

JINGYING
HUODONGZHONG
de ZHENSHI YINGYU GUANLI
XINGWEI YANJIU

● 教育部人文社会科学研究青年项目

经营活动中的 真实盈余管理行为研究

朱朝晖 著

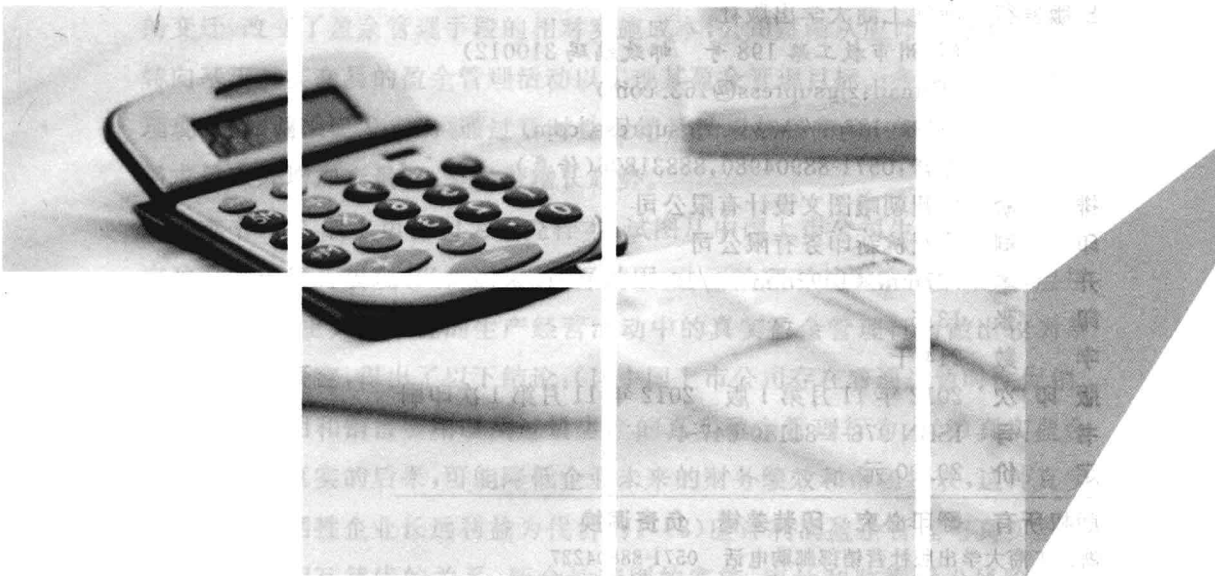


浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

● 教育部人文社会科学研究青年项目

经营活动中的 真实盈余管理行为研究

朱朝晖 著



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

经营活动中的真实盈余管理行为研究 / 朱朝晖著.
—杭州: 浙江工商大学出版社, 2012. 11
ISBN 978-7-81140-647-4

I. ①经… II. ①朱… III. ①上市公司—企业利润—
企业管理—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 273847 号

经营活动中的真实盈余管理行为研究

朱朝晖 著

责任编辑 郑建 梁春晓

封面设计 王好驰

版式设计 梁春晓

责任印制 汪俊

出版发行 浙江工商大学出版社

(杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012)

(E-mail: zjgsupress@163.com)

(网址: <http://www.zjgsupress.com>)

电话: 0571-88904980, 88831806(传真)

排版 杭州朝曦图文设计有限公司

印刷 杭州杭新印务有限公司

开本 787mm×1092mm 1/16

印张 13.5

字数 214 千

版印次 2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

书号 ISBN 978-7-81140-647-4

定价 29.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88804227

序言

Preface

盈余管理是中国证券市场上备受关注的热门话题,是现代会计学乃至公司治理研究的前沿课题之一。现有的盈余管理研究,集中关注在会计准则不禁止的范围内,通过会计手段对盈余数字进行调节的应计利润盈余管理。然而,随着一系列会计丑闻的爆发,富有弹性的会计政策或会计估计选择被认为是会计丑闻背后的罪魁祸首。后安然时代,应计利润的操纵越来越容易引起审计和证券监管当局的注意;而 SOX 法案的颁布引发了全球范围内会计制度的变迁,改变了盈余管理手段的相对实施成本,公司逐渐从应计利润盈余管理转向基于真实交易的盈余管理活动以实现其盈余管理目标。各种真实盈余管理现象,如调减研发支出、通过暂时性促销活动增加销售额、在企业正常产品需求量以外增加产量等,呈显著增长趋势。

