

# 我国上市公司盈余管理实证研究综述

●王毓彬

**摘要:**盈余管理是实证会计研究的一个重要领域。我国的盈余管理实证会计研究刚刚起步,但已取得一些进展。对盈余管理的研究集中于验证是否存在盈余管理以及管理者为何进行盈余管理。文章先对检验是否存在盈余管理的各种模型作一个简要的介绍,再回顾了国内盈余管理实证研究成果,期望对国内的进一步研究能起一个抛砖引玉的作用。

**关键词:**盈余管理;盈余管理动机;盈余管理研究

盈余管理是国外 20 世纪 80 年代后期兴起的实证会计研究的一个重要领域。对盈余管理的研究有助于完善会计准则,减少会计信息失真,改善公司治理。近年来,盈余管理作为财务披露的热点问题,受到了中外会计学者的广泛关注。虽然我国的盈余管理研究刚刚起步,但已取得一些成果。本文试图对国内盈余管理研究及其发现作一个比较全面的介绍,以期能对国内盈余管理的进一步研究起一个抛砖引玉的作用。

本文按照下列顺序进行讨论。第一部分,本文讨论了盈余管理的定义。由于多数盈余管理的研究集中于验证是否存在盈余管理和管理者为什么进行盈余管理,因此本文第二部分介绍了检验是否存在盈余管理的种种模型,在第三部分则回顾了国内已有的盈余管理动机研究成果,最后本文讨论了我国盈余管理后续研究需关注的一些问题。

## 一、什么是盈余管理?

国内外许多学者曾从各个角度对其进行界定,其中最具有代表性的是 Schipper, Healy 和 Wahlen、Scott。Schipper 认为:盈余管理是企业管理人员为了获得某种私人利益,通过有目的地控制对外财务报告的过程所进行的披露管理;Healy 和 Wahlen 则指出:“盈余管理发生在管理当局运用职业判断编制财务报告和规划交易以变更财务报告时,旨在误导那些以公司的经济业绩为基础的利害关系人的决策或者影响那些以会计报告数字为基础的契约的后果。”而 Scott 认为“盈余管理是在 GAAP 允许的范围内,通过会计政策的选择使经营者自身效用或企业市场价值最大化的行为”。

## 二、检验盈余管理是否存在的各种方法

尽管大家都认为存在着盈余管理,但研究人员要找到有说服力的证据却相当困难,因而对公司是否盈余管理进行判断和测试是研究必须首先解决的问题。判断公司是否进行盈余管理的方法主要有:应计利润分离法、特定项目法、分布检测法。

在国外,最常用的计量方法是应计利润分离法,即先把应计利润定义为报告净收益与经营活动净现金流量的差额,再把应计利润分为操纵性应计利润与非操纵性应计

利润,并通过各种回归模型对非操纵性应计利润进行估计。由于西方学者认为管理者主要是利用操纵性应计项目进行盈余管理,因此可用操纵性应计利润(应计利润与非操纵性应计利润之差)来衡量盈余管理的大小和程度。常用的对非操纵性应计利润进行估计的回归模型有:(1) Healy 模型;(2) DeAngelo 模型;(3) Jones 模型;(4) 修正的 Jones 模型;(5) 行业模型;(6) 截面 Jones 模型;(7) 截面修正的 Jones 模型;(8) KS 模型;(9) Beneish 模型。另外还有这些模型的一些变形。在上述模型中,有些属于时间序列模型(如前五个模型),另一些则是截面模型。使用时间序列模型需要较长时间的数据,同时假定样本公司在估计期内没有系统性的盈余管理;截面模型则假定样本公司与同行业的配对公司无显著差异。这些假设并非对所有样本都成立。

由于应计利润分离法存在着明显缺陷,许多学者研究了公司是否通过特定的应计项目进行盈余管理。所涉及的具体项目主要包括坏账准备、银行贷款损失准备、保险公司的风险财产投保人索赔准备。通过对具体项目的检验,研究者可以为准则制定机构改进具体项目准则提供依据。另一种方法是分布检测法。这种方法是通过对检验报告盈余在某一特定水平是否存在不连续分布来判断盈余管理存在与否。该方法相对简单,但其缺点在于无法获得公司进行盈余管理的手段和程度。

## 三、盈余管理动机研究回顾

在西方大量的文献中,对盈余管理动机的研究主要在以下 3 个方面:(1) 资本市场动机,表现在上市公司通过盈余管理以影响股票价格、迎合财务分析师和管理部门的预期(即所公开的盈余预测);(2) 基于会计盈余数据的契约动机,这种研究一般集中在管理者是否通过盈余管理来增加报酬或减少债务违约的可能性;(3) 监管动机,这种动机主要表现为回避行业监管和反托拉斯监管。

我国对第一类动机的研究主要集中于对上市公司在 IPO 过程中的盈余管理行为。在具体文献上, Aharony, Lee 和 Wong(2000) 考察了 1992 至 1995 间 83 家发行 B 股或 H 股的公司。他们发现在 IPO 当年,上市公司的资产收益

率达到最高水平,然后逐渐下降。文章也同时发现未受保护的行业的收益下降比受保护的行业在统计上更具有显著性,发行 B 股的公司比 H 股公司下降的更多。林舒、魏明海(2000)则对同一期间发行 A 股的公司进行了研究。作者考察了 A 股公司 IPO 前后的收益表现,发现 A 股公司资产收益率在 IPO 前 2 年和前 1 年处于最高水平,在 IPO 当年显著下降,并不以 IPO 当年为分界线呈倒 V 形分布。他们应用调整后的 DeAngelo 模型对上市公司进行检验,发现这些公司操纵性应计利润为正值,从而得出结论:工业类公司在 IPO 前运用盈余管理美化收益是其 IPO 后收益下降的主要原因。另外,由于我国对股票发行资格有较严的管制,公司也可能是为了获得上市资格进行盈余管理,因此公司在发行过程前的盈余管理动机也属于第三类动机。

