

# ST公司盈余管理的实证研究

刘万丽(博士)

(河南大学工商管理学院 河南开封 475004)

**【摘要】** 本文选取1998~2009年的ST公司为样本,实证研究特定公司长期的盈余管理行为,结果表明ST公司在首次出现亏损前一年累计应计达到最高点,在首次出现亏损前正向调整增量应计,在亏损年度里负向调整增量应计。

**【关键词】** ST公司 盈余管理 增量应计

## 一、引言

盈余管理有多种方式,本文从会计应计项目角度来研究管理层的盈余管理行为。盈余管理是一个中性概念,单期的盈余管理是管理层盈余管理能力的体现,财务上表现为当期增量应计。而管理层每次进行盈余管理都会消耗企业既有的资源或潜在资源,因此连续各期的盈余管理反映管理层累计盈余管理能力的空间和压力,财务上表现为累计应计。

在美国等国外成熟的资本市场,公众公司对外报告的盈余是投资者决策的重要依据,坏的盈余信息会使华尔街及投资者抛售公司股票,导致公司出现危机甚至破产。报告盈余对管理层形成很大压力。但管理层拥有的信息不可能完全传递给投资者,即使可以完全传递给投资者,由于投资者不是专业人士,其理解能力有限,更何况人数众多,难以形成一致意见。完全传递信息也会使企业在与对手的竞争中处于不利地位,因此管理层有根据企业实际情况进行盈余管理的动机。由于管理层也是经济人,他的职业声誉和薪酬均与上市公司紧密相连,要使其超然独立,在理论和实践上都不现实。经理人的管理才能体现在对公司各方面的协调管理,而盈余管理其中的一个重要方面,盈余管理能力的高低某种程度上可以反映出企业经理人的管理水平。

## 二、文献综述

Healy(1985)以设有上下限盈余分红计划的公司为样本,实证研究得出:如果净利润界于上下限之间,管理人员有动机操纵应计项目使利润最大化,使其报酬同利润线性增加;如果净利润在盈余线之下或者之上,因为没有机会获得报酬,管理人员就操纵应计项目降低净利润,以便以后通过应计项目增加利润。Holthausen、Larcker和Sloan(1995)研究发现在已经获得最高奖金额时,管理人员会操纵应计项目来降低净利润,实证研究支持分红计划假设。Sweeney(1994)对在债务契约中操纵应计项目的盈余管理进行了研究,选择已经违约的公司为样本,发现面临违约风险的企业相对于控制样本更多地利用了增加盈利的会计政策。Zimmerman(1983)利用1947~1981

年的数据测算企业的实际税率,调查了企业税率与规模之间的关系,发现大企业往往承受比小企业更高的税率,且负担较高的政治成本。Jones(1991)以23家在进口救济调查中需要做出决策的公司为样本,研究发现申请通过关税或者配额进行救济的公司,在申请之前通过操纵性应计项目调低利润。

国外关于分红计划、债务契约、政治成本的研究,在我国尚不具备研究条件,国内关于盈余管理的实证研究集中于IPO、配股、避免ST和退市等方面。陆建桥(1999)以上海证券交易所1992~1997年的22家亏损公司作为研究样本,对亏损公司的盈余管理行为进行了实证研究,主要得出以下结论:亏损公司在首次出现亏损的前一年有显著调增收益的操控性应计会计处理行为,在首次出现亏损年份,则做出了能显著调减收益的操控性应计会计处理,而在扭亏为盈年份,又做出了能显著调增收益的操控性应计会计处理;陈晓、戴翠玉(2004)以1998~2000年三年的亏损公司为样本,发现未扭亏的公司有在继续亏损的年度通过向下操纵应计利润来做大亏损的倾向;王亚平等(2005)以1995~2003年的上市公司为样本,发现中国上市公司在避免亏损方面的盈余管理程度较高;赵春光(2006)以2002~2004年全部A股公司为样本,运用分布检测法,研究发现亏损上市公司利用资产减值的计提与转回进行盈余管理,以避免当年亏损或者加大当年亏损争取下一年度扭亏为盈。这些研究表明我国上市公司在避免亏损方面存在着盈余管理行为,但目前对于同一样本公司长期的盈余管理行为研究不足。

