

分类号:

学 号: 2014411101

密 级:

单位代码: 10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



上市公司管理层股权激励下的盈余管理问题研究——以光明乳业为例

学 位 申 请 人	王志广
指 导 教 师	池玉莲 教授
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	会计硕士
研 究 领 域	会计理论与方法
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2016年 5 月

分类号:

学 号: 2014411101

密 级:

单位代码: 10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



上市公司管理层股权激励下的盈余管理问题研究——以光明乳业为例

学 位 申 请 人	王志广
指 导 教 师	池玉莲 教授
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	会计硕士
研 究 领 域	会计理论与方法
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2016年 5 月

**Research on Earnings Management of Listed Companies
Management Equity Incentive -Taking Bright Dairy Case**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Professional Accounting

By

Wang Zhiguang

Dissertation Supervisor: Prof. Chi Yulian

May, 2016

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知,除文中已经注明引用的内容外,本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体,均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名: 王志广

时间: 2016年 5月 31日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定,学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名: 王志广

时间: 2016年 5月 31日

导师签名: 张永莲

时间: 2016年 5月 31日

摘要

上世纪末期，股权激励在发达国家中迅速推广，有效的占据了管理层薪酬构成中的关键部位，并成功激励了大批优秀管理人才。资料显示，1997年在标准普尔的一千多家上市公司中，管理层被激励了限制性股票和股票期权的公司达到了97%。截至当时，股权激励有效的提高了美国公司的经营效率和收益水平，实行股权激励计划的企业数量几乎占据了美国上市公司总数的半壁江山，为美国经济的发展注入了新的活力。为了紧跟时代的步伐，2005年《公司法》的重新修订、《上市公司股权激励管理办法》以及《国有控股上市公司(境内)实施股权激励实行办法》的出台为我国股权激励机制的实施提供了法律支持。如今，公司的利益相关主体更加重视上市公司的会计信息，而尚不完善的证券市场为经过盈余操纵的报表提供了便利，使广大利益相关者的合法权益受到侵害。对管理层股权激励下的盈余管理的研究可以充分发挥相关理论的优势，增强其在实际企业中的运用能力，同时对改善公司的经营效益，防范以短期利益为目的的盈余管理行为有一定的启示。

首先，本文以前人的研究成果为基础对相关理论进行了阐述，然后运用案例研究法、定性分析法、定量分析法和事件研究法，对我国乳业上市公司光明乳业股份有限公司管理层在股权激励下的盈余管理行为进行分析，在具体企业中探究管理层盈余管理的不同方式，从而提供改善我国乳业上市公司治理环境、严格防范和监管盈余操纵行为的有效措施。其次，本文回顾了光明乳业2007年—2013年中的股权激励计划，从股权激励计划本身的制订上进行了分析，得出存在盈余管理的倾向。并且从交易时点的确认、各项资产减值准备的计提、相关财务指标及市场反应等方面对光明乳业的财务数据进行分析，以证明光明乳业确实存在盈余管理迹象，最后对财务成果产生不利影响。

最后，借由光明乳业管理层的盈余管理行为，本文提供了一些措施来改善乳制品企业的股权激励方案，以监督管理层并切实提高企业的效益。

关键词：管理层；股权激励；盈余管理；光明乳业

Abstract

At the end of last century, in advanced economies, equity incentives to promote rapid, effective management compensation constitutes occupied the key positions and successfully motivated a large number of outstanding management personnel. In 1997, in more than a thousand companies listed in the Standard & Poor's management, statistics show that companies excited the restricted stock and stock options were up to 97%. As of that time, equity incentive effectively improved the operational efficiency and income level of US companies, equity incentive plans accounted for almost half of the number of listed companies in the United States, the US economy had injected new vitality. In order to keep pace with the times, in 2005, "Company Law" was revised, "Equity Incentive Measures for the Administration of Listed Companies" and the introduction of "State Holding Listed Companies (Domestic) implementation of equity incentive to implement measures" for the implementation of equity-based incentive provided legal support. Today, stakeholders of companies pay more attention to the listed companies' accounting information, and the stock market is not perfect after reporting earnings manipulation facilitated legitimate rights and interests of stakeholders have been violated. Research on earnings management under management equity incentive can give full play to the advantages of the theory, enhance their ability to apply in practice the enterprise, improve the companies' operating efficiency and prevent short-term interests for the purpose of earnings management behavior of certain inspiration.

First, the findings of this article are based on persons' previous theories expounded, then use the case study method, qualitative analysis, quantitative analysis and event study method, the listed companies in Chinese dairy industry in the management equity incentive Bright Dairy & Food Co., Ltd. surplus management behavior was analyzed in different ways to explore the management of earnings management in particular enterprises, Chinese dairy industry to provide improved corporate governance environment, strict preventive measures and effective supervision of earnings manipulation. Secondly, this paper reviews the Bright 2007 to 2013 equity incentive plan, analyzes from the equity incentive plan to develop itself, it tends to draw the presence of earnings management. And confirm the transaction from the point, aspects of provisions for asset impairment related financial indicators and market reaction to financial data of Bright Dairy are analyzed in order to prove the existence of evidence of earnings management. Finally, the financial results generated negative effects.

At last, through the earnings management of Bright management, this article provides a number of measures to improve the dairy companies equity incentive plan, to oversee the management and effectively improve the efficiency of enterprises.

Keywords: Management, Equity incentive, Earnings management, Bright Dairy

目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
第一章 引言.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	1
1.2.1 理论意义.....	1
1.2.2 实际意义.....	1
1.3 研究方法与思路.....	2
1.3.1 研究方法.....	2
1.3.2 研究思路和框架.....	2
1.4 文献综述.....	3
1.4.1 国外文献回顾.....	3
1.4.2 国内文献回顾.....	5
1.4.3 国内外文献评述.....	7
第二章 相关理论基础.....	9
2.1 委托代理理论.....	9
2.2 契约理论.....	10
2.3 人力资本理论.....	10
2.4 激励理论.....	11
2.5 信息不对称理论.....	11
2.6 股权激励下盈余管理的行为分析.....	12
第三章 案例公司光明乳业的现状及管理层盈余管理倾向.....	13
3.1 光明乳业公司概况.....	13
3.2 光明乳业股权激励方案简介.....	13
3.3 股权激励下管理层的盈余管理倾向.....	14
第四章 上市公司管理层股权激励下的盈余管理案例分析——以光明乳业为例.....	15
4.1 光明乳业管理层进行盈余管理的手段分析.....	15
4.1.1 对交易事项时点的确认方面进行分析.....	15
4.1.2 资产减值准备的不合理计提.....	16
4.1.3 费用的分摊.....	23
4.1.4 盈利能力分析.....	24
4.1.5 光明乳业的真实活动盈余管理分析.....	26
4.1.6 对光明乳业管理层盈余管理活动的佐证.....	26
4.2 结论.....	29
第五章 对解决上市公司管理层股权激励下的盈余管理行为的几点建议.....	30
5.1 完善企业的内部治理结构.....	30
5.2 建立适宜股权激励方案切实发挥作用的外部环境.....	30
5.2.1 加强资本市场和经理人市场的建设.....	30
5.2.2 完善与股权激励相关的法律法规.....	31
5.2.3 完善对管理层盈余管理行为的监管制度.....	31
5.3 股权激励方案的设计应更加合理.....	31
5.3.1 激励对象的选择.....	32

5.3.2 激励模式的选择及行权期限的确定.....	32
5.3.3 评价指标及标准的确定.....	32
5.3.4 其他应注意的问题.....	33
参考文献.....	34
致谢.....	37
作者简介.....	38