本书以 A 股上市公司为研究样本,试图从中国上市公司生产经营中的真实盈余管理行为表现、经济后果、选择动因,公司治理对其影响四个维度,层层递进,对具有更大隐蔽性的生产经营活动中的真实盈余管理行为做出较为系统的探索性研究,得出了以下结论:(1)中国上市公司存在着通过暂时性促销、削减管理费用和销售费用以及过量生产的真实盈余管理行为。(2)真实盈余管理会带来真实的后果,可能降低企业未来的财务绩效和市场绩效,这种真实的交易是以牺牲企业长远利益为代价的。(3)应计利润盈余管理与真实盈余管理存在着相互替代的关系,新会计准则的实施,审计和监管诉讼风险的增

加,使得管理层更偏向于真实盈余管理。(4)公司内部治理作为监督和验证管理层提供会计信息的机制,影响着会计信息的质量;但我国上市公司的治理结构存在明显的缺陷,对真实盈余管理的治理效率总体偏低。

本书对真实盈余管理这一盈余管理研究的崭新领域进行了较为详细而系统地研究,丰富了我国对真实盈余管理的研究,可能在以下方面有所创新和贡献:(1)系统地分析了真实盈余管理对上市公司未来三年企业财务绩效和市场绩效的影响,并以我国上市公司的经验数据进行了验证。(2)深入分析了上市公司进行真实盈余管理的动因:委托代理冲突、契约不完备和信息不对称是两类盈余管理得以存在的基础动因;资本市场动机、契约动机、政治成本动机是两类盈余管理的触发动因,是直接动因;成本差异则是管理层具体选择盈余管理方式的选择动因。(3)首次全面地分析和研究了公司股权结构、董事会结构、监事会治理和管理层激励对上市公司生产经营中的真实盈余管理行为的影响,为完善我国上市公司治理结构添加了新的证据。

本书是教育部人文社会科学研究青年项目“民营上市公司真实盈余管理行为模式及其动因研究”(基金编号:09YJC790244)的主要研究成果,在此感谢有关部门的资助。本课题的研究得到了学术界和实务界的大力支持和协作,尤其是前期调研和访谈过程中,受到了相关人员的帮助,开拓了研究思路,在此表示深深的感谢。

在课题研究过程中,浙江工商大学财务与会计学院丛丽莉、王莎莎、葛王燕等做了许多有益的工作,在此也向他们表示由衷的感谢。

由于作者水平有限,书中的缺点、错误在所难免,殷切希望读者不吝指正,谨致衷心谢意。

浙江工商大学 朱朝晖

2012年10月

目录

Contents

第一章 绪 论

本章主要提出本书的研究背景和动机、本书研究的主要内容和可能的创新点。

第一节 研究背景和意义	3
第二节 主要研究内容	7
第三节 本书的创新点	9

第二章 真实盈余管理的理论透视

本章将基于前人的研究,在明确盈余管理基本含义的基础上,运用契约理论、委托代理理论和信息不对称理论对盈余管理的根本动因进行阐述。在此基础上,分析真实盈余管理的基本概念,并重点阐述真实盈余管理的行为模式。

第一节 盈余管理的含义	13
第二节 盈余管理理论基础	15
第三节 从应计利润管理到真实盈余管理	18
第四节 真实盈余管理的行为模式	22

第三章 生产经营活动中的真实盈余管理

随着社会各界对盈余管理现象的广泛关注,利用会计手段调节盈余信息的应计利润管理行为已经极易引起投资者、债权人、证券监管部门等资本市场相关主体的注意,导致企业管理当局利用会计手段调节盈余信息的成本增加,企业审计和诉讼风险也随之增加。近几年国外已有实证研究证明,各种基于真实交易活动的盈余管理现象,如调减研发支出、通过开展暂时性促销活动增加销售额、在企业正常产品需求量以外增加产量等呈显著增长趋势。

那么,我国上市公司中是否存在通过关联交易、出售长期资产以外的真实盈余管理行为来调节盈余呢?本章将以具有较强盈余管理动机的中国 A 股微利公司和配股公司为例,检验中国上市公司是否存在真实盈余管理行为。

