我国上市公司资产减值与并购关联性的实证分析

陆正华 刘立学

(华南理工大学工商管理学院 广州 510641 华南理工大学经济与贸易学院 广州 510641)

【摘要】本文通过对我国上市公司发生资产减值后的兼并收购频率和财务状况的分析发现,资产减值与兼并收购之间 并没有必然的联系。另外从资产减值后的财务健康状况来看,参照公司与减值公司在关键财务指标上相比,前者的状况比 后者要好,而且减值的比例越大,财务状况的恶化也越快。

【关键词】资产减值 兼并收购频率 财务健康状况

上市公司资产减值损失会产生怎样的结果?它们如何影响公司的股价和财务状况?对此 Linda J.Zucca 和 David R. Campbell(1992)在评价资产减值对上市公司造成的财务影响时选择了三个专门指标:①股票市场的反应;②随后发生的合并或收购活动的频率;③以特定关键指标衡量的公司自愿确认损失后的财务状况。通过研究发现,确认大规模资产减值的公司在减值之后财务状况不断下降,而确认小规模资产减值的公司在减值之后财务状况变得越来越稳定或有所改善。对比国外的研究,我国又是怎样一种情况呢?本文将针对这些问题来探讨我国上市公司资产减值的财务影响,为资产减值的有关研究提供参考。

一、文献回顾

A.V.Thakor(1987)认为,减值可能是某种重大资本结构变化的指示器,例如收购另一类规模类似的公司,或被它收购或被兼并等。Elliott 和 Shaw(1988)分析了资产减值信息的信号暗示作用及其对未来收益的影响,发现资产减值信息公布后产生了显著的负收益。Bruce O.Bublitz 和 Srinivasan Ragothaman(1996)的研究结果表明资产减值对股价的影响是正面的。而 Linda J.Zucca 和 David R.Campbell(1992)通过将宣布减值前60天至宣布减值后60天这一段时间内的公司股票平均收益率与市场平均收益率进行比较后发现,公司并没有获得显著的超常收益;同时对样本公司进行观察,寻找合并或收购活动的证据,结果表明,确认减值的公司与行业内没有确认减值的公司相比,合并或收购的频率要高,然而显著性检验结果证明差距并不显著。此外,Linda J.Zucca 和 David R. Campbell 还对比了减值前后相关财务指标的变化。

目前国内学者对资产减值的会计准则解读、资产减值的盈余管理以及资产减值的审计的研究较多,但研究的广度和深度有待于进一步拓展。本文参考 Linda J.Zucca 和 David R. Campbell(1992)的做法,采用三大专门指标来考查资产减值对财务状况的影响,但是资产减值信息一般是随同季报或者年报一同公布的,很难单独考查资产减值信息的公布对股票

价格的影响,因此本文选择资产减值后发生的合并或收购的 频率以及特定关键指标来考查资产减值的财务影响。

二、样本选取和研究方法

- 1. 样本选取。研究合并或收购频率的样本选自 2005 年度我国发生资产减值的上市公司,总共 1 369 个样本,再剔除经营业绩变化太大的样本公司(主营业务利润增长率超过300%和低于-300%),最后选取了 1 234 个样本,其中包括 93 家 ST 公司。研究财务状况的样本选自研究合并或收购频率样本中的房地产上市公司,共 50 家样本公司。资产减值数据和财务数据都来源于 CSMAR 数据库、WIND 数据库及大智慧软件。
- 2. 研究方法。为分析合并或收购的频率这一指标,我们采用对比分析法,将整个样本分为三组:第一组是将研究样本跟整个 A 股的样本进行比较;第二组是将样本中非 ST 的样本跟整个 A 股非 ST 的样本进行比较;第三组是将样本中的 ST 样本跟整个 A 股的 ST 样本进行比较。观察样本公司自观察之日起到 2005 年年底的情况,寻找合并或收购活动的证据。

在分析财务状况方面,本文参考 Linda J.Zucca 和 David R.Campbell 的做法,将样本分为大规模减值样本(资产减值率大于样本减值率平均值)、小规模减值样本(资产减值率小于样本减值率平均值)和参照组样本(整个行业的平均值),测量减值前1年及后1年这一期间内3个时点上的三个财务变量:①每股收益增长率;②资产负债率;③净资产收益率。不同行业的财务数据不具有可比性,为了便于研究,本文选择房地产行业上市公司作为研究对象。

三、分析结果与讨论

1. 自愿性资产减值后发生合并或收购活动的频率。学术界与实务界的大多数人认为,资产减值信息的公布可能是为了尽快收购或兼并公司。为了证实这一观点,本文利用上市公司样本数据进行观察分析,寻求兼并或收购活动的证据,分析结果见下表。

