

金融资产初始分类与上市公司盈余管理

张会丽 郑柳明

(北京师范大学经济与工商管理学院, 北京 100875)

摘要: 我国自 2007 年 1 月 1 日起实施的新会计准则规定, 企业在短期金融资产初始分类时应根据管理者持有意图划分为交易性金融资产或可供出售金融资产, 从而赋予了管理层更多选择的空间。企业持有越多可供出售金融资产, 越有利于管理者进行盈余管理。本文从操控性应计利润和公司业绩的角度, 研究新准则下持有较高比例可供出售金融资产的公司特征, 并从事后角度进一步检验其经济后果。本文的研究发现, 操控性应计利润较高、当年业绩较差的公司更有可能将金融资产划归为可供出售金融资产, 同时, 该类公司在下一年实现微利收益的概率更高。本文的研究结论表明, 当前准则下的金融资产初始分类方法可能成为上市公司实施盈余管理的新途径。

关键词: 可供出售金融资产, 操控性应计, 盈余管理

Abstract: The new accounting standards, implemented on January 1, 2007, prescribe that the initial classification of financial assets should be divided according to the managers' intention, giving the management more choices. This paper studied the characteristics of those companies with a higher proportion of "available for sale" financial assets from the angle of discretionary accruals and the performance, and then furthered examination of its economic consequences. We found that the higher discretionary accruals and the poorer performance the company has, the more likely it is to classify the financial assets as "available for sale", and the higher possibility it is to achieve small profits. This study concluded that the initial classification of financial assets under the current guidelines may have become a new way for listed companies to implement Earnings Management.

Key words: Available - for -sale financial assets; discretionary accruals;

作者简介: 张会丽, 女, 北京师范大学经济与工商管理学院, 讲师, 博士; 郑柳明, 福建省福州市仓山区国家税务局科员。

中图分类号: 文献标识码: A

引言

我国自 2007 年 1 月 1 日起实施新会计准则, 其中对长期资产减值准备转回等旧准则下管理者常用的盈余操纵途径进行限制, 从而在一定程度上遏制了上市公司通过减值准备进行盈余管理的现象(张然等, 2007; 邱强, 2010)^{[20][15]}。同时, 新准则中一些会计方法的变化, 又为上市公司提供了通过会计政策选择进行盈余管理的机会(肖海莲和周美华, 2012)^[18]。基于此, 公司管理者是否利用准则的变化采用新的方式进行盈余管理成为学术和实务界关注的热点。

根据新准则, 对于在活跃市场上有报价的金融资产, 将其划分为交易性金融资产或可供出售金融资产主要取决于企业管理层的风险管理、投资决策等因素。上述两类金融资产均以公允价值计量, 不同的是, 前者的公允价值变动损益直接计入当期净利润, 而后的公允价值变动损益则在未出售期间内计入资产公积, 只在出售时转计入当期净利润。由于管理者意图难以客观度量, 金融资产的划分很有可能成为新准则下管理者进行盈余操纵的方式。理论上, 将金融资产划分为可供出售金融资产更有利于管理者进行盈余管理: 一方面可以防止公允价值的波动对利润的影响, 另一方面, 可供出售金融资产可以作为利润蓄水池, 在需要时出售从而加以释放, 调节利润(叶建芳等, 2009)^[19]。那么, 具有怎样特征的公司更青睐可供出售金融资产呢? 持有较高的可供出售金融资产比重将可能带来怎样的影响? 本文拟

对上述问题进行深入探讨。

文献回顾与研究假设

基于其在投资者保护和会计准则制定方面的重要作用,盈余管理问题自 20 世纪 80 年代兴起以来一直是会计学文献研究的核心问题之一。Schipper (1989)^[10]将盈余管理界定为“管理层或股东为获得某些私人利益而对外部报告进行的有目的的干涉活动”。通常,会计实践中存在的会计政策和会计估计的选择空间,是盈余管理行为得以实现的必要条件。传统的实证会计理论 (Watts and Zimmerman, 1986)^[11]认为,出于薪酬契约、债务契约和政治方面的考虑,管理层通过会计政策或方法选择影响公司的会计报告。相应地,研究管理层对会计报告的操纵手段及其动机,不仅可以让研究者更了解企业盈余报告行为,而且可以为会计准则制定者提供依据 (Schipper, 1989; 陆正飞等, 2009)^{[10][14]}。

