

我国房地产景气周期与上市公司盈余管理关系的实证研究

李蓓蓓

(财政部 财政科学研究所, 北京 100036)

摘要:利用改进的琼斯时变模型和盈余管理工具偏好分析模型研究房地产景气周期与盈余管理的关系,结果表明,中国房地产上市公司盈余管理方向与房地产景气指数存在逆向关系,不同景气指数年份采用的盈余管理工具的偏好也有差异。

关键词:房地产;盈余管理;景气周期

中图分类号:F293.3

文献标识码:A

文章编号:1008-7699(2012)05-0083-06

盈余管理是管理当局为了误导那些以公司的经营业绩为基础的利益关系人的决策,运用职业判断编制财务报告和通过构造交易事项以改变财务报告,隐瞒企业实际的业绩。^[1]当前理论界普遍认为盈余管理主要包括三种:应计盈余管理、真实盈余管理和归类变更盈余管理。应计盈余管理和真实盈余管理通过操控会计应计项目或者操控筹资、投资、真实交易活动影响净利润数值,并最终引起当期净利润数值的改变。归类变更盈余管理是将利润表中的部分会计项目在线上与线下间进行归类转移,但并不改变净利润数值,只是夸大了“核心收益”。^[2]国内外关于盈余管理的研究成果很多,主要集中在实证模型研究、盈余管理动机研究和盈余管理与会计准则的关系研究等方面。盈余管理研究比较常用的模型是 Jones 模型^[3]以及修正的 Jones 模型^[4]。陆建桥在 Jones 模型的基础上进行了改进,提出了扩展的 Jones 模型,考虑无形资产和其他长期资产对总应计利润的影响。^[5]夏立军指出目前对我国资本市场尚不具备利用时间序列模型进行盈余管理研究的条件,并且发现利用经过一定调整的分年度分行业的截面 Jones 模型能够较好的识别我国资本市场盈余管理程度。^[6]叶旭提出了修正的 Jones 时变面板模型,并利用我国房地产上市公司的相关数据进行了验证。^[7]

房地产行业是我国国民经济的支柱产业,并成为近年来成为国家宏观调控政策最集中的行业之一,房地产行业上市公司盈余管理研究也成为学者们研究的重要方向。晋峰龙对新旧会计准则下房地产公司盈余管理进行了比较研究,认为我国房地产上市公司存在着强烈的避税动机来调减盈余,新会计准则的实施加大了房地产上市公司盈余管理的空间。^[8]罗凌云研究发现我国房地产行业上市公司在审计报告完成后的第一个季度以及之后的二、三季度有进行负向盈余管理行为(调减盈余)。^[9]谢获宝通过对后续计量采用公允价值模式的房地产上市公司年报的研究,发现部分公司有利用投资性房地产后续计量模式选择从事盈余管理的行为。^[10]

本文拟对我国房地产景气周期与上市公司盈余管理之间的关系进行实证研究。选择“全国房地产开发景气指数”体现房地产行业的景气度。全国房地产开发景气指数^[11](以下简称国房景气指数)是遵循经济周期波动的理论,以景气循环理论和景气循环分析方法为依据,以房地产开发投资为基准值,选取与房地产行业景气最相关的投资、资金、面积、销售等指标,剔除季节因素和随机因素的影响,采用增长率循环方法编制

而成。国房景气指数选择2000年为基年,并将其增长水平定为100。根据国房景气指数编制的特点,提出以下假设:(1)房地产盈余管理方向与国房景气指数的高低存在规律性的关系;(2)不同景气指数情况下,房地产上市公司进行盈余管理偏好的工具也会有所不同。国房景气指数发布的频率高于上市公司报表的发布频率,且其发布时间早于公司报表的发布时间,因此,如果研究表明国房景气指数和房地产上市公司盈余管理间存在规律性关系,那么对房地产上市盈余管理的认识和界定将具有重要的参考价值。