第一章 引言

1.1 研究背景

二十世纪 90 年代以后，股权激励在美国等发达国家蓬勃发展，已成为管理层薪酬体系最重要的组成部分和激励公司骨干人员的最有效手段之一。据统计，在 1997 年的标准普尔 1500 家上市公司中，23% 的公司向管理层授予了限制性股票，74% 的公司向管理层授予了股票期权。到 1997 年底，美国的上市公司中已有 45% 实施了股权激励计划，这足以证明股权激励在为公司创造价值和促进公司长远发展上发挥了积极的作用，股权激励机制被认为是美国新经济的推动器。我国在 2005 年对《公司法》进行了重大的修改，并且出台了《上市公司股权激励管理办法》和《国有控股上市公司(境内)实施股权激励实行办法》使得我国的股权激励的实施在法律上得到认可，也为其进入可操作阶段提供了保障。

随着我国证券市场的逐步发展，管理者、投资者、债权人、政府等利益相关主体越来越关注证券市场中上市公司披露的会计信息。因此，越来越多的上市公司试图利用盈余管理使得被披露的报表更符合利益相关者的需求，从而导致披露的上市公司的信息真实性的欠缺，对利益相关者产生不利的影响。这无疑加速了从上世纪便开始在国内外蔓延的以盈余管理为手段的财务造假事件，而其中不乏银广夏和安然事件这些突出代表，因此，对盈余管理的防范已刻不容缓。与此同时，对管理层股权激励下的盈余管理的研究可以充分发挥相关理论的优势，增强其在实际企业中的运用能力，弥补和完善其缺陷与不足，为企业如何发挥股权激励的正面作用，遏制管理层不利的盈余管理行为，提高公司治理的效率和盈余质量提供一些参考。

本文通过对光明乳业股份有限公司（以下简称“光明乳业”）管理层股权激励下盈余管理问题的案例研究可以揭示上市公司管理层股权激励产生盈余管理的动机和手段，为规范我国股权激励的实施、保证上市公司的盈余质量以及投资者的合法权益提供相关建议和预防措施。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

本文通过对委托代理理论、契约理论、人力资本理论、股权激励理论、信息不对称理论等相关理论观点的介绍和总结，将其运用到具体案例研究的分析过程中，可以充分发挥这些理论的优势，增强其在实际企业中的运用能力，同时在此过程中也可以发现相关理论的局限和不足，对于其缺陷的弥补和理论的发展有所促进。

1.2.2 实际意义

当前，我国的证券市场和相关的法律制度还需要不断的改进和修订，在这种信息极度不对称和持股比例最多的股东独占控制权的环境中，管理者可以利用自己对公司的实

际控制为自身牟取利益，损害公司的价值和中小股东的合法权利。美国安然的倒闭悲剧中，管理层就曾利用原本不存在的业绩来制造公司经营状况良好的假象，以此达到操纵股价的目的。遗憾的是，这并不是个例，世界中不断出现的盈余操纵事件给全球的经济的发展敲响了警钟。完善公司的股权激励制度，实现良好的监督，从而防范和减少盈余管理活动，切实保障公司的价值已显得愈发重要。在本文中，笔者将对光明乳业股权激励下的盈余管理行为进行分析，揭示管理层所采用的方法，以此来有针对性的制定措施进行防范和监督。

创新点：本文将结合多种相关理论，对具体的案例企业光明乳业进行分析，并用事件研究法加以验证，寻找股权激励下管理层是否进行盈余管理的相关证据，从而有针对性的提出对策。

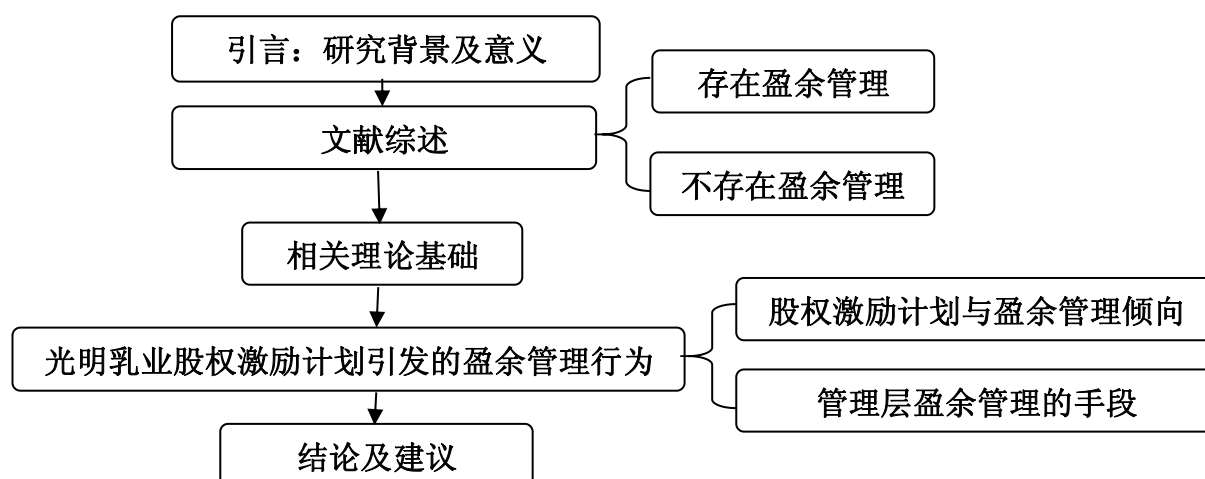
1.3 研究方法思路

1.3.1 研究方法

本文将主要采用案例研究法、定性分析法、定量分析法和事件研究法。首先，本文选取乳制品行业具有代表性的光明乳业为案例公司，构建案例分析的框架，收集光明乳业的相关资料及财务数据；其次，本文对光明乳业所实施的股权激励计划的具体情况进行分析，探索管理层在激励计划实施中的可疑行为，并通过归纳整理，计算出光明乳业2007年至2013年的财务报表中的相关财务指标，对其进行分析，寻找异常的因素，辨别出光明乳业在股权激励计划实施过程中管理层盈余管理的方式，并运用事件研究法中市场的反应情况进行验证；最后，确定结论并针对不合理的方面制定相关措施，从而完善相关政策，对盈余管理进行防范和监督。

1.3.2 研究思路和框架

本文首先要探究盈余管理的诱因，是激励计划存在的问题还是自利行为。其次对光明乳业的财务数据和指标进行分析，寻找盈余管理的意愿并分析其盈余管理的手段，从而得出光明乳业的股权激励会诱发盈余管理。最后在完善激励计划和法律监管制度上总结一些可行的举措，使激励机制规范化及有效化。详见下图：



1.4 文献综述

1.4.1 国外文献回顾

所有权和经营权的分离，是产生股权激励机制的根源，由于股东所掌握的信息并不完全，所以为了管理层的努力经营，很多股东会设定相应的目标和奖励，以此来达到企业的长远效益。尽管股东的出发点是好的，但实际情况中，往往会因为不科学的业绩条件等因素导致盈余管理行为的发生。我国股权激励起步较晚，持续的时间还很短暂，因此下面主要以国外研究为参考。

(1) 管理层股权激励下存在盈余管理行为

一般进行盈余管理，最常见的方式是调节可操纵性应计利润，而其他方式的不灵活性缩小了被改动的余地，比如非操纵性应计利润以及经营活动现金流量等。而通过改变交易时点、改变不同年间应计项目的数额等，管理层可以有效地改变应计利润，使之满足自身利益的需求。Healy(1985)，Gaver(1995)，Balsam(1998) and Minton(1999)等人的研究支持了这种观点。

