

现金流管理研究现状评介及展望

熊艳 李常青

内容提要 近年来,现金流受到报表使用者的广泛关注,但现金流操控开始盛行颠覆了人们以往认为现金流不可操控的认知。学术界借助盈余管理较为成熟的研究体系去识别现金流操控现象及其动机,对会计与财务研究有较大贡献。然该研究还处于起步阶段,许多方面尚待深入,且研究方法大都脱胎于盈余管理,缺乏创新思路。学术界急需对我国现金流管理的研究方向重新思考,借此为今后提供理论支持和方向指导。

关键词 现金流管理 盈余管理 文献评述

中图分类号:F276.6

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2011)02-0056-08

一、引言

证券市场发育初期,一些公司为取得配股资格或避免特别处理、退市等监管处罚对盈余指标进行包装的倾向悄然出现^[1],而2001年安然等一系列财务丑闻案件的相继发生,进一步挫伤了报表使用者对盈余数字的信心。对报表使用者来说,现金流量数据以收付实现制为基础,相对于会计利润更不具有操控性。研究发现,现金流量是最为重要的业绩指标之一^[2-3]。格雷汉姆等(Graham,2005)对401位财务总监的调查发现,21.4%的财务主管把现金流作为最重要的业绩指标^[4]。因而各界人士转而开始重视现金流量,尤其是经营性现金流^①,财务学界亦打响了“现金为王”的口号。由此,现金流因其可靠性和有用性开始受到各方追捧。我国自1998年颁布现金流量表准则以来,也不断出台政策加强上市公司的现金流信息披露,1999年要求定期披露“每股经营活动产生的现金流量”指标,2001年连续出台三个体现核准制精神的文件,要求重点关注新股发行公司的现金流状况。

而近年来人们却开始意识到现金流数字也并非完全“干净”。王啸(2004)指出,随着我国现金流及相关指标在信息披露规则中逐步完善且受到监管部门重视,有理由怀疑具有利润操纵动机的公司开始兼顾现金流的操纵^[5]。事实上,正是现金流的重要性给公司管理层操纵现金流提供了动力^[6],并且,现金流量表的“三分法”易产生“会计选择”问题^[7-8],给公司管理层创造了操控现金流的现实基础。实证研究随即敏锐地发现了现金

收稿日期:2010-09-26

基金项目:国家自然科学基金(G0205-70572092)、教育部人文社会科学重点研究基地基金(07JJD630009)、教育部新世纪优秀人才支持计划(NCET-06-0565)。

作者简介:熊艳 厦门大学管理学院博士研究生,厦门市,361005;

李常青 厦门大学管理学院教授,博士生导师。

① 已有文献中所提及的现金流一般意指经营现金流,本文也以现金流简单指代经营现金流。

流管理这一现象。方军雄(2004)检验得出2001年报包装现金流量已经开始逐渐成为流行^[9]。吴联生等(2007)则得出了管理现金流更普遍和严重的结论^[10],研究发现1998~2004年间有5.67%的公司进行了现金流量管理^①。同时,刘静(2005)发现2000~2002年间,接近50%的样本公司通过现金流操纵成功地将实际报告的现金流数据由负数调整为正数^[11]。由此,分析现金流开始被视为识别盈余管理的一种有效方法^[8,12-14]。

然而,学术界对现金流管理这一概念尚无清晰界定,往往将现金流管理默认为特殊的盈余管理,差别只在二者的管理对象不同而已^[15]。张俊瑞等(2007)首次从会计学和财务学视角解释了现金流操控,他们认为上市公司管理层既可以通过信息加工、规划交易等手段,也可以使用关联交易、股权转让、红利分配和投融资等行为,对财务报告特别是现金流量表数字进行信息披露管理^[16]。本文参照上述定义,将现金流管理定义为管理层使用会计手段、业务安排或采取财务决策来影响企业现金流的大小和分布,以误导利益相关者的决策行为或影响相关的契约结果。

