

文章编号: 1003-207(2005)02-0108-05

预测信息披露与盈余管理

杨德明

(中山大学管理学院, 广州 510275)

摘要: 本文从信息披露的角度出发, 通过一个委托-代理模型分析预测信息的披露与盈余管理的关系。我们的分析认为, 由于我国上市公司管理层披露的预测信息在一定程度上减少了管理层与投资者间的信息不对称程度, 且管理层故意错误地披露预测信息需要承担额外的成本。因此, 在一定的条件下, 管理层披露预测信息将有利于减少管理层盈余管理行为。相关的实证研究数据也证实了我们的结论。

关键词: 信息披露; 预测信息; 盈余管理; 信息不对称

中图分类号: F230; C939 文献标识码: A

1 引言

Schipper(1989)认为, 盈余管理实际上就是管理层利用其信息优势有目的地操纵对外财务报告, 以谋取某些私人利益的“披露管理”。按照 Schipper(1989)的理解, 盈余管理实际上背离了财务报告的中立性原则, 其目的往往与企业所有者利益相背离^[1]。对盈余管理问题的研究始终是会计界近 20 年来的一个热点。在国内, 随着我国证券市场的建立与发展, 出于获得上市资格(保壳)和配股资格等目的, 一些上市公司进行了大量盈余管理^[2,3]。在我国证券市场上发生的银广夏事件、蓝田事件、亿安科技事件等, 也充分说明了我国的上市公司存在较为严重的盈余管理或盈余操纵问题。针对这种现象, 一些学者提出了解决问题的若干对策, 如完善相关的法律法规制度、加大处罚力度、完善公司治理结构、加强对注册会计师的管理等等。本文的分析则从信息披露(主要是管理层预测信息披露)的角度探讨如何解决盈余管理问题。

在国外, 存在着大量文献探讨管理层预测信息与盈余管理问题。如 Ajinkya and Gift(1984)认为, 在信息不对称的市场环境下, 当管理层观察到市场预期与自身预期存在较大偏差时, 他们就会披露盈利预测信息以调整市场预期^[4]。管理层披露预测信息后, 若预测信息与实际盈利信息存在较大差距

时, 管理层就很可能面临诉讼风险并遭受其他方面的损失。为避免这些损失, 管理层就有动机进行盈余管理, 以使对外披露的会计盈利与预测信息相一致^[5,6]。

然而, 本文的分析认为: 基于我国特殊的制度背景, 预测信息的披露反而应当能限制管理层盈余管理行为, 这是因为: 首先, 与美国资本市场相比, 国内投资者获取信息的渠道并不多, 管理层预测信息应当能更为有效地减轻了管理层与投资者间信息不对称程度。根据 Schipper(1989)的分析, 随着信息不对称程度的降低, 管理层进行盈余管理的可能与空间也会大为减少^[1]。其次, Fama(1980)指出, 由于经理人才市场的健全, 经理人员必然十分在意其声誉, 因为这决定了经理人员的人力资本^[7]。故一旦预测信息与实际盈利相距较大时, 经理人员就有动机去操纵盈余, 以避免声誉的损失。而在国内, 为了避免声誉损失而进行盈余管理的动机显然并不存在。

为说明这个问题, 本文采用一个委托——代理模型, 分析探讨了企业管理层的预测信息与盈余管理之间的关系。我们的分析认为: 基于国内特殊的制度背景, 预测信息的披露应当能限制盈余管理行为。最后, 结合我国上市公司数据, 对这个问题进行了检验。

2 模型的分析

2.1 模型的假设

(1) 代理人是指企业经理人员, 委托人是指企业所有者, 委托人和代理人都是追求自身利益最大化

收稿日期: 2004-05-08; 修订日期: 2005-03-31

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(70072037)

作者简介: 杨德明(1975-), 男(汉族), 湖北鄂州人, 中山大学管理学院博士生, 研究方向: 会计理论与财务研究。

的理性人。

(2) 委托人为风险中性, 代理人为风险规避。

(3) 代理人了解企业的产出(实际盈利), 而委托人并不了解。委托人只能依据代理人对外披露的会计盈利数据和代理人的预测信息来推断企业的实际盈利, 并依据会计盈利和代理人的披露的其他信息为代理人提供一组契约。