Watts and Zimmerman(1990), Jeremy C. Stein Dechow(2000) and Warfield(1995), Ferdinand(2003), Goldman and Steve(2006)认为管理层会过滤出对自身有利的会计政策和信息。借助股权激励，管理层会利用自身的经营权，在报表中显示会为自己实现收益的信息，同时会放弃制约自己的政策。在实际情况中，公司的股东和其他利益相关者往往无法捕捉到管理层的这些行为，从而促使管理者将不同时期的利润转移到需要考核的年度，以取得激励的金苹果。只是这种方式只能维持短期的利益，长此以往，公司的发展必然会受到消极的影响。

Bartov(2004)，Bergstresser and Philippon(2006)，Burns and Kedia(2006)，Johnson(2003)等学者支持激励机制下管理层会操纵利润。股权激励用好了会锦上添花，提升企业的价值，然而股权激励是一把双刃剑，在带来效益的表象下也埋藏了盈余操纵的风险。这样一来，管理层可以在将要取得激励时披露重大利好消息，以此来提高所获利益的水平，当激励为股票时，这种效果更加明显。因此，构建相应的监督机制对管理层是一种很好的约束。

Dechow and Sloan(1995)，Beneish and Vargus(2002)经过研究，确立了很多管理层对财务报告的操控，通过剔除或加入不利的信息，使报告的表现随管理层的需求而变化，这样就使管理层可以以相当低的价格购进股票，同时以很高的价格抛出，从而获得暴利。这种行为不仅侵占了公司的财富，更破坏了市场秩序。

Gaver(1995)认为管理层在操纵盈余以达到自身利益时，会随着不同的动机和目的而发生变化。如果激励回报中存在一个峰值，那么管理层会在实现它后调低利润水平。此外，如果激励计划制定的过于苛刻，管理层在很难获得激励收益时，会更加倾向于获取公司的递延收益，Erickson(2006)对一些大型企业的研究便证实了这点。此外，Bergstresser(2006)发现激励的回报如果和股票期权挂钩，那么管理层盈余管理的程度便越高。Cheng and Warfield(2005)认为激励的额度是影响管理层是否盈余管理的关键，如

果在以后设置一个较高的回报，那么管理层便极可能将归属于以前年度的利润推迟实现，最大化的提升自身收益。

Gao (2002) 认为，提高激励的期权价值对管理层的盈余管理行为是有促进作用的。这一点在上世纪美国众多上市公司的统计数据中得到了证明。Beneish and Vargus (2002) 通过对上世纪八十年代中期至九十年代中期将近四千家上市公司的研究，得出管理层会人为调低或转移利润，以供自己购进股票，同时将之前减少的利润在抛出股票前转入的结论。Johnson (2003) 通过对上世纪九十年代初期至本世纪初期二千多家公司的研究，证实了管理层盈余管理的短视和自利性，行权前后公司的利润水平差异巨大，让人难以置信。

Bartov (2004) 发现，上世纪九十年代初到本世纪初，一千二百家美国上市公司的高管在激励结束前后采取了不同的利润调节方式，通过操纵盈余人为前置公司后期的利润，透支公司的盈利水平，造成激励结束后公司经营状况急剧下降的后果。Cheng and Warfield (2005) 统计了上世纪九十年代初至本世纪初的将近一千二百家美国上市公司的数据，发现管理层为确保激励收益的实现，会把前期的一部分利润刻意预留出来，以此来应对以后可能发生的经营不善或其他突发情况，而且所预留的部分是随着激励的增加而增大的，这便使报表利润与专业人士提供的利润数额产生了差异。

Bin Ke (2004) 用COX比例风险回归方法来实证股权激励与盈余管理的关系，得出了以下结论：高股权激励的CEO，尤其是股价对盈余非常灵敏的公司CEO更可能管理盈余来对外报告持续盈余增加。同时还可以看出盈余管理并非由次优的股权激励所导致，无论股权激励是否最优，盈余管理是股东为了激励CEO采取最优行动所必需承担的CEO个人利益的剩余代理成本。

Bergstresser and Philippon (2006) 构建模型，以股票期权与工资总数的比作为变量，探究盈余管理的影响因素。结果显示股票期权的比例增加会直接导致盈余管理行为的增多，可见股票期权与工资比的大小是盈余操纵的重要动因。Goldman and Steve (2006) 通过实证研究发现：将股权激励作为工资的组成部分有利也有弊，好处是管理层在激励过程中会提升公司的经营业绩，坏处是这种业绩的巨大提升很可能是盈余管理行为所引发的昙花一现，随后很可能因为透支了企业的盈利能力而出现业绩的急剧下降，损害公司的长远利益。Efendi (2007) 整理了上世纪末一百九十家美国上市公司的财务数据，半数的公司发现了财务错报，而这些公司都有一个共同点，那便是高管持股，并且错报的数量随持股比例的增加而增加，这很可能是盈余管理所造成的。Cohen (2008) 的实证研究表明，操纵性应计利润集中在激励结束前，这是盈余管理的结果，同时由于应计利润的预支，使激励结束后公司经营状况恶化。Bamber (2010) 发现激励期公司财务状况与激励的大小成正比，与财务信息的公开性成反比，说明引发了盈余管理行为。

(2) 管理层股权激励下不存在盈余管理行为

Erickson (2006) 运用实证研究，寻找由于隐瞒财务信息而被告的企业，选取其中五十家的财务数据进行分析，结果显示激励的收益并不受股价影响，也与财务信息的隐瞒

无关。这说明管理层并未通过剔除报告中的信息来影响股价，达到提升收益的目的。本世纪初的五年间，Armstrong(2010)截取了几千多家公司的财务数据，在实施股权激励的公司中，财务舞弊等现象相较往期大幅下降，说明激励的实施取得了良好效果。

Healy(1985)运用实证研究的方法，发现盈余管理具有一定的独立性，不受股权激励的影响，会随着管理层对风险控制的水平和应计利润可以调节的部分等发生变化。在经营状况好的时候，管理层会将后期的可调节利润前置，提升企业的价值；而当经营状况不好，风险较大，或经营状况远远高于激励的限制条件时，管理层便会将当期利润留存，为后面的风险防范提供保障。这使得管理层所获收益不会受到激励条件的制约，在各个时期都可以使自身的利益最大化。激励的实行无法达到预期的效果，同时也为公司今后的发展埋下了隐患。Gaver(1995)统计了上世纪九十年代中期至末期的一百多家上市公司的财务数据，通过对数据的对比分析得出，盈余管理相比股权激励受利润水平的影响更大，利润水平表现优异时会使管理层将利润后调，利润水平表现低迷时，管理层会延迟前期的利润，提前后期的利润来满足激励的要求。因此，合理的推测公司的利润水平对监督管理层有不错的效果。Erickson(2006)调查了资本市场中因有意隐瞒财务信息，获得非法收益而被控告的上市公司。将这些问题公司和正常的企业进行对比，结果显示实行股权激励的企业中，没有进行财务造假的占据了相当大的比例，这说明盈余管理与股权激励没有确定的联系，盈余管理的发生是受到了其他因素的影响。

1.4.2 国内文献回顾

我国在本世纪初才开始制订相关法律法规，如此短暂的时期无法产生完善的相关理论。但尽管国内学者起步晚，他们对学术的严谨和向往，依然使我国股权激励下盈余管理的研究呈现出了百家争鸣的盛况。

