

反向混改对企业盈余管理的影响——以长信科技为例

由梦雅

新疆财经大学会计学院

DOI:10.12238/ej.v7i4.1490

[摘要] 国有企业混合所有制改革自提出以来就是一个重要的议题。学者们对混改的动因、绩效影响等方面展开研究。但是目前对于反向混改对企业盈余影响的研究鲜少有人讨论。本文以长信科技引入芜湖铁元为例,从长信科技反向混改的动因出发,充分分析长信科技在混改前面临的治理结构混乱、融资困难以及产业布局受限等问题,利用操纵性应计利润和真实盈余管理水平两项量化指标观察反向混改前后盈余管理的变化情况,并最终发现反向混改对长信科技的盈余管理有着明显的促进作用,这对未来更加深入了解我国反向混改带来的影响研究具有一定的借鉴作用。

[关键词] 反向混改; 动因; 绩效影响

中图分类号: F0 **文献标识码:** A

The impact of reverse mixed-use reform on enterprise surplus management—take Changxin Technology as an example

Mengya You

XINJIANG UNIVERSITY OF FINANCE & ECONQMICS

[Abstract] The mixed ownership reform of state-owned enterprises has been an important issue since it was put forward. Scholars have carried out research on the motivation and performance impact of mixed reform. However, at present, there is little discussion on the impact of reverse mixed reform on corporate earnings. Taking Changxin Technology's introduction into Wuhu Tiejuan as an example, this paper, starting from the motivation of Changxin Technology's reverse mixed reform, fully analyzes the problems Changxin Technology faced before the mixed reform, such as chaotic governance structure, financing difficulties and limited industrial layout, and uses two quantitative indicators, manipulative accrual profit and real earnings management level, to observe the changes in earnings management before and after the reverse mixed reform. Finally, it is found that the reverse mixed reform plays an obvious role in promoting the earnings management of Changxin Technology, which has a certain reference for further understanding of the impact of China's reverse mixed reform in the future.

[Key words] Reverse mixed reform; motivation; performance impact

引言

十八届三中全会以后,中央以及各地政府就积极引导并采取措施积极推进国有企业混合所有制改革。目前学者讨论的较多的是国企积极引入民营资本的“正向混改”,但是随着中央及各地政府积极采取措施并不断引导混合所有制改革的不断深化,国资入股民营企业的“反向混改”现象越来越多。国有资产进入民企,不仅会造成股权结构的改变,也会带来资源效应和治理效应。而股权结构和公司治理将会对企业的盈余管理造成影响,进而影响企业的盈余管理。过度的盈余管理会给信息使用者传递错误的信号,影响其做出正确的决策,降低市场资源配置效率。因此,在我国反向混改快速发展的今天,探讨反向混改在企业盈余管理中的作用具有重要的意义。

1 相关文献回顾

1.1 反向混改的动机

民营企业参与反向混改的最终目的就是获取核心资源和融资便利,帮助企业实现更长远的发展战略。通过与政府部门建立有效的关系,企业能够借此降低其进入政府管制行业的壁垒、减少与银行借贷的限制等,从而促进了企业自身的发展^[1](胡旭阳,2010)。朱大鹏^[2]从信息效应和资源效应的角度来分析民营企业的融资行为,发现民营企业与国有企业建立联系后能够在一定程度上缓解民营企业的外部融资约束。在唐建新和卢剑龙等(2011)的研究中,政治关系在对与银行合作的基础上,能够更明显的表现出企业获取资金的优势^[3]。

1.2 盈余管理动机

关于管理层进行盈余管理的动机,李延喜^[4](2007)发现高管薪酬激励计划会刺激管理层的盈余管理行为,因为短期内业绩的提升往往很难实现,管理层为了粉饰财务信息以满足激励计划的要求就会进行盈余管理。不仅如此,盈余管理和股权质押行为也有关联。股东为了避免股价下跌引起的强制平仓,导致公司经营出现问题,因此会向管理层施压,促使其利用盈余管理手段修饰报表。而且不同的质押比例也会导致不同的盈余管理行为,质押比例越高,越容易采取更加隐蔽的真实盈余管理^[5](邓川等,2021)。

2 案例介绍

本文选取长信科技引入芜湖铁元进行案例分析,主要基于以下原因:

第一,长信科技引入国企企业后,实施了一系列的治理改革方案,完善了公司的治理结构,公司的融资、生产都得到了改善,这一系列的行为都会对公司的盈余管理活动造成影响,具有一定的分析价值。