一、建立改进的琼斯时变模型和盈余管理工具偏好分析模型

(一) 房地产行业的会计核算特点

房地产行业会计核算有两个重要特点:收入确认和成本分摊。房地产开发商品通常采用预收方式与分期付款方式进行销售。销售经历的环节比较多,一般要经历,签订预售合同及收取部分预售房款、签订正式销售合同、收取剩余房款(需要按揭的,进行银行抵押贷款)、工程竣工验收合格并交付验收、(也有此时收取剩余房款的情况),办理产权过户。由于对风险收入的确认——风险和报酬的转移——存在不同的理解,尽管会计准则规定,当房屋竣工验收并与房屋购买者办妥了相关的手续后,就应该将收入确认,但会计人员可根据公司的需要选择环节作为收入确认的时间,或延迟已经封顶竣工的房屋的竣工批复时间,或拖延办理各种手续(如入伙通知)等手段推迟确认收入,推迟将预售账款转为营业收入的时间节点,以延迟缴纳相关税费(土地增值税清算是一笔巨额费用,现金流出)。房地产公司成本分摊特点在进行大型综合性房地产开发项目时体现得更加充分。大型项目的成本核算繁琐复杂,核算对象细化,很多成本费用需要采用一定的方法和程序,间接分摊到各个成本核算对象中。直接归集的成本费用主要有建筑安装工程费用和可以直接在开发成本中归集和分配的开发费用;而土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、基础设施费、配套设施费和开发间接费等间接开发费用则需要按期按照会计配比原则进行分摊。一般的房地产公司按收入和按建筑面积进行成本分摊。但是房地产商品的成本发生复杂,发生环节多,时间周期长,而房地产收入确认时间却是非常的短暂,由此造成收入成本的匹配是非常难的,企业的自由控制空间非常大。

房地产开发企业的生产周期较长,开发项目从获得土地并开发完成到确认收入需要数年时间,使企业投入产出呈阶段性不合理,不匹配。在项目建设期内大量资金投入,并发生大量费用计入当期;由于项目尚未完成,即使开发产品已经预售完毕,现金已经收到,企业利益已经实现,但是预售款项还没有确认为收入,其结果是配比原则的应用造成了困难。

房地产企业经过兼并重组,企业都变得非常庞大,一般都会同时开发多个楼盘,每个楼盘开工时间不同,并且时间较长,这样就会有多期楼同时存在于某一个会计期间,当期完工结转的楼盘成本应该按照配比原则计入账面。但是房地产企业通常会根据自身的需要任意的分配当期完工楼盘应当承担的成本。

房地产上市公司在计量非经常性损益时也有其特点。非经常性损益是公司发生的与经营业务无直接关系的收支,以及发生的虽与经营业务相关,但由于其性质、金额或发生频率等方面的原因,影响了真实公允地反映公司正常盈利能力的各项收支^①。可能进入利润表的非经常性损益项目包括:资产减值损失、公允价值变动净收益、投资净收益、对联营企业和合营企业的投资收益、营业外收入、营业外支出、以及非流动资产处置净损失等。利用固定资产与投资性地产相互转换绕过新会计准则规定的已计提的资产减值损失不得转回规定的限制,即换一种方式“洗大澡”。待转换的固定资产即使已计提资产减值准备,但由于资产的用途发生了变化,其公允价值与账面价值的差额以已计提的减值损失减记为零为标准计入了营业外收支,从而规避了

^① 参见2001年4月25日中国证监会颁布了《公开发行证券的公司信息披露规范问答第1号-非经常性损益》,对非经常性损益的含义的界定。

减值损失不可转回的规定。当市场房价的公允价值下跌且下跌幅度远大于转换为固定资产后要计提的折旧时,房地产公司再次转换为自用的固定资产,增加当期盈余。在这个转换过程中,各项收支大多进入财务报表的各项非经常性损益项目中。

