

# 监管政策与公司行为对策博弈研究

## ——T 族公司“摘帽”过程盈余管理数据分析

刘凤委 谢诗蕾 赵文娟

(上海财经大学 会计与财务研究院 上海 200433)

**摘要:** 上市公司与监管机构间的对策博弈历来是证券市场的特色之一,面对监管层的“上有政策”,上市公司总是能做到“下有对策”。本文通过关注 T 族公司(被实施 ST、PT 的上市公司)撤销特别处理标志的政策变化,发现线下项目的盈余在得到严格监管下,公司会通过增加线上项目的利润调控实现盈余管理的目的;同时公司还会利用监管政策的不完善主动调节业务范围,实现对经常性损益的操纵。本文的结论可以为今后政策的完善提供经验启示,以使政府和上市公司之间的博弈均衡逐渐由次优向最优发展。

**关键词:** 盈余管理,经常性损益,非经常性损益,经常性可操纵利润

**中国图书分类号:** F2      **文献识别码:** A

## 1 引言

博弈论是研究决策主体的行为在发生直接作用时其他参与人如何进行决策以及这种决策的均衡问题的(张维

迎,1997)。从博弈论的角度看,证券监管部门根据国家经济整体发展规划以及其他一些目的,选择管制工具,对市场进行监管;市场参与主体在既定政策框架下,从最大化自身利益的角度出发,选择自己的行动策略。监管方与被监管者之间形成了一种动态的博弈关系。

对于企业来说,当它的主要经济利益与某一考核指标联系在一起时,从自身利益最大化的需要出发,其目标函数会转变为对该考核指标的接近(陈信元、叶鹏飞、陈冬华,2003)。我国证券市场的管制政策许多以盈利指标为基准,因此在一定程度上监管政策成为上市公司机会主义盈余管理行为的诱因。2001年6月,沪、深股市颁布了修订的《股票交易规则》(2001),其中对于因亏损而被实施特殊处理或特别转让的上市公司撤销特殊处理的要求进行了修订。因连续亏损而被实施ST(或PT)的上市公司在撤销特殊处理标志时除满足净利润为正这一条件外,还需保证扣除非经常性损益后的净利润为正。这一规则的出台缘于亏损上市公司往往通过操纵非经常性损益来进行盈余管理,从而实现“利润增长”,但企业的正常生产经营能力并没有本质改善,这与监管政策的本意是相违背的,该规则希望企业把目标放在正常的生产经营方面,而不是通过资产置换、债务重组等非正常手段实现摘帽。上述博弈规则的变化是否降低了ST(或PT)公司的盈余管理程度?如果没有,这类公司采用哪些方式来应对?这将是本文考察的重点。

研究发现,在摘帽的政策发生变化以后:上市公司总的盈余管理程度并没有降低,即政策改变并没有使得上市公司放弃或减轻盈余管理;上市公司利用非经常性损益操纵利润的积极性明显降低,而是改变了盈余管理的方式,通过对经常性项目的操纵来粉饰利润;同时还发现,上市公司利用法规的不完善扩大公司的经营范围,增加公司主营业务收入,从而变相提高经常性损益达到顺利摘帽的目的。本文的其余部分安排如下:第二部分是本文的研究问题与研究假设。第三部分是样本选择与变量定义。第四部分是实证检验结果与分析。最后对全文做一个总结,并指出本文的研究局限。

## 2 问题提出与研究假设

经济利益在大多数情况下支配着人们的行为,为了实现自身利益,当外部条件发生改变时,人们也会随其变化不

断调整自己的行为。具体到企业也是如此，当企业的主要经济利益与某一考核指标联系在一起时，其目标函数也会发生巨大的质的转变。决定我国上市公司会计行为的主要因素，并非主要来自于市场的约束，而是政府监管等制度因素。这决定了监管与反监管、制约与反制约、成为我国转轨经济时期证券市场改革的主旋律（陈信元、陈冬华、王霞，2003）。大量实证研究证明，我国上市公司在首发上市（IPO）、配股、增发以及防止退市和恢复上市等方面存在明显的机会主义盈余管理行为（陆建桥,2002； Aharony, Lee 和 Wong,2000 等），这些机会主义行为体现了市场参与主体对游戏规则的对立。最典型的是配股政策的改变（净资产收益率要求由 10%降低为 6%）使得上市公司净资产收益率（ROE）产生了从围绕 10%到围绕 6%的峰值的非正态分布（蒋义宏，1998；刘杰，1999；孙铮、王悦堂，1999；陈小悦等，2000）。

