

盈余管理研究评述

任春艳

摘要: 盈余管理是会计理论研究的一个重要课题,有关该课题的研究从20世纪80年代中后期开始,至今方兴未艾。本文从盈余管理的定义、计量方法、动机与证据及市场反应等4个方面对盈余管理的研究进行了回顾,并在梳理盈余管理研究的发展脉络的基础上,探求盈余管理未来的研究方向。

关键词: 盈余管理; 市场反应

中国分类号: F233

文献标识码: A

文章编号: 1002-5766 (2005) 24-0020-06

A Review of the Earnings Management Literature

REN chun-yan

Abstract: Earnings management is an important subject in the studies of accounting theory. This paper provides a perspective on earnings management from four aspects: 1. What is earnings management? 2. How is it measured? 3. the incentives and evidences of earnings management; 4. the market response of earnings management. In the end, the paper also discusses future direction of the research of earnings management.

Key Words: Earnings Management; Market Response

一、盈余管理的概念

对于盈余管理 (Earnings Management) 的定义目前尚未达成共识,学术界存在着三种有代表性的观点: (1) 盈余管理是“在GAAP许可的范围内,通过会计政策选择使经营者自身利益或(和)公司市场价值达到最大化的行为”(Scott, 2000); (2) 盈余管理是“企业管理当局为了获取某些私人利益(而非仅仅为了中立地处理经营活动),有目的地干预对外财务报告过程的‘披露管理’”(Schipper, 1989); (3) 盈余管理是指“管理当局在编制财务报告和规划交易的过程中运用个人判断来改变财务报告的数字,达到误导那些以公司的经济业绩为基础的利害关系人的决策或者影响那些以会计报告数字为基础的契约结果的目的”(Healy and Whalen, 1999)。上述三个定义均着眼于财务报告过程中的盈余管理行为,但是第一个定义是狭义的,将盈余管理限定在公认会计原则的约束范围内,采取的方法仅包括会计政策选择;第二个定义中盈余管理可以出现于对外披露过程的任何部分,有多种形式;第三个定义也是广义的,将改变企业投资的时间安排和规划交易也包括在盈余管理的范围内,并突出了盈余管理的动机问题,但这个定义中盈余管理与财务舞弊的概念相去不远。Dechow和Skinner (2000)指出,学术界与实务界(特别是监管部门)对于盈余管理常有不同的看法,这可能与他们采取的研究方法以及对盈余管理的态度不同有关。相对于实务工作者和监管部门而言,由于一些学术研究者从有效契约观和信息

收稿日期: 2005-03-14

作者简介: 任春艳(1972-),女,山西省长治市人,厦门大学管理学院会计系讲师,管理学博士。研究方向:会计基本理论。E-mail: xmcyrn@163.com。厦门市, 361005。

传递观等角度来研究盈余管理,因此将盈余管理定义为了一种中性的概念。

有效契约观 (Efficient Contracting Perspective) 认为,会计方法的选择同企业的组织形式和契约订立的形式一样,都可以用来减少企业各方之间的契约成本,导致企业价值的最大化。考虑到契约的不完备及刚性,需要给经营者一定的会计选择和处理上的灵活性,以便其对企业环境的变化和其他未能预见的契约事件作出灵活的反应。Malmquist (1990) 在“有效契约和石油、天然气公司的会计选择”一文中指出,石油、天然气公司采用成本法 (Full Cost) 或成功法 (Successful Efforts) 的原因是为了提高契约的订立和监督执行的有效性^①。例如,大企业采用成功法可以减少被政府征收的风险。信息传递观 (Information Signaling Perspective) 认为,企业管理当局在企业信息方面占有优势,他们对企业会计方法的选择可以揭示其对企业未来现金流量的预期。因此,盈余管理是管理者将内部信息传递给其他利益关系人的一种工具。合理会计政策的选择和应计项目的披露,可以把企业有关的内部信息传递出去,并以此影响企业的资本成本。Beaver和Dukes (1973) 的经验证据表明,由于使用不同的折旧方法,不同公司的市盈率会产生系统性差异,采用直线法计提折旧的公司市盈率显著低于采用加速折旧法的公司,而其他因素的分析表明,这两组企业之间不存在风险或盈余增长差异,并且当使用直线法折旧的企业转换为使用加速法折旧报告盈余时,市盈率的差异就会彻底消失^②。这表明市场会采用不受会计方法影响的比率对收益予以资本化。有效契约观、信息传递观和机会主义行为观 (Opportunistic Behavior Perspective) 是明显不同的,按照机会主义行为观,盈余管理不是最大化企业价值,而是提高管理当局自身利益。企业管理者机会主义地行事,从而满足其自身效用的最大化。因此,会计准则和企业契约应当尽量减少会计选择的灵活性,以限制企业管理当局为自己谋利益的机会。