会计准则还允许投资性房地产以成本模式计量与公允模式计量的转换,当存在两种可供选择的计量模式时,有研究表明业绩不理想的公司会通过变更投资性房地产的会计政策,增加公允价值变动收益,在扭亏、免于退市、摘牌时,企业会迫于压力铤而走险采用公允价值,即使公允价值并不能持续可靠取得。

(二)改进的时变盈余管理模型

本文研究我国房地产景气周期与房地产上市公司盈余管理之间的关系,本文认为应在模型中考虑时间因素,即引入时间虚拟变量。另外考虑到房地产公司有其特有的预售制度,本文假设,如果前后两期公司业务规模变动与预收帐款变化不同步,可能存在利用预收帐款提前或延迟确认营业收入的情况,因此,本文在盈余管理模型考虑预收账款的因素。

综上,本文在扩展 Jones 模型基础上加入预收账款因素和时间因素,得到如下房地产上市公司盈余管理模型,其中应计利润等于净利润减去经营现金流量。

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0/A_{i,t-1} + \alpha_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t} + \Delta CIA_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(IA_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_4 \times dum_t + \epsilon_{i,t}$$

上式中, $TA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的应计利润总额, $A_{i,t-1}$ 为 i 公司第 $t-1$ 年的资产总计, $\Delta REV_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的营业收入变动额, $\Delta REC_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的应收账款变动额, $\Delta CIA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的预收账款变动额, $PPE_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的固定资产, $IA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年无形资产和其它长期资产, dum_t 为有关时间的虚拟变量(当年为 1,其它年为 0), $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ 和 α_4 为模型参数, $\epsilon_{i,t}$ 为模型方程的残差。为消除规模因素的影响,所有变量都除以样本公司第 $t-1$ 年末的资产总计。

利用最小二乘法得到模型参数 $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ 和 α_4 的回归估计值,分别记为 $\hat{\alpha}_0, \hat{\alpha}_1, \hat{\alpha}_2, \hat{\alpha}_3$ 和 $\hat{\alpha}_4$ 。那么非操控性应计利润 $NDA_{i,t}$ 满足:

$$NDA_{i,t}/A_{i,t-1} = \hat{\alpha}_0/A_{i,t-1} + \hat{\alpha}_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t} + \Delta CIA_{i,t})/A_{i,t-1} + \hat{\alpha}_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \hat{\alpha}_3(IA_{i,t}/A_{i,t-1}) + \hat{\alpha}_4 \times dum_t$$

由于应计利润含可操控性应计利润和非操控性应计利润,可操控性应计利润 $DA_{i,t}$ 满足:

$$DA_{i,t}/A_{i,t-1} = TA_{i,t}/A_{i,t-1} - NDA_{i,t}/A_{i,t-1}$$

$DA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 可以度量盈余管理的程度。

(三)盈余管理工具偏好性分析模型

本文按年研究了 8 个变量与盈余管理程度间的关系,试图发现不同景气指数下上市公司对不同盈余管理工具的偏好。8 个变量分别是:资产减值损失变动额、公允价值变动净收益变动额、投资净收益变动额、营业外收支净额变动额、期间费用变动额、应收账款变动额、预收账款变动额和应付账款变动额,其中变动额是指当期与上一期的差额。本文建立如下盈余管理工具偏好性分析模型:

$$DA_{i,t}/A_{i,t-1} = \beta_0/A_{i,t-1} + \beta_1 \times \Delta PE_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_2 \times \Delta LDA_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_3 \times \Delta CIF_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_4 \times \Delta II_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_5 \times \Delta NNIE_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_6 \times \Delta REC_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_7 \times \Delta CIA_{i,t}/A_{i,t-1} + \beta_8 \times \Delta REP_{i,t}/A_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