(4) 委托人希望代理人努力工作且不进行盈余管理。

2.2 模型参数

设代理人行为 $a \in \{a_l, a_h\}$, 企业的实际盈利为 $x \in \{x_l, x_h\}$, 企业会计盈利 $y \in \{y_l, y_h\}$ 。其中 $a_h(a_l)$ 表示代理人高的努力程度(低的努力程度), $x_h(x_l)$ 表示企业实际盈利为高产出(低产出), $y_h(y_l)$ 表示高会计盈利(低会计盈利)。代理人努力程度越高, 企业高产出的可能性越大, 即 $pr(x_h/a_h) > pr(x_h/a_l)$ (以下以 p_h, p_l 分别代表 $pr(x_h/a_h)$ 、 $pr(x_h/a_l)$)。 $e(x) \in \{0, 1\}$ 表示代理人盈余管理行为, 其中 $e = 1$ 表示代理人采取了盈余管理行为, 而 $e = 0$ 表示代理人未采取盈余管理行为。企业的会计盈利由企业实际盈利与代理人盈余管理行为所决定, 会计盈利与实际盈利并不一定一致。设 $\varphi_{h1} = pr(y_h/x_h, e = 1)$, 表示 $x = x_h$ 且 $e = 1$ 时, 会计盈利为 y_h 的概率。类似的 $\varphi_{l0} = pr(y_h/x_l, e = 0)$, $\varphi_{h0} = pr(y_h/x_h, e = 0)$ 和 $\varphi_{l1} = pr(y_h/x_l, e = 1)$ 。此外, 我们定义

$$1 > \varphi_{h1} > \varphi_{h0} > \varphi_{l1} > \varphi_{l0} > 0 \quad (1)$$

其经济含义为: 企业会计盈利由企业实际盈利和代理人是否采取盈余管理行为所决定; 但实际盈利是更为主要的决定因素。另外, 我们设

$$\varphi_{h1} - \varphi_{h0} \leq \varphi_{l1} - \varphi_{l0} \quad (2)$$

这意味着当企业实际盈利较低时, 盈余管理行为对会计盈利的影响更大。

代理人盈余管理行为仅影响企业会计盈利, 而不影响企业实际盈利, 因此设 (y, x) 的联合分布满足:

$$pr(y, x/a, e(x)) = pr(x/a)pr(y/x, e(x)) \quad (3)$$

代理人收益为 $V(s) - V_a(a) - V_e(e) - V_m$, 其中 s 为委托人给予代理人的转移支付, $V' > 0$ 且 $V'' < 0$, $V_a(a)$ 为代理人努力付出的成本(设 $V_a(a_l) = 0$, $V_a(a_h) = v_a$)。 $V_e(e)$ 为代理人采取盈余管理行为所付出的成本(设 $V_e(0) = 0$, $V_e(1) =$

v_e)。 V_m 指当代理人预测信息与实际盈利不一致时, 代理人需要承担的额外成本。其中, 指当代理人预测信息与实际盈利一致时, $V_m = 0$; 当两者不一致时, $V_m = v_m$, v_m 即为失真预测代理人所承担的额外成本。委托人收益为 $E[U(x - s)]$, $U' > 0$ 且 $U'' < 0$ 。

2.3 模型分析

(1) 在分析代理人披露预测披露信息前, 我们先分析代理人不需要披露预测信息。

以 $(e(x_l), e(x_h))$ 表示代理人的盈余管理策略。那么 $(e(x_l) = 0, e(x_h) = 0)$ 则表示无论企业实际盈利是高是低, 代理人采取都不进行盈余管理的策略。因为委托人并不了解企业的实际盈利, 且代理人不需要披露预测信息, 因而只能依据会计盈利 y 来决定给予代理人的转移支付 s 。委托人希望代理人努力工作, 并希望代理人不进行盈余管理, 因此给予代理人的最优契约(即给予代理人的转移支付)是以下规划问题的解:

$$\min_s E_y[U(s(y))/a_h, e(x_l) = 0, e(x_h) = 0] \\ s. t.$$

$$E_y[V(s(y))/a_h, e(x_l) = 0, e(x_h) = 0] - v_a \geq E_y[V(s(y))/a_l, e(x_l) = 0, e(x_h) = 0] \quad (4)$$

$$E_y[V(s(y))/x_l, e(x_l) = 1] - v_e \geq E_y[V(s(y))/x_l, e(x_l) = 0] \quad (5)$$

$$E_y[V(s(y))/x_h, e(x_h) = 1] - v_e \geq E_y[V(s(y))/x_h, e(x_h) = 0] \quad (6)$$

