

年报语调、分析师关注度与商誉减值

——基于固定效应模型和调节效应的研究

刘子瑜, 吴清

上海工程技术大学, 上海

收稿日期: 2022年4月23日; 录用日期: 2022年5月18日; 发布日期: 2022年5月26日

摘要

本文选取2014~2020年沪深A股公司样本, 考察上市公司信息披露方式中较为重要的年报所表达出的管理层语调与企业合并产生的商誉减值之间的反相配合关系。由结果可知: 年报中管理层所体现出的净语调与商誉减值计提的比例为正向促进关系, 同时, 年报中管理层的净语调与商誉减值概率也为正相关关系。而进一步的研究结果表明, 在分析师高度关注的上市公司中, 年报中管理层净语调与商誉减值份额和商誉减值可能性间的正相关关系都会得到明显减弱。

关键词

年报, 管理层语调, 商誉减值, 分析师关注

Annual Report Tone, Analyst Attention and Goodwill Impairment

—Research Based on Fixed Effect Model and Regulatory Effect

Ziyu Liu, Qing Wu

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Apr. 23rd, 2022; accepted: May 18th, 2022; published: May 26th, 2022

Abstract

This paper selects a sample of Shanghai and Shenzhen A-share companies from 2014 to 2020, and examines the inverse relationship between the management tone expressed in the more important annual reports of listed companies' information disclosure methods and the party's goodwill impairment caused by business mergers. It can be seen from the results that the ratio of the net

tone reflected by the management in the annual report and the provision of goodwill impairment is a positive relationship, and the net tone of management in annual reports is also positively associated with the probability of goodwill impairment. Further findings suggest that the positive relationship between management's net tone in annual reports and both the share of goodwill impairment and the probability of goodwill impairment are significantly weakened in listed companies with high analyst interest.

Keywords

Annual Report, Management Tone, Goodwill Impairment, Analyst Attention

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近些年以来, 有关公司年报等文献资料的研究越来越多。中国作为一个新兴经济国家, 资本市场作为一个新兴经济体, 可发现其公司治理体系相对薄弱, 对于投资者尤其是中小股东的保护更是如此。中国上市公司不仅存在着会计盈余信息披露的问题, 而且其所传达的信息的可靠性也很难得到保障。年报比较于业绩说明会、管理层讨论与分析来说所涉及的信息量很多, 为许多投资人所重视, 是上市公司进行内部信息发布的主要手段之一, 也成为了学术界开展文本数据分析工作的主要研究样本。以往调查已证明, 企业管理层有误导投资人的动机, 会综合利用数字及文本信息来影响投资人对企业基本面的判断, 从而扭曲了市场资讯使用者的意识。

同时, 我国经济近些年来保持高速发展, 上市公司并购的交易数量和规模都随之扩大。《企业会计准则第 20 号——企业合并》准则中是这样定义商誉的: 在非同一控制下的企业合并中购买方合并成本大于被购买方净资产的公允价值之间的差额。在这样的背景下, 大量的商誉会产生于企业合并, 大量的商誉减值计提出现在合并后的会计年度。为了加强管理, 有关上市公司并购的规范制度不断推出, 一是保障商誉减值科目的规范性, 二是对后续计量实施有效监督。现有文献对商誉减值准备的动因介绍主要有两种: 真实经营结果例如经济下行, 外部环境发生变化导致资产发生减值的可能和管理层出于谋取私利进行盈余管理。近年来, 我国上市公司商誉减值的大量出现, 不仅受到了资本市场和监管部门的关注, 而且在理论上也引起了较大的争论。本文从我国上市公司的年报文本入手, 由真实经营结果和盈余管理出发, 将管理层语调与商誉减值结合起来考察探究管理层语调是否对商誉减值行为有一定影响, 即分析公司年报中管理层语调与计提商誉减值行为产生反配合关系。

本文的研究结论可能有以下几个方面的贡献: 第一, 现有文献大多数还集中于理性的报表数字信息上, 而本文从心理学角度将上市公司的研究推进到感性的文本信息, 扩展了年报的研究领域。第二, 当下利用年报分析管理层语调的研究并没有很多, 一些文献验证了管理层的语调具有信息预测性[1]及配合数字信息进行盈余管理等的作用[2]。本文从商誉减值角度, 说明管理层语调的反配合即调和作用, 为研究管理层语调提供了新思路, 开辟了新方向。第三, 以往研究大多从定量方面研究商誉减值, 鲜有文献从定性出发, 在会计报告中, 文字资料与结构化资料是企业经营状况的两种表现形式。相对于客观、特定的结构性数据, 文本的传递更具灵活性, 更难被规范, 也不易于受到法律的制约。第四, 本文进一步分析了外部监管即分析师关注度对于管理层语调与商誉减值间的影响, 为严格规范我国上市公司文字语

