

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 环境规制下冀中能源盈余管理研究

研究生姓名: 马丽

指导教师姓名、职称: 李培根 教授 惠全红 正高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 马丽 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 齐培根 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 惠合红 签字日期： 2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意 (选择“同意”/“不同意”) 以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊(光盘版)电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 马丽 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 齐培根 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 惠合红 签字日期： 2022.6.6

Research on Energy Surplus Management in Jizhong under Environmental Regulation

Candidate :Ma Li

Supervisor: Li Peigen Xi Quanhong

摘 要

近年来,我国政府进行环境规制的力度持续加大,不仅修订了新《环境保护法》(以下简称新《环保法》),还出台了《环境保护税法》等系列环境规制法律法规,其中以新《环保法》的影响最为广泛,该法律对环境污染的管制十分严格,给重污染企业的生产和经营带来了重大的影响。根据政治成本假说,作为上市公司,行业内发生较为严厉的行业管制时,会在一定程度上影响企业的盈余管理行为。那么,新《环保法》作为近几十年来最严厉的环境规制政策,是否会促发重污染企业管理层在短期内进行盈余管理的动机呢?

本文在梳理了相关研究文献后,选取重污染企业之一冀中能源股份有限公司(以下简称冀中能源)为案例企业,首先介绍了冀中能源的发展状况、分析了该企业的环境政策背景及其对冀中能源盈余管理的影响;其次,基于公司的财务数据分析和业绩归因的合理性分析对盈余管理进行了识别,并利用盈余管理模型对其存在性进行了检验,结果表明公司在环境规制下确实存在着盈余管理行为,在此基础上,分析总结出了冀中能源盈余管理的手段和特点,发现其手段以真实盈余管理为主,并体现出“隐蔽化”、“绿色化”的特点;最后,对环境规制下冀中能源盈余管理的成因及经济后果进行了分析,发现冀中能源的盈余管理是由企业缓解环保成本压力、获取政府补助以及内部治理缺陷等共同促成,该行为对企业的经营绩效、投资者决策及政府决策产生了不同程度的影响。

企业进行适度盈余管理可以帮助自身渡过困境,但过度的盈余管理则容易演变为财务舞弊,因而在冀中能源的盈余管理尚未演变之前,要将其控制在一定范围之内,本文分别从公司层面、会计准则层面以及政府层面给出了规范冀中能源盈余管理行为的相关建议。经本文分析,研究结论如下:即环境规制力度加大会导致冀中能源利用盈余管理调整本期盈余,进而缓解环保和业绩压力、避免传递企业消极的经营信号、获取政府补助,其盈余管理为企业的未来发展提供了空间,但是损害了投资者和中小股东的权益。

关键词: 环境规制 盈余管理 冀中能源 经济后果

Abstract

In recent years, the Chinese government has continued to strengthen environmental regulation. It not only revised the new Environmental Protection Law (hereinafter referred to as the New Environmental Protection Law), but also issued a series of environmental regulation laws and regulations such as the Environmental Protection Tax Law. The new "Environmental Protection Law" has the most extensive impact. The law controls environmental pollution very strictly, which has brought a significant impact on the production and operation of heavily polluting enterprises. According to the political cost hypothesis, as a listed company, when a relatively strict industry regulation occurs in the industry, it will affect the company's earnings management behavior to a certain extent. So, as the most stringent environmental regulation policy in recent decades, will the new Environmental Protection Law motivate the management of heavily polluting enterprises to conduct earnings management in the short term?

After sorting out the relevant research literature, this paper selects Jizhong Energy Co., Ltd. (hereinafter referred to as Jizhong Energy), one of the heavily polluting enterprises, as a case enterprise. First, it introduces the development status of Jizhong Energy and analyzes the

environmental policy background of the enterprise. and its impact on Jizhong Energy's earnings management; secondly, based on the company's financial data analysis and the rationality analysis of performance attribution, earnings management was identified, and its existence was tested using the earnings management model. The results showed that the company Earnings management does exist under environmental regulation. On this basis, the means and characteristics of Jizhong Energy's surplus management are analyzed and summarized, and it is found that its means are mainly real earnings management, and it reflects "concealment" and "green". Finally, it analyzes the causes and economic consequences of Jizhong Energy's surplus management under environmental regulation, and finds that Jizhong Energy's surplus management is caused by the company's alleviation of environmental protection cost pressures, government subsidies, and internal governance defects. , the behavior has different degrees of impact on the business performance of the enterprise, investor decision-making and government decision-making.

Appropriate earnings management for enterprises can help them overcome difficulties, but excessive earnings management can easily evolve into financial fraud. Therefore, before the earnings management of Jizhong Energy has evolved, it must be controlled within a certain range. At the level of accounting standards, the level of accounting standards

and the level of government, relevant suggestions for regulating the surplus management of Jizhong Energy were given. After the analysis of this paper, the research conclusions are as follows: that is, the intensification of environmental regulation leads to the adjustment of the current period's surplus by the use of surplus management of Jizhong Energy, thereby alleviating the pressure on environmental protection and performance, avoiding the transmission of negative business signals of the enterprise, and obtaining government subsidies. The future development of the company provides space, but it damages the rights and interests of investors and minority shareholders.

Key words: Environmental regulation; Earnings management; Jizhong Energy; Economic consequences

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 实践意义.....	2
1.3 文献综述.....	2
1.3.1 环境规制相关研究.....	2
1.3.2 盈余管理相关研究.....	3
1.3.3 环境规制与盈余管理相关研究.....	5
1.3.4 文献述评.....	7
1.4 研究内容与研究方法.....	7
1.4.1 研究内容.....	7
1.4.2 研究框架.....	9
1.4.3 研究方法.....	9
2 概念界定及基础理论	11
2.1 概念界定.....	11
2.1.1 环境规制.....	11
2.1.2 盈余管理.....	11
2.2 基础理论.....	11
2.2.1 政治成本假说.....	12
2.2.2 寻租理论.....	13
2.2.3 信号传递理论.....	13
3 冀中能源发展现状及盈余管理分析	15
3.1 冀中能源企业概述.....	15
3.1.1 冀中能源公司简介.....	15

3.1.2 冀中能源主营业务介绍	16
3.2 冀中能源的环境政策背景及其对盈余管理的影响	17
3.2.1 冀中能源的环境政策背景	18
3.2.2 环境规制引发盈余管理动机	18
3.2.3 社会关注影响盈余管理方式	20
3.3 冀中能源盈余管理识别	22
3.3.1 基于财务分析的经验性识别	22
3.3.2 基于业绩归因的分析识别	24
3.4 环境规制下冀中能源盈余管理存在性检验	27
3.4.1 利用应计盈余管理模型检验	27
3.4.2 利用真实盈余管理模型检验	28
3.5 环境规制下冀中能源盈余管理的手段及特点	31
3.5.1 环境规制下冀中能源盈余管理的手段	31
3.5.2 环境规制下冀中能源盈余管理的特点	35
4 环境规制下冀中能源盈余管理的成因及经济后果	38
4.1 环境规制下冀中能源盈余管理的成因	38
4.1.1 缓解环保成本压力	38
4.1.2 获取政府补助	38
4.1.3 公司内部治理缺陷	39
4.1.4 会计准则存在局限	40
4.1.5 外部监管力度不够	40
4.2 环境规制下冀中能源盈余管理的经济后果	41
4.2.1 提升公司未来经营绩效	41
4.2.2 公司所获政府补助增加	44
4.2.3 干扰投资者决策	46
5 规范冀中能源盈余管理行为的相关建议	47
5.1 公司层面的规范建议	47
5.1.1 完善内部治理结构	47
5.1.2 积极建立企业环保内控制度	47

5.2 会计准则层面的规范建议·····	48
5.2.1 完善非经常性损益的界定与披露·····	48
5.2.2 完善关联交易的价值评估与披露·····	49
5.3 政府层面的规范建议·····	49
5.3.1 加大对重污染企业的监管力度·····	49
5.3.2 增加相关激励型环境规制政策·····	50
6 结论与展望·····	52
6.1 研究结论·····	52
6.2 研究不足·····	52
6.3 未来展望·····	52
参考文献·····	53
后记·····	58

1 绪论

1.1 研究背景

改革开放以来，我国秉持以经济为重心的发展理念，忽视了对环境的保护。近几年，诸如“PM2.5 爆表”等大气污染事件，淮河、沱江等水污染事件等层出不穷，人民的生活环境已经大大受到影响，无论是政府部门还是社会公众，保护生态环境都已经成为迫在眉睫的工作，随着我国“绿水青山”政策的出台，国家在政府官员的考核中还加入了环境政绩这一指标，以此来加强对环境污染问题的积极治理。从“十三五”规划到“十四五”规划，我国政府始终将环境污染防治作为发展的一大核心，政府及其环保部门陆续出台了一系列对于我国上市公司环境规制的相关政策，尤其是对于重污染类上市公司的环境规制政策，如《大气污染防治法》、新《环保法》、《水污染防治法》、《中华人民共和国环境保护税法》（以下简称《环境保护税法》）等。

重污染企业的生产经营活动会消耗一定的环境资源，并且产生大量的污染物排放，他们作为以牺牲环境换取经济收益的主要群体，是环境治理中需要重点关注的对象，在环境规制强度逐步加大的背景下，重污染企业面临的环保罚款、声誉损害、投资风险加大、停业整顿、环保投入加大等导致其与环保有关的政治成本急速上升。面临骤然上升的环保成本，重污染企业可能会为了避免社会公众和政府关注、或是获取政府环保补助等来营造一种“弱者”的形象，从而对本期盈余进行下调；此外，也有一些小规模或资本收益率较低的重污染企业为了向投资者传递发展良好的信息而进行向上的盈余调节。在环保要求和自身发展的双向要求下，重污染企业会在短期内是否会利用盈余管理来寻求解决方案？若企业为了满足自身利益而实施了盈余管理，是否会影响其后期间的生产经营？这将成为本文研究的重点。

冀中能源作为我国重污染企业之一，以煤炭业务为公司的发展重心，属于大型国有企业，在该行业中有较强的代表性，在新《环保法》首次实施年度，即2015年，出现了归属净利润和扣非净利润之间一正一负的业绩偏差，表明该企业很有可能因环境规制而进行盈余管理行为，且该公司也被深交所进行过年报问

询,要求企业说明是否在年报中存在不当盈余管理,这也是将它作为案例公司的重要原因。虽然盈余管理行为在短期内会缓解企业的压力,但是过度的盈余管理仍存在一定危害,应当对其加以规制以防止其滥用,本文将针对冀中能源的盈余管理行为给出相关规范建议,帮助投资者做出正确决策,帮助环保部门和证监会等更好的监督其行为。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

论文研究的理论意义在于:以企业财务分析结合案例的方法来开展研究,从而发现冀中能源在国家环境规制力度加大后的盈余管理行为,从而来补充大样本研究的不足,具体分析案例企业存在的问题;首先,本文的研究可以充实政治成本假说与盈余管理相关领域的案例研究文献;其次,也可以帮助我们发现环境规制政策变化和重污染企业盈余管理之间有何种相关联系。

1.2.2 实践意义

本文研究环境规制下冀中能源盈余管理具有三个方面的现实意义:首先,可以针对冀中能源当前的盈余管理问题提出相关规范建议,帮助投资者辨别公司所调整的会计信息,合理采用公布的信息,做出正确的投资决策;其次,本文的研究可以为我国环保部门所实施的环保政策落实情况进行一定程度的反馈,考察其实施效果,根据存在的问题进行改进,完善当前的环保政策;最后,也可以为我国证券市场的相关部门规范和监督盈余管理行为提供参考和理论支撑。

1.3 文献综述

1.3.1 环境规制相关研究

环境就是与人类相关的周围地区、事件等,也有人类和社会的自然环境之分。“环境规制”中的环境则指的是自然环境,也就是自然形成、没有进行人工改造的环境。环境规制最早被认为是对企业外部性的规制(Daniel F. Spulber,1999),

可分为命令控制型、市场激励型和自愿型三种。目前关于环境规制的研究则重点关注环境规制的经济后果，一些学者认为，在经济发展水平达到一定程度后，环境规制可以推进相关企业的绿色技术创新（范金等，2021）。此外，还有人提出，环境规制会促进企业产业结构优化（杨骞等，2019），并从长期上提升产能利用率、促进城市就业和经济增长，因为环境规制与产能利用率（刘帅等，2021）、城市就业（宋德勇等，2020）、经济增长（嵇正龙等，2020）之间均呈现出先抑后扬的“U”型关系；但却与环境信息披露形成倒“U”型关系（蔡海静等，2019），说明环境规制在短期内有利于环境信息披露，而在长期上看不利于环境信息披露；研究中还发现，短期内提升环境规制的强度不利于企业的核心竞争力提升，不利于企业发展（王丽萍等，2015）。

1.3.2 盈余管理相关研究

目前学术界对盈余管理的研究主要有以下几个方面：

（1）盈余管理的动机

上市公司实施盈余管理是依据自身需求而定，以往研究中，其动机主要可归类为资本市场动机、契约动机和政治成本动机三种。

Degeorge（1999）、许文静等（2018）通过对盈余管理的动机的探索，发现企业的优先目标在于避免亏损，还可能会有避免年度业绩下滑等盈余目标；此外，某些上市公司还可能为了使公司业绩由亏损调整为盈利状态、传递良好经营的信号（魏涛，2007）、让公司的股价保持良好走势（Sandeep Goel，2017）、满足上市条件并实现首次发行的收益最大化（路军伟等，2019）、配股（罗国民等，2018）、股权再融资（李增福等，2011）、信用评级调整（李琦等，2011）、定向增发（章卫东，2010）、缓解融资压力（宁博等，2020）等而在企业内部进行盈余管理。

契约动机主要有薪酬和债务契约两种。薪酬契约动机是指管理层为了获取自身利益的最大化而对企业报表盈余进行调节，以实现自身薪酬的提升（谢德仁等，2018；卫真，2019）；债务契约动机是指公司为了避免债务违约（李增福等，2011）、帮助企业获取超额借贷（许文静等，2018）而进行盈余管理。

政治成本动机则是指企业的生产经营与政府发布的政策关联十分密切，若企业的经营利润过高或过低，就会使企业面临较为严厉的处罚，影响企业的发展。

这种政治成本越高，为了顺应政策落实，企业管理层越会去调整当期利润。根据政治成本假说，公司所面临的政治成本上升时，公司经营者就会为了避免社会和政府的关注（Ramanna & Roychowdhury, 2010）、缓解国家强制性分红的政策压力（闫丽娟等，2020）、应对法律颁布带来的利润冲击（李建强等，2020）、获取政府补助（谢海娟，2019）等对本期盈余进行调减。但是，一些学者的研究结论却与之相反：他们认为，当政府利用自身的特有行政权力对市场进行调节和干预时，某些企业（如高新技术企业）会为了获取政府补助（彭若弘等，2020）、向市场传递发展良好的信息（杨野等，2020）等而进行正向的盈余管理。

（2）盈余管理的手段

目前的研究中，学者们涉及到的手段可大致分为应计、真实以及分类转移盈余管理。应计项目中，较为常用的手段是通过资产减值准备的计提和转回实现公司利润的调节（赵春光，2006；孙蔓莉，2018）、通过对自身研发支出的资本化和费用化金额进行调节来调整研发支出（Bushee, 1998；Cheng, 2004）、通过改变折旧和摊销政策对本期利润产生影响（叶康涛，2006）、利用商誉减值等调节年度盈余（张新民，2020）。企业进行真实盈余管理主要是以调整自身的生产经营活动来实现的，企业管理者会利用销售折扣（Bartov, 1993）来增加本期销售额、通过调整企业的投资预算向外传递良好的业绩信息（Roychowdhury, 2006），其手段还有提前或推迟确认收入或费用、赊销政策变更、构造关联方交易、缩减研发开支和广告开支、资产重组（Bushee, 1998；Gunny, 2010）等。分类转移盈余管理手段是为了将企业的核心利润进行夸大化，常见的手段有将经常性费用划分为特殊损失项目，以及将特殊收益划分至经常性收益等（周夏飞，2017；路军伟等，2019）。

（3）盈余管理的经济后果

盈余管理的实施是否会对企业后续期间的经营管理产生影响，学者们的研究结果存在不一。部分研究认为，管理者偶尔对企业的盈余管理不会影响企业的经营业绩或是影响不显著（张晓东，2008；Taylor 等，2010）。大多数学者认为，企业对正常经营活动的操纵会影响企业的未来经营业绩和资本市场的正常运行：一方面，企业的盈余管理行为可以为自身带来一定的经济利益，例如向市场传递经营业绩良好的信号（Chen 等，2007）、提升股票发行价格（蔡春等，2005）、

缓解融资压力（宁博等，2020）等；另一方面，上市公司实施向上盈余管理会引起股票市场的波动（周夏飞，2017），通过投资的不同影响市场资源配置（任春艳，2012），此外，公司为了扭亏为盈、上市等实施的盈余管理可能会引起公司的未来经营能力的下降，无法实现可持续发展（许文静等，2018）。

