

IPO前的业绩压力、现金流约束与 开发支出会计政策隐性选择*

○ 黄亮华 谢德仁

摘要 本文基于2008-2011年IPO公司数据,研究了IPO公司业绩压力、现金流约束和开发支出会计政策隐性选择之间的关系。结果发现,业绩压力越小的公司,开发支出资本化的概率越低,但公司所面临的现金流约束会降低业绩和开发支出资本化概率之间的负这一相关关系,且这一现金流约束效应主要存在于所处金融生态环境相对较差的非国有控股公司之中。本文的发现意味着,IPO公司在进行开发支出会计政策的隐性选择时不仅考虑了IPO的会计业绩需求,也顾及了公司面临的现金流约束和会计处理的现金流后果(通过所得税后果所带来),且非国有控股公司所处的金融生态环境还有待进一步改善。此外,本文的发现也意味着,开发支出会计政策隐性选择为企业提供了盈余管理的空间。

关键词 开发支出;资本化;隐性选择;现金流约束;盈余管理

* 本文受国家自然科学基金项目(71172010)资助

引言

趋同于国际财务报告准则,我国2007年开始实施的《企业会计准则第6号——无形资产》要求企业的开发支出在满足准则所规定的5个条件时需予以资本化,确认为无形资产;反之,则将其费用化,计入当期损益。从该准则的字面上来理解,该准则不允许也不存在企业自由选择将开发支出资本化还是费用化的显性空间。^①然而,由于资本化的条件在很大程度上依赖于企业管理层和审计师等的职业判断,这使得表面上没有选择空间的开发支出会计政策其实具有了可选择性,从而具有明显的会计政策隐性选择(Implicit Choice)特征。

与此同时,为促进我国企业进行研发投入,加快科技创新,政府部门也出台了一系列配套的法规政策。如国务院2007年12月颁布的《企业所得税法实施条例》

规定,“企业为开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用,未形成无形资产计入当期损益的,在按照规定据实扣除的基础上,按照研究开发费用的50%加计扣除;形成无形资产的,按照无形资产成本的150%摊销”。这样一来,加计50%的研发费用扣除之利益能否在当期实现,在一定程度上会受到开发支出会计政策选择的影响。

综合上述会计政策和税收政策,企业将开发支出资本化还是费用化,会对企业的利润和现金流产生截然不同的影响:开发支出资本化能增加企业当期的会计盈余,但因税收优惠所带来现金流出的节省却需要在无形资产的摊销期内才能逐渐实现;反之,如果将其费用化,企业能马上收获节税带来的现金流,但当期的会计盈余却会减少。无疑,这是个两难选择。而对于拟IPO的公司(本文简称之为IPO公司)来说,则更是难上加难,因为他们既渴望利润增长以助力其IPO成功和提高IPO发行价,又渴望现金流入之增长以助力其业务扩展。那么,IPO公司是如何在此两难之间进行选择的呢?本文试以我国2008-2011年的IPO公司为样本对此展开研究,观察面临着不同现金流约束和会计业绩约束的IPO公司会如何进行开发资本会计政策的隐性选择。

本文研究的创新性主要体现在以下几个方面:第一,本文简要剖析了开发支出会计政策的隐性选择特征,并基于此展开本文研究假说的逻辑论证。现行会计准则虽对公司可能运用开发支出会计政策来进行盈余管理的行为有所预判,并针对其设定了具体的判定标准来进行约束(即要求在符合这些标准时需将开发支出资本化,不满足则需费用化),使得开发支出会计政策并无显性的选择空间,但由于这些判定标准的执行过于依赖公司内部管理人员和审计师的主观职业判断,从而使得开发支出会计政策存在较大的隐性选择空间和可能成为企业

盈余管理的新工具。本文的研究就是基于开发支出会计政策的隐性选择特征而展开的,为此提供了新的经验证据,这一研究有助于准则制定机构进一步评估开发支出会计政策之实施成效和思考其改进。第二,是否允许开发支出有条件资本化是美国公认会计原则和国际财务报告准则之间的一个典型差异,也是学界长期争论的话题。但由于自1974年以来美国对该项会计政策几乎未做调整(除允许软件开发成本资本化外),而欧盟虽然在2005年开始强制实施国际财务报告准则,但未要求企业详细披露研发投入的信息。这些研究数据的缺失,使得该争论一直未能有令人信服的实证证据。本文利用我国拟IPO公司招股说明书中被要求披露的研发投入数据和会计处理信息,发现开发支出有条件资本化确实为公司提供了一种新的盈余管理手段,为这一争论提供了切实可信的实证证据。第三,随着对盈余管理研究的深入,研究者开始关注各种盈余管理策略(Earning Management Strategies)的驱动因素,如审计成本、法律成本、税收成本以及应计项操纵的能力(Accrual Flexibility)等。^[1-4]本文发现,现金流约束也是企业进行盈余管理时需要考虑的因素。本文的研究结论丰富了该领域的文献。第四,已有的研究发现现金分红、债务契约能通过限制管理层可运用的现金流,来限制管理层的机会主义行为。^[5-8]本文的发现则新增了现金流约束和公司盈余管理行为之间存在关联的实证证据。最后,本文的发现也为国有控股公司和非国有控股公司所处金融生态环境存在显著差异提供了新的证据。

一、文献简述

对于开发支出的会计处理不同,至今仍是国际财务报告准则和美国公认会计原则的主要区别之一。前者同我国的会计准则基本一致,要求企业在满足一定条件时,将开发支出予以资本化,计入无形资产;而后者除了允许软件开发、医药等少数几个行业将研发支出资本化处理外,其他行业的企业都必须将研发支出全部费用化。

长期以来,会计学术界对开发支出的会计处理一直存在争议。按学者们根本意义上的观点,基本可以划分为赞成资本化处理和要求费用化处理两类。主张和赞同开发支出资本化的学者认为,开发支出和企业未来若干年的收益都存在显著的正相关关系,表明研发支出能够为企业带来未来的收益,满足资产的特性,^[9,10]而且对于资本市场而言,研发投入和企业的市值具有正相关关系;^[11]资本化研发支出相比较费用化研发支出能更好地预测企业股票的未来收益,具有明显的价值相关性,允许开发支出资本化将能够帮助投资者更好地理解企业的研发活动。^[12,13]反对资本化的学者则认为,开发支出的

产生未来收益的不确定性要远高于固定资产。^[14]资本化为管理层提供了盈余管理的手段,降低了会计盈余信息的可靠性。^[7]但由于美国自1974年发布SFAS No. 2准则以来,从未允许企业资本化研发支出,因而研究者都只能使用模拟资本化的方法来估计资本化开发支出所带来的后果,^[10,14]这在一定程度上也限制了结论的说服力。受这个因素的限制,近年来较少有学者对此问题进行研究。为数不多的相关研究也大都运用欧洲企业的数据。这些研究发现,研发投入少、研发投入波动大以及为旨在避免亏损的企业更倾向于开发支出资本化;^[15]总资产报酬率越低、盈利波动大的企业越可能采用开发支出资本化的会计政策;^[16-18]研发投入密度越高的企业越可能采用开发支出资本化会计政策;^[10,17]盈利更差以及成长更小的企业更倾向于开发支出资本化。^[15]但由于国际财务报告准则在欧盟的强制实施始于2005年,且并未要求企业对研发投入进行详细和规范的披露,这使得研究样本的获得颇有难度。Bhattacharya等研究了该会计政策在德国实施的效果,发现允许开发支出资本化,对企业的研发效率存在正向的促进作用。^[19]他们在研究中详述了样本的收集过程:在1226家公司,13055个公司——一年的观测总体中,最终只获得了244家公司,2661个公司——年的有效观测,可见和研发投入会计政策相关的研究样本收集的难度。由于样本可获得性的问题,关于企业利用该会计政策选择进行盈余管理的研究文献和被广泛认可的研究结果也就比较少。