现金流管理有其重要的研究意义。首先,现金流管理研究有益于推动盈余管理研究的发展。在盈余管理研究范畴中,操控性项目只存在于应计项目之中^[17-18],现金流中的操控成分往往被忽视,影响了研究的精确性。现金流管理的研究为盈余管理提炼了更准确可靠的信息,从而对盈余管理及其相关领域(如盈余持续性)有一定的促进作用。其次,不少学者研究已经发现现金流具有增量信息含量,如对股票价格有更强的解释力^[19],在预测未来盈余或现金流时具有更强的持续性^[18,20-22],评估绩效时具有增量信息^[23]等,无不显示了学界对现金流信息的重视程度,现金流管理研究的深入也将对上述领域研究都大有裨益。此外,由于现金是企业中极易被侵害的资产^[24],研究现金流操控还可以为我们提供某些有关信息不对称和代理问题的独特证据^[16],从而能进一步探索上市公司的相关治理问题。

二、现金流管理的动机

现金流管理的动机可分为直接动机和间接动机。前者指上市公司管理现金流以迎合监管、达到契约目的,在损害广大股东的利益的同时直接满足了上市公司本身、管理层甚至是大股东的利益;后者则意指上市公司因误导投资者而间接满足私利,需要投资者进行解读才能进行利益转移,它带来的效果不如规避政策、满足契约条款等目的来得更直接、快速。

1. 满足监管目标

证监会关于再融资的指导意见中明确提出,要重点关注公司是否存在“公司现金流量净增加额为负,且经营活动所产生的现金流量净额为负、可能出现支付困难”的情况,因而上市公司很可能为迎合再融资的监管目标进行了现金流管理。实证研究普遍发现我国上市公司的经营现金流比再融资前明显下滑^[5,25-26]。并且,上市公司会借助“调整”现金流来“调整”监管条件中的其他财务指标,如净资产收益率^[27]。

2. 获取银行贷款

当公司资金不足并希望以低成本吸引外部融资时,管理层就可能操纵财务数据以改变投资者和债权人对公司价值的预期,进而以更高价格出售股票或是以更低的利率获得贷款^[28]。而对银行的借贷决策者来说,现金流量表是比损益表和资产负债表更为重要的会计信息^[29]。上市公司通过管理现金流美化现金状况,可以更容易地获得贷款,并有研究发现上市公司基于银行借款融资动机而进行现金流量操纵^[30]。

^① 考虑到文献中对现金流管理没有统一的用词,不少文献用舞弊、现金流操纵、现金流操控等词表述现金流管理,而本文参考张然(2007)和吴联生等(2007)的提法,主要使用现金流管理进行描述。

3. 管理层私利

基于管理层私利而进行现金流管理的行为主要体现在管理层并购事件和 CEO 薪酬契约中。管理层通过盈余管理和现金流操控使公司出现巨额亏损, 可以在 MBO 中低价收购, 并能以此逼迫地方政府低价转让国有股股权至高管人员持股的公司^[31]。随着大量公司以现金流来考评绩效^[3,32], 现金流量在报酬契约中的作用逐渐超过了会计利润^[23,33-34]。管理层为实现自身利益, 会管理现金流以满足薪酬契约条款。如弗兰克尔 (Frankel, 2005) 发现管理者为达到薪酬契约目标而减少营运资本, 间接支持了现金流管理的薪酬契约动机^[35]。

4. 误导投资者

(1) 达到资本市场阈值

上市公司通过操控现金流达到市场标杆阈值以误导投资者进行错误决策, 从而在资本市场获取利益, 损害证券市场的资源配置功能。为了不向投资者传达公司经营状况变差的信号, 上市公司会管理现金流以避免报告负的现金流水平值和变化值^[6,35]。为避免报告的现金流低于分析师预测的现金流而带来的负向市场反应, 公司有动机管理现金流以迎合、超过分析师预测的现金流值^[8,35-36]。由于上市公司现有的现金流状况体现了未来发放股利的能力, 现金流不足则意味着未来股利将要被削减, 为了避免向市场传递这一可能出现的负面信息, 上市公司会有动机去操纵现金流使其至少等于现金股利^[37]。

(2) 掩饰盈余管理

部分上市公司管理现金流只为掩饰盈余管理。当盈余与现金流有背离时, 投资者能够识别并认为公司盈余质量不高, 为使自身财务操纵更难识别, 许多公司同时进行了现金流管理^[8]。刘静 (2005) 发现上市公司可能利用非经常性经营现金流量掩饰盈余管理^[11]。方军雄 (2004) 研究发现, 上市公司由于担心呈现的现金流与净利润的差额 (即收益质量) 过低而对现金流进行了操控^[9]。

