

盈余管理手段及经济后果研究——以亚太实业为例

文楚金, 何菊香

北京邮电大学经济管理学院, 北京
Email: 1755928638@qq.com, hejuxiang@bupt.edu.cn

收稿日期: 2021年5月13日; 录用日期: 2021年6月4日; 发布日期: 2021年6月15日

摘 要

盈余管理分为应计盈余、真实盈余和分类转移三类, 不同盈余动机会给公司带来不一样的影响, 机会主义型盈余管理会造成负面影响, 而信息驱动型盈余管理能够传递积极的财务信息。我国资本市场上市公司过度盈余现象普遍存在, 本文采用案例分析法对盈余管理的手段和经济后果进行了研究。研究发现: 上市公司在经营过程中会使用多重盈余管理手段修饰财务报表, ST公司是基于机会主义动机进行盈余管理的一类典型公司。此外, 投资者由于内部信息无法获得以及个人专业知识有限无法完全识别公司的盈余管理行为, 产生错误定价。为进一步提高资源配置效率, 本文建议投资者要提高专业素养、监管层应该完善市场制度、公司合理设置管理层薪酬。

关键词

盈余管理手段, 盈余管理经济后果, 亚太实业

Research on the Means of Earnings Management and Its Economic Consequences—Taking Hainan Yatai Industrial as an Example

Chujin Wen, Juxiang He

School of Economics and Management, Beijing University of Posts and Telecommunications, Beijing
Email: 1755928638@qq.com, hejuxiang@bupt.edu.cn

Received: May 13th, 2021; accepted: Jun. 4th, 2021; published: Jun. 15th, 2021

Abstract

Earnings management can be divided into three categories: accrual-based earnings management activities, real activities manipulation and classification shifting. Different earnings motives will have different effects on companies. Opportunistic earnings management will have negative effects, while information driven earnings management can transmit positive financial information. Excessive earnings management is a common phenomenon of Listed Companies in China's capital market. This paper uses case analysis method to study the means and economic consequences of earnings management. The results show that: listed companies will use multiple means of earnings management to modify the financial statements in the process of operation, and ST company is a typical company based on opportunistic motivation for earnings management. In addition, due to the lack of internal information and limited personal expertise, investors can't fully identify the earnings management behavior of the company, resulting in mispricing. In order to improve the efficiency of resource allocation, this paper suggests that investors should improve their professionalism, regulators should improve the market system, and companies should set reasonable management compensation.

Keywords

Means of Earnings Management, Economic Consequences of Earnings Management, Hainan Yatai Industrial

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

盈余管理是指管理层为了追求最大利益粉饰财务报表的一种行为, 财务报告中要对与公司业绩紧密相关的私人信息进行传达, 就要允许管理者在财务报告中进行判断, 通过对机会的识别来选择与企业相匹配的报告方法[1]。比如改变长期资产的预期寿命和残值, 从而影响坏账准备和资产减值损失; 对成本分配和收入的营运管理, 如对库存水平和应收账款政策的调整等; 还有可以选择可自由支配的支出比例和进行时机, 如研发、广告费用等[2]。

国外学者将盈余管理动机分为契约动机、政治成本动机和资本市场动机三类, 王跃堂和罗慧认为满足监管要求比如实现 IPO、配股增发等融资目的或者是规避亏损从而维持上市资质才是我国资本市场盈余管理的主要动机[3]。适当的盈余管理可以促进企业的发展, 但实际过程中由于委托代理问题和信息不对称问题存在, 管理者通常为实现自身利益最大化而过度盈余管理, 该现象不仅影响了企业的健康发展, 并且误导了投资者的投资决策, 不利于资本流动和资源配置。

目前针对盈余管理手段及其经济后果研究的论文多基于实证角度, 案例研究相对较少, 而实证研究的大样本无法从微观层面立体生动的观察一个企业具体采用的盈余管理手段及其经济后果, 因此本文采用案例研究法对亚太实业公司进行分析, 从实践角度帮助投资者识别企业盈余管理行为, 保护投资者利益。

2. 文献综述

2.1. 盈余管理手段综述

盈余管理方式目前分为应计盈余、真实盈余和分类转移三类, 应计盈余管理最早被研究, 指的是通

过会计手段进行账面价值调控从而改变利润确认所属报告时期, 2002 年萨班斯法案的颁布使得应计盈余管理空间变小, 企业开始转向使用真实盈余管理, 真实盈余管理是指通过不符合企业经营现状的真实交易影响企业现金流和利润[4], 而分类转移盈余管理是指公司将经常性费用分类为非经常性损失, 或将非经常性收益分类为经常性收益的行为[5], 由于非经常性损益的不可持续性, 资本市场对企业估值时更偏好使用核心利润指标, 因此对分类转移的研究成果近几年逐渐丰富, 下表 1 是三类盈余管理方式的比较。

