

盈余管理动机和现金流量操纵动机的融合与分离

池兆念

(四川大学 工商管理学院, 四川 成都 610064)

[摘要] 盈余管理动机与现金流量操控动机主要有资本市场动机、契约动机、监管动机和其他动机。在应计制基础会计与现金制基础会计融合的大背景下, 盈余管理动机与现金流量操控动机也出现了一定程度的融合。由于我国上市公司具有特殊性、盈余信息与现金流量信息编制的基础不同, 盈余管理动机和现金流量操控动机的融合并不是很彻底。

[关键词] 盈余管理; 现金流量操纵; 契约动机; 监管动机; 资本市场动机; “掏空”动机; 融合趋势; 盈余信息; 现金流量信息

[中图分类号] F275 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1672-8750(2012)04-0062-09

一、引言

盈余管理(Earning Management)一直是学术研究的热点领域,同时也是资本市场上一个永恒的话题。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编制过程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”。但是,现金流量信息并非不能操纵,现金流量表的三分法编制为操纵现金流量信息预留了大量的政策空间,对债权债务关系的人为管理等也可以影响现金流量在各个会计期间的分布,此外操控真实的经营活动也可以操纵现金流量信息。从个案的角度来看,越来越多的国内外公司会计丑闻显示出不仅企业的会计盈余可以进行管理,而且现金流量也可以被人为操控。比如,美国安然公司和世界通信公司财务舞弊案都存在严重的现金流操控行为。在中国,从蓝田股份、东方电子到科龙电器案,也都存在着严重的现金流操控行为。

1986年,美国财务会计准则委员会(FASB)颁布了第95号财务会计准则——《现金流量表》,将现金流量表正式纳入财务报表体系。我国财政部在1998年初颁布了《企业会计准则——现金流量表》。自此,现金流量表同资产负债表和利润表一起,作为上市公司对外报送的三大报表,分别从权责发生制和收付实现制的角度反映公司管理层对信托责任的履行情况,它们的重要性在报表使用者中已经得到了肯定。张俊瑞认为,随着现金流量表逐渐成为第三报表,财务报表中会计信息形成的会计确认基础由单一基础变为双重基础,应计制基础与现金制基础的会计融合成为当今会计发展的趋势之一^[1]。在应计制与现金制融合的会计大背景下,上市公司存在着从盈余管理向现金流操纵(尤其是经营活动现金流量操控)发展的新趋向^[2]。那么,盈余管理与现金流量操纵的动机是什么?动机之间有什么区别与联系?本文试图通过文献梳理和理论分析,寻找以上问题的答案。

[收稿日期] 2012-01-25

[作者简介] 池兆念(1975—),男,四川双流人,四川大学工商管理学院博士生,主要研究方向为会计与投融资。

二、盈余管理动机与现金流量操纵动机分析

(一) 盈余管理的动机分析

要研究盈余管理的动机,首先必须对盈余管理下个定义,会计学界对此存在很大的争议。比较有代表性的观点是美国会计学家 Healy 和 Wahlen 提出的“盈余管理发生在管理人员运用职业判断,编制财务报告和通过规划交易以变更财务报告时,旨在误导那些以公司的经营业绩为基础的利害关系人的决策或影响那些以会计报告数字为基础的契约的后果”^[3]。

盈余管理研究最早出现在西方发达国家,其主要背景是西方国家较为发达的资本市场和实证会计研究的兴起,因此盈余管理很快成为 20 世纪 80 年代中后期实证会计研究的重要领域。西方学者认为,盈余管理的动机主要有资本市场动机、契约动机和政府监管动机。

由于我国实行市场经济的时间相对较短,经济环境和社会背景与西方发达国家存在着较大差别,我国的资本市场又具有明显转轨经济的特征,因此我国企业进行盈余管理的动机与西方国家相比,既有相同的地方,也有不同的地方。

1. 资本市场动机

资本市场动机是指出于资本市场预期与股票定价目的而进行盈余管理的动机。如公司在首次公开募股(IPO)时,可能通过正向盈余管理来抬高股票的发行价格。在上市以后,为了迎合资本市场预期,缓解管理层与股东的矛盾,管理层也倾向于进行盈余管理以支撑股价的持续增长。