第一节	微利公司:盈余管理动机分析	33
第二节	生产经营活动中的盈余管理行为:基于保盈动机的研究	40
第三节	基于保盈动机的真实盈余管理:实证检验	43
第四节	基于配股动机的真实盈余管理	53
第五节	本章小结	63

第四章 真实盈余管理的经济后果分析

真实盈余管理是通过对真实交易活动的操纵来改变报告盈余的,通常会影响企业的现金流量和当期盈余,有时也影响应计利润;它通常不增加公司价值,甚至有可能损害公司的长期利益。然而真实盈余管理对企业未来发展的影响究竟如何呢?本章关注真实盈余管理与企业经营绩效的关系。具体而言,重点分析销售操控、酌量性费用操控、生产操控对上市公司财务绩效和市场绩效的影响。

第一节	真实盈余管理的行为动机	69
第二节	真实盈余管理对企业经营绩效的影响:理论分析与假设	75
第三节	样本选择与模型构建	81
第四节	真实盈余管理对企业经营绩效的影响:实证研究	85
第五节	本章小结	97

第五章 影响真实盈余管理选择的动因分析

合理的经济活动可以给企业带来经济效益,但是异常的经济行为反而会有损于企业未来的经营状况。真实盈余管理无疑不是最优的,它通常是偏离最佳决策的,它不但会影响到当期现金流量,甚至也会影响到以后期间的现金流量。并且,它所实现的短期盈余不具有持续性,往往缺乏合理的商业目的和必要的经济实质,从长远来看,真实盈余管理对公司未来的绩效有负的影响,会降低公司价值,具有真实的经济后果。那么,企业为何仍要进行真实盈余管理?

企业所报告的盈余是其基本经济业务和对这些业务进行会计处理的会计选择的结果,因此,企业可以通过操纵真实业务活动和应计利润来管理盈余。那么,管理层在选择应计利润和真实盈余管理时是否存在一定的偏好?两类盈余管理行为之间是否存在替代关系?尤其是在2007年以后,我国实施新的会计准则,在新准则下,企业选择盈余管理的顺序是否发生了一定的变化?导致这种变化的动因是什么?是什么促使管理层做出这样的选择?

第一节	新会计准则的实施与盈余管理选择	103
第二节	应计利润管理与真实盈余管理:替代关系	111
第三节	应计利润管理与真实盈余管理的动因与成本分析	114
第四节	真实盈余管理的选择动因:理论分析与假设	120
第五节	真实盈余管理选择:实证检验	122
第六节	本章小结	135

第六章 公司治理与真实盈余管理

公司内部治理作为监督和验证管理层提供会计信息的机制,影响着会计信息的质量。而盈余信息作为会计信息的典型代表,其质量离不开能有效监督管理当局会计信息制成过程的治理机制。我国上市公司的治理结构存在明显的缺陷,提高上市公司的会计信息质量,减少盈余管理,必须健全公司治理结构,提高公司治理水平。本章拟分析公司治理与真实盈余管理的关系,为完善公司治理制度提供经验证据。

第一节	公司治理与盈余管理	141
-----	-----------	-----

第二节	公司治理与真实盈余管理关系:理论分析与假设	152
第三节	样本选择与模型构建.....	159
第四节	公司治理与真实盈余管理:实证研究	162
第五节	本章小结.....	173

第七章 结论与展望

本章对全书进行总结,综合阐述全书的主要研究内容和结论,提出研究的不足之处和未来研究展望。

第一节	主要内容和结论.....	179
第二节	未来研究展望.....	181
主要参考文献	183

01

第一章 绪论

本章主要提出本书的研究背景和动机、本书研究的主要内容和可能的创新点。

第一节 研究背景和意义

盈余管理历来是中国证券市场上备受关注的热门话题。作为一个新兴的资本市场,近年来随着以股权分置为核心的一系列资本市场制度性改革成功,我国资本市场迅速而繁荣地发展,已经成为社会资源配置的重要渠道。蜂拥而至的投资者一般并不直接参与经营管理,或因受制于法律、成本和技术等因素的约束,无法亲自获取企业实际生产经营活动的信息,而只能借助作为代理人的企业管理当局向外部传递的关于自己履行契约情况的信息,来了解企业的财务状况、经营成果及现金流量,并据以进行经济决策。投资者的主要依据是上市公司披露的会计信息,尤其是公司的盈余信息。由于资本市场法规制度的不健全和不完善,内外部信息的不对称,以及资本市场、控制权市场和经理人市场竞争的日益激烈,我国很多上市公司出于各种目的,如保牌、配股和增发新股、抬高股价、避税等,采取多种手段进行盈余管理,向外界传递关于公司经营情况的虚假会计信息。

