

自愿性会计政策变更对企业价值及股东、经理人利益分配的影响

杨久利

(重庆工学院 重庆 400050)

【摘要】 本文分别以Feltham-Ohlson模型和委托代理模型为基础,分析了自愿性会计政策变更对企业价值及股东、经理人利益分配的影响。结果表明,一般情况下自愿性会计政策变更不会影响企业价值;增加企业收益的自愿性会计政策变更可以增加经理人的收益,而股东的利益会受到损害;减少企业收益的自愿性会计政策变更会减少经理人的收益,而股东可以从中获益。

【关键词】 自愿性会计政策变更 企业价值 利益分配 风险资产

继有效市场假说和资本资产定价模型产生以来,国内外学者围绕自愿性会计政策变更的相关问题进行了大量研究,但并未清晰地回答自愿性会计政策变更是否会影响企业价值及股东和经理人的利益分配。基于此,本文分别利用Feltham-Ohlson模型和委托代理模型来分析自愿性会计政策变更对企业价值及股东和经理人利益分配的影响。

一、自愿性会计政策变更对企业价值的影响

根据Myers(1977)及Gaver(1993)的分析框架,企业价值由现有营运资产以及投资机会集(IOS)两部分组成。投资机

会集是指企业可投资但尚未投资且期望净现值为正的投资项目。由于未来的不确定性,以及存在的众多影响企业投资决策行为的因素,投资机会集的确切价值无法直接衡量。然而,由于投资机会集非空是企业投资于风险项目的必要条件,因此可以合理地推断,企业对于风险项目投资水平的改变意味着企业投资机会集的改变,也即企业价值的改变。

以Feltham-Ohlson模型为基础,本文建立了企业价值随时间而演进(第 t 期-第 $t+1$ 期)的分析模型。该模型将企业的净资产分为无风险资产和风险资产两大类,其中无风险资产是各自企业不同类别的无形资产制定具体的判断标准。

无形资产规模较小的上市公司之所以减值准备计提比例较高,可能的原因是无形资产规模较小的上市公司对无形资产风险的抵抗能力相对较差。我们对无形资产规模低于3 000万元的上市公司的无形资产进行了考察,发现规模小的上市公司无形资产类型比较单一,一般只有一种或两种类型的无形资产,故其风险相对较大。因此公司管理层基于谨慎性原则的考虑,提取的无形资产减值准备比例相对较高。

三、结论

本文以沪深上市公司为样本对上市公司无形资产减值准备的计提状况进行了实证分析,主要结论如下:

1. 我国上市公司中计提了无形资产减值准备的公司比例较低,但2001~2006年间,上市公司计提无形资产减值准备的平均值逐年上升,无形资产减值准备计提比例和无形资产减值准备占八项资产减值的比例在2002年达到高峰后呈逐年下降的趋势。

2. 我国上市公司计提了减值准备的无形资产类别多达21种,其中以土地使用权、专利权、专有技术和商标权这四种类别居多。另外,本文对我国上市公司在其财务报表中披露的判断无形资产减值的标准或理由进行了统计分析,上市公司披露的标准或理由有六种之多,但这六种标准都只是对我国《企业会计准则第6号——无形资产》规定的套用,并没有针对

3. 对无形资产减值准备计提进行差异分析后,我们发现无形资产减值准备的计提比例在不同行业间并不存在显著的差异,即无形资产减值准备计提更多的是上市公司的个体行为,而不是行业行为。无形资产减值准备计提在盈利与亏损上市公司间存在着显著的差异,2001~2005年间亏损上市公司计提无形资产减值准备的比例明显高于盈利上市公司,说明亏损上市公司更倾向于计提无形资产减值准备或者亏损上市公司通过计提更多的无形资产减值准备达到企业的某些目的,2006年新企业会计准则的出台使得这一现象得到了很大程度的改善。另外,上市公司所拥有的无形资产的规模也对无形资产减值准备计提产生影响,从分析中看到,无形资产规模与无形资产减值准备计提比例成反比,说明上市公司拥有的无形资产规模越小,无形资产减值准备计提的比例越高。

【注】 本文系国家自然科学基金项目“信息不对称条件下的无形资产减值测度研究”(项目编号:70472083)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 刘玉廷等. 资产减值会计. 大连: 大连出版社, 2005
2. 李燕, 白仲林. 对我国上市公司计提无形资产减值准备的实证分析. 天津商学院学报, 2005; 5