Table 1. The difference of three types of earnings management

表 1. 三类盈余管理方式的差别

盈余管理方式	对当期利润影响	对公司经营活动影响
应计盈余	有(未来会计期间会被转回)	无
真实盈余	有(不可转回)	有
分类转移	无(影响核心利润和非经常性损益之间的分布)	无

管理层通过某一具体会计科目调整利润或者核心收益, 因此三类盈余管理方式分别对应不同的具体盈余管理手段。有部分学者研究三类盈余管理方式, 也有学者在研究过程中进一步探究企业在某一阶段具体是通过该类盈余管理方式中的何种盈余管理手段对账目进行了调控, 以下是各盈余管理方式所对应盈余手段的梳理。

1、应计盈余类

主要手段包括以下四种: 1) 变更存货计价方法。如加权平均法、移动平均法、先进先出法等, 改变计价方法会对当期成本和利润产生较大影响; 2) 变更折旧年限或者摊销办法。该方法多适用于制造业等固定资产较多的企业; 3) 资产减值准备的计提。赵春光学者发现 ST 公司如果当年亏损过多而无法扭亏, 管理层反而会计提更多的资产减值准备为第二年的扭亏做准备, 此外盈利公司也会为了平滑利润按照企业需求计提资产减值[6]; 4) 研发支出资本化。提高研发费用资本化比例有利于降低企业研发成本, 肖海莲和周美华发现有条件执行研发支出资本化的企业除了直接削减研发支出, 还会适当增加研发支出资本化的比例[7]。

2、真实盈余类

真实盈余管理手段主要包括酌量性费用、销售费用、生产费用操控; 非经常性损益操控; 关联交易这三种类型。1) 酌量性费用主要指公司在经营过程中的可选性支出, 如商品的广告宣传费, 员工的培训费, 企业的研发投入等, 持续投入本质上有利于企业的长期发展, 停止酌量性费用投入短期内不会对公司产生负面影响, 但长期不利于公司核心竞争力的提升, Graham 等人通过访问两百多名高级经理人发现百分之八十的受访者会采用减少研发支出、广告费用等酌量性费用的方法来满足盈余目标[8]; 销售操控主要通过影响产品的销售价格以及消费者的支付折扣期限影响产品的销售量, 但同时也会带来毛利率降低, 应收账款增多等问题; 生产操控指通过影响产品产量来影响单位产品成本, 但过量生产会导致产品囤积, 影响后期的销售和利润。2) 非经常性损益大致可以划分为三大类, 第一是资产变动类, 包括债务和资产重组、股权转让、固定资产等非流动性资产处置等, 这类交易短期内能给公司带来大额的非经常性收益, 竺印和路静发现 ST 公司存在显著的资产变动型盈余管理手段, 且债务重组贡献率高达百分之八十[9]; 第二类是投资收益类, 比如和其他上市公司交叉持股、购买房产和金融产品等, 路军伟和马威伟研究发现当面临扭亏压力时, 上市公司持有的金融资产越多, 管理层越倾向调增投资收益[10]; 第三类是政府补贴类, 上市公司的存在有利于提高当地就业率, 带动经济发展, 因此政府会通过临时补贴或者税收和利息减免手段帮助其度过难关[11]。3) 关联交易主要类型有: 关联销购、资产买卖、费用调节、租赁经营、资金占用费、费用转移等, 通过制定违背市场公允价值的交易价格以达到某一方降低交易成本和

费用的目的, 变相增加企业的利润。高雷和宋顺林发现若公司配股前会对经常性项目进行关联交易, 扭亏的时候会对非经常性项目进行关联交易, 如果公司的股东绝对控股则关联交易比例会更高[12]。

3、分类转移类

分类转移的主要手段就是将非经常性收入划分为经常性收入, 经常性费用划分为非经常性费用, 针对第一种手段, Dye 发现管理层会故意将一些偶然性收入项目划分为经常性收入项目[13], 高雨也发现了随着监管政策强调核心利润的使用上市公司存在将非经常性收益划分为经常性收益的行为[14]; 针对第二种手段, 学者张子余和张天西发现了一类特殊微利公司存在将核心费用分类到营业外支出项目的盈余管理行为, Nagar 通过对印度上市公司研究发现管理者将经常性营业活动所产生的费用分类转移到非经常性损失, 从而夸大企业核心利润的相关证据[15]。学者周夏飞对分类转移的方式特征进行了总结, 他认为核心利润的归类变更只是分类转移的基本方式, 借鉴核心收益持续性的思想还提出了现金流量变更的补充方式以及研发费用变更的替代方式[16]。

2.2. 盈余管理经济后果综述

1) 公司业绩

学者 Gunny 认为盈余管理可以使报表利润达到某一阈值, 向市场传递企业健康的营运能力, 提高公司在利益相关者中的形象, 从而降低融资成本, 拥有更多机会改善未来业绩[17]。而陆正飞等人发现我国上市公司在配股前几年存在显著的应计盈余管理行为, 且配股后企业的经营业绩明显下降[18], 此外赵合喜和刘连育发现上市公司在发债前存在显著的盈余管理行为, 并且在发债后公司业绩显著下滑[19]。由此可见, 学者对盈余管理对企业业绩的影响看法不一, 有一类学者认为由于管理层盈余管理的动机不同, 会给业绩带来不同方向的影响, 并把盈余管理动机分类成追求个人利益最大化(机会主义盈余管理 OEM)和传递更高质量的财务信息(信息驱动型盈余管理 IEM), 张雪彤和朱琪研究发现在 IEM 样本中, 管理层进行盈余管理获得超额薪酬对公司的业绩有正向影响, 而在 OEM 样本中则是相反的结果[20]。