（4）盈余管理的影响因素

以往关于盈余管理的研究从多角度分析了多种因素对企业盈余管理的影响，进行简单归纳后可以发现，一些因素会促进企业盈余管理行为的出现或增加，例如，网络媒体报道可以推动企业管理层进行更多的盈余管理行为（王福胜等，2021）、投资者情绪会推动企业盈余管理行为的出现（李国喜等，2021）；此外，还有研究指出，业绩承诺会显著提升并购后的标的企业的盈余管理水平（张国珍等，2020），企业的股权质押行为也会引起更多的盈余管理（孙海涛等，2020），上市公司的 IPO 过程会更多地进行盈余管理行为（路军伟等，2019）。

还有些因素会对盈余管理行为产生抑制作用，例如，企业社会责任（陈国辉等，2018）、外部审计监督（董莉，2020）、企业诚信文化的培养（左锐等，2020）、党组织影响力（郑登津等，2020）等。

1.3.3 环境规制与盈余管理相关研究

（1）环境规制与盈余管理的关系

学者们在近些年陆续展开了对环境规制与盈余管理二者之间关系的研究。少数学者认为环境规制会抑制其行为的出现，包括应计盈余管理和真实盈余管理（崔也光等，2020），因为此类企业在投入大量环保资金后会严格遵守国家相关的法律法规，避免由环境违法带来处罚。但是，大部分的学者认为环境规制政策的实施会对重污染企业的盈余管理产生一定的促进作用（姚圣等，2016；聂建平，2017；陈静，2018；杨野等，2020），因为政府的强制性环境规制政策会增加企业的运营成本，影响企业的盈利目标（崔也光等，2020）。

（2）环境规制下盈余管理

根据政治成本假说和寻租理论，企业在与环境保护有关的政治成本上升后，为了缓解成本压力，企业会进行相应的负向盈余管理对利润进行调节。环境规制力度加大后，重污染企业为了避免社会对重污染企业的关注和谴责、获取政府对

环境投入的补助而进行负向的盈余管理。国外学者 Cahan 等（1997）认为，当新的环境规制政策会对企业的生产经营产生不利时，行业内会积极采用负向盈余管理的手段来阻止法规的通过。此外，还有学者指出，重污染企业会调减本期利润来对环境规制政策做出回应，以避免“树大招风”，防止政府和社会公众的过度关注（Snyder & Stromberg, 2010），同时树立出自己经营较为艰难的形象，以达到让社会公众和相关政府部门对其产生同情的效果，尤其是获取到政府的同情，因为他们很有可能因政府同情而获得相关补助（Konigsgruber & Windisch, 2014）。对于这一方面的研究，国内学者虽然起步晚，但也有不少研究成果，其中的相似结论有：刘运国等（2015）发现重污染企业在面临雾霾带来的社会舆论压力、环保部门监管压力加大时，多采取了显著向下的盈余管理，以此掩盖公司的高额利润。曾月明（2016）对重污染企业 and 非重污染企业在环境规制力度加大前后的表现进行对比后发现，重污染企业作为污染物排放的主体，在面临较为严厉的环境规制时，普遍采取了将利润调低的方式，但是这种方式并不会影响政府的决策，比如影响到政府补助的发放；这是因为政府的污染控制政策会导致重污染企业与环保有关的政治成本加大，使得重污染企业只能采取通过调低利润的方法来规避进一步可能发生的政治成本（聂建平，2017）。郭际（2017）利用 Jones 模型检测了重污染企业的盈余管理程度后发现，当政府和社会公众对环境污染问题给予较大关注时，重污染企业将会对本期盈余大幅调减。陈静（2018）、邓小燕（2019）等学者都以“PM2.5 爆表”事件为研究线索，研究了重污染企业的真实盈余管理行为，其主要结论为，此次事件之后，环保部门将 PM2.5 这一指标增添至全国的环保考评中，对此，重污染企业为了减少自己的政治成本，就进行了本期的盈余调减。

也有学者的研究得出了不同的结论，他们认为，从信号传递理论的结论来看，在重污染企业环境成本加大的状况下，企业的利润必然会在一定程度上下降，这会使外界相关信息使用者认为该企业的发展不够良好，不利于企业进行筹资和其他发展活动，因此，重污染企业有可能为了向投资者传递良好发展的经营状况，而对企业当前的经营业绩实施向上调节的盈余管理。例如，我国第一次煤电联动政策实施后，为了向市场展现良好的经营状况，火电行业的企业多对年度利润进行了调减（吴德军等，2016；王芳等，2018）；不同于非重污染企业，新《环保

法》实施后，重污染类企业的政治成本变得更高，此时引发了将本期盈余进行调高的行为，随着时间的推移，这种盈余管理行为会逐步减弱，最终回归至一般水平（杨野等，2020；黄溶冰，2021）。

1.3.4 文献述评

近年来，学术界对环境规制以及环境规制引发的重污染企业盈余管理的关注和研究陆续增加，以上综述呈现出的特点为：

（1）国内外学者关于盈余管理的手段、动机及经济手段的研究文献都较为丰富，也分析了多个不同因素对盈余管理的影响；而环境规制作为治理环境污染问题的重要措施，受我国学者关注的时间较晚，对其研究多集中于环境规制的理论和环境规制带来的经济后果方面。

（2）此前学术界针对环境规制与盈余管理二者的研究较为鲜见，关于二者的研究多以大样本的实证研究来检验环境规制是否会引起重污染企业的盈余管理行为，并识别出盈余管理的方向，涉及具体分析环境规制下重污染企业盈余管理的案例研究较为缺乏。通过阅读和梳理环境规制和盈余管理的相关文献，本文总结了环境规制引发盈余管理的动机主要是政治成本动机，如缓解环保成本压力、获取政府补助等，但现有文献没有进一步深入分析存在盈余管理行为的企业实施盈余管理的成因及经济后果，尤其是缺乏对该背景下重污染企业盈余管理的经济后果的多角度分析，给公司、政府部门、会计准则制定者等提出有针对性的规范性建议。

本文将基于以上研究成果，以案例分析的形式研究冀中能源在面临环境规制力度加大的情况时、出于缓解企业业绩压力、避免传递公司消极发展的信号等动机而进行的盈余管理行为，进一步分析冀中能源盈余管理的成因及经济后果。此研究预计可以丰富环境规制下重污染企业盈余管理问题的相关文献，希望可以借助案例研究能使本文结论更加可靠，相关建议更加可行。

1.4 研究内容与研究方法

1.4.1 研究内容

本文的主要研究内容如下：

第一章为绪论。本章主要阐述文章研究背景、研究目的及意义、研究内容、研究方法、基本框架以及文献综述。

第二章为概念界定及基础理论。主要是对文章研究所用到的理论基础进行相关介绍，首先对环境规制和盈余管理的概念进行了界定，其次，对本文研究所涉及到的理论，包括政治成本假说、寻租理论以及信号传递理论进行了分析。

第三章为冀中能源发展现状及盈余管理分析。本章主要介绍冀中能源的发展现状、环境政策背景对冀中能源盈余管理的影响、盈余管理识别、检验以及总结出盈余管理的手段及特点。

第四章为环境规制下冀中能源盈余管理的成因及经济后果。本章主要对冀中能源盈余管理能够成功实施的原因及所产生的经济后果进行分析。

第五章为规范冀中能源盈余管理行为的相关建议。主要针对冀中能源目前盈余管理行为不够规范的地方提出相关规范性建议。

第六章为结论与展望。

1.4.2 研究框架

本文以环境规制政策变化对冀中能源产生的影响出发，分析环境规制力度加大引发的冀中能源盈余管理行为，并深入分析其成因和产生的经济后果，给出规范盈余管理行为的针对性建议。本文的研究框架如下图 1.1 所示：

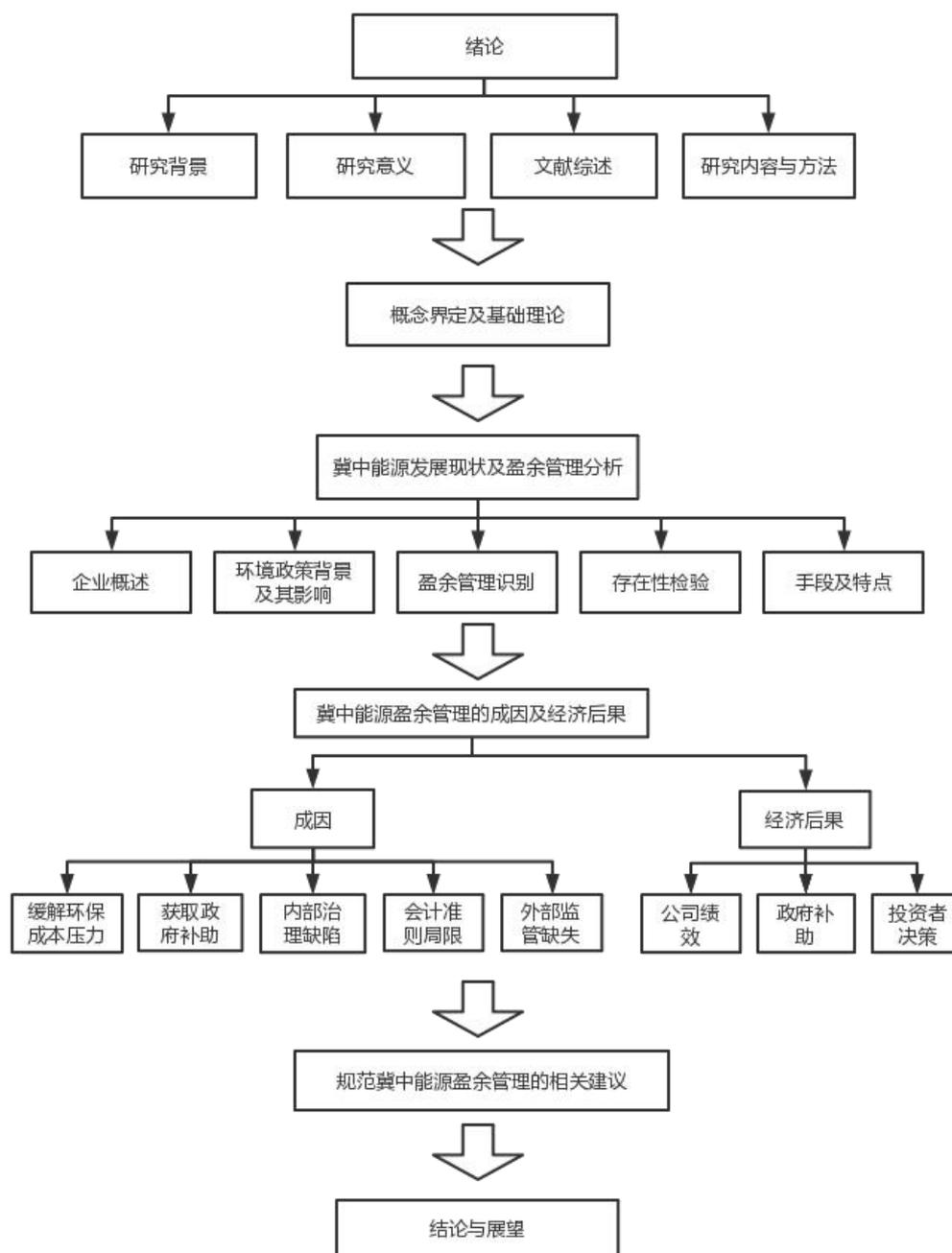


图 1.1 研究框架图

1.4.3 研究方法

(1) 文献研究法

通过查阅与环境规制和盈余管理相关的实证研究及案例研究文献，整理了目

前学者对该问题的研究方法和相关结论,形成对重污染企业盈余管理的充分认识,为后期的论文写作提供研究思路及理论基础。

(2) 案例研究法

本文选取重污染企业之一冀中能源,运用财务分析和业绩归因分析的方法识别出冀中能源在环境规制背景下的盈余管理行为,并进一步利用模型对盈余管理的存在性进行验证,总结出该企业在环境规制下盈余管理的手段和特点;进一步分析该企业在环境规制力度加大后实施盈余管理的成因、盈余管理对企业未来经营绩效、政府决策以及投资者决策等产生的影响,并提出规范该公司的盈余管理行为的相关建议,为投资者做出正确决策和政府环保部门制定环境保护政策提供一定的参考。

2 概念界定及基础理论

2.1 概念界定

2.1.1 环境规制

早期,环境规制是指以政府为实施主体的规制,学者刘细良、吴林生(2012)认为环境规制是政府重点管制重污染企业,以减少污染、保护生态环境为目标,实施相关政策从而调控市场主体的行为。潘峰等(2015)引入了负外部性这一概念,提出环境规制是政府为了减少企业在生产中对环境的破坏,从而出台相关法律来限制其污染行为。陈安琪(2017)、杨舒婷(2018)将环境规制总结为政府及其相关环保部门为了保护环境而对企业实施的相关规制政策及措施。对环境规制的内涵进行丰富后,规制主体由政府部门拓展至环保协会、社会公众等,环境规制包括正式与非正式两种形式。何春(2020)对环境规制的研究中指出,其内涵是不断充实和变化的,当代环境规制是以政府和社会公众为主体、通过各种方式对社会环境资源进行合理的调配,可以由政府相关部门直接进行规划和调配,也可以通过其他主体对其产生影响。

根据研究需要,本文的环境规制主要是指正式环境规制,即环境规制是政府借助其自身的特殊权利,以保护环境为目的,出台相关法律法规,强制性干预和管制污染企业的行为,引导企业进行绿色生产转型和升级的一种重要手段。

2.1.2 盈余管理

盈余管理的定义有广义与狭义之分。广义的盈余管理指企业管理层为了获取个人或企业的利益最大化而做出的会计选择和或影响真实公司盈利的操纵性行为,不仅包括在会计准则范围内进行的选择,还包括会计准则范围之外的选择。Schipper(1989)认为,盈余管理其实是经营者在对外公布财务报告时进行的人为调整和干预,是为了获取自己的利益。我国学者魏明海(2000)则认为盈余管理是管理层为了向外界发出某种信号,引导信息使用者对财务信息的理解和使用。

狭义的盈余管理是在会计准则允许的范围内进行的相关财务信息调整,是为

了自身利益的最大化。Davidson、Stickney & Weil(1997)提出的盈余管理定义为在会计准则限制的范围内，将企业的利润通过调整而达到一个相对满意的水平。美国会计学者 Scott(1997)将盈余管理定义为在 GAAP 要求内，经营者通过对准则内会计政策的可选择性进行调节，从而使自己的利益和价值最大化的行为。学者喻凯（2014）、王瑛(2017)也认为盈余管理是企业会计政策法规的合法要求之内，通过自身的专业判断来进行有利于企业的会计政策选择，对财务报告进行一定的操纵和调节，以实现企业自身利益最大化的行为。

本文的盈余管理为狭义的盈余管理，即盈余管理是企业管理层在会计准则的要求范围之内，利用会计政策选择对会计信息做出相应调整，以实现企业自身的利益最大化。

此外，本文所指会计舞弊为企业的财务人员或管理层为了谋取不正当的经济利益而故意将财务报表信息进行错报或是通过自身权力来虚构交易，进而对利益相关者形成误导。

盈余管理与会计舞弊有着本质的不同，这种不同就在于他们是否遵循了会计准则的相关规定，盈余管理是在会计准则允许的范围内进行的，不同于盈余管理的是，会计舞弊违反了会计准则的规定。

普通盈余管理、过度盈余管理和会计舞弊之间是层层递进的，可以说，普通的盈余管理是处在白色地带，兼具真实与公允两项原则；过度盈余管理则介于二者之间，处于灰色地带，具备真实原则但不具备公允性；会计舞弊则属于黑色地带，真实与公允都不存在，并且不符合会计准则和相关法律的规定。

2.2 基础理论

2.2.1 政治成本假说

Watts 和 Zimmerman 最早提出政治成本这一概念，他们认为政治成本是诸如行业管制、征收税款、罚款罚金加大等不利政治活动而导致企业的生产经营受到限制所形成的成本。在进行深入研究之后，这两位学者又提出了政治成本假说，指出公司所面临的政治成本是随着政治制度的变革、所面临的政治风险的变化而变化的。企业的生产经营与政府发布的政策关联十分密切，若企业的经营利润过

高或过低，就会使企业面临较为严厉的处罚，影响企业的发展。这种政治成本越高，公司的管理层就越会为了迎合政策而调整当期盈余。因此，重污染企业在环境规制力度不断加大的情况下，会被政府重点关注、监督、管控等，尤其是对于上市公司来讲，他们为了筹集资金，会受到社会和投资者更多的关注，政府进行政策的实施也会以他们为试点进行推进，因而重污染上市公司需要付出的政治成本更大，社会责任更多。基于此，重污染企业在面临与环境保护有关的政治成本急速上升时，为了缓解业绩压力、减小社会公众的关注，就有可能进行盈余调节。

2.2.2 寻租理论

寻租理论多指政府会利用自身的行政权力来干预市场的经济活动，赋予少数企业一定的特殊权力或者给予一定的经济补助。理论上讲，社会生产中各种生产要素应当在资源配置时达到机会成本和收入的基本持平，从而维持社会经济的总体均衡发展。但是如果某类企业生产者在生产过程中得到的收入远远高于该生产所需要花费的机会成本，我们将超出部分叫做“租”，或者说是“经济租”。在资本市场的自由经济竞争中，存在这种“租”会在一定程度上影响某类产业的供求关系以及产品价格变化。