会计政策选择和盈余管理一直是学术界关注的热点。比如, Holthausen 等 (1983)^[8]讨论了与管理层薪酬契约、债务条款、监管和政治意图相关的契约和监管成本的经济后果,研究发现,公司规模 (政治意图的代理变量) 和财务杠杆 (契约和监管成本的代理变量) 会影响管理层的会计政策选择。Fields 等 (2001)^[7]回顾了 90 年代以来关于会计政策选择的决定因素和后果的文献,概括出影响管理者选择的三种市场缺陷,即代理成本、信息不对称以及外部性影响。DeAngelo 等 (1994)^[6]对 76 家存在经常性损益和分配减少的公司做出的会计选择进行了研究,发现这些公司管理层大多选择通过提取大额负的应计项目 (exhibits large negative accruals) 来减少利润,反映其所处的财务困境,而并非试图虚增利润。Astami and Tower (2006)^[1]从公司特征的角度研究了亚洲太平洋地区公司管理层的会计政策选择,发现与契约成本理论 (costly contracting theory) 相关的特定变量部分解释了管理层的会计选择,具有低财务杠杆、低股权集中度和高投资机会组合的公司倾向于选择提高收入的会计处理。Cairns 等 (2011)^[4]调查了公允价值计量在 IFRS 推广期间的应用情况,检验表明,在英国和澳大利亚,强制使用公允价值计量的科目可比性增强,而对于可选择计量属性的科目,除金融行业外,大部分公司管理者缺乏使用公允价值计量的动机,报表上这些项目的可比性减弱。上述研究表明,会计政策选择是上市公司实现盈余管理目的的重要途径。

我国自 2007 年 1 月 1 日起实施的新会计准则在金融资产的初始分类方面为上市公司提供了隐性的会计政策选择空间。例如,上市公司在将金融资产划归交易性金融资产或可供出售金融资产时,准则允许企业管理层根据持有意图进行初始分类。在新准则下,上述两类金融资产均以公允价值计量,不同的是,交易性金融资产的公允价值变动在持有期间计入当期损益,而可供出售金融资产持有期间的公允价值变动计入资本公积,待出售时将上述资本公积转入投资收益。如此一来,相比交易性金融资产,可供出售金融资产就可成为企业利润的蓄水池,企业只要选择出售时机,就可以达到调节利润的目的。

国内部分学者对新准则下金融资产分类和盈余管理进行了探讨。叶建芳等 (2009)^[19]通过对 2006 年底 (新旧准则转折点) 金融资产初始划分以及 2007 年上市公司处置可供出售金融资产的情况分析发现,在初始确认时点,上市公司持有的金融资产比例较高时,管理层会将较大比例的金融资产确认为可供出售金融资产,在持有期间,为避免利润下滑,管理层往往违背初始持有意图,在短期内处置可供出售金融资产。由于客观条件限制,研究仅采用 2007 年的数据,其结论的稳健性需随时间区间的扩充有待进一步检验。孙蔓莉等 (2010)^[16]提出“证券周转率”这一指标作为管理者真实意图的替代解释变量,对 2007 年底的上市公司金融资产分类的影响因素进行研究,发现在实务中,管理者意图并不是金融资产分类的主导因素,持有金融资产的多少决定管理层的态度。该研究中“证券周转率”是否能够很好地代替管理者真实意图值得进一步商榷。

综上,本文采用较长的时间区间样本,从操控性应计和公司业绩的角度系统探究新准

则下金融资产初始分类的影响因素，并从事后角度，即是否达到盈余管理的目的考察其经济后果，无论对丰富和发展现有文献，还是对未来的准则建设及投资者决策都将具有重要意义。