在证券市场的诸多管制政策中，除上述围绕上市、再融资等监管政策以外，公司退市也成为理论和实务界关注的主题。退市制度是资本市场通过优胜劣汰实现资源有限配置的重要手段，在国际成熟的证券市场上，建立上市公司退市制度是各国证券市场制度建设的重要内容之一。总体看来，发达证券市场关于公司退市标准的规定较为宽松，原因在于这些国家拥有发达、便捷的公司购并机制，业绩差的公司很容易被廉价收购，而无需管理部门强制执行退市制度。西方国家一般都规定公司退市的最低标准，如纽约、东京证券交易所规定，当上市公司因涉及资产处置、冻结、财务状况欠佳，致使公司失去持久经营能力，将终止其上市。

关于我国上市公司停牌、摘牌的规定散见于《公司法》和《证券法》的有关条文中。但相关的法律法规大多是程序性的或原则性的，缺乏具体可操作性。随着亏损上市公司的不断增加，我国正式的退市制度在 20 世纪 90 年代中期被摆上议事日程。在如何建立我国证券市场退市机制的问题上，证券监管部门受到了两个因素的困扰：一方面我国股票投资者中，中小散户多，投资理念不成熟，一旦让亏损公司依法退市，投资者手中的股票分文不值，这将极大的打击中小投资者的投资积极性，不利于我国资本市场的发展；另一方面上市公司的退市对其企业职工及所在地经济乃至社会稳定性可能产生很大的负面影响。因此，长期以来，我国的证券监管部门对《公司法》中规定的应该摘牌的上市公司采取了灵活处理的方式：在警告的同时，给与改善经营业绩的机会，以缓冲即刻摘牌可能带来的社会冲击，实行了所谓的 ST 和 PT 制度，同时还规定了 T 族公司如何撤销特殊处理，恢复正常交易。而对于这类公司来说，连续亏损

是企业成为 T 族公司的主要原因，只要亏损现象消失，满足净利润为正即可“摘掉帽子”。由于“保壳”的紧迫性，在公司靠自身的经营能力难以扭亏时，盈余管理就成为 ST、PT 公司“摘帽保壳”的“救命稻草”。又由于公司的利润来自于经常性损益和非经常性损益两部分，而且相比于应计项目的操纵来说，利用非经常性项目可以在短时间内获得收益，其成本相对较低，可以迅速解决上市公司的“燃眉之急”。通过资产重组、债务重组、关联交易、非货币性交易或者取得补贴收入等方式，上市公司利用监管漏洞竭尽其能的创造账面利润，实现脱帽。

曹凤岐（2003）对 1998-1999 年会计期间摘掉 ST 帽子的 20 家上市公司使用的措施进行了分析，发现上市公司通过主业改善以及通过加强管理而降低成本费用的公司只占 1/4；更多的公司是通过出售资产获取权、投资收益、债务重整等措施提高非经常性损益利润实现摘帽，占全部样本的 65%；宁向东、张海文（2001）通过逐一分析第一批被特殊处理的 26 家上市公司，发现 13 家取消特别处理的公司中只有 4 家公司在 ST 之后进行了加强主营业务的重组，其余 10 家或者是通过关联交易赚取利润；或是进行了完全的资产置换，并没有通过改善企业经营的方式提高上市公司的盈利能力；杨代银（2002）对在 2000、2001 年摘帽的 31 家公司进行了实证研究，发现这些上市公司主要是通过资产重组等手段提高非经常性损益达到摘帽目的。

由上述研究我们就可以发现，通过操纵非经常性损益实现利润操纵继而顺利恢复上市已经成为 ST（或 PT）公司的主要手段，这些方式虽然可以迅速的增加报表利润，但并没有改善公司主营业务，公司的持续发展能力和长远价值并未提升，而这与监管机构的根本监管目标相去甚远。或许是基于学术界的呼吁，或许是证券监督机构的自我反省，为了对这种行为加以遏制，使有限的市场资源得到优化配置，2001 年 6 月，沪深两市颁布了修订的《股票交易规则》（2001）。其中对于因亏损而被实施特殊处理或特别转让的上市公司撤销特殊处理的要求进行了修订。连续亏损的 ST（或 PT）公司除了要证明亏损情况已经消失，即“净利润大于零”，同时还要满足“主营业务正常运营；扣除非经常性损益后的净利润为正值”两个条件。新的政策对上市公司操纵非经常性项目获得巨额一次性利润的做法进行了控制，净利润大于零已非摘帽的充要条件，通过政策的改变监管机构意在促使上市公司关注主业，真正提高公司的业绩质量，以良好的业绩和发展前景返回股市。