相对于会计盈余信息,以收付实现制为基础的现金流量信息由于在编制过程中涉及较少的主观判断,不会受到权责发生制下递延、摊销、分配的影响,因而被很多人认为是比较可信的“硬数字”。然而,现金流量信息并非不能操纵(池兆念,2012)。盈余(earnings)是应计利润(accruals)和经营现金流量(CFO)之和(Barton,2001),因此,盈余不仅可以通过应计利润操控,也可以通过经营现金流量进行操纵(Xu, Taylor & Dugan,2007)。

2012年7月31日,黑牡丹(600510)发布2012半年报,因其出售资产“扮靓”财报而备受投资者关注^①。当日,黑牡丹最新发布的2012半年报显示,公司实现归属于上市公司股东的净利润1.95亿元,同比增长了22.19%;但归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润仅为0.95亿元,比去年同期

^① 以下资料来自中财网 <http://www.cfi.net.cn/p20120802000217.html> 以及黑牡丹公司年报。

减少 14.94%。其中的重要原因是本期营业外收入高达 1.36 亿元,而这个营业外收入,主要来自出售黑牡丹天宁科技园园区土地,该地块售价近 3.94 亿元,处置固定资产利得 1.34 亿元。

根据黑牡丹公司半年报,“2011 年 5 月 15 日,公司五届 20 次董事会会议审议通过《关于成立黑牡丹天宁科技园暨将黑牡丹纺织工业园进行转型升级的议案》,同意公司根据产业转型升级的需要,调整目前主要生产基地的规划,与天宁区政府共同建设黑牡丹天宁科技园”,“根据园区规划与建设的需要,为了使园区开发建设符合国家相关土地管理要求,常州市土地收购储备中心拟将位于园区的部分土地和地上附着物进行收储”。

然而,投资者发现,黑牡丹“资金压力依然高企,持续盈利能力显隐忧”。据数据统计,黑牡丹在 2011 年末货币资金为 19.19 亿元,短期借款为 18.53 亿元,一年内到期的非流动负债为 0.66 亿元,资金紧张已见端倪;而到 2012 年,压力愈发明显;2012 年中报显示,黑牡丹货币资金近 26.74 亿元,但短期借款越过 23.52 亿元,一年内到期的非流动负债近 4.46 亿元,其短期存在着高达 1.25 亿元的资金缺口;同时其长期借款也高达 20.01 亿元。而另一方面,据统计,截至 2012 年中期,黑牡丹总资产报酬率仅为 3.23%,远不到一年期的银行贷款利率;而其在 2012 年中期的净资产收益率为 4.85%,仍然低于一年期银行贷款利率。盈利能力与资金紧张的双重压力,让人不得不怀疑黑牡丹处置固定资产的背后根源。

其实,这不是近年来黑牡丹第一次处置长期资产。2011 年,黑牡丹实现净利 2.53 亿元,但扣除非经常性损益后的净利润仅为 1.30 亿元,即近一半利润源自非经常性损益,而其中因“本公司处置采菱 43-1 号地块和东厂地块,及子公司牡丹置业电子园地块收储取得大额处置”是非经常性损益的根本原因,高达 1.23 亿元。2010 年,黑牡丹实现净利润近 3.94 亿元,但扣除非经常性损益的净利润缩水 54%,仅为 1.84 亿元,“本公司将部分位于常州市劳动东路 599 号生产厂区的固定资产和相关的土地使用权转让给常州市新发展实业公司”,获固定资产处置利得 0.46 亿元;结合其他非流动资产处置,非流动资产处置损益高达 2.42 亿元。看来,处置以固定资产为主的非流动资产,成了黑牡丹三年来扮靓利润,缓减资金压力的根本手段,然而,这并不能扭转其利润下滑的局面。