我国资本市场设立的初衷就是为了国有企业解困,获得 IPO 资格的企业为了更多地筹集资金,管理层有动机在 IPO 前进行正向的盈余管理以提高股票的发行价格。王春峰、李吉栋的研究发现企业 IPO 发行前一年,为了提高发行价格,存在人为调增利润现象,并且发现企业的盈余管理的行为在 IPO 发行前后都在系统地进行^[4]。然而,我国 A 股上市公司的管理层为了迎合资本市场预期进行盈余管理的动机不足,这主要是因为我国很多上市公司的控股股东为国家,在股权分置改革之前,这部分股票不能上市流通,因而很多国有控股股东对股价的关注较少,此外,很多管理层是由大股东行政委派,因而,管理层不必为了迎合控股股东而进行盈余管理以提高股价。但是,随着全流通时代的来临,控股股东对管理层的考核日益多元化,管理层很有可能为了迎合控股股东的股价考核指标而进行盈余管理。

2. 契约动机

契约动机主要包括两个方面,一是薪酬契约动机,二是债务契约动机。西方国家公司管理层的薪酬通常以一定的会计数据作为判断标准,管理人员为了达到一定的财务指标,有可能进行盈余管理。Healy 发现在那些只根据当期报告净利润来确定管理人员薪酬的公司中,管理人员会操纵利润,以使公司报酬合约中规定的奖金达到最大化^[5]。另外,工会力量的强弱也会影响盈余管理的程度。D'Souza 等人发现工会组织较强的公司更倾向于选用当期确认法,而工会组织较弱的公司更愿意选用未来确认法,这与公司进行盈余管理以降低劳工重新谈判成本的动机一致^[6-7]。

在我国资本市场,占市场主体的国有控股上市公司的管理层一般由行政委派,管理者薪酬大多采用固定工资的形式,以股票或者股票期权为报酬形式的很少,这限制了管理者利用盈余管理提升业绩进而增加自己报酬的动机。但是随着股权激励政策的逐步实施,管理层逐渐拥有上市公司更多的股票或者股票期权,管理层在行权或者抛售股票前,很有可能实行正向的盈余管理来改善业绩以提高自身收益。

企业不仅需要通过股权融资筹集资金,还需要通过负债融资(银行借款或者发行债券)筹集资金,然而企业能否实现债券融资以及融资成本如何确定,往往与企业的会计盈余数量相关,另外债券合同里的限制性条款也包含了很多会计盈余的限制性指标,企业为了达到或者规避这些指标,有很强

的动机进行盈余管理。

我国上市公司间接融资的比例远远高于直接融资,据粗略统计,银行贷款占全社会非金融部门融资总量的比例始终维持在 50% 左右^①。为了保证贷款的安全,中国银行业对反映贷款企业贷款安全程度的会计指标非常关注。饶艳超、胡奕明通过问卷调查方式的研究发现,信贷人员对三张财务报表的信息比较关注,特别是长短期借款、应收账款、主营业务收入和业务利润等项目,在现金流量表信息中,对经营活动产生的现金流比较重视^[8]。随着我国金融体制改革的推进,很多银行逐渐上市,银行对贷款安全将会给予更为密切的关注,因而,我国上市公司也会基于债务契约动机进行盈余管理。陆正飞等人发现,对于盈余管理程度不同的上市公司,新增银行长期借款与会计信息的相关性并不存在显著差异,这证明银行并不能有效识别会计信息舞弊问题^[9]。然而,我国大部分上市公司都是国有控股,在获得银行贷款方面具有一定的优势,为了支持国民经济的支柱产业、维持社会的稳定,政府也会在这些上市公司财务出现困难的时候向银行施加压力,帮助这些企业走出困境。这个时候,贷款的发放就基本上与会计信息无关了。张玲、刘启亮发现,公司的负债水平越高,盈余管理动机越强烈,政府控制公司的债务约束软化,负债水平对其盈余管理并无明显影响,而在非政府控制的样本组中,公司的负债水平则与盈余管理显著正相关^[10]。

3. 监管动机

在国外,一部分公司进行盈余管理的原因还与规避管制等动机有关。监管动机又可以细分为两大类:一类是规避行业内的限制,这部分企业主要集中在金融保险行业;另一类盈余管理动机来自于规避反垄断等政府管制或者是争取政府的政策扶持。