正常情况下，在市场竞争中，人们所付出的成本与取得的收入是正比关系，如果有机会取得高于预期收益的超额收入，人们会尽量争取这种机会，这种行为就是寻租行为。为了鼓励企业积极主动实施政府部门发布的政策法规，达到干预企业经营活动的预期目的，政府往往会抛出一定的租金诱惑，经常以各种政府补助、优惠条件的方式出现。在像租金此类超额收益的吸引下，企业会出现寻租行为，在环境规制力度加大后，政府也会为了鼓励重污染企业重视环保投入、减少污染排放而给予一定的环保补助，为了获取政府所给出的环境保护补贴，重污染企业此时极有可能调节本期利润。

2.2.3 信号传递理论

国外有学者指出，上市公司会通过对外财务报表中实现盈利的方式来向外界信息使用者展示出公司的发展和经营情况良好。

目前我国国内的上市公司所展示的利润表数据，包括本年度公司的主营业务

收入和非主营业务收入及其他的资本利得,这种信息的繁杂性和会计准则的灵活性使得会计报表中存在着利润调节的空间,公司的管理层可以通过调节财务报表的数据来传递公司的盈亏信号。信息不对称是投资者进行投资时影响其正确判断的重要因素,投资者或政府决策单位只能通过公布的财务数据来判断企业的经营情况,若此时的会计信息不够可靠,就会误导投资者决策,造成其经济损失。环境规制政策的力度加大后,重污染企业为了向投资者或市场传递其“经营困难”或是“经营良好”的信息,就可能会对本期盈余进行调节,以达到自己的预期目标。

3 冀中能源发展现状及盈余管理分析

3.1 冀中能源企业概述

3.1.1 冀中能源公司简介

冀中能源股份有限公司（以下简称冀中能源）位于河北省邢台市，成立于2008年，主要从事煤炭制造业，同时发展化工业、电力、现代物流、装备制造等多元产业，总资产达400多亿元，属于大型国有企业。公司上市的时间为1999年9月9日，2008年，该公司与峰峰集团进行合并，共同完成了煤炭板块的集体上市。2010年公司将名称变更，形成了现有的冀中能源公司。作为传统的煤炭制造业企业，冀中能源在进行生产的过程中会产生大量的环境污染物，属于证监会分类中的采矿业，是较为典型的重污染型企业，被河北省相关环保部门列为重点关注的对象，环境政策的执行力度大小直接影响冀中能源的生产状况（可能面临环保投资加大，排放超标导致环保罚款、停业整顿等问题）。

冀中能源属于国资委控股的国有企业，其产权结构和控股关系如下图3.1所示：

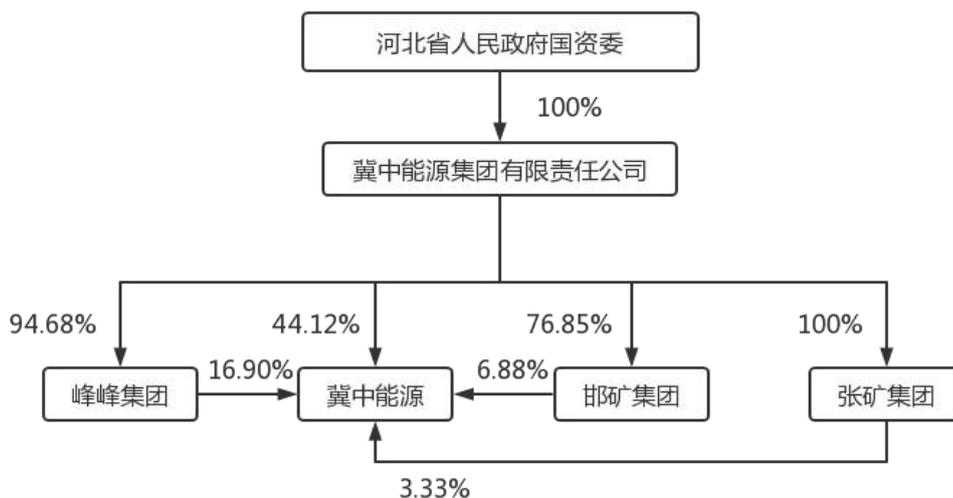


图 3.1 冀中能源产权结构图

如上图 3.1 所示,冀中能源集团通过各控股公司对冀中能源形成控制,使得冀中能源承担了整个集团的煤炭业务,并进行上市交易,而其母公司和关联公司却未曾上市,这种多公司之间的关联关系为冀中能源利用内部的关联交易进行利润操纵提供了空间。

3.1.2 冀中能源主营业务介绍

根据冀中能源发布的年报信息,目前该公司的主营业务主要有:煤炭的开采加工、化工业务、建材、贸易、电力以及其他业务等。本文对冀中能源 2014-2020 年各项业务的营业收入、营业成本及利润进行了总结,并计算得出冀中能源的煤炭、化工等各项业务在总营业收入、营业成本以及利润中的占比,其数据如下表 3.1、表 3.2、表 3.3 所示:

表 3.1 冀中能源业务收入占比明细表

业务名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
煤炭	77.90%	81.96%	85.00%	83.82%	82.11%	82.29%	75.54%
化工	15.75%	10.24%	9.36%	13.02%	15.42%	15.45%	21.22%
建材	3.41%	3.72%	2.97%	1.95%	1.83%	1.72%	2.24%
电力	1.62%	2.27%	2.41%	1.07%	0.46%	0.38%	0.36%
贸易	1.16%	1.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.48%
其他	0.16%	0.21%	0.25%	0.14%	0.18%	0.16%	0.17%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源:冀中能源年度报告

表 3.2 冀中能源业务成本占比明细表

业务名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
煤炭	73.11%	81.22%	82.07%	79.92%	78.66%	79.66%	72.32%
化工	19.41%	10.97%	11.12%	15.72%	17.94%	17.36%	23.62%
建材	4.18%	3.89%	3.32%	2.33%	2.26%	2.03%	2.60%
电力	1.67%	1.77%	2.96%	1.78%	0.84%	0.62%	0.54%
贸易	1.45%	1.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.61%
其他	0.18%	0.34%	0.53%	0.26%	0.30%	0.34%	0.32%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源:冀中能源年度报告

表 3.3 冀中能源业务利润占比明细表

业务名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
煤炭	97.15%	87.26%	95.15%	95.75%	91.50%	91.03%	85.94%
化工	0.89%	4.91%	3.30%	4.75%	8.54%	9.10%	13.44%
建材	0.52%	2.47%	1.74%	0.80%	0.67%	0.71%	1.10%
电力	1.31%	5.85%	0.52%	-1.10%	-0.56%	-0.39%	-0.22%
贸易	0.10%	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%
其他	0.03%	-0.75%	-0.71%	-0.21%	-0.15%	-0.45%	-0.30%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源：冀中能源年度报告

由上表 3.1、表 3.2、表 3.3 可知，煤炭业务和化工业务的生产和销售在 2014-2020 年在营业收入、营业成本及利润中所占比率基本都居于最高位置，这两项业务是冀中能源经营的重点，二者之中，又以煤炭业务为主，冀中能源的营业收入和利润大多来自于该业务，营业收入占比维持在 75%-85%之间，利润占比始终在 85%以上，最高时达到了 97.15%，说明煤炭生产销售的市场景气度直接关系到冀中能源的营业业绩，而煤炭这些业务的开展会对环境造成较大的破坏，因而新《环保法》的实施会直接对冀中能源的生产经营产生影响。

近年来，国家正在进行经济结构的转型升级，煤炭行业的发展愈发受到限制，加之该行业本就存在产能过剩的情况，使得煤炭价格一路下降，市场交易也较为低迷，在此种生产背景下，煤炭行业所获的净利润以及营业收入都出现了不同程度的下滑，以往所获丰厚利润的企业大都出现了上市以来的亏损状况。2014 年，冀中能源在煤炭生产产量及营业收入上都出现了下降趋势，营业收入降低了 29.33%，2015 年，煤炭的价格并没有出现回升，而是进一步下降，公司营业收入再一次降低 31.33%。面临业绩突然下滑的压力，企业可能会为了应对业绩亏损的不利影响，从而采取利用盈余管理进行盈余调节的行动。

3.2 冀中能源的环境政策背景及其对盈余管理的影响

根据上文分析可知，冀中能源的主要业务为煤炭业务，属于对环境破坏较严重的生产经营活动，因而环境政策的变化会对其生产经营产生重要影响，以下本文将进一步分析冀中能源的环境政策及其对盈余管理的影响。

3.2.1 冀中能源的环境政策背景

自 2007 年起，国家环保部门开始关注重污染企业的环境污染问题，不仅要求重污染类上市公司发布年度环境报告，还将 PM2.5 作为评价空气质量的重要指标。2014-2015 年两会开始普遍关注由雾霾等引发的大气污染，寻求治理措施，形成了自中央至地方部门、自立法到执法的从上而下的大气污染治理体系。当前，我国的经济正在转向高质量发展，社会公众对生活质量的的标准也持续提高，环境污染会影响人民大众对日益增长的美好生活的需求满足，因此社会公众对环境污染问题的怨言增加，开始发动自身力量，对重污染企业以破坏环境而获得自身经济收入的行为发出声讨，并指责政府对环境污染问题的不作为，由此产生了一些民众抗议行为，给政府工作形成巨大压力，使其不得不直接面对，采取具体行动以安抚民心。

在此情形下，国家相关部门于 2014 年 4 月 24 日修订通过了新《环保法》，自 2015 年 1 月 1 日起正式实行，规定了严格的处罚条例，如加入“按日计罚款”和“追究刑事责任”等环境责任追究措施，对重污染企业的环保违规行为实施全面监管、处以罚款、情节严重的责令其停业整顿，并建立了环保公益诉讼、排污管理制度等，企业所面临的环境违规成本大幅提升，因而它也被称为“史上最严环保法”。

冀中能源作为环境污染重点关注的排放单位，在进行煤炭和化工业务的生产经营时会产生大量的污染物，其受新《环保法》修订和《环境保护税法》出台的影响较大，尤其是新《环保法》中重新规定了环境排放标准、加大了企业违规排放污染物的处罚力度，因此企业所面临的污染物排放成本上升、生产经营活动受到限制、违规排放后的相关罚款进一步增加，本文将新《环保法》作为我国环境规制力度加大的重要节点，主要研究新《环保法》的实施对冀中能源盈余管理行为的影响，具体分析在下一章节进行展开。

3.2.2 环境规制引发盈余管理动机

由于冀中能源的生产特性，日常生产中会出现对环境的污染和破坏，因而也会面临更多针对公司的环境政策管制，企业的生产都必须遵循国家规定的环境排

放标准。新《环保法》的出台和实施之后，无论是政府环保罚金或是环保研发投入，还是公司面临的与环境污染有关的舆论风险，都使得冀中能源破坏环境所要付出的成本发生了大幅提升。环境规制力度加大导致冀中能源增加的环保成本主要有：

第一，冀中能源的节能减排设备升级及研发成本增加。新《环保法》出台之后，为冀中能源生产方面的环境保护工作提供了更加规范可操作的标准，也推动地方政府出台了一系列的地方性法律法规。对于冀中能源来讲，减少环境污染的途径就是限制煤炭和化工等业务的开展，而冀中能源的主营业务为煤炭，因而对煤炭业务的限制会导致其生产经营受限，并且为了持续这一业务的进行，冀中能源就需要按照排放标准对自己企业生产过程中的废气、废水和固体废弃物等进行环保处理，并投入资金来升级和更换设备，如矿井水处理系统、节能技术改造、污染物自动监控设施等，也进一步加大自身的研发投入，采用预防污染、降低资源消耗和推进产业转型升级等措施，打造绿色环保的企业形象。在 2014-2016 年间，冀中能源陆续投入和完成多项环保改造项目，如水泥厂大气污染治理升级改造、东庞矿矿井水处理扩建工程、煤矿乏风源和矿水源热泵供暖制冷推广应用项目、地面生产系统自动化控制等，花费了大量资金完成超低排放改造，可见其研发和升级改造投入之大。

第二，冀中能源由于政府监管而付出的成本增加。新《环保法》将政府对企业的监管责任进行了突出强调，内容上将其一条规定扩展为一个章节，将环境保护的责任具体落实到地方各级政府。不仅要求地方政府管理和监督本区域内的环境污染问题，还建立了相关的责任落实制度、奖惩制度等，将责任具体到上级政府和主管部门。在这种压力之下，相关环保部门会根据规定，对冀中能源的煤炭、化工等生产进行约束，管制其废气和其他污染物的排放，若污染物排放超标，则会面临相应的罚款甚至责令其停业整顿。尤其是在重度污染时期，例如雾霾等空气污染严重时，相关部门会重点关注该公司的污染行为，甚至可能出现限产或停产的管控措施，并进行现场入驻监管，这将会给企业的经营活动带来较大的成本压力。

第三，冀中能源由于自身违反环保法律法规而产生的罚款增加。新《环保法》对于环境违法行为的罚款规定显然更加严厉，之前对于环境违规行为的处罚多以

罚款为主，而且罚款的数额相对较小，罚款额度存在上限，因而对企业的震慑力度有限，在能够承受的范围之内，企业愿意去缴纳罚款来维持自己的生产活动顺利进行，因而企业知法犯法的现象层出不穷。而新《环保法》实施后，不仅明确了各类环境违规行为的处罚标准，使执法者在执法过程中更加有法可依，而且对罚款增加了“按日计罚”、“罚款无上限”等规定，使得冀中能源的罚款压力急速上升。根据公司所披露的年报信息可知，冀中能源在 2013 年的罚款支出为 1500 万元，2014 年则上升至 2219 万元，其上涨幅度达到了 48%，这说明相较于之前年份，公司的罚款支出是出现了大额提升的，对于企业来讲，会增加额外的生产成本和负担。

面对新《环保法》带来的重重压力，冀中能源不仅要肩负起建设“美丽中国”的使命，同时还需谋求企业的生存与发展，此时公司会如何在二者之间博弈，进行取舍？面临新《环保法》对政府相关部门对企业的环保违规行为进行的严厉规制，冀中能源的正常生产经营活动势必会受到不利影响，虽然企业解决环保压力的根本方法是进行绿色转型升级，但是这毕竟是一个较为长期的过程，此时盈余管理就成为了公司缓解环保成本压力、释放公司经营良好的信号、树立绿色环保的企业形象的重要方法。以上仅仅是本文的猜想和推测，冀中能源是否存在盈余管理行为还需进一步深入分析和验证。

3.2.3 社会关注影响盈余管理方式

环境规制对冀中能源的影响不仅体现在其动机上，而且还体现在影响其盈余管理的方式上，新《环保法》中增强了社会媒体对重污染企业环境污染行为的监督和社会公众对于环境保护和破坏行为的了解知情权，也使得社会公众和媒体对冀中能源的污染行为加大了关注。

冀中能源在《环保法》重新修订期间就被如证券日报、中国经济网、华尔街日报等的一系列媒体进行了点名和批评报道，其报道内容多为该公司的环境污染问题、环境污染物排放不达标问题、以及媒体认为该公司是造成所在城市大气污染严重的罪魁祸首等。本文以“冀中能源”为关键词，在百度新闻进行了冀中能源的相关搜索，整理得到了冀中能源在新《环保法》实施前后两年，即 2013-2017 年的媒体报道数量，如下图 3.2 所示：

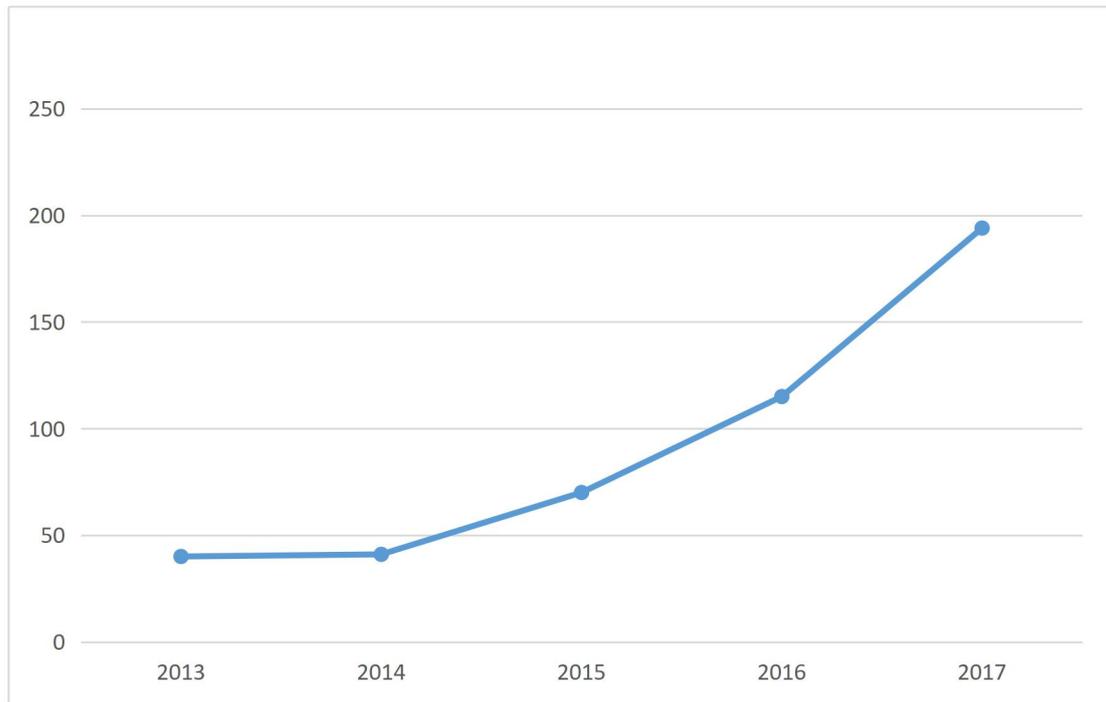


图 3.2 冀中能源 2013-2017 年媒体报道数量图

由上图可以看出，2014年后，也就是《环保法》修订后，冀中能源的媒体报道数量出现了较大的增长，由2013-2014年的四十多直接上升至接近两百，这说明新《环保法》的修订和实施让冀中能源的环境破坏行为受到了社会的广泛关注。