像黑牡丹这样通过出售长期资产的活动,与不具有任何操控目的的、完全出于企业发展考虑的交易行为很难区分,其报表数据看似完全基于真实交易,会计处理方式也符合会计准则的要求,然而,它至少在一定时期内切切实实增加了企业的现金流和盈余,是一种典型的对现金流量和盈余的操控。它不同于广受关注的应计利润管理,而是一种基于真实交易活动(real activities)的盈余管理行为。

应计利润管理,也称为披露盈余管理,是指在会计准则不禁止的范围内,通过会计手段(如会计选择、会计估计等)对盈余数字进行调节,通常只影响应计利润,而没有直接的现金流量影响。事实上它通常影响的是会计盈余在各期的分布,而不影响盈余总额。自从 Healy(1985)、DeAngelo(1988)等学者以应计项目为视角研究盈余管理以来,基于应计利润盈余管理的研究得到了蓬勃发展,成为盈余管理研究的主流(McNichols,2000)。

针对经营现金流量的操控,一般通过构造真实的交易活动来实现盈余目标,称为真实交易盈余管理(真实盈余管理,real earnings management),它通常同时影响现金流量和当期盈余,有时也影响应计利润。企业进行真实盈余管理时,可能会偏离公司最优的业务决策,如非必要的固定资产出售无异于杀鸡取卵,不利于企业长远发展。因此,应计利润操控比现金更容易成为盈余管理的对象(Beneish,2001),现有的研究也更大程度地关注对应计项目操控的研究。

然而,应计利润的操纵更容易引起审计和证券监管当局的注意。2001年12月,美国最大的能源公司之一——安然公司突然申请破产保护;2002年6月,世界通信公司曝出会计丑闻事件,“彻底打击了投资者对资本市场的信心”。富有弹性的会计政策或会计估计选择则被认为是会计丑闻背后的罪魁祸首,为“遵守证券法律以提高公司披露的准确性和可靠性,从而保护投资者及其他目的”,美国国会和政府加速通过了萨班斯(SOX)法案以图改变这一局面。

SOX 法案的颁布引发了全球范围内会计制度的变迁,它虽然没有从根本上改变公司管理者实施盈余管理的动机,但对于不同盈余管理手段的相对实施成本却产生了重要影响。随着会计政策的不断从紧,原本有限的应计利润操纵程度受会计规范弹性空间约束更紧;而后安然时代监管机构对应计利润

操纵的日益关注与监控,使得上市公司应计利润管理的审计和诉讼风险加大,公司从应计利润盈余管理转向真实盈余管理(Demski,2004;Ewert & Wagenhofer,2005;Cohen,Dey & Lys,2008)。各种真实盈余管理现象,如调减研发支出、通过暂时性促销活动增加销售额、在企业正常产品需求量以外增加产量等,呈显著增长趋势(Zang,2005;Roy Chowdhury,2006;Cohen,Dey & Lys,2008等)。

虽然少数真实交易活动容易引起关注,如异常大的出售长期资产或者关联方交易,真实盈余管理因其与正常交易的相似性而难以被识别。因此,国内对真实盈余管理的研究还比较少,且大部分是针对关联交易、非经常性损益项目(如长期资产处置、地方政府补贴等)(如陈晓,李静,2001;Ming & Wong,2003;白云霞,王亚军,吴联生,2005;孟焰,张秀梅,2006;潘飞,文东华,段军山,2006的研究);而且这类研究也多是采用非正常应计利润作为盈余管理的替代变量的。

另一方面,财政部2006年2月15日颁布并于2007年1月1日正式实施的新企业会计准则,在一定程度上缩小了企业进行盈余调节的空间范围,对规范和抑制企业特别是上市公司对盈余管理的滥用行为起到了一定的作用。例如:《企业会计准则——资产减值》规定,对于以前已确认的资产减值损失一经确认,在以后会计期间不得转回(资产处置、出售、对外投资等情况除外),这在一定程度上减少了企业管理当局利用长期资产减值准备的计提与转回随意调节报告盈余的空间;《企业会计准则——企业合并》规定,同一控制下的企业合并,合并方在合并中取得的被合并方各项资产、负债维持其在被合并方的原账面价值不变,放弃了公允价值计量,有利于防止企业利用母子公司的控制关系在合并或重组时利用不正当关联交易进行盈余管理;《企业会计准则——合并财务报表》所依据的基本合并理论从侧重母公司理论转为侧重实体理论,扩大了合并报表的合并范围,母公司应当将其全部子公司纳入合并报表范围,包括小规模公司、业务性质特殊的子公司以及所有者权益为负数的子公司,而不以股权比例作为衡量标准,杜绝了上市公司利用缩小持股比例,将经营状况不好的企业从合并范围中剔除,从而粉饰企业集团整体业绩的做法;而《企业会计准则——存货》规定,发出存货采用先进先出法、加权平均法或者个别计价法确定其成本,取消了后进先出法,限制了上市公司利用存货计价方法的改变调

