

文章编号:1000-582X(2006)05-0135-03

自愿性会计政策变更对企业价值的影响*

——基于减值准备的讨论

李世新, 杨久利, 刘 斌

(重庆大学经济与工商管理学院, 重庆 400030)

摘要:为研究自愿性会计政策变更对企业价值的影响这一基本理论问题,以 Feltham - Ohlson 模型为基础,建立了企业净资产的随时间而演进的分析模型,并将减值准备的计提纳入模型中.通过对模型的分析,发现在一般情况下,企业价值最大化的实现与基于减值准备的会计政策变更无关;无论是否存在自愿性会计政策变更,再融资约束条件的存在都会导致企业投资机会集的缩小,也即会减少企业价值;在再融资约束条件下,企业为了达到融资门槛而采取的减少减值准备计提的自愿性会计政策变更会进一步减小企业的投资机会集,造成企业价值的进一步下降.

关键词:减值准备;自愿性会计政策变更;企业价值;投资机会集

中图分类号:F230.9

文献标识码:A

自愿性会计政策变更(这里所称的自愿性会计政策变更既包括狭义的会计政策变更,也包括会计估计变更)是企业管理当局根据自身经营目标和外在环境变化的需求,将某一类经济业务由原来采用的会计政策改为另一会计政策的行为.由于会计信息是当事各方订立企业契约的基础、是企业契约的组成内容、是监督企业契约执行和评估执行结果的重要手段,因而企业进行的自愿性会计政策变更必然改变企业契约的订立和执行基础.这一契约基础的改变是否影响企业价值、是否影响企业契约各方的利益分配以及是否影响有限社会资源的合理配置等是公司财务和会计理论应该解决的重大理论和现实问题.

继公司财务学的有效市场假说和资本财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卓有成效的大量研究,其理论研究成果主要包括:1)选择性不实财务披露假说,该假说是研究自愿性会计政策变更的盈余管理问题的理论基础(蒋义宏,李颖琦,2004)^[1];2)企业契约理论,这是研究自愿性会计政策变更的契约动因的理论基础(刘斌,2004)^[2];3)机械性假说与无效应假说的理论纷争,这是研究自愿性会计政策变更的功能锁定和经济后果的理论基础(刘斌,2004)^[3].然而,通过分析自愿性会计政策变更相关的众多研究文献,笔者发现:有关自愿性会计政策变更的理论研究并未清晰地回答自

愿性会计政策变更是否会改变企业的投资机会集(Investment Opportunity Set, IOS),即是否会影响企业价值这一基本的理论问题.

在实际中,自愿性会计政策变更具有多方面的表现,如折旧方法和折旧年限的变更;存货计价政策的变更;长期投资核算方法的变更;会计报表合并范围的变更;无形资产摊销年限的变更;资产减值准备计提比例的估计等.这里拟以基于减值准备的自愿性会计政策变更为研究对象,探讨其对企业的投资机会集,也即企业价值的影响.

1 一般模型

根据 Myers 的分析框架,企业价值由现有营运资产(assets in place)以及投资机会集(IOS)两部分组成(Myers,1977;Gaver & Gaver,1993)^[4-5].投资机会集是指企业可投资但尚未投资的,且期望净现值为正的投资项目(Myers,1977).由于未来的不确定性,以及众多可影响企业投资的决策行为的影响,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,建立了企业净资产的随时间而演进(第 t 期到第 $t+1$ 期)的分析模型.

* 收稿日期:2005-12-10

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70472017)

作者简介:李世新(1974-),男,重庆人,副教授,博士,主要从事财务会计与成本会计的研究.

模型将企业的净资产分为无风险资产和风险资产两大类,其中无风险资产是指企业持有的现金以及其他具有高度流动性的资产,而基于减值准备的会计政策的变更发生在第 $t+1$ 期. 需要指出的是,这里研究对企业价值的分析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、税收筹划等问题. 因此这里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:

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

由于这里的研究对象是基于减值准备的会计政策变更,可将第 $t+1$ 期的净收益表示为未计提减值准备的当期收益与计提的减值准备之差,即

$$p_{t+1} = u_{t+1} - v_{t+1}.$$

其中, p 表示净收益, u 表示未计提减值准备的当期收益, v 表示计提的减值准备.