资产减值后是否发生并购

第一组		是	否	第二	二组	是	否	第三	三组	是	否
样本公司		·		样本公司				样本公司			
数	目	285	949	数	目	271	870	数	目	14	79
比	例	23.09%	76.91%	比	例	23.75%	76.25%	比	例	15.05%	84.95%
参照公司		·		参照公司				参照公司			
数	目	422	1014	数	目	394	903	数	目	28	111
比	例	29.39%	70.61%	比	例	30.38%	69.62%	比	例	20.14%	79.86%

从统计结果来看,不论第一组、第二组还是第三组资产减值组发生合并或收购活动的比例都小于参照组,因此从结果来看,统计证据不支持确认损耗的资产减值的公司随后更可能从事合并或收购活动的论点。

另外,本文还进一步通过 Logistic 模型来验证资产减值与兼并收购 频率之间的相关性,将随后发生合并或收购的样本设为1,不发生合并 或收购的样本设为0,将资产减值率、资产负债率、是否被ST(虚拟变量)、资产收益率、利润增长率作为解释变量,通过回归分析发现资产减值率的P值是0.6516,与前面统计得出的结论并不矛盾,进一步从统计上验证了资产减值与合并或收购之间并没有必然的关联性。

Linda J.Zucca 和 David R.Campbell (1992)研究得出:大多数公司的 资产减值(45%)发生于盈利低于正常化水平期间,从而造成了巨额冲销,超过 25%的资产减值是出于收益平稳化的目的,还有 10%的资产减值是兼有巨额冲销和收益平稳化的目的。从这个研究结果可以看出,自愿确认资产减值是出于利润操纵的目的,并不是特意为合并或收购做准备。

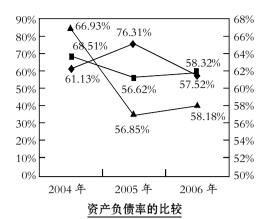
2. 资产减值后的财务健康状况的比较。通过对样本公司的数据进行统计后,得出三个组在选定年份的资产负债率、每股收益增长率及净资产收益率的统计图,见本页右栏(数据来源于 WIND 数据库)。

从结果可以看出:①小减值组的资产负债率的走势跟参照组的走势是一样的,而大减值组的资产负债率明显高于参照组,在大减值年份资产负债率差距达 20%;②从每股收益增长率来看,小减值组的每股收益的走势与参照组的走势相近,而大减值组的走势明显要高于参照组,还且差距还较大;③从净资产收益率来看,小减值组要高于参照组,而大减值组明显低于参照组,并且大减值组的净资产收益率在大减值年份是显著的负值,远远低于参照组和小减值组。

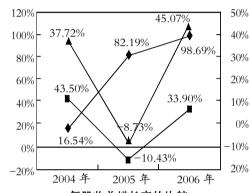
从整体来看,大减值组的财务状况不如小减值组的财务状况。但是 大减值组的每股收益增长率是个例外,假使财务状况迅速恶化,进行大 规模减值的公司仍可能采取某种措施来提高每股收益。

概括来看,可以得出这样一个结论:确认大规模资产减值的公司在减值之后财务状况不断下降,确认大规模资产减值之后这些公司变得更加不像行业中的其他公司;确认小规模资产减值的公司在减值后变得更像行业中的其他公司,而且财务状况变得越来越稳定或者有所改善。可见,资产减值占的比例越大,发生资产减值后公司的财务状况就越不好。这个结果也跟 Linda J.Zucca 和 David R.Campbell 研究得出的结论是一致的。

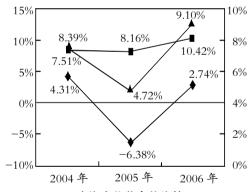
从资产减值与并购关联度以及资产减值后的财务状况角度进行比较分析,上市公司的合并或收购作为公司的一个战略选择,利用资产减值政策操作对其影响不大。从统计结果来看,上市公司也没有刻意通过



注:—■—表示小减值组,—◆—表示大减值组, —▲—表示参照组(下同)。



<u>每股收益增长率的比较</u>



净资产收益率的比较

资产减值来影响合并或收购行为,上市公司确认资 产减值主要还是出于对公司财务状况的考虑。

由于企业计提资产减值是按企业会计准则的要求进行的,而准则中对各项资产减值准备作了原则性规定,计提标准及计提比例由企业自行规定,赋予了企业很大的自主决策权。因此,计提资产减值准备的会计政策会影响企业的盈余状况,一方面按谨慎性原则计提资产减值准备可以反映公司真实的经营成果和财务状况;另一方面,上市公司可以通过计提资产减值准备进行盈余管理,目的在于平滑收益。

