

编辑寄语

我们在会计学广袤无垠的
大海上追逐浪花
发现了这些
闪耀着理性火花的小小贝壳
经过细细筛选
我们将
那些最具潜质的珠贝
奉献给广大读者
并期待着您的回应

Accounting Doctoral Dissertation Series

会计学博士论丛

陆建桥 著

中国亏损上市公司 盈余管理 实证研究



An Empirical Study on Earnings
Management of Loss
Listed Companies in China

中国财政经济出版社

会计

会计学博士论丛

中国亏损上市公司
盈余管理实证研究

陆建桥
著

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国亏损上市公司盈余管理实证研究/陆建桥著. —北京:
中国财政经济出版社, 2002.9

(会计学博士论丛)

ISBN 7-5005-6095-8

I. 中… II. 陆… III. 上市公司-企业管理:财务管理
-研究-中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 072214 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>.

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036

发行处电话:88190406 财经书店电话:64033436

天津新华印刷一厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 6.5 印张 143 000 字

2002 年 11 月第 1 版 2002 年 12 月天津第 1 次印刷

印数:1-3 000 定价:15.00 元

ISBN 7-5005-6095-8/F·5318

(图书出现印装问题,本社负责调换)



学术界应以总结与探索理论为己任，会计学界也不例外。会计理论研究成果的直接载体应当说是会计学术著作，而最能反映最新会计学术观点的往往是那些中青年学者的论著，会计学博士论文就是其中新鲜的、有活力的、闪耀着思想火花的论著中的一部分。时值今日，我们会计界培养了一批又一批博士生高级专门人才，他们是会计科研的新生力量并成为会计事业发展的希望。他们的创新能力强，成果产出率高，特别是在他们的博士论文中，某些观点如经深化和完善，有可能成为全新的、具有开拓性的，甚至是代表会计领域今后创新研究的学术思想。

本此初衷，中国财政经济出版社会计分社的编辑策划了一套“会计学博士论丛”，将会计学术研究领域中那些具有较高理论水

ABBS 8-1/8



平和创新意识，能在一定程度上填补会计理论的空白并与现实需要贴近、对实务操作具有指导意义的财务、会计、审计方面的，主要是博士生的理论著作收录进来，旨在宏扬会计学理论，活跃学术氛围，促进会计理论研究向纵深发展。

我考虑这套“会计学博士论丛”的出版，具有以下意义：

一、总结和反映了我国现代会计教育的最新成果

我在 1995 年的一篇文章（《我国会计理论研究的若干认识》）中曾经谈到，综观当今世界，既不存在会计教育落后而会计实务先进的情形，也不存在会计教育先进而会计实务落后的情形，会计教育的变革与会计实践的进步密切相关，而会计理论研究成果也很大程度上是通过会计教育转化为对实践的指导作用的。我们每年都要培养一批博士生，他们是会计教育的较高层次上的受益者，是未来的会计理论研究者，将他们在校的研究成果去粗存精、陆续出版，应当说是能够反映我国现代会计教育的最新成果的。

二、较为系统、全面地反映了当前会计学理论与实务研究发展的全貌

综观我国近年来的会计理论研究与会计理论建设情况，很难用一句话概括，学术界的评价也褒贬不一，相持不下。现今的会计学术界也是派系林立，各院校之间门户之见颇多，财经出版社将新近完成的、具有较高理论水准的博士生论文相继出版，可以说是为会计界做了一件好事，使我们不出门便可详细了解最新的会计研究动态和成果。会计是一门有史、有论、有独特的方法与技术且包罗众多分支学科的知识体系，一两本著作，难以道其万一，出一本合集，又难免只见树木、不见森



