

东南大学财务与会计理论专题研究丛书

盈余管理视角下中国上市公司 财务危机预警研究

吴 芃 · 著

Research of Financial Distress Prediction of
Chinese Listed Companies Based on Earnings Management Theory



东南大学出版社
SOUTHEAST UNIVERSITY PRESS

- ☐ 国家社科基金项目“后危机时代基于盈余管理视角
的企业财务预警研究”(11CGL047)阶段性成果
- ☐ 江苏省哲学社会科学项目(2011SJD63002)

盈余管理视角下中国上市公司 财务危机预警研究

Research of Financial Distress Prediction of
Chinese Listed Companies Based on
Earnings Management Theory

吴 芃 著

东南大学出版社

· 南京 ·

图书在版编目(CIP)数据

盈余管理视角下中国上市公司财务危机预警研究/
吴芃著. —南京:东南大学出版社, 2013. 5

ISBN 978-7-5641-4182-0

I. ①盈… II. ①吴… III. ①上市公司—财务危机—
财务管理—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 081381 号

盈余管理视角下中国上市公司财务危机预警研究

出版发行: 东南大学出版社

社 址: 南京市四牌楼 2 号 邮编: 210096

出 版 人: 江建中

经 销: 全国各地新华书店

印 刷: 南京玉河印刷厂

开 本: 700mm×1000mm 1/16

印 张: 14.25

字 数: 272 千字

版 次: 2013 年 5 月第 1 版

印 次: 2013 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5641-4182-0

定 价: 48.00 元

本社图书若有印装质量问题,请直接与营销部联系。电话:025-83791830

摘 要

在企业发生财务危机之前,如何提前对企业财务危机进行预警不仅是学术界关注的热点问题,也是实务界各方利益相关者密切关注的现实问题。从 20 世纪中叶开始,很多学者进行了财务危机预警方面的研究,提出了大量的既有理论意义,又具有较强实用性的预警模型。但是,目前大部分预警模型都选用了或多或少的财务指标作为建模指标,在上市公司财务报表数据越来越因为各种盈余管理手段而失去它本来所代表含义的状况下,利用这些财务指标建立模型的预测有效性和准确性无疑令人怀疑。

本书将盈余管理理论引入财务危机预警领域,研究盈余管理相关理论和财务危机预警理论相结合进行财务危机预警的可能性和方法,解决在财务预警模型中财务数据广受盈余管理影响而“失真”的问题,形成能排除盈余管理影响、提高财务危机预警水平的预警模型。

论文首先讨论了盈余管理和财务危机等相关概念,辨析了盈余管理与会计政策选择、财务舞弊等之间的差别,讨论了建模方法的应用和预测变量的选择,分析了盈余管理理论引入财务危机预警的可能性和方法,构建了盈余管理视角下企业财务危机的预警过程。

其次,论文基于应计利润分离模型指标构建了财务危机预警模型。在对盈余管理幅度计量模型之一的应计利润分离模型进行梳理和分析的基础上,提炼出可用于财务危机预警建模的指标体系;然后,运用这些指标分别建立了两类预警模型:一是基于修正 Jones 盈余管理模型指标的财务预警模型,二是基于众多应计利润分离模型指标的综合多因素模型。论文选取了 2006~2008 年中国 A 股市场新增的前三年数据可得*ST 公司及其配对公司共 256 家作为样本,采用多元判别分析和多元逻辑回归等方法进行了实证研究,证实危机公司和正常公司之间盈余管理程度大小有显著差异,盈余管理幅度模型指标可以引入财务危机预警领域并取得较好的预测效果。

然后,论文构建了基于调整财务指标的财务危机预警模型。在分析盈余管理各种手段可能影响财务指标的类型及可能发生的异常变动方向的基础上,提炼出用于建模的应调整异常财务指标,并确定了这些指标的调整方法。接着,运用调整前和调整后的财务指标分别建立预警模型,并对比了两类模型的实证研究结果。发现考虑盈余管理手段因素进行调整后的财务指标所建立的模型有效地提高了财务预警模型的预测效果,且企业盈余管理程度越严重,使用调整后指标建立模型的效