(1) 管理层股权激励下存在盈余管理行为

国内很多研究显示，股权激励会极大地促进盈余管理的发生。在这种情况下，实施激励的企业所提供的奖励越丰厚，为了取得相关收益，管理层调节利润和其他因素的强度也越高，这种短视行为极大的损害了公司的后期发展。魏刚(2000)发现，在不违背相关法律且预期收益高于成本的前提下，管理层会出于私利的目的进行盈余管理，获取超额收益。王克敏、王志超(2007)将管理层的经营权设为变量，通过实证得出，盈余管理的发生跟管理层巨大的权力密不可分。权力越大，越可能导致盈余管理的发生，暴露出监督不足的缺陷。王兵、卢锐和徐正刚(2009)通过对市场数据的统计和分析，确定了在我国当前市场监管机制不够完善的情况下，企业真实的价值水平与管理层激励薪酬的高低是反向变化的，也就是说激励的实行产生了相反的效果。在曹阳(2009)的实证分析中也支持了上述结论。通过测算一批实行激励的上市公司中利润操纵的次数和强弱程度，耿照源、邬咪娜和高晓丽(2009)证实了管理层会制造本不存在的企业业绩，以此实现自身的利益。赵息等(2008)利用相关费用的变量，构建了修正的琼斯模型，发现激励对盈余管理的发生产生了显著的促进作用。

资本市场中，管理层有着得天独厚的位置，他们可以迅速的获取和调节财务信息，

进而制造经营良好的假象，影响股价的波动，使其朝着有利于自身的方向发展。由于风险低，成本小，曹凤岐(2005)发现管理层可能通过外界无法获取的信息来进行相关的操作和交易，从而在恰当时机抬高或拉低股价而获利。肖淑芳等(2009)发现在激励计划实施前，管理层便已掌握相关的信息，从而对前几期的利润进行粉饰或留存；而在激励过程中，管理层会谨慎的处理财务数据，避免被外界发现；最终在行权以后，公司会恢复或低于之前的盈利水平。陈千里(2008)以上市公司的数据为依据，发现不恰当的激励机制是引发盈余操纵的重要因素，为取得不当收益，管理层往往会千方百计的调控甚至不惜造假，危害公司的价值。

赵息，石延利等(2008)搜集整理了证券市场中实行股权激励的几十家上市公司的财务数据，剔除不同行业和其他无关因素的影响，研究得出盈余管理的发生取决于股权激励的吸引力，制定的奖励越高，公司的盈利情况越理想，与实际水平的差异越大。肖淑芳等(2009)采用横向对比的方法，按季度整理了证券市场中一百多家企业的的历史数据，这些企业在此之前均未进行过激励。分析后发现，管理层会随着激励计划的公告与否进行正反两种盈余操作，以此来实现激励的授予条件和业绩解锁条件。苏冬蔚，林大庞(2010)指出，激励计划会刺激管理层的短视性，从而忽视对公司的科学经营，造成不良的发展趋势，而如果管理层所持的股票并非来自激励，则管理层会用心经营，提升企业的价值。何凡(2010)发现激励计划中设定的考核期越长，越有益于防范管理层盈余操纵，通过设置相关的实证假设和变量，选取制定股权激励相关法律以来的四十多家上市公司，对其实行激励的相关数据进行分析回归，证明了奖励的股票期权与业绩挂钩时，会增大公司利润被操纵的风险。

据统计，我国上市公司采用股权激励的方式以来，很多企业的真实价值与市值之间产生了巨大差异，同时还存在着激励前后利润水平变化趋势不一致的现象，说明管理层操纵了公司盈余来获取超额收益，从毕晓方，韩传模(2012)对我国在2010年前采用激励措施的企业数据的分析便可以得到证明。

管建强等(2012)调查了2010年以前三年的我国上市公司的财务数据及相关指标，通过实证分析，发现企业的盈余被操纵的程度与多种因素相关，其中最主要的是管理层的持股比例，而公司的组织结构也会影响到盈余管理的发生，具体体现在公司每股收益、资产配置效率等指标的异常上。孙铮，王跃堂(1999)研究了资源配置与盈利操纵问题。研究结果表明亏损样本、微利样本、刚达线样本与正常样本有着明显差异，具有盈余操纵的特征。

林大庞，苏冬蔚(2011)整理了资本市场中一千多家上市公司的经验数据，构建了Heckman的两阶段实证模型，通过回归分析对结果进行分类，发现不同的所有制形式下盈余操纵的强弱不同。一般来说，在公有制的国企中，监管的压力和违规破产的风险较小，这便增强了管理层自利行为的动机，而私有制企业中，企业的监督和组织结构更加严格，因而管理层更偏向于规范公司的经营来获取合理的收益。

(2) 管理层股权激励下不存在盈余管理行为

韩丹(2007)统计了本世纪初三年间被公告处罚的上市公司,截取上证九十多家企业,通过排除差异化的影响因素,对其进行分组,同时按不同的时间等因素来抽取样本,对其进行配对,设置相关的假设、自变量和因变量,以此来构建实证回归,最终发现管理层持有公司股票与盈余管理无显著关系,并且降低了企业财务舞弊的可能性。

刘晓霞(2010)整理了我国国有企业的财务数据,通过与行业的对比发现,国有企业中激励的效果要好于私有企业,管理层会采用科学的经营方式来应对企业的发展需求,避免了损害企业价值的短视性,证明国有企业的股权激励不是引发利润操纵的原因。余颖(2001)通过研究发现,管理层无法控制公司股价的波动,故不会为抬高股价而进行盈余管理。激励计划实施前很少表现出管理层调低可控制利润的迹象,何问陶和倪全宏(2005)的研究成果便得出了这个结论。刘斌等(2003)发现随着薪资的提高,管理层会更重视企业的科学经营,而不是为满足一己私利,只关注短期的经营成果。吴妮、涂燕和付强(2006)指出,股价的变化由多种因素共同影响,利润操纵等盈余管理手段不一定会使股价产生波动,这便减弱了管理层盈余管理的动机。韩丹等(2007)发现,被公告的那些财务舞弊企业中,管理层所拥有的股份数量,与利润操纵的可能性是反向变化的,印证了股权激励与盈余管理的不相关性。

罗富碧等(2009)研究了盈余管理的影响因素,发现其主要因素并不是股权激励,而是与证券市场的完善程度和监管水平有关,当证券市场配置较高时,会提升企业在市场中的运行效率,降低盈余管理的动机,当证券市场缺乏科学的运行机制时,企业在市场中无法规范经营,增大了管理层对利润操控的动机。

1.4.3 国内外文献评述

综上所述,尽管经历的时期长短不一,取得的成果也各有差异,但大部分国内外学者对股权激励下管理层盈余管理行为的研究依然有着相似的结论。

从国外来看,因为激励机制实施的时间很早,市场也相对完善,学者们对相关的原理和因素了解比较全面,也创作了很多科学的理论来进行指导。在这种情况下,国外学者所进行的研究多基于科学可靠的实证模型,根据影响程度的大小选择多个因素,再借由大量的市场数据来为分析提供支撑。因此,国外学者的结论比较透彻和完善,其主流的观点支持股权激励对盈余管理行为的促进作用。