大多数上市公司在设计激励机制时,将高管人员的激励与收益挂钩,并且认为证券市场会将收益

公允价值计量属性有关问题探讨

陈丽红(博士) 牛榕榕

(华中师范大学数学与统计学院 武汉 430079)

【摘要】本文拟对公允价值计量属性运用的背景进行初步分析,并具体阐述公允价值计量给企业带来的影响,试图对公允价值计量属性在我国的运用提出一些建议。

【关键词】公允价值计量 决策有用观 受托责任观 资产负债观 收入费用观

20世纪90年代初,美国开始在金融工具等会计准则中引入公允价值计量模式,随之国际会计准则体系也陆续在许多准则中采用了公允价值,而如今这一计量模式在许多国家和地区已得到越来越多的认可和运用。我国2006年2月15日颁布的企业会计准则明确地将公允价值作为一种会计计量属性。公允价值的运用被认为是新会计准则的创新内容之一。

一、运用公允价值计量属性的背景

1. 从会计环境方面分析。20世纪90年代,经济环境发生了很大的变化,资产结构也在变化,尤其是大量无形资产、衍生金融工具等软资产的出现,使得经济危机已由传统的商业危机转为金融危机,各种金融资产和负债逐渐脱离物质生产过程的约束,获得相对独立的地位。同时,随着知识经济的兴起、社会竞争的日趋激烈、风险和不确定性的加大,使得历史成本计价难以满足投资者的要求,历史成本计量属性受到了人们的质疑。而公允价值因其潜在的高度相关性,逐渐受到了人们的高度重视。

据统计,美国财务会计准则委员会(FASB)从1990年12月到2006年9月发布的55份财务会计准则公告中,直接涉及公允价值的就有41份,约占财务会计准则公告总数的75%(谢诗芬,2003)。从2001年12月14日至2005年10月23日,FASB共研究并拟出有关公允价值计量的征求意见稿31份,并于2003年6

月启动了制定公允价值计量准则的计划,于2004年6月发布征求意见稿。在进行充分讨论后,FASB于2006年9月发布了SFAS157(公允价值计量)。

国际会计准则委员会在1982年引入了公允价值的概念。2006年11月末,国际会计准则理事会发布了关于《公允价值计量》的讨论稿,对SFAS157发表初步意见,旨在解决公允价值计量在不同空间的普适性问题。并且,加拿大、澳大利亚等市场经济国家的准则也都采用了公允价值计量属性。可见,从计量属性的角度看,公允价值运用的范围和程度成为衡量一个国家或地区、一个组织会计国际化程度的重要标志,公允价值在某种程度上代表着财务会计的发展方向(王乐锦,2006)。

在我国,公允价值应用的条件已经形成。我国的证券市场经过十几年的发展和完善,在强化公司治理、提高运作透明度、清理违规行为、构建上市公司综合监管体系方面有了很大的进步。证监会积极推进股权分置改革,修改了公司上市和再融资的程序,颁布了大量的监管规章,并加大了上市公司信息披露和舞弊查处的力度;财政部加强了对会计信息质量和注册会计师审计质量的监督检查;上市公司内外部治理水平进一步提高,注册会计师、注册资产评估师、独立董事等的理性经济选择为上市公司的违规行为构筑了多道"防火墙";广大投资者对会计信息进行分析判断、有效甄别的能力也有所加

平滑性与低风险等同起来。因此,高管人员出于盈余管理的需要,巨额冲销或转回资产减值准备,以达到调节利润的目的,而在为合并或收购方面的操纵动机显得不明显。

四、结论

从以上研究结果来看,资产减值与合并或收购之间没有显著的关联性,从企业资产减值后的财务状况来看,将参照组公司与发生资产减值的公司的关键财务指标进行对比发现,前者的状况比后者要好,而且减值的比例越大,财务状况的下降幅度也越大。投资者也可以由此通过公司的资产减值比例来粗略地判断公司的财务状况。

主要参考文献

1. 孟林.企业会计准则第8号——资产减值解析.财会月

刊(会计),2006;6

- 2. 王跃堂,周雪,张莉.长期资产减值:公允价值的体现还 是盈余管理行为.会计研究,2005;8
- 3. 孙秀兰, 郝桂岩. 审计资产减值准备应注意的技术问题 及审计风险防范. 审计理论与实践, 2002; 12
- **4.** Linda J.Zucca, David R. Campbell. A closer look at discretionary writedowns of impaired assets. Accounting Horizons, 1992;9
- **5.** Srinivasan Ragothaman, Bruce O. Bublitz. An empirical analysis of the impact of asset writedown disclosures on stockholder walth. Ouarterly Journal of Business and Economics, summer 1996;35

□·12·财会月刊(理论) 2007. 8