果越好。

接着,论文组合了应计利润分离模型指标和调整后的财务指标,建立组合后的财务危机预警模型,并比较了组合前后的预测效果,发现组合后财务危机模型取得了较好的预测效果。

进一步,在应计利润分离模型指标和调整后的财务指标所建立的组合模型基础上,引入公司治理变量,建立了单一公司治理指标的预警模型和基于公司治理指标、应计利润分离模型指标、调整后财务指标的多因素综合模型,进一步考察公司治理、盈余管理和财务危机这三者之间的关系。实证研究表明,多因素综合模型指标的预测效果总体较好,预测精度相对单一公司治理指标模型有大幅度提高,相对组合模型有一定的提高。

最后,对上述各种模型的预测效果进行比较,最终确定了盈余管理视角下的最佳预警指标体系和最佳预警方法。

研究证实,盈余管理的理论和方法完全可以引入企业财务危机预警领域,且基于盈余管理视角建立的财务危机预警模型能取得较好的预测效果。本论文的研究为目前财务危机预警模型由于广泛使用盈余管理后的“失真”财务数据而影响预测准确性问题,提供了一套解决方案,从而丰富了企业财务危机预警指标体系,改善了财务危机预警模型的预警质量。

【关键词】 财务危机;财务预警;盈余管理;应计利润;修正的 Jones 模型;主成分——二元 Logistic 回归方法

Abstract

Financial distress prediction of enterprise has been paid much attention by both academics and responsible stakeholders. Many scholars have carried out much research work on financial distress prediction of enterprise since the middle of the twentieth century. Till now, many financial distress prediction models have been established for a good practicality. However, many disputed questions are involved to affect the accuracy of these models in the area. On the base of literature review of financial distress prediction, we find that financial indexes are widely used in these models. Because of the earning management in financial reports of listed companies, these financial indexes often are distorted. So these financial distress prediction models based on the distorted financial indexes is unlikely to have high prediction accuracy of models.

In this dissertation, the theory of the earnings management has been incorporated into financial distress prediction area to solve the low accuracy problem of these financial distress prediction models caused by the distorted financial indexes. Then, the established prediction models with a high accuracy can be applied for relevant users.

Firstly, the concepts of earnings management and financial crisis have been discussed. The differences among earnings management, accounting policy choice and financial fraud are discriminated. The modeling tools and variables are discussed. The possibility to incorporate earnings management theories into financial crisis prediction area is analyzed. Accordingly, the financial crisis prediction process based on earnings management has been constructed.

Secondly, the financial crisis models based on estimation models of earnings management extent are established. These indexes on the base of estimation models of earnings management extent are obtained and used in two financial distress prediction models. 256 new *ST companies and their counterparts in 2006~2008 have been chosen as samples for empirical analysis. The multiple discriminant analysis method and logistic binary regression analysis method are applied for establishing these models. The results on financial distress prediction are satisfying by using these models. The feasibility to incorporate these indexes of estimation

models into financial distress prediction area has been proven elementarily.

Thirdly, the financial crisis models based on these exceptional fluctuation indexes caused by earnings management means are established. The changing tendency of exceptional indexes and the adjustive way from exceptional indexes to normal ones also are discussed. Thereafter, the other indexes aggregate to be used in financial distress prediction models can be obtained. Two financial distress prediction models are established respectively on the base of unadjustive indexes and adjustive indexes. The financial distress prediction results are more reasonable in the models using adjustive indexes rather than using unadjustive indexes. Furthermore, higher earnings management extent means the higher prediction accuracy by using the model based on adjustive indexes.

Fourthly, one integrative model based on the two aforementioned indexes aggregates is established. The financial distress prediction results are satisfying in such an integrative model.

Fifthly, the corporate governance indexes have been introduced into models. Another integrative model can be also established, which includes three kinds of indexes, such as corporate governance indexes, estimation models of the extent of earnings management indexes and exceptionally wavy indexes. The prediction accuracy is further improved in this kind of integrative model.

Finally, prediction effects of all financial distress prediction models are compared to obtain the optimized indexes system and methods for establishing models.

In this study, it has proved that the theory and method of earnings management can be incorporated into financial distress prediction area. As a result, the problem of low accuracy can be solved which is brought by these financial distress prediction models due to the distorted financial indexes. The prediction accuracy of these models based on earnings management has been improved. This research work provides an effective method for solving the accuracy problem of financial distress prediction models, which is often resulted from the distorted financial indexes due to the earnings management. Accordingly, the indexes system of financial distress prediction has expanded and the prediction quality of financial distress prediction models has been improved.