式(4)、(5)、(6)为代理人激励约束。式(4)表示代理人在不进行盈余管理的情况下, 代理人选择努力工作的收益大于不努力工作的收益。式(5)、(6)分别表示当企业实际盈利为 $x_l(x_h)$ 时, 代理人选择不从事盈余管理是选择盈余管理的弱偏好。由此, 我们得出:

命题 1: 代理人不需要披露预测信息时, $(e(x_l) = 0, e(x_h) = 0)$ 是代理人的最优策略, 当

$$\frac{v_e}{\varphi_{l1} - \varphi_{l0}} \geq \frac{v_a}{(p_h - p_l)(\varphi_{h0} - \varphi_{l0})} \quad (7)$$

证明见附录。

命题 1 的经济含义非常明确: 当分别采用盈余管理和努力工作使得会计盈利以相同概率提高的情况下, 若盈余管理的成本高于努力工作所花费的成本, 代理人将不会选择盈余管理。

(2) 在分析了代理人不披露预测信息后, 我们继续分析代理人须披露预测信息的情况。

由于代理人的预测信息是具有信息含量的, Holmstrom(1979)的分析已证明,将有助于推断代理人行动的参数写入契约是一种帕累托改进,即 $s(y, z)$ 帕累托优于 $s(y)$ ^[8]。其中, $z \in \{x_l, x_h\}$ 为代理人披露的预测信息,转移支付 $s = s(y, z)$ 。我们定义,当企业实际盈利为 $x_l(x_h)$ 时, $z = x_l(z = x_h)$ 则为真实预测;反之则为失真预测。委托人的最优契约是以下规划问题的解:

$$\begin{aligned} \min_s E_y, z [U(s(y, z))/a_h, e(x_l) = 0, e(x_h) = 0] \\ s. t. \quad E_y, z [V(s(y, z))/a_h, e(x_l) = 0, e(x_h) = 0] - v_a \\ \geq E_y, z [V(s(y, z))/a_l, e(x_l) = 0, e(x_h) = 0] \end{aligned} \quad (8)$$

$$E_y [V(s(y, x_l))/x_l, e(x_l) = 0] \geq E_y [V(s(y, z))/x_l, e(x_l)] - e(x_l)v_e - V_m \quad (9)$$

$$E_y [V(s(y, x_h))/x_h, e(x_h) = 0] \geq E_y [V(s(y, z))/x_h, e(x_h)] - e(x_h)v_e - V_m \quad (10)$$

式(8)、(9)、(10)为代理人激励约束。式(8)表示代理人在不进行盈余管理的情况下,代理人选择努力工作的收益大于不努力工作的收益。式(9)、(10)分别表示当企业实际盈利为 $x_l(x_h)$ 时,代理人将选择真实披露且不进行盈余管理,因为选择真实披露且不进行盈余管理是代理人的占优策略。

命题 2: 代理人需要披露预测信息时, ($e(x_l) = 0, e(x_h) = 0$) 是代理人的最优策略, 当

$$\frac{v_e}{\varphi_{h1} - \varphi_{l1}} + v_m \geq \frac{v_a}{(p_h - p_l)(\varphi_{h1} - \varphi_{l1})} \quad (11)$$

证明见附录。

由命题 2 可知,随着代理人失真预测所需承担的额外成本 v_m 的增加,式(11)成立的可能就越大,代理人盈余管理的可能将降低。这是因为在 v_m 较大的情况下,代理人进行盈余管理会承担很高的成本。

比较式(7)和式(11),可得命题 3:

命题 3: 当 $v_m \geq \frac{v_a}{p_h - p_l} \left[\frac{1}{\varphi_{h1} - \varphi_{l1}} - \frac{1}{\varphi_{h0} - \varphi_{l0}} \right]$ 时,代理人披露盈利预测信息有助于减少代理人盈余管理的可能。