指企业持有的现金以及其他具有高度流动性的资产,而自愿性会计政策变更发生在第t+1期。需要指出的是,本文对企业价值的分析研究建立在投资机会集的基础上,并不涉及最优资本结构以及与之相关的融资决策、纳税筹划等问题。因此本文假设企业在研究所涉期间的资本结构并未发生改变,而该因素也不会对企业价值产生影响。

首先考虑第t期的企业净资产:

$$A_t = a_{0,t} + a_{1,t}$$

其中:A表示净资产; a_0 表示无风险资产; a_1 表示风险资产。

同样在第t+1期有:

$$A_{t+1} = a_{0,t+1} + a_{1,t+1} \quad (1)$$

由于本文的研究对象是自愿性会计政策变更,可将第t+1期的净收益表示为原始的当期收益与会计政策对当期风险资产收益的调整数之差,即:

$$P_{t+1} = u_{t+1} - v_{t+1} \quad (2)$$

其中:p表示净收益;u表示原始的当期收益,这里原始的当期收益不体现会计政策对各种风险资产收益数的调整情况;v表示会计政策对当期风险资产收益的调整数。

假设在第t+1期,企业的风险项目投资决策是将数量为x的无风险资产投资于风险项目,也即转换为风险资产, $x \in [0, a_{0,t}]$;而风险资产所产生的投资损失为其总量的一定比例s, $s \in (0, 1)$,则第t+1期的风险资产可以表示为:

$$a_{1,t+1} = (1-s)(x + a_{1,t}) \quad (3)$$

假设企业每年支付的股利d为其当年净收益的一定比例y, $y \in (0, 1)$,则第t+1期的无风险资产可以表示为:

$$a_{0,t+1} = a_{0,t} - x + u_{t+1} - d_{t+1} = a_{0,t} - x + u_{t+1} - y(u_{t+1} - v_{t+1}) \quad (4)$$

为简化分析起见,假设企业无风险资产的投资报酬率为0,而第t+1期的风险资产的投资报酬率为r,且会计政策对当期风险资产收益的调整数为其期末风险资产的一定比例z($z \in (0, 1)$)。根据上述假设可得:

$$u_{t+1} = r(x + a_{1,t}) \quad (5)$$

$$v_{t+1} = z(1-s)(x + a_{1,t}) \quad (6)$$

由式(5)、式(6)可得:

$$p_{t+1} = r(x + a_{1,t}) - z(1-s)(x + a_{1,t}) \quad (7)$$

把式(5)、式(6)代入式(4),得:

$$a_{0,t+1} = a_{0,t} - x + r(x + a_{1,t}) - y[r(x + a_{1,t}) - z(1-s)(x + a_{1,t})] \quad (8)$$

把式(3)、式(8)代入式(1),得:

$$A_{t+1} = a_{0,t} - x + r(x + a_{1,t}) - y[r(x + a_{1,t}) - z(1-s)(x + a_{1,t})] + (1-s)(x + a_{1,t}) \quad (9)$$

可见,企业净资产与企业的风险资产x直接相关,企业管理层只有合理安排投入风险资产的数量,才能实现企业价值最大化。

根据式(9),最大化企业价值的目标可以表示为:

$$\max A_{t+1}(x) = \{r-s-y[r-z(1-s)]\}x + \{1+r-s-y[r-z(1-s)]\}a_{1,t} + a_{0,t} \quad (10)$$

对式(10)求导,得:

$$A'_x = r-s-y[r-z(1-s)] \quad (11)$$

其中: $r-s$ 可视为企业风险资产x的经济报酬率,根据企业投资机会集的定义可知, $r-s > 0$; $r-z(1-s) = p'_x$,可视为企业风险资产的会计报酬率,而 p'_x 实际上就是企业的股利支付率,因此 A'_x 的取值实际上取决于企业风险资产的经济报酬率与股利支付率之间的关系。由于企业通常并不会把净收益全部用于支付股利,即企业风险资产的经济报酬率通常大于股利支付率,因此可知 $A'_x = r-s-y[r-z(1-s)] > 0$ 。由于 A'_x 为一个单调递增函数,且 $x \in [0, a_{0,t}]$,因此式(9)的解为: $x^* = a_{0,t}$ 。通过上述分析可见, x^* 与z无关,这说明企业价值最大化的实现与自愿性会计政策变更无关。

二、自愿性会计政策变更对股东和经理人利益分配的影响

根据桑德(2002)的观点,企业所联结的契约关系人至少应当包括股东、债权人、经理人、职工、顾客、政府。这其中最重要的契约关系是股东和经理人之间的关系,所以本文着重讨论自愿性会计政策变更对股东和经理人的利益分配的影响。