我国处在转轨经济时期,目前关于反垄断方面的立法还是空白,对特定行业的监管还比较少(虽然在金融方面我国有“一行三会”的监管,但是金融监管对会计盈余方面的信息关注不多)。我国资本市场建立的时间不长,为了促进资本市场的健康、有序发展,主管证券市场的中国证监会对于上市公司上市条件、配股与增发资格都做了限制。根据我国证券法的规定,IPO 的公司必须三年连续盈利,因此为了获取 IPO 资格并保证股票发行的顺利进行,公司在申请 IPO 资格时,具有很强的动机对净资产收益率进行盈余管理。林舒、张宗益等人的研究均发现了我国 A 股企业为迎合监管机构对 IPO 的要求进行显著的盈余管理的证据^[11-13]。

除此以外,证监会对申请配股、增发的公司也做了很多严格的规定,这些规定的核心是对净资产收益率做出严格的数值限制。在配股政策上,从 1993 年到现在,前后有 6 次变更,最新的规定是“增发新股的条件,最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 10%,且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于 10%”。另外,“符合有关规定的重大资产重组的上市公司,重组完成后首次申请增发新股的,其最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率不低于 6%,且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于 6%”。因此,很多达不到增发配股要求的公司有很强的盈余管理动机^[14]。我国的资本市场中出现了著名的“10%”和“6%”现象就是这种动机的生动说明。陈小悦等人发现在配股临界线左右的上市公司操控性应计利润较高,从而证明了上市公司存在盈余管理的行为,提出了著名的“10% 现象”^[15]。陆宇建的研究还发现上市公司盈余管理行为随着配股政策的改变而变化,我国上市公司的盈余管理行为是政策诱导型的^[16]。

资本市场的功能是对资源进行有效配置和对公司进行定价,为了促进资本市场的健康发展,证监会对已经上市的公司规定“如果连续两年亏损实行特殊处理(ST)、三年连续亏损的公司暂停上市,提供特别转让服务(PT)”。2001 年 12 月,证监会正式取消了“PT”制度规定,连续 3 年亏损的上市公司将在第三年年报公布后的 10 日内直接暂停上市,不再继续提供特别转让服务。我国的公司上市实行

^①根据中国人民银行网站统计数据,2011 年,全社会信贷总量为 5.28 万亿,全社会融资规模为 11 万亿左右。

严格的额度审批制度,导致“上市”成为比较稀缺的“壳”资源,公司上市之后,就会想尽各种办法保住这个“壳”资源,很多上市公司在控股大股东的协助下使出浑身解数进行正向的盈余管理以达到“扭亏”的目的,“大洗澡”、“大清洗”现象层出不穷。陆建桥发现了亏损上市公司为避免出现连续三年亏损以逃避有关管制而在亏损当年及其前后年度采取盈余管理行为的经验证据^[17]。陈晓等人考察了中国 A 股上市亏损公司的扭亏行为,发现亏损公司利用关联交易活动和重组活动扭亏为盈^[18]。赵春光的研究发现亏损上市公司利用资产减值的转回与计提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^[19]。

4. 其他动机

在以经济建设为中心的背景下,我国现阶段各地方政府对 GDP 都极为关注,本地区上市公司的数量是地方官员比较看重的指标,这些指标对其升迁有很大的作用。为了拉动地方经济发展,政府官员会极力鼓励本地区企业成为上市公司,因而出现了地方政府以补贴或税收优惠的方式给公司以援助,协助公司上市或者“保牌”的现象。由此可见,政治动机也是盈余管理的动机之一^[20]。

(二) 现金流量操纵的动机分析

相对于盈余管理,现金流量操纵是一个比较新的概念,主要是因为相对于权责发生制下的资产负债表和利润表,现金流量表出现的时间比较晚。那么,什么是现金流量操纵呢?笔者比较赞同张俊瑞的观点。张俊瑞认为,现金流操纵的概念可以从会计学 and 财务学两大视角出发进行阐释,从会计学的视角来看,现金流操纵可以界定为“上市公司管理层基于各种动机(包括粉饰财务报告、满足各种契约条件、获取某些私利等),通过各种手段(包括信息加工、规划交易等)操控公司现金流,对财务报告特别是现金流量表数字进行信息披露管理”;从财务学的角度来看,现金流操纵可以界定为“企业各利益相关者集团通过相互博弈,利用各种手段(如关联交易、股权转让、红利分配和投融资行为等)操控企业的各种现金流,以实现充分激励(监督)、利益协调或财富转移等目标”^[2]。