其中 $DA_{i,t}$ 为可操控性利润, $A_{i,t-1}$ 为 i 公司第 $t-1$ 年的资产总额, $\Delta PE_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的期间费用变动额, $\Delta LDA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的资产减值损失变动额, $\Delta CIF_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的公允价值变动净收益变动额, $\Delta II_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的投资净收益变动额, $\Delta NNIE_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的营业外收支净额变动额, $\Delta REC_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的应收账款变动额, $\Delta CIA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的预收账款变动额, $\Delta REP_{i,t}$ 为 i 公司第 t 年的应付账款变动额, $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_8$ 为模型参数, $\epsilon_{i,t}$ 为模型方程的残差。为消除规模因素的影响,所有变量都除以样本公司第 $t-1$ 年末的资产总额。

二、基于中国房地产上市公司数据的实证分析

(一) 样本选取和数据处理

本文数据来自万得(wind)数据库,选取我国 A 股主板 125 家房地产上市公司的年度报表作为研究样本(含 ST 股),时间为 2006 年至 2011 年。考虑到模型中需要计算变动额和需要上一年的资产总计来消除规模影响,实际研究样本区间为 2007-2011 年,原始样本共 625 个。

首先使用 Microsoft Excel 从上市公司报表中选取需要的原始报表项,然后计算得出本文两个模型中涉及的变量,最后使用统计分析工具 STATA 的 z 得分方法,丢弃 21 个异常样本后,得到 604 个实际有效样本。

(二) 盈余管理回归结果和分析

表 1 列出了本文的盈余管理模型回归分析结果,其中 ta 、 $_cons$ 、 $revcia_chg$ 、 ppe 和 ia 分别对应 $TA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $1/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta REV_{i,t} - (\Delta REC_{i,t} + \Delta CIA_{i,t})/A_{i,t-1}$ 、 $PPE_{i,t}/A_{i,t-1}$ 和 $IA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 。 $dum2007$ 、 $dum2008$ 、 $dum2009$ 和 $dum2010$ 分别为 2007 至 2010 年的时间虚拟变量。为避免多重共线性,舍去了 2011 年的时间虚拟变量 $dum2011$ 。

表 1 盈余管理回归分析

ta	系数	标准差	T 统计值	显著性	VIF
revcia_chg	0.100 996	0.023 941	4.22	0.000	1.72
ppe	-0.060 680	0.129 356	-0.47	0.639	1.66
ia	-0.728 660	0.255 026	-2.86	0.004	1.66
dum2007	0.014 314	0.034 408	0.42	0.678	1.63
dum2008	0.050 047	0.033 753	1.48	0.139	1.18
dum2009	-0.082 250	0.033 758	-2.44	0.015	1.11
dum2010	-0.005 890	0.033 287	-0.18	0.860	1.03
_cons	0.091 043	0.024 006	3.79	0.000	

模型的拟合度为 0.663 2,大于 0.5,说明模型的拟合度尚可。由各解释变量的 VIF 值可知,模型不存在多重共线性问题。从表 1 的结果来看,预收账款、应收账款和应付账款运算得到变量的增加额以及无形资产对非可控性应计利润具有显著影响。这与房地产行业企业的特点相匹配,预收账款、应收账款、应付账款、无形资产(主要是土地、土地使用权)大金额大小与企业的规模相关,企业规模与利润规模相关,同时预收账款是收入的前身,预收账款直接与收入相关,收入与利润相关。

每年的盈余管理程度 $DA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 如表 2 所示,为便于比较,表 2 同时包含了每年 12 月份的国房景气指数。另外,由于国房景气指数是以月为单位发布的,本文根据采集的 2007 年 1 月至 2011 年 12 月的国房景气指数,绘制了时间跨度共 60 个月的国房景气指数曲线图(图 1),以期对年末节点有更直观的认识。