林，难以窥见会计学的动态发展，这样，出版“会计学博士论丛”不失为良策，可以使我们动态地综观与掌握当前会计学理论与实务研究发展的全貌。

三、能够活跃未来我国的会计理论研究，丰富我国的会计理论

现阶段的在校博士生一般都具有工作或实践经验，他们除具备专业知识外，在相关经济学科知识以及电脑和外语等应用技能方面远比我们那个时代丰富，他们的思想也是非常活跃的。他们在汲取了一系列会计理论研究成果的养分之后，将其充分消化、吸收，有的还能将其发展、创新，提出新的理论观点，在学术界引起争鸣。综观会计发展史，不乏事例。将这批活跃人群的思想、观点整理出版，必将有利于丰富和活跃我国的会计理论研究。

理论是社会需要的产物。我衷心希望这套“会计学博士论丛”中能不断涌现出适应当前社会需要的、推动会计理论研究方向纵深发展的著作！

2001年8月9日



《中国亏损上市公司盈余管理实证研究》是陆建桥同志在其博士学位论文的基础上修改完成的，也可以说是国内第一篇比较全面、系统地对盈余管理基本理论进行研究并加以实证检验的博士论文，填补了国内在这一研究领域的一项空白。该书付梓在即，作者请我作序，因为历史的原因，我感到有责任对此书说几句话。

—

首先，我想谈点会计理论研究的方法论问题。

我国会计理论研究由于社会历史和客观环境限制等方面的原因，在研究方法的选取上一直侧重于规范研究，研究定式一般为“提出问题——逻辑推理——得出结论”，通常缺少对研究结果进行实证检验的环节。改



改革开放之后,我国会计学术界对外交流的机会逐渐增加,在交流中发现,国际会计学术界自从1968年波尔和布朗(Ball & Brown)首次采用实证研究的方法验证了会计盈余信息的有用性(会计盈余的信息含量)之后,实证研究因其研究内容贴近实际、研究方法科学、严谨以及研究结果的可验证性而被学术界广为推崇,并逐步在国际会计学术界占据了主流地位。20世纪80年代末90年代初,国内有学者开始撰文介绍这一研究方法,但因西方实证会计研究的对象主要是资本市场发展过程中的会计问题,研究过程又需要大量的样本收集、数据处理和严格的统计训练,因此无论是我国的外部经济环境(资本市场的发育程度),还是我国学者的学术准备,都存在着方方面面的局限。所以,在当时,我国会计学术界的实证研究成果并不多,实证研究的条件也不具备。

但是,实证研究方法对于我国多年来形成的规范研究思维定式的潜在冲击则是客观存在的,许多中国学者开始认识到规范研究的局限性。同时也深刻体会到,如果中国学者不以开放的姿态,偏执于规范研究,不仅我国完整的会计研究方法体系和会计理论体系难以建立,会计学界的诸多理论和纷争难以得到实证支持,而且与国外会计学术界的差距会越来越大。理论的滞后会导致实务的落后,研究方法的缺陷会使中国会计理论和实务的深入发展受到严重的瓶颈制约。时不我待,我们应当以积极、开拓的姿态培植土壤,以使实证会计研究能在中国尽快生根、发芽,开花、结果,从而推动中国会计学术研究的提升和发展。

规范研究和实证研究是一门学科发展过程中所必不可少的两种重要研究方法,它们虽然各有特点,但相互并不排斥,而是相辅相成,互相交融。规范研究为实证研究提供理论基础和



方向(问题)指引,实证研究为规范研究提供数据证明和实证支持。从会计学科角度来讲,规范会计研究的目的主要是规范会计实务,而实证会计研究的目的主要是对会计实务进行解释和预测,两者缺一不可,就像一驾马车的两个轮子,共同推动会计学术和学科向前发展,偏执一方都会影响学术研究的深入和文明前进的脚步。