Keywords: Financial distress; Financial distress prediction; Earnings management; Discretionary accruals; Modified Jones' model; Principal components — logistic binary regression analysis method.

目 录

1 绪论	(1)
1.1 选题背景及意义	(1)
1.1.1 财务预警系统含义	(1)
1.1.2 研究背景	(2)
1.1.3 研究意义	(4)
1.2 国内外研究现状述评	(6)
1.2.1 文献综述	(6)
1.2.2 对研究现状的评价	(24)
1.3 研究目的、内容与技术路线	(28)
1.3.1 研究目的	(28)
1.3.2 研究内容	(28)
1.3.3 研究方法与技术路线	(30)
1.4 创新之处	(32)
2 盈余管理视角下企业财务危机的预警过程	(33)
2.1 盈余管理	(33)
2.1.1 盈余管理的概念	(33)
2.1.2 会计政策选择、财务舞弊和盈余管理的概念辨析	(34)
2.1.3 本书对盈余管理概念的界定	(37)
2.2 财务危机的界定、预测变量的选择和建模方法的运用	(38)
2.2.1 财务危机的界定	(39)
2.2.2 预测变量的选择	(41)
2.2.3 建模方法的运用	(43)
2.3 盈余管理视角下企业财务危机预警过程的构建	(48)
2.4 本章小结	(51)
3 基于应计利润分离模型的财务危机预警研究	(52)
3.1 盈余管理程度计量模型选择	(52)

3.1.1	盈余管理程度计量模型的类别及特点	(52)
3.1.2	盈余管理程度计量模型的选择	(58)
3.2	应计利润分离模型指标提炼	(59)
3.2.1	主要横截面应计利润模型	(59)
3.2.2	本章预警指标体系的提炼	(64)
3.3	基于应计利润分离模型的财务危机预警研究设计	(66)
3.3.1	研究目的和过程	(66)
3.3.2	样本选取和数据收集	(68)
3.3.3	指标的选取及说明	(69)
3.4	基于应计利润分离模型的财务危机预警实证研究	(71)
3.4.1	基于修正 Jones 盈余管理模型的实证研究	(71)
3.4.2	基于综合应计利润分离模型指标的实证研究	(75)
3.5	本章小结	(88)
4	基于财务指标调整的财务危机预警研究	(90)
4.1	盈余管理动机、策略和手段	(90)
4.1.1	盈余管理动机	(90)
4.1.2	盈余管理策略	(96)
4.1.3	盈余管理手段及其对财务指标的影响	(97)
4.2	异常财务指标的提炼与调整	(99)
4.2.1	盈余管理动机的作用机制	(99)
4.2.2	我国上市公司盈余管理动机、策略和手段的关系	(99)
4.2.3	各盈余管理手段影响的异常财务指标	(100)
4.2.4	异常财务指标的调整方法	(101)
4.3	基于财务指标调整的财务危机预警研究设计	(101)
4.3.1	研究目的和过程	(101)
4.3.2	样本选取和数据收集	(102)
4.3.3	指标的选取及说明	(103)
4.4	基于财务指标调整的财务危机预警实证研究	(104)
4.4.1	基于未经调整财务指标的实证研究	(104)
4.4.2	基于调整后财务指标的实证研究	(117)
4.5	本章小结	(130)
5	基于盈余管理视角的组合财务危机预警研究	(132)
5.1	基于盈余管理视角的组合财务危机预警研究设计	(132)

5.1.1	研究目的和过程	(132)
5.1.2	指标的选取及说明	(133)
5.1.3	样本选取和数据的收集	(134)
5.2	基于盈余管理视角的组合财务危机预警实证研究	(134)
5.2.1	主成分分析	(134)
5.2.2	多元判别分析	(138)
5.2.3	逻辑回归分析	(142)
5.3	本章小结	(145)
6	公司治理变量引入后的多因素综合预警模型研究	(147)
6.1	公司治理与盈余管理、财务危机的关系	(147)
6.1.1	公司治理概念的界定	(147)
6.1.2	公司治理与盈余管理的关系	(148)
6.1.3	公司治理与财务危机的关系	(150)
6.2	公司治理变量的提取与设置	(157)
6.3	公司治理变量引入后的多因素综合模型研究设计	(158)
6.3.1	研究目的和过程	(158)
6.3.2	样本选取和数据的收集	(159)
6.3.3	指标的选取及说明	(159)
6.4	公司治理变量引入后的多因素综合模型实证研究	(162)
6.4.1	基于公司治理指标预警模型的建立	(162)
6.4.2	基于公司治理和盈余管理指标的多因素综合预警模型的建立	(176)
6.5	本章小结	(190)
7	建模方法与预警指标体系的比较与选择	(193)
7.1	建模方法的评价与选择	(193)
7.1.1	多元判别分析方法	(193)
7.1.2	多元逻辑回归分析方法	(194)
7.1.3	两种方法的比较分析	(195)
7.2	基于逻辑回归分析方法的预警指标体系选择	(196)
7.2.1	基于逻辑回归分析方法的 $t-3$ 年预警指标体系的确定	(196)
7.2.2	基于逻辑回归分析方法的 $t-2$ 年预警指标体系的确定	(196)
7.2.3	基于逻辑回归分析方法的 $t-1$ 年预警指标体系的确定	(197)
7.3	本章小结	(197)