2) 股票价格

杨秀艳和郑少锋利用可操控性应计利润指标建立了一个套利组合, 发现该组合能够在资本市场获得可观的超额回报, 表明了我国市场投资者不能识别应计盈余行为, 会被操纵后盈余信息误导[21], 高荣婧等人发现应计和真实盈余都会加剧应计项目的错误定价, 而真实盈余管理还会显著影响对现金流项目的正确定价[22]。王楠发现分类转移行为并不能被机构投资者看穿, 导致进行了分类转移公司的定价相对较高[23], 而贾巧玉和周嘉南则认为机构投资者能看穿分类转移行为并进行合理定价, 但是非机构投资者不能完全看穿, 所以该类公司的核心盈余定价过高[24]。

3) 投资活动

于晓红等人发现公司的盈余管理程度和过度投资呈现正相关关系, 且董事和总经理两职合一这种制度能增强两者的关系[25]。还有学者从投资效率角度出发, 由于投资效率既包括过度投资也包括投资不足, 因此两者之间并非简单的负相关关系, 还受管理层权力[26]和决策权配置[27]的影响。

通过对上述研究梳理可知, 上市公司会利用多种盈余管理方式对公司财务报表进行修饰, 但大部分都是基于大样本的实证研究, 即研究全部上市公司在 IPO、增发、配股等特定阶段是否存在显著的盈余管理行为, 亦或是否运用了某一特定的盈余管理手段; 在研究盈余管理的经济后果时通过超额报酬率来判断投资者是否能够识别盈余管理行为并正确定价, 并通过 ROA 或者 CFO 等单个会计指标对企业经营业绩衡量。但往往在实际过程中企业可能不只采取单一的方式和手段进行盈余管理, 并且 ROA 单个指标不能全面反应公司实际的经营业绩。本文试图用案例分析的方法对单个企业盈余管理手段及其经济后果进行研究, 进一步补充实证分析部分研究, 并从实践层面指导投资者的投资活动。

3. 案例分析

现有大部分实证研究的样本都将 ST 公司剔除, 但事实上由于退市压力, ST 公司盈余管理动机往往更加强烈[28], 对资本市场的影响程度也更加深远, 因此选取 ST 公司作为案例研究对象较有意义。本文选取 ST 亚太作为企业案例, 主要因为该公司契合研究主题且十分典型, 1) 亚太实业某些盈余管理行为被证监会公开处罚批评, 作为警示案例; 2) 亚太实业上市状态历经 9 次变更如今仍未被退市; 3) 上市时间长, 数据相对丰富。数据来源: 证监会官网(处罚证据)、巨潮咨询网(年报数据)以及国泰安数据库(财务指标数据)。

3.1. 公司简介

亚太实业属于中小型房地产企业, 核心业务为对兰州市永登县的部分住宅、商铺进行开发和销售, 经营模式为自主开发销售, 即拿地建设, 建成后售卖回款。公司营收规模千万级别, 利润多年为负, 亚太实业从 1997 年上市至今名称已经变化了 9 次, 具体变更如下: 寰岛实业 - ST 寰岛 - *ST 寰岛 - ST 寰岛 - ST 联油 - *ST 亚太 - 亚太实业 - ST 亚太 - 亚太实业, 由此可知公司经营状况不佳, 并且多次摘帽戴帽, 徘徊退市边缘二十年之久, 为摆脱现状, 公司声称积极寻求业务转型, 2018 年公司拟向医药行业转型, 拟收购成都新恒创药业有限公司 70% 的股权, 但 2020 年 11 月 6 号最新公告显示公司收购了另一家化工行业的公司, 并将其主营的房地产行业资产出售给了母公司, 公司所属行业类型变更为化学原料及化学制品制造业。

3.2. 盈余管理手段分析

亚太实业财务信息违规披露案在 2016 年收到证监会《行政处罚决定书》后广受关注, 成为典型案例, 也揭示了亚太实业确实存在盈余管理行为, 基于该披露信息和公司年报进一步识别其盈余管理手段。

1) 会计差错更正

基于客户敦南科技公司所出示的《扣款通知单》, 济南固得 2012 年将 535.5 万元的质量索赔款悉数作为营业外支出处理, 年底济南固得取消之前的会计处理, 并转调增产成品 530 万, 冲减当期营业成本 530 万, 通过借记“利润 55,085 元”, 贷记“利润分配 - 未分配利润 55,085 元”的会计方法处理剩下的差额。与之前处理相似索赔款项的方式比较, 济南固得在处理此次索赔案件时所选用的会计方法有违相关会计规范中的一致性原则, 处理方式异常。亚太实业持有济南固得 48% 的股权, 采用权益法核算计入长期股权投资收益项目, 该事件使得亚太实业 2012 年虚减净利润 257 万元, 占当期净利润 227.48%, 2013 年净利润虚增 257 万元, 在当期净利润中占到 97.87%。