而上市公司每年都需将自己的经营信息在年报中做出相应的披露，外界相关信息使用者可以通过年报中的信息做出自己的投资或其他方面的决策，当该公司在新《环保法》影响之下受到更多关注时，外界势必会对其年报信息给予更多的关注。当前，随着社会公众的学历水平不断提升和信息化的迅速发展，外界关注者可通过自己的专业知识或是利用网络平台来充分解读该公司的财务报表，其中就包括对公司所使用的盈余管理手段的分析和识别，在过去关注相对较小的情况之下，常规的盈余管理方式不易被人们所识别，公司可以利用其进行盈余调节，但是，随着关注的加大，企业若持续采用这种手段，就会使自己的盈余管理行为在公众之下曝光，因此，此时他们可能会选择更加隐蔽的方式和手段来进行盈余调节。

3.3 冀中能源盈余管理识别

根据上述章节的分析，冀中能源在 2015 年面临着重大的环保压力和业绩压力，极有可能在当年实施调节利润的盈余管理行为，下面本文将就冀中能源 2015 年前后的经营业绩变化情况及分析业绩的归因合理与否来识别冀中能源是否存在盈余管理行为。

3.3.1 基于财务分析的经验性识别

面临我国产业结构转型、经济增速放缓的外部经济环境，采矿业这一传统制造业的发展速度也放缓，再加上社会公众的环保意识不断增强，这对煤炭开采行业的绿色生产也提出了更高的要求，我国采矿业在保持盈利的持续增长后出现了回落，业绩出现下滑，市场景气度下降。冀中能源的营业收入和净利润在 2013-2017 年间变化幅度较大，出现了先下滑再上升的发展趋势。但是，我们从下表 3.4 和图 3.3 中的数据可以发现，即使冀中能源的营业收入出现了下滑，但是其净利润却基本维持在盈利状态，只有 2014 年出现了亏损，不过该公司 2015-2016 年间的盈利仅仅是保持在微弱盈利的区间，实际上归属于股东的净利润并不高，这不禁让人产生怀疑：冀中能源是否是为了防止自己的业绩在 2015 年继续出现亏损而对财务报表进行了调节？而且，在煤炭价格没有出现回暖时，冀中能源的净利润却在大幅下降后维持了一段时间的平稳状态，这是否得益于企业的盈余管理？

表 3.4 冀中能源 2013-2020 年财务数据表 单位：万元

年份	营业收入	营业利润	利润总额	净利润
2013	2,583,369.86	161,179.45	176,340.05	112,241.54
2014	1,825,684.67	-11,363.19	-7,223.60	-16,365.08
2015	1,253,701.02	1,801.27	15,564.19	30,341.37
2016	1,363,565.90	27,886.48	37,484.21	15,980.71
2017	2,038,175.39	176,788.54	153,116.35	108,959.45
2018	2,145,841.17	174,761.80	145,021.92	104,915.73
2019	2,252,715.32	197,123.43	169,952.41	112,123.93
2020	2,064,255.44	177,619.03	163,392.91	115,373.01

资料来源：冀中能源年度报告



图 3.3 营业收入与净利润对比 单位：万元

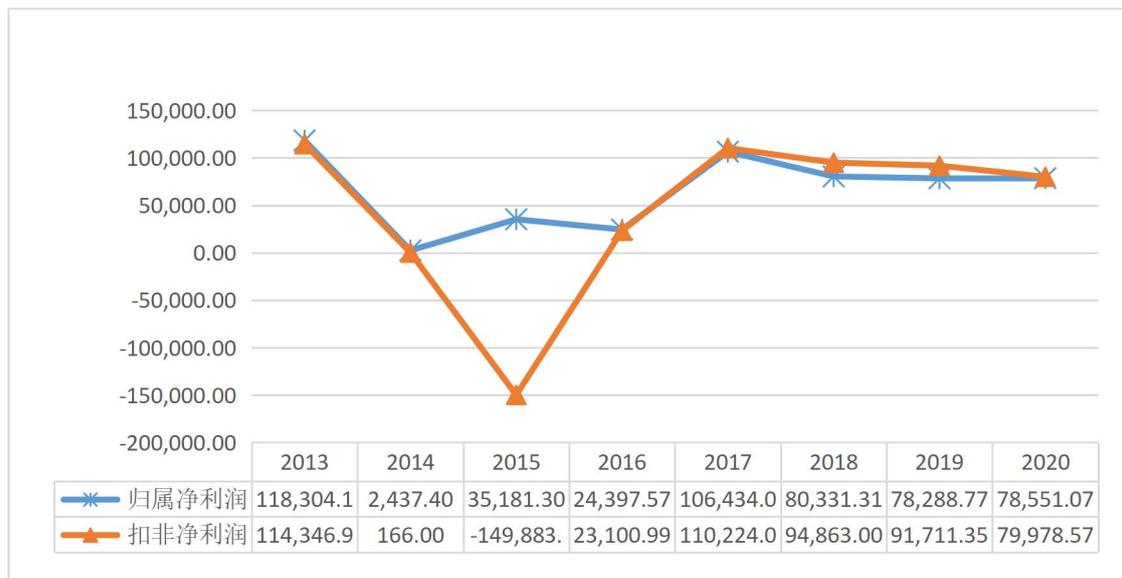


图 3.4 冀中能源 2013-2020 年净利润变化趋势图 单位：万元

值得注意的是公司 2014 和 2015 年的净利润数据,从上图 3.4 可以看出,冀中能源 2014 年的归属净利润为 2437.4 万元,而公司的扣非净利润却仅为 166 万元,冀中能源作为大型国有企业,其总资产达四百多亿,2014 年营业收入达近两百亿,当年的利润相较于其规模来讲显得十分微薄,若财务报表中的其他项目发生变化,当前微小的净利润便可能会由盈转亏,这也进一步表明,2014 年

的实际经营状况并没有转好,而更多的是向市场传递本年度经营业绩为正的信息,企业可能存在利用盈余管理来维持经营业绩的情况。2015年,虽然其归属净利润出现了上涨,但是,从图中的数据我们可以看出,公司的扣非净利润却发生亏损达近十五亿,从该公司其他年份的数据来看,归属净利润和扣非净利润数额相差并不大,相较之下,2015年度的数据显得极为异常,二者之间出现了正负的数据,而且差额也达十八亿,这很可能是因为企业利用非经常性损益的相关项目对本年度盈余进行了调节。

2014年和2015年正巧是新《环保法》实施前后的年份,上述分析中也提到,冀中能源受该法律实施的影响较大,不管是公司的经营战略还是公司的发展模式,都会受到一定的影响,而冀中能源这两年的盈余情况与往年相比产生了显著的变化,这是否说明公司的业绩与新《环保法》实施有关呢?本文将在以下章节进一步探讨说明。

3.3.2 基于业绩归因的分析识别

外部信息使用者都是以该公司的年报信息作为业绩展现的主要方式,在上市公司发布的信息中,业绩的展现有两种:其一是利润表中展现的年度利润,为财务信息;其二是在“管理层讨论与分析”中展现的业绩归因,为非财务信息。企业进行盈余管理是对本期的利润进行调节,而业绩归因则是对本期异常波动的数据进行一定的说明。假如企业已经在考虑之后对本期的数据进行了调整,且这种利润的变动程度较大时,那么此时为了对该项变动进行合理的解释,就会寻找理由来进行诠释。因而,分析企业业绩归因的合理与否可以识别企业背后隐藏的盈余管理行为。冀中能源2015年发布的年报信息中关于业绩归因的具体内容如下表3.5所示:

表 3.5 冀中能源 2015 年业绩归因

	2015
业绩归因	(1) 煤炭价格继续大幅下跌,市场形势严峻,经营压力大。 (2) 科学组织生产,加强市场,开拓营销。 (3) 优化管理,实现降本增效,有效抵减市场大幅下行的冲击。 (4) 出售金牛化工股权获取投资收益。

资料来源:冀中能源 2015 年度报告

总的来看，冀中能源业绩归因中强调公司所面临的外部经营环境并不良好，对其生产经营产生较大影响，企业通过自身的改革调整实现了生产任务的顺利完成，抵减了外部价格下滑的不利影响。下面本文就其业绩归因进行逐一分析。

1. 经营压力大

煤炭行业作为我国的传统生产行业之一，是我国经济发展中的重要力量，发展历史悠久，资本也较为雄厚。但是，由于我国的煤炭资源较为丰富，在该行业存在着严重的产能过剩问题，再加之近年来国外进口量和经济结构转型的冲击，煤炭市场发展十分艰难，煤炭价格一路下滑，从2012年起，煤炭行业的各上市公司都出现了营业收入以及净利润的下跌，甚至有大量公司出现了亏损。根据中国煤炭资源网的相关数据，其煤炭价格变化如下图3.5所示：

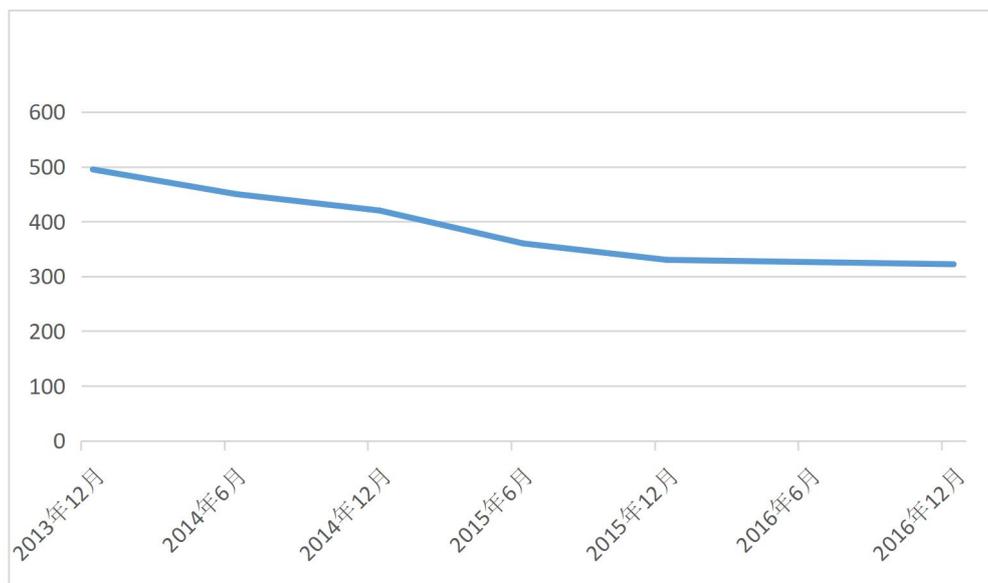


图 3.5 2013-2016 全国电煤价格指数（元/吨）

由上图可知，2013年12月以后，煤炭的价格处于持续下跌状态，而冀中能源的主要营业收入和利润都来自于煤炭业务，煤炭价格的下降会造成公司营业收入和毛利率的下降，其面临的经营压力确实较大，因此，作者认为公司对于本年度业绩的外部市场归因较为合理。

2. 降本增效

公司的业绩归因中提出，2015年公司的业绩得益于“优化管理，实现降本

增效”，因而本文对 2014-2015 年度的营业收入和营业成本作了对比，如下表 3.6 所示：

表 3.6 冀中能源 2014-2015 年营业收入、营业成本及毛利明细表 单位：万元

	2014	2015	增长率 (%)
营业收入	1,825,684.67	1,253,701.02	-31.33%
营业成本	1,453,918.84	1,101,771.62	-24.22%
毛利	371765.83	151929.4	-59.13%

数据来源：冀中能源 2014-2015 年年度报告

由表中的数据可知，冀中能源 2015 年的营业收入、营业成本以及毛利均出现了下降，营业收入下降 31.33%、营业成本下降 24.22%，其中，营业收入的下降幅度大于营业成本，这说明 2015 年冀中能源依靠自身市场营销和管理所取得的成果十分有限，公司并没有实现所谓的本年度降本增效，这与企业所给出的业绩归因不符，因而公司的这一业绩归因并不合理。

3. 获取投资收益

从 2015 年年报中披露的信息可知，冀中能源通过出售金牛化工的股权获取了 17.33 亿元的投资收益，使得企业业绩出现了大幅增长。综合分析利润表的数据之后，本文发现，正是因为本年度的非流动资产处置利得使冀中能源 2015 年度的经营业绩实现扭亏，而这部分的利得有 96.65% 来源于金牛化工股份的销售，如下图 3.6 所示，因而该业绩归因从表面上看起来没有问题。

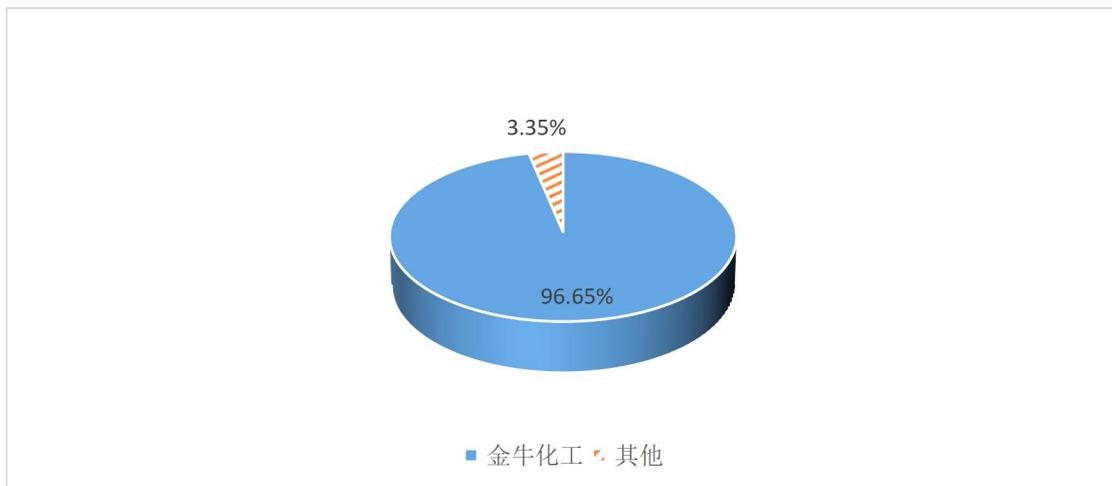


图 3.6 长期股权投资处置损益项目构成图

但是, 仔细分析之后, 本文发现该业绩归因只是给出了形式上的说明, 这种交易与净利润之间的关系在利润表中即可直接看出, 而不必做出额外说明, 换句话说, 公司 2015 年度的该项业绩归因并没有超越利润表信息, 提供给外部信息使用者新的增量信息, 来说明公司为何需要在本年度进行股权出售, 是出于经营需要还是由于本期的业绩压力而通过这一手段对本期利润进行了调节? 因此, 本文认为, 2015 年冀中能源能够实现业绩盈利确实有股权出售的贡献, 但是该出售股权很可能是公司进行盈余管理的一种手段。

3.4 环境规制下冀中能源盈余管理存在性检验

根据上文的财务分析和业绩归因分析, 本文认为冀中能源的 2015 年的业绩并没有反映公司的实际经营状况, 而是其进行盈余管理所形成的结果。本文将利用应计和真实盈余管理模型来对上述分析结果进行进一步的检验和测定。

3.4.1 利用应计盈余管理模型检验

本文在研究冀中能源应计项目盈余管理时借鉴了李琦等(2011)的应计盈余管理计算方法。本文的应计项目盈余管理计量步骤如下:

(1) 根据 2013-2016 年内的数据利用公式(3-1)取得线性回归参数 α_0 、 α_1 、 α_2 、 α_3 、 α_4 、 α_5 , 分别作为公式(3-2)中 β_1 、 β_2 、 β_3 、 β_4 、 β_5 的估计值。

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{C_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 DCFO_{it} + \alpha_3 DCFO_{it} \times \frac{C_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_5 \frac{RPE_{it}}{A_{it-2}} + \varepsilon_{it} \quad (3-1)$$

(2) 将冀中能源估计期的数据分年度代入公式(3-2)得到残差项 ε_{it} , 代表冀中能源的应计盈余管理程度, 记为 EM。

$$\varepsilon_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left(\beta_0 + \beta_1 \frac{C_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 DCFO_{it} + \beta_3 DCFO_{it} \times \frac{C_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_5 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3-2)$$