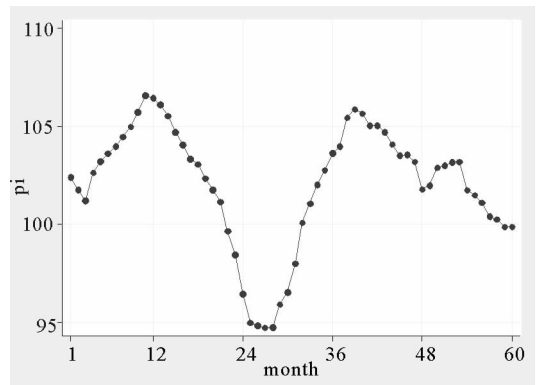


图 1 2007 年 1 月至 2011 年 12 月国房景气指数走势图

表 2 历年盈余管理程度情况

da	样本数	均值	标准偏差	最小值	最大值	景气指数
2007	121	-4.39E-10	0.340 397 0	-0.536 340 0	1.786 358 0	104.46
2008	121	4.81E-10	0.257 287 0	-0.837 561 0	0.802 554 1	96.46
2009	121	-1.12E-10	0.318 450 4	-0.927 689 1	2.174 739 0	103.06
2010	123	-2.37E-10	0.17 7317 4	-0.470 961 7	0.444 089 1	101.79
2011	118	3.11E-10	0.123 353 1	-0.319 271 5	0.399 126 7	98.89
总体	604	-2.04E-10	0.256 372 7	-0.927 689 1	2.174 739 0	

就 5 年的总体来看,盈余管理程度的均值为负,即整个房地产行业存在调减应计利润的盈余管理行为,这与国房景气指数月平均值为 102.076 3(>100)的现象是一致的。说明房地产公司在 2007 年至 2012 年这一较为景气的周期获利丰厚,存在着避税等盈余管理动机。这也是大家较为普遍的共识,预收账款时,企业的利益基本已经实现,确认收入将会同时带来许多税务责任(所得税、土地增值税),所以房地产企业存在以避税为动机的盈余管理行为。

由图 1 的国房景气走势可知,2007 年 12 月是国房景气指数最高的月份,2008 年 12 月是国房景气指数最低的月份且存在明显的下降趋势,而 2009 年和 2010 年的国房景气指数处于一种振荡的走势,2011 年略微趋于下降。表 2 的 2007 年和 2008 年的盈余管理程度均值分别是各自方向上最大的。盈余管理的方向与景气指数存在逆向关系。因此,实证结果表明国房景气指数与房地产上市公司盈余管理程度存在较为明显的规律性关系。

(三) 盈余管理工具偏好性实证结果分析

表 3 列出了 2007 年、2008 年和 2009 年的偏好性回归分析结果,表 4 列出了 2010 年和 2011 年的结果,其中 da、pe_chg、lda_chg、cif_chg、ii_chg、nnie_chg、rec_chg、cia_chg 和 rep_chg 分别对应 $DA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta PE_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta LDA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta CIF_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta II_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta NNIE_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta REC_{i,t}/A_{i,t-1}$ 、 $\Delta CIA_{i,t}/A_{i,t-1}$ 和 $\Delta REP_{i,t}/A_{i,t-1}$ 。经检验 2007 年至 2011 年这 5 年的模型都通过了多重共线性检验,并且模型拟合度都大于 0.5。