所持的观点不同,对盈余管理的看法也就不同。例如,Main和Smith (1990) 对美国第94号财务会计准则公告 (SFAS 94) 《合并所有拥有多数股权的子公司》颁布前公司是否编报合并报表的动机进行了分析。他们认为,当母公司和子公司间的相互依赖 (经营、信息与财务方面) 越强,编制合并报表就越有效率,越能降低契约成本。因为当母子公司间的联系比较紧密时,评价母子公司经营的联合效应 (joint results),尤其是整个集团的盈利状况便显得十分重要,而合并会计报表则可以提供一个有效的评价基础,并且在评价效果上明显高于母、子公司单独的会计报表。因此,他们得出结论:企业是否合并报告财务状况和经营业绩是企业组织结构决策的一个特例。显然,Main和Smith是从有效契约观来看待企业的合并决策的。但美国财务会计准则委员会 (FASB) 对此提供了另一种解释,在SFAS 94中,FASB要求合并所有拥有多数股权的子公司。在该准则的导言中,FASB指出,越来越多的公司以“非同质”为理由,将被认为特征异于母公司及其他联营公司的控股子公司甚至是全资子公司排除在合并范围之外。不合并的动机是想通过隐藏子公司尤其是金融类子公司的大额负债来减少报告债务,使投资者相信债务水平低于实际水平,并且这些不合并的子公司是导致经常发生的“表外融资” (off-balance-sheet finance) 的重要因素^③。显然,FASB是从机会主义观来看待企业的合并决策的。

二、盈余管理的计量方法

学术界对盈余管理的研究主要集中在企业管理当局如何操纵应计利润来实现自己的目的。所谓应计利润,是指不直接形成当期现金流入或流出,但按照权责发生制和配比原则应计入当期损益的那些收入或费用 (或者净资产的增加或减少部分)。基于应计利润的盈余管理方面的研究之所以得到高速发展,主要有两方面的原因:一是与现金流量相比,应计利润更容易被操纵;二是研究应计利润解决了盈余管理无法观察和准确度量的问题。基于应计利润的研究方法主要有两种:一种是应计利润总额法,一种是

^① Holthausen, 1990, Accounting Method Choice: Opportunistic Behavior, Efficient Contracting, and Information Perspectives, Journal of Accounting and Economics 12.

