

前沿实用经济与管理丛书

会计系列

主编 / 赵纯均 王益 胡鞍钢 于永达

公司盈余质量评价 与实证分析

程小可 / 编著

清华大学出版社

前沿实用经济与管理丛书

会计系列

主编 / 赵纯均 王益 胡鞍钢 于永达

公司盈余质量评价 与实证分析

程小可 / 编著



清华大学出版社
北京

版权所有,翻印必究。

图书在版编目(CIP)数据

公司盈余质量评价与实证分析/程小可编著. —北京:清华大学出版社,2004

(前沿实用经济与管理丛书·会计系列/赵纯均等主编)

ISBN 7-302-07923-4

I. 公… II. 程… III. 上市公司—企业利润—管理—研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 000330 号

出版者:清华大学出版社

地址:北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn>

邮编:100084

社总机:010-62770175

客户服务:010-62776969

组稿编辑:金娜

文稿编辑:陆焜晨

版式设计:刘祎森

印刷者:北京佳信达艺术印刷有限公司

装订者:三河市李旗庄少明装订厂

发行者:新华书店总店北京发行所

开本:155×230 印张:15.75 插页:1 字数:202千字

版次:2004年3月第1版 2004年3月第1次印刷

书号:ISBN 7-302-07923-4/F·721

印数:1~5000

定价:20.00元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103或(010)62795704

前言

如何评价和分析公司盈余质量不仅是一项重大的学术性主题,也是具有实务意义的话题。资本市场发展过程中,人们面对的经常是如何选择合适的会计收益披露指标。现有的公认会计原则和会计惯例在一定程度上为公司留下了许多进行盈余管理的空间。正是针对这种情形,大量由会计利润衍生出来的新业绩指标,如剩余收益、经济增加值、全面收益、核心盈余等不断被市场所关注和重视。人们一方面不得不接受现有的利润呈报系统,另一方面又不断努力寻找能够真实、准确度量公司业绩的高质量会计收益指标。这实际上是一个不断博弈的过程,在这个过程中,人们对收益指标及其披露系统的质量特征有明晰的界定,这就涉及到了盈余质量研究。由于在资本市场环境下,公司对外披露盈余是为了向投资者提供决策相关的收益信息,因此,盈余质量是指盈余信息的投资者决策相关性,即当期或历史盈余预测未来业绩(未来自由现金流量)的能力。

根据上述定义,盈余的首要质量特征是盈余的预测价值,但是,盈余的结构性和及时性都会影响到盈余预测价值的实现。盈余的结构性是指盈余的构成项目及其相互关系,由于盈余的构成项目之间在信息含量上的差异,分析盈余的结构将有助于准确了解盈余的预测价值;盈余的持续性是指盈余以及盈余构成项目在未来重复出现的可能性,从预测角度讲,持续性好的盈余项

公司盈余质量评价与实证分析

目对预测公司未来业绩是最相关的,因此,盈余的持续性从另一个角度度量了盈余质量;及时性本身不是一项质量判断标准,但是如果信息不及时,盈余信息的相关性也得不到保证,从而也无法实现预测价值。综上所述,盈余质量的四大范畴可以概括为:(1)盈余的预测价值;(2)盈余的结构性;(3)盈余的持续性;(4)盈余的及时性。

上述四项盈余质量要求是我们分析和评价公司盈余质量的内在标准,这四项范畴也是本书结构安排的基础。除此之外,盈余质量还受着许多内部和外部环境条件制约,如盈余管理行为、公司治理结构、股权结构、外部与内部审计制度、高质量会计准则体系等。由于在我国新兴资本市场环境下,“上有政策,下有对策”的盈余管理行为是影响公司盈余质量的重要原因之一,本书第2章重点讨论了盈余管理与盈余质量之间的关系,并阐述了我国上市公司盈余质量的制度与实务性动机,还就如何甄别公司盈余管理行为提出了一些建议。

下面按照盈余质量分析的四大范畴对本书第3章至第9章的内容进行概要性介绍。

1. 盈余的预测价值

盈余的预测价值被视为盈余的首要质量标准。盈余的预测价值反映了当前盈余与公司未来业绩之间的依存关系和关联度。如果使用未来现金流作为公司未来业绩的代理变量,盈余的预测价值便体现为盈余与现金流之间的关联性,这是本书第3章讨论的话题之一;如果使用公司股价作为公司未来业绩的代理变量(前提是市场有效),则盈余的预测价值便体现为盈余的信息含量,而这是本书第4章的主题。