1995年,在国内会计学教授、学者和众多热心于中国会计学术发展的海外学仁们的支持下,我和其他学界同仁倡议成立了中国会计教授会,并于当年7月召开了第一次学术年会。在这次学术年会上,中国学者和海外学者第一次发生了直接的、面对面的学术碰撞。学术碰撞的焦点主要集中在规范研究和实证研究的方法之争上。中国学者提交的论文基本上都是规范研究的成果,海外学者提交的论文基本上都是实证研究的成果,双方在研究的问题、研究的方法上都存在较大反差,这种反差导致了双方语言上的齟齬和交流上的障碍。至今想来,这次学术碰撞的影响是十分深远的,尽管在当时(乃至今日)我国会计学术界对于实证研究存在着种种看法,但它已自然地引起了我国会计学术界对于研究方法的重新审视和反思,也使得我国的一些大胆学者冒着较大的风险,尝试着以实证研究的思维和方法去研究会计问题,探索会计改革和发展的道路。

简要回顾我国会计理论界在研究方法上的碰撞和论争,可以一窥我国二十世纪中后期的学术环境,尤其是从事实证会计研究的学术环境。应该讲,在当时的背景下从事实证会计研究,其难度十分之大。比如,在当时,我国证券市场尚处于初创时期,数据库建设很不完备,信息透明度和质量都不够高,研究者收集、整理数据的成本较高,耗费的精力巨大;基于我国国情(尤其是我国资本市场)的经济学和财务学理论研究较



为薄弱,尚不足以为实证研究提供充分的理论支持;我国经济处于由计划经济向市场经济的急剧转型时期,大量企业不断进行结构调整和资产重组、债务重组,股市亦不断扩容,会计准则和制度每年都有较大变化,使得上市公司财务数据和样本的可比性、连续性受到不同程度的影响,因此开展实证研究需要作大量的数据调整工作等。在这样的背景下,陆建桥同志选择实证研究课题作为博士论文选题,其科学求索的精神难能可贵。

二

实证会计研究的领域较为广泛,盈余管理研究是其中的一个领域。对盈余管理行为展开实证研究的历史并不长,从现有的文献来看,较为规范的盈余管理实证研究一般以海利(Healy)在1985年发表的《奖金计划对会计决策的影响》一文为最先。但是,从理论上讲,盈余管理行为应早已有之,只要会计盈余会影响企业(包括管理者)业绩的评价和利益的分配,就存在着盈余管理行为产生的土壤,古今中外莫不如此。

我国曾经历过一个特殊的时期,那就是计划经济时期。在那时,我国企业的所有制特征主要是全民所有制,企业并不是一个独立的商品生产者和经营者,只是国家计划的一个执行单位而已。所以,考核企业的主要指标是产值,而非利润(即会计盈余),甚至在当时还将利润视为资本主义的东西,避而不谈,所以其时盈余管理行为在客观上并没有强大的诱因。改革开放之后,尤其是1984年开始对国有企业进行体制改革之后,放权让利在较长的时期里一直是国企改革的重要内容,而承包制则是体制改革的主要制度载体。无论是放权让利还是承包制,会计盈余的多寡都直接影响到了国家、企业、企业承包者

和职工之间的利益分配关系（尤其是企业承包的基数和业绩的考核、奖金的方法都是以会计盈余为主要基础），在这种情况下，会计盈余的重要作用开始凸现出来，产生了盈余管理的诱因。现在看来，当时所谓的鞭打快牛，所谓的潜亏挂账，收益超前分配，所谓的国有资本侵蚀等承包制所暴露出来的问题，固然有体制设计上的原因，但从会计的角度，也应有盈余管理行为方面的原因。可以想见，如果在当时对承包制下的企业盈余管理行为作一实证研究，那将是非常有意义的事情，只可惜在将近 10 年之后，实证会计研究这一方法才被引进到国内，这不能不说是一个遗憾。

1992 年我国深沪两地先后成立证券交易所，国有企业的体制改革也发生了由承包制向股份制的根本性转换，在这种情况下，企业的单一所有权结构开始打破，千千万万的公众投资者成为了企业的所有者，而连接千千万万的投资者和企业经营者的桥梁主要是企业公开披露的信息，连接政府监管部门与企业经营者的桥梁也主要是企业公开披露的信息。在公开披露的信息中，主要又是企业财务报告信息，其中尤其是会计盈余信息，因为它与企业价值休戚相关。在这种情况下，会计盈余由于与公众利益相联系而更加引人注目，无论是投资者还是证券市场监管部门都把会计盈余的质量作为其关注的焦点之一，因为会计盈余质量的高低对于投资者利益的公平分配和证券市场的长远健康发展至关重要。