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:

$$a_{1,t+1} = (1-s)(x + a_{1,t}). \quad (2)$$

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:

$$a_{0,t+1} = a_{0,t} - x + u_{t+1} - d_{t+1} = a_{0,t} - x + u_{t+1} - y(u_{t+1} - v_{t+1}). \quad (3)$$

为简化分析起见,假设企业的无风险资产的投资报酬率为零,而第 $t+1$ 期的风险资产的投资报酬率为 r ,且企业当年计提的减值准备为其期末风险资产的一定比例 z . 由于减值准备代表了企业管理层对于风险资产期望损失的判断,因此 z 由企业管理层决定,并可被其操纵. 根据上述假设可得:

$$u_{t+1} = r(x + a_{1,t}), \quad (4)$$

$$v_{t+1} = z(1-s)(x + a_{1,t}). \quad (5)$$

由式(4)、(5)可得

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

把式(4)、(5)代入式(3),得

$$a_{0,t+1} = a_{0,t} - x + r(x + a_{1,t}) - y[r(x + a_{1,t}) - z(1-s)(x + a_{1,t})]. \quad (7)$$

把式(2)、(7)代入式(1),得

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

可见,企业净资产与企业的风险资产 x 直接相关,企业管理层必须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(8),最大化企业价值的目标可以表示为

$$\max_x A_{t+1}(x) = \{r-s-y[r-z(1-s)]\}x +$$

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

对式(9)求导,得

$$A'_x = r-s-y[r-z(1-s)].$$

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 yp'_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,也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 为一单调递增函数,且 $x \in (0, a_{0,t}]$, 因此式(9)的解为 $x_u = a_{0,t}$.

通过上述分析可见, x_u 与 z 无关,这说明在一般情况下,企业价值最大化的实现与基于减值准备的会计政策变更无关.

2 再融资约束条件下对模型的进一步讨论

会计制度、会计准则允许企业根据自身经营特点及环境变化进行自愿性会计政策变更,其出发点是为了保证会计信息的有用性和可靠性. 但是,由于利益的驱使,企业也可能通过合法但不合理的自愿性会计政策变更来满足自身的利益需求. 例如,满足监管机构规定的再融资约束条件就是上市公司进行自愿性会计政策变更的重要动因之一. 为此,将在上述一般模型的基础上,进一步讨论再融资约束条件下,基于减值准备的自愿性会计政策变更对企业价值的影响.

为简化分析,假设监管机构所规定的再融资约束条件是企业当年的净资产收益率进行最低限定,这也与当前中国证监会对上市公司进行再融资所进行的限制有类似之处. 在此情况下,企业可能通过减少减值准备计提的自愿性会计政策变更来提高净资产收益率,以达到再融资的目的.

根据式(6)、(8)可知,第 $t+1$ 期的净资产收益率 k 可以表示为:

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

因此,再融资约束条件下最大化企业价值的目标可以表示为:

$$\max_x A(x) = \{r-s-y[r-z(1-s)]\}x + \{1+r-s-y[r-z(1-s)]\}a_{1,t} + a_{0,t}, \quad \text{s. t. } k = k_{\min}. \quad (11)$$

式(11)的解为

$$x_v = \frac{k_{\min}(1+r-s-yr+yz-yzs)a_{1,t} + k_{\min}a_{0,t} - (r-z+zs)a_{1,t}/r-z+zs - k_{\min}(r-s-yr+yz-yzs)}{k_{\min}(r-s-yr+yz-yzs)} \quad (12)$$