我国实施新会计准则的时间较短,而且上市公司披露开发支出活动并不规范,这使得相关研究在国内也还不多见。国内的学者主要研究了开发支出项目的价值相关性。程小可等^[20]发现,开发支出比无形资产以及扣除开发支出后的净资产具有更高的价值相关性,而王亮亮等^[21]的研究也认为,允许资本化开发支出更符合研发投入的经济实质,提高了报表的价值相关性。这些研究采用的样本普遍较小,无法有效地控制公司所属的行业特征的影响。赵武阳等^[22]在比较了信息技术业上市公司研发支出在年报中不同披露方式的价值相关性后,发现资产负债表中披露的开发支出价值相关性要低于管理层报告和现金流量表中披露的研发投入信息。可见对于开发支出资本化的价值相关性,尚未形成统一的结论。宗文龙等^[23]和许罡等^[24]利用我国2007-2008年沪深两市开发支出资本化的少量观测样本研究发现,在将开发支出资本化的企业中实现扭亏的企业,其资本化强度更高。而谢德仁等^[25]也发现,公司倾向于选择开发支出资本化来为经理人当期偏高的薪酬提供业绩支撑进而便于进行薪酬辩护。

由于无法获得上市公司准确的研发支出数据,使得

财务管理

上述这些研究或者遗漏了这一重要变量，或者不得不将样本限定在开发支出资本化的公司子群体内部，无法比较选择不同政策公司间的研发活动和盈利状况，无法解答更基础的研究问题：在可以选择的情况下，决定将开发支出资本化还是费用化的内在动因究竟是什么？研发活动作为企业招股说明书的重要组成部分，为了帮助投资者对企业价值进行评估，企业需要在招股说明书中详细披露企业的研发情况。因而拟 IPO 公司的招股说明书可为这一问题研究提供详实的资料，是比较好的研究对象。

二、理论分析与研究假设

如前述，限于我们的搜索，还没有发现关于 IPO 公司开发支出资本化的研究文献，更没有研究 IPO 公司现金流约束如何影响开发支出资本化的研究文献。为便于理解本文所研究的会计业绩（净利润及相关财务比率）、现金流约束和开发支出会计政策隐性选择之间的关系，首先从会计处理角度来比较一下费用化、资本化开发支出究竟会产生哪些显著不同的经济后果。设想一个企业当期的开发支出为 X 元，企业所得税率为 T，其他活动的税前利润为 E（假定无其他会计税务差异），为简化计算，假设当年开发活动并未完成，无需结转无形资产。对利润和现金流的影响的具体计算过程见表 1。可见如果进行资本化处理，虽然可以形成递延所得税资产，但企业当期需要多缴纳 1.5XT 的税款，与此同时利润会上升 X(1-1.5T)。对于 100 万元的开发支出，如果所得税率取值 25%，相比费用化处理，资本化处理的净利润上升 62.5 万，但当期现金流出会增加 37.5 万（假定资本化当期不会马上摊销）；如果所得税率优惠为 15%，利润上升的幅度会上升至 77.5 万，而现金流出的增加会减少至 22.5 万。简而言之，开发支出资本化，对企业利润和现金流的影响是反方向的，增加当期利润却减少当期现金净流入。

表 1 开发支出资本化与费用化会计处理的后果差异分析

	资本化处理	费用化处理	差异
开发支出	X	X	
其他业务税前利润	E	E	
税前利润	E	E-X	X
所得税（现金流出）	E*T	(E-1.5X)*T	1.5X*T
税后利润	E*(1-T)	E(1-T)-X(1-1.5T)	X(1-1.5T)

近些年来，我国的 IPO 制度仍然是审核制，要成功地 IPO 仍然非常不容易。公司如果要想成功 IPO，首先需要满足一定的业绩条件，如对于在主板和中小板上市的公司，要求“最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元，或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元”；对于在创业板上市的公司则要求“最近两年连续盈利，最

近两年净利润累计超过 1000 万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%”。^②可见，对于在主板和中小板上市的公司有会计业绩（净利润）和现金流（经营活动产生的现金流量净额）的双重要求，而对于在创业板上市的公司则要求会计业绩（净利润）和成长性。虽然由于我国满足这些条件的企业非常多，使得这些标准相对发布招股说明书的公司而言并不难达到，^[26]但这些要求至少说明，会计业绩是能否成功 IPO 的一个重要标准，如果公司在众多拟 IPO 的公司中会计业绩并不突出，特别是处于较差水平时，自然会担心通过审核的概率受此影响，将有强烈的动机去通过盈余管理来提升会计业绩。

按照会计准则的规定，企业的开发支出在同时符合 5 个条件时——开发活动的技术可行性、研发意图、经济价值、成功的概率及开发支出可靠计量——必须资本化，否则予以费用化。因此，显性地观察，开发支出会计政策不存在选择空间，企业并不能按照自身意愿在资本化和费用化之间进行随意的选择。换言之，开发支出会计政策无显性选择空间。但是，开发支出是否满足资本化的 5 个条件高度依赖公司管理层的主观判断、管理层所制定的公司研发活动制度建设及其确立的研发投入策略和预算安排，这使得包括审计师在内的企业主要利益相关方对于企业的开发活动存在很大的信息不对称，加之利益相关者对会计准则专业知识的了解和掌握差异，外部投资者乃至审计师等利益相关者很难判断某个研发项目的开发阶段是否符合资本化要求。就审计师而言，即使了解拟 IPO 公司所在行业的情况，其职业判断的难度也非常大，将不得不依赖公司管理层的判断，且在与管理层关于是否资本化开发支出之博弈中因信息和知识的弱势而处于谈判弱势地位，因而开发支出是否资本化虽无显性选择空间（即显性观察，符合 5 个条件必须资本化，否则必须费用化，没有选择空间），但因其对公司管理层判断的高度依赖而具有了较高的隐性选择空间（即开发支出是否资本化要看公司管理层的期望，管理层完全能够自行提供证据或理由来支持自身所期望的资本化或费用化处理办法）。此外，IPO 业务从收入规模来说对于审计师及其所在会计师事务所而言都是重要收入源，审计师在不是显性地违背会计准则前提下会给予拟 IPO 公司以较大妥协空间，由于开发支出是否资本化存在会计政策选择的隐性空间，故开发支出是否资本化的会计政策隐性选择恰能成为审计师与拟 IPO 公司妥协的工具之一。进而言之，因开发支出是否满足资本化的 5 个条件属于公司管理层和审计师的私人信息，且可以借口（或确实因）开发项目尚在开发过程中而予以