此外, 子公司天津绿源生态能源有限公司未按期偿还银行借款 6460 万元, 亚太实业为其提供了连带担保责任, 因此逾期后 2008 年计提预计负债 2000 万元。2014 年 5 月 16 日, 绿源生态被天津市西青区人民法院认定破产终结, 按法律程序遗留部分债务由亚太实业公司清偿, 未清偿合计金额为 4844.11 万元, 亚太实业理应在 2014 年对未偿还债务和 2008 年计提预计负债的差额补计预计负债, 但公司并未对其进行会计处理, 而是 2015 年才对 2014 年有关会计科目进行调整, 该行为导致 2014 年利润虚增 2844.11 万元。

2) 提前确认收入

永登亚太玫瑰园项目由亚太实业子公司同创嘉业开发建设, 共有 486 套住宅和若干商铺, 同创嘉业自称 2012 年底就取得了 4、5、6 号楼的竣工验收备案表, 并开始陆续办理交房手续。但证监会调查人员通过实际走访发现某些楼层 2015 年并未取得竣工验收备案表, 同创嘉业对建造售卖房产进程进行了虚报, 并对 215 套住房和 6 间商铺提前或延迟确认了销售收入, 该事件导致亚太实业 2010~2014 年营业收入分别虚增了 971.46 万元、4122.7 万元、1055.93 万元、2043.16 万元, 占各期营业收入的 100%、100%、21.78%、

59.53%，2013 年营业收入虚减 974.15 万元，占当期营业收入的 43.31%。

3) 少计提资产减值损失

2013 年底，亚太实业董事会商讨济南固得股权转让事宜，公司持有济南固得 48% 的股权，2012 年底的账面价值为 2001.76 万元，按照此定价标准，亚太实业拟以 875 万元出售济南固得的 21% 股权，该议案得到一致通过。按照济南固得 2013 年的账面价值，亚太实业发生此笔交易后会产生亏损，因此亚太实业应该对所持济南固得的 48% 股权(长期股权投资项目)计提减值准备 237.8 万元，但是实际上亚太实业并未计提。亚太实业 2014 年底确认将按照此前同一定价依据转让济南固得 9.36% 股权，并于 2015 年 1 月交易成功，但是亚太实业在 2014 年报中却对剩余的 27% 股权计提了 102.7 万元长期股权投资减值准备，对同一个控股子公司的股权转让会计处理前后不一致，导致其 2013 年虚增净利润 237.8 万元。

亚太实业 2007 年入股北京蓝景丽家明光家具建材有限公司，并持有 50% 的股权，此后亚太实业在年报中表示 2008 年起就无法获得该公司财务报表，但公司 2009 年才对该股权投资计提了 7000 万元的减值准备并采用追溯法对 2008 年度的会计报表进行了调整，并且未全额计提资产减值准备。亚太实业解释母公司兰州亚太会用现金补偿差额部分。此后几年亚太实业对该事项一直没有计提全额资产减值准备，同时年报上也没有显示兰州亚太对其的现金补偿流入，直至 2015 年亚太实业才披露早在 2011 年 12 月蓝景丽就被吊销了营业执照，并对剩余 2989.96 万元长期股权投资全额计提减值准备，并作为重大会计差错更正追溯调整了 2011 年度财务报表，增加资产减值损失 2989.96 万元，相应减少 2011~2014 年度长期股权投资 2989.96 万元。

4) 销售费用操控行为

销售操控行为通常包含降价促销和信用放宽等行为，亚太实业具体的房屋历史价格数据目前无法获得，但是亚太实业 2015 年年报中显示当地市场成交均价下行，推动成交量节节攀升，可以看出公司 2015 年有明显的以价换量行为，为了量化这一行为，本文采用销售费用金额来衡量销售费用操控行为，2010~2014 年营业收入由于亚太实业提前确认收入行为导致数据严重失真，去除这一因素的影响从图 1 可以看出总体趋势上销售费用和经营利润呈现正相关关系，其中 2015 年销售费用和经营利润同步显著放大。由此可见，2014 年公司财务数据巨亏，亚太实业为了防止 2015 年度利润亏损再次被 ST，进行了明显的销售费用操控。