本文以委托代理理论为基础,建立股东和经理人的收益随时间而演进(第t期-第t+1期)的分析模型。和前面一样,模型将企业的净资产分为无风险资产和风险资产两大类,且无风险资产的期末收益率为0;自愿性会计政策变更发生在第t+1期;经理人第t+1期的投资决策是把数量为x的无风险资产投入到风险项目中去,即转换为风险资产。除此之外,为了便于建模,本文还做出下面几项合理的假设:

1. 假设条件。

(1)假设风险资产的数量在第t期为0。由于第t+1期经理人把数量为x($x \in [0, a_{0,t}]$)的无风险资产投入到了风险项目中,因此第t+1期风险资产的数量为x。假设风险资产在第t期的单位价值为1。又由于风险资产投资收益的不确定性,因此可以假设第t+1期风险资产的单位价值为V,V是一个随机变量,为了方便,假设V的无条件概率分布为:

$$V = \begin{cases} V_H, & \text{概率为 } \frac{1}{2} \\ V_L, & \text{概率为 } \frac{1}{2} \end{cases} \quad (12)$$

其中: V_H 表示风险资产在第t+1期的单位价值可能上涨到的高价值; V_L 表示风险资产在第t+1期的单位价值可能下降到的低价值; $E(V) = 1$,即 $V_H + V_L = 2$ 。

(2)当经理人选择成本为c的努力水平时,其可以收到与风险资产第t+1期的单位价值V有关的私人信息 $s = s_H(c)$ 或者 $s = s_L(c)$ (c表示经理人的努力水平)。以d(c)表示经理人心目中的信息精确性,则可以假设风险资产第t+1期的单位价值概率分布为:

$$\begin{cases} P(V_i | s_i(c)) = \frac{1+d(c)}{2} \\ P(V_j | s_j(c)) = \frac{1-d(c)}{2} \end{cases} \quad (13)$$

这里c的取值只能为0或 c_0 ,即经理人要么不努力工作,要么付出成本为 c_0 的努力水平。

(3)假设自愿性会计政策变更对当期收益的影响数为不进行自愿性会计政策变更时的收益的一定比例z(为讨论简

便,这里假设 $|z|<1$ 。这里 z 可以为正也可以为负。若 $z>0$,则表示进行的是增加企业收益的自愿性会计政策变更;若 $z<0$,则表示进行的是减少企业收益的自愿性会计政策变更;若 $z=0$,则可以表示未进行自愿性会计政策变更或自愿性会计政策变更对当期收益的影响数为0。为方便讨论,这里假设 $z=0$ 时表示未进行自愿性会计政策变更。根据上面的假设,可以推断当经理人第 $t+1$ 期观测到高价值时企业的收益可以表示为: $E_d(R|s=s_H)=(1+z)x(V_H-1)$,而当经理人第 $t+1$ 期观测到低价值时企业的收益可以表示为 $E_d(R|s=s_L)=(1-z)x(V_L-1)$ 。

2. 自愿性会计政策变更对股东和经理人利益分配的影响。一般假设股东和经理人之间的委托代理合同形式为:

$$H(R)=a+bR \quad (14)$$

其中: R 为风险资产的投资收益。 a, b 为常数, $a \geq 0, b \geq 0$; a 是经理人的固定收益, b 是经理人分享的产出份额,即风险资产的投资收益 R 每增加一个单位,经理人的报酬就增加 b 单位。该合同表示,股东和经理人共同分享收益的同时也要共同承担一部分投资风险。用 E_d 表示方差运算算子,则自愿性会计政策变更的委托代理合同的一般模型可以表示为:

$$\max_{H(R)} E_d\{H(R(x^*(s_H, c_0), x^*(s_L, c_0))) - H[R(x^*(s_H, c_0), x^*(s_L, c_0)) | c_0]\} \quad (14a)$$

$$s.t. x^*(s_H, c_0) = \arg \max E_d\{H(R(x)) - c_0 | s=s_H\} \quad (14b)$$

$$x^*(s_L, c_0) = \arg \max E_d\{H(R(x)) - c_0 | s=s_L\} \quad (14c)$$

$$E_d\{H(R(x^*(s_H, c_0), x^*(s_L, c_0))) - c_0 | c_0\} \geq E_d\{H(R) | c=0\} \quad (14d)$$

$$E_d\{H(R(x^*(s_H, c_0), x^*(s_L, c_0))) - c_0 | c_0\} \geq U_d \quad (14e)$$

$$H[R(x^*(s_H, c_0))] \geq c_0 \quad (14f)$$

$$H[R(x^*(s_L, c_0))] \geq c_0 \quad (14g)$$

$$x^* \in [0, a_0, t]$$

其中:式(14a)表示企业的预期收益;式(14b)、式(14c)和式(14d)表示经理人的激励相容约束,即经理人在任意合同下的最优策略;式(14e)表示经理人的参与约束,即只有当经理人的预期效用大于等于保留预期效用时,经理人才会接受这个委托代理合同;式(14f)和式(14g)是经理人的有限责任约束,即经理人采取最优交易策略时的收益应该大于其付出的努力成本。