比较式(7)与(11),当 $v_m \geq \frac{v_a}{p_h - p_l} \left[\frac{1}{\varphi_{h1} - \varphi_{l1}} - \frac{1}{\varphi_{h0} - \varphi_{l0}} \right]$ 时,式(11)成立则式(7)必成立。这意味着代理人披露盈利预测信息比起不披露

盈利预测信息将有助于减少代理人盈余管理的可能。命题 3 得证。

3 实证检验

3.1 数据收集与变量设计

本文使用两个变量,应计利润总额(ACC)和营业利润占净利润比例(OAA)作为盈余管理的替代变量。其中ACC为年度净利润与经营现金流的差值,除以2003年度平均总资产,这里我们参考了刘俏和陆洲(2004)的研究^[9]。因为相对现金流,应计利润更易被操纵,故ACC越大,则代表盈余管理程度越大。OAA表示为2003年度营业利润除以净利润,这里主要参考了Haw et al. (1998)的研究^[10]。根据Haw et al. (1998)的研究,在我国对盈利的操纵主要通过一次性、偶发性科目进行,如关联方交易、债务重组、资产重组、投资收益等。而营业利润主要由企业日常的经营活动所产生,被操纵的可能则很小。故OAA越大,则代表盈余管理程度越小。

本文以上市公司A股公司披露的2003年年度业绩预告为例,研究管理层披露的预测信息与盈余管理的关系。共有422家A股公司披露了2003年年度业绩预告,该资料来自 <http://www.cninfo.com.cn/default.htm>。在我国,亏损公司、微利公司往往有动机进行盈余管理,以实现“保壳”,故删除这些样本192家,剩余230家。披露了2003年年报的A股公司共1246家(不含金融类公司),其中未披露2003年年度业绩预告的公司824家,删除亏损与微利公司,剩余760家。研究样本有关财务指标来源于CSMAR数据库。

若业绩预告的披露能限制盈余管理行为,那么披露业绩预告的公司ACC应当显著地低于其他公司,而OAA则应当显著地高于其他公司。

3.2 检验结果

检验结果显示(见表1),披露业绩预告的公司ACC显著地低于其他公司,而OAA则高于其他公司。关于OAA的非参数检验虽不显著,但符号也与我们预期的一致。这说明,在我国披露预测信息有助于抑制管理层的盈余管理行为,这显然有别于国外的一些研究^[5,6]。我们认为,以下两方面因素是造成差异的主要原因:第一,国外投资者获取信息的渠道很多,如国外有较为成熟的分析师分析预测信息;而在国内,由于获取信息的渠道并不多,故管理层预测信息的披露会更为明显地降低信息不对称程度,而这显然有助于抑制盈余管理行为。第二,国

外由于经理人才市场的健全,一旦预测信息与实际盈利相距较大时,经理人员就有动机去操纵盈余,以避免声誉的损失。而在国内,为了避免声誉损失而

进行盈余管理的动机显然并不存在。国内,业绩预告信息经常发生修订与更正^[11],这也表明管理层并不会太在意其声誉的损失。

表 1 披露业绩预告的公司于其他公司关于盈余管理的检验

统计量	披露公司(n= 230)		未披露公司(= 760)		T 值	Z 值
	均值	标准差	均值	标准差		
净利润	1.44E+ 08	2.94E+ 08	1.16E+ 08	3.7E+ 08	—	—
营业利润	1.86E+ 08	3.62E+ 08	1.31E+ 08	3.32E+ 08	—	—
平均资产	2.74E+ 09	3.33E+ 09	2.79E+ 09	6.71E+ 09	—	—
经营现金流	2.22E+ 08	4.76E+ 08	2.1E+ 08	1.17E+ 09	—	—
ACC	- 0.025	0.082	- 0.014	0.075	- 1.901* *	- 1.396*
OAA	2.066	8.484	1.406	1.477	2.047* *	0.778

注: Z 值表示 Mann-Whitney 检验统计值;

* * 表示 0.05 显著性水平(单尾), * 表示 0.1 显著性水平(单尾)