暂时资本化，待 IPO 后再择机予以费用化却无需追溯调整，即使公司管理层在 IPO 前确实利用开发支出会计政策隐性选择空间操纵了利润乃至实属会计舞弊（注意，按照准则应该资本化开发支出的公司选择了费用化和应该费用化开发支出的公司选择了资本化在性质上都属于会计舞弊），其他利益相关方也难以获取显性证据来证明公司 IPO 前的开发支出会计政策选择是错误乃至属于会计舞弊，故无从起诉追究公司管理层和审计师的相关责任。换言之，假定某公司某个开发项目的实际状况不符合会计准则规定的资本化 5 条件（注意，投资者等外部人是无从观察和判断的），严格按照会计准则进行会计处理，必须将开发支出费用化，但该公司管理层和审计师却可以选择将之资本化而无需担“会计舞弊”之责。因此，开发支出会计政策的隐性选择空间使之能够成为 IPO 公司提升 IPO 前会计业绩的盈余管理工具之一。综上可以预测，IPO 公司 IPO 前会计业绩越差，所面临的业绩压力也越大，就越可能将开发支出资本化，故提出本文待检验的研究假说 1：

H1：公司 IPO 前会计业绩越差，开发支出资本化的概率越高

随着对盈余管理研究的深入，研究者开始关注各种盈余管理策略（Earning Management Strategies）的驱动因素，Cohen 等^[1]发现，《萨班斯法案》的实施增加了公司通过应计项操纵会计利润的法律成本和审计成本，公司更多地选择了通过操纵真实交易来进行盈余管理，而 Zhang^[3]和李增福等^[4]也都发现，税收成本是公司基于真实交易的盈余管理所需考量的重要因素，公司实际上是在综合考虑各类成本以及应计项操纵的能力（Accrual Flexibility）后，才确定最终的盈余管理策略。^[3]显然，费用化开发支出所能带来的现金流出的节省，是公司资本化开发支出时所需面临的机会成本。已有研究表明，公司的流动性和研发活动之间存在密切关联：由于研发活动的不确定性，研发活动所需资金通常都无法通过外部融资来实现，而不得不更多地依赖企业自身的现金流。^[27]Hao 等^[28]也发现，流动性不足的公司会减少研发支出。此外，IPO 公司为了实现快速发展和呈现出收入与利润两者的较高增长率，营运资本在比较快地“吞噬”现金，故在 IPO 前一般是渴求现金的，面临着较大的现金流约束。而对于 IPO 公司（尤其是高新技术企业）在 IPO 之前，本身的资金实力不足，抵押品较少，面临的融资约束也比较大。从表 1 的结果中可以看到，将开发支出费用化，可以为公司带来当期现金流出的节省，为此，公司在选择会计政策时，可能也需要考虑到现金流的约束。设想存在 A、B 两家 IPO 的公司，有着相同金额的开发支出，在对开发支出做会计处理之前具有相同的会计业绩，但 A 公司的现金流充沛，而 B 公司的资金较紧张。那么 A 公司在

对该项会计处理时，无须顾虑现金流，可以直接进行资本化开发支出处理，但 B 公司会权衡是否需要享受费用化处理带来的现金流节省，如果 B 公司对现金流特别渴求，可能会放弃资本化带来的会计业绩提升，简言之，现金流约束可能会抑制 IPO 公司为追求会计业绩而将开发支出资本化处理的冲动。因此在假说 1 的基础上，我们提出假说 2：

H2：现金流约束越大，公司出于会计业绩的考虑将开发支出资本化的概率越低

众所周知，我国国有控股公司存在很强的预算软约束，政府出于促进就业、维护社会稳定等原因，即使在企业经营不善的情况下，仍然迫使银行对其贷款，^[29]而对于非国有控股公司，由于受其规模、行业等因素的限制，在信贷市场上缺乏足够的抵押资产和偿债声誉，又缺乏政府的最终担保，获得贷款的难度要远远高于国有控股公司。^[30]正是由于国有控股公司和非国有控股公司所处的金融生态环境存在显著的差别，后者的融资约束比起前者要大得多，因而在进行融资时国有控股公司和非国有控股公司之间存在一定的差异：如 Chen 等^[31]发现，为获取银行贷款，非国有控股公司的财务报表呈现更稳健的特征；且非国有控股公司的债务水平更低、债务期限结构也更短。^[32]可见在需要现金时，国有控股公司相比较非国有控股公司，更容易获得包括银行贷款在内的外部融资，国有控股公司的现金储备可以不必像非国有控股公司那样过于依赖企业自身经营产生的现金流。

这种“信贷歧视”，无论是在上市公司还是在非上市公司群体中都普遍存在，^[33]而且也未能随着企业的上市而消失，^[34]也正是这种歧视，导致了非国有控股公司储蓄率的上升和快速增长。^[33]一些研究还发现了非国有控股的 IPO 公司资产负债率要显著低于国有控股的 IPO 公司，自由现金流也更高，^[26,35]而外部融资需求却并不小于甚至还高于国有控股的 IPO 公司。^[31]可见由于所有权性质的差异导致企业在融资时被区别对待的情况，在拟 IPO 的公司群体中依然存在。假说 2 中提及的现金流约束对运用开发支出来进行推高会计业绩的抑制作用在国有控股公司和非国有控股公司之间可能呈现出一定乃至较大的差异，故提出假说 3：

H3：相比国有控股公司，现金流约束对会计业绩与开发支出资本化之间的负相关关系之削弱作用更可能现于非国有控股公司之中

三、研究设计

1. 模型和变量定义

本文主要运用 Probit 回归模型来分析企业开发支出会计政策选择和企业业绩、现金流约束等之间的关系。具体而言，本文采用下面的模型（1）来检验假说 1。

财务管理

$$CAPRD_i = \alpha + \beta_1 IPOROA_i + \beta_2 FCF_i + \beta_3 RDRATIO_i + \beta_4 LEV_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 TAX_i + \beta_7 BIG10_i + \beta_8 TIME_i + \beta_9 \sum_{j=1}^n MARKET_{ij} + \beta_{10} SOE_i + \sum_{j=1}^n control_{ij} \quad (1)$$

在模型(1)中,因变量为是否资本化开发支出(CAPRD),是为1,否为0;解释变量为会计业绩(IPOROA),采用扣除非经常性损益后的总资产报酬率来衡量。考虑到资本化与否的决策基于资本化之前的会计利润,同时,也为了使选用不同会计政策的企业间会计利润更具可比性,在用总资产报酬率(IPOROA)作为解释变量时,还将开发支出资本化公司的总资产收益率的分子分母都同时减去了资本化的金额进行了调整(亦即将开发支出资本化公司的IPOROA进行了费用化处理)。假说1若能成立,则IPOROA之前的系数(β_1)为负。公司的研发投入水平(RDRATIO)是最主要的控制变量之一,该指标为本期研发费用和本期销售收入的比值,既会影响到会计业绩,^[36]同时又会实质影响公司开发成功的概率(一般而言,研发投入越多,成功的概率越高,资本化开发支出的可能性也越大。极端情况下,没有研发活动的公司,自然不可能进行开发支出资本化),自然是公司开发支出会计政策隐性选择的重要因素之一,可以预期其回归系数(β_3)为正。其他的控制变量主要包括资产负债率、所得税率、审计师是否为前十大会计师事务所、拟IPO的市场和距离IPO的时间。资产负债率高的公司一方面有动力去通过资本化开发支出来降低资产负债率,但另一方面又面临更大的现金流约束,需要创造更多现金净流入以偿还到期债务,这时费用化开发支出更为有利,故资产负债率和因变量之间的经验关系也在一定程度上说明了现金流约束对开发支出资本化的影响。会计师事务所需要对IPO公司的财务信息承担审计责任,监督企业通过会计政策的选择来操纵会计盈余,李仙等^[37]的研究结果表明,经十大会计事务所审计的IPO公司,其盈余管理程度低于“非十大”审计的公司,故对审计师是否十大事务所(BIG10)进行了控制以消除该因素对结果的影响。Hanlo等^[38]叶康涛等^[39]的研究都表明所得税成本是盈余管理需要考虑的成本之一。前文分析也表明所得税税率是开发支出隐性选择的节税效应和盈余管理效果的重要影响参数,故在回归中对公司的有效税率(TAX)进行了控制。Bukit等^[40]和Chung等^[41]发现,现金约束是盈余管理时必须考虑的因素,现金流越充沛,管理层越可能进行推高会计业绩的盈余管理行为。考虑到两种不同的会计处理主要带来会计利润和现金流的差异,因而对公司的自由现金流(FCF)也进行了控制。由于在不同板块上市的公司所要求的条件不同,故对拟上市的板块(MARKET)也进行了控制。此外,还控制了财务年份