国外大部分文献都没有直接研究现金流量操纵问题,即使研究,也都是在研究盈余管理的时候简单提及而已。如 Burgstahler 和 Dichev 发现公司为了避免亏损而进行盈余管理,从而引发了现金流操纵问题^[21]。Roychowdhury 发现公司通过构造真实交易来进行盈余管理以达到避免亏损的目的,这些构造的真实交易人为地影响到公司的现金流量,从而导致现金流量操纵的产生^[22]。我国学者对现金流量操纵做了多方面的研究,研究的领域主要包括现金流量操纵的动机与手段、现金流量操纵的动机与手段的存在性实证检验、现金流量操纵程度的研究、现金流量操纵的市场反应及经济后果研究等^[23-24]。收付实现制下的现金流量操纵相对于权责发生制下的盈余管理,在动机上是否会有不同的地方呢?通过文献梳理与理论分析,笔者认为,现金流量操纵主要有五种动机,即资本市场动机、契约动机、监管动机、“掏空”动机、实现盈余管理的动机。

1. 资本市场动机

国内外众多学者的研究表明,现金流量信息在重要性方面虽然次于会计盈余的信息,但市场投资者对现金流量信息也能做出恰当的反应,在会计盈余的基础上,现金流量信息能提供增量的信息含量。正是由于现金流量具有增量的信息含量,从决策有用观的角度来讲,公司进行现金流量操控的资本市场动机主要有两种,即匹配动机和迎合资本市场预期的动机。

(1) 匹配动机。一般来说,通过应计项目进行盈余管理的公司,其盈余的质量较低,集中反映在“利润含现率”较低。1999 年末,中国证监会修订了年度报告准则,要求上市公司在定期报告的“主要会计数据和财务指标”中披露“每股经营活动产生的现金流量”指标。现金流量表准则的颁布,可以使投资者正确认识会计盈余的质量,有效识别盈余操纵。从 1998 年我国现金流量报表被强制要求披露之后,越来越多的投资者关注和理解现金流量表,因而,为了掩盖公司的盈余管理的行为,公司就不得不对现金流量进行操控(主要是对经营活动现金流量进行操控)。方军雄的研究发现,相比 2000

年,2001年“会计盈余超强”公司开始采取各种可能的办法(如提高销售活动的收现比率、内部债权债务的调节)以提高盈余的现金含量,这证明存在着公司改善盈利质量的动机^[25]。薛爽、叶飞腾的研究发现,具有提高利润含金量动机(也称匹配动机)的上市公司在受到行业冲击时,其现金流量反应的灵敏性显著低于其他公司,说明这些公司存在现金流量操纵行为^[26]。

(2)迎合资本市场预期的动机。前景理论认为信息决策者是基于特定“点”,而不是基于财富的绝对“位”来推导出价位的。个人的价位函数在阈值点左边是凸函数,而在阈值点的右边是凹函数,也就是说,在阈值点处,价值函数是最陡的。既然现金流量信息具有会计盈余信息之外的增量信息,当公司的真实现金流量为负、低于前期现金流量或者低于分析师的预期时,根据前景理论,这样的公司有很强的动机对现金流量进行操纵,以实现现金流量“扭负”、“超越”、“迎合”的目的。张然的研究发现,0点、往年的经营现金流量、分析师对现金流量的预测是中国上市公司现金流分布的三个显著的阈值点。16.41%的报告微正现金流量的公司是通过操纵行为来达到报告正现金流量的目的,另外,分别有16.64%和9.81%的报告微正变化和微正预测差异的公司同样是通过操纵行为来达到粉饰公司业绩的目的^[27]。

2. 契约动机

中国上市公司管理层的薪酬很少同现金流量信息挂钩,因而基于管理层薪酬进行现金流量操控的动机不是很明显。但是,同盈余管理一样,上市公司也可能对现金流量(尤其是经营活动现金流量)进行操控以获得借款,这主要是银行对借款的安全性比较重视,而现金流量信息在很大的程度上能反映借款公司的风险。叶志峰、胡玉明、纳超洪以1998年至2007年的中国上市公司为样本,研究了这些公司基于银行借款融资动机而进行的现金流量管理行为,他们的研究发现了上市公司为获取银行借款而将微负经营现金流量调控为微正经营现金流量的证据^[28]。此外,根据交易成本理论,报告低于阈值点业绩的公司要比报告高于阈值点业绩的公司在和利益相关者的交易中承担更多的成本,因而,公司可能在现金流量处于阈值点时进行现金流量操控以降低交易成本。