4 结论

本文的模型分析表明,由于我国上市公司管理层预测信息的披露在一定程度上减少了管理层与投资者间的信息不对称程度,且管理层不会太在意其声誉上的损失。因而,在一定的条件下,管理层披露预测信息将有利于减少管理层盈余管理行为。相关的实证研究数据也证实了我们的结论。

附录

命题 1 的证明:

式(4)等价与

$$\begin{aligned}
 & V(s(y_h))pr(y_h/a_h, e = 0) + \\
 & V(s(y_l))pr(y_l/a_h, e = 0) - v_a \\
 & \geq V(s(y_h))pr(y_h/a_l, e = 0) + \\
 & V(s(y_l))pr(y_l/a_l, e = 0) \\
 & \Rightarrow V(s(y_h))[p_h\varphi_{h0} + (1 - p_h)\varphi_{l0}] + \\
 & V(s(y_l))[p_h(1 - \varphi_{h0})(1 - p_h)(1 - \varphi_{l0})] - v_a \\
 & \geq V(s(y_h))[p_l\varphi_{h0} + (1 - p_l)\varphi_{l0}] + \\
 & V(s(y_l))[p_l(1 - \varphi_{h0}) + (1 - p_l)(1 - \varphi_{l0})]
 \end{aligned}$$

由此式(4)可以简化为

$$V(s(y_h)) - V(s(y_l)) \geq \frac{v_a}{(p_h - p_l)(\varphi_{h0} - \varphi_{l0})} \tag{A1}$$

同理,式(5)、式(6)可简化为

$$V(s(y_h)) - V(s(y_l)) \leq \frac{v_e}{\varphi_{l1} - \varphi_{h0}} \tag{A2}$$

$$V(s(y_h)) - V(s(y_l)) \leq \frac{v_e}{\varphi_{h1} - \varphi_{h0}} \tag{A3}$$

由式(2)和(A1)、(A2)、(A3)可得

$$\frac{v_e}{\varphi_{h1} - \varphi_{h0}} > \frac{v_e}{\varphi_{l1} - \varphi_{h0}} \geq \frac{v_a}{(p_h - p_l)(\varphi_{h0} - \varphi_{l0})}$$

命题 1 得证。

命题 2 的证明:

设 $V_H = \varphi_{h0}V_{hh} + (1 - \varphi_{h0})V_{lh}$ 表示代理人自愿披露信息为 x_h 的期望效用, $V_L = \varphi_{l0}V_{hl} + (1 - \varphi_{l0})V_{ll}$ 表示代理人自愿披露信息为 x_l 的期望效用。为简化分析,以 V_{ij} 替代 $V(s(y, z))$, 例如 V_{hl} 表示 $V(s(y_h, x_l))$

式(8)等价于

$$\begin{aligned}
 & V_{hh}pr(y_h, x_h/a_h, e = 0) + V_{hh}pr(y_h, x_l/a_h, e = 0) + \\
 & V_{ll}pr(y_l, x_h/a_h, e = 0) + v_a \geq V_{hh}pr(y_h, \\
 & x_h/a_l, e = 0) + V_{hh}pr(y_h, x_l/a_l, e = 0) \\
 & V_{lh}pr(y_l, x_h/a_l, e = 0) + V_{ll}pr(y_l, x_l/a_l, e = 0) \tag{A4}
 \end{aligned}$$

将式(3)带入(A4),可得

$$V_H - V_L \geq \frac{v_a}{p_h - p_l} \tag{A5}$$

式(9)的激励约束可由以下三式替代:

$$E_y[V(s(y, x_l))/x_l, e = 0] \geq E_y[V(s(y, x_l))/x_l, e = 1] - v_e \tag{A6}$$

$$E_y[V(s(y, x_l))/x_l, e = 0] \geq E_y[V(s(y, x_h))/x_l, e = 0] - v_m \tag{A7}$$

$$E_y[V(s(y, x_l))/x_l, e = 0] \geq E_y[V(s(y, x_h))/x_l, e = 1] - v_m - v_e \tag{A8}$$