根据新的监管政策，单纯依靠非经常性损益（线下项目）进行盈余管理已经无法实现顺利恢复上市，企业通过对非经常性损益进行操纵、粉饰利润并实现摘帽的积极性会明显降低，故提出：

假设一：政策变更后实现“摘帽”的上市公司相比于政策变更前实现“摘帽”的公司，非经营性损益水平应显著降低。

由于亏损企业在短期内实现业绩质量的提升很困难，虽然政策发生了变化，但根据博弈规则的基本原理我们预期，为了避免退市的命运，上市公司会采用其他盈余管理的手段。故提出：

假设二：政策变更前后实现“摘帽”的上市公司总的盈余管理程度没有显著变化。

由于公司的利润来自于非经常性损益和经常性损益两部分，随着企业利用非经常性损益（即线下项目）进行盈余管理的手段受到越来越多的限制，为了避免退市命运，企业利用经常性项目进行盈余管理进而粉饰利润的方式将更受青睐。故提出：

假设三：政策变更后实现“摘帽”的上市公司与政策变更前实现“摘帽”公司相比，经常性项目中的盈余管理程度将会显著提高。

### **3 样本选择、变量定义与研究设计**

#### **3.1 样本选择**

由于研究需要计算可操纵应计利润，涉及到经营活动产生现金净流量和扣除非经常性损益后净利润两个指标。而我国从 1998 年开始要求上市公司披露其经营活动产生现金净流量数据，1999 年开始披露扣除非经常性损益后净利润数，所以本研究没有考察 1999 年摘帽的公司；此外，由于发行 B 股、H 股的公司所遵循的会计准则与在国内上市发行 A 股的公司不同，而会计制度不同则会导致公司会计行为不同，所以本研究将研究对象锁定在发行 A 股的上市公司；

同时在选择公司时，本研究还剔除了并非因连续亏损而被实行特殊处理的公司。综合上述样本选择依据，本文选取从2000年到2003年共四年中，上海证券交易所和深圳证券交易所撤销ST或PT帽子，恢复正常交易的54家发行A股的上市公司作为本研究中的样本公司。政策变更前在2000年和2001年摘帽的有25家上市公司，其中2000年摘帽的公司有14家，2001年摘帽的有11家；政策变更后在2002年以及2003年摘帽的有29家公司，其中2002年摘帽的有17家，2003年摘帽的有12家。

本文各年实现“摘帽”的上市公司的确定来自于2002、2003年版的《中国上市公司基本分析》，证券之星网站的“摘帽公司一览表”；2000年、2001年、2002年摘帽公司的财务数据以及2003年摘帽公司的2001年财务数据来自巨灵公司出版的《巨灵证券信息系统》；所有摘帽公司摘帽方式的统计来自于www.homeway.com.cn的“重大事件”专栏以及证券之星网站的“个股资料”。

### 3.2 变量定义

由于本文研究的关注点在于比较政策变更前后盈余管理行为在不同项目上的侧重，因此依照研究的需要，选择DeAngelo模型（DeAngelo, 1986）作为本文研究的基本模型，将上市公司“摘帽”前一年的相关数据作为基准期。

在考察政策变更前后上市公司总的盈余管理程度和经常性项目中的盈余管理程度时，本文使用了应计利润分离法。即通过模型将总的应计利润分为可操纵性应计利润与不可操纵性应计利润，并用可操纵性应计利润来衡量总的应计项目中盈余管理的大小和程度，下述变量的计算均已考虑到资产规模的影响。

（1）总的可操纵性应计利润的计算。

净利润反映企业在一定时期内的经营成果，包括经营活动现金流量和应计利润两部分。

净利润=经营活动产生现金净流量+应计利润

经营活动现金流量反映了企业从正常生产经营活动获取现金的能力,并且通常假设现金流量表中经营活动现金流量

是不会被操纵的。

因此：总的应计利润=净利润-经营活动产生现金净流量

其中：总的可操纵性应计利润=

(摘帽当年净利润-摘帽当年经营活动产生现金净流量) -

(摘帽前净利润-摘帽前经营活动产生现金净流量) (公式一)

(2) 经常性可操纵性应计利润的计算。

从 1999 年开始，我国上市公司已经开始正式披露扣除非经常损益后净利润，因此为了简便研究过程，本文将其视同于经常性损益。

经常性损益=扣除非经常性损益后净利润

经常性应计利润=经常性损益-经营活动产生现金净流量

=扣除非经常性损益后净利润-经营活动产生现金净流量

经常性可操纵应计利润=摘帽当年(扣除非经常性损益后净利润-经营活动产生现金净流量) - 摘帽前(扣除非经常性损益后净利润-经营活动产生现金净流量) (公式二)