^② 泽夫、德兰主编:《现代财务会计理论疑问题与论争》(中译本),经济科学出版社,2000年版。

^③ 《美国财务会计准则 (第1~137号)》(中译本),经济科学出版社,1985年版。

具体项目法。分布检测法则是由Burgstahler和Dichev (1997), Degeorge等 (1999) 发展起来的一种新方法。

1. 应计利润总额法

由于总应计利润会受到经济条件变化的影响 (Kaplan, 1985), 因此可以将应计利润分解为因经济条件变化影响的部分和管理人员在会计决策中自主处理的部分。应计利润总额法 (Aggregate Accruals) 是将应计利润分离为操控性应计利润 (discretionary accruals) 和非操控性应计利润 (non-discretionary accruals), 并用操控性应计利润来衡量盈余管理的大小和程度的方法。应计利润总额法的计量模型非常多, 有将总应计利润作为操控性应计利润估计值的简单模型, 如Healy (1985) 和DeAngelo (1986) 分别将总应计利润和总应计利润的变化作为操控性应计利润; 也有通过回归方法将应计利润分离为非操控性应计利润和操控性应计利润的复杂模型。其中, Jones (1991) 提出的应计利润预期模型 (后被学术界称为琼斯模型) 在盈余管理的研究中应用最广。但是, 应计利润总额法存在一个主要缺陷, 即无法有效区分那些纯粹为了提高企业价值的投资和生产决策以及仅仅为了管理盈余而采取的盈余管理行为, 一个企业的财务报告策略依赖于其经营策略, 应当在事前 (ex-ante), 而不是事后 (ex-post) 进行评价。McNichols (2000) 指出, 正是由于应计利润总额法存在上述缺陷, 才造成了现有的盈余管理研究中一些不一致甚至矛盾的结果。

2. 具体项目法

具体项目法 (Specific Accruals) 专门针对具体的应计利润项目进行研究, 这种方法主要针对某一行业如保险行业的索赔损失准备或者针对某一具体科目如坏账准备的研究。这种方法的优势在于它可以将研究的重心放到那些需要较多职业判断, 利润容易被操纵的行业, 并且可以直接评估企业管理某项具体应计项目的范围和程度。而它的缺点则是应用这种方法需要研究者对行业背景知识和会计准则的深刻认识, 如果不能判断哪些应计项目可能被用来操纵盈余, 具体项目法的检验力就会削弱; 而且由于具体的应计利润项目往往局限于小样本或具体的行业和部门, 因此限制了研究结论的普遍性。

3. 分布检测法

会计盈余的某些特定值可能对企业具有非常重要的影响, 这类特定值被称为会计盈余的临界点 (Threshold)。这些临界点通常包括零点、上期盈余和本期财务分析师的预测盈余等。由于这些临界点对公司的利益相关者的投资决策或其他决策至关重要, 因此, 企业管理当局有进行盈余管理来达到临界点的动机。特别是当实际盈余位于临界点附近时, 这种动机更为强烈。分布检测法 (Distribution of Earnings After Management) 就是通过检查报告盈余在临界点附近的不连续分布来计量盈余管理的方法。这种方法的突出优点是不需要应计利润预期模型, 仅仅通过检查盈余的分布就可以看出公司是否存在盈余管理行为, 并且还可以指出盈余管理的频率, 例如, Burgstahler和 Dichev (1997) 通过对盈余分布函数的测试发现, 操纵前盈余会有小额下降的公司中, 8%~12%通过盈余管理避免了盈余的下降; 而有小额亏损的公司中, 30%~44%通过盈余管理达到了正的盈余。但这种方法的主要缺点是不能获得关于公司进行盈余管理的形式与内容的信息, 并且研究者必须事先确定盈余管理的目标。

三、盈余管理的动机与证据

1. 增加收益的盈余管理

Beneish (2001) 讨论了四种增加收益的盈余管理动机: (1) 奖金计划; (2) 债务契约; (3) 证券发行; (4) 内部交易。其中, 债务契约和奖金计划动机已经通过了实证会计理论研究的检验。Healy (1985), Gaver et al.(1995), Holthausen et al.(1995)等关于奖金计划的研究提供了管理者调整报告收益以增加他们报酬的证据。债务契约假设认为, 管理者会提高报告收益以避免债务违约, 但有关的实证检验的结果却不一致。为了提高证明力, 研究者将研究的焦点集中到已经遭受债务违约的企业的会计选择上, 如Sweeney(1994), Defond 和Jiambalvo(1994)等。但是有关的研究结果仍不一致, 并且尚不明确盈余管理是否确能推迟债务违约。Dichev和Skinner(2000)通过分布检测法检验了美国上市公司盈余在债务违约临界点附近的分布, 结果发现盈余略微大于临界点的公司数显著超过略微小于临界点的公司数, 他们认