式(10)的激励约束可由以下三式替代:

$$E_y[V(s(y, x_h))/x_h, e = 0] \geq E_y[V(s(y, x_h))/x_h, e = 1] - v_e \tag{A9}$$

$$E_y[V(s(y, x_h))/x_h, e = 0] \geq E_y[V(s(y, x_l))/x_h, e = 0] - v_m \tag{A10}$$

$$E_y[V(s(y, x_h))/x_h, e = 0] \geq E_y[V(s(y,$$

$$x_l)) / x_h, e = 1] - v_e - v_m \tag{A11}$$

式(A6)等价于:

$$\begin{aligned} & V(s(y_h, x_l)) \varphi_{l0} + V(s(y_l, x_l))(1 - \varphi_{l0}) \geq \\ & V(s(y_h, x_l)) \varphi_{l1} + V(s(y_l, x_l))(1 - \varphi_{l1}) - v_e \\ & \Rightarrow V_L \geq V_{hl} \varphi_{l1} + V_{ll}(1 - \varphi_{l1}) - v_e \end{aligned} \tag{A12}$$

同理(A7)、(A8)、(A9)、(A10)和(A11)分别等价于:

$$V_L \geq V_{hh} \varphi_{l0} + V_{lh}(1 - \varphi_{l0}) - v_m \tag{A13}$$

$$V_L \geq V_{hh} \varphi_{l1} + V_{lh}(1 - \varphi_{l1}) - v_m - v_e \tag{A14}$$

$$V_H \geq V_{hh} \varphi_{h1} + V_{lh}(1 - \varphi_{h1}) - v_e \tag{A15}$$

$$V_H \geq V_{hl} \varphi_{h0} + V_{ll}(1 - \varphi_{h0}) - v_m \tag{A16}$$

$$V_H \geq V_{hl} \varphi_{h1} + V_{ll}(1 - \varphi_{h1}) - v_e - v_m \tag{A17}$$

联立(A12)、(A13)、(A14)、(A15)、(A16)和(A17),可得:

$$V_H - V_L \leq v_e \frac{\varphi_{h1} - \varphi_{l1}}{\varphi_{h1} - \varphi_{h0}} + v_m \tag{A18}$$

由(A5)和(A18)得:

$$\frac{v_a}{p_h - p_l} \leq v_e \frac{\varphi_{h1} - \varphi_{l1}}{\varphi_{h1} - \varphi_{h0}} + v_m$$

命题2得证。

参考文献:

[1] Katherine Schipper. Commentary on Earnings Management[J]. Accounting Horizons, 1989, Dec: 91- 102.

[2] 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).

[3] 蒋义宏. 会计信息失真的现状成因与对策研究——上市公司利润操纵实证分析[M]. 中国财政经济出版社, 2002.

[4] Ajinkya, B. and M. Gift. , Corporate Managers' Earnings Forecasts and Symmetrical Adjustments of Market Expectations[J]. Journal of Accounting Research, 1984, 22: 425 - 44.

[5] Hayn c , The Information Content of Losses[J]. Journal of Accounting and Economics, 1995, 20: 125- 53.

[6] Kasznik, R. , On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management[J]. Journal of Accounting Research, 1999, 37: 57- 81.

[7] Eugene Fama. , Agency Problem and the Theory of the Firm[J]. Journal of Political Economy, 1980, 88: 288 - 307.

[8] Holmstrom, B. , Moral Hazard and Observability[J]. Bell Journal of Economics, 1979, 10: 74- 91.

[9] 刘俏, 陆洲. 公司资源的“隧道效应”[J]. 经济学(季刊), 2004, 3(2).

[10] In- Mu Haw, Daqing Qi, Woody Wu, Wei- Guo Zhang Earnings Management of Listed Firms in Response to Security Regulations In China' s Emerging Capital Market [Z]. working paper. October, 1998.

[11] 杨德明. 业绩预告的信息含量问题研究[D]. 中山大学硕士学位论文, 2004.

The Disclosure of Information Forecasts and the Earnings Management

YANG De- ming

(School of Management, Zhongshan University, Guangzhou 510275, China)

Abstract: This study from view point of information disclosure with a model of client- agency investigates the relation between information disclosure and earnings management. Our analysis indicates that information forecasts can decrease the information asymmetry between managers and owners; managers should take on an additional cost for their deliberate forecasting of inaccurate information. So information forecasts of managers can reduce the possibility of earnings management. Our empirical analysis proves the view.

Key words: information disclosure; information forecasts; earnings management; information asymmetry