3. 监管动机

证监会在公司IPO上市及增发配股方面还没有对现金流量信息做出硬性规定,但是证监会在发行审核环节已逐渐加大了对现金流量的关注,如在新股发行方面,证监会于2001年上半年连续出台了三个体现核准制精神的文件——《关于做好上市公司新股发行工作的通知》、《上市公司新股发行管理办法》和《中国证监会股票发行审核委员会关于上市公司新股发行审核工作的指导意见》。这三个文件都对现金流量信息做了一些指导性的规定。例如,文件要求在审核和核准新股发行时,要综合考虑关联交易、非经常性损益、应收账款周转率、存货周转率、现金流量和经营活动现金流量等多方面因素。担任新股发行主承销商的证券公司必须重点关注并说明公司是否存在“公司现金流量净增加额为负,且经营活动所产生的现金流量净额为负、可能出现支付困难”、“与同行业其他公司相比,公司重要财务指标如应收账款周转率和存货周转率异常,可能存在重大风险”等情况。基于这些政策规定,申请上市的公司为了增加IPO的审核通过率,很有可能进行现金流量操纵^[29]。陈小伟和王啸的研究发现,2002年IPO的公司,发行新股后,其经营现金流明显下滑,下滑的主要原因在于发行前有些公司人为调高了经营现金流^[29]。陈理考察了1999年至2004年554家再融资A股上市公司,实证检验结果进一步印证了经营性现金流操纵仍是我国A股上市公司的普遍行为^[30]。

4. “掏空”动机

我国资本市场成立的初衷是为了国有企业解困。我国很多上市公司都是国有控股,股权相对集中,而上市公司的管理层一般是由控股大股东委派。在公司这个契约结合体里,管理层处于信息强势,同时由于契约的不完备性,管理层有可能通过关联交易操控现金流量,向上市公司大股东转移利益(很多学者形象地称为“掏空”现象)。笔者统计了历年的证监会上市公司违规报告后,发现在这些

违规公司当中,现金流量操控逐年增加,在现金流量操控的违规公司中,有高达 90% 的公司是通过违规占用上市公司资金或者违规对上市公司大股东及其关联企业提供担保。朱蓉、许慧对控股股东“掏空”行为的分析发现,控股股东均以现金流转移为最终目的。他们采用异常经营现金流来衡量控股股东的现金流转移,检验结果显示:大股东的控制权、大股东是否为国有股股东与控股股东现金流转移之间存在显著的正向关系;第二大股东对控股股东的制衡效果显著;但独立董事、第三大股东的制衡效果不显著;企业的正常经营业绩越好,控股股东越倾向于现金流转移^[31]。

5. 实现盈余管理的动机

会计盈余由两个项目构成,应计项目(Accruals)和经营活动产生的现金流量(以下简称经营活动现金流量),即“利润=应计项目+经营活动现金流量”。

应计项目(Accruals)是指那些不直接形成当期现金流入流出,但按权责发生制和配比原则应计入当期损益的那些收入或者费用(或者净资产的增加或减少部分)。相应地,盈余管理的实施就可以从“应计项目”或者经营活动现金流量操纵入手。一般来说,对“应计项目”进行操纵比较容易,通过不同会计政策的选择即可以达到,但这样的操纵有个缺点,就是前期对“应计项目”的操纵会在后期转回,而盈余管理的实施一般也不是集中在 1 年左右的较短时间,一般是在连续的几个会计年度实施,这样前期对该项目的操纵会降低后期通过该项目进行盈余管理的能力,这就是我们通常说的“会计弹性”减少。如果企业在后期必须实施同向的盈余管理,通过“应计项目”的操纵就比较困难,这个时候,公司就会被迫通过“经营活动现金流量”操控进行盈余管理,其实施的方式主要是通过真实经济活动操控来完成,主要包括操控销售(通过降价、打折及关联方销售进行)、操控生产和期间费用等。张俊瑞、李彬、刘东霖以中国 A 股市场的上市公司为研究对象,通过对比分析微盈公司和非微盈公司的异常经营现金净流量、异常可操控费用和异常生产成本的差异,发现微盈公司的异常经营现金流量、异常可操控费用均低于非微盈公司的对应水平,而异常生产成本则高于非微盈公司的对应水平,这一结果验证了微盈公司存在利用销售操控、费用操控和生产操控来实现保盈目的的真实经济活动操控行为^[32]。