(3) 避免评级调低

现金流是否充裕是评级机构对公司评定等级所考虑的一个主要方面。投资和不投资等级的界限在评级的分布相对重要^[38], 公司存在动机管理现金流以避免评级被调低^[8], 因此, 投资与不投资临界处的长期信用评级是公司操纵现金流的动机之一。

(4) 美化现金流状况

当上市公司处于财务困境时, 投资者对现金流信息的重视程度增加^[4], 其对财务状况的粉饰动机尤为强烈, 进而通过直接美化现金流状况误导投资者^[8]。

三、现金流管理的方法、影响因素及经济后果

1. 现金流管理方法

同盈余管理类似, 现金流管理也有不同的“调整”方向, 可以分为向上“调整”现金流和平滑现金流波动^[31]。学者们对现金流管理的识别主要是从时间和空间两个维度进行考察。

从空间上考察上市公司是否利用现金流量表“三分法”的模糊性对现金流量表进行会计选择, 如将员工执行期权获得的税收收益归入经营现金流, 以及对现金流直接造假, 如虚构销售收现及投资支出, 为支持收益造假同时虚增销售收现与购买收现等^[5,7-9]。

更多的研究则是从时间的视角检验现金流管理, 学者们发现上市公司利用理财和营销手段影响现金流收付时间来择时管理现金流, 以实现一次性或暂时性的现金流“调整”效果, 如延迟支付供应商货款或加速客户回收应收款项, 提前大量销售存货, 获得一次性的税费返还, 择时出售资产、进行债务重组等^[6,7-9,26], 这种美化方式只能使经营活动现金流获得一次性的提高, 甚至以牺牲以后年度现金流为代价, 易在以后年度形成“回

转”^[5]。

2. 现金流管理的影响因素

(1) 公司规模与成长机会。大规模的公司经营环境更稳定,且其在供货网络、融资资源及流动性需求方面都与小公司有差异,同时成长机会越多的公司未来现金流的不确定性水平越高^[8],更可能应用更激进的会计操作。因此,大规模的公司基于更稳定的经营环境操纵动机弱于小公司,而成长机会高的公司可能会有更强的操纵动机。

(2) 资本密集度。现金流对资本密集的公司来说很重要,资本密集度越大的公司越需要现金流来例行维护和替换现有资产^[37,39],分析师可能更关注这类公司的现金流状况^[40]。因此,现金流成为这类公司重要的绩效度量,更具有价值相关性,公司更有动机管理现金流^[37]。

(3) 盈余质量。盈余质量表现为盈余的波动水平、盈余的持续性和盈余与现金流的背离程度,盈余波动性越大,持续性越低,与现金流背离程度越大,盈余质量越差,噪声越大,投资者可能会对现金流关注更多,而盈余质量差的公司为了向投资者传达好的信号,会有更强的管理现金流动机^[8,37]。

(4) 财务压力。当公司处于财务困境时,外部委托人更看重公司的现金流状况^[4],公司有更强的动机去操控现金流^[8]。也有学者考察了财务压力的其他指标,如债务契约、财务健康水平等^[37]。

现有研究中所涉及影响因素多为公司特征层面的诱因因素,但除此之外,还存在其他应予考虑的制衡因素。一方面,治理结构(如股权结构、机构投资者、董事会特征以及外部治理结构中的外部审计、控制权市场、经理人才市场和产品要素市场等)方面的差异会影响公司的利益输送行为。另一方面,完善的制度也会减缓现金流管理程度,如法律保护以及法律外制度,这些在盈余管理中已部分体现,在现金流管理的研究还有待发展。

3. 现金流管理的经济后果

在盈余管理的研究中,对盈余管理的经济后果存在争议,部分学者认为盈余管理存在正面效应,如代理人通过盈余管理向委托人传递信息以消除“沟通阻滞”,从而降低契约成本^[41-43]。而更多的学者则指出了盈余管理的负面效应,尤其当委托人与代理人目标函数不一致时,盈余管理带来的利益冲突尤为明显。若盈余管理粉饰了公司的财务状况,“坏”公司依旧以“好”的信号在资本市场上屹立不倒,误导投资者进行错误决策,引起证券市场的错误定价,减损了“好”公司的价值,使得经济资源配置低效率。