(3) 非经常性损益变量定义。

上文已经对非经常性损益的概念和内涵有了较为详细地描述，因此这里只列出计算方式：

非经常性损益=净利润-扣除非经常性损益后的净利润 (公式三)

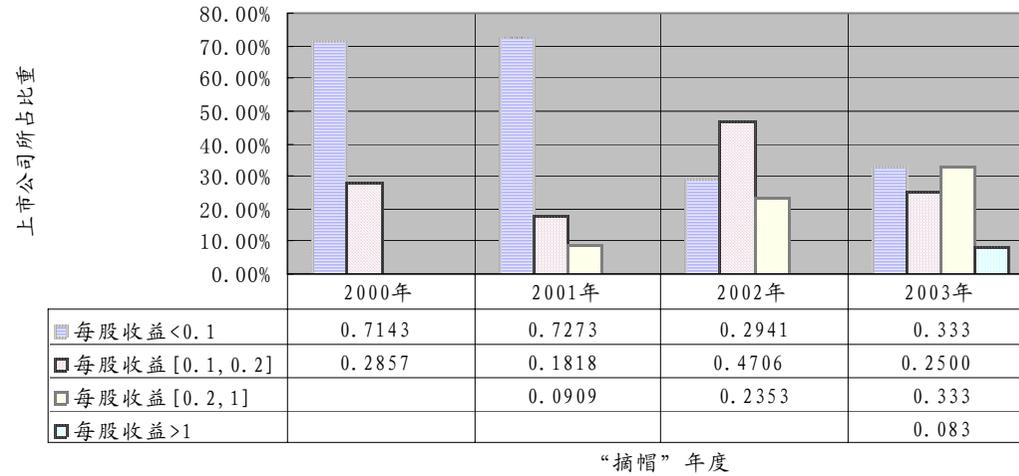
## 4 实证结果与分析

### 4.1 数据初步分析

#### 4.1.1 摘帽公司收益阈值分析

由于在 2002 年以前因连续两年（ST）或三年（PT）亏损而被实行特别处理或暂停上市的 T 类公司“摘帽”只要满足净利润为正即可。因此这些公司就会将总的每股收益大于零看作“生命线”，作为其努力的标准，所以本文推测上市公司的每股收益会在 $[0,0.1]$ 附近形成聚集区。而 2002 年以后 T 类公司要摘帽除了净利润大于零，还要满足扣除非经常性损益后净利润大于零，因此，公司的“生命线”会转变为扣除非经常性损益后每股收益大于零。那么，扣除非经常性损益后每股收益在 $[0,0.1]$ 附近会分布较多。我们将“摘帽”上市公司“摘帽”当年每股收益按照 $[0,0.1]$ 、 $(0.1,0.2)$ 、 $(0.2,1)$ 、 $(1,+\infty)$ 四个区间进行分类，计算各个区间上市公司所占比重，如图一表示。