8 结论和展望	(198)
8.1 研究结论	(198)
8.2 对未来的展望	(200)
致 谢	(202)
参考文献	(203)

1 绪 论

1.1 选题背景及意义

国内外大量的实例表明,陷入经营危机的企业几乎毫无例外的都是以出现财务危机为征兆。大多数企业的财务危机都有一个逐步显现不断恶化的过程,因此,应对企业的财务运营过程进行跟踪、监控,及早发现财务危机信号,预测企业的财务危机,使企业能够及时应变,避免或减少对企业的破坏。无论对经营者、投资者、债权人、政府或其他利益相关方来说,建立有效的财务预警系统,对企业财务状况进行预测都具有非常重要的现实意义。正因为如此,上市公司财务危机预警问题成为近年资本市场领域研究的热点问题。

1.1.1 财务预警系统含义

预警是度量某种状态偏离预警线的强弱程度、发出预警信号的过程。企业财务预警系统是企业预警系统的一部分,是指为了防止企业财务系统运行偏离预期目标而建立的报警系统^[1]。从该定义中可以看出,财务预警系统不仅仅只是针对财务危机的预警或者说是只有当企业财务将要发生危机的时候才进行的预警,而是只要企业财务系统运行偏离预期的目标就要报警。

财务预警系统是一个非常复杂的大系统,主要包括财务风险信息子系统、财务风险预测子系统、财务风险预警判别子系统、财务风险报警子系统等多个子系统。具有下面的特性:一是参照性。根据企业发展规律和结构特点,从众多指标中选出能灵敏、准确反映出企业财务风险发展变化的指标及指标体系,运用数理统计的基本原理等相关知识测算指标及指标体系,反映企业发展中所处的财务状态,为决策者提供指示器或参照物。二是预测性。企业财务预警系统可以预测企业财务状况的发展趋势和变化,为科学决策提供依据,尽量减少决策者的失误;可以找到企业内部的薄弱环节,对企业进行动态的监控,从动态中发现问题、解决问题,实现动态调控,将问题控制在萌芽状态中。

对企业财务预警系统的研究可以从两个方面来进行:一是研究财务预警模型的构建。从企业财务预警系统的构建过程可以看出,财务预警系统构建成功与否的关键在于财务预警模型的构建。如何构建能够更准确反映企业财务状况达到预测目的模型是理论研究的一个重要方面。二是研究财务预警系统的实施。也即