1998 年 9 月 28 日，时任美国证券交易委员会主席的艾瑟·利维特先生在纽约大学作的题为“数字游戏”的演讲中，痛斥美国资本市场过于追求财务报表数字游戏，通过各种精巧设计的盈余管理技巧，模糊上市公司真实的经营业绩，误导投资大众。时隔 3 年多后，利维特的“数字游戏”论再次得到了



验证,美国最大的能源交易商——安然公司因操纵利润、掩盖负债东窗事发,导致该公司申请破产,重创投资者和债权人的信心。安然事件的爆发,再次引起社会各界对会计盈余质量的广泛思考。

相对而言,我国证券市场的发展历程不长,尽管也有一些诸如“琼民源”、“银广夏”等利润操纵案受到查处,但是对于一些上市公司公布的会计盈余质量的质疑和责难仍时有所闻,且常见之于报端、网站,但终因一直没有科学的证据来证明这种行为而显得言轻声微。利维特当年之所以能够言辞凿凿地痛斥美国上市公司的盈余管理行为,并采取一系列严厉的会计监管措施整饬之,盖因其有近十几年来美国会计学术界所作的大量盈余管理实证研究成果为证。然而在我国,对于上市公司究竟是否存在盈余管理行为,应该采用什么方法验证盈余管理行为,盈余管理行为的严重程度究竟如何,盈余管理的动机何在等问题,都缺乏学术界的研究支持。从这个角度讲,陆建桥同志选择上市公司盈余管理行为作为其实证研究的主题具有十分重要而深远的现实意义。会计学术界应当发挥其优势,本着小心求证,科学探索的精神,为政府监管部门研讨政策,制定会计准则和审计准则,加强监管,提供理论支持和实证证据。

三

1996年夏,中国会计教授会在大连召开了首届会计学博士生联谊会,举办博士生联谊会的目的是通过邀请海内外财务会计各个研究领域的学术权威给国内博士生授课的方式,使国内年轻学者能够较快地接触到财务会计前沿领域的发展脉络、最新动态及其研究方法,以培养新人,推动他们做符合国际范式的严谨的学术研究,把中国的会计理论研究较快地推上一个

新的台阶。在这届博士生联谊会上, 时任美国会计学会会长的凯瑟琳·雪珀 (Katherine Schipper) 女士作了一个关于“盈余管理 (Earning Management)”的专题演讲, 国内的许多学者都是第一次听到在会计学中还有这么一个研究领域, 而在国外这一研究领域已经发展到相当的程度。令人惊喜的是, 时隔两年之后, 陆建桥同志就写出了国内第一篇有关盈余管理的实证研究论文, 而且思路清晰, 阐述透彻, 方法老练, 大大缩短了我国与国外在这一研究领域的差距。在文中, 作者系统地阐述了盈余管理的理论渊源、盈余管理的前提条件和盈余管理的动机等盈余管理基本理论问题, 并对迄今为止盈余管理实证研究领域的主要文献做了综述, 一下子勾勒出了该研究领域的基本面貌, 表明作者对盈余管理这一研究领域的发轫、扩展、研究方法等诸多方面都已经有了相当的了解和掌握。

通读全书, 本书的学术贡献可以归纳为以下几个方面:

第一, 利用现代企业理论和信息经济学原理构建了盈余管理的基本理论体系, 跳出了就会计论会计的框框, 从更深层次上回答了盈余管理的性质、盈余管理行为产生的理论基础和前提条件、盈余管理的动机等基本问题, 为进一步研究盈余管理行为的特征及其形成机理、并寻求监管对策提供了理论支持。