我国对第二类动机的研究相当少。这是由我国特殊的制度背景所决定的。我国绝大部分上市公司管理者的报酬形式单一,一般是固定工资加奖金,股票或股票期权的报酬形式很少,而且多数管理者有着与会计盈余数据并无直接联系的隐性收入(如行政级别、公费消费等)。因此管理者通过调整盈余以影响股价和自己报酬的动机受到限制。此外,上市公司的主要债权人一般为国有商业银行,我国的上市公司多为国有企业,对债务契约履行情况的有效监督就会因为银行自身缺乏激励和政府行政干预而受到削弱。

我国的盈余管理动机研究集中于对第三类动机的研究,这方面的研究也充分体现了中国证券市场的鲜明特点。在我国证券市场的发展过程中,监管部门制订了许多严格的措施来保证上市公司的质量:亏损企业将被 ST 或 PT,甚至终止上市;企业的再融资(主要是配股)必须达到相应的最低的盈余水平。在这样的制度安排下,避免受到特殊处理、退市,或达到配股要求,就构成上市公司重要的盈余管理动机。Haw、Qi、Wu 和 Zhang(1998)从证券管制的角度对上市公司盈余管理的方式进行详细的分析。他们的研究表明,上市公司管理当局成功地利用了涉及“线下项目”的交易以达到监管部门对收益指标的要求。

孙铮、王跃堂(1999)、陆宇建(2002)对亏损和扭亏的上市公司统计分析发现上市公司的收益率在微利和严重亏损区间分布比较集中。孙铮等应用的研究方法都是分布检测法。陆建桥(2002)运用扩展的 Jones 模型对上交所 22 家亏损的上市公司进行了检验和分析,得出结论:上市公司通过操纵性应计项目在首次亏损年份调减收益,在首次亏损的前一年份和扭亏为盈年份调增收益。蒋义宏(2002)则选择 2000 年首次亏损、扭亏和摘帽的上市公司作为研究样本。他指出:亏损上市公司不仅通过应计项目也通过非经常性损益项目调整收益。陈晓(2003)研究分析了上市公司扭亏为盈这一“变脸”现象。研究结果显示:除了操纵性应计利润,关联交易、重组活动和亏损类型也对其扭亏起到了显著影响。

◎我国许多学者也对上市公司的配股动机进行了研究

蒋义宏、魏刚(1998)、Haw、Qi、Wu 和 Zhang(1998)、刘杰(1999)、孙铮、李增泉(1999)、陆宇建(2002)对上市公司的 ROE 分布进行了统计,都发现上市公司的 ROE 集中在配股生命线(ROE 等于 10%)右侧。这些研究说明上市公司可能为配股而进行利润操纵。陈小悦、肖星、过晓燕(2000)、陆宇建(2003)对上市公司的应计利润总额进行了检验。检验结果表明:具有配股权的临界公司应计利润总额比非临界公司显著要高。蒋义宏(2002)研究了临界公司的净利润与经营性活动现金流量的差异,发现临界公司的二者之差大于其它公司。陈晓(2003)则从寻求上市公司配股之后业绩大幅滑坡的原因出发,指出上市公司为达到配股要求进行盈余管理是业绩下滑的重要原因之一。

由于我国处于转轨这一特殊时期,我国的研究也指出了不同于西方国家的一些盈余管理特殊手段和现象。陈晓、李静(2001)和 Chen 等(2003)分析了地方政府对上市公司业绩的影响,发现作为许多上市公司主管机关的地方政府也参与了上市公司的盈余管理;政府以大量的税收优惠和财政补贴帮助上市公司取得配股资格。Chen 将地方政府和上市公司之间的“共舞”称为“中国探戈”。吕长江、王克敏(1999)、Lee、Xiao(2003)发现中国许多业绩一般,但净资产较高的上市公司为达到配股要求,采用降低净资产即发放现金股利,以达到增加净资产收益率的目的。现金股利竟然也成为盈余管理的一种方式!

#### 四、结束语及进一步研究展望

总的来看,在短短的数年中,我国的盈余管理实证研究已取得明显的进步,也取得一定的成果。上述实证研究成果已经促使监管部门不断修改公司上市、退市以及配股的监管政策。通过上述回顾,我们得到的一个启示是盈余管理仍然是一个前景广阔的学术研究领域。在模型的应用上,我国许多研究应用的是分布检测法,而不是国外长期发展起来并大量使用的应计利润分离法。在研究领域上,我国学者研究最多的是对公司回避监管的动机。随着中国改革的进一步深化,公司盈余管理的其他动机同样也值得关注。

#### 参考文献:

1. Healy, Wahlen 著,曲晓辉,王学军,肖华译. 盈余管理研究回顾及其对会计准则建设的启示. 会计研究, 2000, (11).
2. 夏立军. 盈余管理计量模型在中国股票市场的應用研究. 中国会计与财务研究, 2003, (2).
3. 陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究. 北京:中国财政经济出版社, 2002.
4. 蒋义宏. 会计信息失真的现状成因与对策研究. 北京:中国财政经济出版社, 2002.
5. 陈晓. 上市公司的变脸现象探析. 北京:企业管理出版社, 2003.

作者简介:厦门大学管理学院硕士生。

收稿日期:2004-06-13。