再来看国内的情况,相较于实施激励已久且各种监督机制十分完善的国外市场,我国的证券市场还缺乏规范性和透明度,多数企业的内部信息只要管理层刻意隐瞒外部便很难得知,这使得大样本的实证研究要取得全面有效的数据十分不易,再加上我国激励机制实施的时间还很短,可供选择的企业也比较匮乏,这样的环境无疑会给学者的研究造成很大阻碍。在有限的研究条件下,我国学者通过借鉴国外的相关经验,侧重于选取有代表性的小样本进行分析,大部分结论都与国外的主流观点相近,也有小部分学者认为股权激励与管理层的利润操纵无关。

国内外的研究所表现出的几种不同观点说明,激励机制下,管理层是否进行盈余管理以及程度的大小并不像表象那么简单,这其中的原理涉及到了公司、市场环境、政府

部门和社会导向的方方面面，因此，需要综合考虑多方面的数据和指标并恰当的进行处理，才能得出有效反映真实情况的结论。此外，从上述成果中无法展现具体企业的操作情况。因此，笔者将通过具体案例从管理层股权激励所导致盈余管理的动机和手段几个方面入手，结合相关理论的指导，将案例公司股权激励计划中的股票与普通股票相区别，并充分运用案例公司的多种财务数据和指标，对股权激励计划下的盈余管理进行分析，得出相关的结论和可行的建议。

第二章 相关理论基础

所谓股权激励，是企业为激励和留住核心人才，通过设置相应的条件来赋予激励对象部分股东权益，共同实现公司远期目标的一种激励模式；管理层是负责企业经营管理决策的人员或组织；盈余管理是企业管理当局在遵循会计准则的基础上，通过对企业对外报告的会计收益信息进行控制或调整，以达到主体自身利益最大化的行为。在股权激励模式的发展过程中产生了一系列的理论，这些理论对于探索盈余管理的根源，制订合理的股权激励方案有着重要的指导作用。

2.1 委托代理理论

随着经济的不断发展，公司的规模逐渐扩大，很多企业的实际掌控人面临着专业技能的匮乏或无法身兼数职的困境，而委托代理理论便在此时应运而生。通过将经营权赋予市场中拥有优秀才能的经营人员，解决了因规模及业务量增大而陷入管理困境的局面。但是，在这种情况下，股东手中的信息量会远远低于所聘用的管理人员，利益的不均等分配和人的自私性也会导致一系列问题的发生。如何避免意见的分歧，制定让委托方和被委托方均满意的方案，正是委托代理理论中所探讨和解决的问题。

詹森和麦克林形象的认为代理关系是一份合同，合同的客户就是被雇佣的经营人员，而主体方便是企业的股东，合同中的条款为客户可获得决定公司事务的权力，但需要将公司打理好，然后主体方会视效果的好坏提供相应的报酬。合同生效后会产生相关的成本，为了确保客户按照科学的方法和长远的规划来经营公司，主体方需要随时掌握客户的经营信息和公司的发展状况，而这种监督往往会产生一定的费用。同时，为实现企业价值的不断提升，仅靠监督是无法避免客户的消极怠工和形式化的工作方式的，这时设置满足双方意愿的目标和奖励不但有助于调动客户的积极性，也有利于公司的经营成果，这便产生了其中之一的监督成本。另外合同的制订中往往会列举对违规行为的定义和处理方法，如果出现这些情况，客户将承担相应的赔偿责任，而客户为了使合同中的主体方打消对自己进行违规行为的担忧也往往会提供一定的担保金，这便是另一项担保成本。此外客户与主体方自身为公司带来的经营成果之间往往不同，当客户创造的价值低于主体方给公司创造的价值时，会产生最后一种成本，即剩余损失。

虽然委托代理理论经过了多年的补充和完善，但它依然有很多无法解决的矛盾。最突出的一点便是信息不对称，这使得股东很难及时察觉公司内部的一举一动，并且股东所获取的公司信息很可能是被管理层筛选过的，从而使公司有被经营者作为盈利工具的可能。再进一步，委托双方的利益严格来说是永远也无法一致的。这是因为企业在经营过程中所创造的价值是固定的，但拿到最高的回报是所有代理主体共同的意愿，因而最优的方案并不存在，也注定了这场从一开始便无法避免的争夺战。还有更深层的一点，代理双方所面临的风险差异巨大，企业一旦破产，股东会遭受巨大损失，尤其是中小股民可能会倾家荡产，而公司管理层却不会有这种后顾之忧，威胁到企业的正常发展。

2.2 契约理论

经济活动中，不同的主体之间会发生多种多样的商业行为，随着对这些方面的研究不断深入，便产生了契约理论。在契约理论发展的过程中，不同的流派互相影响，最终形成了当前以完全契约和不完全契约为主流的两种代表，并开启了长时期的激烈碰撞与纷争。

哈特认为完全契约是违反自然规律的，在实际的交易活动中，它以所有可以显露出来的因素作考量，以此对相关主体的职责做出划分，并认为已经包含了所有今后不确定的情况，却忽视了那些隐藏的条件，并且有些时候会改变契约双方行为的要素并不相同，这就使得契约的根源存在缺陷，同时由于设想的完全性，导致即使后面出现意外情况也不需再进行修改，这是不科学的，因为没有人可以预知下一秒会发生的事情，只有根据情况的发展不断完善才能避免契约主体的利益不受侵害。

然而，支持者却不这样认为，布朗斯与菲尔便对上述观点进行了驳斥，他们指出完全契约是由于实际情况的局限而造成的，并指出在信息不均等的条件下，契约的评判方具有唯一的有限理性，这就打破了不完全契约代表所有相关主体的假设，同时长期契约的不确定性并不是造成成果不理想的原因，是最初的协商支出和影响费用所导致。

除了两种观点的分歧之外，契约理论也有着自身的不足，在契约的制订、实行和作用期限上都存在着不合理的地方，首先在制定上，交易因素的差异性及其复杂多变的环境无法达到完全契约需求的条件，而不完全契约看似合理，但其核心围绕的却是产权观点，内容和理论的差异巨大，不免给人一种偷梁换柱的感觉。其次是实行方面，完全契约很容易和其他的相关概念混淆，在运用过程中体现不出它的特有价值，而不完全契约虽然考虑了多方面因素但主要集中在谁能获得有限理性的假设方面，当有限理性被专有的程度加大时，企业往往倾向于统筹兼顾来取代契约。最后是作用期限上，在完全契约中契约是一成不变的，因此不存在作用的期限，这明显与现实不符，而不完全契约的作用期限设定受制于各种要素的综合影响所形成的不稳定性，提高了风险。

2.3 人力资本理论

人是一种高级动物，自古以来，人的思维，创造力，知识水平在地球上的物种中都是独一无二的存在，相对于其他没有生命的物体来说，人具有更关键的作用，通过开发人的无穷潜力，能最大化的实现企业的价值和社会经济的进步。而科学的规划培养所塑造出的人的各项专业才能，构成了公司的人力资本。

人力资本作为特殊的存在，和其他的资源有着很大的不同，首先，每个人的专业技能都是属于它自身的，无法脱离他而单独存在；其次，每个人都具有完善并学习新技术的能力，这种不断创新的特性也是人力资本的一大特征；再次，当工作环境和工作任务发生改变时，人可以及时作出调整并迅速运用相应的能力，这说明人力资本有着很强的适应性和可替代性；此外，我们无法仅凭一个人的样貌和衣着判断他的素养和才能，只能依靠科学的考核方式来确定他对公司的重要程度，这反映出人力资本是无法预期的；