具体而言,第3章的讨论主题为“基于现金流的盈余质量分析”。该章首先概述了现金流及现金流量表同盈余质量分析之间的关系。在此基础上,我们提出了一套基于现金流的,以分析公司盈余质量为目的的财务分析体系,并结合一个案例对基于现金流的财务指标进行了详细的介绍。最后,我

们基于扩展后的 DKW 现金预测模型对如下问题进行了深入的实证分析：(1)就预测未来现金流而言，披露历史现金流数据是否向中国资本市场传递了增量信息；(2)将盈余分解为现金流与应计项目后是否能够提高上市公司的盈余质量。我们在 DKW 现金预测模型的基础上，结合中国经济环境，设计出了检验现金流的增量信息含量的模型抉择过程，以及检验现金流与盈余质量关系的系数约束检验过程。模型抉择的实证结果表明：基于增加现金流量表之后的现金预测模型具有更强的预测能力，从而印证了《企业会计准则——现金流量表》引言中的断言：现金流信息的披露有助于投资者预测企业的未来现金流量。系数约束检验结果表明：将盈余分解为现金流与应计部分后显著提高了盈余的质量水平，说明资本市场披露现金流量信息有助于增进公司盈余质量。

第 4 章的主题为“会计盈余的信息含量”。盈余的信息含量研究被称为基于股票市场的盈余质量分析体系。我们回顾了四类经典的线性盈余信息含量模型，并回顾了相关的西方经验证据。我们并对盈余反应系数(盈余质量的市场反应系数)的决定因素做了详细的讨论，并列出了西方的实证分析证据。在本章的经验分析部分，我们从分析线性盈余一回报模型的假定开始，指出了线性模型的固有缺陷。我们据此提出了盈余与股票回报之间的非线性关系，相对于线性模型而言，非线性模型能够更好地解释未预期盈余与未预期回报间的关系。根据盈余一回报之间关系的特点，我们使用了反正切函数作为研究非线性盈余一回报关系的基础。实证检验结果表明：非线性模型显著地比线性模型具有更好的拟合优度；通过从盈余中剔除暂时性项目，我们观察到非线性模型的拟合优度显著降低，这说明持续性较差的暂时性项目可能是产生非线性盈余一回报关系的原因之一。

2. 盈余的结构性

本书关于盈余结构性的讨论涉及第 5 章、第 6 章、第 7 章。第 5 章的主题为“从损益表的结构看盈余质量”。首先，我们对损益表的结构进行了制

公司盈余质量评价与实证分析

度性解读;其次,我们提出了基于损益表结构的财务分析体系,包括损益表结构与获利能力,损益表结构与盈余质量,以及通过损益表项目与现金流项目的对比来评价公司盈余质量;最后,由于以上方法都是建立在个案分析基础上的,为了系统、广泛地调查资本市场对损益表不同项目的质量认识和辨别水平,本章最后介绍了损益表结构与盈余质量关系方面的实证分析,这些经验研究表明,深入分析损益表的结构有助于我们评价公司的盈余质量。

第6章的主题为“全面收益:传统会计收益的拓展”。全面收益属于盈余项目的重新定义和结构的重新整合,因此,关于全面收益的探讨也属于盈余质量分析中的结构性范畴。我们从分析传统会计收益的局限性开始,并围绕着经济收益概念,介绍了全面收益基本理论以及符合我国国情的全面收益报告模式。最后,我们给出了一些关于研究全面收益报告的有用性的西方经验证据。由于我国目前尚未发布相关的全面收益报告准则或规范,国内尚无法做有关全面收益报告方式的实证研究。但从本章对西方实证结论的回顾来看,全面收益至少在某些领域是很有用的。因此,监管部门强制要求公司披露全面收益对于改进公司盈余质量的努力来说无疑是一条可选的政策性途径。

第7章的主题为“经济增加值(EVA)的价值相关性”。EVA属于传统盈余指标——净利润的拓展,EVA指标是损益表的会计程序重新调整与外部拓展的结果,因此,本章的分析属于结构性范畴。本章开始介绍了盛行于西方的EVA业绩评价原理;接着,提出了基于EVA的公司盈余质量分析体系,并结合深康佳公司案例对该体系进行了实例性阐述;最后,我们建立在中国股市的数据基础上,对比了EVA与净利润、现金流以及剩余收益等指标之间的价值相关性。实证检验结果显示:在相对信息含量方面,EVA没有表现出明显的优于传统收益指标(净利润)的特性;在增量信息含量方面,尽管EVA的独特构成部分(资金成本和会计调整项)显示了一定的增量价值相关性。但是与传统收益的构成部分(现金流量和应计项)相比较,这种增