以上公式中：

$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$ 表示 i 公司第 t 年的总体应计利润。

$\frac{C_{it}}{A_{it-1}}$ 表示 i 公司第 t 年的经营活动现金流量。

$DCFO_{it}$ 为虚拟变量。当 $\frac{C_{it}}{A_{it-1}} < 0$ 时， $DCFO_{it} = 1$ ，否则取值为 0。

ΔREV_{it} 为 i 公司第 t 年营业收入变动额。

A_{it-1} 为 i 公司(t-1)年末的总资产；

PPE_{it} 为 i 公司 t 年末固定资产净额；

α_0 为常数项；

α_1 至 α_5 为回归系数；

ε_{it} 为残差项。

根据以上方法，将冀中能源的财务数据代入公式计算，求得 EM 值，即公司近几年的应计盈余管理程度，并将公司 EM 值与行业均值进行比对，结果如下表 3.7 所示：

表 3.7 冀中能源 EM 值与行业均值对比

年份	样本	行业 EM 均值	冀中能源 EM 值	均值差值
2013	63	-0.0133	0.0105	-0.0238
2014	63	-0.0184	-0.0332	0.0148
2015	63	-0.0065	-0.0047	-0.0018
2016	63	0.0005	-0.0572	0.0577

数据来源：国泰安数据库

由表 3.7 可以看出，冀中能源在 2013-2016 年间确实存在着一定的盈余管理，这也验证了上一节中的分析，但该期间内应计盈余管理程度呈现出下降的趋势，说明冀中能源在新《环保法》修订和实施后减少了应计盈余管理的运用。

3.4.2 利用真实盈余管理模型检验

本文借鉴 Cohen (2011) 的研究方法来计算企业盈余管理程度，计算步骤如下：

(1) 根据 2013-2016 年的数据利用公式 (3-3)，(3-4) 和 (3-5) 进行线性回归取

得相应参数值，分别作为公式(3-6)，(3-7)和(3-8)中相应参数的估计值。

异常经营活动现金流为：

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3-3)$$

异常生产成本为：

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta REV_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3-4)$$

异常酌量费用为：

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_1 \frac{REV_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3-5)$$

(2) 将冀中能源估计期的数据分年度代入公式(3-6)、(3-7)和(3-8)中，首先得出括号中的拟合值，再用实际值减去括号中的拟合值，可得到异常值，以 $EM_{CFD_{it}}$ 、 $EM_{PROD_{it}}$ 和 $EM_{DISEXP_{it}}$ 来表示。

异常经营活动现金流量净额为：

$$EM_{CFD_{it}} = \frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} - \left(\beta_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3-6)$$

异常生产成本为：

$$EM_{PROD_{it}} = \frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} - \left(\beta_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{it-1}}{A_{it-1}} \right) \quad (3-7)$$

异常酌量性费用为：

$$EM_{DISEXP_{it}} = \frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} - \left(\beta_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{REV_{it-1}}{A_{it-1}} \right) \quad (3-8)$$

(3) 将上述步骤计算所得的三项费用进行加总，可得到真实盈余管理水平，以 $EM_{PROXY_{it}}$ 表示。

$$EM_{PROXY_{it}} = EM_{CFO_{it}} + EM_{PROD_{it}} + EM_{DISEXP_{it}} \quad (3-9)$$

当公司利用真实盈余管理向上调整利润时，指标为正；反之为负。

以上公式中：

CFO_{it} 表示 i 公司第 t 年经营活动现金流量净额；

$PROD_{it}$ 表示 i 公司第 t 年生产成本；

$DISEXP_{it}$ 表示 i 公司第 t 年可操控性费用；

A_{it-1} 表示 i 公司第 t-1 年资产总额；

REV_{it} 表示 i 公司第 t 年的销售额;

ΔREV_{it} 表示 i 公司第 t 年销售额变动。

表 3.8 冀中能源真实盈余管理值与行业均值对比

年份	样本	行业均值	冀中能源值	均值差值
2013	63	-0.0215	-0.1229	0.1014
2014	63	-0.0091	-0.0032	-0.0059
2015	63	-0.0405	0.0409	-0.0814
2016	63	0.0119	0.0571	-0.0452

数据来源：国泰安数据库

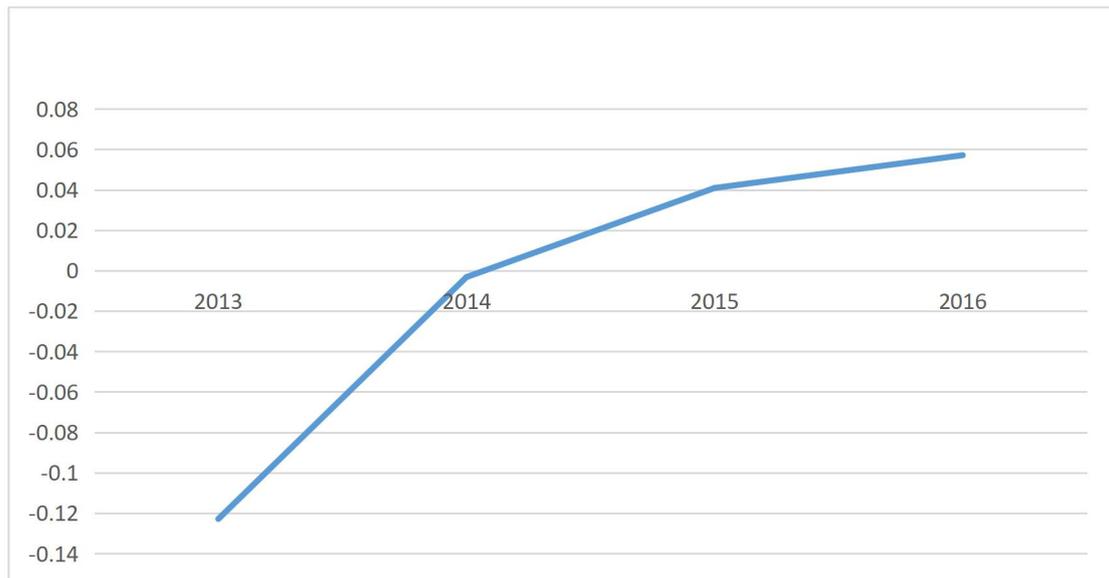


图 3.7 冀中能源真实盈余管理程度变化趋势图

由表 3.8 和图 3.7 可知,相比于行业均值,冀中能源 2013-2016 年的均值差值出现了先上升后下降的趋势,且冀中能源的盈余管理水平在 2014 年后均高于行业平均水平,2014、2015、2016 年间的真实盈余管理水平明显上升,说明在新《环保法》修订和实施后,企业的真实盈余管理水平出现了提升,也进一步验证了冀中能源在 2015 年利用真实盈余管理对利润进行了向上调节。

总体而言,冀中能源在 2015 年间确实存在盈余管理行为,而且这种手段在 2015 年前后发生了变化,由以前更多使用应计盈余管理转变为更多使用真实盈余管理,也进一步验证了新《环保法》的修订和实施对冀中能源的盈余管理产生了一定的影响。

3.5 环境规制下冀中能源盈余管理的手段及特点

根据以上分析和检验，我们可以发现冀中能源存在着盈余管理行为，以下将对其手段进行具体分析，并揭示出新《环保法》实施之后盈余管理展现出的特点。

3.5.1 环境规制下冀中能源盈余管理的手段

1. 利用关联方交易提升业绩

关联方之间存在着共同的利益诉求，因而为了实现相关企业之间的利益输送，他们之间常常会进行一定的产品或其他业务的日常交易，进而影响到企业的财务业绩信息。由于各控股公司之间的关系较为复杂，该交易向来不易被外部信息使用者所察觉，而且上市公司这种不合理的关联方交易在当前会计准则之下属于合规行为，不能被完全制止，因此这种关联方之间的交易便成为了上市公司实施盈余管理中常用的真实盈余管理手段。

冀中能源的关联方交易在盈余调节中起到了重要作用，其关联方交易数据如下表 3.9 所示：

表 3.9 冀中能源 2013-2017 年关联方销售收入 单位：万元

年份	营业收入	关联方销售收入	占比
2013	2,583,369.86	126,748.27	4.91%
2014	1,825,684.67	107,982.86	5.91%
2015	1,253,701.02	98,546.44	7.86%
2016	1,363,565.90	126,021.46	9.24%
2017	2,038,175.39	146,676.09	7.20%

数据来源：冀中能源 2013-2017 年年度报告

从 2015 年前后的数据来看，虽然该公司利用关联方进行商品销售、劳务提供方面所获取的收入在年度营业收入中占比并非很大，但是，根据上文分析可知，2015 年前后年间冀中能源的盈利并非十分可观，只维持在微弱盈利的状态，此时关联方交易可以为企业带来扭亏为盈的经济利润贡献。同时，我们还能看出，2015 年后，冀中能源的关联方交易出现了数量上的提升，尽管 2015 年关联方交易的金额相较于 2014 年出现了下降，但是 2015 年度的营业收入出现了更大的下

滑，因此关联方交易在营业收入中的占比还是出现了提升。2015年后，关联方交易所占营业收入比重持续上升，2016年上升至9.24%，对比2013年的4.91%，提升了近一倍。

不仅如此，公司2015年在关联方交易总额的预计调整上也十分频繁。4月29日，企业在官网发布了《2015年度日常关联交易公告》，预计了2015年度可能会出现的日常关联交易额度；一般来讲，做出预计之后，总额不再轻易调整，而是以实际交易额为主，而该企业在八月又发布调整公告，将交易数额调增29691万元；不仅如此，发布2015年年度报告之前，冀中能源重新发布公告调整了关联交易总额。由上文我们可知，2015年度，冀中能源扣除非经常性损益的净利润达到了-15亿，在生产经营上十分困难，通过不断发布公告来调整关联交易总额，正好可以为公司利用这种方式进行盈余调节提供相应的准备工作。

2. 出售不良资产

2015年，公司在官方网站上发布了《出售资产暨关联交易公告》，声称公司下属部分矿井尚可开采年限不足五年，考虑之后决定将章村矿、显德汪矿、陶一矿三座矿井出售给冀中能源集团。根据公告中的信息，本文将三座矿产2014-2015年的经营财务数据进行了整理，如下表3.10和表3.11所示：

表 3.10 2014 年三座煤矿主要财务数据 单位：万元

项目	章村矿	显德汪矿	陶一矿
资产总额	19,844.45	27,116.82	19,333.00
营业收入	41,143.63	41,805.03	31,643.00
利润总额	-16,092.78	-25,999.44	1,094.00
净利润	-15,724.23	-23,964.78	1,055.00

数据来源：冀中能源《出售资产暨关联交易公告》

表 3.11 2015 年上半年三座煤矿主要财务数据 单位：万元

项目	章村矿	显德汪矿	陶一矿
资产总额	20,568.67	28,570.61	18,266.00
营业收入	13,285.65	15,021.84	6,713.00
利润总额	-8,372.08	-9,841.95	-1,665.00
净利润	-8,812.26	-11,658.92	-1,665.00

数据来源：冀中能源《出售资产暨关联交易公告》

综合表中数据可以看出, 2014 年整年和 2015 年上半年, 冀中能源名下的三座矿产经营情况不容乐观, 2014 年只有陶一矿实现了盈利, 2015 年上半年三座矿产皆发生了亏损, 相较于其资产总额 67405.28 万元来讲, 2015 年半年的亏损额就达到了-22136.08 万元, 其亏损额度显得十分之大, 说明这种资产不存在对公司的利润贡献, 甚至会对报表上的财务数据, 例如净利润产生负面影响, 在 2015 年公司环保压力和经营业绩压力本就十分之大的状况下, 这种不盈利的资产若继续计入到合并财务报表中, 将会引起净利润的亏损。并且, 据公告中披露, 章村矿等矿井开采历史过长, 其煤炭资源枯竭严重, 煤质也进一步恶化, 因而对于公司未来的开采价值也不大, 属于不良资产。此时, 将三座矿产的相关资产和负债都出售给母公司, 与公司总资产规模相比, 该项出售对公司总资产不会产生过多影响, 但是却可以取消本年度该不良资产对净利润的不良影响, 更好的实现本年度的盈利, 而对于母公司来讲, 虽然该项资产购买会让自身承担一定的亏损, 但是因其母公司未曾上市, 可以不对外披露财务报表, 公司并不会因披露亏损的业绩而受到负面影响。

冀中能源的出售方式也值得我们关注, 2015 年, 其发布公告说明公司将三座矿产进行出售, 但是实际交易并未在 2015 年发生, 而是在公告中强调该项资产的出售涉及业务较多, 所耗时间较长, 双方进行协商后约定暂将资产进行委托管理, 称自 11 月 1 日起, 公司将三项矿产的经营权按其账面价值全权委托母公司进行管理, 这种方式对冀中能源的年度调整十分适用, 因为其可以在相关资产交易事项并未完成的情况下, 将自己的三座矿产剥离至合并报表之外, 减少对净利润的不良影响。此项资产出售最终于 2016 年完成, 其信息披露如下表 3.12 所示:

表 3.12 冀中能源关联方交易情况 单位: 万元

关联方	交易类型	交易内容	标的资产 账面价值	转让价格	交易损益
冀中能源集团	资产出售	出售公司章村矿、显德汪矿、陶一矿的资产及负债	44,387.18	38,679.93	-5,707.25

数据来源: 冀中能源 2016 年年度报告

可以发现,三座矿产的账面价值低于转让的实际价格,从交易结果来看,冀中能源的此项交易并没有产生收益,而是产生了-5707.25万元的交易损失,这种进行资产托管、随后完成交易的过程使冀中能源2015年的亏损平滑至2016年,很好的保护了2015年公司的经营业绩。

3. 出售股权

非经常性损益项目是企业进行盈余调节时常用的手段,可以对年度业绩进行调整,向上调整利润,以传递出公司经营良好的信息。根据上文对冀中能源财务状况的分析,该公司2015年的净利润相较于往年出现了异常,其扣非净利润接近负十五亿,而归于属股东的净利润却为3.51亿,这是公司利用非经常性损益项目对自己2015年度的业绩进行了调整,让公司的净利润实现了扭亏。企业非经常性损益占净利润的比重可以对公司所获业绩的质量进行评价,若这种比重相对较大,就说明公司所获收益大多为非日常经营活动收益,由于其不具有日常性,因此这种收益不具有持续性,此时公司的利润获得并不是企业真实盈利水平的展现;若非经常性损益占比较小,说明企业的非日常性活动较少,企业利润的来源为日常活动交易,这种交易可以持续进行,此时的净利润多为公司真实盈利水平的展现。

本文对冀中能源2015年年报中披露的非经常性损益信息进行了整理,如下表3.13所示:

表 3.13 冀中能源 2014-2015 年非经常性损益明细 单位: 万元

项目	2014	2015
非流动资产处置损益	-1,106.67	178,821.85
计入当期损益的政府补助	28,606.14	28,064.58
委托他人投资或管理资产的损益		1,263.79
债务重组损益	3,711.98	541.81
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	145.92	50.18
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-29,305.22	-14,533.57
其他符合非经常性损益定义的损益项目	-95.73	
减: 所得税影响额	2,026.75	12,137.38
少数股东权益影响额(税后)	-2,341.72	-2,993.61
总计	2,271.40	185,064.88

数据来源: 冀中能源 2014-2015 年年度报告

从表中数据可以看出，2014年，冀中能源的非经常性损益为2271.4万元，2015年增加至185064.88万元，增长了八十多倍，说明2015年公司非经常性损益占净利润的占比十分之大，该年度的经营利润并不是其盈利能力的真实展现。

也可以发现，冀中能源2015年的非流动资产处置损益是年度非经常性损益的主要来源，其比例构成如下图3.8所示，非流动资产占据96.63%，从年报披露信息来看，该损益出售长期股权投资所取得的，其数额为17.93亿。从上文分析中可知，长期股权投资的处置收益以金牛化工为主要来源，金牛化工处置收益为17.33亿，占全部长期股权投资处置收益的96.65%。

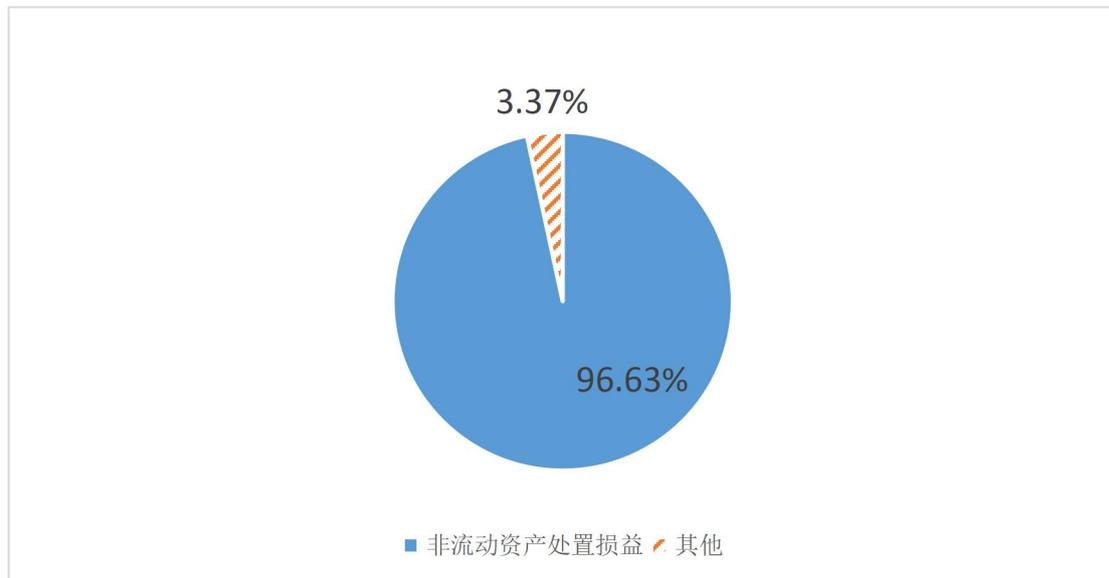


图 3.8 冀中能源 2015 年非经常性损益项目构成图

冀中能源在2015年出售了金牛化工29.99%的股权，完成此项交易后，公司仅持有金牛化工26.05%的股权，公司对剩余股权改为使用权益法进行核算，此次出售股权冀中能源获取9.63亿交易收益，并且将剩余股权改为使用公允价值计量时确认8.37亿的本期利得，通过这项股权出售，冀中能源的业绩直接由-15亿转变为3亿的盈利状态，实现扭亏为盈。