如何在现实情况下,实施财务预警系统,使其达到可使用的目的。企业财务预警系统的构建过程可以简单的用图 1.1 表示。

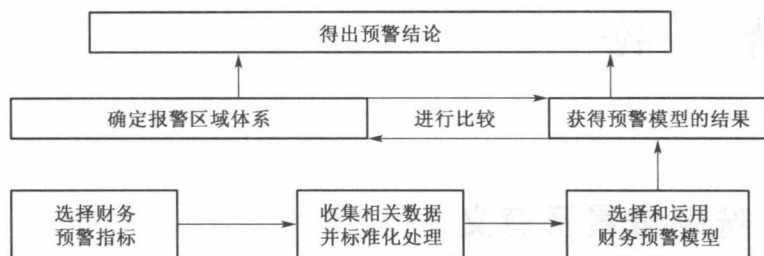


图 1.1 财务预警系统构建流程

本书研究着重于第一个方面也即对财务预警模型的构建进行研究。而对于如何实施财务预警系统,使其达到可使用的目的的研究不是本书的重点。

1.1.2 研究背景

近年来由于金融市场陆续开放和我国资本市场蓬勃发展,证券市场已经成为企业筹集大量资金的一个重要场所,企业,尤其是上市公司经营状况的好坏与社会大众紧密的联系在一起。一旦它们发生财务危机,其所牵连的范围与层面会非常广大,不仅企业本身、员工及其内部管理当局,甚至连企业的上、下游厂商,金融机构,投资人及债权人也都会被波及,对于整个国家及社会也都会造成影响。上市公司是证券市场的基石,其行为的规范与否和经营业绩的好坏将直接影响到证券市场的建设和发展。上市公司在市场经济建设中处于非常重要的地位。而目前,我国上市公司在发展过程中面临下述亟待解决的现实问题。

1) 我国上市公司财务风险加大,有随时面临破产清算的可能

我国上市公司财务风险日益加大,不再高枕无忧,时刻面临破产清算的威胁,这主要是因为下述两个方面的原因:

(1) 证券监管法规对上市公司监管力度的逐步加强

由于破产法规和退市机制的缺位,证券市场发展初期很长一段时间,我国上市公司都没有破产清算或退市的威胁。随着我国证券市场的发展,中国证券市场逐步走向成熟和规范,我国对上市公司的监管也日益加强,已经出台了一系列的关于企业破产及上市公司暂停上市、退市的相关法规,以达到警示和保护广大投资者的作用。上市公司不再高枕无忧,稍有不慎,就有可能陷入退市甚至破产清算的境况。这些关于企业破产和上市公司退市的法律法规主要有《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业破产法》和《股票上市规则》(上海证券交易新上市规则和深圳证券交易新上市规则)等。

1994年7月1日开始正式实施《中华人民共和国公司法》,其中第157条规定了上市公司可以被国务院证券管理部门暂停上市的四种情形,其中包括“最近三年

连续亏损”。另外,第 158 条规定可以终止上市的情形。

2006 年 8 月 27 日经第十届全国人民代表大会常务委员会第二十三次会议通过,并于 2007 年 6 月 1 日正式实施的《中华人民共和国企业破产法》,是我国市场经济体制改革进程中具有标志性的一部法律。其有关企业破产的内容主要包括:①对企业的破产界限提出了两个明确的基本标准;②扩大了破产法的适用范围:只要是法人企业,不管其性质是国有、集体、私营,还是股份合作制企业,外商投资企业,均适用破产法;③首次规定了金融机构的破产事宜。

《中华人民共和国企业破产法》的出台,意味着任何以盈利为目的的企业都有破产的可能。这表明像过去一样很多上市公司尽管亏损多年,但仍然不破产的怪现象出现的概率会越来越少。这也意味着投资者面临的投资风险加大,稍有不慎,就可能陷入血本无归的境地。

除了相关法律的不断完善,我国证券监管机构出台的关于上市公司特别处理、暂停上市或终止上市的相关法规也经历了一系列的修订和完善的过程。中国证券监督管理委员会在 1998 年出台了首个《股票上市规则》,其后分别在 2001 年、2002 年、2004 年、2006 年和 2008 年五次修订该规则。在《股票上市规则》中,规定了对上市公司进行退市风险警示和其他特别处理的情形,每次修订都使上市公司特别处理的情形更加严格和完善。尤其是 2008 年修订的《股票上市规则》,新增了“破产”相关规定。上市公司破产案件不再限于暂停上市公司中,也会出现在处于交易状态的退市风险警示公司中。即此次修订规定了两种不同退市程序:法院受理公司重整、和解或者破产清算申请的,交易所对公司实行退市风险警示并给予二十个交易日的交易时间,充分释放风险后对公司予以停牌,直至法院裁定相关程序结束后复牌;法院宣告公司破产的,交易所将直接作出终止上市的决定,而不是在法院裁定终结破产清算程序后才终止上市。

从以上所述法律法规中可以看出,我国证券监管法律法规陆续出台,并不断完善。这意味着对证券市场的监管在逐步加强,对上市公司而言,不再是高枕无忧,如若经营不善,就将面临暂停上市甚至终止上市直至破产的危机。而证券监管规则和破产法的出台,使上市公司退市和破产已经越来越现实可行。在越来越严厉的监管制度下,上市公司管理者和投资者如何提前预知企业可能面临的财务危机,避免陷入暂停上市、终止上市或者破产的境地成为上市公司的一个现实问题。