比较 x_u 和 x_v 的取值:

$$x_u - x_v = a_{0,t} - \{[k_{\min}(1+r-s-yr+yz-yzs)a_{1,t} + k_{\min}a_{0,t} - (r-z+zs)a_{1,t}/r-z+zs - k_{\min}(r-s-yr+yz-yzs)]\} > 0.$$

这说明以企业价值最大化为目标进行风险资产投资决策时,无论是否存在自愿性会计政策变更,再融资约束条件的存在都会导致企业投入的风险资产的数量减少,从而导致企业投资机会集的缩小,也即会减少企业价值。

进一步对式(12)求导,得

$$\frac{\partial x_v}{\partial z} = [(yk_{\min} + 1)(1-s)a_{1,t}M + (yk_{\min} + 1)(1-s)N]/M^2, \quad (13)$$

其中

$$N = k_{\min}(1+r-s-y\tau+yz-yzs)a_{1,t} + k_{\min}a_{0,t} - (r-z+zs)a_{1,t},$$

$$M = r-z+zs - k_{\min}(r-s-y\tau+yz-yzs).$$

M, N 必为正数,可用反证法证明如下:

若 $M < 0$, 则 $k_{\min}(r-s-y\tau+yz-yzs) > r-z+zs$,

且 $k_{\min}(1+r-s-y\tau+yz-yzs)a_{1,t} - (r-z+zs)a_{1,t} > k_{\min}(a_{0,t} + a_{1,t}) > 0$.

由此可得: $x_v = [k_{\min}(1+r-s-y\tau+yz-yzs)a_{1,t} + k_{\min}a_{0,t} - (r-z+zs)a_{1,t}]/[r-z+zs - k_{\min}(r-s-y\tau+yz-yzs)] < 0$, 这显然与 $x \in (0, a_{0,t}]$ 矛盾. 因此, M 必为正数. 同理, 若 $N < 0$, 也会得出 $x_v < 0$ 的结论, 因此 N 也必为正数.

因此, $\frac{\partial x_v}{\partial z}$ 即 z 与 x_v 同方向变化. 这说明企业为了

达到再融资门槛而采取的减少减值准备计提的自愿性会计政策变更, 也会导致企业投入风险资产数量的减少, 从而缩小企业的投资机会集, 造成企业价值下降.

3 结论及政策建议

根据 Myers 的分析框架, 以 Feltham - Ohlson 模型为基础, 建立了企业净资产的随时间而演进的分析模型, 并将减值准备的计提纳入模型中. 通过对模型的分析发现: 1) 在一般情况下, 企业价值最大化的实现与基于减值准备的会计政策变更无关; 2) 无论是否存在自愿性会计政策变更, 再融资约束条件的存在都会导致企业投资机会集的缩小, 也即会减少企业价值; 3) 在再融资约束条件下, 企业为了达到融资门槛而采取的减少减值准备计提的自愿性会计政策变更会进一步减小企业的投资机会集, 造成企业价值的进一步下降.

再融资是上市公司满足产业发展或资本运作需要的重要方式之一. 从中国的情况来看, 近年来证监会多次对上市公司再融资政策进行修改完善, 旨在遏制上市公司的“圈钱”现象, 对于维护证券市场的秩序起到了良好的作用. 然而, 从另一个角度分析, 笔者的研究结论显示, 证监会对于上市公司再融资标准所作的严格限定必然会导致企业价值的减少, 从而对上市公司乃至整个证券市场的持续发展能力造成不利的影

响. 因此长远而言, 我国证券监管机构应当弱化对上市公司再融资的刚性限制, 避免对上市公司的商业行为和日常经营决策进行实质性判断, 而着重强调上市公司信息披露的真实性、及时性和充分性, 把上市公司资金利用效率的高低交由市场检验.