量效应并不十分显著。

3. 盈余的持续性

第8章的主题为“盈余的持续性及计量”。本章首先提出了分析盈余持续性的必要性。其次,讨论了计量盈余持续性的两种方法:一是基于永久性盈余、暂时性盈余及价格无关会计盈余划分的持续性分析方法,该方法是进行盈余持续性横截面检验的基础;二是基于盈余时间序列的盈余持续性分析方法。第三,我们运用一个状态分析表分析了盈余持续性与盈余质量之间的关系,明晰了盈余持续性与盈余质量之间的理论关系。第四,我们从中国损益表结构入手,讨论了损益表各结构项目的持续性的经验性判断。第五,由于亏损是公司盈余持续的特殊状态或休止状态,研究和讨论公司亏损的特征有助于我们更加理解盈余持续性的意义。该部分探讨了上市公司亏损有关的制度以及规定,并讨论了亏损上市公司是如何进行盈余管理的,以达到“扭亏为盈”,实现盈余持续性的“恢复”。最后,我们从两个方面对亏损上市公司的盈余管理行为进行了描述性分析:一是从每股收益分布看亏损上市公司盈余管理行为;二是从非经常性损益看亏损上市公司盈余管理活动。

4. 盈余的及时性

第9章的主题为“盈余披露频率、及时性与市场反应”。本章首先讲述了我国盈余披露频率的政策性规定,并回顾了上市公司盈余披露频率变化的趋势;其次,我们对季度盈余披露的信息含量研究及价值进行了介绍;再次,我们简要介绍了关于实时呈报与盈余高频披露的设想;最后,我们讨论了盈余披露及时性话题,并就中国资本市场的市场数据做了一项实证分析。该实证分析根据随机抽选的100个中国沪市公司样本,从以下三个方面对上市公司的年度盈余披露及时性与市场反应进行了分析:(1)中国上市公司(沪市样本)年度盈余披露的时间规律;(2)盈余消息类型与披露及时性;(3)年度盈余披露及时性的市场反应。实证结果表明:上市公司年报披露时间呈逐年

公司盈余质量评价与实证分析

缩短的趋势,且规模越大的上市公司年报披露时间越晚;年报披露及时性与盈余消息类型(好消息与坏消息)密切相关;盈余披露及时性显著影响了盈余市场反应系数。

受作者能力及篇幅所限,本书在许多方面存在着不足之处。诸如:许多影响盈余质量的外部以及内部因素都没有涉及到,如注册会计师的审计意见、公司治理结构、股利政策、股权结构、高质量会计准则体系等;出于数据收集的方便,本书大量基于中国经济环境的实证分析都是针对上市公司做出的,但是分析盈余质量可能对非上市公司也很有意义。总而言之,本书的不足与纰漏之处不一而论,有些纰漏甚至是荒谬的地方可能作者本人均未意识到,这些不足与遗憾只有留待我们在今后更深入的研究及著述中得到弥补。

程小可

于中国人民大学品园3号楼

2003年9月22日

目 录

前 言	I
第 1 章 概 述	1
1.1 会计信息质量 /2	
1.2 中外会计信息质量特征要求的对比 /4	
1.2.1 美国财务会计准则委员会(FASB) 对会计信息质量的规定 /4	
1.2.2 英国会计准则委员会对会计信息质量的规定 /7	
1.2.3 国际会计准则委员会(IASC)对会计信息 质量的规定 /7	
1.2.4 我国会计信息质量的理论构建 /10	
1.2.5 我国关于保障会计信息质量的法规 /12	
1.3 盈余及盈余质量 /13	
1.4 本书的结构安排 /17	
第 2 章 甄别公司盈余管理行为	19
2.1 什么是盈余管理行为 /20	
2.1.1 盈余管理的一般定义 /20	
2.1.2 盈余管理的基本特征 /22	
2.2 盈余管理与盈余质量的联系与区别 /25	
2.3 中国上市公司盈余管理行为常见动机 /26	