言信息公开, 提高企业所披露的信息质量提供重要现实依据。

2. 文献回顾、理论分析与研究假设

从现有文献研究中可知, 商誉减值原因主要出于两种: 一是经济因素, 即基于未来收益能力的下降[3], 研究发现, 亏损上市公司的资产减值准备能够反映其自身经营状况和所在行业的不利变化[4]。二是盈余管理动机, 具体表现为盈余平滑动机和洗大澡动机[5]。同时, 也有一些文献表明, 管理层在传达文本信息的过程中, 存在着一定的“混淆性”。与一般的语调不同, 这一部分语调预示公司未来的盈余及现金流量会减少。公司高管编制年报时存在“口是心非”的操纵嫌疑[6], 公司在利润变动较大的年度, 尤其是在会计业绩特别糟糕或异常乐观的情况下, 企业更容易确认商誉的减值, 并且存在着一定的盈余管理动机[5], 而管理层出于利益需要, 倾向于向外界展现较稳定积极的发展前景和未来收益能力。

其次, 通过文字和语言交流, 管理层在对外公开公司信息方面有其优越性, 自古以来, 文字语言相比于客观的数字来说更具温度, 也更耐人寻味, 有很强的个人发挥空间。所以在表现公司状况时以灵活性、可操作性占据更大优势。文本信息可以更巧妙的将信息传递出来, 比客观数字更富有弹性, 这使得管理层在披露定性信息时有更大的酌情权[1]。

基于委托代理理论与信息不对称理论, 管理层有动机为自己的利益行事, 不论商誉减值出于何种原因, 尤其是当高管薪酬与业绩挂钩时, 由于定量信息客观精确, 而文本信息更加灵活, 为了修饰报表中可能被别人识出来的盈余管理, 管理层会倾向于利用文本信息含蓄模糊的表现公司的真实状况, 去反配合即中和报表上出于多样动机而计提的大量商誉减值损失。由于文本信息在公司经营分析中占着越来越重要的角色, 相关利益者与监管者不仅仅只是依靠数字信息来识别, 而是文本与数字信息综合考量, 出于制度法律的规范, 管理层也会选择利用灵活性、可操作性更强的文本信息来隐晦的真实反映公司状况, 所以, 本文假设:

假设 H1: 管理层净语调越积极, 计提的商誉减值比例就越高。

假设 H2: 管理层净语调越积极, 商誉发生减值的可能性就越大。

3. 研究设计

3.1. 样本选取与数据来源

自 2014 年开始, 有关商誉减值的数据披露才较为完备, 所以本文分别在 wind、国泰安中查找数据, 下载了 2014~2020 年沪深 A 股上市公司有关数据为样本, 并进行了以下几项处理: 1) 删掉金融行业公司数据; 2) 删掉 ST 公司数据; 3) 删掉某些数据缺失的公司的所有数据, 最后得到了 13,296 个观测值, 而其中包含的商誉减值损失观测值是 2059 个。为了避免影响结论的极端数值, 对所有连续变量, 本文在上下各进行了 1%分位缩尾处理。回归分析使用 STATA 16.0 软件。

3.2. 变量定义

因变量 1 为商誉减值计提比例(GI-A), 公式为商誉减值损失/总资产, 因变量 2 为商誉减值可能性(GI-D), 若发生减值取 1, 否则取 0。

自变量为管理层净语调, 采用 Python 开源中文“结巴”分词模块, 对企业年报进行阅读和分词, 采用词库构造方法, 分别构造了积极与消极两种类型词汇, 其中, 词汇的定义是根据台湾《中文情感极性词典》的积极、消极词汇的统计结果。公式借鉴谢德仁、林乐[1]的方法: $TONE1 = (\text{积极词汇} - \text{消极词汇}) / (\text{积极词汇} + \text{消极词汇})$; TONE 值越大, 说明净语调越积极。在稳健性检验中, 本文参照 LM 词典[7]重新定义积极消极词汇, 并用 Huang [8]等方式计算语调 2: $TONE2 = (\text{积极词汇} - \text{消极词汇}) / \text{词汇总数}$,