“摘帽”上市公司“摘帽”当年每股收益分布图

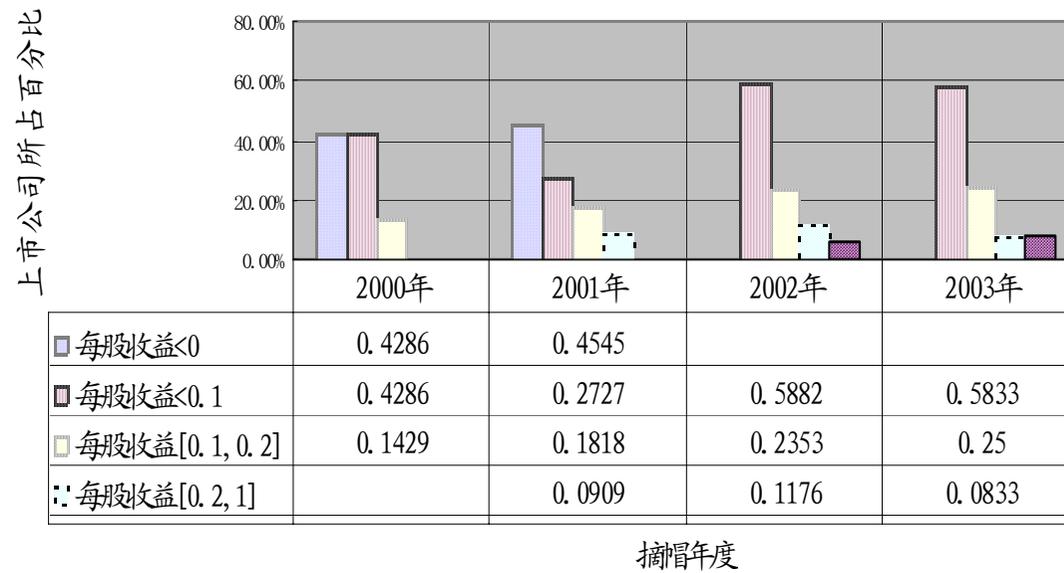


图一 “摘帽”上市公司“摘帽”当年每股收益分布图

从图一中可以明显地看到在政策变更前：摘帽公司的每股收益在 $[0,0.1]$ 区间聚集。2000年摘帽公司在该区间的比重达到**71.43%**，2001年摘帽公司在该区间比重达到**72.73%**，而政策变更后在2002年和2003年实现摘帽的上市公司的每股收益指标则较为分散，分别为**29.41%**和**33.3%**。这说明了在政策变更前实现摘帽的上市公司将每股收益大于零作为其奋斗的标准，有通过盈余管理而达到“生命线”的可能。

我们接下来考察扣除非经常性损益后每股收益指标。我们将上市公司“摘帽”当年扣除非经常性损益后每股收益按照 $(-\infty, 0)$ 、 $[0, 0.1]$ 、 $(0.1, 0.2)$ 、 $(0.1, 1)$ 、 $(1, +\infty)$ 五个区间进行分类，计算各区间种上市公司所占比重，结果如图二。从图二中可以清楚地看到以下几点：（1）在政策变更前上市公司的扣除非经常性损益后每股收益比较分散，而且有非常大比重的摘帽公司扣除非经常性损益后净利润为负。这也证明了在政策出台前上市公司更多的是利用对非经常性项目的操纵实现摘帽的。2000年实现摘帽公司中有42.86%的公司该指标为负值。2001年上市公司比重达到45.45%。而政策变更前在扣除非经常性损益后每股收益 $[0, 0.1]$ 区间，上市公司的比重在2000年和2001只分别占到了42.86%和27.27%。（2）政策变更后该指标则在 $[0, 0.1]$ 区间形成峰值，2002年在该区间上市公司的比重达到58.82%，2003年达到58.33%。说明政府管制指标的改变使原来的“生命线”发生了改变，从而使得上市公司关注的焦点发生变化，并引起了其行为的改变。上市公司扣除非经常性损益后每股收益在 $[0, 0.1]$ 区间的聚集表现了上市公司有通过盈余管理以使利润达到新的“生命线”的可能。