从目前研究来看,学者们通常只识别和判断现金流操控现象,对其经济后果研究并不多,但不难推测现金流管理与盈余管理有着相似的经济后果。已有的研究表明,相关学者对现金流管理的经济后果的认定主要集中在负面效应上,部分学者从现金流的持续性入手以考察资本市场是否理性地看待非正常现金流,结果发现非正常现金流比正常现金流持续性要低^[37]。其他文献则得出了更直接且易于观测的经济后果,如发现存在现金流管理的公司债务违约率相对更高^[30],可能会引起现金流重述^[8,44],杨丹和苏海燕(2008)则发现异常现金流对会计差错重述的预测作用有更强的稳定性^[45]。

四、现金流管理的计量方法

现金流管理的计量方法研究大多从盈余管理的度量方法中衍生出来,盈余管理的计量方法主要应计利润分离法、具体项目法和分布检测法三种。现金流量分布检测法几乎完全脱胎于盈余管理的检测方法,而现金流量的分解大多参考了上述应计利润分离法的基本模型,并在盈余管理的基础上有了新的特征。

1. 现金流分解

现金流分解方法直接从现金流量表数字出发,研究表内细项与现金流预测能力的关系^[46-49],由于不同部分现金流特性不同,将现金流拆分有助于识别公司进行管理的行为。如研究将经营活动现金流区分出正

常现金流和异常现金流^[11,44-45],或分解出来预期的现金流^[8]。但是,这种分解方法存在争议,如现金流量存在较大的波动,难以找到恰当的模型将被操控的现金流区分开来^[5],不适合从整体上估计盈余管理程度^[15]。

2. 分布检测法

现金流的分布检测法基本源于盈余管理的盈余分布法,具体分为直方图法和概率密度函数推断法。

直方图法简单直观,可判定阈值点处的现金流管理行为^[27],由于分布函数的假设受到质疑^[15,50],张然(2007)采用最佳拟合曲线来计算预测频率,拓展了现金流管理的计量方法。直方图法的缺陷之一是无法观察盈余管理的频率与幅度,而概率密度函数通过对经营现金流量的分布进行假设,打开了研究管理频率与幅度的新思路,但其模型构建较为复杂,还未得到更多文献的印证。

除了以上两种主流的现金流管理研究方法之外,还存在一些辅助的研究方法,如替代研究法、判别分析法、配对样本检验等,这些方法在一定程度上丰富了现金流管理的计量。替代研究对象法通常借助其他易观察的异常指标作为现金流管理的代理变量,如非营运资金和现金流周转期^[8,35],得出间接的经验证据。其存在明显的缺陷,即被研究对象与被解释现象间缺乏直接证据,论证力度不足。

五、结论及未来展望

现金流管理现象出现的时间并不长,但由于盈余管理已具备较为成熟和详尽的研究方法,使现金流管理的研究得以借力而上。从目前的研究现状来看,现金流管理的研究方法大都脱胎于盈余管理,从研究成果产生的顺序来看,其也往往紧跟在盈余管理之后,作为盈余管理的一种跟进和补充,缺乏创新思路。现金流数据在证券市场管制中的地位始终是从属的^[5],即使现金流已经受到学界、实务界的重视,越来越多的研究支持现金流的信息含量高于会计利润,但资本市场压力更多针对的是利润,因而利润操纵的普遍性要远高于现金流管理。若研究无法体现盈余管理与现金流管理的差异,则恐其难以突破利润操纵的思路,成为研究主流。这些研究现状都说明了现金流管理发展仍很不完善,本文认为现金流管理可以拓展以下方面的研究,以使其在盈余管理的研究基础上走出新的发展路线。