公司盈余质量评价与实证分析

2.3.1	盈余管理动机的经济学划分	/26
2.3.2	盈余管理动机的实务性目标划分	/31
2.4	如何甄别公司盈余管理行为	/36
2.4.1	关注注册会计师的审计报告	/36
2.4.2	关注非经常性损益项目	/38
2.4.3	关注关联方交易	/38
2.4.4	关注会计政策和会计估计的变更	/39
2.4.5	关注会计报表合并范围发生的变动	/40
2.4.6	关注公司连续年度的比较报表	/41
2.5	政策措施:保障公司盈余质量	/42
第3章	基于现金流的盈余质量分析	49
3.1	现金流与公司盈余质量分析	/50
3.1.1	从盈余到现金流:盈余质量分析新框架	/50
3.1.2	现金流量表的诞生	/51
3.1.3	现金流:盈余质量研究的新范畴	/53
3.2	盈余质量分析:基于现金流的财务分析	/54
3.2.1	收付制下现金收益的结构分析	/55
3.2.2	现金盈余能力分析	/56
3.2.3	现金的财务弹性分析	/59
3.2.4	收益质量:营运指数分析	/60
3.3	盈余与现金流的预测价值对比:来自中国股市的经验证据	/62
3.3.1	国外的文献结论:盈余的预测未来现金能力	/62
3.3.2	盈余数据的预测未来现金流能力:模型抉择 统计检验	/64
3.3.3	现金流的信息含量与盈余质量:线性约束检验	/65
3.3.4	样本选择与数据处理	/66
3.3.5	实证结果	/68

3.3.6 归纳与总结	/71
第4章 会计盈余的信息含量	73
4.1 市场基础的盈余质量分析:会计盈余的信息含量	/75
4.1.1 盈余的信息含量检验模型之一:超额收益率与未预期盈余关系模型	/75
4.1.2 盈余的信息含量检验模型之二:毛收益率与水平盈余关系模型	/78
4.1.3 盈余的信息含量检验模型之三:毛收益率与增量盈余关系模型	/79
4.1.4 盈余的信息含量检验模型之四:毛收益率与水平以及增量盈余关系模型	/79
4.1.5 检验盈余信息含量的统计实现:以毛收益率与水平以及增量盈余关系模型为例	/80
4.1.6 西方的经验证据	/81
4.2 盈余反应系数的决定因素	/83
4.2.1 盈余反应系数并非固定不变	/83
4.2.2 盈余反应系数的决定因素	/84
4.2.3 分析盈余反应系数的意义	/86
4.3 盈余的信息含量:来自中国股市的经验证据	/87
4.3.1 线性关系模型:文献回顾	/87
4.3.2 基于盈余质量的非线性模型: 来自中国沪市的经验证据	/88
4.4 盈余信息含量经验分析的意义	/97
第5章 从损益表的结构看盈余质量	101
5.1 损益表结构及解读	/102
5.1.1 我国损益表的基本结构	/102

公司盈余质量评价与实证分析

5.1.2	我国损益表结构解读	/104
5.2	基于损益表结构的财务分析	/105
5.2.1	损益表结构与获利能力	/105
5.2.2	损益表结构与盈余质量	/112
5.2.3	通过损益表项目与现金流项目的对比 来评价公司盈余质量	/117
5.3	损益表结构与盈余质量关系的实证分析	/121
5.3.1	损益表结构与盈余质量关系的实证发现	/121
5.3.2	结论与建议	/124
第6章	全面收益：传统会计收益的拓展	127
6.1	传统会计收益	/128
6.1.1	传统收益确定模式	/128
6.1.2	传统会计收益报告模式面临的挑战： 高质量收益报告的需求	/131
6.2	全面收益基本理论	/134
6.2.1	全面收益的含义	/134
6.2.2	全面收益的特点与收益质量	/134
6.3	全面收益报告实务	/137
6.3.1	全面收益报告的国际趋势	/137
6.3.2	我国实施全面收益报告的必要性	/139
6.3.3	我国推行全面收益报告的措施	/141
6.3.4	我国全面收益的建议报告形式	/143
6.4	全面收益报告的有用性：来自海外的经验证据	/147
第7章	经济增加值(EVA)的价值相关性	151
7.1	EVA评价原理	/153
7.1.1	财务业绩指标演进与EVA的诞生	/153