“摘帽”公司“摘帽”当年扣除非经常性损益后每股收益分布图



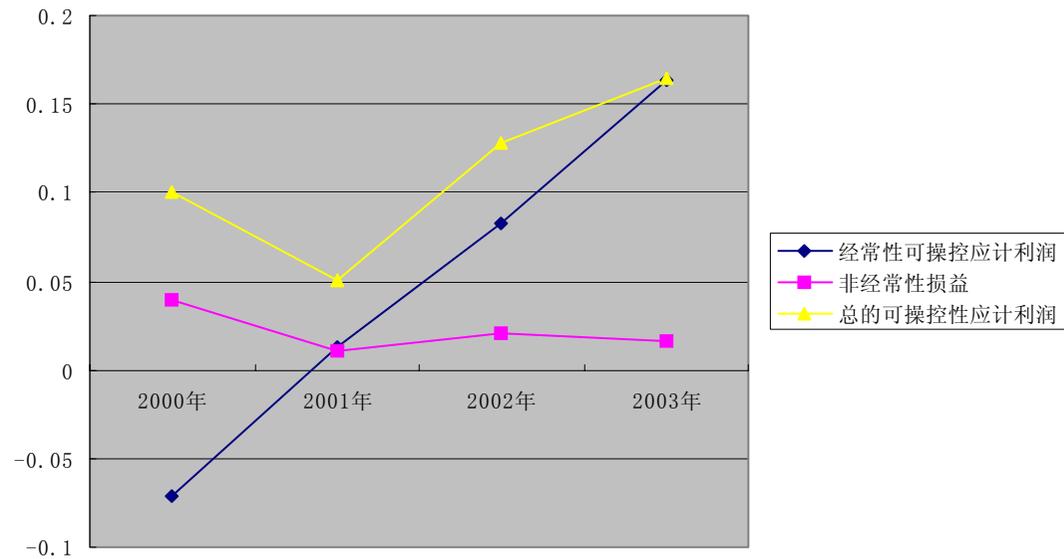
图二 “摘帽”上市公司“摘帽”当年扣除非经常性损益后每股收益分布图

#### 4.1.2 变量数据初步分析

以上的分析在一定程度上证实了上市公司存在盈余管理的可能，并且政策的改变使得上市公司的行为发生了相应

变化。但并没有确切表明盈余管理方式发生了怎样的变化。因此，需要通过对公司的利润来源进行解剖，以观测利润不同组成部分在政策改变前后发生的变化。我们知道，净利润来自于两个方面，经常性项目中产生的利润和非经常性项目中产生的利润。既然通过对非经常性项目中利润进行盈余管理的手段受到了控制，则上市公司一定会求助于对经常性项目中利润进行盈余管理。因此，可以通过考察三个变量的变化趋势以观测上市公司在这个过程中盈余管理行为以及对不同项目盈余管理程度的变化。这三个变量是：非经常性损益、总的应计项目中的可操纵性应计利润，经常性项目中的可操纵性应计利润。

从图三中可以看到，（1）与政策变更前相比，政策改变以后实现“摘帽”的上市公司的非经常性损益有一定的下降。说明由于监管方对于非经常性损益的控制一定程度上打击了上市公司通过非经常性损益项目操纵利润的积极性。这也证实了图二中非经常性损益在政策改变前后表现出的差异：变更前非经常性损益在净利润中占有很大比重，导致公司扣除非经常性损益后净利润为负；而变更后此现象消失。（2）与政策变更前相比，政策改变以后实现“摘帽”的上市公司的总的可操纵性应计利润明显上升，说明公司并没有放弃盈余管理。这也与图一、二中上市公司在政策改变前后都存在明显的阈值效应相呼应，即政策变更前“摘帽”上市公司的每股收益在 $[0,0.1]$ 形成明显的峰值；而政策变更后“摘帽”上市公司的扣除非经常性损益后每股收益在 $[0,0.1]$ 形成明显的峰值。（3）与政策变更前相比，政策改变以后实现“摘帽”的上市公司的经常性可操纵应计利润处于上升状态。说明为了达到摘帽目的，在非经常性项目操纵方面受到控制以后，上市公司改变了盈余管理的方式，加强了对可操纵性应计项目的操纵力度，以规避监管，避免退市的命运。这也与图二中政策变更后“摘帽”上市公司的扣除非经常性损益后每股收益在 $[0,0.1]$ 形成明显的峰值相互照应，表明上市公司确实有提高经常性项目中盈余管理程度的可能性。



图三 研究变量年度趋势图

以上有关政策变化前后上市公司的阈值表现以及变量数据的初步分析都使我们的猜测得到一定程度上的证明，即公司确实可能存在着改变盈余管理方式，通过加强对经常性可操纵应计利润的盈余管理从而粉饰利润的可能。但更为精确的结果还需要通过统计检验作出。

#### 4.2 检验结果

对各变量的计算结果进行 T 检验和 Wilcoxon 检验，得到如下结果。

表 4 各变量统计检验结果

变量	非经常性损益		总的可操纵应计利润		经常性可操纵应计利润	
	变更前	变更后	变更前	变更后	变更前	变更后
样本数	25	29	25	29	25	29
均值	0.134	0.017	0.096	0.144	-0.038	0.128
T 值	4.27		-1.05		-3.29	
显著性	<0.001		0.2975		0.0018	
中位数	0.129	0.015	0.124	0.121	-0.017	0.121
Z 值	3.7471		-0.3296		-3.0705	
显著性	<0.001		0.7417		0.0034	

由表 4 可见：政策变更后实现“摘帽”的上市公司，非经常性损益均值（或中位数）都在 1%水平显著小于政策变更前实现“摘帽”上市公司在该指标上的水平，即政策变更后摘帽公司利用非经常性损益进行盈余管理的程度相对于政策变更前摘帽的公司降低了，假设 1 得到验证；针对总的可操纵性应计利润，检验结果 T 值和 Z 值在 10%水平上都不显著，表明政策变更后摘帽公司总的盈余管理程度相对于政策变更前摘帽公司没有显著改变，即上市公司在摘帽过程的盈余管理行为没有显著变化，假设 2 得到验证；针对经常性可操纵应计利润，政策变更后实现“摘帽”的上市公司均值（或中位数）都明显的大于政策变更前实现“摘帽”上市公司的相应指标，而且 T 检验和 Wilcoxon 检验同时在 1%的水平显著，表明政策变更后摘帽公司利用经常性可操纵应计利润进行盈余管理的程度相对于政策变更前摘帽公司提高，同时证明在利用非经常性损益操纵利润的方法受到控制以后，上市公司在摘帽过程中改变了盈余管理的主要方