(一) 作者根据现代企业理论, 认为企业作为一系列契约的联结, 其管理者报酬契约、债务契约、利润分配契约等不仅以会计盈余作为签约基础, 而且还以会计盈余作为评估契约履行情况的依据。因此管理会计盈余会影响到各契约关系人的利益分配, 也会促使契约关系人 (尤其是企业管理者) 朝着于己或者于企业有利的方向管理盈余。这就是盈余管理的契约理论渊源。

(二) 作者从信息经济学角度, 分析了在信息不对称情况



下, 财务会计信息在消减信息不对称中的作用以及由于信息不对称所导致的逆向选择问题和道德风险问题与盈余管理之间的关系。作者认为从某种程度上讲, 财务会计作为对外报告会计, 可以视作一种向外部信息使用者传递内部信息以控制逆向选择问题的机制, 但同时, 它也会成为管理者(或者其他利益关系人)进行盈余管理, 以掩盖一些于己不利的信息, 或者提供一些虚假信息粉饰业绩的手段。所以, 从信息经济学角度, 因信息不对称而导致的逆向选择和道德风险问题是盈余管理行为产生的深层次原因。

(三) 作者阐述了产生盈余管理行为的前提条件, 这些前提条件包括经济人是自利的、经济人在认识上是有限理性的、契约关系人之间存在信息不对称、会计(盈余)数字是有用的以及会计准则留有灵活性。正是由于这些前提条件的存在, 才为盈余管理行为提供了滋生的土壤。

(四) 作者认为盈余管理是需要耗费成本的, 之所以会产生盈余管理行为, 从经济学的角度是由于盈余管理带给相关利益关系人的收益(或者效用)大于其成本。至于盈余管理行为的性质究竟是好事还是坏事, 不能一概而论, 应当看其动机。作者提出盈余管理的动机主要有三个, 即机会主义行为目的、有效缔约目的和传递内部信息目的。如果管理者进行盈余管理是出于机会主义目的, 是为了片面追求个人效用的最大化, 这类盈余管理行为就应当加强监管, 设法予以消减乃至杜绝; 如果管理者进行盈余管理是为了有效缔约或者是为了向外部信息使用者提供更有价值的信息, 那就应当另当别论, 因为这种盈余管理会增进企业的价值。至于在实践中如何去区分不同动机的盈余管理行为, 则在很大程度上需要通过实证研究来提供经验支持。



作者通过现代企业理论和信息经济学理论对盈余管理本质的探索,对盈余管理前提条件和动机的探索,无论从理论上,还是在实践上,其意义均十分深远。比如,作者从契约关系和逆向选择、道德风险等角度探索盈余管理产生的渊源,抓住了问题的本质。当面对机会主义盈余管理行为时,提出除了应当谴责该行为本身之外,更应当从契约关系、逆向选择、道德风险等机制性问题上查找原因,从而寻求从根本上有效地解决机会主义盈余管理问题的途径;作者严格区分了盈余管理动机的机会主义行为观和有效缔约观、信息观,便于我们更加实事求是地看待盈余管理行为,而不是简单地将所有盈余管理行为与那些损害投资者利益的利润操纵行为相等同,从而一概否定之。否则会计准则对会计选择留有余地,企业会计人员根据实际情况选择相应的会计政策都将失去其合理基础;再比如,作者提出的盈余管理行为产生的五个前提条件,也使我们看到了如果一个经济环境存在这5个条件,则盈余管理行为就有其存在的客观必然性,反之,如果我们试图消除盈余管理行为,就应当从消减这5个前提条件入手。

第二,应用实证研究方法,以我国亏损上市公司为例,对这些公司是否采取了盈余管理行为以达到免受暂停股票上市以及终止股票上市等处罚,进行了经验验证,并取得了经验证据。

按照我国沪深证券交易所《股票上市规则》的规定,上市公司如果连续两年出现亏损或者有一年的股东权益低于注册资本,公司将被特别处理;根据《中华人民共和国公司法》的规定,如果上市公司连续3年出现亏损,公司将被摘牌,暂停股票上市,甚至终止股票上市。陆建桥同志由此提出假设,亏损上市公司为了避免受到有关处理或者惩戒,会采取盈余管理行