1. 完善现金流管理的计量

一方面,现金流管理存在与盈余管理类似的问题,即关于操纵的检验方法过多,各种方法间互相印证,也互相矛盾,使得现金流管理识别方法的普遍适用性受到很大限制,需要进一步检验和完善现金流管理的计量方法。另一方面,在识别现金流管理时需要控制住盈余管理的效应。尤其是当现金流操控伴随盈余管理而发生,如操纵现金流改善盈余状况^[51-52]或操纵盈余改善现金流状况,观察到的现金流异常是盈余管理的手段抑或动机还是现金流管理本身的结果这一答案是模糊的。目前现金流管理的研究还比较粗糙,学者们通常没有控制住盈余管理的效应,直接抽取现金流管理这一现象进行检验。李(Lee,2009)^[8]找出了一种将现金流管理与利润操纵区分开来的方法,即考察在维持总利润水平不变情况下的现金流管理,如“三分法”互相转换三大类项目,或择时调整营运资本。这种研究思路值得借鉴,排除现金流管理中盈余管理的干扰,从而使现金流管理的研究结果更准确可信。

2. 验证现金流管理的影响因素和经济后果

基于现有研究中对现金流管理的影响因素及经济后果研究不足,未来的研究应对此进行拓展。现金流管理的影响因素研究多立足于公司基本面特征,除此之外,也可以考虑公司高管的行为特征,内外部治理结构,制度背景等,从微观、中观和宏观层面上剖析现金流管理行为。另外,对现金流管理的经济后果的研究并不彻底,大多研究只停留在易观测的表象上,未进行深入。经济后果的检验缺乏更多的实证支持,这就需要结合资本市场、公司绩效等方面进行判断。如投资者是否能“看穿”现金流管理,当财务事件暴露出现

现金流管理行为时,对资本市场及公司管理当局会产生什么影响?并且,目前研究的重点集中于现金流管理行为的负面后果上,而忽视了可能存在的正面影响,如管理层自由处理会计选择,对不确定的会计环境及其他契约事件进行灵活应对,通过管理现金流来满足契约条款(如薪酬、债务契约),“曲线救国”地也给公司带来了一定程度上的好处。因此,是否所有的现金流管理都背离了公司价值最大化这一目标,它对公司的正面影响(如果存在的话)如何得到验证,这些都是值得讨论的话题。

3. 引入交叉学科的相关研究

现金流管理大多停留在会计学研究中,鲜见与财务学的结合。现金流管理作为公司内部各利益集团博弈的结果,为探索上市公司的相关治理问题提供了研究的素材。此外,其他周边学科的迅速发展(如法学、社会学、心理学已经在财务学有不同程度的应用),也会带动现金流管理研究的发展,交叉学科的引入将是现金流管理的一个发展方向。例如,法律制度不同的地区中公司对投资者保护力度不同,进而对现金流管理程度也会产生不同影响;社会制度因素可能会影响上市公司获取资金的渠道与能力,也会影响其进行现金流操控的动机甚至是操控手段;而心理学追溯到了个体决策层面,管理层的特质同样也会对现金流操控产生影响,如过度自信的管理者的操控行为预期将与其他的管理者有所差别。

4. 发展现金流管理的理论体系

现金流管理研究中缺乏理论体系支撑,研究只停留于发现现象层面,对现象的解释未作努力。学者们往往只追述到现金流管理的动机,却对动机背后的原因视而不见,各种零散的发现之间缺乏支撑和印证联系。现金流管理产生的土壤是代理冲突、信息不对称还是追求公司价值最大化,或者是其他原因,这些都是值得讨论的。在直接识别现金流管理行为之前,应该对其产生的理论本源多加探索,建立起一套现金流管理的理论体系,才能为今后的相关研究打下更牢固的根基。

参考文献:

- [1] Haw I, Qi D, Wu W. Timeliness of Annual Report Releases and Market Reaction to Earnings Announcements in an Emerging Capital Market: the Case of China[J]. Journal of International Financial Management and Accounting, 2000, 11 (2):108 - 131.
- [2] Berton L. Executive Pay(a special report): Pay Policies - calculating Compensation: Companies Use a Formulas to Compute Executives' Incentives' Incentive Pay; Finding out What the Formula is Can be a Biresome Task[J]. Wall Street Journal, 1990, April 18.
- [3] Leon M. Compensation and Cash Flow[J]. CFO Magazine, 2004.
- [4] Graham J, Harvey C, Rajgopal S. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting [J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 40:3 - 73.
- [5] 王啸,我国上市公司现金流量操纵现象分析[J]. 证券市场导报,2004(5):34 - 41.
- [6] 张然. 中国上市公司现金流管理研究——兼对新兴市场和成熟市场现金流管理行为比较研究[J]. 中国会计评论,2007(3):381 - 400.
- [7] 陈小伟,王啸. 现金流量操纵的动机研究[J]. 证券市场导报,2004(10):70 - 72.
- [8] Lee L F. Incentives to Inflate Reported Cash From Operations: Using Classification and Timing [EB/OL]. Available at SSRN: https://www.business.utah.edu/humis/docs/organization_962_1259946339.pdf, 2009.
- [9] 方军雄. 市场变迁与现金流操控——一项基于我国上市公司的实证研究[J]. 中国会计评论,2004(1):77 - 104.
- [10] 吴联生,薄仙慧,王亚平. 现金流量在多大程度上被管理了——来自我国上市公司的证据[J]. 金融研究,2007(3):162 - 174.
- [11] 刘静. 非经常性经营现金流量粉饰研究[J]. 财会月刊,2005(4):3 - 4.
- [12] Fink R. Mind the Gap: The 2003 Cash Flow Scorecard[J], CFO Magazine, 2003.
- [13] Glassman J. World of Investing: Even Amateurs can Detect Problems by Counting the Cash[J]. International Herald Tribune, 2002.
- [14] Lauricella T. Cash Flow Reins Once Again[J]. The Wall Street Journal, 2008, May.
- [15] 吴联生,王亚平. 盈余管理程度的估计模型与经验证据:一个综述[J]. 经济研究,2007(8):143 - 152.
- [16] 张俊瑞,董南雁,郭慧婷. 应计制与现金融融合背景下的现金流操控——从盈余管理到现金流操控[J]. 山西财经大学学报,2007(11):114 - 118.

- [17] Healy P. The Impact of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1985 (7): 85 - 107.
- [18] Dechow P M, Richardson S A, Sloan R G. The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings[J]. *Journal of Accounting Research*, 2008, 46:537 - 566.
- [19] Bowen R M, Burgstahler D, Daley L A. The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows[J]. *The Accounting Review*, 1987, 62 (4): 723 - 747.
- [20] Melendrez K, Schwartz W, Trombley M. How Does the Market Value Accrual and Cash Flow Surprises [EB/OL]. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=676651, 2005.
- [21] 王化成,程小可,刘雪峰. 中国资本市场披露现金流量信息的有用性[J]. *经济理论与经济管理*,2003(10):29 - 35.
- [22] Barth M E, Beaver W H, Hand J R M, Landsman W R. Accruals, Cash Flow and Equity Values[J]. *Review of Accounting Studies* 1999, 4: 205 - 229.
- [23] Nwaeze ET, Yang S S M, Yin Q J. Accounting Information and CEO Compensation: The Role of Cash Flow From Operations in the Presence of Earnings[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2006, 23(1): 227 - 265.
- [24] 刘慧龙,陆勇,宋乐. 大股东“隧道挖掘”:相互制衡还是竞争性合谋——基于“股权分置”背景下中国上市公司的经验研究[J]. *中国会计评论*,2009(1):97 - 112.
- [25] 陈理. 上市公司经营性现金流操纵实证研究[J]. *财经科学*,2006(4):30 - 36.
- [26] 张俊瑞,郭慧婷,王玮. 再融资公司现金流操控行为研究——来自中国A股市场的数据[J]. *山西财经大学学报*,2008(10):119 - 124.
- [27] 石柱峰,欧阳令南. 高额现金股利、可转换债券融资与市场效率——基于西宁特钢的案例分析[J]. *财经问题研究*,2004(6):28 - 32.
- [28] 王毅辉,魏志华. 财务重述研究述评[J]. *证券市场导报*,2008(3):55 - 60.
- [29] Berry A, Robertson J. Overseas Bankers in the UK and Their Use of Information: for Making Lending Decisions; Changes From 1985[J]. *The British Accounting Review*, 2006, 38(2): 175 - 191.
- [30] 叶志锋,彭永梅. 现金流量操纵、债权保护与债务违约率——来自中国证券市场的证据[J]. *经济与管理*, 2009(10):46 - 51.
- [31] 郭慧婷,张俊瑞,董南雁. 我国上市公司管理层收购中的现金流操控[J]. *会计师*,2007(9):4 - 9.
- [32] Perry T, Zenner M. Pay for Performance? Government Regulation and the Structure of Compensation Contracts[J]. *Journal of Financial Economics*, 2001, 63: 453 - 88.
- [33] Kumar K, Ghicas D, Pastena VS. Earnings, Cash Flows and Executive Compensation: An Exploratory Analysis[J]. *Managerial Finance*, 1993, 19 (2): 55 - 75.
- [34] Natarajan R. Stewardship Value of Earnings Components: Additional Evidence on the Determinants of Executive Compensation[J]. *The Accounting Review*, 1996, 71: 1 - 22.
- [35] Frankel R. Managing Reported Operating Cash Flow: An Empirical Investigation of Fourth Quarter Working Capital Decreases and Benchmark Beating[EB/OL]. Available at SSRN: <http://www.nd.edu/~carecob/Workshops/04-05%20Workshops/Frankel.pdf>, 2005.
- [36] Zhang W. Real Activities Manipulation to Meet Analysts' Cash Flow Forecasts[EB/OL]. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1013228, 2008.
- [37] Zhang R. Cash Flow Management, Incentives and Market Pricing[EB/OL]. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=817324, 2006.
- [38] Beaver W, Shakespeare C, Soliman M. Differential Properties in the Ratings of Certified Versus Non - certified Bond - rating Agencies[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42: 303 - 334.
- [39] Zmijewski M, Hagerman R. An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting Choice[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1981, 3 (2): 129 - 149.
- [40] DeFond M L, Hung M. An Empirical Analysis of Analysts' cash Flow Forecasts[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2003, 35(1): 73 - 100.
- [41] Rangan S. Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings[J]. *Journal of Financial Economics*, 1998, 50:101 - 22.
- [42] Healy P M, Wahlen J M. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting[J]. *Accounting Horizons*, 1999, 13(4):365 - 83.
- [43] DuCharme L L, Malateats P H, Sefcik S E. Earnings Management, Stock Issues and Shareholder Lawsuits[J]. *Journal of Financial Economics*, 2004, 71:27 - 49.