## 三、研究假设

国内学者研究了亏损公司为避免亏损或做大亏损而通过操纵应计进行的盈余管理行为,但研究的区间较窄且只是亏损期间的盈余管理活动,未对亏损公司亏损前的盈余管理进行研究。事实上企业运用应计进行盈余管理不仅受到前期已计提或转回应计的影响,而且受到现期可运用的累计应计项目的限制,企业本期对应计的操纵要受前期已用应计、现期可用累计应计的制约,并非可以随意调节。企业所拥有的资源是

有限的,由此也限制了企业管理者使用应计调节盈余的能力。如果把增量应计看作管理层调节盈余的手段,那么累计应计便预示着管理层这种调节的空间或压力。拥有较高调节能力的管理层在调节盈余时会为未来经营环境的不确定性保留调节的空间。由于在亏损出现以前,公司的经营业绩和财务状况会显现恶化的迹象,管理层已经预知公司将出现亏损,会尽力运用应计会计处理,以避免亏损,将累计应计用到极点,并出现调增收益的增量应计,而在首次出现亏损或扭亏无望的年度里通过应计做大亏损。

基于以上分析我们提出以下两个假设:

H1:ST公司在首次出现亏损前一年累计应计达到最高点,此后不得不转回。

H2:ST公司在首次出现亏损前正向调整增量应计,在亏损年度里负向调整增量应计。

四、研究设计

1. 研究方法。目前国内采用的盈余管理计量模型多为基本Jones模型或修正Jones模型。Jones的应计利润分离模型假定经营活动的现金流量是真实的、不可操纵的,但近来薛爽、叶飞腾(2008)研究发现,上市公司存在操纵经营活动现金流量的现象。鉴于经验估计设计模型产生正向或负向的偏差,以及现金流量也可被操纵的可能,本文借鉴赵春光(2006)、张昕(2008)的研究,不采用计算累计应计和增量应计,绘制连续几个经营期间的趋势图分析法,应用直观图形和描述性统计研究管理层的盈余管理能力。

2. 变量含义。应计项目是权责发生制和收付实现制下不同计量方式引起的。权责发生制下企业管理者可以通过契约安排管理企业风险,合理改善企业经营环境的契约安排不管是否已经兑现都应当反映。但是因为契约安排的自由裁量权在管理当局,产生了管理当局利用契约调节经营成果的可能,应计就是管理层契约调节的一种结果。累计应计是管理层利用应计进行盈余管理的积累,反映管理层未来进行盈余管理的空间和面临的压力。增量应计反映管理层在某一年度利用应计进行盈余管理的能力。

累计应计<sub>t</sub>=金融负债<sub>t</sub>+所有者权益<sub>t</sub>-金融资产<sub>t</sub>-经营性长期资产<sub>t</sub>

增量应计<sub>t</sub>=累计应计<sub>t</sub>-累计应计<sub>t-1</sub>

式中:t表示相应变量的时间;累计应计<sub>t</sub>表示第t期末资产负债表上净应计项目的总金额;增量应计<sub>t</sub>表示第t期相对于t-1期净应计项目的增量。

具体推导如下:

根据现行会计准则和改进的财务分析体系:资产分为经营资产和金融资产,经营资产按流动性划分为经营性流动资产和经营性长期资产,应收项目在目前大部分是无息的,列入经营性流动资产;金融资产包括货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产。由于现行会计准则从2007年开始实施,取数据时对于2007

年以前的报表进行相应调整,把短期投资视为金融资产。负债分为经营负债和金融负债,经营负债是指在生产经营活动中形成的短期和长期无息负债,应付项目大部分是无息的,列入经营负债;金融负债是公司筹资活动形成的有息负债,包括短期借款、交易性金融负债、长期借款和应付债券。其中:

资产=金融资产+经营性流动资产+经营性长期资产

负债=金融负债+经营负债

金融资产+经营性流动资产+经营性长期资产=金融负债+经营负债+所有者权益

经营性流动资产-经营负债=金融负债+所有者权益-金融资产-经营性长期资产

经营性流动资产和经营负债的差额就是根据资产负债表计算的应计项目,称为累计应计。累计应计在前后两个年度之间的差额,称为增量应计。

累计应计=金融负债+所有者权益-金融资产-经营性长期资产

3. 样本选择及数据来源。本文以我国沪深两市A股上市公司为研究样本,我们选取1998~2009年被ST的公司375家,剔除不是因为连续亏损导致的ST公司后剩余308家,由于要研究长时期内的盈余管理情况,再剔除实施ST当年向前8个向后2个会计期间内数据缺失的样本,最后选取67个ST公司样本。需要说明的是:①本研究剔除了被ST过两次的样本,因为这些样本会影响对事件期前后长时间的检验;②增量应计使用两个期间累计应计的差额,故所取数据比净利润和累计应计多一期,任何变量数据缺失则剔除该样本。研究数据为面板数据,上述数据均取自Wind资讯数据库,财务数据取自样本公司相应年度的财务报表。

五、数据分析

本文通过描述性统计量说明各个变量的基本描述性统计特征,并利用趋势图考察ST公司长时期内净利润、累计应计和增量应计的变化。

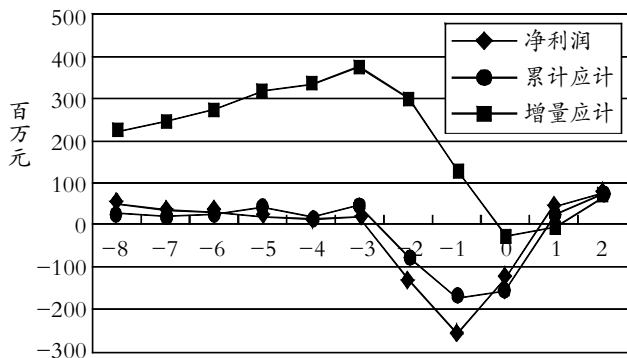
1. ST公司变量的描述性统计。

ST公司变量的描述性统计结果

时间	均值			中位数		
	净利润	累计应计	增量应计	净利润	累计应计	增量应计
-8	53 388 230.7	222 791 707.7	23 736 866.4	38 495 784.0	155 802 060.1	166 214 925.6
-7	38 560 857.5	244 540 528.6	21 748 820.8	30 060 568.9	196 755 286.5	221 123 364.1
-6	35 125 013.3	273 467 473.2	28 926 944.6	31 697 741.7	188 822 438.8	193 529 087.0
-5	22 964 572.0	317 425 345.8	43 957 872.6	24 900 220.8	193 606 056.4	272 676 955.5
-4	14 910 766.6	333 022 718.2	15 597 372.4	18 625 072.9	219 873 264.7	195 731 933.2
-3	22 310 667.3	378 802 514.0	45 779 795.9	12 584 599.8	304 540 601.3	165 387 743.8
-2	-127 626 196.9	298 137 644.2	-80 664 869.8	-95 285 592.2	215 102 834.4	232 776 154.1
-1	-257 553 522.7	127 244 575.6	-170 893 068.6	-160 321 450.4	75 529 055.1	339 392 589.1
0	-124 647 779.1	-28 712 280.8	-155 956 856.4	3 675 207.3	-6 220 137.0	425 530 698.1
1	38 804 733.2	-6 132 923.6	22 579 357.2	16 599 460.3	0.0	309 624 282.4
2	73 958 475.5	69 399 869.5	75 53 2793.1	10 885 448.1	-24 607 040.4	529 036 657.1

从上表中净利润的均值可以看出,ST公司平均连续亏损三年之后开始盈利,但亏损额远大于盈利额;累计应计的均值表明,累计应计在首次亏损的前一年达到最大值,随后累计应计开始大幅度减少;增量应计的均值显示,增量应计在首次亏损前一年达到最大正值,且远大于净利润,在亏损的年度,出现调减利润的巨额负增量应计。该描述性统计结果表明,公司管理层在出现亏损前往往通过应计避免亏损,在亏损不可避免的年度又通过应计做大亏损。

## 2. ST公司净利润、累计应计、增量应计趋势。



从该趋势图可以看出,ST公司在亏损后伴随着大幅转销应计的行为,管理层运用应计进行盈余管理的压力逐渐释放,为随后能进行盈余管理预留空间。ST公司在首次出现亏损的前一年度,即图中被实施ST之前的第三年,上市公司的累计应计达到最高点,说明企业主营业务未能达到预期,经营业绩主要靠管理层调节应计实施盈余管理。随着累计应计达到最高点,管理层实施盈余管理面临的压力越来越大,而应计的调节有一定的局限,在累计应计达到最大调节能力时,管理层已经无法获得更多的调节空间,因此也就没有能力调节经营业绩,不得不面对亏损。这一现象的结论可以证明H1。