距离公司上市的时间(TIME),主要基于随着上市时间的临近,企业的业绩目标可能会存在不同考虑。此外,还控制了公司规模(SIZE)、行业和年份等。上述变量具体定义参见表2。

本文采用模型(2)来检验假说2。其中,采用公司自由现金流(FCF)来衡量其面临的现金流约束。假说2认为,现金流约束越大,企业选择资本化开发支出来推高会计业绩的概率越低,故期望看到业绩和自由现金流交乘项(IPOROA×FCF)的回归系数 β_1 显著为正。其他的控制变量同模型(1)。

$$CAPRD_i = \alpha + \beta_0 IPOROA_i + \beta_1 IPOROA_i \times FCF_i + \beta_2 FCF_i + \beta_3 RDRATIO_i + \beta_4 LEV_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 TAX_i + \beta_7 BIG10_i + \beta_8 TIME_i + \beta_9 \sum_{j=1}^n MARKET_{ij} + \beta_{10} SOE_i + \sum_{j=1}^n control_{ij} \quad (2)$$

为了检验假说3,我们将观测值按照公司最终控制人的产权性质分为“国有控股”和“非国有控股”两组子样本,然后分别运用模型(2)进行回归,比较两组样本的回归系数 β_1 是否存在显著差异。

2. 样本与数据

前文已提及,由于IPO公司的招股说明书中才有较详细的研发活动支出披露,故样本全部为拟IPO的公司。出于新会计准则实施的时间始于2007年的考虑,我们手工翻阅了2008-2011年披露的招股说明书,由于招股说明书中需要披露的是上市前3年的财务数据,故选取了会计年度为2006年之后的公司年份数据为观测样本。

公司是否采用了开发支出资本化政策的判断主要依据拟IPO公司的资产负债表中,期末“开发支出”项目是否有余额增加(包括首次使用该项目)。考虑到情形(1)将开发支出合并在“无形资产”项目中进行了列报,或情形(2)将前期的开发支出转为了无形资产,或情形(3)将开发支出费用化等情形均会造成期末开发支出为零或余额减少等,为此还核查了报表附注中“无形资产”项目的无形资产原值增减金额及原因和管理费用中披露的明细,来确定公司是否资本化了开发支出。如爱康科技(002610)的招股说明书中就将“满足资本化条件的EVA胶膜开发支出”338.33万元,直接并入了2009年的无形资产,就属于情形(1);章源钨业(002378)“开发支出余额为101.87万元,2009年末较2008年末减少310.69万元,下降75.31%,主要系公司自行开发的‘高性能、高精度可转位涂层刀片项目’已完成结转为无形资产”即为情形(2);奥特迅(002227)虽然2007年的研发费用占营业收入的5.56%,但开发支出的余额为0,而且“截至2007年12月31日,公司资产负债表中无形资产价值为1769.17万元,其中外购办公软件53.37万元,土地使用权1715.80万元”,可判断该公司为情形

(3), 费用化了全部开发支出。

表2 变量定义表

变量代码	变量名	定义
CAPRD	开发支出政策选择	如果将开发支出资本化, 则取1, 否则取0
IPOROA	总资产报酬率	(扣除非经常性损益后的净利润-开发支出资本化金额)/(年末总资产-开发支出资本化金额)
IPOROS	销售净利率	(扣除非经常性损益后的净利润-开发支出资本化金额)/营业收入
FCF	自由现金流	(经营活动现金净流量+投资活动现金净流量-利息支出)/营业收入
D	负自由现金流	自由现金流小于0则取值为1, 否则为0
RDRATIO	研发投入水平	当年的研发投入/营业收入
LEV	资产负债率	期末负债总额/资产总额
SIZE	公司规模	公司期末总资产的自然对数
TAX	有效所得税率	所得税费用/利润总额
BIG10	是否十大事务所	如果报表审计事务所为十大事务所则为1, 否则为0
SOE	是否为国有控股	如果最终控制人为国有性质则取1, 否则为0
TIME	距离上市的时间	年报公布的年份和上市批准年份的差值
MARKET1	是否为沪市	如果为沪市则取1, 否则为0
MARKET2	是否为中小板	如果中小板则取1, 否则为0

在剔除了金融业、未披露研发费用或因披露不详而无法判断的观测后, 最终样本包括 632 家公司的 1348 个公司一年观测, 表 3 按行业列示了样本的组成情况。从表 3 可以看出, 在大部分行业中都有公司采用开发支出资本化政策, 但信息技术、制药等技术密集型行业将开发支出资本化的概率明显高于其他行业。

表3 样本的分行业构成

行业代码	行业名称	总体 (公司数)	样本 (公司数)	样本 (公司年)	费用化 (公司年)	资本化 (公司年)
A	农、林、牧、渔业	15	9	15	15	0
B	采掘业	11	10	19	16	3
C0	食品、饮料	24	18	39	33	6
C1	纺织、服装、皮毛	18	16	39	39	0
C2	木材、家具	7	6	12	11	1
C3	造纸、印刷	16	14	29	28	1
C4	石油、化学、塑胶、塑料	96	90	185	171	14
C5	电子	61	58	129	111	18
C6	金属、非金属	60	56	131	127	4
C7	机械、设备、仪表	198	185	390	364	26
C8	医药、生物制品	41	38	91	60	31
C9	其他制造业	12	11	15	11	4
D	电力、煤气及水的生产和供应业	5	1	3	3	0
E	建筑业	16	8	21	21	0
F	交通运输、仓储业	10	2	6	5	1
G	信息技术业	92	86	177	126	51
H	批发和零售贸易	21	6	12	12	0
I	金融、保险业	10				
J	房地产业	3				
K	社会服务业	20	13	28	26	2
L	传播与文化产业	14	5	7	5	2
M	综合类	2				
总计		752	632	1348	1184	164

主要变量中, 研发投入水平数据为手工摘自招

股说明书, 财务指标相关数据源自 CSMAR 数据库和 RESSET 数据库, 审计师是否十大会计师事务所的判断依据自中注协网站的披露事务所排名。数据处理时, 对所有连续变量进行了上下 1% 的 Winsorize 处理, 在进行 Probit 回归时, 为了控制公司的个体特征, 进行了个体公司层面的 Cluster 处理。