3.5.2 环境规制下冀中能源盈余管理的特点

通过对新《环保法》实施后冀中能源盈余管理手段的分析,本文发现其盈余管理手段呈现出以下特点:

1. 手段更加隐蔽

相较于以往使用的应计盈余管理手段,在新《环保法》实施后,冀中能源更加倾向于采取关联方交易、处置不良资产以及出售股权等方式的真实盈余管理,从而调整公司报表,达到自己的经营目的。由于这种手段是公司进行的真实交易活动,因而外部信息使用者并不能够对其手段进行有效识别,分辨出企业的真实盈利水平,这种手段的特点也在于其十分隐蔽,即使部分信息使用者发觉出售股权的方式不同于日常活动,但是也很难在决策中剔除掉该活动的影响,以公司出售股权和资产为例,其出售行为并不会对外进行披露,而是将直接剥离至合并报表之外,外部决策者很难获取到该活动的影响。

从以上模型检验和手段分析中都可以发现,冀中能源在新《环保法》实施后更加愿意采用真实盈余管理手段进行调整,将自己的调整融入到真实交易活动中,更加具有隐蔽性。上文中也分析了新《环保法》修订和实施后政府及社会公众对冀中能源的关注有所加大,由于公司的主营业务都对环境污染较大,环境污染的管制力度会直接影响企业的环保政治成本,以往情况下,其社会关注较小,企业进行盈余管理也不易被察觉,但是在这种严厉的环境规制之下,其媒体曝光度增加,面临社会公众的严厉指责,冀中能源只能在能力范围之内最大程度的减小社会关注,才能更好的应对新《环保法》所带来的不利冲击。2013年,冀中能源就被《证券日报》进行盈余管理点名,原因是公司管理层调整坏账准备计提比例,虚增了本期经营业绩,在这种报道影响下,公司的坏账准备计提自然会受到公众的关注和重视,新《环保法》下社会关注进一步加大,冀中能源若是想继续利用盈余管理进行利润调节,就只能改变原先较为容易被识别的应计盈余管理手段,转而使用更加隐蔽的真实盈余管理手段。

2. 凸显“绿色化”

重污染企业之所以被社会公众所谴责,就是因为其生产经营过程中伴随着大量的污染物排放,会对环境造成破坏,影响人们的生活质量。在新《环保法》全面实施之下,冀中能源会极力展示自己绿色环保的企业形象,让社会公众转变对他污染严重的看法,因而在其进行盈余管理时也展现了这一想法。2015年,冀

中能源将自己下属的三座矿产进行了资产出售,并在公告中说明此项资产出售是为了将不良资产进行剥离,以此帮助企业更好的运营和发展。冀中能源的这三项煤矿资产不仅在帮助企业实现盈利上没有帮助,而且在环境保护的形象树立上也十分不利,因为其对环境的破坏十分严重,三座煤矿在生产中的污染行为十分严重,多年来,因其生产排放超标、污染物检测系统缺失和环保法律法规遵守不够等情况频繁被查处报道。例如,属于出售三座矿产之一的章村矿 2014 年就被国家能源局进行过点名批评,指出该矿产的节能减排措施不到位,并要求公司进行停业整顿。以此可以看出,冀中能源在 2015 年度将三座煤矿进行出售,从环保的角度来说是企业在环保压力之下进行的绿色生产转型,将不良资产进行出售,展示给外界一种企业污染行为有所减少的现象,一方面可以减少政府对其污染行为的监管,另一方面也可以积极向外界传递其向绿色生产转型的意向,获得社会公众的认可。

但是,根据以上的分析,我们可以发现,三座矿产实际上是冀中能源出售给了自己的母公司,这种具有污染性质的不良资产只是实现了内部的账面价值转移,公司内部依然存在污染资产,并不是真正实现了绿色转型,解决了企业内部的污染问题。归根结底,它只是一种企业内部之间的利益输送,但是却达到了公司的目的,不仅实现了本期净利润的调节,还向外界信息使用者传递了企业向绿色环保发展的倾向,是一种“绿色化”的企业盈余管理。

4 环境规制下冀中能源盈余管理的成因及经济后果

4.1 环境规制下冀中能源盈余管理的成因

4.1.1 缓解环保成本压力

根据政治成本假说,外部环境对企业形成的影响越大,企业就越有可能利用会计项目来调整本期盈余。新《环保法》的实施会对冀中能源的业务开展形成重要影响,例如在生产过程中所需付出的环保处理费用、废气和固体废弃物处理费用,以及由于不遵循环保排放标准而产生的罚款、进行环保项目建设的投资费用以及一定的绿色生产研发费用等,这些资金的流出会造成本期成本的大额提升,进而对本期利润形成较大冲击,对于煤炭价格一路下行、经营本就艰难的冀中能源来讲,无疑会形成较大的盈利压力。

根据信号传递理论,企业管理层可以通过对外公布的财务报表来传递公司的经营业绩信号,冀中能源在近几年间进行盈余调节就是为了避免亏损,公司在市场经济下滑,煤炭价格持续下跌的情况下,2014年的营业业绩已经出现了亏损,给市场信息使用者传递出了经营状况较为糟糕的信息,若2015年的业绩因环保成本上升和其他原因再次出现亏损,此时投资者可能会认为当年的冀中能源不具有盈利的能力,而不再对公司进行投资,进而造成公司股票价格的下跌,实际上公司十分不愿这种情况出现。相反,如果2015年的业绩并没有出现亏损,即使是只有较少的盈利额,也会使投资者认为,公司只要保持盈利就具备继续发展的潜力,冀中能源在外部经营环境如此不良、环保压力巨大的情况下还能够实现盈利,正是体现了该公司具备应对外部不良影响的能力,对该公司的投资信息也会进一步增加。那么,冀中能源在2015年通过盈余管理成功实现业绩扭亏,目的就在于展现其具有较好的经营状况。

4.1.2 获取政府补助

根据寻租理论,政府会利用自己的特有行政权力去干涉市场经济活动,在推行相关政策时给予一定的经济补助,例如政府补助、税收优惠、税费减免等,从

而鼓励企业主动配合落实相关政策。对于新《环保法》的实施，为了更好的推进和落实，政府部门也会适时地提供相关补贴，如近些年的绿色环保科技企业发展，清洁能源推广等。这种经济补贴通常可以为企业提供相应的资金支持，对企业的生产销售、年度业绩等产生一定的积极影响，能够帮助企业进行自身的转型和升级。对于作为重污染类企业的冀中能源来讲，政府相关部门在推进环境规制政策时，必然会提供一些环保补助，以此来缓解企业在进行节能减排项目建设、技术创新以及大气污染治理工程中的资金短缺问题，帮助冀中能源降低研发和设备升级风险。同时，政府向冀中能源发放环保补助，还可以向社会公众展现出政府看好该企业的发展，从而增强企业的自信心。

企业当前的业绩盈亏是政府发放补助的重要参考，如果冀中能源将更多的资金用于节能减排设备改进和环境保护技术升级上，政府部门当然愿意提供一定的环保资金补助和税款优惠，以帮助企业早日完成绿色转型。由于企业可以对自身的盈余进行调整，而政府又对企业的日常经营活动不会过度关注，因而冀中能源可能会为了获取更多政府补助而进行盈余管理。

4.1.3 公司内部治理缺陷

公司的治理结构对整个公司的运营和管理起到十分关键的作用，如果冀中能源的治理结构存在漏洞，那么管理层的不当行为就会得不到有效控制，也不会抑制盈余管理的出现。冀中能源是受冀中能源集团控股的子公司，而其他控股公司没有上市，也就意味着不必对会计信息进行公开披露，这就为公司利用关联方交易进行调整利润提供了条件，该公司的关联方交易大多数都是跟母公司进行的，这无疑会产生公司的财务安全问题，对中小股东的合法权益形成不利影响。以2015年公司与金牛化工资产重组为例，该决议会议中，94.82%的中小股东不同意进行本次重组，但议案仍然通过，原因就是母公司对冀中能源拥有绝对控股权，可以决定公司发展方向。从该项决议中也可以发现，该公司的治理结构并不合理，中小股东无法拥有任何最终决策权，反观企业实施的盈余管理，即使会影响到他们的权益，但是由于不掌握决策权，他们也无法发挥出抑制作用。此外，冀中能源的监事会和独立董事在会议决策中起到的作用也微乎其微，2015年，公司所召开的董事会共计13场，独立董事共有3人，只有一名董事参加了3次会议，

一名参加一次，另外一名未参加，这说明独立董事在实际决策中并没有发挥其真正的职责，而是流于形式。不仅如此，原冀中能源董事长王社平还利用自己的职务，让相关财务人员对其账务进行虚假处理，造成了不利的影响，这也直接说明公司的治理结构不够完善。

4.1.4 会计准则存在局限

我国当前所制定的会计准则，并不十分完善和科学，它来源于当前的各个利益主体，是他们之间进行相互博弈的成果，在这种各方要求的平衡之下，必然会存在着一定的漏洞，为企业提供了一定的调节盈余的空间。当然，在发现漏洞之后，我国也在积极的对准则进行修订和进一步完善，例如，在准则中，对于长期资产减值准备的计提进行完善之后，其调整空间已经十分有限。尽管如此，新准则中仍然存在盈余操纵的空间，例如企业可以根据自己公司的实际情况而进行会计估计等。上市公司财务报表的复杂性决定了会计准则难以实现全面细化的规定，由于其会计科目较多，准则只能在一个相对宽泛的角度上进行限制，虽然以前常用的盈余管理手段被识别并进行了限制，但是公司管理层会重新发现准则漏洞，寻找新的盈余管理手段。就冀中能源而言，最重要的盈余管理手段就是利用非经常性损益项目对报表数据进行调节，如进行关联方交易、出售不良资产等，这些都是利用会计准则漏洞的结果，因为我国对非经常性损益、关联方交易的价值评估和披露都没有做出详细具体的规定，因而目前利用该项目进行的盈余管理都在会计准则的合法范围内，所以即使识别出来也无法对其制约。

4.1.5 外部监管力度不够

外部监管的力度大小也会在一定程度上约束和管制盈余管理行为。证监会对上市公司的盈余操纵监管力度也随着准则的不断完善而进一步加大，着重关注上市公司的异常财务行为，并在发现之后及时进行发函问询。不仅如此，相关监管部门为了防止外部投资者的错误投资，还出台了许多监管会计风险的文件。但是，由于缺乏相关具体的奖惩机制，实际监管中对上市公司的盈余管理行为缺乏惩治力度，达不到应有的震慑力度。冀中能源的盈余管理行为并非首次出现，也并非没有被外界所察觉，2013年证券日报点名批评了该公司利用坏账准备计提比例

的降低而虚增了本期利润,但是相关监管部门并没有发现该问题或是没有重视该问题,对其进行问询和处罚,说明对盈余管理的外部监管力度并不大。

4.2 环境规制下冀中能源盈余管理的经济后果

4.2.1 提升公司未来经营绩效

本文使用财务分析的方法对冀中能源 2014-2020 年度的财务绩效进行分析,具体情况如下文所示:

1. 盈利能力提升

本文选取营业利润率、总资产报酬率及净资产收益率作为衡量公司盈利能力的重要指标,反映公司获取利润、创造价值的能力。具体指标如下:

表 4.1 2014-2020 年冀中能源盈利能力衡量指标

变量	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业利润率 (%)	-0.62	0.14	2.01	8.67	8.14	9.43	8.60
总资产报酬率 (%)	-0.40	0.74	0.38	2.44	2.29	2.64	2.41
净资产收益率 (%)	0.13	1.92	1.31	5.52	4.38	4.41	4.01

数据来源:冀中能源年度报告

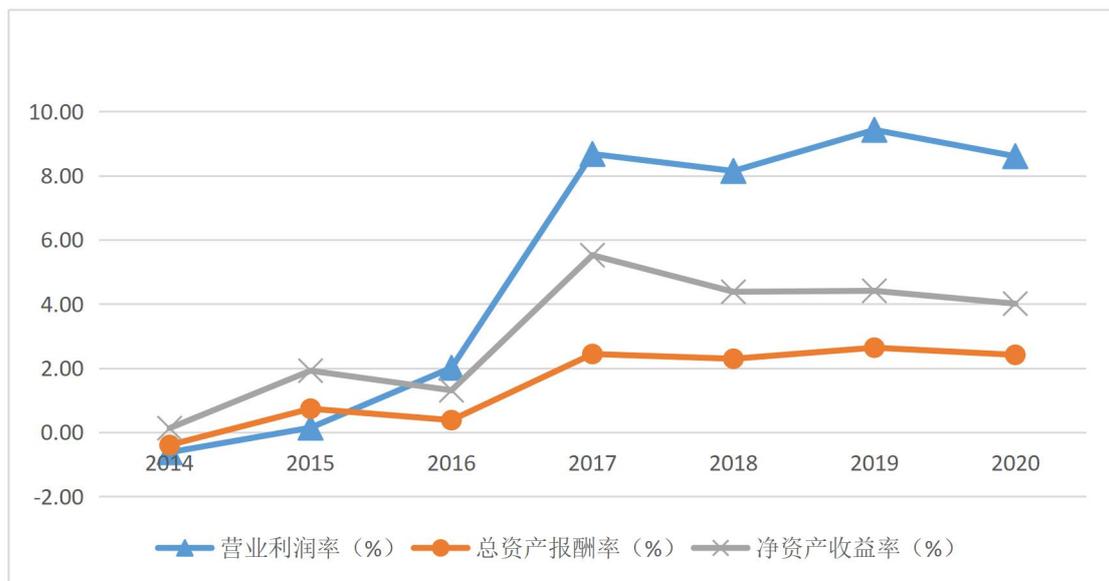


图 4.1 营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率趋势图

由表 4.1 和图 4.1 可知,冀中能源的营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率在 2014 年至 2016 年期间处于低迷状态,2014 年营业利润率和总资产报酬率为-0.62%和-0.40%,2015-2016 年出现微弱盈利,2015 年营业利润率仅为 0.14%,总资产报酬率为 0.74%,2016 年营业利润率为 2.01%,总资产报酬率为 0.38%,2017 年,公司业绩开始出现提升,营业利润率由 2014 年的-0.62%上升到 2017 年的 8.67%,总资产报酬率由 2014 年的-0.40 上升至 2017 年的 2.44%,净资产收益率由 2014 年的 0.13%上升至 2017 年的 5.52%。这说明,冀中能源在进行完不良资产处置之后,自 2017 年开始,公司的业绩水平和盈利水平较之前实现了较大提升,其经营状况正在向好的方向发展,也说明冀中能源的盈余管理对公司的盈利能力形成积极影响,提升了公司盈利能力。

2. 偿债能力提升

本文选取经营现金流量比率和资产负债率来衡量公司的偿债能力,了解公司承担债务的能力、财务弹性以及公司的财务风险程度。

表 4.2 2014-2020 年冀中能源偿债能力衡量指标

变量	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
经营现金流量比率 (%)	15.15	7.09	-1.61	29.03	21.00	26.35	29.12
资产负债率 (%)	50.24	50.96	53.83	54.52	52.85	49.57	53.98