在这种委托代理合同形式下,对于式(14b),有:

$$E_d\{H(R(x)) - c_0 | s=s_H\} = \frac{1+d(c_0)}{2} [a+b(1+z)x(V_H-1) - c_0] + \frac{1-d(c_0)}{2} [a+b(1-z)x(V_H-1) - c_0] = a - c_0 + bx(V_H-1) [d(c_0)+z]$$

$$\text{由 } \frac{\partial E_d[H(R(x)) - c_0 | s=s_H]}{\partial x} = b(V_H-1)[d(c_0)+z] \geq 0, \text{ 得: } x^*(s_H, c_0) = a_0, t_0$$

同理,对于式(14c),有:

$$E_d[H(R(x)) - c_0 | s=s_L] = \frac{1+d(c_0)}{2} [a+b(1-z)x(V_L-1) - c_0] + \frac{1-d(c_0)}{2} [a+b(1+z)x(V_H-1) - c_0] = a - c_0 - d(c_0)b(1-z)(V_H-1)x$$

$$\text{由 } \frac{\partial E_d[H(R(x)) - c_0 | s=s_L]}{\partial x} = -d(c_0)b(1-z)(V_H-1) \leq 0, \text{ 得: } x^*(s_L, c_0) = 0.$$

从上述推导过程可以看到,无论是否存在自愿性会计政策变更,经理人的投资决策是:当观测到高价值时,他们会把所有的无风险资产投资于风险项目;当观测到低价值时,他们不会把无风险资产投资于风险项目,而是保持无风险资产数量不变。

同理,对式(14d)、式(14e)、式(14f)、式(14g)作相应的演算,使得在形如式(13)的委托代理合同下,上述规划问题等价于如下的规划问题:

$$\max_{H(R)=a+bR} R = \frac{1+d(c_0)}{2} (1-b)(V_H-1)(1+z)a_0, t - a$$

$$s.t. x^*(s_H, c_0) = a_0, t$$

$$x^*(s_L, c_0) = 0$$

$$-c_0 + \frac{1+d(c_0)}{2} b(V_H-1)(1+z)a_0, t \geq 0$$

$$a - c_0 + \frac{1+d(c_0)}{2} b(V_H-1)(1+z)a_0, t \geq U_d$$

$$a + b(1+z)(V_H-1)a_0, t \geq c_0$$

$$a \geq c_0$$

这个线性规划的解为:

$$a = c_0$$

$$b = \frac{2U_d}{[1+d(c_0)](1+z)(V_H-1)a_0, t}$$

此时,经理人的收益为:

$$H(R) = a + bR = c_0 + U_d - \frac{2U_d(U_d + c_0)}{[1+d(c_0)](1+z)(V_H-1)a_0, t}$$

利用 $H(R)$ 对 z 求导,得到:

$$\frac{\partial H(R)}{\partial z} = \frac{2U_d(U_d + c_0)[1+d(c_0)](V_H-1)a_0, t}{\{[1+d(c_0)](1+z)(V_H-1)a_0, t\}^2} > 0$$

由此可以看出, $H(R) |_{z \in (1,0)} > H(R) |_{z=0} > H(R) |_{z \in (-1,0)}$,这说明增加企业收益的自愿性会计政策变更会使经理人的收益增加,减少企业收益的自愿性会计政策变更会使经理人的收益减少。

对股东来说,股东的目标是企业价值最大化。由于自愿性会计政策变更对企业的价值没有影响,因而在形如式(13)的委托代理合同下,进行增加企业收益的自愿性会计政策变更时,经理人的收益将增加,股东的利益会因为经理人的收益增加而受到损害。反之,进行减少企业收益的自愿性会计政策变更时,经理人的收益将减少,股东则会因为经理人的收益减少而获益。

主要参考文献

1. 蒋义宏,李颖琦.上市公司会计变更对利润影响的实证研究.证券市场导报,1998;12
2. 刘斌.自愿性会计政策变更的契约动因研究——来自沪深两市1998~2002的经验证据.中国经济问题,2004;3