已有研究证实，在旧准则下，操控性应计项目是管理者进行盈余管理的常用工具，新准则禁止长期资产减值准备的转回，管理者在计提减值准备时需更为谨慎，遏制了亏损公司利用减值准备进行“大清洗”的现象（张然等，2007）^[20]。由于资产减值等传统的盈余管理途径受到较大程度的制约，新准则下，有盈余管理动机的上市公司仅仅通过操控性应计达到其预期目的具有一定困难，因此，这些公司的管理层很可能在此基础上进一步利用新准则赋予的会计政策选择权进行盈余管理。新准则实施后，允许金融资产的初始确认以管理层购买或持有意图为依据，则给管理层明确留下了新的选择权空间。Jordan 等（1998）^[9]以保险行业为例，发现由于该行业更倾向于把证券投资划分为可供出售金融资产，从而给保险企业带来了更大的盈余管理空间。从会计实务层面，管理层意图是否能够被真实表达或将成为准则执行中的最大障碍。这是因为管理层意图收到的约束主要来自非会计标准因素，不易被企业外部人观察和追踪。这就可能为管理层歪曲或隐蔽真实意图、实施盈余管理提供便利（孙曼莉等，2010）^[16]。因此，操控性应计水平高的公司在金融资产分类时更青睐有利于将来进行利润调节的可供出售金融资产。基于此，本文提出第一个假设：

假设 1：操控性应计水平越高的公司，可供出售金融资产的比例越高。

避免企业业绩的滑坡或下降是企业进行盈余管理的重要动机。鉴于亏损或负的未预期盈余对公司的不利影响，管理者会通过一些会计政策选择活动加以避免（Burgestahler and Eames, 2006）^[2]。Cocco 和 Lin（1997）^[5]认为，当企业面临着维持每股收益增长趋势的压力时，管理层可能通过金融资产的分类缓解上述压力。这是因为，相对而言，当年业绩不好的公司面临更大的在短期内提升业绩的压力，由于主营业务在短期内实现大幅提升具有相当难度，因此这些公司试图进行盈余操控的可能性很大。新准则下，业绩较差公司的管理层很可能通过储备可供出售金融资产，待未来需要提升业绩时将其储存在所有者权益中的利润释放。由此，本文提出第二个假设：

假设 2：当年业绩越差的公司，可供出售金融资产的比例越高。

根据假设 1 和假设 2 的分析，持有可供出售金融资产比例较大的公司很有可能是当期业绩不理想、具有较强的盈余管理动机的公司。程书强和杨娜（2010）^[12]通过对 2007 年沪市扭亏的 84 家上市公司调查分析，发现营业外利润和投资收益两个非常项目是实现扭亏的主要途径，其中，金融资产的分类对上市公司的投资收益变化从而实现扭亏产生重要影响。由于避免企业亏损是上市公司盈余管理的主要目的之一，且实现微小利润被视为是上市公司成功实施盈余管理的重要标志之一（Burgestahler and Dichev, 1997；李扬和田益祥，2008）^[3]^[13]，因此我们推断，当年持有较高比例可供出售金融资产的公司更可能通过盈余管理在下一年度实现微利业绩。由此，本文提出第三个假设：

假设 3：当年可供出售金融资产比例越高的公司，下一年度业绩为微利的可能性越大。

研究设计

本文首先从操控性应计利润和当期业绩的角度对青睐于可供出售金融资产的公司特征进行研究，检验假设 1 和假设 2。其后进一步探讨公司持有可供出售金融资产比例的经济后果，对假设 3 进行检验。

一、青睐可供出售金融资产的公司特征

本文采用可供出售金融资产与总资产的比例作为衡量管理者青睐可供出售金融资产的程度。该比例越大，说明管理者越倾向于选择持有较多的可供出售金融资产。用净资产收益率 ROE 作为衡量业绩的指标，¹对操控性应计利润的估计，本文借鉴修正的 Jones 模型，通过非预期应计利润模型的方法进行。具体如下：

A. 计算总应计利润总额 (TAC):

$$TAC_{j,t} = E_{j,t} - CFO_{j,t} \quad (1)$$

其中: $TAC_{j,t}$ 为第 j 个公司第 t 期总应计利润; $E_{j,t}$ 为第 j 个公司第 t 期净利润; $CFO_{j,t}$ 为第 j 个公司第 t 期的经营活动产生的现金净流量。

B. 分行业分年度地对方程 (2) 进行回归, 并将方程 (2) 的回归系数代入方程 (3) 得到非操控性总应计 NDTAC。

$$\frac{TAC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = b_0 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} \right) + b_1 \left(\frac{\Delta SALES_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + b_2 \left(\frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + e_{j,t} \quad (2)$$

$$NDTAC_{j,t} = b_0 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} \right) + b_1 \left(\frac{\Delta SALES_{j,t} - \Delta AR_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + b_2 \left(\frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) \quad (3)$$