- [44] Ye J, Darrough M. Abnormal Operating Cash Flows: Implications for Earnings Quality and Earnings Restatements [EB/OL]. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1003130, 2008.
- [45] 杨丹, 苏海燕. 异常现金流对预测上市公司会计差错重述的实证研究[C]. 中国国际金融年会会议论文, 2008.
- [46] Krishnan G V, Largay J A. The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information[J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2000, 27:215-245.
- [47] Arthur N, Chuang C H G. IAS 7 Alternative Methods of Disclosing Cash Flow From Operations: Evidence on the Usefulness of Direct Method Cash Flow Disclosures[M]. Sydney: The University of Sydney, 2006.
- [48] Luo M. Unusual Operating Cash Flows and Stock Returns[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2008, 27(5): 420-429.
- [49] Cheng C S A, Hollie D. Do Core and non-core Cash Flows From Operations Persist Differentially in Predicting Future Cash Flows[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2008, 31(1):29-53.
- [50] Holland D. Earnings Management: A Methodological Review of the Distribution of Reported Earnings Approach [EB/OL]. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=525242, 2004.
- [51] Burgstahler D, Dichev I. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses[J]. Journal of Accounting and Economics, 1997, 23(1): 99-126.
- [52] Roychowdhury S. Earnings Management Through Real Activities Manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42: 335-370.

The Review and Prospect of Cash Flow Management

XIONG Yan, LI Chang-qing

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005)

Abstract: The importance of cash flow draws investors' attentions for years, while the prevalence of the cash flow management topple the original notion that cash flow is unbiased information. An increasing stream of the literature focuses on the study of cash flow management, and they explore some phenomenon and incentives of cash flow management on the basis of earnings management, contributing a lot to the relative research in accounting and finance area. However, many aspects of cash flow management research such as research in its influence factors and consequence still hold in a premature position, with the study approach stemming from earnings management, which is lack of innovation; it shows that we need to design its development furthermore to support the future research.

Key words: Cash Flow Management; Earning Management; Literature Review

责任编辑: 罗曼