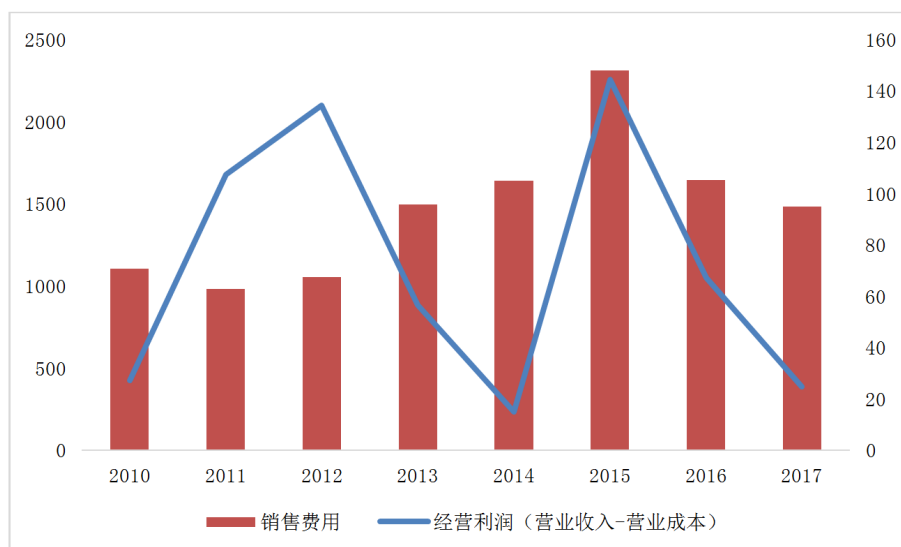


Figure 1. 2010~2017 sales expenses and operating profit (Unit: 10,000 Yuan)

图 1. 2010~2017 的销售费用和经营利润(单位: 万元)

5) 关联交易

亚太实业 2014 年董事会通过对兰州伟慈制药 100% 的股权收购议案, 并拟向特定对象募集资金 6.75 亿元, 其中募集资金的用途之一是投资建设凝血酶生产及中成药研发生产项目, 但是由于公司涉及许多诉讼项目, 无法募集资金, 转而 2015 年底又将伟慈制药转让母公司兰州亚太, 重点是伟慈制药的现金流和财务状况十分糟糕, 其公允价值为 136.81 万元, 但最终以 420 万元的价格转让给了母公司, 严重偏离市场公允价格。此外亚太实业还多次从母公司取得无利息的大额借款, 以及拖欠亚太系供应商的账款, 该类行为本质上也是关联交易, 降低了亚太实业的资金成本。

6) 资产重组和债务重组

2018 的年报显示亚太实业主要营收为永登玫瑰园一期项目存量商品房、商铺和车库的销售, 实现营业收入 3772.15 万元, 营业成本 3421.91 万元, 净利润 1100.26 万元, 但扣非净利润为-817.06 万元, 即非经常性损益项目高达 1917.31 万元, 接近净利润的两倍, 年报中解释公司与债权方天津华恒新瑞资产管理有限公司完成债务和解从而实现债务重组损益 1563.93 万元。

2020 年半年报显示亚太实业实现营业收入 6484.88 万元, 净利润 1712.83 万元, 扣非净利润为-15.9 万元, 由于亚太实业与交通银行股份有限公司天津分行达成债务和解协议, 债务重组损益增加当期会计利润 622.25 万元, 并且还出售了子公司同创嘉业的全部股权, 增加非经常性损益 1118.34 万元。此外, 公司于 2020 年上半年开始进行资产重组, 购买了沧州临港亚诺化工有限公司 51% 股权, 并于 2020 年 6 月 1 日开始合并报表。此前 2019 年的年报公司经营数据较为糟糕, 营业收入 1391.19 万元, 而净利润和扣非净利润都为-1018.7 万元, 处于入不敷出的状态, 可见亚太实业确实存在通过债务重组和资产重组的盈余管理手段对财务报表进行修饰。从下图 2 可以看出亚太实业 2009~2017 年披露的净利润额度多数年度的金额都在 1000 万元以内, 而其多重盈余管理手段涉及利润高达几百万甚至上千万, 很大程度上影响了财务报表的真实度。

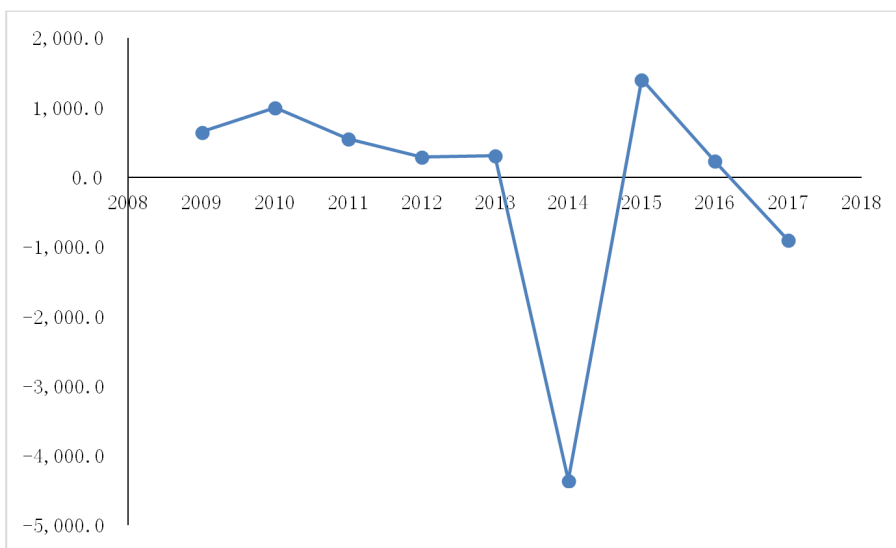


Figure 2. Net profit disclosed in 2009~2017 annual report before revision (Unit: 10,000 Yuan)
图 2. 2009~2017 年修正前年报披露净利润(单位: 万元)