三、盈余管理与现金流量操纵——“动机层面”的融合与分离

盈余信息和现金流量信息是上市公司对外公布的主要会计信息,通过上述分析我们发现,信息的提供者(管理层)对盈余信息和现金流量信息都有很强的操纵动机,具体见表 1。

我们发现,盈余管理的动机和现金流量操纵的动机有相同之处,也有不同之处,在动机层面,两者出现了一定的融合与分离。例如,在资本市场动机、契约动机和监管动机方面,两者都具有“迎合资本市场预期”、“债务契约”和“IPO 及增发配股”的动机,两者在“动机层面”出现了一定的融合;同时我们也看到,在资本市场动机、契约动机和监管动机等方面,两者也表现出了一定的差异性。笔者认为,两者在动机层面的这种融合与分离具有社会、经济、制度与技术等层面的深层原因。

表 1 盈余管理与现金流量操纵的动机比较

动机	盈余管理	现金流量操控
资本市场动机	股票定价	匹配动机
	迎合资本市场预期	迎合资本市场预期
契约动机	薪酬契约动机	债务契约动机
	债务契约动机	
监管动机	IPO 及增发配股 “保牌”动机	IPO 及增发配股
其他动机	政治动机	实施盈余管理的动机 “掏空”动机

(一) 动机的融合趋势

从会计契约观和决策有用观的角度来看,公司是一系列契约的结合体,连接着股东、管理者、债权人、政府、顾客、供应商等各利益相关者,而由管理者提供的会计信息为这些契约的履行提供了信息基

础。从我国 1998 年颁布现金流量表准则以来,现金流量表作为财务报表的第三大报表同资产负债表和利润表一起,作为上市公司对外报送的三大报表,分别从权责发生制和收付实现制的角度反映公司管理层对信托责任的履行情况。张俊瑞认为,随着现金流量表逐渐成为第三报表,财务报表中会计信息形成的会计确认基础由单一基础变为双重基础,故在财务分析与评价中,无论是沿用传统的评价方法,还是过分强调现金流量信息,都不是很合适的,应融合应计制和现金制会计基础,构建全新的企业财务评价体系^[1]。可以说,当今会计发展的趋势之一就是应计制基础与现金制基础的会计融合。在这种融合的背景和趋势下,现金流量信息成为公司管理层、投资者和外部监管机构重点关注的会计信息^[2]。在公司这个契约结合体里,管理层处于信息强势,同时由于契约的不完备性,基于自利经济人假设,管理层必定会利用其终极控制权获取超额收益,在这个过程中,关键的一步是管理层对会计信息进行操控,而盈余信息和现金流量信息作为会计信息的核心内容,必定是管理层操控的第一目标。从这样的角度来看,迎合资本市场预期的动机、债务契约动机和监管动机成为盈余管理和现金流量操控的共同动机就不足为奇了。

(二) 动机的分离趋势

从社会、经济的角度来看,我国资本市场发展的时间相对较短,只有短短的 20 年时间,目前我国还处在转轨经济时期,资本市场的微观主体公司具有不同于发达国家的特征。具体来讲,我国资本市场的大多数上市公司是由国有企业改制而来,在资本市场上国有控股的比例较高,“一股独大”的现象比较严重,加之大多数国有控股上市公司管理层是由控股大股东委派,因而在我国资本市场上管理者与所有者的矛盾并不是主要矛盾,我国上市公司治理的主要问题是大股东利用其对上市公司的控制权侵害中小股东利益的问题,该问题主要体现在控股大股东利用关联交易等手段操控上市公司现金流量,“掏空”上市公司的行为。因而“掏空”动机成了现金流量操控的特有动机。