另外，每个人都可以根据自己的意愿来使用相应的能力，因而人力资本是可以被控制的；最后，在进行较大的项目或工程时，一个人的力量是非常有限的，这就产生了群体的相互协作，紧密分工，经过不断的磨合和了解，形成优良的团队，正是这种群体性构成了公司价值创造的最重要部分。

但是，尽管优势明显，人力资本仍存在着缺陷。由于无法对人力资本的固有和超额价值进行有效计量，导致企业只能以相应的厂房和机器设备等的产值来划分劳动者的薪资，这就产生了人力资本待遇不合理和被低估的问题。同时，人力资本受制于人的主观意识，而每个人都是有自利性的，这就难以保证人力资本的全效性，并产生相应的监督和激励成本。

2.4 激励理论

自古至今，人的主观能动性都需要通过精神或物质的支撑才能高效的发挥，这既是人的现实需要，也是对更高层次生活品质的向往，而激励理论正是通过对如何激发人的工作斗志和才能的不断研究逐渐完善起来的。

复杂的经济环境及人的不同需求决定着激励理论的不同层次和种类，最简单的激励是表扬与关注，父母对孩子的鼓励，老师对学生的夸赞，领导对员工的尊重都是生活中最常见的形式，这种看似简单的做法却往往能满足人们的心理需求，产生理想的效果；在工作中，一个优美适宜的环境对员工也能起到鼓舞的作用，使其自发的约束和规范自己的行为；再深入一层，科学的设置和分配任务，将预期的成果规划与员工的需求相匹配，以此采取合理的激励手段，这体现了激励理论对过程的关注；此外，差异化的需求决定，激励要因人而异、因地制宜；最后当激励的对象是团体时，一般的方式不再适用，这时要充分考虑到团体中每个人的意愿和在企业中的环节，实行综合型的激励，以此来保障期待的效果。

弗鲁姆认为，激励的强度可以通过相应的指标来测算，包括员工对计划成果获取程度的预想值以及对其价值高低的认可度。而计划成果获取程度的预想值受个体对经营目标的实现程度以及红利分配、职位上调可能性等因素影响，同时也与自身专业素质所能带来的企业价值增加值的大小有关，而这些都存在着风险，因而，企业虽然可以通过调节两项指标来提高激励强度，但必须要在不高于自身实际价值和能力水平的基础上，以此来提供合理的激励。

2.5 信息不对称理论

严格的来说，信息不对称理论是从代理理论的问题中衍生出来的，它是代理双方争夺公司经营红利的筹码。在市场环境下，信息对企业的经营和发展有着无可替代的作用，这便决定谁掌控了信息，谁便可以成为规则的制订者，在激烈的利益争夺战中占据有利地位，同时在利益面前，传统的社会道德约束所发挥的作用是非常有限的，因而加大了逆向选择发生的可能性，破坏了企业正常的运营路线。

从根本上来看，信息不对称之所以能产生作用，拥有被研究的价值，是因为授权人

与被授权人之间不具有共同的追求和回报，企业的主体方往往更在乎的是整体的效益和未来价值的提升，而经营人员则更注重个人可获得的回报，同时现实情况中，双方的待遇是不均等的，管理层为了使财富的天平向自己倾斜需要选择最重的砝码，于是便有了不对等信息的用武之地。这对企业的商业活动带来了阻碍，严重的时候还可能会导致交易的停顿。

管理层凭借被赋予的经营和决策的权力，轻而易举的便可以对信息进行操纵，通过过滤和筛选，保留对自己最有利的部分，而那些被剔除的却往往是对企业的长远规划有利的，另外，由于监督的不完善和违规的成本风险较小，甚至还会出现造假和舞弊的现象，这为管理者不正当的经营行为和利润调控提供了便利，最终腐蚀企业的价值。因此，信息不被共享的状况为管理层的盈余管理行为提供了营养丰富的温床，只有从源头上杜绝并加以科学的监管，才能最大限度的维护所有者和其他相关主体的合法权益。

2.6 股权激励下盈余管理的行为分析

激励的出现是经历了一系列复杂过程的，在这个历史的时间线上，代理关系是原点，线的两侧代表了双方获取的不同信息量，而授权人与被授权人的利益线是从原点的不同方向前进的，自然状态下，它们之间的距离会随着时间的增加而更加扩大，最终给公司带来不良的后果，为了避免两条线愈行愈远的情况，便诞生了激励机制，它仿佛是连接两条线的一条纽带，当两条线相距过远时，会进行收缩，以此调节两线的前进轨迹直到近似一致，但这种调节作用不是持久的，经过一段时间后收缩线就会消失，因此需要不断的添加新的收缩线来维持这种效果，从而实现公司经营成果的最优化。

利益线之所以沿不同方向前进，是因为两者的投入不同，一个是可见的物质，另一个是不可见的才能，投入的不同必然导致不对等的回报和差别化的追求目标，再结合对市场机遇、交易环境和企业经营能力的不同掌握度，产生以上的问题就是一种必然，而收缩线不仅是激励，也是对经营者的一种监管，两种方式相互结合，当监管的作用微弱时便强化激励的力道，当监管的作用也很不错时便减弱激励，根据不同的情况进行不断的调节和合理预测，这样既有效的利用了投入的物质，也最大可能的施展了人的才能，使企业紧跟时代的脉络并保持优良的竞争力。

不过，收缩线也是有缺陷的，通过对以上理论的阐述和实际的应用情况，可以获知其达到的效果有可能只是表象，是经营方通过改变交易时点、调节减值准备等盈余管理手段来获取的，这是一种短视行为，为了一粒芝麻而丢掉整个西瓜，制约着公司的脚步；同时，收缩线的设计很难科学的编制，在执行中往往偏离了正确的轨道；此外，这种行为容易产生依赖性，一旦有第一次，便会有第二次、第三次……而如果突然取消，很容易造成管理者的消极情绪，直接导致经营状况的恶化。

第三章 案例公司光明乳业的现状及管理层盈余管理倾向

3.1 光明乳业公司概况

构成光明乳业股份有限公司的元素非常丰富,集合了国内外投资还有民间资本的股份,但其决定权掌握在国家手里,光明乳业的股份制形式是在2000年的11月17日才产生的,其促成因素是国内的上实食品控股、上海牛奶(集团)、东方希望集团、上海国有资产经营等公司以及国外的大众交通(集团)、“达能亚洲”等公司进行的变更。公司经营活动的主体是研发新的牛奶产品,之后以光明的品牌进行生产包装,推向市场。2002年对光明乳业有着重要的意义,这是它获得600597的代码,成功跻身A股一员的日子。随后的一年,光明乳业继续改头换面,获得了光明乳业股份有限公司的新名字。

2002年8月14日,光明乳业首次股票发行量为1.5亿股,面值总额为1.5亿元人民币,发行范围涵盖了所有市场参与者。这次发行确立了光明乳业的股权结构,出资人以76.96%的比例,501,182,850的股数稳居统治地位,其余的份额均为流通股。之后随着时间和经营环境的改变,光明乳业的股权结构发生多次改变,在2009年年底上海牛奶(集团)公司凭借367,498,967股的总量入主股东团体。光明乳业良好的公司结构和在市场中出色的表现成为其获取国资委准许进行股权激励试点的最佳助力,随着2010年1月的激励计划被公告,激励机制开始在光明乳业中运行,使其实现了上海市上市国企股权激励零的突破。不久之后,控制权又更迭到光明食品(集团)有限公司手中,控股数为314,404,338股,达到了股份总数的30.18%。