式，转而加强对经常性项目的操纵，假设 3 得到验证。

#### 4.3 摘帽公司“变更主营业务”行为分析

上文通过对各个变量进行统计检验，证实了文章提出的假设，即在政策变化前后，上市公司都在使用盈余管理粉饰利润以规避管制。不同的是随着政策改变上市公司也相应的改变了盈余管理的方式。一般认为，对经常性项目操纵要难于或成本高于非经常性项目的操纵（黄志忠，2003）。因此，在利用非经常性损益操纵利润受到限制的情况下，面对着“摘牌退市”的悬崖，上市公司又是怎样再一次发挥想象力和创造力，从而巧妙的规避监管呢？我们知道，监管部门虽然针对非经常损益的操纵进行了管制，但是对公司而言何种业务属于主营业务、何种业务利润只能记入非经常性损益并没有明确的规定，因此通过变更业务范围也能够实现利润在线上项目与线下项目之间的转换。

本文对摘帽公司的主营业务分析发现，在我们所选的 54 个样本中，其中有 24 个摘帽公司曾经一次或多次到工商部门修改过公司章程，包括改名以及经营范围的改变或添加。另有一些没有修改章程的，也大多通过设立全资子公司，或联营，或增资的方式增加了与以往主业完全不同的业务。下表中只统计了确实修改过章程的上市公司数目。

表 5 政策变更前后修改公司章程的“摘帽”上市公司统计表

项目	公司数（家）	所占比重
政策变更前	8	33%
政策变更后	16	67%
总计	24	100%

而且上市公司修改公司章程前后，公司主营业务往往有非常大的扩充。由于我们最为关注的是政策变更后“摘帽”上市公司变更主营业务的情况，因此下表中主要对政策变更后“摘帽”公司的主营业务范围变化情况进行了归纳。

表 6 政策变更后“摘帽”上市公司主营业务变更情况表

现名	原名	原主营业务	后增添主营业务
宁波富邦	甬富道	轻工业品	汽车配件加工等以及房地产业务
科龙电器	科龙电器	家电业	药业、孵化服务业
中国纺机	中国纺机	纺织业	通过合资进入房地产业
健特生物	青岛国货	商业	保健药品、绿色食品行业，计算机领域
海泰发展	津百股份	商业百货	房地产开发
成都建设	成都百货	商业百货	房地产开发以及物业管理
华立科技	恒泰芒果	果业	通信及信息网络、计算机
天颐科技	活力 28	日用品业	粮油产品以及饲料等
广电网络	黄河科	家电业	传媒和影视业
广西红日	广西康达	混合业	投资咨询、投资实业
航天长峰	ST 北旅	汽车制造	计算机、网络
第一医药	商业网点	商业	药业，房地产，咨询
白猫股份	双鹿集团	日用品	科技、娱乐、建筑、进出口业务
宝信软件	上海钢管	制造业	公共安全以及信息系统建设
张家界	张家界	旅游业	信息咨询服务，实业投资，代销各类商品，房地产
都市股份	农工商	农产品	汽车、五金、进出口业务以及经贸咨询

被实施特殊处理的公司所在的产业通常是一些随着对外开放的扩大，日益面对国际竞争的传统行业，像商业百货，家电业、汽车制造、纺织业、轻工业等。这些行业的产品由于技术落后，质量不过关或附加值低，日益被消费者抛弃。

所以才会造成公司连年亏损的情况。与此同时证监会对亏损公司要被实施特殊处理的规定无疑雪上加霜。而且，通过非经常性损益来提高利润的手段在 2001 年新政策颁布后，备受关注。“内忧外患”使得上市公司不得不“思变”，通过进入热门而且可以迅速获利的行业，以解公司燃眉之急。

通过增加新的业务，涉入新的领域，继而修改公司章程，使之名正言顺的成为主营业务。然后再在新的活动范围里，通过对经常性项目的盈余管理提高利润。既不违反政策，又可以达到摘帽的目的。而且这些新的领域也多是马上获利的行业，像房地产、传媒、网络等。这就是上市公司在“扣除非经常性损益后净利润为正”的政策出台后创造出的又一种对策。至于这种方式是否能够帮助上市公司在恢复正常交易后继续扩大“战果”，实现业绩的进一步提升，还是仅仅创造“纸上富贵”的“过眼云烟”，需要通过公司今后的业绩来考察。本文中由于年份较短的原因无法实现。