Tone1 用于主回归检验, Tone2 用于稳健性检验。

参考以往文献, 本文控制了公司规模(SIZE)、资产负债率(LEV)、营业收入增长率(GROWTH)等, 变量具体情况见表 1。

Table 1. Variable definition table

表 1. 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量 1	商誉减值比例	GI_A	商誉减值损失/总资产
因变量 2	商誉减值可能性	GI_D	发生取 1, 否则取 0
自变量	管理层语调	Tone1	(积极词汇 - 消极词汇)/(积极词汇 + 消极词汇)
	公司规模	SIZE	总资产的自然对数
	资产负债率	LEV	总负债/总资产
控制变量	营业收入增长率	GROWTH	(当年营业收入 - 上一年营业收入)/上一年营业收入
	资产收益率	ROA	净利润/资产年初年末平均值
	独董比例	IDR	独立董事人数/董事会全体成员人数
	CEO 与董事长是否重合	DAceo	是同一人取 1, 否则取值为 0
	当年是否亏损	LOSS	亏损取值为 1, 否则为 0
调节变量	分析师关注度	AnaAttention	高于平均值的取 1, 否则取 0

3.3. 模型构建

$$GI_A_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Tone1_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 IDR_{it} + \alpha_7 DAceo_{it} + \alpha_8 LOSS_{it} + \sum ind + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad \text{模型 1}$$

$$GI_D_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Tone1_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 IDR_{it} + \alpha_7 DAceo_{it} + \alpha_8 LOSS_{it} + \sum ind + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad \text{模型 2}$$

其中, 模型 1 和模型 2 分别为假设 1 和假设 2 所适用。

3.4. 实证分析

3.4.1. 描述性统计

从表 2 中可得, 商誉减值计提比例样本数为 13,296, 除去确认减值损失的 2059 个, 其余均为没有发生减值损失或者没有商誉; 它的平均值为 0.00169, 而标准差为 0.00904, 由此可见标准差大于平均值, 表明离散程度较大, 即不同公司之间计提商誉减值数额差异较大。说明排除经济下行等外界因素的影响, 部分公司内部利用商誉减值进行盈余管理的可能性比较高; 商誉减值可能性的平均值为 0.155, 说明总体来说计提商誉的公司少于不计提商誉公司的个数; 而且, 商誉减值计提比例最小值为 0, 而最大值为 0.0769, 说明在当下的经济形势与法律制度规范下, 各个公司对商誉计提的金额具有弹性。管理层语调 1 平均值为 0.409, 大于 0, 说明上市公司管理层语调总体偏积极, 最小值最大值都大于 0, 说明样本中所有公司年报中积极词汇均高于消极词汇的使用频率, 而 Tone2 对比 Tone1 来说衡量更为严格, 原因在于, Tone2 中分母为所有词汇, 同时也包含了在积极消极范围外的中性词汇, 可以看出, Tone2 的净语调要比 Tone1 消极一些, 且最小值为-0.0441, 说明该公司消极词汇使用频率要高于积极词汇的使用频率。这表现在不同的情感词汇定义标准以及不同的计算方法下, 公司管理层的语调存在较大差异。控制变量均在

合理区间分布, 与相关研究结果基本相符, 在此不一一介绍。

Table 2. Descriptive statistics for key variables

表 2. 主要变量描述性统计

VARIABLES	(1) N	(2) mean	(3) sd	(4) min	(5) max
GI_A	13,296	0.00169	0.00904	0	0.0769
GI_D	13,296	0.155	0.362	0	1
Tone1	13,296	0.409	0.0768	0.229	0.560
Tone2	13,296	0.000757	0.00880	-0.0441	0.0672
SIZE	13,296	22.45	1.332	20.16	26.50
LEV	13,296	0.403	0.194	0.0592	0.844
GROWTH	13,296	0.216	2.016	-9.359	11.20
ROA	13,296	0.0592	0.0544	-0.132	0.233
IDR	13,296	0.385	0.0734	0.250	0.600
DAcco	13,296	0.304	0.460	0	1
LOSS	13,296	0.0493	0.217	0	1

3.4.2. 回归分析

由表 3 可知, 模型(1)验证了管理层净语调与商誉减值计提比例为正比例关系, 并在 1%的水平上显著, 表明当管理层净语调越积极的情况下, 商誉减值计提比例也会变高; 即管理层净语调对商誉减值比例具有反向匹配或调和作用, 原因可能为管理层会利用积极的净语调向外传达利好信息以缓和企业因其它动机而计提的商誉减值损失的市场反应。由此证实了上文的假设 1。