(2) 经济全球化背景下企业财务风险加大

加入 WTO 以来,中国企业面临的竞争风险增加,经营压力增大,许多行业受到关税下降带来的强烈冲击,财务质量日趋恶化。从 1998 年证券交易所实行特别处理制度以来,截至 2009 年 12 月 31 日,共有 400 多家上市公司被特别处理(Special Treatment, ST),其中多数是由于“财务状况异常”,而且不少被终止上市,给国家、投资者和债权人造成巨大损失。用国际通用会计准则衡量,我国 80% 以上的上市公司存在财务隐患;根据中国国情大幅度降低评价标准后,仍有将近 20%

的上市公司存在较为严重的财务问题^[2]。我国上市公司的平均资产负债率、平均的长期资金适合率、应收账款增长率与主营业务增长率之比等,都远远高于国际标准。

企业经营风险的加大就意味着投资者投资风险的加大,如何在监管逐步加强,破产制度逐步完善和企业风险不断增加的环境下,提前预测企业可能面临的财务危机,以便做出正确的投资决策,已经是投资者和各利益相关者所面临的紧迫现实问题。

2) 上市公司信息披露普遍存在盈余管理行为

上市公司希望通过信息披露获得投资人认可,投资者希望通过信息披露取得决策信息,而市场监管者则希望通过信息披露质量提高资本市场配置效率^[3,4]。作为公开原则的核心体现,信息披露无疑是规范上市公司行为、保护中小投资者利益和提高证券市场配置效率的最有效手段。真实、全面、及时、充分的信息披露是上市公司的法定义务,也是投资者决策的重要依据。经过十几年的发展,中国股票市场已经从最初的“消息市”逐渐趋向理性,公开披露的会计盈余信息成为投资者据以进行投资决策的重要信息来源。根据赵宇龙(1998)^[5],孙爱军、陈小悦(2002)^[6]等的研究,在我国股票市场,盈余数字具有很强的信息含量,进而影响到股票价格。此外,会计盈余还是许多契约和证券市场管制的重要参数,各利益相关人对企业盈利或亏损十分敏感。

盈余管理是经营者运用会计方法或者安排真实交易来改变财务报告以误导利益相关者对公司业绩的理解或者影响以报告盈余为基础的合约^[7]。这实际上是一种信息披露管理^[8],有的是违反会计准则的,而有的是在会计准则允许的范围之内进行的。很多研究表明国内外相当部分上市公司出于回避证券法规对退市等的监管及增发新股等各种动机,为了实现自身效益的最大化,会采取各种手段进行各种违规或者经过“处理”的信息披露,而且屡禁不止,使年度财务信息的真实性和公允性遭到严重置疑^[9~15]。

上市公司提供经过盈余管理的信息不仅在很大程度上损害了中小投资者的合法权益,而且对证券市场的稳定和健康发展构成了很大的威胁。处于信息弱势的中小投资者如何在这种经过管理甚至虚假的信息中获取有用的信息,据以进行决策也是投资者等企业外部人员所面临的现实问题。

综上所述,我们看到,一方面法律和竞争迫使投资者需要提前预测企业可能的财务危机;另一方面目前大部分的财务危机预警模型都是建立在上市公司财务数据真实性的前提下的,即并没有考虑现实中大量存在的盈余管理问题。运用真实性、公允性有问题的财务数据建立的预警模型能否达到预期效果,无疑是令人怀疑的。这正是本书研究的主要出发点。

1.1.3 研究意义

1) 理论意义

一直以来,学者们在把其他相关领域理论和方法结合入财务危机预警领域方

面进行了很多卓有成效的研究,引入了包括公司治理、资本结构、人工智能、热力学等各种理论和方法以丰富和完善财务危机预警的研究。这些理论在财务危机预警领域的引入和运用一直是理论界探讨的热门话题。

但是,以往的研究将盈余管理问题排除在财务危机预警领域之外,现有财务危机预警模型在使用财务指标时普遍没有考虑这些指标的“失真”问题,这势必影响利用这些理论所建立预警模型的预警效果。为了解决上述问题,把盈余管理理论引入财务危机预警领域,并探讨其如何与财务危机预警理论进行整合,形成新的理论分析视角的研究有较强的理论意义。