由于中国的证券市场当前尚处于发展阶段, 在制度建设、市场监管等方面还存在诸多不完善之处, 因此当前监管机构对于上市公司再融资实行一定程度的硬指标约束也属于必要之举. 在此条件下, 上市公司往往会通过操纵减值准备项目来提高净资产收益率等财务指标, 以达到融资门槛 (向凯, 2004; 鲍恩斯, 2004)^[6-7]. 笔者的研究结论显示, 上市公司为满足融资条件而滥用自愿性会计政策变更的行为不仅有违监管机构制定相关政策的初衷, 使证券市场的资源配置功能发生扭曲, 还将造成企业本身价值进一步下降, 从而对股东特别是中小股东的利益造成损害. 为了解决此问题, 笔者认为首先应当完善上市公司业绩评价的指标体系, 在继续采用净资产收益率指标的基础上, 增加主营业务利润率、总资产周转率、每股现金流量以及利润结构等作为附加指标, 从而增加上市公司操纵会计政策的难度和成本, 抑止其操纵会计政策的行为. 其次, 必须要完善上市公司自愿性会计政策变更的信息披露制度, 强调上市公司、中介机构的诚信义务和法律责任, 同时加强监管力度和配套的法规制度建设, 增大上市公司以及相关中介机构和人员的违法违规成本. 此外, 为防止上市公司滥用自愿性会计政策变更, 还必须要现有的资产减值会计规范的基础上, 制定具有较强可操作性的指导性标准, 清晰地诠释资产减值会计中的各个概念, 并对资产是否存在减值迹象、资产销售净价的确定、未来现金流量的估计和折现率的确定等给出详尽的描述, 以尽可能缩小会计人员人为估计和判断的空间, 避免政策的模糊性为上市公司所利用.

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[J]. 证券市场导报, 1998, (12): 1-10.
- [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[J]. 中国经济问题, 2004, (3): 65-72.
- [3] 刘斌, 刘星, 周轶强. 自愿性会计政策变更的市场反应研究[J]. 经济科学, 2004, (4): 55-62.
- [4] MYERS S C. Determinants of Corporate Borrowing[J]. Journal of Accounting and Economics, 1977, 13(5): 123-154.
- [5] GAVER J, GAVER K. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies[J]. Journal of Accounting and Economics, 1993, 16(1-3): 125-160.
- [6] 向凯. 我国配股上市公司盈余操纵的实证研究[J]. 财会通讯, 2004, (10): 3-9.
- [7] 鲍恩斯, 吴溪, 李辉. 证券市场配股政策的变迁及其市场影响[J]. 证券市场导报, 2004, (10): 61-65

(下转第 154 页)

Application of Principal Component Analysis on Workable Competition Evaluation

SU Su, ZHAO Jin-xiu

(College of Economic and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400030, China)

Abstract: The effective competition is an effective organizational form of the industry in modern market economy. It is a form accompanied with large - scale production and vigor competition. The analysis of effective competition has been the focus that people have paid close attention to it very much all the time. It is a basis of industrial policy. on the basis of the former research, the authors bring out 9 indexes according to the actual situation of our country, then take automobile trade as an example, we analyze the automobile trade with principal component.

Key words: effective competition; the analysis of main component, ; automobile trade

(编辑 成孝义)

(上接第 137 页)

Influence of Voluntary Accounting Changes Based on Impairment Provision on Enterprise Value

LI Shi-xin, YANG Jiu-li, LIU Bin

(Department of Accountancy, College of Economics and Business Administration Chongqing University, Chongqing 400030, China)

Abstract: Based on Feltham - Ohlson Model, this paper has set up a model that enterprise net assets change with time and brings the accrual of impairment provision into it. Through an analysis of the model, the authors find the follows: In general, the realization of maximum of enterprise value has nothing to do with voluntary accounting changes based on impairment provision. Whether there are voluntary accounting changes or not, the refinancing constraints will reduce the IOS, i. e. enterprise value. On the condition of refinancing constraints, that the enterprise adopts voluntary accounting changes of reducing the accrual of impairment provision in order to meet the demand of refinancing will cause the further decline of IOS, i. e. enterprise value.

Key words: impairment provision; voluntary accounting changes; enterprise value; IOS

(编辑 姚 飞)