3.2 光明乳业股权激励方案简介

光明乳业的激励选择了限制性股票,授予对象设置广泛,从高管到业务骨干一应俱全,同时也照顾到了为公司带来良好价值的基层员工,在激励股票的分配上,由104名中高层管理人员及推动公司经营成果的销售精英和技术骨干等占有815.69万份,另外由所创造的价值被董事会评测认可的普通员工分享60万份,激励的总数为875.69万股,未超过股本总额10%的限制。激励股票的性质是普通股,具有激励对象这个固定的指向性,同时计划中列示,公司替激励对象承担的股价为10.10元/股,而需要自己购买的价格部分为4.7元/股,计划价格是根据公告发布前20个交易日中股票交易总额与对应交易总量比值的一半确定的。

光明乳业股权激励计划分为两个时期,禁售期和解锁期,禁售期是从授予日起两年的时间,解锁期是禁售期之后的三年。相应的业绩条件为,2010年9月27日的授予需要满足2009年度的加权平均净资产收益率不低于4.3%,扣除非经常性损益的净利润占净利润的比重不低于75%的经营条件,并且这两项数值都要比2009年之前连续三年的公司和行业平均水平高。再看解锁条件,第一个解锁期规定了2010年和2011年的经营目标,即超过94.80亿和113.76亿的年营业收入总额,超过1.90亿和2.28亿的净利润水平,以及净资产收益率和扣除非经常性损益的净利润占净利润的比重的底限分别为

8%和 85%，第二个解锁期和第三个解锁期中对净资产收益率和扣除非经常性损益的净利润占净利润比重的要求与第一期相同，区别在于营业收入总额分别增加至 136.51 亿和 158.42 亿的最低限额，同时净利润分别提升至 2.73 亿和 3.17 亿的水平。

3.3 股权激励下管理层的盈余管理倾向

股权激励作为牵引授权人与被授权人的收缩线，其目的在于减弱偏差，将两者的利益方向调节一致，这是一种具象化的约定，当管理层的利益方向逐渐接近股东，并且达到规定的条件时，管理层就可以将奖励的收益纳入囊中。

因为激励的超额回报是受业绩和计划本身的多种因素影响的，因此，为了使自身的回报达到最优，光靠正常的经营十分困难，这时经营者就可以利用手中的信息资源优势，并操纵公司的财务数据，伪造一个理想的经营水平，依靠这些盈余管理的手段，那些本来遥不可及的业绩制约也可以变成现实，从而满足管理层最佳所得的需求。通过对计划本身的条款进行观察，寻找相应的特性，对于发现管理层实施盈余操纵的可能性和程度的高低有很大的帮助。分析如下：

表 3-1 股权激励计划对盈余管理的影响分析表

股权激励内容	授予及解锁条件	行权内容	激励对象范围及盈余管理倾向
2009—2010	收入为 79 亿元和 94.8 亿元，增速达到 20%，净利润为 1.2 亿元和 1.9 亿元，增速达到 58.3%，ROE 为 4.3% 和 8%，经营性收益比例为 75% 和 85%	共计发行 815.69 万股，占公司股本总额的 0.701%，期限为五年，包括禁售期和解锁期	本限制性股票激励计划的激励对象为 104 人（不含预留），包括：公司高级管理人员，公司中层管理人员及子公司高管，经公司董事会认定的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的核心营销、技术和管理骨干。
2011	收入为 113.76 亿元，净利润为 2.28 亿元，增速均达到 20%，ROE 为 8%，经营性收益比例为 85%	2012 年解锁 40%	盈余管理倾向：在禁售期通过盈余管理达到授予条件；解锁期时间较短，并且激励对象包含决策层，增大了盈余管理行为发生的可能性，此外，解锁期解锁数量固定，业绩要求较高，管理层为了获得更高的收益，有通过盈余管理来提升股价和达到行权条件的动机。
2012	收入为 136.51 亿元，净利润为 2.73 亿元，增速均达到 20%，ROE 为 8%，经营性收益比例为 85%	2013 年解锁 30%	
2013	收入为 158.42 亿元，净利润为 3.17 亿元，增速均达到 16.1%，ROE 为 8%，经营性收益比例为 85%	2014 年解锁 30%	

根据招商证券网数据整理分析获得

第四章 上市公司管理层股权激励下的盈余管理案例分析——以光明乳业为例

4.1 光明乳业管理层进行盈余管理的手段分析

根据对股权激励及盈余管理相关理论基础的总结，盈余管理的重要特征包括：管理层的控制行为导致盈余操纵，使股权激励的业绩约束条件变的宽松。接下来本文将对光明乳业管理层盈余管理的手段进行分析。

盈余管理行为是有着不同方面的，大体上包括对应计项目的操作和真实活动的控制两方面。对应计项目的操作通常不违反会计的规范和准则，只是对报表数据的把控，因此不会改变现金流量表中的现金流量数值，在现实生活中出现的频率较高，也较容易被察觉。但对真实活动的控制就没那么明显了，因为这涉及到了企业真正的投资经营决策，说的更明确一些，就是对企业的科研项目的投入、商品的生产 and 买卖、工程的投资亦或是机器厂房等的处置进行有意图的操控，以此提高或降低盈余的水平，取得激励的最高回报。对真实活动的操控往往是很隐蔽的，因为它是真实发生的，使每个报表的数据都对应的发生改变，现金流量也不例外。而它的危害也是更为严重的，公司在一些不具有良好价值的项目中浪费大量的成本，会极大地消耗企业的实力，甚至引发财务危机。总之，两种方式均是经营者牺牲公司利益来满足私欲的手段。

对于光明乳业来说，其盈余管理主要是应计盈余管理，鉴于真实活动盈余管理中如“销售产量、股票回购、产量控制”等事项企业很少披露，故难以在年报数据中加以分析，因此，本文主要对光明乳业管理层的应计盈余管理进行分析。

4.1.1 对交易事项时点的确认方面进行分析

控制交易事项的时点，其原理并不会改变一定时期内企业经营成果的总量，但可以将一部分经营成果的所属期间进行调节，使之出现在特定的时间上，具体到营业收入和费用上，将今年的收入结转到后年或是将后年的收入在今年实现，费用则采取相反的措施，这样便可以根据需要制造出符合条件的经营成果，通过相关指标的考核。接下来本文将分析光明乳业的预收款项，来判断是否存在这种盈余管理的行为。

(1) 预收款项分析

众所周知，预收账款是一项负债，但是在销售实现时会转化为企业的收入，而通过人为控制交易的时间，将其提前或延后便可以控制一定量的营业收入的实现时间，这为管理层进行盈余管理提供了充足的空间。曾有学者发现，贵州茅台通过利用其产品在市场中的供给量远远低于需求量的情况，在特定的时间上有意控制预收账款，阻止收入的实现，之后通过转换这些预收账款，贵州茅台为 2008 年首季的 EPS (Earnings Per Share 每股盈余) 增益量竟高达 0.5 元左右。而光明乳业为了达到相关的业绩很可能采取了与贵州茅台相似的手段。

通过分析光明乳业 2007 年至 2013 年的预收款项数据，不难发现 2009 年的预收款项相比其他年份不仅没有增加反而大幅减少，是历史水平的最低，同时 2008 年和 2010