数据来源:冀中能源年度报告

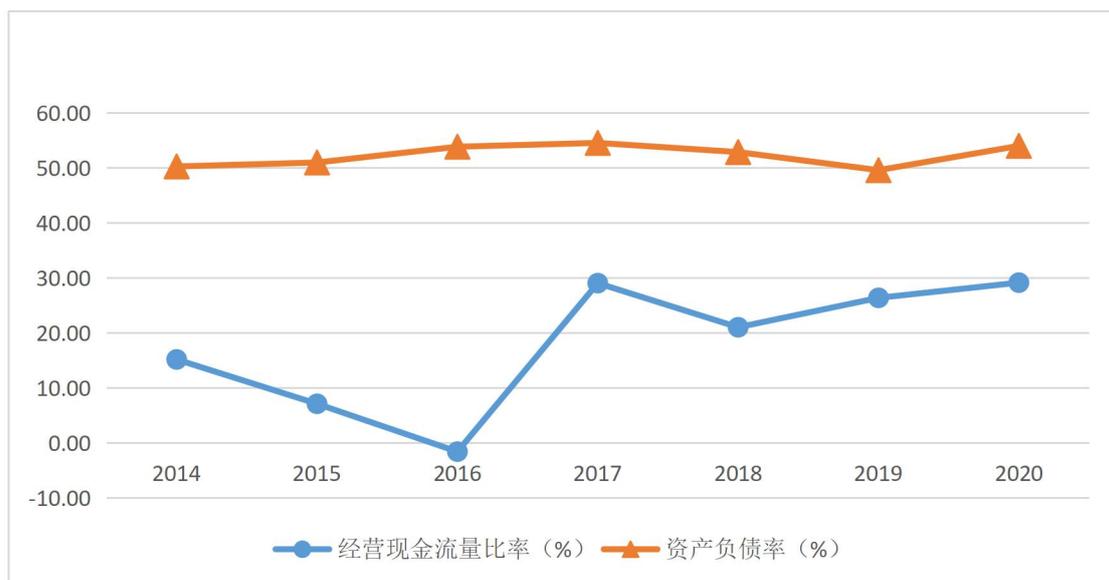


图 4.2 经营现金流量比率、资产负债率变化趋势图

由表 4.2 和图 4.2 可以发现, 2014—2016 年, 冀中能源的经营现金流量比率由 15.15% 下降到 -1.61%, 2017 年出现回升, 之后年度均在 20% 以上, 其总体水平高于之前年份, 资产负债率在 2014—2020 年间围绕 50% 出现上下轻微波动, 但总体起伏不大。就这两项指标的变化来看, 公司的盈余管理行为有效降低了公司经营中的财务风险, 提升了公司的偿债能力。

3. 成长能力提升

本文选取营业收入增长率、净利润增长率及总资产增长率等三个财务指标来对冀中能源的成长能力进行衡量和分析, 以了解公司的成长状况及发展能力。

表 4.3 2014—2020 年冀中能源成长能力衡量指标

变量	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入增长率 (%)	-29.33	-31.33	8.76	49.47	5.28	1.31	-5.05
净资产增长率 (%)	14.85	-3.85	0.64	3.62	3.64	6.25	0.58
总资产增长率 (%)	1.51	-2.43	6.90	5.20	-0.03	-0.67	10.23

数据来源: 冀中能源年度报告

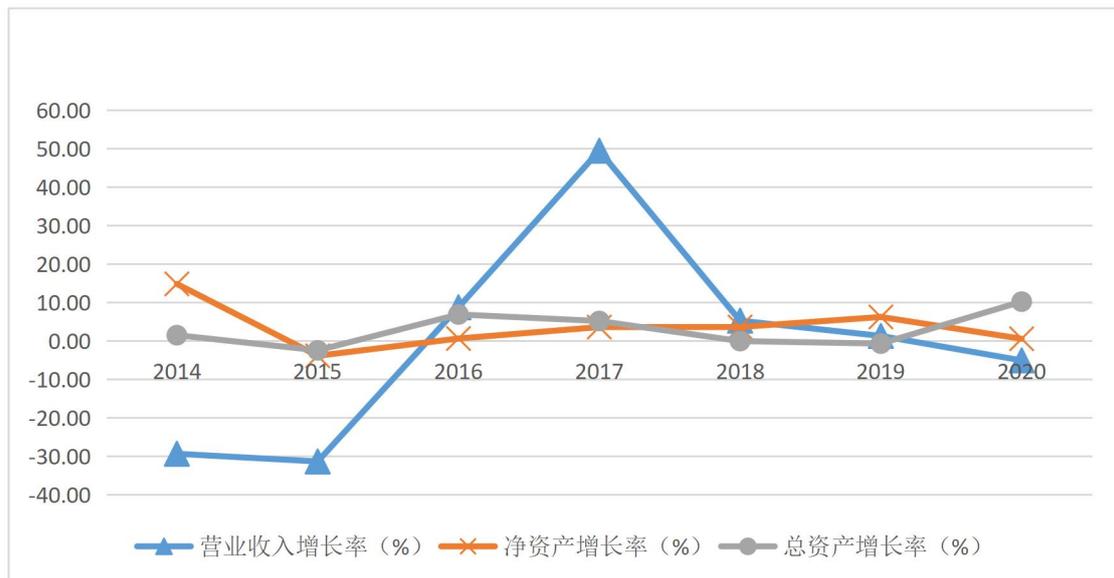


图 4.3 营业收入增长率、净资产增长率、总资产增长率变化趋势图

由表 4.3 和图 4.3 可以发现, 2014—2015 年, 冀中能源的三项增长率均出现了下降, 营业收入增长率由 -29.33% 下降到 -31.33%, 净资产增长率由 14.85% 下降到 -3.85%, 总资产增长率由 1.51% 下降到 -2.43%。自 2016 年起, 三项指标均

实现了提升，营业收入增长率出现了先上升后下降的趋势，随后趋于平稳，说明公司获取营业收入的水平较 2015 年前实现了提升，而净资产增长率和总资产增长率较之前年份提升不大。综合三项指标来看，公司的成长能力依旧实现了提升，说明冀中能源的盈余管理行为有利于提升其成长能力。

综合以上四种能力分析结果，可以发现，冀中能源通过盈余管理，成功在 2015 年避免了向外界传递不良经营信号，而且通过对相关资产的调节，对未来的经营绩效产生了积极的影响，在完成 2015 年资产剥离之后，未来期间的经营和发展更加具有空间。

4.2.2 公司所获政府补助增加

上文分析中提到，政府为了全面落实新《环保法》，可能会提供给重污染企业一定的资金补助、税收减免以及绿色生产技术研发的税收优惠等，而政府补助的发放和企业税费减免是以企业的盈利情况作为重要依据的，冀中能源可能会为了获取政府的环保政策补助而调整本期盈余，给政府传递出其向绿色经营转型的信号。那么，冀中能源是否达到了其目的呢？

表 4.4 冀中能源 2013-2020 年政府补助明细表 单位：亿元

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
政府补助	1.39	2.86	2.81	2.16	0.73	1.03	1.89	1.97

数据来源：冀中能源年度报告

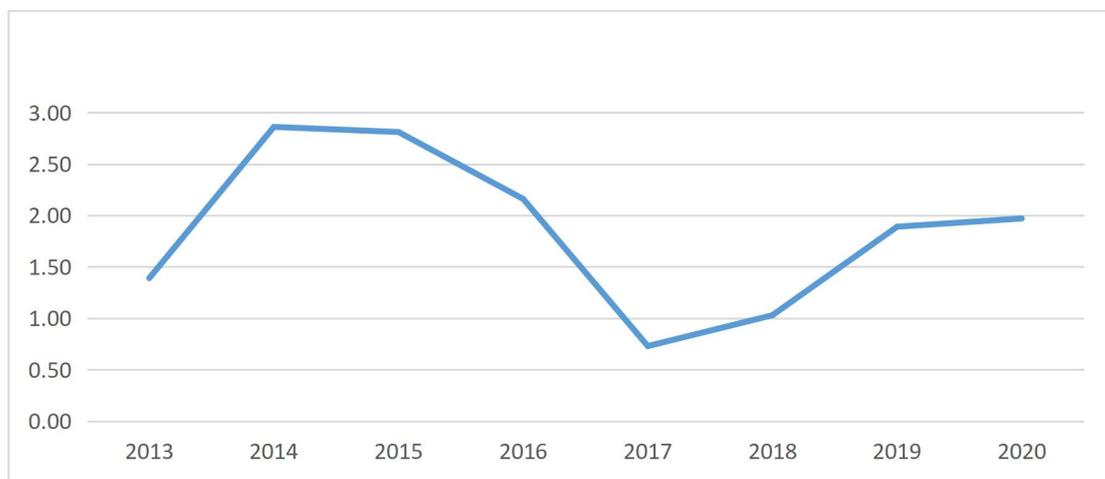


图 4.4 冀中能源 2013-2020 年政府补助变化趋势图

表 4.5 冀中能源 2013-2020 年税费减免明细表 单位：万元

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
税费减免	48.67	572.88	520.95	172.78	368.18	45.57	0.00	0.00

数据来源：冀中能源年度报告

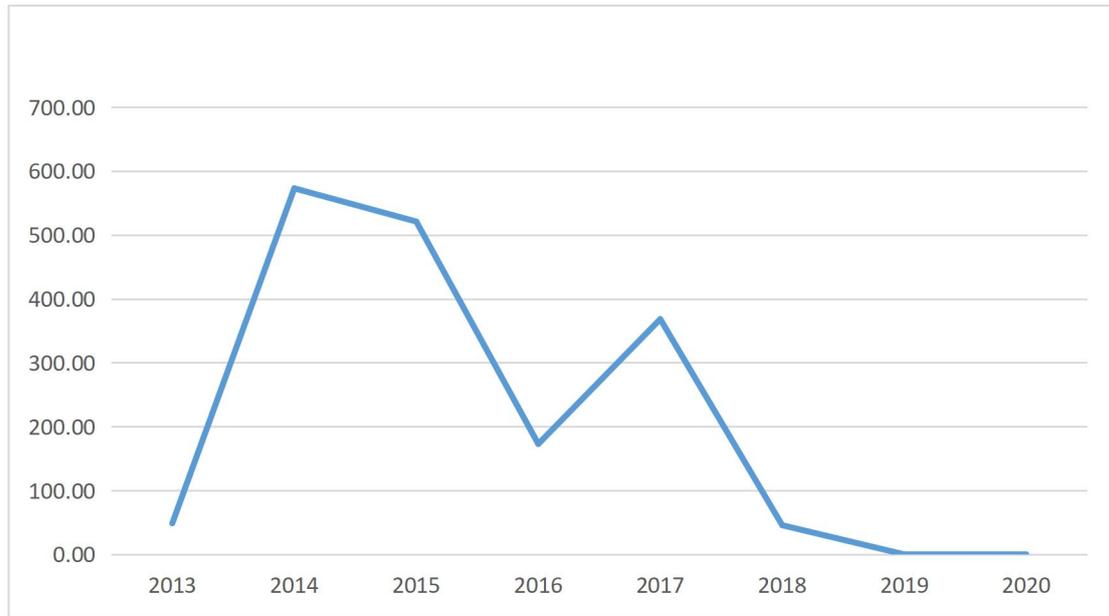


图 4.5 冀中能源 2013-2020 年税费减免变化趋势图

本文整理了冀中能源 2013-2020 年的政府补助发放和税费减免情况，如上表 4.4 和表 4.5、图 4.4 和图 4.5 所示。可以看出，2014-2015 年，冀中能源的政府补助和税费减免出现了大幅增长，政府补助达到 2013 年的两倍，税费减免达到十倍之多，说明在新《环保法》修订和实施的年间，冀中能源所获取的政府补助及税费减免确实实现了增加，根据年报中所披露的信息，这些政府补助多用于设备升级改造、节能技术改造、环境保护、产业技术研发等，这些资金为冀中能源的环境治理和绿色生产转型提供了十分重要的帮助。但是，从上图中也可以发现，2015 年后，政府补助和税费减免又出现了下滑和上升的不断波动，最终达到的水平与 2013 年基本持平，说明冀中能源利用盈余管理提升政府补助和税费减免是短期的成效，长期来讲，政府最终会发现这种行为，并依靠真实数据重新决定政府补助的发放。

4.2.3 干扰投资者决策

冀中能源出于缓解环保和业绩压力、传递良好发展的信号、获取政府补助等目的调整了 2015 年的经营利润。虽然冀中能源的盈余管理没有违背会计准则，但是这种调整过的会计信息并没有反应真实的经营状况。

投资者的投资决策是基于投资企业的财务报表信息所做出的，他们会以财务报表中的财务指标为依据考虑该企业是否值得投资，此时，若企业发布的对外财务报告是进行盈余调整之后所呈现的结果，就没有遵守会计的真实性原则，是经过粉饰之后的不真实数据，加之投资者不了解公司的内幕信息，就会做出错误的投资决策。如同冀中能源这两年期间的业绩情况，事实上 2015 年的业绩并不像财务报表展现的那样“美丽”，这种信息的误导可能会干扰投资者做正确决策，导致投资者不能正确利用自己的资金，损害其个人利益。

从冀中能源盈余管理的影响来看，他保持了 2015 年度的盈利，也提升了公司为了期间的经营绩效，并帮助公司获取了政府补助和税费减免，推动了公司的绿色转型，对于公司来讲是十分积极的。

因此，在看待盈余管理时，我们可以保持一个相对客观的态度，不必将其作为贬义词，如果公司能将其控制在一个适度的范围内，就可以对公司产生积极的作用。但是，盈余管理如果超出了限度，就比较容易引发财务舞弊风险。冀中能源在 2015 年进行盈余调节的数额较大，对本期净利润产生了十分重要的影响，如果剔除非经常性损益，该年度的业绩就会立刻发生亏损，说明 2015 年的盈余管理已经有过度的倾向，其业绩并非是公司真实经营的结果，会给外部信息使用者造成误导。

而过度盈余管理行为仍属于会计准则的容忍范畴之内，但同时，他还是存在着诸多弊端和不利之处，不利于企业和社会的长远发展，作为企业，可以将其作为缓解压力的一种手段，但是要将其控制在适度的范围之内。2021 年 5 月，深交所已经向冀中能源的盈余管理行为发出问询，质疑其是否存在不当盈余管理行为，说明公司的盈余管理行为已经引起社会关注，存在一定的问题，因此，为了将公司的盈余管理行为最大程度的进行规范，防止演变为财务舞弊行为，本文给出了一些规范性建议。

5 规范冀中能源盈余管理行为的相关建议

5.1 公司层面的规范建议

5.1.1 完善内部治理结构

冀中能源能够任意的在公司实施盈余管理行为、调整财务信息、给外界产生误导，其原因之一就是公司的内部治理结构不够合理，存在一定的缺陷，独立董事在召开的董事会中并没有实现参与并发挥其监督作用，而且公司管理层的职权滥用也存在。因此，要想完善公司的内部治理结构，就必须重视发挥独立董事和监事会的作用。

一方面，要建立健全独立董事制度，公司内部人员中并不包括独立董事，因而独立董事在公司决策会议中具有独立投票的权力，不受公司大股东的限制，可以在一定程度上限制管理层的盈余管理行为。但是，实际决策中，独立董事的并没有完全保持其应有的独立性，他们往往与企业内部存在着一定的利益关系，没有发挥出其应有的价值。并且，企业的外部独立董事往往是由大学教授等学者兼职担任，由于其事务繁忙，在企业事务中并不能做到尽心尽力。因此，本文认为，在进行独立董事的聘请时，要对人选进行充分考察，在保证其具有胜任该职位的能力之后，也要重视其独立性的存在，使其真正发挥监督作用。

另一方面，还要重视发挥监事会的监督作用。在公司职能部门的设计上，监事会是监督管理层行为的主要力量，但是现实中管理层并没有赋予监事会应有的权力，让其发挥职能，而是通过自己的力量将监事会架空，以实现自己的权力最大化，此时监事会丧失了其重要的监督作用，管理层也就获取了最终决策权，可能会为了实现自己的利益最大化，而不管中小股东的合法权益。因此，我们要赋予监事会应有的职权，使其在发现管理层的不合理行为时能够及时进行监督，阻止其伤害中小股东权益的行为，对于监事会警告之后仍然拒不改正的管理层，可以撤销或削减其决策权力。

5.1.2 积极建立企业环保内控制度

上文中的分析中提到，冀中能源之所以在 2015 年实施盈余管理行为，就是因为公司在当年面临着较大的环保成本压力，进而使公司的业绩压力提升。根据信号传递理论，公司这样做是为了在经营本就不好的情况下给市场传递出企业经营良好的信息，吸引投资者。然而，公司想要真正实现环保成本的缓解，避免政府和社会过分关注，实现可持续发展，最根本的途径就是实现真正的绿色生产转型升级，重视环保设施及技术的投入，实现边际成本递减。

在重污染行业的环境规制强度愈来愈大时，作为煤炭生产企业，冀中能源应当积极结合公司的绿色发展战略，对自己的开采方式和制造模式进行改进，尤其是可以引进自动监控系统，实时监控公司在生产中每个环节所产生的污染物排放量，一旦发现违规或超标排放，相关人员立刻制止生产，进行重新调试和设置，这样可以从源头上实现对污染物的高度内部控制。在此基础上，企业应当重视本公司的环保政策制定和环保内控制度的建立，严格规定公司的业务生产过程中所需遵守的标准，也要加强员工对该环保内控制度的执行力，加强员工的环保教育，并建立一定的监督机制，在实际执行过程中实现员工之间的相互监督，减少资源浪费，实现节能减排，在提高公司生产效率的同时，还能降低公司的生产成本。与此同时，这种环保体系的建立还可以推动公司绿色生产转型，提高公司在同行业中的竞争力，才能更加彻底的解决公司的实际经营困难，从根本上缓解公司的压力，防止企业进行过度盈余管理。

5.2 会计准则层面的规范建议

5.2.1 完善非经常性损益的界定与披露

冀中能源的盈余管理实施主要是依靠非经常性损益这一项目，通过对该项目的相关调整实现了公司转亏为盈的目标。目前，我国会计准则中尚未对非经常性损益形成具体完整的规定，因此，在会计准则中对该项目的界定与披露进行完善有利于规范公司的盈余管理行为。一方面，需要明确非经常性损益的界限，可以借鉴国际会计准则中对非经常性损益的相关规定，将其纳入到我国的会计准则之中，制定明确的标准，并根据不同行业，如制造业、采矿业、服务业、信息科技产业等的不同进一步细化规定，使不同行业的标准符合自身的特点，以此不断压