7.1.2	EVA 计算原理	/155
7.1.3	EVA 指标的分解：与其他财务指标的相关性	/157
7.1.4	EVA 评价系统在中国资本市场上的应用	/158
7.2	基于 EVA 的公司盈余质量分析：以深康佳为例的案例分析	/160
7.2.1	基本假设：股东财富最大化理财目标	/160
7.2.2	EVA 公式拓展	/160
7.2.3	基于 EVA 指标的财务比率：剔除规模影响	/162
7.2.4	基于净资本增值率的杜邦财务分析体系： 寻求盈余驱动线	/163
7.2.5	FGV：度量盈余的成长性	/166
7.2.6	基于 EVA 的盈余质量分析：深康佳案例的分析	/167
7.2.7	寻找深康佳的经济利润驱动线： 改进后杜邦系统的运用	/169
7.2.8	小结	/170
7.3	EVA 与传统会计指标的价值相关性对比： 来自中国股市的经验证据	/171
7.3.1	国内外 EVA 研究回顾	/171
7.3.2	实证研究设计	/175
7.3.3	样本选择	/179
7.3.4	实证结果	/180
7.3.5	结论与建议	/182
第 8 章	盈余的持续性及计量	189
8.1	分析盈余持续性的必要性	/190
8.2	计量盈余持续性的统计方法	/193
8.2.1	永久性盈余与盈余持续性	/193
8.2.2	时间序列模型	/194
8.3	盈余质量与盈余持续性：状态描述分析	/195

公司盈余质量评价与实证分析

8.4	损益表结构与盈余持续性	/196
8.5	公司亏损与公司盈余管理:持续性的另一视角	/201
8.5.1	我国有关上市公司出现亏损的法律规范	/201
8.5.2	亏损上市公司盈余管理行为的制度背景	/204
8.6	描述性证据	/208
8.6.1	从EPS分布看亏损上市公司盈余管理	/208
8.6.2	从非经常性损益看亏损上市公司盈余管理	/209
第9章	盈余披露频率、及时性与市场反应	211
9.1	我国盈余披露频率的政策性规定	/212
9.2	我国盈余披露频率趋势:1994—2002年	/214
9.3	季度盈余披露的信息含量与价值	/215
9.3.1	信息含量:来自海外的经验证据	/215
9.3.2	季度盈余披露的价值:我国的考虑	/217
9.4	实时呈报:盈余高频披露设想	/219
9.5	盈余披露的及时性概述	/221
9.6	年度盈余披露及时性与市场反应:来自中国股市的经验证据	/222
9.6.1	盈余及时性的海外经验证据	/222
9.6.2	研究设计与模型	/223
9.6.3	样本与数据以及模型	/225
9.6.4	实证结果	/226
9.6.5	结论与建议	/229
参考文献		231

第 1 章

概 述

1.1 概 述

盈余信息属于会计信息的重要组成部分之一,因此,本章首先将概述会计信息质量的基本概念及其相关范畴,在此基础上将对盈余质量的概念以及相关范畴进行界定,最后将确定本书的结构体系。

1.1 会计信息质量

会计信息质量一直是会计理论与实务中的重要概念范畴。从字面理解,会计信息质量是指会计信息所应当达到或满足的基本质量要求,即是会计系统为了达到会计目标而对会计信息收集、整理、加工及输出过程的基本约束。

在美国,会计信息质量特征的研究和探讨是伴随着会计目标的研究一道进行的,甚至成为会计目标的一个独立部分。1966年美国会计学会《论基本会计理论》文件中提出会计提供有关信息是为了实现下述有关目标:(1)做出关于利用有限资源的决策;(2)有效地管理和控制一个组织内的人力和物力资源;(3)保护资源并报告其管理情况;(4)有利于履行社会职责和社会控制。为了保证会计信息的有用性,以适应上述目标要求,对会计信息的评价标准是:(1)相关性(relevance)。要求信息必须对拟将进行的活动或预期的活动会产生影响。(2)可验证性(verifiability)。要求如果两个或两个以上的审计人员先后或同时复核某个项目或数据,其结果应得出基本相同的数值或结论。(3)无偏见(freedom from bias)。指在会计信息加工处理过程中不应有个人偏见,应当公正地处理数据,提供客观的会计信息。(4)可定量性(quantifiability)。会计人员的特殊责任就是处理量化的数据资料。

1970年美国会计原则委员会在其第四号会计原则公告中肯定了财务会计以及财务报表的基本目标,即提供企业的财务信息,以此做出经济决策。同时,它区分了财务会计报表的一般目标和质量方面的目标。财务会