从模型(2)中可得, 管理层净语调与商誉减值可能性同样为正比例关系, 并在 1%的水平上显著, 说明管理层净正面语调愈高, 上市公司发生商誉减值可能性就愈大, 当公司年报语调中表达出来的真实情况较好, 但出于需要掩盖真实业绩时, 往往会选择进行商誉减值, 即管理层具有通过操纵年报语调来中和数字信息掩盖公司真实经营情况带来的市场反应, 管理层语调信息具有信息调和作用, 较为积极的管理层净语调预示商誉发生减值的可能性越高, 由此证实了上文的假设 2。

Table 3. Regression results of management tone to goodwill impairment

表 3. 管理层语调对商誉减值的回归结果

VARIABLES	模型(1)	模型(2)
	GI_A	GI_D
Tone1	0.008*** (8.21)	0.467*** (11.17)
SIZE	0.000 (1.16)	0.034*** (11.27)
LEV	-0.005*** (-10.01)	-0.097*** (-4.40)

Continued

GROWTH	-0.000 ^{***} (-5.75)	-0.004 ^{**} (-2.22)
ROA	-0.034 ^{***} (-21.15)	-1.044 ^{***} (-14.51)
IDR	0.001 (0.87)	-0.020 (-0.49)
DAceo	0.001 ^{***} (3.75)	0.012 [*] (1.75)
LOSS	0.014 ^{***} (35.63)	0.154 ^{***} (8.76)
Constant	-0.004 ^{**}	-0.894 ^{***}
Observations	13,296	13,296
R-squared	0.274	0.113
ind FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

t-statistics in parentheses. ^{***} p < 0.01, ^{**} p < 0.05, ^{*} p < 0.1.

3.4.3. 分析师关注度的调节效应回归分析

对管理者来说, 股东、投资者等各利益相关者在获取资讯方面都处于不利地位。通过改进信息的可信度, 可以在某种程度上削弱管理者的信息优势, 减少企业的道德风险和反向选择, 帮助利益相关者作出正确的决定。而分析师在资本市场中起到了外部监督的作用, 因为分析师在传递公司相关信息的过程中, 加大了高管层进行操纵的成本, 为管理层利用商誉减值来实现盈余管理的动机增加了不少难度, 提高上市公司的信息披露水平, 使得公司年报中文本与数字所表达信息具有一致性。

由表 4 可以看出, 研究结果显示, Tone1 与 AnaAttention 系数均显著为正, 交乘项 Tone1*AnaAttention 的系数显著为负, 说明分析师关注度抑制了管理层净语调对商誉减值计提比例的正向促进关系, 即在分析师关注度高的公司, 管理层语调越积极, 商誉减资计提比例就越低, 管理层偏向利用语调反应企业真实情况, 且抑制利用商誉减值来进行盈余管理的行为。

Table 4. Regression results on the moderating effect of analyst attention

表 4. 分析师关注度调节作用回归

VARIABLES	(1) GI_A	(2) GI_D
Tone1	0.008 ^{***} (7.89)	0.499 ^{***} (10.90)
AnaAttention	0.003 ^{***} (2.69)	0.152 ^{***} (2.98)
c.Tone1#c.AnnaAttention	-0.006 ^{**} (-2.42)	-0.328 ^{***} (-2.83)

Continued

SIZE	0.000 (1.12)	0.034*** (11.18)
LEV	-0.005*** (-9.98)	-0.097*** (-4.37)
GROWTH	-0.000*** (-5.79)	-0.004** (-2.23)
ROA	-0.034*** (-21.06)	-1.039*** (-14.44)
IDR	0.001 (0.91)	-0.019 (-0.46)
DAceo	0.001*** (3.80)	0.012* (1.82)
LOSS	0.014*** (35.55)	0.153*** (8.69)
Constant	-0.004** (-2.26)	-0.907*** (-11.82)
Observations	13,296	13,296
R-squared	0.275	0.113
ind FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

t-statistics in parentheses. *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1.