为, 这表明企业管理者采取了盈余管理的行为来避免债务违约^①。

随着股票市场的发展以及以股价为基础的经理人报酬的增加, 经理人对其公司的股票价格水平越来越敏感, 他们管理盈余以便保持和提高公司市场价值的动机增加。因此, 学术界近年来更多地关注与资本市场有关的盈余管理动机, 如提高股票的发行价格及内部交易等。对于一个即将上市的企业, 为了提高股票的发行价格以便募集更多的资金, 其管理当局很可能对募股说明书中披露的盈余信息进行操纵。Teoh, Welch和Rao(1998)及Teoh, Welch和Wong(1998a)研究了首次公开发行股票(IPO)背景下的盈余管理, Teoh, Welch和Wong(1998b)研究了季节性股票发行(SEO)背景下的盈余管理问题。对公司发行股票前后收益表现的实证研究揭示, 股票发行前的盈余管理与发行后的盈余表现显著负相关, 公司的盈余往往以公开募股当年为分界线, 呈现倒V形。

Beneish(1999)提供了证据将盈余管理与内部人交易联系起来。他发现, 高估收益的公司的高管人员在收益被高估的期间更有可能卖掉其持有的公司股份或行使其股票期权。因此, 高管人员的股票交易是以一个被夸大的价格成交的, 这说明管理者以掌握信息的交易者行事, 在股价上涨或下跌时提前卖出(或买入)股票。他指出, 为了误导投资者, 管理者可能会限制自己股份的出售以免引起监管部门的注意, 但是, 正如Summer和Sweeney(1998)指出的, 误导投资者的管理者通常是低风险厌恶型的, 并且往往会低估被抓的可能性。

2. 降低收益的盈余管理

降低收益的盈余管理不如增加收益的盈余管理那么普遍。在奖金计划中, 管理者可能会降低当期收益以便增加未来获得奖金的机会, 更多的降低收益的盈余管理往往是出于一种迎合政府监管的动机。例如, 提高公用事业收费率(Key, 1997); 获得进口救济(Jones, 1991)等。在管理者下市收购(MBO)中, 由于盈余信息在企业的估价中十分重要, 因此发生下市收购的管理者也有低估盈余的动机。Perry和Williams(1994)的研究发现, MBO的公司在下市收购前采取了调减收益的盈余管理策略, 因调整操控性应计利润导致盈余下降的幅度达近27.8%^②。近年出现了一种被称为“饼干罐”式准备的降低收益的盈余管理。例如, Levitt(1998)所指出的一些大公司使用一些不存在的假定来确认负债; 再如, 销售返还, 贷款损失或担保损失。它们在形势好时进行秘密准备, 在形势差时便依需要进行利润平滑。

有时候, 管理人员必须在增加会计盈余和降低税负之间作出理性的权衡。例如, Sweeney(1994)对由于借款合同导致盈余管理的研究表明, 只有在不增加现金流出时, 管理当局才会选择变更会计方法来推迟债务违约, 如果造成明显的现金流出(所得税支出), 即便可能推迟债务违约, 管理当局也不会选择这种变更。

四、盈余管理的市场反应

1. 市场能否识别盈余管理

对于市场能否识别盈余管理的研究出现了不一致的结果。Beaver和Engel(1996)检验了银行业中的主要应计项目坏账损失准备的市场定价。证据表明, 资本市场可以察觉贷款损失准备的两个组成部分, 并给予不同的定价: 股票回报与非操控性贷款损失准备呈负相关关系, 与操控性贷款损失准备呈正相关关系。但是前述Teoh, Welch和Wong(1998b)对SEO公司盈余管理的研究却表明, 投资者只是天真地使用发行前的盈余数字, 而没有对报告盈余中可能的操纵作出调整。在发行股票前, 由于管理者高估盈余, 使得投资者对SEO公司过于乐观, 后来又对公司不能保持其高盈利而大失所望。由于季节性股票发行公司已有证券分析师跟踪, 并提供了更多的公开和经审计的财务信息, 因而相对于IPO公司而言, 管理当局通过盈余管理欺骗投资者的动机与机会受到限制。因此Teoh等认为, 季节性股票发行公司通过操控性应计项目进行的盈余管理向有效资本市场理论提出了更大的挑战。Healy和Wahlen(1999)认为, 银行业和保险业的投资者之所以呈现出明辨盈余管理的情况, 一种可能的解释是: 作为监管的结果, 银行业