节盈余的行为等。

虽然“盈余管理并不因会计准则的存在而存在,也不因会计准则的消亡而消亡”,“会计准则天生不是盈余管理的动因”,但“会计准则天生是盈余管理借用的工具”,而“会计准则主观上制约着盈余管理”。在新准则体系下,盈余管理可借用的空间有消有长,但总体上消大于长(沈烈,张西萍,2007),应计项目操控的空间缩小。然而,会计准则约束的是基于会计手段的应计利润盈余管理,而对看起来完全合理的、企业自主的各类经营活动却无法约束;相反,企业会计准则对应计项目盈余管理的约束,可能迫使企业管理当局选择采取其他手段调节报告盈余。因此,投资者、债权人、证券监管部门及审计师等资本市场相关主体都必须对我国上市公司真实盈余管理手段有足够的了解,这样才能最大限度地识别各种盈余管理行为,正确解读企业的报告盈余信息。

第二节 主要研究内容

真实盈余管理是盈余管理研究的一个崭新领域,目前关于真实盈余管理的研究还缺乏系统性,国内研究者更只是在证实真实盈余管理行为的存在、个别治理因素对真实盈余管理的影响等方面有一些零散的研究,缺乏系统性和理论性。本书基于中国“转型经济加新兴市场”这一特殊制度环境研究真实盈余管理行为,试图从中国上市公司真实盈余管理的行为表现、经济后果、成本,盈余管理模式的选择,公司治理对真实盈余管理的影响等维度,对具有更大隐蔽性的生产经营活动中的真实盈余管理行为做出较为系统的探索性研究。

具体而言,本书的主要内容和结构安排如下:

第一章绪论。主要阐述本书的选题背景和研究意义,明确研究内容和框架,提出本书可能存在的创新点。

第二章真实盈余管理的理论透视。本部分基于前人的研究,在明确盈余管理基本含义的基础上,运用契约理论、委托代理理论和信息不对称理论对盈余管理的根本动因进行阐述。在此基础上,分析真实盈余管理的基本概念,并

重点阐述真实盈余管理的行为模式。

第三章生产经营活动中的真实盈余管理。以具有较强盈余管理动机的我国 A 股微利公司和配股公司为例,检验我国上市公司中是否存在通过销售操控、酌量性费用操控和生产操控的盈余管理行为。

第四章真实盈余管理的经济后果分析。真实盈余管理通常不增加公司价值,甚至有可能损害公司的长期利益。本章关注真实盈余管理与企业经营绩效的关系,通过理论和实证分析研究生产经营活动中的真实盈余管理活动对上市公司未来的财务绩效和市场绩效的影响。

第五章影响真实盈余管理选择的动因分析。与应计项目盈余管理相比,真实盈余管理会带来真实的成本和损失。面对这种影响企业未来发展的盈余管理模式,公司为何选择进行真实盈余管理,本章在详细分析新会计准则对企业应计利润管理的影响的基础上,比较了两类盈余管理模式的选择动因与成本,并进行了验证。

第六章公司治理与真实盈余管理。公司内部治理作为监督和验证管理层提供会计信息的机制,影响着上市公司的盈余管理行为,无论是基于应计项目的管理还是真实盈余管理。本部分在第五章明确真实盈余管理不可避免地增加的前提下,分析并检验了公司治理各维度对真实盈余管理的影响,为完善公司治理制度提供经验证据。

第七章结论与展望。对全书进行总结,综合阐述全书的主要研究内容和结论、研究的不足之处和未来研究展望。

本书的研究框架如图 1-1 所示。