四、实证结果及分析

1. 描述性统计

从表 3 列出的依据行业统计的资本化情况可以看到, 该政策的采用在大部分行业中都有公司采用, 但依然存在较明显的行业特征, 信息技术、制药等技术密集型行业将开发支出资本化处理的概率明显高于其他行业。表 4 为描述性统计的结果, 可以看到在所有观测对象中, 开发支出资本化的观测值占到了总体样本的 12%, 大多数公司并没有进行开发支出的资本化; 研发投入水平的均值和中位数为 4%、25%, 分位数为 3%, 最高的达到了 18.6%, 大致符合《高新技术企业认定管理办法》^③中要求的“最近一年销售收入小于 5000 万元的企业, 比例不低于 6%; 最近一年销售收入在 5000 万元至 20000 万元的企业, 比例不低于 4%; 最近一年销售收入在 20000 万元以上的企业, 比例不低于 3%”。其他变量中, 所得税率均值为 14.10%, 表明拟 IPO 的公司都享有了一定的税收优惠, 我国对于高新技术企业, 一般按 15% 的所得税率征收所得税, 结合前述研发投入水平指标, 可见两者是一致的。由前十大会计师事务所审计的财报占到样本的 41%, 而最终在沪市上市的观测占总体的 6%, 其他的中小板样本和创业板, 分别为 50% 和 44%。

表4 变量的描述性统计

变量名	N	Mean	S.D.	Min	P25	Median	P75	Max
CAPRD	1348	0.120	0.330	0	0	0	0	1
IPOROA	1348	0.130	0.0700	0.0200	0.0800	0.120	0.170	0.370
IPOROS	1348	0.140	0.0800	0.0100	0.0800	0.130	0.190	0.430
FCF	1346	0.0100	0.150	-0.530	-0.0600	0.0100	0.0900	0.460
RDRATIO	1344	0.0400	0.0300	0	0.0300	0.0400	0.0500	0.190
LEV	1348	48.77	15.92	11.90	37.64	48.98	59.99	84.83
SIZE	1348	19.78	0.920	17.78	19.17	19.68	20.27	22.86
TAX	1335	14.10	6.840	-1.870	10.45	14.09	16.66	35.26
BIG10	1348	0.410	0.490	0	0	0	1	1
SOE	1331	0.0800	0.270	0	0	0	0	1
TIME	1348	1.730	0.770	1	1	2	2	3
MARKET1	1348	0.0600	0.250	0	0	0	0	1
MARKET2	1348	0.500	0.500	0	0	1	1	1

表5 变量相关系数表

	CAPRD	IPOROA	IPOROS	FCF	RDRATIO	LEV	SIZE	TAX	BIG10	SOE	TIME	MARKET1	MARKET2
IPOROA	-0.044	1	0.750***	0.415***	0.205***	-0.622***	-0.417***	-0.134***					
IPOROS	0.021	0.769***	1	0.296***	0.404***	-0.607***	-0.357***	-0.193***					
FCF	0.036	0.402***	0.276***	1	0.152***	-0.297***	-0.145***	-0.059**					
RDRATIO	0.235***	0.248***	0.431***	0.191***	1	-0.351***	-0.350***	-0.287***					
LEV	-0.129***	-0.658***	-0.616***	-0.307***	-0.339***	1	0.489***	0.223***					
SIZE	-0.04	-0.465***	-0.407***	-0.162***	-0.421***	0.495***	1	0.135***					
TAX	-0.127***	-0.126***	-0.167***	-0.069**	-0.338***	0.205***	0.146***	1					
BIG10	0.047*	-0.015	-0.04	0.045*	-0.024	0.049*	0.095***	-0.003	1				
SOE	0.047*	-0.194***	-0.146***	0.017	0.031	0.117***	0.226***	-0.036	0.108***	1			
TIME	-0.069**	-0.151***	-0.174***	-0.091***	0.009	0.198***	-0.221***	-0.018	0.051*	-0.018	1		
MARKET1	-0.031	-0.156***	-0.148***	-0.059**	-0.176***	0.210***	0.357***	0.063**	0.003	0.152***	0.021	1	
MARKET2	-0.076***	-0.133***	-0.215***	-0.019	-0.292***	0.152***	0.389***	0.099***	0.04	0.046*	-0.078***	-0.268***	1

注: * p < 0.1; ** p < 0.05; *** p < 0.01

表5为变量间的相关系数,其中右下半部分为Spearman相关系数,左上半部分为连续变量间的Pearson相关系数。表5的结果显示,是否资本化开发支出(CAPRD)和IPOROA之间相关关系不明显。解释变量之间的相关系数都小于0.7,表明不存在显著的共线性。

2. 实证结果与分析

(1) 对H1的检验结果与分析

表6的列(1)为模型(1)的回归结果。结果显示,公司业绩(IPOROA)和开发支出资本化(CAPRD)之间在1%水平下显著负相关,两者间的回归系数为-5.342(z值为-3.80),表明公司IPO前的会计业绩越高,开发支出资本化的概率越低,假说1通过检验。在其他变量中,研发投入水平(RDRATIO)对于公司是否将开发支出资本化有重要影响,回归系数为10.492,z值为4.00,为所有变量中对开发支出资本化的解释力度最高的变量,表明研发投入占营业收入比重越高,研发成功的概率也越高,当然可能也因其对会计业绩影响越大,公司也越有动机将其资本化;公司规模同是否资本化开发支出之间的相关系数为0.235,z值为1.89,显示规模越大的公司,可能开发支出的绝对值更大,开发活动成功概率可能更高,开发支出资本化的概率越高;距离上市的时间(TIME)对是否资本化开发支出的回归系数为-0.326,z值为-3.00,表明距离上市的时间越近,资本化的概率越高,这可能是随着上市时间的临近,公司的业绩压力也越高,业绩差的公司运用开发支出资本化的手段来提升利润的动机也越强。

表6的列(1)还显示,公司资产负债率和是否资本化开发支出之间的回归系数为-0.017,z值为-2.94,表明资产负债率越高,资本化的概率越低,这与一般对公司出于降低资产负债率的考虑而将开发支出资本化的预测相反,反而可能因资产负债率越高而面临的现金流约束越大,故更多费用化开发支出;所得税率对是否资本化开发支出的回归系数为-0.020,z值为-1.68,在10%的水平上显著,表明税率越高,资本化开发支出的概率越低,这和表1中的结果,即税率越高,节税所带

来的现金流入越多,而资本化所能增加的税后利润越少的分析是一致的。但是公司的自由现金流(FCF)和开发支出资本化的概率之间无显著关联。

表6 假说1和假说2的检验结果

	(1)CAPRD	(2)CAPRD
IPOROA	-5.342*** (-3.80)	-7.131*** (-4.36)
FCF×IPOROA		14.017*** (2.90)
FCF	0.268 (0.65)	-1.512** (-2.09)
RDRATIO	10.492*** (4.00)	9.661*** (3.56)
LEV	-0.017*** (-2.94)	-0.020*** (-3.31)
SIZE	0.235* (1.89)	0.208* (1.66)
TAX	-0.020* (-1.68)	-0.019* (-1.65)
BIG10	0.158 (1.10)	0.170 (1.17)
SOE	-0.206 (-0.81)	-0.188 (-0.74)
TIME	-0.326*** (-3.00)	-0.353*** (-3.17)
MARKET1	0.000 (0.00)	-0.001 (-0.00)
MARKET2	-0.251 (-1.40)	-0.235 (-1.31)
行业和年份	已控制	已控制
_cons	-4.120* (-1.71)	-3.310 (-1.35)
N	1227	1227
r2_p	0.22	0.24
chi2	123.074***	129.861***

