

新会计准则下我国上市公司债务重组动因研究

——基于 A 股上市公司 2007 年数据

王天东¹, 卢文渊²

(1. 浙江农林大学 经济管理学院, 浙江 杭州 311300; 2. 中审亚太会计师事务所 浙江(万邦)分所, 浙江 杭州 311007)

[摘要]在我国 2007 年实施新的《企业会计准则——债务重组》的背景下,结合盈余管理的理论,对我国 A 股上市公司债务重组动因进行的实证分析发现,财务状况改善、扭亏对上市公司债务重组幅度有显著影响,平滑利润对上市公司债务重组幅度影响不显著。

[关键词]债务重组幅度;财务状况改善;平滑利润;扭亏;上市公司;新会计准则;盈余管理

[中图分类号]F272.5 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2012)01-0072-05

一、引言

债务重组是指在债务人发生财务困难的情况下,债权人按照其与债务人达成的协议或者法院的裁定做出让步的事项。债务重组本是在债务人发生财务困难的情况下,通过债务重组减少债务人的负债金额,降低资产负债率,改善财务状况,使债务人获得新生,从长期来看,债务重组对债务人是利好的。实务中由于债权人做出让步,债务人通常会因债务重组产生收益。因此,一些上市公司利用债务重组进行盈余管理,并将债务重组视为盈余管理的手段之一。我国 1998 年首次颁布《企业会计准则——债务重组》(1999 年 1 月 1 日起实施)以来,进行过两次修订,修订的核心问题是关于债务人债务重组利得的会计处理问题。其中,1998 年颁布的《企业会计准则——债务重组》要求“债务人将债务重组利得计入当期损益”,2001 年修订后的《企业会计准则——债务重组》(2001 年 1 月 1 日起实施)则要求“债务人将债务重组利得计入资本公积”,2006 年新修订的《企业会计准则第 12 号——债务重组》(2007 年 1 月 1 日起在上市公司范围内施行)又回到了 1998 年颁布的《企业会计准则——债务重组》的处理思路,允许“将债务重组利得计入当期损益”。《企业会计准则——债务重组》的两次修订被认为是为了限制上市公司利用债务重组进行盈余管理。

债务重组的动因到底是什么?是亏损企业扭亏、盈利企业平滑利润等盈余管理的要求,还是资产负债率较高的企业改善财务状况的需要?目前,相关研究大都关注债务重组与盈余管理的关系,很少涉及其他因素对债务重组的影响。本文以 2007 年沪深两市获得债务重组利得的上市公司为样本,研究新准则下上市公司债务重组的影响因素,以寻找债务重组的真实动因。

二、理论分析与研究假设

企业债务重组的动因理应是改善企业的财务状况,但是大多数研究认为企业债务重组是盈余管

[收稿日期]2011-10-25

[作者简介]王天东(1973—),男,宁夏固原人,浙江农林大学经济管理学院副教授,上海交通大学博士生,主要研究方向为会计理论、资本市场与财务会计等;卢文渊(1988—),女,浙江杭州人,中审亚太会计师事务所浙江(万邦)分所职员,主要研究方向为上市公司会计。

理的主要手段,其动因是平滑利润或扭亏。新《企业会计准则》颁布实施后,债务重组利得的会计处理又发生了变化,这引起了学术界对债务重组动因的进一步思考与热烈讨论^[1-2]。本文在对债务重组与财务状况改善、平滑利润及扭亏等关系进行理论分析的基础上,提出相关研究假设,以探究债务重组的动因到底是什么。

(一) 财务状况改善与债务重组

通常情况下,债务重组前债务人资产负债率较高,并且出现财务困难,偿还能力不足,再融资能力受到严重影响,企业存在通过债务重组降低资产负债率、改善财务状况、增强融资能力的动机。企业资产负债率越高,企业债务利息的负担越重,企业面临偿还到期债务的压力越大,再融资能力受到限制越多。此时,为维持持续经营,企业往往会寻求债权人的支持,进行债务重组。尽管债务重组可能会产生一些收益,但是债务重组的主要动机应当是改善现有的财务状况,而不是为了盈余管理。颜敏和王平心对我国1998年债务重组准则下债务重组收益影响因素的实证研究发现,债务重组收益与资产负债率显著相关^[3];谢海洋和王秀芬的研究发现2001年债务重组准则下较高的资产负债率对债务重组收益影响较大^[4]。因此,本文提出假设1。