第二,长信科技作为上市公司,能为本案例的研究提供扎实的数据基础,从而提高本案例研究的可靠性和可信性。

2.1 案例公司介绍

2.1.1 长信科技。芜湖长信科技股份有限公司(简称“长信科技”)是2000年由中港合资成立的高新技术企业,于2010年5月在创业板成功上市。长信科技深耕电子元件制造行业多年,是我国触控显示关键器件制造的重点企业之一。公司经过多年的创造发展,目前的主营业务主要包括显示面板、光电材料的研发生产和销售。其重要的合作伙伴也包括特斯拉、华为、OPPO和小米等行业龙头。

2.1.2 芜湖铁元投资。芜湖铁元投资股份有限公司(简称“铁元投资”)创建于2018年10月,是由安徽省铁路发展基金股份有限公司牵头,协同芜湖产业投资基金和深圳市国协一期股权投资基金共同设立的特殊目的公司(SPV),其主营业务是股权投资、资产重组及项目融资等。铁元集团的实际控制人是安徽省投资集团,最终控制人为安徽省国资委,因此铁元投资实际上是安徽国资对长信科技进行反向混改而设立的特殊目的公司。

2.2 反向混改的历程

长信科技于2018年10月27日发布公告宣布,新疆润丰已和铁元投资签订《股份转让协议》等相关协议,将以5.12元/股作为交易价格,向芜湖铁元转让其持有的11.81%股份。同时,新疆润丰将其所持有的5%的股份所对应的表决权、提案权等股东权利交由芜湖铁元代为行使。股权转让完成后,芜湖铁元拥有16.81%的投票表决权成为其控股股东,安徽省国资委成为最终控制人。长信科技引入国有资本前后的前十大股东持股比例变化如表1所示。

3 反向混改对企业盈余管理的影响分析

长信科技引入芜湖铁元后盈余管理会产生什么样的变化,本节将对反向混改后的盈余管理具体情况进行详细的阐述。

表1 长信科技反向混改前后前十大股东变化情况

	2018年9月		2018年12月	
	股东名称	持股比例	股东名称	持股比例
第一大股东	新疆润丰股权投资企业(有限合伙)	18.97%	芜湖铁元投资有限公司	11.81%
第二大股东	赣州市德普特投资管理有限公司	2.81%	新疆润丰股权投资企业(有限合伙)	8.97%
其他八位股东	——	9.24%	——	9.70%
合计	——	31.02%	——	30.48%

3.1 反向混改动机

3.1.1 优化股权结构,加强经营监管能力。反向混改前,长信科技股权结构呈现“一股独大”的单一股权结构,控股股东新疆润丰特持股比例为18.97%,第二大股东德普特持股2.81%。相对集中的股权结构不利于其他中小股东的权益,同时也容易陷入大股东“建立个人帝国”的困境之中。在引入铁元投资后,长信科技的股权结构实现了多元化,股东之间能够相互抗衡,避免了一家独大的局面。不仅可以帮助企业引入国企规范的管理机制,而且也会对公司治理加以监督,保证企业的良好运行。同时,铁元投资有权改选或者改聘长信科技的董事、高级管理人员,能够对原有的管理层起到激励的作用,并且能够引入国企内部成熟的经营管理经验,帮助企业提高治理效果。

3.1.2 拓宽融资渠道,冲破股权质押屏障。长信科技在经营发展方面一直面临着巨大的资金需求,2014年-2017年期间,长信科技为了产业布局和拓宽业务,先后收购了智行畅联、德普特电子、比克动力等企业,但是由于这些企业都处于新兴行业,收购溢价高且经营波动风险大,加剧了长信科技的投资风险。为了抓住发展机遇并巩固行业地位,长信科技需要大量的资金来支持其发展。但是在反向混改之前,长信科技的融资主要依赖于发行短期融资债和短期借款。短期借款的总量和增速持续不断上涨,使得企业流动性风险逐渐增加。从长信科技的融资渠道和方式上可以看出,其融资渠道和规模都受到了限制,这种融资结构不仅难以支撑公司的长期战略目标,而且还会加剧财务风险。同时,根据公司的公告,截至2018年10月,长信科技控股股东新疆润丰特所持有公司股份累计被质押36397万股,占其持有公司股份的83.48%。较高的股权质押比例说明长信科技的已经陷入了严重的财务危机中,公司的经营风险持续攀升。长信科技融资渠道的困境和所面临的股权质押风险是中小企业发展的通病,借助国资背景能够帮助其摆脱融资难的束缚,还能够借助安徽国资的资源实现更高层次的发展,从根源上化解流动性风险。