表 3 2007 至 2009 年盈余管理工具偏好性回归分析结果

year da	2007			2008			2009		
	系数	T 统计值	显著性	系数	T 统计值	显著性	系数	T 统计值	显著性
pe_chg	1.980 745 0	2.38	0.019	1.009 900	3.71	0.000	-0.137 550	-0.25	0.802
lda_chg	0.050 320 9	0.67	0.005	-0.835 270	-2.89	0.005	0.058 867	0.14	0.009
cif_chg	-0.411 390 0	-1.04	0.003	2.474 550	1.50	0.038	2.116 477	0.94	0.347
ii_chg	0.473 266 4	1.14	0.256	0.377 331	2.71	0.108	1.730 866	3.15	0.002
nnie_chg	-0.783 323 2	-2.05	0.000	0.327 061	2.14	0.135	-0.348 780	-1.45	0.049
rec_chg	0.063 698 7	0.13	0.897	1.782 396	3.00	0.203	-0.695 530	-0.88	0.381
cia_chg	-0.050 174 1	-0.23	0.817	0.085 763	0.55	0.005	-0.181 180	-1.06	0.002
rep_chg	0.838 923 5	1.54	0.126	0.749 882	2.17	0.032	-0.083 810	-0.64	0.521
_cons	-0.067 447 5	-2.51	0.013	-0.021 930	-1.03	0.305	0.000 333	0.01	0.992

表 4 2010 和 2011 年盈余管理工具偏好性回归分析结果

year da	2010			2011		
	系数	T 统计值	显著性	系数	T 统计值	显著性
pe_chg	-1.256 391 0	-2.04	0.044	2.657 966	1.98	0.050
lda_chg	-1.968 142 0	-2.07	0.441	-0.783 253	-1.83	0.037
cif_chg	1.099 205 0	0.97	0.336	0.491 161	0.45	0.657
ii_chg	1.318 942 0	1.66	0.100	0.571 928	1.29	0.201
nnie_chg	0.286 642 4	0.49	0.027	0.572 018	0.95	0.345
rec_chg	-0.427 738 3	-0.72	0.473	-0.319 020	-0.83	0.009
cia_chg	-0.329 637 3	-3.09	0.003	0.109 490	0.96	0.000
rep_chg	0.461 879 5	1.35	0.181	0.282 248	0.94	0.351
_cons	0.014 508 4	0.87	0.387	-0.011 780	-0.90	0.371

根据表 4 和表 5,可以得到每年对盈余管理存在显著影响的变量表,如表 5 所示,其中“+”表示显著正相关,“-”表示显著负相关。

从表 5 可以看出,期间费用、资产减值损失和预收账款是房地产上市公司常用的盈余管理工具,并且每年的盈余管理工具不尽相同。就资产减值损失来说,2008 年和 2011 年的盈余管理程度与其变动额负相关,而 2007 年和 2009 年的盈余管理程度与其正相关。2008 年和 2011 年的盈余管理程度与预收账款变动额正相关,而 2007 年和 2009 年的盈余管理程度与预收账款变动额负相关。

本文分析了我国房地产上市公司的会计核算特点,并据此改进了 Jones 模型,在改进后的 Jones 模型中引入了时间虚拟变量和预收账款因素,并利用该模型实证分析了我国房地产上市公司盈余管理程度和国房景气周期之间是否存在规律性关系,逐年分析我国房地产上市公司盈余管理程度与可能成为盈余管理工具变量间的关系,试图发现不同景气情况下的上市公司对盈余管理工具的使用偏好。实证研究表明,中国房地产上市公司盈余管理方向与房地产景气指数存在逆向关系,不同景气时期上市公司偏好使用不同的盈余管理工具。

参考文献:

[1]HEALY P M, WAHIEN J M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons (December) 1999:365-384.
 [2]MCVAY S E. Earnings management using classification shifting:an examination of core earnings and special items [J]. The Accounting Review,2006,81(3):501-531.
 [3]JONES J. Earnings management during import relief investigations[J]. Journal of Accounting Research,1991,(29):193-228.
 [4]DECHOW P M,SLOAN R,SWEENEY A. Detecting earnings management[J]. The Accounting Review,1995,(70):193-225.
 [5]陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J]. 会计研究,1999(9):25-35.

表 5 2007 至 2011 年盈余管理工具偏好表

year	2007	2008	2009	2010	2011
pe_chg	+	+		-	+
lda_chg	+	-	+		-
cif_chg	-	+			
ii_chg			+		
nnie_chg	-		-	+	
rec_chg					-
cia_chg		+	-	-	+
rep_chg		+			