3.3. 盈余管理经济后果分析

1、对经营业绩的影响

亚太实业的盈余管理行为主要集中在 2010~2015 年, 财务经营数据被修饰无法反映其真实经营情况,

因此本文选取 2016 年到 2020 年的年度财务数据对亚太实业的实际经营情况进行分析。数据来源于国泰君安财务指标分析子库, 借用证监会 2012 年的行业分类标准, 用房地产行业财务指标的平均值与亚太实业对比, 同时剔除了少数异常值个案。

1) 经营能力分析

Table 2. Inventory turnover and total asset turnover

表 2. 存货周转率和总资产周转率

年份	亚太实业存货周转率	行业平均存货周转率	亚太实业总资产周转率	行业平均总资产周转率
2016	0.1694	0.4304	0.1471	0.2712
2017	0.2081	0.3789	0.1552	0.2313
2018	0.2036	0.4224	0.1671	0.2125
2019	0.0839	0.3743	0.0605	0.1170

从上表 2 可以看出, 亚太实业的存货周转率指标远低于行业平均水平, 总资产周转率略低于行业平均水平, 总体周转效率低, 由此经常存在房屋滞销情况, 时间趋势上而言亚太实业两项周转率指标 2015~2018 年基本稳定, 但 2019 年严重恶化, 营运效率相较行业大幅落后。

2) 偿债能力分析

Table 3. Quick ratio and asset liability ratio

表 3. 速动比率和资产负债率

年份	亚太实业速动比率	行业平均速动比率	亚太实业资产负债率	行业平均资产负债率
2016	0.6475	0.8473	0.7162	0.6425
2017	0.2303	0.8337	0.6523	0.6425
2018	0.0599	0.8746	0.5023	0.6411
2019	0.0995	0.9523	0.5200	0.6415

上表 3 显示亚太实业速动比率大幅低于行业平均水平, 并且呈现出逐年恶化的趋势, 甚至 2019 年接近 0, 反映出公司账面所持现金净额稀少, 已经陷入现金流困境。资产负债率本身高低有好有坏, 行业整体资产负债率都高于 50%, 并且维持稳定, 房地产行业本身是一个高杠杆的行业, 房地产商需要向银行借款拿地, 然后建筑售卖回款, 实现一个闭环增长, 因此资产负债率适当提高有利于增加周转和营运效率。亚太实业资产负债率逐年下降, 公司年报披露中小房地产行业融资难, 无法持续获得长期借款, 可见该指标降低是亚太实业的被动选择, 综上亚太实业偿债能力弱, 且近年更加恶化。

3) 盈利能力分析

Table 4. Operating gross profit margin and net profit margin of total assets

表 4. 营业毛利率和总资产净利润率

年份	亚太实业总资产净利润率	行业平均总资产净利润率	亚太实业营业毛利率	行业平均营业毛利率
2016	0.0076	0.0264	0.2273	0.3095
2017	-0.0301	0.0277	0.0838	0.3107
2018	0.0477	0.0220	0.0928	0.3488
2019	-0.0364	0.0122	-0.0499	0.3544

从上表 4 可知亚太实业总资产利润率和营业毛利率与行业平均水平都有较大差距，说明公司在下游市场没有绝对的定价权，通常用降价的方式提高成交量，盈利能力较弱，多个年度都出现亏损，且盈利能力有进一步恶化迹象。

综上所述，2016~2019 年亚太实业的各项财务指标如经营、偿债和盈利能力都大幅落后于行业平均值，且呈现进一步恶化的时间趋势，实际经营比较糟糕。亚太实业管理层通过以上各种盈余管理手段对利润进行操纵，明显出于维持公司上市资质的机会主义盈余动机，并且部分盈余管理手段对公司实际经营产生影响，比如销售费用操控尽管在 2015 年扩大了营收和利润，但是会对随后几年的经营产生负面影响，导致企业业绩下滑。

2、对股票价格的影响

为进一步观察资本市场对亚太实业财务状况的了解程度，本文从国泰安选取了亚太实业 2010 年~2019 年的日总市值数据，除以总股本得到日股价。从图 3 中可以看出在 2010 年~2015 年公司盈余管理行为密集期间，股价整体呈上涨趋势，实际公司经营业绩比较糟糕，说明投资者不能识别亚太实业的盈余管理行为，被修饰后的利润报表蒙蔽，产生了错误定价。