H₁:新准则下财务状况改善与上市公司债务重组幅度显著相关。

(二) 平滑利润与债务重组

平滑利润是企业盈余管理主要动机之一。吴战箴、罗绍德等人认为如果公司当年的盈利状况良好,就可能会通过盈余管理的方式保留一部分利润储备,以便在未来获利不好的时候予以转回,达到平滑利润的目的^[5]。魏涛、陆正飞等人认为利用非经常性损益是企业盈余管理的惯用手段,无论是亏损公司还是盈利公司的盈余管理都相当倚重于非经常性损益,盈利公司盈余管理的主要是为了平滑利润^[6]。颜敏和王平心的实证研究发现,1998年债务重组准则下上市公司债务重组收益与营业利润率显著相关^[3]。由于2006年准则恢复了1998年准则对债务重组收益的处理方式,因此,本文提出假设2。

H₂:新准则下平滑利润与上市公司债务重组幅度显著相关。

(三) 扭亏与债务重组

根据《上市公司股票特别转让处理规则》、《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》等有关规定,我国上市公司连续2年亏损就要被特别处理(ST),连续3年亏损就将被暂停上市,如果暂停上市后第一个半年度公司仍未扭亏,交易所将直接做出终止上市的决定。因此,扭亏对于中国的上市公司而言具有特别的意义。陆建桥、赵春光等人认为国内上市公司的盈余管理动机之一就是为了避免出现亏损以及由此引发的特别处理和退市^[7-8]。陈晓等人在考察中国A股上市亏损公司的扭亏行为时发现亏损公司利用关联交易活动和重组活动扭亏为盈^[9]。谢海洋和王秀芬研究2001年债务重组会计准则下的盈余管理行为时发现,对债务重组收益影响较大的因素之一是扭亏^[4]。樊懿芳与纪岩对新准则下债务重组公司的实证研究发现,发生债务重组的公司通过债务重组进行了盈余管理,且扭亏与债务重组程度显著相关^[10]。在上述研究的基础上,本文提出假设3。

H₃:新准则下扭亏与上市公司债务重组幅度显著相关。

三、研究设计

(一) 样本选择及数据来源

本文研究样本为2007年进行债务重组并产生债务重组利得的A股市场上市公司。2007年进行债务重组的上市公司共计229家。本文剔除了金融行业的上市公司2家,剔除了前一年有关数据缺失的公司及虽进行债务重组但涉及金额不大无需披露的公司42家,剔除了发生债务重组亏损的上市公司79家,剔除了资产负债率高于300%、营业利润增长率高于3000%的公司32家,得到最终样本

为 74 个。

本文样本数据来自巨潮资讯网及沪深证券交易所,使用的统计软件包括 EVIEWS6.0、Excel等。

(二) 模型与变量设定

1. 模型设定

本文采用多元回归模型检验前述假设。回归模型为:

$$DEP_i = \beta_0 + \beta_1 CLEV_i + \beta_2 ORGRO_i + \beta_3 CLOSS_i + \beta_4 MAF_i + \varepsilon_i$$

其中, DEP_i 为被解释变量,代表债务重组幅度; $CLEV_i$ 、 $ORGRO_i$ 、 $CLOSS_i$ 为解释变量,分别代表财务状况改善、平滑利润和扭亏; MAF 为行业控制变量; β_0 为截距, β_1 、 β_2 、 β_3 、 β_4 分别代表模型各变量的回归系数, ε_i 为随机干扰项。

2. 变量的含义

本文以债务重组幅度变量(DEP)为被解释变量。债务重组幅度变量是指上市公司当年债务重组利得与公司期初负债的比值,即标准化的债务重组利得。取债务重组利得与期初负债得比值,可以使不同规模样本公司具有可比性,同时又体现了债务重组的程度。

解释变量有三个。一是资产负债率差额($CLEV$)。用债务重组前后上市公司资产负债率的变化来表示财务状况改善情况,其计算公式为 $CLEV = (\text{公司 2006 年末负债总额}/\text{2006 年末资产总额}) - (\text{2007 年末负债总额}/\text{2007 年末资产总额})$ 。二是营业利润增长率($ORGRO$)。用债务重组前后上市公司营业利润率的变化来体现利润平滑幅度,其计算公式为 $ORGRO = (\text{2007 年营业利润} - \text{2006 年营业利润})/\text{2006 年营业利润}$ 。三是扭亏($CLOSS$)。这一变量为虚拟变量。本文设定样本中 2006 年亏损、2007 年净利润为正的公司 $CLOSS = 1$;2007 年营业利润亏损、2007 净利润为正的公司 $CLOSS = 1$;2007 年净利润为正的 ST 公司 $CLOSS = 1$;其余的公司设置为 $CLOSS = 0$ 。利润平滑和扭亏是盈余管理实证研究通常选择的变量^[11]。