缩企业利用非经常性损益实施盈余管理的空间。另一方面，还要提高其信息披露的要求，目前的会计信息披露中，非经常性损益基本都被披露在“营业外收入”、“投资收益”等科目中，此时外界信息使用者较少关注到这一项目的明细，容易忽视其对当期利润的影响。因此，我们可以尝试将该项目作为单独科目进行列示，并要求其将该项目的详细构成、获取来源在报表附注中进行说明，使外界信息使用者在进行决策时能够清晰明了的了解这一项目的具体情况，对当期利润产生了何种影响，做出正确的投资决策。

5.2.2 完善关联交易的价值评估与披露

冀中能源的盈余管理中，关联方交易是重要的手段之一，上文中我们提到，尽管该公司关联方交易的数额不大，但是对于当年公司实现盈利起到了十分关键的作用。正是由于这种关联方交易的信息披露不够完善，才使得当年的利润构成中含有一定的“水分”，没有真实的反映公司的实际盈利情况，而外部信息使用者却对这种情况不够了解，可能会因为信息不对称而损害到自身的利益。

目前我国会计准则中对于关联方交易的披露并没有严格的规定，因此完善其价值评估和披露细则十分有必要。首先，可以对上市公司与自己的关联方之间进行的资产变卖进行严格监督，对交易过程中的资产价值评估加以重点关注，明确其资产定价依据，使其价值具有合理性，确保公司与其关联方之间的交易不失公允。其次，在公司的财务报表中应当加强对关联方交易的相关披露，例如，对关联方交易的时间进行列示（一般的关联方交易都在会计期末），使得投资者可以通过时间来进行辨认，不仅如此，还应同时披露该交易发生的目的、该交易发生所产生的收入对本期利润的影响程度等，让外部信息使用者能够利用公司披露的相关信息识别出交易发生的本质。

5.3 政府层面的规范建议

5.3.1 加大对重污染企业的监管力度

从以上分析中可知，新《环保法》的实施让冀中能源的环境污染行为有所收敛，并且对自己的经营管理方式做出了新的调整，开始追求绿色生产。不仅加大

了公司的环保投入，升级了节能减排设备和改进了技术，向绿色生产方向发展，以树立出良好的企业形象，而且为了减少政府和社会公众的关注，其盈余管理行为也有所收敛。因此，政府部门对冀中能源的环境污染行为实施的监管发挥了一定的积极效应，可以继续加大监管力度。

一方面，可以加大对环境污染行为的处罚力度。以往的环境政策法规对环境污染行为的惩罚力度十分有限，重污染企业为其污染行为所付出的成本并不高，罚款额度相较于生产经营所获取的收益来讲不值一提，因而他们可能会为了生产经营能持续进行而甘愿付出环保罚金。然而，新《环保法》中的“按日计罚无上限”使公司的环境破坏成本骤然上升，开始收敛其环境破坏行为。但是，我们国家的惩罚仍然有限，对此，可以借鉴西方国家的做法，除了进行罚款外，增加关停生产活动和市场禁入等举措，对于通过罚款依旧无法制止其环境破坏的行为，可以责令其关停生产，严重者还可以逐出市场，对其形成震慑作用。

另一方面，还可以重视社会对环境污染行为的监督。政府部门应当积极鼓励群众发挥其监督作用，并提供群众监督的途径和渠道，例如电话、邮箱等，供群众进行举报，也可提供一定的资金对其监督行为进行奖励。此外，政府部门也要做好重污染企业的环境信息公开工作，让群众能够及时有效的参与到监管工作中，发挥其真正作用。

5.3.2 增加相关激励型环境规制政策

冀中能源所进行的环保投入和自身的升级转型，大都是在目前较为严苛的环境规制政策要求下所进行的，而企业要想真正缓解压力，减少短期类的应对措施（盈余管理），实现可持续发展，从自身的意识上进行转变也是十分有必要的，要让他们认识到，只有自身积极主动进行绿色转型升级，才能为自己谋取更大的发展空间。

因此，在强制性要求的环境规制政策之外，政府可以积极探索相关的激励型政策，通过奖惩并用的措施来让企业更加积极主动的进行转型。例如，在严格监管污染行为的同时，以激励为导向，对落实环境政策过程中积极加大科研创新投入、符合国家污染物排放标准、进行绿色生产的污染型企业进行表扬和奖励，可以为他们颁发荣誉证书和绿色生产奖金等，增加企业的社会影响力、提升企业的

正面社会形象；也可以协助企业对开发的绿色生产技术进行专利申请，并在同行业中进行推广使用，换取专利使用费，增加相关收入，激发企业进行环保投入和技术研发的热情，形成良性循环，促使冀中能源这样的重污染型企业进行更为彻底的绿色转型。

6 结论与展望

6.1 研究结论

本文在梳理相关文献后,对冀中能源的环境政策背景及其对冀中能源盈余管理的影响进行了分析,随后通过财务数据分析和业绩归因两种方式对冀中能源盈余管理行为的进行了分析,利用盈余管理模型对其存在性进行了检验,发现冀中能源在环境规制下确实实行了盈余管理行为以操纵报表披露的信息。之后又进一步分析了冀中能源盈余管理行为的成因和产生的经济后果,并提出了相关规范性建议,根据本文的研究可以得出以下结论:

环境规制力度加大后,冀中能源的与环保相关的政治成本在短期内急速上升,为了减少政府和社会公众的关注、营造出自身积极向绿色生产转型的企业形象,冀中能源的盈余管理方式由原来的应计盈余管理转向更多利用关联方交易这种更加隐蔽化、绿色化的真实盈余管理,转变之后的手段更加难以被投资者所识别。经本文研究可知,冀中能源的盈余管理的确为公司缓解了经营压力,获取了相关的政府补助,但是该行为会导致会计信息失真,侵害投资者和债权人利益。

6.2 研究不足

本文的研究是基于上市公司在相关平台公开发布的财务和非财务信息进行的,因条件有限,没有实地走访案例企业,获取更加真实可靠的数据及资料,因而研究结果可能会因资料的准确与否产生差异。同时,由于上市公司公开信息的有限,研究深度尚有待加强。再者,由于作者掌握的知识有限,提出的针对公司盈余管理行为的相关规范性建议也可能存在不合理的地方。

6.3 未来展望

本文的研究已经告一段落,但还是有很多问题没有得以解决,存在分析不到位的情况,希望以后的相关研究中能够弥补本文的不足,在重污染企业的盈余管理动机、识别方法和手段分析上有更深层次、更加科学的研究方法,进行科学研究,做出自己的贡献。

参考文献

- [1] Bergstresser, D.&T. Philippon. CEO Incentives and Earnings Management[J]. Journal of Financial Economics.2006,(80):511-529
- [2] Cahan S. Chemical F., B. M. Chavis, and R. G. Elmendorf. Earnings Management of Firms in Response to Political Costs from Environmental Legislation [J]. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 1997,12(1):37-65
- [3] Cohen, D. A., Zarowin, P. Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010,50(1): 2-19
- [4] Chahine, S., S. Mansi, M. Mazboudi. Media News and Earnings Management Prior to Equity Offerings[J]. Journal of Corporate Finance, 2015,(35):177-195
- [5] Gunny, K. A. The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance[J]. Contemporary Accounting Research, 2010, 27(3): 851-888
- [6] Flora Guidry, Andrew Leone, and Steve Rock. Earnings-based Bonus Plans and Earnings Management by Business Unit Managers[J]. Journal of Accounting and Economics, 1998,(26):165-194
- [7] Jones, J. Earnings Management during Import Relief Investigations[J]. Journal of Accounting Research,1991,29(2):193-228
- [8] Roychowdhury, S. Earnings Management Through Real Activities Manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006,42(3):335-370
- [9] Schipper, K. 1989. Commentary on Earnings Management. Accounting Horizons, 3(4):91-102
- [10] Schipper K, Vicent L. Earning quality[J]. Accounting Horizons,1989:235-250
- [11] Scott W R. Financial accounting theory[M]. Pearson Education Canada, 2000:36-50

- [12] Sandeep Goel. Earnings Management Detection over Earnings Cycles and Financial Intelligence in Indian Corporate[J]. Journal of Money Laundering Control, 2017(5):16-129
- [13] Watts R. L., J. L. Zimmerman. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards[J]. The Accounting Review, 1978,53(1):112-134
- [14] Taylor, G. K., Xu, R. Z. Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance[J]. Research in Accounting Regulation, 2010, 22(2): 128-132
- [15] 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(09):31-39+96
- [16] 蔡海静, 吴扬帆, 周畅. 政府环境规制强度对企业碳信息披露的影响——基于董事会独立性视角[J]. 财会月刊, 2019(24):83-89
- [17] 陈静. 政治成本视域下重污染企业真实盈余管理研究——基于雾霾规制颁布的准自然实验考察[J]. 会计之友, 2018(11):51-56
- [18] 陈国辉, 关旭, 王军法. 企业社会责任能抑制盈余管理吗?——基于应规披露与自愿披露的经验研究[J]. 会计研究, 2018(03):19-26
- [19] 崔也光, 刘思源. 环境规制对企业盈余管理的影响: 促进还是抑制? [J]. 中国注册会计师, 2020(05):56-63
- [20] 董莉. 经济周期、外部审计监督与盈余管理[J]. 统计与决策, 2020, 36(23):151-154
- [21] 郑登津, 谢德仁, 袁薇. 民营企业党组织影响力与盈余管理[J]. 会计研究, 2020(05):62-79
- [22] 范金, 胡静, 姜卫民. 环境规制与技术创新的相关性研究——对“波特假说”的检验[J]. 工业技术经济, 2021, 40(05):75-81
- [23] 范丹, 孙晓婷. 环境规制、绿色技术创新与绿色经济增长[J]. 中国人口·资源与环境, 2020, 30(06):105-115
- [24] 郭际, 陈珊珊, 吴先华. 空气污染影响了地方重污染企业的盈余管理吗?——基于修正 Jones 模型和断点回归法的实证研究[J]. 会计之友, 2017(07):30-36

- [25]黄溶冰,周卉芬.新《环境保护法》对重污染企业盈余管理的影响研究——基于政治成本假说的实证检验[J].中国环境管理,2021,13(02):63-71
- [26]嵇正龙,宋宇.环境规制、企业进入与经济增长[J].统计与决策,2020,36(23):50-55
- [27]罗国民,章卫东,王压玮.公司内部治理、审计师监督与定向增发公司的盈余管理[J].财贸研究.2018,(11):99-109
- [28]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(03):152-158.
- [29]路军伟,张珂,于小偶.上市公司IPO与分类转移盈余管理——来自我国A股市场的经验证据[J].会计研究,2019(08):25-31
- [30]李增福,郑友环,连玉君.股权再融资、盈余管理与上市公司业绩滑坡——基于应计项目操控与真实活动操控方式下的研究[J].中国管理科学,2011,19(02):49-56
- [31]李琦,罗炜,谷仕平.企业信用评级与盈余管理[J].经济研究,2011,46(S2):88-99.
- [32]李晓溪,刘静,王克敏.公开增发公司分类转移与核心盈余异象研究[J].会计研究.2015,(7):26-33
- [33]李建强,叶云龙,于雨潇,王红建.《劳动合同法》、利润冲击与企业短期应对——基于企业盈余管理的视角[J].会计研究,2020(09):59-70
- [34]李国喜,施盛云.投资者情绪与企业盈余管理操纵行为选择[J].财会通讯,2021(10):72-76
- [35]刘运国,刘梦宁.雾霾影响了重污染企业的盈余管理吗?——基于政治成本假说的考察[J].会计研究,2015(03):26-33+94
- [36]刘帅,刘凤艳,汪奕鹏.经济增长目标、异质性环境规制与产能利用率[J].商业研究,2020(02):21-33.
- [37]聂建平.政治成本对我国重污染企业真实盈余管理的影响——以我国大气环境保护为背景[J].财会月刊,2017(26):37-42
- [38]宁博,潘越,陈秋平,肖金利.信用风险传染与企业盈余管理:基于信用债违约的视角[J].会计研究,2020(03):66-77

- [39]彭若弘,崔藤予.高新技术企业盈余管理、政府补助和研发投入[J].中国科技论坛,2020(11):100-109
- [40]任春艳.从企业投资效率看盈余管理的经济后果——来自中国上市公司的经验证据[J].财经研究,2012,38(02):61-70
- [41]孙蔓莉,肖芸,申世宏.业绩归因与盈余管理的“复合式”操纵研究——以厦华电子为例[J].会计研究,2018(06):26-31
- [42]宋德勇,毕道俊.环境规制对我国城市就业的影响[J].城市问题,2020(10):29-38
- [43]卫真.高管薪酬、盈余管理与审计费用相关性研究[J].经济问题,2019(02):116-121+128
- [44]吴德军,郭慧敏,郭飞.政治成本与盈余管理的“不对称性”——基于煤电联动政策的视角[J].会计研究,2016(08):42-49+96
- [45]王福胜,吉姗姗,程富.盈余管理对上市公司未来经营业绩的影响研究——基于应计盈余管理与真实盈余管理比较视角[J].南开管理评论,2014,17(02):95-106
- [46]王福胜,王也,刘仕煜.网络媒体报道对盈余管理的影响研究——基于投资者异常关注视角的考察[J].南开管理评论,2021(06):1-24
- [47]谢德仁,崔宸瑜,汤晓燕.业绩型股权激励下的业绩达标动机和真实盈余管理[J].南开管理评论,2018,21(01):159-171
- [48]谢海娟.盈余管理对政府补助影响的理论分析与实证检验[J].财会月刊,2019(06):55-62
- [49]许文静,王君彩.应计盈余管理动机、方向与公司未来业绩——来自沪市A股经验证据[J].中央财经大学学报,2018(01):68-76
- [50]叶康涛,董雪雁,崔倚菁.企业战略定位与会计盈余管理行为选择[J].会计研究,2015(10):23-29+96
- [51]闫丽娟,何玉润,张嘉硕.强制性分红:压力下移与盈余管理——基于央企控股上市公司的经验证据[J].会计研究,2020(02):60-73
- [52]姚圣,孙梦娇.盈余管理与环境信息管理的替代效应——基于公共压力变化的研究视角[J].会计与经济研究,2016,30(05):49-65

- [53]杨骞,秦文晋,刘华军.环境规制促进产业结构优化升级吗?[J].上海经济研究,2019(06):83-95
- [54]杨野,沈彦波,何帆.新《环境保护法》对企业盈余管理的影响——基于重污染企业的经验证据[J].商业研究,2020(08):138-145
- [55]赵景文,许育瑜.两税合并、税收筹划与盈余管理方式选择[J].财经研究,2012,38(01):135-144
- [56]赵晓梦,陈璐瑶,刘传江.非正式环境规制能够诱发绿色创新吗?——基于 EN G0s 视角的验证[J].中国人口·资源与环境,2021,31(03):87-95
- [57]曾月明,刘佳佳.我国重污染企业的政治成本、盈余管理与政府补助——基于“PM2.5 爆表”事件背景[J].海南大学学报(人文社会科学版),2016,34(02):43-50
- [58]章卫东.定向增发新股与盈余管理——来自中国证券市场的经验证据[J].管理世界,2010(01):54-63+73
- [59]张晓东.政治成本、盈余管理及其经济后果——来自中国资本市场的证据[J].中国工业经济,2008(08):109-119
- [60]张新民,卿琛,杨道广.商誉减值披露、内部控制与市场反应——来自我国上市公司的经验证据[J].会计研究,2020(05):3-16
- [61]张国珍,潘爱玲,邱金龙.期望理论解构下的并购业绩承诺与标的方盈余管理[J].商业研究,2020(09):121-131
- [62]左锐,马晓娟,李玉洁.企业诚信文化对盈余管理的影响研究[J].会计之友,2020(24):42-52
- [63]周夏飞.归类变更盈余管理:影响因素与经济后果[D].浙江大学,2017
- [64]周琳.政策调整、盈余管理与公司价值——来自房地产上市公司的经验证据[J].经济问题,2011(03):11-15

后 记

落笔于此，论文写作已接近尾声。回顾三年的研究生学习生活和毕业论文的写作历程，我成长了许多，也收获了很多，尤其是在论文写作中，从论文选题、框架完善到资料收集、内容撰写，都离不开老师的精心指导，离不开同学的交流完善。在此，我谨向所有在生活中给予我关心的人、在论文写作中给予我帮助的人表示衷心的感谢。

首先，我要感谢我的导师李培根老师，不管是平时的学习目标设定、学习成果检查，还是毕业论文的修改写作，亦或是我们的生活中，导师都给予了我们充分的关心和帮助，能够及时指出我们存在的根本性问题，积极鼓励我们去思考、自己进行修改，培养了我们的思辨能力，可以让我们终身受益。

其次，还要感谢我的家人，在我多年的求学中给予我充分的支持和理解，是你们给予了我源源不断的前进动力。感谢我的室友罗璇、王洋洋、杨莹、何思锐，还有我的各位同窗好友，陪我一起共同渡过三年的学生时光，在我遇到问题时帮我答疑解惑，在我陷入困难时给予鼓励支持，正是有了他们才让我的生活更加精彩，才让我的论文写作更加顺利。

最后，十分感谢答辩组的各位指导老师，是你们提出的一条条的指导意见，才使我的论文更加完善和充实，逻辑更加合理。