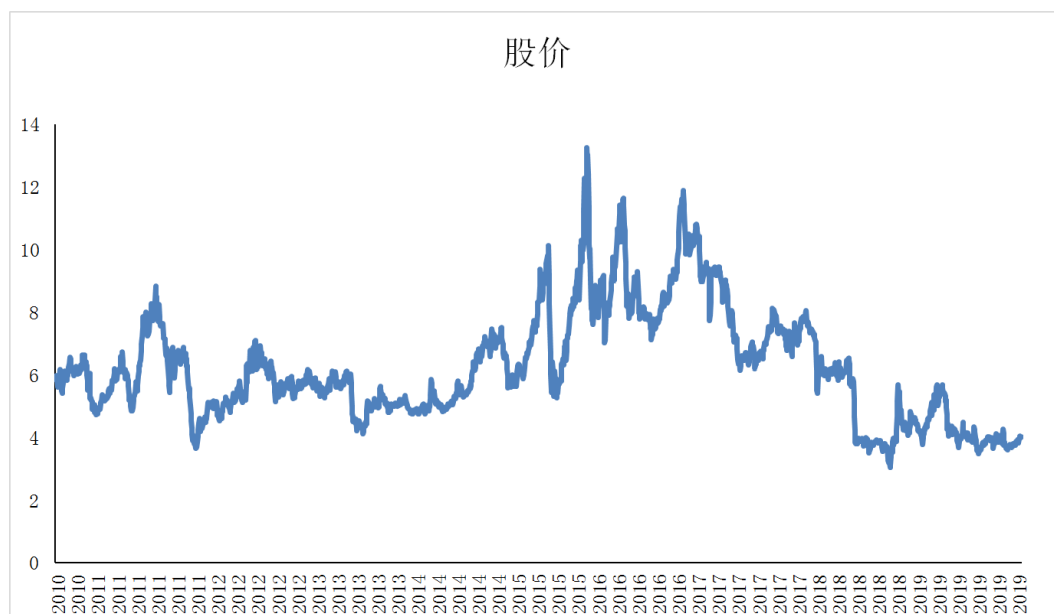


Figure 3. 2010~2019 stock price trend chart

图 3. 2010~2019 股价趋势图

本文对判定亚太实业盈余管理手段的信息渠道进行汇总，从表 5 可知只有济南固得质量索赔款事件和提前确认房屋销售收入事件属于公司内部信息，普通投资者需证监会等执法部门取证曝光才能发现，其余事件都能通过公司年报等公开信息进行识别。一方面内部信息的存在导致投资者无法完全了解企业真实的生产经营现状，另一方面普通投资者专业知识欠缺，对公司财务报表解读和搜集信息的能力有限，从而产生了错误定价。

2016 年至今亚太实业股价呈现整体下降趋势，而证监会对亚太实业的处罚通知正是 2016 年，因此监管机构对这类企业的披露处罚有利于帮助投资者了解企业具体经营现状，维护资本市场秩序。此外亚太实业还多次以母公司补偿为由公然违背会计处理原则，中小投资者应该对关联公司交易和承诺予以提防，严格按照会计处理的原则审视公司财务报表。

Table 5. Summary of earnings management behavior judgment
表 5. 盈余管理行为判定总结表

亚太实业盈余管理行为名称	公司有关该事项特殊说明	判定其盈余管理行为的证据来源	普通投资者对该数据信息的可获得性
济南固得质量索赔事件	属于正常的会计变更	证监会调查且违反会计原则	内部信息、不可获得
绿源生态破产债务索赔事件	将清偿和追还义务转让给母公司兰州亚太	2014 年年报	公开信息、可获得
提前确认房屋销售收入	无	证监会调查	内部信息、不可获得
济南固得股权转让事件	兰州亚太出具承诺函补偿损失	2013 年年报	公开信息、可获得
蓝景丽股权投资事件	兰州亚太承诺用现金补偿差额损失	2009 年年报	公开信息、可获得
2015 年销售费用操控	市场价格下行, 成交量提升	2014 和 2015 年财务数据	公开信息、可获得
兰州伟慈关联交易事件	无	2015 年年报	公开信息、可获得
资金占用	无	公司多年年报	公开信息、可获得

4. 总结和建议

我国证券资本市场 ST 公司使用盈余管理实现财务扭亏从而保壳摘帽现象早已屡见不鲜, 该行为一定程度上扰乱了资本市场的正常秩序, 也是我国资本市场制度不成熟不完善的一种体现。本文借鉴已有研究, 以 ST 亚太为例, 对其盈余管理的手段和经济后果进行探析, 主要得出以下几点结论: 1) 上市公司在实际经营过程中会使用多种盈余管理手段对财务报表进行修饰; 2) 管理层基于机会主义动机进行盈余管理, 会对企业经营业绩产生负面影响, ST 公司则是该动机的一类典型代表公司; 3) 投资者由于内部信息无法获得以及个人专业知识有限无法完全识别公司的盈余管理行为, 并且产生错误定价。