3.2 反向混改对长信科技盈余管理影响分析

民营企业引入国资背景的股东后,企业的盈余管理行为也会随之受到影响,进而影响了企业的盈余质量。为了更加直观的

看到民营企业反向混改后盈余质量的变化,本节利用操纵性应计利润和真实盈余管理两项指标来量化评价本次反向混改对长信科技盈余质量的作用。

3.2.1 操纵性应计利润。企业的应计利润由非操纵性应计利润和操纵性应计利润两部分组成,而评价企业盈余管理的量化指标一般就是企业的操纵性应计利润。本文计算操纵性应计利润主要使用Dechow修正的Jones模型,公式如下:

$$\begin{aligned}\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} &= \beta_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \\ NDA_{it} &= \beta_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \\ DA_{it} &= \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}\end{aligned}$$

通过CSMAR直接下载2015-2022年长信科技的操纵性应计利润(图2),可以看出该数值在2018年有明显的下降,这主要是由于当年企业利用坏账计提进行了盈余管理,并且2018年到2020年企业明显的采用了向下的盈余管理来控制企业的盈余。2020年到2022年企业的操纵性应计利润又呈现波动式的变化,说明本次反向混改对当前长信科技的应计利润的影响作用在2022年后并不明显。

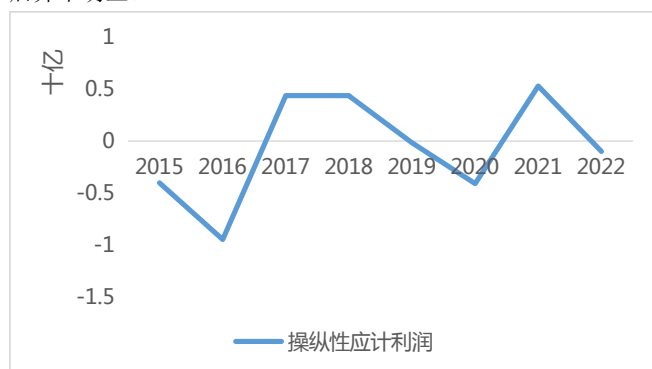


图2 长信科技操纵性应计利润变化趋势

3.2.2 真实盈余管理水平

Sugata Roychowdhury (2006) 认为真实盈余管理是管理层通过操纵销售、生产和费用而实现的,为了诱使投资者而采取的偏离正常生产经营活动的措施。本文将参考Dechow (1998), Sugata Roychowdhury (2006) 模型来测量企业的真实盈余管理水平,具体公式如下:

根据前文的分析可以看出,反向混改对于长信科技的操纵性应计利润的影响作用并不明显,但是在混改结束后的两年内

企业向上的盈余管理受到了抑制,反而促使企业进行了向下的盈余管理,其原因很可能是因为引入国有资本后,受国有背景管理层的监督,企业原有的股东改变了原有的盈余管理策略,进而导致了企业盈余管理的变动。另一方面,反向混改对于长信科技的真实盈余管理起到了积极的作用,抑制了企业利用盈余管理来掩盖业绩波动的动机,对于投资者来说异常的现金流量、生产成本和酌量费用的降低,能够使他们更加放心地使用企业的盈余信息来了解企业的真实情况,提高资源利用效率。

$$\begin{aligned}\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} &= \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \\ \frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} &= b_0 + b_1 \frac{1}{A_{it-1}} + b_2 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + b_3 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \\ &\quad + b_4 \frac{\Delta REV_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \\ \frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} &= c_0 + c_1 \frac{1}{A_{it-1}} + c_2 \frac{REV_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}\end{aligned}$$

4 总结与展望

国有企业对于民营企业的帮助与支持,根本目的还是希望企业能够借助自身优势走出困境,实现健康的、可持续的经营模式,打造双赢的美好局面。因此对于反向混改的双方来说,不能只关注当前的经营状况的改善,更需要立足长远,为企业的持续发展积蓄力量。本文的不足之处在于反向混改的完成时间是2018年末,导致本文选取的财务数据年份有限,因此本文具有一定的局限性,想要充分探究反向混改对企业盈余管理的影响,还需要更长时间的观察研究。

[参考文献]

- [1]胡旭阳.民营企业的政治关联及其经济效应分析[J].经济理论与经济管理,2010,(02):74-79.
- [2]朱大鹏.混合所有制改革与信息披露行为研究[D].对外经济贸易大学,2019.
- [3]唐建新,卢剑龙,余明桂.银行关系、政治联系与民营企业贷款——来自中国民营上市公司的经验证据[J].经济评论,2011,(03):51-58+96.
- [4]李延喜,包世泽,高锐,等.薪酬激励、董事会监管与上市公司盈余管理[J].南开管理评论,2007,(06):55-61.
- [5]邓川,樊雅文,许铭原.控股股东股权质押与公司慈善捐赠决策——基于成本收益视角下的不同行为选择分析[J].财经论丛,2021,(11):69-76.