注: * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

(2) 对 H2 的检验结果与分析

表 6 的列 (2) 为假说 2 的检验结果, 可以发现业绩和自由现金流的交叉项 (FCF×IPOROA) 对是否资本化开发支出 (CAPRD) 的回归系数为 14.017, z 值为 2.90, 表明该回归系数显著异于 0。说明在同等的业绩水平下, 现金流约束越大的公司, 资本化开发支出的概率更低, 故假说 2 能够通过检验。其他的解释变量对是否资本化开发支出的回归系数同模型 (1) 的回归结果类似, 在此不予赘述。

表7 假说3的检验结果

	(1)CAPRD	(2)CAPRD
	SOE=0	SOE=1
IPOROA	-7.305***	-10.563*
	(-4.28)	(-1.75)
FCF×IPOROA	14.623***	-12.723
	(2.90)	(-0.30)
FCF	-1.581**	1.379
	(-2.04)	(0.48)
RDRATIO	7.271**	38.730***
	(2.40)	(5.15)
LEV	-0.018***	-0.017
	(-2.81)	(-0.77)
SIZE	0.173	0.883**
	(1.23)	(2.05)
TAX	-0.020*	0.027
	(-1.65)	(0.86)
BIG10	0.236	-0.466
	(1.55)	(-0.78)
TIME	-0.341***	-1.234***
	(-2.79)	(-2.73)
MARKET1	0.183	-3.685**
	(0.40)	(-2.40)
MARKET2	-0.172	-2.054***
	(-0.91)	(-2.67)
行业和年份	已控制	已控制
_cons	-2.749	-22.936***
	(-0.99)	(-2.71)
N	1127	104
r ₂ _p	0.24	0.54
chi ₂	123.152***	286.56***

注: *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01

(3) 对 H3 的检验结果与分析

表 7 的列 (1) 和 (2) 为假说 3 的检验结果, 可以

看到对于非国有控股公司 (SOE=0), 业绩和自由现金流的交叉项 (FCF×IPOROA) 的回归系数为 14.623, z 值为 2.90, 显著异于 0; 而对于国有控股公司而言, 其是否资本化的回归系数为 -12.723, z 值为 -0.30, 并不显著异于 0, 这一结果说明, 对于非国有控股公司而言, 在公司出于业绩的考虑而进行开发支出会计政策选择时, 会考虑到企业的现金流约束。而对于国有控股公司而言, 现金流约束对此并无显著影响, 假说 3 得到了验证。

表8 假说1和假说2的稳健性检验结果

	(1)CAPRD	(2)CAPRD
IPOROS	-3.736***	-5.592***
	(-3.25)	(-4.41)
FCF×IPOROS		14.547***
		(4.13)
FCF	-0.014	-2.763***
	(-0.03)	(-5.592***)
RDRATIO	13.062***	13.168***
	(4.78)	(4.56)
LEV	-0.016***	-0.019***
	(-2.76)	(-3.25)
SIZE	0.309**	0.277**
	(2.57)	(2.31)
TAX	-0.020*	-0.018
	(-1.69)	(-1.58)
BIG10	0.111	0.110
	(0.76)	(0.74)
SOE	-0.187	-0.156
	(-0.75)	(-0.63)
TIME	-0.307***	-0.341***
	(-2.77)	(-2.99)
MARKET1	-0.096	-0.107
	(-0.23)	(-0.24)
MARKET2	-0.285	-0.254
	(-1.55)	(-1.38)
行业和年份	已控制	已控制
_cons	-5.876***	-4.936**
	(-2.60)	(-2.17)
N	1227	1227
r ₂ _p	0.22	0.24
chi ₂	114.560***	131.234***

注: *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01

其他的变量中, 可以看到资产负债率 (LEV), 对于非国有控股公司, 其回归系数为 -0.018, z 值为 -2.81, 在 1% 的水平上显著异于 0; 而对于国有控股公司, 回归系数为 -0.017, 但 z 值为 -0.77, 并不显著异于 0。可见资产负债率对公司开发支出会计政策选择的影响主要存

财务管理

在于非国有控股公司中，这一结果和自由现金流分组回归的结果是契合的：非国有控股公司受到更多的融资约束，负债率越高的公司在现金流方面所面临的约束越大。而距离上市的时间（TIME）的回归系数，国有控股和非国有控股两类公司分别为 -1.234 和 -0.341，都在 1% 的显著水平上显著异于 0，表明随着上市时间的临近，两类公司资本化开发支出的概率都在上升，这同业绩作为上市时的主要考量指标，在两类公司中都备受关注是分不开的。

表9 假说3的稳健性检验结果

	(1)CAPRD	(2)CAPRD
	Soe=0	Soe=1
IPOROS	-5.188*** (-3.94)	-10.088* (-1.88)
FCF×IPOROS	14.448*** (4.04)	-52.067 (-1.62)
FCF	-2.791*** (-3.36)	5.128* (1.72)
RDRATIO	10.916*** (3.45)	46.848*** (6.33)
LEV	-0.016*** (-2.58)	-0.026 (-0.94)
SIZE	0.248* (1.85)	1.266*** (2.97)
TAX	-0.019 (-1.51)	0.023 (0.70)
BIG10	0.167 (1.09)	-0.293 (-0.42)
TIME	-0.331*** (-2.64)	-1.388*** (-3.40)
MARKET1	0.065 (0.14)	-4.794*** (-2.81)
MARKET2	-0.195 (-1.03)	-2.815*** (-3.14)
行业和年份	已控制	已控制
_cons	-4.631* (-1.81)	-29.558*** (-3.40)
N	1127	104
r2_p	0.24	0.58
chi2	121.396***	336.84***

注：* p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

3. 稳健性检验

由于资本化开发支出既会影响到企业的当期会计利润，同时也会影响到企业的总资产，因而使得该 IPOROA 的计算存在一定的偏误。为此，选用了企业的营业收入作为去规模化指标，得到业绩的衡量指标（IPOROS），模型（1）的检验结果见表 8 的列（1），IPOROS 对资本化与否的回归系数为 -3.736，z 值

为 -3.25，在 1% 的水平上显著异于 0，这一个结果同表 6 的列（1）是一致的，表明业绩越差的公司，资本化开发支出的概率越高。表 8 的列（2）是模型（2）的检验结果，可以看到交乘项（FCF×IPOROS）的回归系数 14.547 显著异于 0，z 值为 4.13，说明在现金流约束大的情况下，出于业绩的考虑而将开发支出资本化的概率越低，和表 6 的列（2）的结果是一致的。

表 9 为运用 IPOROS 来度量业绩，对假说 3 进行稳健性检验的结果。可以发现，自由现金流和业绩的交乘项（FCF×IPOROS）对资本化与否则开发支出概率的影响只存在于非国有控股的公司中，其回归系数为 14.448，z 值为 4.04，在 1% 的水平上显著异于 0，而对于国有控股的公司，其回归系数的 z 值为 -1.62，并不显著异于 0，这一结果同表 7 的结果是一致的。

对于自由现金流（FCF），选择了直接按自由现金流是否小于 0 来构建虚拟指标 D，运用 D 和业绩的交叉项（D×IPOROA、D×IPOROS）对是否资本化开发支出（CAPRD）进行回归。结果同直接使用自由现金流指标（FCF）的结果也是一致的：自由现金流和业绩的交乘项的回归系数显著为负，表明当自由现金流小于 0 时，公司处于业绩的考虑而将开发支出资本化的概率有所降低。具体见表 10 的列（1）和列（2）。此外，除了文中沿用的谢德仁等^[42]对自由现金流的计算方法外，我们还采用了 Francis 等^[43]的自由现金流计算方法来计算自由现金流，实证检验的结果也是一致的，限于篇幅，没有列出相关的表格。