亚太实业僵而不死, 且仍有不少投资者关注, 2020 年又再次获得四千万的银行借款, 该现象体现出我国资本市场仍然很不成熟, 资源配置效率低, 基于研究结论和该类现象提出以下建议: 1) 投资者: 应该远离 ST 股和低价股, 在进行投资理财时多提升专业素养, 认真阅读公司的财务数据和年报等公开信息, 正确评估企业的投资价值, 增强对公司盈余管理手段的识别能力; 2) 公司: 合理设置管理层薪酬机制, 适当降低利润指标的权重, 避免机会主义盈余管理行为对公司未来发展造成负面影响; 3) 监管层应该积极推进注册制改革以及金融市场开放, 从美国等成熟资本市场汲取成功经验, 加大对上市公司不良行为的监管和处罚, 建立一个完善的资本市场制度, 保护投资者利益。

参考文献

- [1] Healy, P.M. (1985) The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- [2] Healy, P.M. and Wahlen, J.M. (1999) A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Social Science Electronic Publishing*, 13, 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- [3] 王跃堂, 罗慧. 盈余管理的资本市场观及其对我国的启示[J]. 外国经济与管理, 2001, 23(12): 18-23.
- [4] Sugata, R. (2006) Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting & Economics*, 42, 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- [5] Mcvay, S.E. (2006) Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *Accounting Review*, 81, 501-531. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.501>
- [6] 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.
- [7] 肖海莲, 周美华. R&D 支出与盈余管理——基于 R&D 会计政策变更的经验证据[J]. 证券市场导报, 2012(10): 48-54.
- [8] Graham, J.R., Harvey, C.R. and Rajgopal, S. (2005) The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting & Economics*, 40, 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>

- [9] 竺印, 路静. 论 ST 类扭亏公司的盈余管理——基于年报数据的实证分析[J]. 财会通讯, 2011(24): 103-105.
- [10] 路军伟, 马威伟. 非经常性损益、隐蔽空间与上市公司盈余管理——来自沪深 A 股市场 2009-2013 年的经验证据. 山西财经大学学报, 2015, 37(5): 113-124.
- [11] 占永红, 彭婷. “不死鸟”现象下 T 族公司“2-1-2”模式探微——基于沪深 T 族公司 2014-2016 年数据[J]. 财会月刊, 2016(34): 82-85.
- [12] 高雷, 宋顺林. 关联交易、线下项目与盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中国会计评论, 2008(1): 61-78.
- [13] Dye, R.A. (2002) Classifications Manipulation and Nash Accounting Standards. *Journal of Accounting Research*, **40**, 1125-1162. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00084>
- [14] 高雨, 闫绪奇. 上市公司分类转移盈余管理研究——基于政策监管视角[J]. 会计与经济研究, 2014, 28(1): 32-42.
- [15] Nagar, N. and Sen, K. (2017) Classification Shifting: Impact of Firm Life Cycle. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, **15**, 180-197. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2015-0102>
- [16] 周夏飞. 归类变更盈余管理: 影响因素与经济后果[D]: [博士学位论文]. 杭州: 浙江大学, 2017.
- [17] Gunny, K.A. (2010) The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, **27**, 855-888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- [18] 陆正飞, 魏涛. 配股后业绩下降: 盈余管理后果与真实业绩滑坡[J]. 会计研究, 2006(8): 52-59.
- [19] 赵合喜, 刘连育. 发行可转债中盈余管理与公司业绩的实证研究[J]. 会计之友, 2019(1): 113-116.
- [20] 张雪彤, 朱琪. 盈余管理动机、超额薪酬与公司真实业绩[J]. 财会通讯: 下, 2017(7): 97-102.
- [21] 杨秀艳, 郑少锋. 实证分析: 盈余管理的市场反应[J]. 技术经济, 2007, 26(1): 76-79, 60.
- [22] 高荣婧, 曾振, 张俊瑞, 李彬. 盈余管理与应计项目定价效率[J]. 山西财经大学学报, 2013, 35(10): 104-112.
- [23] 贾巧玉, 周嘉南. 分类转移与市场定价研究——来自中国资本市场的经验证据[J]. 证券市场导报, 2016(8): 33-39.
- [24] 王楠. 收益分类转移及投资者定价[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南交通大学, 2015.
- [25] 于晓红, 胡荣, 姜百灵. 董事长总经理两职合一、盈余管理与过度投资[J]. 会计之友, 2016(16): 59-63.
- [26] 肖璐璐, 洪蕊, 胡华夏. 管理层权力、盈余管理与投资效率[J]. 财会月刊, 2017(24): 18-24.
- [27] 刘慧龙, 王成方, 吴联生. 决策权配置、盈余管理与投资效率[J]. 经济研究, 2014, 49(8): 93-106.
- [28] 蔡春, 朱荣, 和辉, 谢柳芳. 盈余管理方式选择、行为隐性化与濒死企业状况改善——来自 A 股特别处理公司的经验证据[J]. 会计研究, 2012(9): 31-39.