从技术的角度来讲,盈余信息采用权责发生制编制,而现金流量信息采用收付实现制编制,编制基础的不同使得两类信息的决策有用性出现了一定的差异。美国会计准则制定机构坚定地认为,会计盈余信息比历史现金流量信息更能够充当预测未来现金流的“指示器”^[28],主要原因在于以收付实现制为基础编制的现金流量信息无法准确反映公司未来现金流量信息,而作为对公司过去、现在及未来最了解的管理层,在权责发生制下,选择适当的会计方法,通过递延、分配和摊销等手段对会计盈余信息进行加工,可以比较准确反映公司未来的现金流量信息。因而,现阶段会计盈余信息在公司估值、契约的订立、证券市场监管上还是信息使用者依赖的主要信息,现金流量信息相对于会计盈余信息只具有增量信息含量。正是基于以上原因,我国证券市场监管者在 IPO 发行定价、增发配股和对特定公司进行 ST 处理及退市监管方面,主要依据会计盈余信息。因而股票定价动机、薪酬动机及监管动机主要还是盈余管理的动机,不是现金流量操控的动机。相应地,管理层对会计信息操控的重点还是在于会计盈余信息,对现金流量进行操控大多数时候还是出于配合管理层的盈余管理行为而进行的。

四、结论与建议

会计盈余信息和现金流量信息是上市公司对外披露的主要信息,已有的研究都发现现金流量信息相对于会计盈余信息具有增量信息含量,从会计信息契约观和会计信息决策有用观的角度来看,会计信息的提供者——管理层,对两者都具有很强的操纵动机,这些动机主要有资本市场动机(股票定价及迎合资本市场预期)、契约动机(薪酬动机和债务动机)、监管动机(IPO 资格、配股资格及“保牌”动机)、其他动机(政治动机)。由于社会、经济、制度及技术等方面的深层原因,盈余管理与现金流量操纵在动机层面出现了一定的融合与分离。

现金流量操纵相对于盈余管理还是一个比较新的课题,其严重性还没有引起各类信息使用者的

普遍关注。鉴于我国处在转轨经济的特殊时期、资本市场具有不同于西方发达国家的特殊制度背景、经济领域存在普遍的道德缺失、资本市场出现越来越严重的违规现象,笔者建议会计准则制定者应对现金流量相关的准则进行适度修改,更多采用“原则导向”而非“规则导向”^①。例如,经营活动产生的现金净流量、投资活动产生的现金净流量和筹资活动产生的现金净流量,这种划分给管理层编制现金流量表时留下了一定的选择性空间,很多上市公司故意将投资活动产生的现金净流量和筹资活动产生的现金净流量记入经营活动产生的现金流量。对资本市场的监管者而言,在监管的过程中,除了大量考虑会计盈余信息方面外,还应将目光放在现金流量信息的监管上来。再如,在 IPO 发行、增发配股及“退市”方面应当引入现金流量指标。社会中介机构(如会计师事务所)在履行监督职能的过程中,除了关注会计盈余信息的重大错报风险外,还应该考虑现金流量信息产生重大错报的可能,相应地改进现金流量信息审计所用审计程序的性质、时间与范围。会计信息的使用者在依据会计信息进行决策的过程中,除了要关注公司盈余管理的问题外,必须警惕现金流量操控的可能性。

参考文献:

- [1]张俊瑞.融合应计制与现金制会计基础构建企业财务评价体系的一个理论架构[J].会计之友,2004(7):4-6.
- [2]张俊瑞,董南雁,郭慧婷.应计制与现金制融合背景下的现金流操控——从盈余管理到现金流操控[J].山西财经大学学报,2007(11):114-118.
- [3]Healy P, Wahlen J. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting[J]. Accounting Horizons, 1999, 13: 75-96.
- [4]王春峰,李吉栋. IPO 企业盈余管理的实证检验[J]. 天津大学学报:社会科学版,2003(5):324-328.
- [5]Healy P M. The effect of bonus schemes on accounting decisions[J]. Journal of Accounting and Economics, 1985, 7: 85-107.
- [6]D'Souza J, Jacob J, Ramesh K. The use of accounting flexibility to reduce labor renegotiation costs and manage earnings [J]. Journal of Accounting & Economics, 2000, 30: 174-189.
- [7]张昕,任明.关于上市公司盈余管理动机的比较研究[J].财经问题研究,2007(11):83-86.
- [8]饶艳超,胡奕明.银行信贷中会计信息的使用情况调查与分析[J].会计研究,2005(4):37-41.
- [9]陆正飞,祝继高,孙便霞.盈余管理、会计信息与银行债务契约[J].管理世界,2008(3):152-158.
- [10]张玲,刘启亮.治理环境、控制人性与债务契约假说[J].金融研究,2009(2):102-115.
- [11]林舒,魏明海.中国 A 股发行公司首次公开募股过程中的盈余管理[J].中国会计与财务研究,2000(2):87-130.
- [12]张宗益,黄新建.我国上市公司首次公开发行股票中的盈余管理实证研究[J].中国软科学,2003(10):37-39.
- [13]索玲玲,杨克智.风险投资与首次公开募股公司盈余管理的关系——基于创业板上市公司数据[J].南京审计学院学报,2011(2):47-55.
- [14]翟胜宝,郑洁.会计准则、证券监管规则与盈余管理——基于债务重组准则变迁视角[J].南京审计学院学报,2011(4):46-52.
- [15]陈小悦,肖星,过晓艳.配股权与上市公司利润操纵[J].经济研究,2000(1):30-36.
- [16]陆宇建,上市公司盈余管理行为对配股政策反应的实证研究[J].中国软科学,2003(6):47-51.
- [17]陆建桥.中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J].会计研究,1999(9):25-35.