## 5 结论和局限

本文针对撤销特别处理的管制政策变化前后实现摘帽的 54 家上市公司的研究发现，监管政策并没有使上市公司总的盈余管理程度降低；上市公司改变了盈余管理的方式，主要通过对经常性项目的盈余管理来粉饰利润。同时文章还发现，上市公司利用法规不完善，通过不断扩大公司的经营范围、进入更多的领域，继而修改公司章程、增加主营业务范围等方法，将更多的来自于各种渠道的收入归入主营业务收入，实现提高线上项目利润的目的。

基于各方面的限制，本文仍存在不少局限性，具体而言包括以下几个方面：由于不同的资料中对于摘帽公司的信息是不尽相同的，本文可能存在着由于信息的不完整性漏掉某些公司，从而损失了一定的信息源；由于时间序列模型在我国的应用还存在着一些局限性，可能结果造成一定影响。

## 参考文献

- [1] 曹凤岐, 2003, 《中国上市公司管理》北京大学出版社

- [2] 陈小悦、肖星、过晓燕, 2000, 配股权与上市公司利润操纵, 《经济研究》第 1 期
- [3] 陈信元、叶鹏飞、陈冬华, 2003, 《机会主义资产重组与刚性管制》《经济研究》第 5 期
- [4] 陈信元、陈冬华、王霞, 2003, 《转型经济中的会计与财务问题——基于中国上市公司的案例》清华大学出版社
- [5] 黄志忠, 2003, 《财务信息与证券市场: 经验的分析》东北财经大学出版社
- [6] 蒋义宏, 1998, 上市公司利润操纵实证研究, 选自《证券市场会计问题实证研究》上海财经大学出版社
- [7] 刘杰, 1999, 《中国上市公司盈余管理实证研究》厦门大学博士学位论文
- [8] 陆建桥, 2002, 《中国亏损上市公司盈余管理实证研究》会计学博士论丛 中国财政经济出版社
- [9] 宁向东、张海文, 2001, 《关于上市公司“特别处理”作用的研究》《会计研究》第 8 期
- [10] 孙铮、王悦堂, 1999, 资源配置与盈余操纵之实证研究, 《财经研究》第 4 期
- [11] 王丽琨, 2002, 《亏损上市公司操纵非经常性损益的实证研究》上海财经大学硕士论文
- [12] 杨代银, 2002, 《我国摘帽 ST 上市公司盈余管理研究》武汉理工大学硕士论文
- [13] 张维迎, 1996, 《博弈论与信息经济学》上海人民出版社
- [14] 庄序莹, 2001, 《中国证券市场监管理论与实践》中国财政经济出版社
- [15] Aharony, J., Lee, C.W.J. and Wong, T.J., 2000, “Financial Packaging of IPO Firms in China”, Journal of Accounting Research

38:103-126

- [16] DeAngelo,L.,1986, “ Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders.”, The Accounting Review,61:400-420,1986

## **Research on the Regulatory Policy Changes and the Counter Behaviors of the Listed companies**

### **--Quantitative analysis of Earnings Management in the ST or PT companies**

Liu Feng-wei, Xie Shi-lei, Zhao Wen-juan

(Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** The game played by the Chinese regulatory institutions and the listed companies is one of the special characteristics of Chinese security market. The listed companies can always find ways to counteract the policies issued by the regulator which is aimed at the stability and the efficiency of the market. This paper is focused on the earnings management behaviors of ST or PT companies during their repealing of ST or PT titles. We discover that our sample companies have achieved their goals of earnings management via the earnings manipulation of above-the-bottom-line items, while the earnings of under-the-bottom-line are under strict supervisions. Those manipulations of discretionary regular earnings are carried out by the companies making use of the prepermissions of regulatory polices and actively shifting the range of their major operations. Our finding offers some empirical enlightenment on the improvement of regulatory policies, which is the essential to the optimal balance between the goals of regulators and the listed companies.

**Keywords:** earnings management, regular earnings, irregular earnings, discretionary regular earnings

**作者简介:** 刘凤委(1975-), 男(汉族), 黑龙江牡丹江市人, 上海财经大学会计学院博士研究生。

谢诗蕾(1980-), 女(汉族), 湖南沅陵人, 上海财经大学会计学院博士研究生。

赵文娟(1978-), 女(汉族), 河北沧州市人, 上海大学悉尼工商学院讲师。