控制变量为行业变量(MAF)。不同行业的资产负债水平、盈利能力有着较大的差异,可能会对债务重组幅度产生影响。本文将所有样本分为制造业与非制造业两大类,设定行业为控制变量。行业变量为虚拟变量, $MAF = 1$ 代表制造业, $MAF = 0$ 为非制造业。

表 1 变量类型及定义

变量	变量定义
被解释变量	债务重组幅度 (DEP_i) $DEP_i = \text{公司 2007 年债务重组收益}/\text{2007 年初公司负债总额}$,反映债务重组程度
解释变量	资产负债率变化 ($CLEV_i$) $CLEV_i = (\text{公司 2006 年末负债总额}/\text{2006 年末资产总额}) - (\text{2007 年末负债总额}/\text{2007 年末资产总额})$,代表财务状况改善情况
	营业利润变化率 ($ORGRO_i$) $ORGRO_i = (\text{2007 年营业利润} - \text{2006 年营业利润})/\text{2006 年营业利润}$,代表平滑利润情况
	扭亏 ($CLOSS_i$) $CLOSS_i$ 为虚拟变量。2007 年净利润为正且 2006 年亏损的公司、2007 年净利润为正且 2007 年营业利润亏损的公司、2007 年净利润为正的 ST 公司,取 1;反之取 0
控制变量	行业 (MAF_i) MAF_i 为虚拟变量。样本公司为制造行业时取 1,否则取 0

四、研究结果与分析

(一) 描述性统计

我们根据研究模型涉及的主要变量,计算了各个样本的描述性统计量,如表 2 所示。

从表 2 列示的样本观测值描述性统计结果,可以看出:债务重组幅度 (*DEP*) 均值为 5.46%,可见上市公司通过债务重组获得的非经常性收益占期初负债金额比例不是很高,通过债务重组进行盈余管理幅度也是有限的;资产负债率差额的均值为 6.13%,可见上市公司通过债务重组改善了财

务状况;营业利润较上年度并未增长,反而有下降的趋势,且营业利润的增长率波动幅度较大;扭亏的均值为 81.08%,可见样本中大部分公司都通过债务重组实现了扭亏和净利润的增加。

(二) 相关关系分析

我们对样本公司进行了变量的相关关系分析,结果如表 3 所示。

从表 3 列示的模型中各变量相关关系的分析结果,可以看出:相关关系分析中,债务重组幅度 (*DEP*) 与资产负债率变化 (*CLEV*)、扭亏 (*CLOSS*) 都显著正相关,而与平滑利润 (*ORGRO*) 正相关但不显著。各变量相关分析的结果基本上支持本文的假设 1 和假设 3,即财务状况改善、扭亏与上市公司债务重组幅度显著相关;而不支持假设 2,即平滑利润与上市公司债务重组幅度显著相关。

(三) 回归模型检验结果分析

本文建立的多元回归方程检验结果见表 4。

从表 4 可以看出,调整后 R^2 为 0.18,拟合度不是很高,但是 F 值为 3.43,显著性水平 0.013,模型整体上有显著统计意义。表 4 中,债务重组幅度 *DEF* 与 *CLEV*、*CLOSS* 分别在 10% 和 1% 的水平上显著正相关,假设 1 和假设 3 成立,即财务状况改善与上市公司债务重组幅度显著相关,扭亏与上市公司债务重组幅度显著相关。但是利润平滑与债务重组幅度相关度很低且不显著,假设 2 未通过检验,这说明平滑利润对上市公司债务重组幅度的影响不显著。另外,行业控制变量也不显著,说明制造业与非制造业在债务重组幅度方面并没有显著差异。

表 2 变量的描述性统计

	<i>DEP</i>	<i>CLEV</i>	<i>ORGRO</i>	<i>CLOSS</i>	<i>MAF</i>
均值	0.054550	0.061277	-1.089889	0.810811	0.527027
中位数	0.023571	0.032949	-0.636800	1.000000	1.000000
最大值	0.264823	0.542408	11.49420	1.000000	1.000000
最小值	8.59E-05	-0.313374	-28.99750	0.000000	0.000000
标准差	0.070841	0.141873	5.170395	0.394332	0.502677
观测值	74	74	74	74	74

表 3 有关变量的相关关系分析 ($n=74$)

	<i>DEP</i>	<i>CLEV</i>	<i>ORGRO</i>	<i>CLOSS</i>	<i>MAF</i>
<i>DEP</i>	1.000000				
<i>CLEV</i>	0.258605 **	1.000000			
<i>ORGRO</i>	0.107407	0.166478	1.000000		
<i>CLOSS</i>	0.324456 ***	0.140205	0.027694	1.000000	
<i>MAF</i>	-0.055147	0.108125	0.205515 *	0.026149	1.000000