^① Beneish, M. D., Earnings management: A perspective, *Managerial Finance*, 2001 (27): 3~18.

^② 陆建桥: 《中国亏损上市公司盈余管理实证研究》, 中国财政经济出版社, 2002年版。

和保险业的投资者可以接触到与关键的应计项目密切相关的广泛披露，这些披露可以帮助投资者对盈余管理的可能性作出更准确的估计。因此，当财务报告更加透明时，盈余管理就更有可能被市场识别。

2. 盈余管理的经济后果

由于盈余管理难以察觉，很难对盈余管理的市场反应作出总体研究。因而，现有研究集中在盈余管理的极端案例被SEC起诉的公司。研究发现，对于SEC的起诉行动，市场作出了显著的不利反应。Feroz et al.(1991)研究发现，在他们的样本期间（1982~1989年）被指称（Allege）高估存货或者应收款项的案件占到了全部被起诉案件的70%。这些公司被SEC指称的当日，股票价格平均下降13%。Dechow, Sloan和Sweeney（1996）也发现他们选取的被SEC指称高估了报告收益的样本公司（1982_1992年）的股价平均下降了9%。这些公司操纵利润的动机本是为了享受较低的资金成本，但该行为一旦被发现和披露后，便会事与愿违，付出更高的资金成本。Dechow et al.(1996)的研究还发现，进行利润操纵的公司与控制样本公司相比，具有以下特点：（1）更有可能是由管理人员控制董事会；（2）更有可能由CEO兼任董事长；（3）CEO也是公司的创办者；（4）较少可能拥有审计委员会；（5）较少可能拥有外部大股东（Block Holder）。可见，盈余管理的成因与公司内部治理结构是密不可分的。此外，利润操纵的公司通常还会出现下列情况：股票买卖差价（Bid-ask Spread）增加；跟踪公司的财务分析师数量减少；短期利息增加；分析师对其盈余预测的结果分散。这些表现与投资者对企业未来经济情况和财务披露可信度的信心下降有关。

五、小结

通过上述盈余管理的文献综述，我们可以看到有关盈余管理的研究领域广泛，并且很有现实意义。通过现有的研究证据，可以总结出盈余管理是与企业的经营业绩有关的，经营业绩异常好或异常坏的公司更有可能进行盈余管理；增加盈余的盈余管理比减少盈余的盈余管理更普遍；基于资本市场的盈余管理证据比基于契约的盈余管理证据更多。现有的研究证据还可以帮助我们辨别哪些公司可能存在盈余管理：（1）大额的应计利润，因而现金流量与盈余相去甚远的公司；（2）治理结构差的公司；（3）管理当局有某种盈余管理的动机，例如想达到某一临界点，这意味着刚刚达到或超过临界点的公司可能进行了盈余管理，还有计划发行股票的公司有强烈的提升股价的动机，因此有可能进行盈余管理等。

目前，国外关于盈余管理是否存在，盈余管理的动机是什么，盈余管理采用了哪些方法的研究已经比较完备了。因此，有关这些方面的进一步的研究不大可能成为未来的学术贡献。相反，将来的研究贡献将来自：证明企业管理具体应计项目的范围和程度，盈余管理对资源配置影响的研究，以及确定盈余管理的制约因素（Healy and Wahlen, 1999）。在研究方法上，现有的有关盈余管理的研究方法一般采用实证方法，并以应计利润总额为基础进行检验。由于应计利润总额法无法说明哪些项目被用于盈余管理，以及盈余管理对资源配置决策有何影响等会计准则制定者感兴趣的问题，因此，发展更有说服力的应计项目模型或者进行案例研究应当是必要的。