^①“规则导向”是指制度的制定以规则为方向,制度比较具体,对任何事项的处理都会制定出相对应的处理方法,从业人员对任何业务不需要什么职业判断就能找到相对应的处理方法。但这种导向是一种完美的想法,很容易被规避并导致舞弊发生。“原则导向”是指制度的制定以原则为方向,制度比较抽象,只有原则性规定,再辅以其他一些相关制度,即给出一些道理和逻辑,具体情况具体分析。因为我国资本市场具有特殊性,企业也具有特殊性,所以笔者认为我国会计准则制定应该更多地采用“原则导向”而非“规则导向”。

- [18]陈晓,戴翠玉. A股亏损公司的盈余管理行为与手段研究[J]. 中国会计评论,2004(2):299-310.
- [19]赵春光. 资产减值与盈余管理——论《资产减值》准则的政策涵义[J]. 会计研究,2006(3):11-17.
- [20]张慧香. 基于动机视角的盈余管理文献综述[J]. 审计与经济研究,2007(6):60-65.
- [21]Burgstahler D, Dichev I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses[J]. Journal of Accounting and Economic,1997,24:99-126.
- [22]Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006,37:335-370.
- [23]Cheng C S A, Yang S S M. The incremental information content of earnings and cash flows from operations affected by their extremity[J]. Journal of Business Finance & Accounting,2003,30:73-89.
- [24]郭慧婷,张俊瑞,李彬,等. 再融资公司的现金分红和现金流操控研究[J]. 南京审计学院学报,2011(3):58-65.
- [25]方军雄. 市场变迁与现金流操控[J]. 中国会计评论,2004(6):77-104.
- [26]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[J]. 中国会计与财务研究,2009(6):1-43.
- [27]张然. 中国上市公司现金流管理研究——兼对新兴市场和成熟市场现金流管理行为比较研究[J]. 中国会计评论,2007(10):381-400.
- [28]叶志锋,彭永梅. 现金流量操纵、债权保护与债务违约率——来自中国证券市场的证据[J]. 经济与管理,2009(10):46-51.
- [29]陈小伟,王啸. 现金流量操纵的动机研究[J]. 证券市场导报,2004(10):70-72.
- [30]陈理. 上市公司经营性现金流操纵实证研究[J]. 财经科学,2006(4):30-36.
- [31]朱蓉,许慧. 控制权、利益掏空与现金流的转移——基于上市公司异常经营现金流的研究[J]. 中南财经政法大学学报,2007(4):80-89.
- [32]张俊瑞,李彬,刘东霖. 真实活动操控的盈余管理研究——基于保盈动机的经验证据[J]. 数理统计与管理, 2008,27:918-927.

[责任编辑:杨凤春]

On the Integration and Separation of Motivations of Earning Management and Cash Flow Manipulation

CHI Zhao-nian

Abstract: The main motivations of earning management and cash flow manipulation are as follows: capital market motivation, engagement motivation, supervision motivation and other motivations. With the integration of the accrual basis accounting and the cash basis accounting, the motivation of earning management and that of cash flow manipulation also integrate to some extent. Due to the special characteristics of listed companies in China and the different basis of preparation in accrual information and cash flow information, the integration of motivations is not complete.

Key Words: earning management; cash flow manipulation; engagement motivation; supervision motivation; capital market motivation; tunneling motivation; integration trend; accrual information; cash flow information