其中: $TA_{j,t-1}$ 为第 j 个公司第 $t-1$ 期期末资产总额; $\Delta SALES_{j,t}$ 为第 j 个公司第 t 期主营业务收入较 $t-1$ 期的变动额; $PPE_{j,t}$ 为第 j 个公司第 t 期期末的固定资产净额; $\Delta AR_{j,t}$ 为第 j 个公司第 t 期应收款项较 $t-1$ 期的变动额。

C. 计算可操控性总应计利润 (DTAC):

$$DTAC_{j,t} = \left(\frac{TAC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) - NDTAC_{j,t} \quad (4)$$

此外, 我们对公司资产负债率、公司规模、市净率、盈利持续性、行业和年份进行了控制。针对假设 1 和假设 2 提出模型一:

$$KG_TA_t = a_0 + a_1 DTAC_t + a_2 ROE_t + a_4 SIZE_t + a_5 PB_t + a_6 LOSS_t + \sum ind + year + e_t$$

其中, KG_TA_t 为公司第 t 年末可供出售金融资产总额占总资产的比例; $DTAC_t$ 为第 t 年的可操控性总应计利润; ROE_t 为净资产回报率; LEV 为资产负债率; $SIZE$ 为规模, 以总资产的自然对数表示; PB 为市净率; $LOSS_t$ 为虚拟变量, 若发生亏损, 则 $LOSS_t=1$, 否则, $LOSS_t=0$; 此外模型还对行业和年份进行控制。²

对假设 1 和假设 2 的检验, 就是要考察 α_1 是否显著为正, α_2 是否显著为负。

二、持有可供出售金融资产的经济后果

本部分研究当年持有较大比例的可供出售金融资产的公司, 下一年的业绩为微利的概率是否更大。我们将 ROE 落在 $(0, 1\%)$ 范围内的公司定义为业绩微利的公司。针对假设 3 提出模型二:

$$WL_{t+1} = j_0 + j_1 KG_TA_t + j_2 ROE_t + j_3 LEV_t + j_4 SIZE_t + j_5 LOSS_t + \sum ind + year + n_t$$

其中, WL_{t+1} 为哑变量, 当 $t+1$ 年的 ROE 落入 $(0, 1\%)$ 范围内时, $WL_{t+1}=1$, 否则 $WL_{t+1}=0$; 其他变量的解释同模型一。

对假设 3 的检验, 主要利用 Logistic 回归考察系数 j_1 是否显著大于 0。为了保证结果的稳健性, 本文利用模型二, 将微利的 ROE 范围变为 $(0, 0.8\%)$ 和 $(0, 1.2\%)$ 也分别做了检验。

三、样本选择

我们选择 2007 年至 2012 年度我国 A 股上市公司为样本, 数据来自国泰安 (CSMAR) 数据库。并对上述样本做如下处理: (1) 剔除金融、保险业的公司; (2) 剔除净资产小于 0 的公司; (3) 剔除模型中主要变量数据缺失的公司。为了控制极端值的影响, 在回归时对所

有自变量进行 1%-99%水平上的 winsorise 处理。由于模型涉及变量的数据缺失情形不同，模型一共得到 8737 个观测，模型二共得到 8809 个观测。³

实证结果与分析

两个数据样本主要变量的描述性统计显示，两个样本中可供出售金融资产占总资产比例的均值都在 1%左右，比例最大的可以达到 82.67%，但中位数都远小于均值，说明不同公司对可供出售资产的持有比例差异较大。样本中 4.4%左右的公司下一年的收益为微利。

图 1 反映公司当期持有可供出售金融资产的比例与来年出现微利业绩概率之间的关系。图中，我们把公司当期所持可供出售金融资产的比重平均分为五个区间，并据此将样本公司划分为五个小组，纵轴表示各区间范围内的公司下一年度业绩为微利的比率。可以看出，对可供出售金融资产更加青睐的公司，其来年取得微利业绩的可能性也更大。