3.4.4. 稳健性检验

为了保证回归结果的可靠性, 本文参照 LM 情感词汇列表, 并借鉴曾庆生[6]的研究, 将自变量换为 Tone2, 因变量为 GI_A、GI_D, 控制变量不变, 由表 5 可知, 管理层净语调与商誉减值计提比例有着 1% 水平上的显著正相关关系, 与原始回归结果一致, 再次验证了 H1、H2。

Table 5. Robustness test results

表 5. 稳健性检验结果

	(1)	(2)
VARIABLES	GI_A	GI_D
Tone2	0.035*** (4.17)	0.863** (2.34)
SIZE	0.000 (1.64)	0.035*** (11.51)
LEV	-0.005*** (-9.85)	-0.098*** (-4.40)

Continued

GROWTH	-0.000 ^{***} (-5.36)	-0.003 [*] (-1.70)
ROA	-0.035 ^{***} (-21.69)	-1.090 ^{***} (-15.09)
IDR	0.001 (0.96)	-0.008 (-0.18)
DAceo	0.001 ^{***} (3.92)	0.015 ^{**} (2.17)
LOSS	0.014 ^{***} (35.63)	0.154 ^{***} (8.71)
Constant	-0.001 (-0.60)	-0.707 ^{***} (-9.42)
Observations	13,296	13,296
R-squared	0.271	0.105
ind FE	YES	YES
Year FE	YES	YES

t-statistics in parentheses. ^{***} $p < 0.01$, ^{**} $p < 0.05$, ^{*} $p < 0.1$.

4. 结论与启示

当下, 上市公司倾向于利用商誉减值满足多种动机, 而年报作为文字信息又有很强的可操纵性。基于此, 本文以沪深 A 股上市公司 2014~2020 年的相关数据为样本, 探讨了管理层语调在商誉减值中的作用。研究发现, 管理层净语调与商誉减值比例有着正向促进作用, 即管理层净语调愈积极, 则商誉减值比例也会随之变高; 管理层净语调与商誉减值可能性也有着正向促进的作用, 即管理层净语调愈积极, 则商誉发生减值的可能性也会变高; 进一步分析表明, 对于分析师关注度高的上市公司, 管理层净语调与商誉减值计提的正相关性会减弱。

本文研究结论有一定的实践启示: 首先, 在上市公司商誉减值频发且规模较大的背景下, 本文为利益相关方和监管部门更好地分析商誉减值动因提供了新视角, 以往多从报表中数字来进行分析, 现在结合文本语调更利于全面准确的把握动机, 使得投资效率与监管效率大大提高。其次, 现有大多数关于管理层语调的研究集中于信息预示、配合数字信息等作用, 而本文研究发现语调具有反配合作用, 我国证券监管机构应当积极推动建立文本信息披露评估制度, 并在此基础上对其进行规范, 以引导其在财务数字、文字等层面上实现信息的一致性, 达到提升资本市场信息效率的目的。再者, 本文发现, 分析师关注度可以有效促进文本数字信息导向的一致性, 监管部门应加大力度, 从外部监管人的角度来规范文本数字信息的价值相关性。最后, 要积极引导和推进投资者的教育, 在文字与数字“混淆”的背景下, 投资者应增强专业知识和敏锐的洞察力, 使其能够正确、完整地了解企业年报的内容, 避免因管理层语调而导致决策错误。

参考文献

- [1] 谢德仁, 林乐. 管理层语调能预示公司未来业绩吗?——基于我国上市公司年度业绩说明会的文本分析[J]. 会计

- 研究, 2015(2): 20-27+93.
- [2] 黄超, 王敏. 管理层利用年报语调配合盈余管理了吗? [J]. 当代经济管理, 2019, 41(6): 90-97. <https://doi.org/10.13253/j.cnki.ddjjgl.2019.06.013>
- [3] 刘霞. 高质量审计能够抑制真实盈余管理吗[J]. 贵州财经大学学报, 2014(4): 54-62.
- [4] 戴德明, 毛新述, 邓璠. 中国亏损上市公司资产减值准备计提行为研究[J]. 财经研究, 2005(7): 71-82. <https://doi.org/10.16538/j.cnki.jfe.2005.07.007>
- [5] 卢煜, 曲晓辉. 商誉减值的盈余管理动机——基于中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2016, 38(7): 87-99. <https://doi.org/10.13781/j.cnki.1007-9556.2016.07.008>
- [6] 曾庆生, 周波, 张程, 陈信元. 年报语调与内部人交易: “表里如一”还是“口是心非”? [J]. 管理世界, 2018, 34(9): 143-160. <https://doi.org/10.19744/j.cnki.11-1235/f.2018.09.012>
- [7] Loughran, T. and McDonald, B. (2011) When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, **66**, 35-65. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>
- [8] Huang, X., Teoh, S.H. and Zhang, Y.L. (2014) Tone Management. *The Accounting Review*, **8**, 1083-1113. <https://doi.org/10.2308/accr-50684>