公司在亏损以前已经用尽了所有可以调增利润的应计,增量应计在首次出现亏损的前一年表现为正且大于净利润;在首次出现亏损的年度,既然亏损不可避免,理性的选择是增加亏损,转回应计,企业开始“洗大澡”,表现为通过应计调低净利润;在连续亏损的第二年,管理层预计扭亏无望,在连续亏损的年度增加当年的亏损,应计继续大幅转回,企业继续“洗大澡”,出现巨额亏损;在连续亏损两年后,面临被ST的可能,许多公司在注销不良资产后净利润上升,但由于部分公司亏损额巨大,不能扭亏的继续亏损,而能扭亏的公司虽扭亏为盈,但盈利太低以至于总体表现为净利润上升但仍然亏损,应计仍在转回,第三年继续亏损的公司在扭亏无望时,继续“洗大澡”,为被实施暂停上市后扭亏做准备,从而证明了H2;大部分公司在连续亏损三年后出现了小幅盈利,应计增量小幅上涨,说明企业连续三年亏损后,管理层运用应计进行盈余管理的能力受到限制。在暂停上市前连续亏损的三年里,转回应计,这与陆建桥(1999)、赵春光(2006)的研究一

致,上市公司为了避免连年亏损而受到证监会特别处理或者暂停上市的处罚会在亏损当年扭亏无望时,尽可能调低利润,报出巨额亏损,这样为下一年扭亏为盈做好准备。

3. 稳健性测试。①考虑到公司资产规模可能影响文中变量,我们将净利润和增量应计除以所属期间总资产的平均值(即期初、期末简单平均),累计应计除以期末总资产,测试后结论不变;②为了保证尽可能多的数据,我们对缺失数据进行了Exclude Cases Listwise处理,即保留样本公司数据,只是将该变量在数据缺失的年度里将其剔除,数据图像的趋势一致;③我们选取摘帽ST公司为样本,采用ST公司的样本筛选程序,基本结论不变。

## 六、结论

本文分析了净利润、累计应计、增量应计之间的关系,研究ST公司亏损前后的盈余管理行为,结果显示:ST公司在首次出现亏损前一年累计应计达到了最高点;在亏损之前的年度里,增量应计为正,在亏损的年度里,增量应计为负。笔者认为,累计应计反映管理层未来进行盈余管理的空间和面临的压力,增量应计反映管理层在某一年度利用应计进行盈余管理的能力。随着股改后全流通时代的到来,股东利益趋于一致,管理层会密切关注经营业绩对公司股票价格的影响,为稳定业绩避免被ST或退市,管理层作为经济人必然有进行盈余管理的动机,而盈余管理本身并无好坏之分,如果管理者的盈余管理能力较强,适当的调节盈余可以维护公司形象,增加股东信心,有利于企业价值最大化;而管理者的盈余管理能力不佳,将可能使公司陷入危机,最终只能等待产业的转变或者其他管理者的介入。本文对上市公司长期的盈余管理研究提供了有益的探索和补充,不足之处是在长的期间里,由于数据的缺失,使样本量偏低,未来对于盈余管理作为中性事件可以进一步研究。

【注】本文为国家自然科学基金资助项目(编号:71002040)、教育部人文社会科学研究青年基金项目(编号:09YJC790169)、中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(编号:2010221022)和福建省社会科学规划研究项目(编号:2009C010)的阶段性成果。

## 主要参考文献

1. 陈晓,戴翠玉.A股亏损公司的盈余管理行为与手段研究.会计评论,2004;2
2. 陆建桥.中国亏损上市公司盈余管理实证研究.会计研究,1999;9
3. 薛爽,叶飞腾.财务操纵新视角:经营现金流量操纵的动机和手段.中国会计与财务研究,2009
4. 中国注册会计师协会.财务成本管理.北京:经济科学出版社,2008
5. Defond, M.L. and J.Jiambalvo. Debt Covenant Effects and the Manipulation of Accruals. Journal of Accounting and Economics, 1994; 17