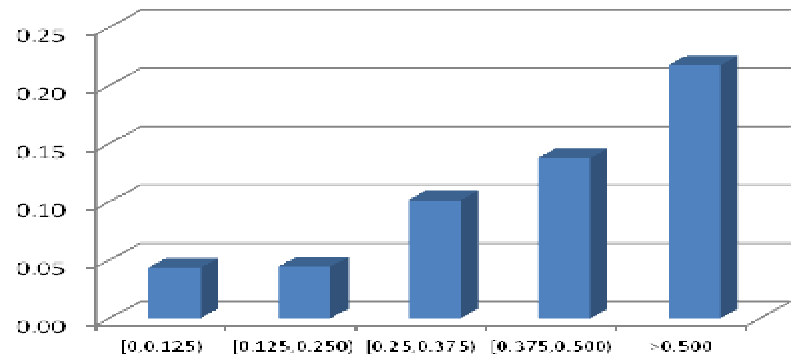


图 1 KG_TA 水平（横轴）与微利公司比率（纵轴）

表 1 是对假设 1、假设 2 的检验结果。由模型一的回归结果可以看出，DTAC 的系数为正，在 5%的水平下显著，说明公司操控性应计利润越高，可供出售金融资产的比例越高，那些习惯于通过传统应计项目进行盈余操纵的公司更有可能在新准则下持有较多可供出售金融资产。同时，ROE 的系数在 1%的水平下显著为负，表明业绩越差的公司将持有更高比例的可供出售金融资产，上述结论支持了假设 1 和假设 2 的推断。为了保证结果的稳健性，我们进一步就 ROE 对可供出售金融资产比例的影响单独进行了回归，结果显示，模型一的结果比较稳健，当年业绩较差、操控性应计利润水平越高的公司更有可能持有较高比例的可供出售金融资产。

表 1 持有可供出售金融资产的公司特征检验

Variable	(1)		(2)	
	系数	T 值	系数	T 值
intercept	-0.0224**	-2.39	-0.0224**	-2.40
DTAC	0.0077**	2.06		
ROE	-0.0164***	-4.46	-0.0155***	-4.21
LEV	-0.0183***	-5.47	-0.0184***	-5.51
SIZE	0.0022***	5.86	0.0023***	4.96
PB	-0.0009***	-4.82	-0.0009***	-4.72
LOSS	-0.0014	-0.66	-0.0015	-0.74
行业	控制		控制	
年度	控制		控制	

Obs.	8737	8737
R-sq.	2.67%	2.64%
F	10.84***	11.35***

注：***, ** 和 * 分别表示 1%、5%和 10%水平下显著，在公司-年度两个维度做聚类异方差调整。

表 2 列示了假设 3 的检验结果。可以看出，当微利 ROE 的范围为 (0, 1%) 时，KG_TA 的系数在 1%的水平上显著为正，表明当年公司可供出售金融资产的持有比例显著影响了下一年业绩为微利的概率。当年持有可供出售金融资产比例高的公司，来年的 ROE 更有可能处于微利的范围。为了保证结论的稳健性，我们分别将微利 ROE 的范围变为 (0, 0.8%) 和 (0, 1.2%)，再次进行检验。回归结果显示，各范围内主要变量的系数情况大致相同，说明上述结论较为稳健。

表 2 持有可供出售金融资产的经济后果检验

WL 的范围	(0, 0.8%)		(0, 1%)		(0, 1.2%)	
variable	系数	Z 值	系数	Z 值	系数	Z 值
intercept	-4.1298***	-3.10	-1.8129	-1.50	-0.8649	-0.81
KG_TA	2.3462**	2.57	2.2387***	2.66	2.1916***	2.81
ROE	-1.0565**	-2.22	-1.1432***	-2.73	-1.3420***	-3.64
LEV	-1.1087***	-3.17	-0.8442***	-2.75	-0.5261*	-1.92
SIZE	0.0642	1.05	-0.0318	-0.57	-0.0704	-1.41
PB	-0.1166***	-4.46	-0.1193***	-5.28	-0.1086***	-5.70
LOSS	1.0271***	4.82	0.8806***	4.56	0.6873***	3.85
行业	控制		控制		控制	
年度	控制		控制		控制	
Obs.	8809		8809		8809	
Pseudo R2	4.62%		4.29%		3.97%	

结论

本文从操控性应计利润和公司业绩的角度，探究新会计准则下持有可供出售金融资产比例较高的公司特征，研究结果显示，当年操控性应计利润水平越高、业绩越差的公司更青睐于可供出售金融资产。此外，本文进一步从事后角度对持有可供出售金融资产的经济后果进行检验，研究发现，持有高比例可供出售金融资产的公司，来年业绩为微利的概率较高。新准则下，金融资产的初始分类以及对可供出售金融资产的出售时机很有可能已成为管理者进行利润调节的新手段。本文的研究为投资者进行有效决策提供借鉴，同时对监管机构和准则制定机构进一步完善相关机制具有一定的启发意义。