本书的研究试图在以下几个方面有所进展:(1)为什么要引入?即论证在财务危机预警领域引入盈余管理理论的必要性。(2)可否引入?即盈余管理理论引入财务危机预警领域的可能性。(3)如何引入?即在财务危机预警领域引入盈余管理理论的切入点和方法。

2) 现实意义

(1) 基于盈余管理视角的财务危机预警模型能提高预测准确性

关于上市公司财务预警的研究,国内外学者曾建立了多个预警模型,但这些模型的建立都是以公司财务数据的真实性为假设前提。然而,由于我国证券监管法规中规定的暂停和中止上市的制度主要以利润作为实施标准,将会对一些上市公司本身及其他利益相关者产生显而易见的影响。可以推测在这种情况下,他们为了实现自身效用最大化,会竭尽全力采取种种利润操纵手段,以避免出现亏损或连续亏损的情况。另外,非财务困境公司也可能由于配股、增发新股等目的而采取种种盈余管理的手段。而盈余管理和利润操纵会影响上市公司财务数据的真实性,所以,我们在建立上市公司财务预警模型时需要考虑这两方面的因素,从而使建立的财务预警模型的预测精度不至于受到盈余管理和利润操纵的影响。

(2) 适合各外部利益相关者的要求

建立上市公司财务预警系统对各个相关利益方面都具有重要意义。由于盈余管理行为主要影响的是上市公司的外部利益相关者,而企业经营者作为企业内部人员,往往是各种盈余管理行为的制造者,对盈余管理的影响了如指掌,因此讨论盈余管理视角的财务危机预警对投资者和证券监管部门等外部利益相关者更具有现实意义。

① 对投资者——个人投资者中占大多数的中小投资者无论是从拥有的资金量还是从信息的获取量来看,都属于弱势群体。借助于上市公司的财务预警系统,中小投资者能够从盲目跟庄的风气中解脱出来,将有助于他们树立正确的投资理念。中小投资者通过上市公司预警系统能较为容易地判断上市公司的经营状况,推断出哪些公司将滑向 ST、暂停上市,甚至退出证券市场。这为他们做出正确的投资决策提供了有益的帮助。这在当前大力提倡保护中小投资者利益的中国证券

市场上有重要的现实意义。对于机构投资者而言,也需要一种能够客观评判上市公司经营状况的预警系统。机构投资者作为一个独立的经营实体,也面临着为他们所管理的资产组合如何选股的问题。借助上市公司的财务预警系统,机构投资者可以很容易地评判出不同股票之间的优劣,为他们的最终选择提供技术支持。

对投资者而言,财务预警系统的作用可用图 1.2 表明。

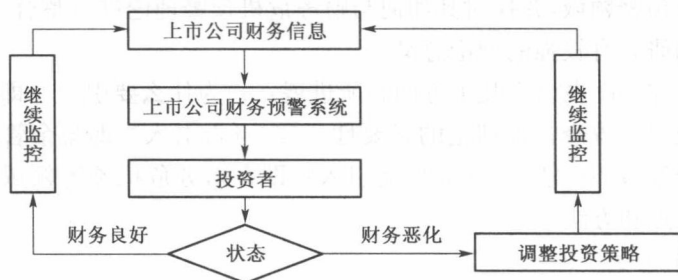


图 1.2 财务预警系统的作用(投资者角度)

② 对证券监管部门——建立一套有效的上市公司财务预警系统,有利于证券监管部门因势利导,制定切实可行的监管政策,对证券市场实施有效监管,更好地推动中国证券市场的健康发展。

1.2 国内外研究现状述评

研究财务危机预警问题,首先要对企业财务危机状态进行界定;其次,企业财务预警模型的研究成功与否主要取决于研究中所涉及的两个重要因素:预测变量的选择和预测方法的运用。因此本书将从财务危机的界定、财务危机预测变量的选择和预测方法的运用三个方面综述已有的研究成果并进行相关的总结和评价。

1.2.1 文献综述

1) 财务危机的界定

企业财务状况不正常可能有很多表现,如亏损、股利减少、解雇员工、股票价格暴跌等,但是我们很难准确定义企业的财务状况正常或不正常。一般研究者均把企业陷入财务危机作为企业财务状况不正常的标准,而一般的财务预警模型均是对财务危机的预警。

在 Beaver(1966)^[16]的研究中,79 家“财务危机公司”包括 59 家破产公司、16 家拖欠优先股股利公司和 3 家拖欠债务的公司,可见 Beaver 把破产、拖欠优先股