注:***表示 1% 的水平上显著,**表示 5% 的水平上显著,*表示 10% 的水平上显著;采用双尾检验。

表 4 债务重组幅度模型的检验结果

变量	系数	标准误差	T 统计量	P 值
C	0.014007	0.019780	0.708156	0.4812
<i>CLEV</i>	0.107028 *	0.056368	1.898733	0.0618
<i>ORGRO</i>	0.001162	0.001556	0.746672	0.4578
<i>CLOSS</i>	0.052953 ***	0.019950	2.654244	0.0099
<i>MAF</i>	-0.014581	0.015880	-0.918173	0.3617
R-squared	0.165884	Mean dependent var		0.054550
Adjusted R-squared	0.117529	S. D. dependent var		0.070841
S. E. of regression	0.066548	Akaike info criterion		-2.516610
Sum squared resid	0.305576	Schwarz criterion		-2.360930
Log likelihood	98.11459	Hannan-Quinn criter.		-2.454508
F-statistic	3.430568	Durbin-Watson stat		1.482516
Prob(F-statistic)	0.012879			

注:***表示 1% 的水平上显著,**表示 5% 的水平上显著,*表示 10% 的水平上显著。

五、结论

本文以 2007 沪深所有进行债务重组并产生利得的非金融行业 A 股上市公司为研究样本,研究新准则下上市公司债务重组的动因。研究结果表明:新准则实施背景下,财务状况改善与上市公司债务重组幅度存在显著正相关;实现扭亏与上市公司债务重组幅度存在显著正相关;平滑利润,即营业利润增长率与上市公司债务重组幅度不存在显著相关关系。

上述结论表明,企业进行债务重组的目的更多的是为了改善财务状况或扭亏。需要说明的是,本文的结论无法排除企业通过债务重组进行盈余管理的动机,但也提供了企业通过债务重组的其他动机——改善财务状况的支持证据。会计信息使用者需要对不同原因导致的债务重组进行区分,以判断企业债务重组后的业绩变化,若企业因改善财务状况进行债务重组,企业预期的盈利可能会增加,是利好信息;若企业因扭亏等盈余管理进行债务重组,企业预期的盈利可能会减少,是利空信息。会计准则制定者和金融监管当局若要避免企业通过债务重组进行盈余管理,需要对亏损企业和高资产负债率企业的债务重组信息披露做出更为严格的规定,如要求其披露更加详细的信息,以维护投资者利益,实现资本市场的稳定健康发展。

参考文献:

- [1] 翟胜宝,郑洁. 会计准则、证券监管规则与盈余管理——基于债务重组准则变迁视角[J]. 南京审计学院学报,2011(4):46-52.
- [2] 刘泉平,张政伟. 新会计准则引发的思考[J]. 会计研究,2006(3):7-10.
- [3] 颜敏,王平心. 上市公司 1999 年债务重组准则盈余管理实证研究[C]. 中国第二届实证会计国际研讨会论文集,2003.
- [4] 谢海洋. 债务重组准则盈余管理实证研究[J]. 财会通讯:学术版,2005(10):84-87.
- [5] 吴战箴,罗绍德,王伟. 证券投资收益的价值相关性与盈余管理研究[J]. 会计研究,2009(6):42-49.
- [6] 魏涛,陆正飞,单宏伟. 非经常性损益盈余管理动机、手段和作用研究:来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2007(1):113-121.
- [7] 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.
- [8] 赵春光. 资产减值与盈余管理——论《资产减值》准则的政策涵义[J]. 会计研究,2006(3):11-17.
- [9] 陈晓,戴翠玉. A 股亏损公司的盈余管理行为与手段研究[J]. 中国会计评论,2004(2):299-310.
- [10] 樊懿芳,纪岩. 债务重组与盈余管理——基于 2007 年深市 A 股上市公司的经验证据[J]. 财会通讯:综合,2009(2):123-126.
- [11] 付小平. 盈余管理实证研究方法综述[J]. 审计与经济研究,2003(5):39-42.

[责任编辑:杨凤春]

Research on the Causes of the Debt Restructuring under the New CAS: Based on the Statistics of A-share Listed Companies in 2007

WANG Tian-dong, LU Wen-yuan

Abstract: The paper made an empirical analysis of the factors that influence the debt restructuring of A-share listed companies with the theory of earnings management against “Accounting Standards for Enterprises; Debt Restructuring” implemented in 2007. The results show that the improvement of financial situation and turning from loss to profits and the extent of debt restructuring are significantly correlated, while the smoothing profits and the extent of debt restructuring are not significantly correlated.

Key Words: the extent of debt restructuring; the improvement of financial condition; smoothing profits; eliminating losses; listed companies; New CAS; earnings management