五、研究结论

基于我国 IPO 公司招股说明书中披露的开发支出会计政策选择信息和研发支出等数据，本文研究了 IPO 公司业绩压力、现金流约束和开发支出资本化会计政策之间的关系。结果发现，业绩越好的公司，开发支出资本化的概率越低，但是，公司所面临的现金流约束会降低业绩和开发支出资本化概率之间的负相关关系，且这一现金流约束效应主要存在于所处金融生态环境相对较差的非国有控股公司之中。本文的发现意味着，IPO 公司在进行开发支出会计政策的隐性选择时不仅考虑了 IPO 的会计业绩需求，也顾及了公司面临的现金流约束和会计处理的现金流后果（通过所得税后果所带来），且非国有控股公司的金融生态环境还有待进一步改善。此外，本文的发现也意味着，由于开发支出是否可以资本化的判定非常依赖于企业和审计师的职业判断，难以被客观执行，故可为企业提供盈余管理的空间。实践中有必要对于会计准则中允许开发支出资本化的条件进行

修改或分主要行业制定更详细的实施指南,使得判断的标准更具有可操作性和易复核性,以约束此类盈余管理行为。本文的结论还意味着我国 IPO 公司中的确存在“业绩包装”的现象,而这很可能会带来公司后续业绩的下滑,从而导致公司上市后表现不佳的情况,因而有必要对上市公司在 IPO 前的盈余管理行为加强监督和控制,以提升 IPO 公司的盈余质量。资本化支出可能表征了拟 IPO 公司存在“业绩包装”的可能,投资者和监管层对此类公司需要格外关注。

表10 假说2的进一步稳健检验结果

	(1)CAPRD	(2)CAPRD
IPOROA	-4.310*** (-3.08)	
D×IPOROA	-5.520** (-2.37)	
IPOROS		-2.927** (-2.33)
D×IPOROS		-3.786** (-2.49)
D	0.581* (1.92)	0.552** (2.19)
RDRATIO	10.366*** (3.87)	13.504*** (4.94)
LEV	-0.019*** (-3.22)	-0.016*** (-2.75)
SIZE	0.208* (1.65)	0.295** (2.46)
TAX	-0.018 (-1.55)	-0.019 (-1.55)
BIG10	0.160 (1.11)	0.105 (0.72)
SOE	-0.225 (-0.88)	-0.216 (-0.87)
TIME	-0.342*** (-3.16)	-0.318*** (-2.87)
MARKET1	0.021 (0.05)	-0.113 (-0.26)
MARKET2	-0.234 (-1.31)	-0.271 (-1.47)
行业和年份	已控制	已控制
_cons	-3.696 (-1.50)	-5.810** (-2.56)
N	1229	1229
r2_p	0.23	0.22
chi2	131.945***	117.451***

注: * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

参考文献

- [1] Cohen, D.A., Dey, A., Lys, T.Z.. Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 2008, 83(3): 757-787.
- [2] Cohen, D.A., Zarowin, P.. Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(1): 2-19.
- [3] Zang, A.Y.. Evidence on the Trade-off between Real Activities Manipulation and Accrual-based Earnings Management. *The Accounting Review*, 2011., 87(2): 675-703.
- [4] 李增福,董志强,连玉君,应计项目盈余管理还是真实活动盈余管理——基于我国 2007 年所得税改革的研究. *管理世界*, 2011,(1): 121-134.
- [5] Jensen, M.. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review*, 1986,76(2): 323-329.
- [6] 肖珉, 现金股利. 内部现金流与投资效率. *金融研究*, 2010,(10): 117-134.
- [7] 刘衡, 苏坤, 李彬. 现金分红, 盈余管理方式选择与企业价值. *中国会计评论*, 2013,(3): 277-300.
- [8] 沈红波, 刘焯, 张广婷. 上市公司财务困境与银行贷款动态调整. *投资研究*, 2013,(4): 34-46.
- [9] Lev, B., Sougiannis, T.. The Capitalization, Amortization, and Value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 1996,21(1): 107-138.
- [10] Healy, P.M., Myers, S.C., Howe, C.D.. R&D Accounting and The Tradeoff between Relevance and Objectivity. *Journal of Accounting Research*, 2002,40(3): 677-710.
- [11] Ben-Zion, U.. The Investment Aspect of Nonproduction Expenditures: An Empirical Test. *Journal of Economics and Business*, 1978, 30(3): 224-229.
- [12] Aboody, D., Lev, B.. The Value Relevance of Intangibles: the Case of Software Capitalization. *Journal of Accounting Research*, 1998, (3): 161-191.
- [13] Callimaci, A., Landry, S.. Market Valuation of Research and Development Spending under Canadian GAAP. *Canadian Accounting Perspectives*, 2004, 3(1): 33-54.
- [14] Kothari, S.P., Laguerre, T.E., Leone, A.J.. Capitalization versus Expensing: Evidence on the Uncertainty of Future Earnings from Capital Expenditures versus R&D Outlays. *Review of Accounting Studies*, 2002, 7(4): 355-382.
- [15] Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T.. The Negative Impact of R&D Capitalization: A Value Relevance Approach. *European Accounting Review*, 2006, 15(1): 37-61.
- [16] Prencipe, A., Markarian, G., Pozza, L.. Earnings Management