参考文献：

1. Beaver, W. H. , and E. Engel, 1996, Discretionary Behavior With Respect To Allowances For Loan Losses and The Behavior of Security Prices, *Journal of Accounting and Economics*, (22): 177~206.
2. Beneish, M. D. , 1997, Detecting GAAP Violation: Implications For Assessing Earnings Management Among Firms With Extreme Financial Performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, (16) : 271~309.
3. Beneish, M.D., 1999, Incentives and Penalties Related to Earnings Overstatements That Violate GAAP, *The Accounting Review*, (4): 425~457.
4. Beneish, M. D. , 2001, Earnings Management: A Perspective, *Managerial Finance*, (27) : 3~18.
5. Burgstahler, D. and I. Dichev. , 1997, Earnings Management to Avoid Earning Decreases and Losses, *Journal of*

Accounting and Economics, (24) : 99~126.

6. Dechow, P. M. , and D. Skinner. , 2000, Earnings Management: Reconciling Views of Accounting Academic, Practitioners, and Regulators, Accounting Horizons, (14) : 235~250.

7. Dechow, P. M. , et al. , 1996, Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firm Subject to Enforcement Actions By the SEC, Contemporary Accounting Research, (Spring) : 1~36.

8. Defond, M. L. , and J. Jiambalvo. , 1994, Debt Covenant Effects and the Manipulation of Accruals. Journal of Accounting and Economics, January: 145~176.

9. Degeorge, F. , et al. , 1999, Earnings Management to Exceed Thresholds, The Journal of Business, January: 1~33.

10. Feroz, E. H. , et al. , 1991, The Financial and Market Effects of the SEC's Accounting and Auditing Enforcement Releases, Journal of Accounting Research, supplement: 107~142.

11. Gaver, J. J. , et al. , 1995, Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management, Journal of Accounting and Economics, (19) : 3~28.

12. Healy, P. M. , and J. M. Wahlen. , 1999, A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, Accounting Horizons, December: 365~384.

13. Healy, P. M. , 1985, The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, Journal of Accounting and Economics, (7) : 85~107.

14. Holthausen, R. W. , et al. , 1995, Annual Bonus Schemes and The Manipulation of Earnings, Journal of Accounting and Economics, (19) : 29~74.

15. Jones, J. J. , 1991, Earnings Management During Import Relief Investigations, Journal of Accounting Research, Autumn: 193~223.

16. McNichols, M. F. , 2000, Research Design Issue In Earning Management Studies. Journal of Accounting and Public Policy, (19) : 313~345.

17. Key, K. G. , 1997, Political Cost Incentives for Earning Management In the Cable Television Industry, Journal of Accounting and Economics, (23) : 309~337.

18. Schipper, K. , 1989, Commentary on Earnings Management, Accounting Horizons, Dec: 91~102.

19. Teoh, S. H. , et al. , 1998a, Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings, Journal of Financial Economics, (50): 63~99.

20. Teoh, S. H. , et al. , 1998b, Earnings Management and the Long-term Market Performance of Initial Public Offerings, Journal of Finance, (53) : 1935~1974.

21. Teoh, S. H. , et al. , 1998, Are Accrual During Initial Public Offerings Opportunistic? Review of Accounting Studies, (3): 175~208.

22. 美国会计准则委员会: 《美国财务会计准则: 第1_137号》, 王世定、李海定译, 经济科学出版社, 2002年版。

23. 陆建桥: 《中国亏损上市公司盈余管理实证研究》, 中国财政经济出版社, 2002年版。

24. 司可脱: 《财务会计理论》, 陈汉文等译, 机械工业出版社, 2000年版。

25. 泽夫、德兰: 《现代财务会计理论问题与论争》, 夏冬林等译, 经济科学出版社, 2000年版。

(责任编辑: 月 才)