为,避免公司出现连续亏损的情况。为了验证这一假设,作者先后采用了五个模型,对上述假设进行了多角度、多方位的验证。实证结果表明,亏损上市公司在首次出现亏损前一年度,采取了能明显调增收益的应计会计处理,以尽量推迟出现账面亏损;在首次出现亏损年度,则存在着显著的非正常调减收益的应计会计处理,这说明公司在该年可能采用了洗垢法(Take a big bath);在扭亏为盈年度,公司则采用了能明显调增收益的应计会计处理,从而保证了公司在2年或者3年之内即扭亏为盈,不致于出现连续3年亏损而受到处罚。这一实证结果,不仅揭示了在我国证券市场中,亏损上市公司为了规避有关监管的确存在着盈余管理行为,另一方面也为我们进一步完善有关监管措施提供了客观证据。

10

第三,提供了一套验证企业盈余管理行为的实证方法,如将会计利润区分出应计利润,又从应计利润中区分出操控性应计利润,看操控性应计利润是否显著地异于零;将研究样本的应计利润(或者会计利润)与正常年份或者控制样本的应计利润(或者会计利润)进行比较进而考察应计利润(或者会计利润)是否异常等,作者在书中共提供了验证盈余管理行为的五个模型,这些模型有些是对国外相关模型的借鉴,有些是作者根据我国实际做了创造性的发展。应该讲,这些模型不仅对于验证亏损上市公司为了避免连续亏损而进行的盈余管理有用,而且对于验证其他盈余管理行为也照样有用。因此,陆建桥同志对于亏损上市公司盈余管理行为的实证研究的深层意义在于,他为在我国证券市场发展中如何采用较为系统、科学的方法来验证公司盈余管理行为,或者验证政府有关政策是否存在操控空间开创了先河,其提出的验证盈余管理行为的实证方法具有普遍性意义,这对于我国在盈余管理领域的后续研究将起



到十分积极的推动作用。

第四,根据亏损上市公司盈余管理行为的实证研究结果,作者提出了不少富有创意的建设性意见。比如,作者认为,现行公司法中规定的公司连续3年亏损将被处以暂停股票上市乃至终止股票上市的内容存在制度性缺陷,这一制度性缺陷在一定程度上促成了亏损上市公司采取机会主义盈余管理行为来逃避管制。因为在事实上,单一的会计盈余指标很难涵盖企业整体的财务状况和经营业绩,也很难据以判断一家公司的质量和价值,所以,作者建议增补其他指标作为公司股票是否应当暂停上市或者终止上市的衡量指标,而不仅仅局限于会计盈余指标,并应当同时修改公司法。作者还从会计准则、审计准则、注册会计师审计、证券监管等层面提出了许多建设性建议,这些建议对于完善我国会计监管体系,遏制企业机会主义盈余管理行为,富有积极意义。

四

陆建桥同志的博士论文形成至今已经三年有余,这三年中我国证券市场得到了较快发展,但也暴露出了一些问题,尤其是一些上市公司采用机会主义盈余管理行为操纵利润,误导投资者,已经损及整个市场的信心和长远发展。这使得我们除了严厉惩治这些机会主义行为之外,有必要系统地思考这些盈余管理行为产生的动机、前提条件以及契约渊源,以便于从根本上消减这种行为。与此同时,对于我国学术界,也提出了更加严格而紧迫的要求。学术的价值应主要体现在其对社会的贡献上,会计学作为一门致用的学问尤其如此。因此,对于我国会计学术界而言,能否研究出一些能够系统性地发现公司盈余管理行为的有效方法和途径,能否为投资者、证券监管部门和会