[基金项目：本文得到国家自然科学基金青年项目（批准号 71202030）、教育部人文社会科学研究青年基金项目（12YJC630287）的资助。]

注释：

- 1、采用总资产收益率 ROA 表示企业业绩，结论仍然成立。
- 2、在稳健性测试中，我们对等式右边的变量采用期初值，本文的结论保持不变。
- 3、由于模型设计中模型一在估计操控性应计利润时涉及滞后一期的变量，故回归结果中涉及的数据年度为 2008-2012 年；由于模型二涉及未来一期的变量，故模型回归结果中涉及的数据年度为 2007-2011 年。为保持尽可能多的样本观测，本文将模型一和模型二的观测样本

未作统一。

参考文献:

- [1] Astami, Emta W., Greg Tower. Accounting-policy Choice and Firm Characteristics in the Asia Pacific Region: An International Empirical Test of Costly Contracting Theory[J]. The International Journal of Accounting, 2006, 41: 1-21.
- [2] Burgstahler, D. C., Eames M.. Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 2006, 33: 633-652.
- [3] Burgstahler, D. and I. Dichev. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses[J]. Journal of Accounting and Economics, 1997, 24: 99-126.
- [4] Cocco, A. F., Lin, J. W.. SFAS 115: Taking A Closer Look[J]. The National Public Accountant, 1997, 42(1): 25-27.
- [5] Cairns, David, Dianne Massoudi, Ross Taplin. IFRS Fair Value Measurement and Accounting Policy Choice In The United Kingdom and Australia[J].The British Accounting Review, 2011, 43: 1-21.
- [6] DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, Douglas J. Skinner, Accounting Choice in Troubled Companies[J]. Journal of Accounting and Economics, 1994, 17: 113-143.
- [7] Fields, Thomas D., Thomas Z. Lys, Linda Vincent. Empirical Research on Accounting Choice[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 3: 255-307.
- [8] Holthausen, Robert W., Richard W. Leftwich. The Economic Consequences of Accounting Choice Implications of Costly Contracting and Monitoring[J]. Journal of Accounting and Economics, 1983, 5: 77-117.
- [9] Jordan, C. E., S. J. Clark, W. R. Smith. Earnings Management under SFAS No. 115: Evidence from the Insurance Industry[J]. Journal of Applied Business Research, 1998, 14(1): 49-56.
- [10]Schipper, K.. Commentary on Earnings Management[J]. Accounting Horizons, 1989, 3: 91-102.
- [11]Watts, R. L., J. L. Zimmerman. Positive Accounting Theory[M]. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1986.
- [12]程书强, 杨娜. 新会计准则下上市公司盈余管理存在的可能性及实施途径分析[J]. 管理世界, 2010, 12: 178~179.
- [13]李扬, 田益祥. 资产减值准备计提与会计盈余价值相关性——基于亏损上市公司的经验数据[J]. 管理学报, 2008, 1: 150~155.
- [14]陆正飞, 姜国华, 张然. 财务会计与资本市场实证研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2009.
- [15]邱强. 新减值准则对上市公司计提减值行为的影响研究[J]. 证券市场导报, 2010, 3: 44~49.
- [16]孙蔓莉, 蒋艳霞, 毛珊珊. 金融资产分类的决定性因素研究——管理者意图是否是真实且唯一标准[J]. 会计研究, 2010, 7: 27~31.
- [17]吴联生、黄亚平. 盈余管理程度的估计模型与经验证据: 一个综述[J]. 经济研究, 2007, 8: 143~152.
- [18]肖海莲, 周美华. R&D 支出与盈余管理——基于 R&D 会计政策变更的经验证据[J]. 证券市场导报, 2012, 10: 48~54.
- [19]叶建芳, 周兰, 李丹蒙. 管理层动机、会计政策选择与盈余管理[J]. 会计研究, 2009, 3: 25~30.

[20]张然, 陆正飞, 叶康涛. 会计准则变迁与长期资产减值[J]. 管理世界, 2007, 8: 77~84.