财务管理

- in Family Firms: Evidence from R&D Cost Capitalization in Italy. *Family Business Review*, 2008, 21(1): 71-88.
- [17] Mande, V., Nebraska, U., FILE, R. G.. Income Smoothing and Discretionary R&D Expenditures of Japanese Firms. *Contemporary Accounting Research*, 2000, 17(2): 263-302.
- [18] Oswald, D.R., Zarowin, P.. Capitalization of R&D and the Informativeness of Stock Prices. *European Accounting Review*, 2007, 16(4): 703-726.
- [19] Bhattacharya, N., Saito, Y., Venkataraman, R., Yu, J.. R&D Reporting Rule and Firm Efficiency. Working Paper, Singapore Management University, 2013.
- [20] 程小可, 孙健, 姚立杰. 科技开发支出的价值相关性研究——基于中国上市公司的经验证据. *中国软科学*, 2010(6): 141-150
- [21] 王亮亮, 王跃堂, 杨志进. 会计准则国际趋同、研究开发支出及其经济后果. *财经研究*, 2012, (2): 49-60.
- [22] 赵武阳, 陈超. 研发披露、管理层动机与市场认同: 来自信息技术业上市公司的证据. *南开管理评论*, 2011, 14(4): 100-107
- [23] 宗文龙, 王睿, 杨艳俊. 企业研发支出资本化的动因研究——来自A股市场的经验证据. *中国会计评论*, 2009(4): 439-454.
- [24] 许罡, 朱卫东. 管理当局、研发支出资本化选择与盈余管理动机——基于新无形资产准则研发阶段划分的实证研究. *科学学与科学技术管理*, 2010(9): 39-43.
- [25] 谢德仁, 姜博, 刘永涛. 经理人薪酬辩护与开发支出会计政策隐性选择. *财经研究*, 2014, 40(1): 125-133.
- [26] Piotroski, J., Zhang, T.. Politicians and the IPO Decision: The Impact of Impending Political Promotions on IPO Activity in China. *Journal of Financial Economics*, 2014, 111(1): 111-136.
- [27] Bhattacharya, S., Ritter, J.R.. Innovation and Communication: Signalling with Partial Disclosure. *The Review of Economic Studies*, 1983, 50(2): 331-346.
- [28] Hao, K.Y., Jaffe, A.B.. Effect of Liquidity on Firms' R&D Spending. *Economics of Innovation and New Technology*, 1993, 2(4): 275-282.
- [29] 田利辉. 国有产权、预算软约束和中国上市公司杠杆治理. *管理世界*, 2005, (07): 123-128.
- [30] Allen, F., Qian, J., Qian, M.. Law, Finance, and Economic Growth in China. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(1): 57-116.
- [31] Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., Wang, Y.. Association between Borrower and Lender State Ownership and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48(5): 973-1014.
- [32] 孙铮, 李增泉, 王景斌. 所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据. *管理世界*, 2006, (10): 100-107.
- [33] Song, Z., Storesletten, K., Zilibotti, F.. Growing like China. *The American Economic Review*, 2011, 101(1): 196-233.
- [34] 陆正飞, 祝继高, 樊铮. 银根紧缩, 信贷歧视与民营上市公司投资者利益损失. *金融研究*, 2009(8): 124-136.
- [35] 祝继高, 陆正飞. 融资需求, 产权性质与股权融资歧视——基于企业上市问题的研究. *南开管理评论*, 2012, 15(4): 141-150.
- [36] Dechow, P.M., Sloan, R.G.. Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 1991, 14(1): 51-89.
- [37] 李仙, 聂丽洁. 我国上市公司IPO中审计质量与盈余管理实证研究. *审计研究*, 2006, (6): 67-72.
- [38] Hanlon, M., Heitzman, S.. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(2): 127-178.
- [39] 叶康涛, 刘行. 税收征管、所得税成本与盈余管理. *管理世界*, 2011(5): 140-148.
- [40] Bukit, R.B., Iskandar, T.M.. Surplus Free Cash Flow, Earnings Management and Audit Committee. *International Journal of Economics and Management*, 2009, 3(1): 204-223.
- [41] Chung, R., Firth, M., Kim, J.. Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring. *Journal of Business Research*, 2005, 58(6): 766-776.
- [42] 谢德仁, 林乐. 上市公司现金分红能力分析——基于上证红利50指数成份股的数据. *证券市场导报*, 2013, (12): 43-48.
- [43] Francis, J., Olsson, P., Oswald, D.R.. Comparing the Accuracy and Explainability of Dividend, Free Cash Flow, and Abnormal Earnings Equity Value Estimates. *Journal of Accounting Research*, 2000, 38(1): 45-70

注释

- ① 在IFRS的IAS 38号中规定:“An intangible asset arising from development (or from the development phase of an internal project) shall be recognized if, and only if, an entity can demonstrate all of following...”,可见也规定如果满足条件,就必须将资本化。
- ② 参见中国证券监督管理委员会《首次公开发行股票并上市管理办法》(2006-5-17)和《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》(2009-1-21)。
- ③ 具体参见“科学技术部、财政部、国家税务总局关于印发《高新技术企业认定管理办法》的通知”(2008-4-14)。

作者简介 黄亮华, 清华大学经济管理学院会计系博士研究生, 研究方向为会计信息和资本市场、会计信息和公司治理; 谢德仁, 清华大学经济管理学院会计系教授、博士, 研究方向为会计学及其与新制度经济学、企业理论交叉研究、资本市场与会计准则制定

(下转第138页)

School of Economics and Management, Xi'an University of Technology

Abstract In order to acquire supplier resources and capabilities, manufacturers need to proactively manage supplier network through purchasing activities, thus sourcing strategy has become a hot issue discussed in academic circles. Past studies in purchasing and supply management have focused on dyadic business relationships (e.g., manufacturer-supplier relationship), as all relationships in a network begin with a dyad. However, dyads do not capture the essence of supplier networks, and triads are the fundamental building blocks. Owing to the importance of triadic structure in network analysis, researchers already pay more attention to triadic sourcing strategy gradually. Although there are outstanding research outcomes in terms of manufacturer-supplier-supplier triads in foreign countries, it is still rarely to find these studies in Chinese context. This study is being conducted in Chinese manufacturers to explore the influencing factors and performance outcomes of implementation of triadic sourcing strategy, which has significant theoretical implications for sourcing strategy research, and are practically beneficial for the purchasing management in organizations. Based on the relevant literature analysis, this paper explores the influencing factors of implementation of manufacturers' triadic sourcing strategy which is from the perspective of manufacturer, supplier and inter-organizational relationship, and introduces purchasing performance to evaluate the effectiveness of triadic sourcing strategy. Using the data from 365 survey samples collected through different parts of the country, this paper empirically investigates the relationships between influencing factors, triadic sourcing strategy and purchasing performance. Results show that the influencing factors, including purchasing skill, purchasing status, top management support, close governance mechanism, goal congruence, manufacturer-supplier mutual trust, supplier's similarity, supplier' capability and supplier' willingness, have significantly positive effect on triadic sourcing strategy, while open governance mechanism will not have a significantly negative impact on triadic sourcing strategy; triadic sourcing strategy has a significantly positive influence on purchasing performance. Meanwhile, we also find that purchasing skill, purchasing status and supplier capability are directly related to purchasing performance. The implications, limitations and future directions of the study are discussed as well.

Key Words Triadic Sourcing Strategy; Triadic Relationship; Influencing Factors; Purchasing Performance

(上转第 82 页)

Pre-IPO Performance Pressure, Cash Flow Constraint and Implicit Choice of Development Expenditures Accounting Policy

Huang LiangHua, Xie Deren

School of Economics and Management, Tsinghua University

Abstract In order to converging to the international financial reporting standards(IFRS), in the Chinese accounting standards 2006, the development expenditures should be capitalized when some conditions are met, otherwise they should be expensed. Whether or not allowing the capitalization of R&D expenditures is one of the most significant differences between IFRS and US generally accepted accounting principle (GAAP). The point at issue is whether the capitalization of development expenditures will be used to manage earnings. In Chinese accounting standards 2006, there is no allowance to make choices between capitalizing and expensing the development expenditures. But since the managers' and the auditors' judgments about whether the development projects' situations meet the conditions are so subjective when they implement the standards, as a result, there are actually enough room for the implicit choices between capitalizing and expensing the development expenditures. Based on the unique data of IPO firms in 2008-2011, we investigate the relationship among the Pre-IPO performance pressure, cash flow constraint and the implicit choice of the accounting policy of development expenditures. We document significantly positive relationship between the capitalization of development expenditures and the Pre-IPO performance pressure, but this relationship is weakened for those firms which are in shot of cash. These results are more significant among the non-state owned firms. The study suggests that capitalizing the development expenditures is a popular way for the manager to improve the performance to release the performance pressure before IPO. But on the other hand, in order to capturing the cash saving from income tax, the development expenditures are need to be expensed when the firm faces great cash constraint. The positive results show that both the performance pressure and the cash flow constraint have effects on the implicit choice of development expenditures accounting policy by IPO firms, and the financial ecological environment needs to be improved for non-state owned firms. The study also suggests that the implicit choice of development expenditures accounting policy provide room for earnings management. The concern about using capitalizing development expenditures to manipulate the earnings is reasonable.

Key Words Development Expenditures Capitalization; Implicit Choice; Cash Flow Constraint; Earnings Management