年的预收款项仅为 22,926 万元和 23,055 万元, 2010 年预收款项的数额增长相比 2011 年的 36.40% 明显偏低, 而 2009 年正处于股权激励授予条件的关键年份, 加上 2008 年的三聚氰胺事件余波, 要达到 2009 年度营业总收入不低于 79 亿元的授予条件并不容易, 而光明乳业年报显示 2009 年营业总收入为 7,943,169,711 元, 刚好达到了授予条件, 因此, 2009 年减少的预收款项很可能是转化为收入, 为营业收入提供至少为 27,193,652 元的增加额, 并且从 2008 年至 2010 年的预收款项数额明显低于以后年度推测: 光明乳业的管理层很可能通过推迟结转 2008 年度的预收款项和提前结转 2010 年度的预收款项来为 2009 年度营业收入的增加提供支撑。下面是光明乳业 2007 年至 2013 年预收款项的具体情况及其增长率变化趋势图:

表 4-1 预收款项分析表

年份	预收款项(元)	同行业均值(元)	总资产(元)	占总资产比例	预收款项增长率
2007	215,632,714	62,285,460	4,161,495,966	5.18%	
2008	229,262,226	90,048,892	4,037,663,243	5.68%	6.32%
2009	202,068,574	103,600,000	4,122,987,766	4.90%	-11.86%
2010	230,555,915	105,900,000	5,974,549,480	3.86%	14.10%
2011	314,487,468	112,300,000	7,374,015,019	4.26%	36.40%
2012	335,197,904	106,200,000	9,339,299,576	3.59%	6.59%
2013	748,733,090	138,100,000	11,568,052,184	6.47%	123.37%

根据光明乳业年报数据及同行业数据计算整理获得

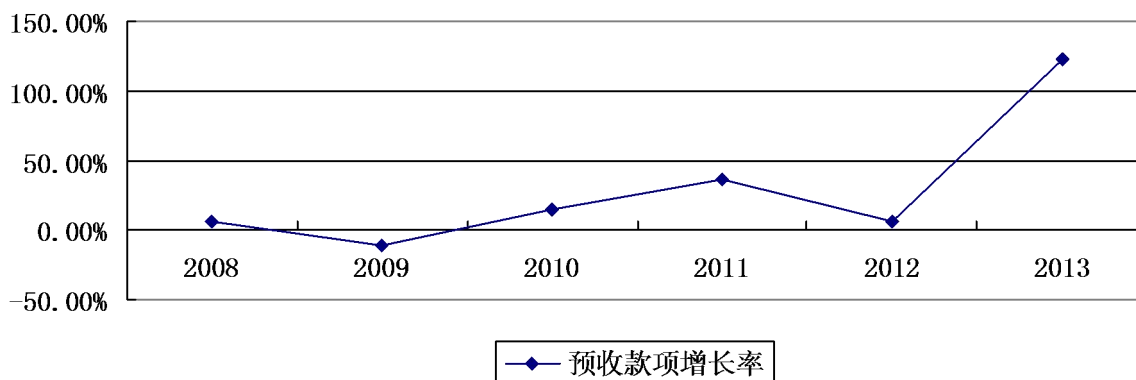


图 4-1 预收款项增长率趋势图

根据光明乳业年报数据计算整理后绘制获得

此外, 通过预收账款分析表中光明乳业与同行业均值的对比, 可以发现 2007 年至 2013 年间, 预收款项的行业均值是呈稳定上升趋势的, 这也说明了光明乳业的预收款项在 2009 年出现下降的不合理性, 印证了其利用结转预收款项来增加利润的盈余管理行为。

4.1.2 资产减值准备的不合理计提

从光明乳业 2007 年到 2013 年的年报数据看, 光明乳业的资产减值准备主要包括坏账准备、存货跌价准备、长期股权投资减值准备、生产性生物资产减值准备、固定资产减值准备和商誉减值准备六项, 本文将对这六项分别进行分析并总结。

(1) 坏账准备

光明乳业年报中显示：坏账准备是指企业的应收款项（含应收账款、其他应收款等）计提的。企业对坏账损失的核算，采用备抵法。在备抵法下，公司要通过科学的测算，来评价无法发挥价值的那部分，并将其计入坏账准备中，并通过与实际市场价值进行对比，确定真实的减少数额，计入成本费用中。实际发生坏账时，直接冲减已计提坏账准备，同时转销相应的应收账款余额。以下是光明乳业 2007 年至 2013 年间坏账准备的数额和增减变动情况及与应收账款的比率关系：

表 4-2 坏账准备分析表

年份	坏账准备(元)	变动额(元)	变动比率	应收账款(元)	坏账准备与应收账款之比
2007	131,271,167			569,026,666	23.07%
2008	156,555,096	25,283,929	19.26%	536,628,577	29.17%
2009	99,346,307	-57,208,789	-36.54%	552,854,222	17.97%
2010	115,652,002	16,305,695	16.41%	930,868,689	12.42%
2011	123,749,805	8,097,803	7.00%	1,169,307,269	10.58%
2012	158,278,428	34,528,623	27.90%	1,310,077,082	12.08%
2013	154,537,255	-3,741,173	-2.36%	1,633,189,439	9.46%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

在这几年的坏账准备金额中，除 2009 年度之外，其余年度光明乳业的坏账准备均为增加的趋势，其中，2008 年发生了震惊国内外的三聚氰胺事件，使其坏账准备的金额大幅上升，但 2009 年其坏账准备却比 2008 年度急剧减少了 5720 万，在三聚氰胺事件的余波仍未平息的情况下，企业的坏账准备何以大幅度减少呢？这不禁让人怀疑管理层为了使 2009 年度达到股权激励所要求的业绩水平将 2009 年的坏账准备提前到 2008 年度计提，从而减少当期的费用或损失，增加当期的利润以满足股权激励中营业总收入不低于 79 亿元，归属于母公司的净利润不低于 1.2 亿元的授予条件；另外，坏账准备与应收账款的比例从 2010 年以来大幅减少，而 2010 年至 2013 年正是股权激励的实施期间，坏账准备的减少降低了企业费用和资产损失的压力，进一步加大了管理层通过减少 2009 年之后的坏账准备数额来达到行权条件的可能性；此外，从表中还可以发现应收账款在 2010 年以后大幅增加，而应收账款的增加会导致利润的虚增，这很可能是管理层为了达到股权激励业绩要求对报表进行的粉饰。

(2) 存货跌价准备

在会计领域的相关规定中，当存货的成本与能被转化为当前的价值额之间存在差异时，根据低于成本的数值计提存货跌价准备。实际情况下，相关资料的缺乏使得能被转化为当前的价值测算不易做到精确，因此只能是进行评估，这就提供了很大的操作空间，成为掩护不合理行为的保护伞。光明乳业 2007 年至 2013 年存货跌价准备的金额及变动情况如下表：

表 4-3 存货跌价准备分析表

年份	金额（元）	变动额（元）	变动比率
2007	10,817,895		
2008	22,791,988	11,974,093	110.69%
2009	31,475,439	8,683,451	38.10%
2010	10,157,430	-21,318,009	-67.73%
2011	25,007,073	14,849,643	146.19%
2012	20,843,430	-4,163,643	-16.65%
2013	21,382,248	538,818	2.59%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

可以发现：光明乳业的存货跌价准备金额在 2007 年至 2012 年变动幅度非常大，其金额在这几年间分别为 1082 万元、2279 万元、3148 万元、1015 万元、2501 万元和 2084 万元，其中，2007 年和 2010 年的存货跌价准备远低于其他年份的水平，而根据以前年度的数据，会发现 2007 年的数额处于正常水平，再结合变动比率和 2008 年的三聚氰胺事件，可以得出 2009 年存货跌价准备金额异常偏高，而 2010 年金额相比前后年度又明显偏低。再比较 2009 年和 2010 年存货跌价准备中的原材料减值准备计提额，可见下图：

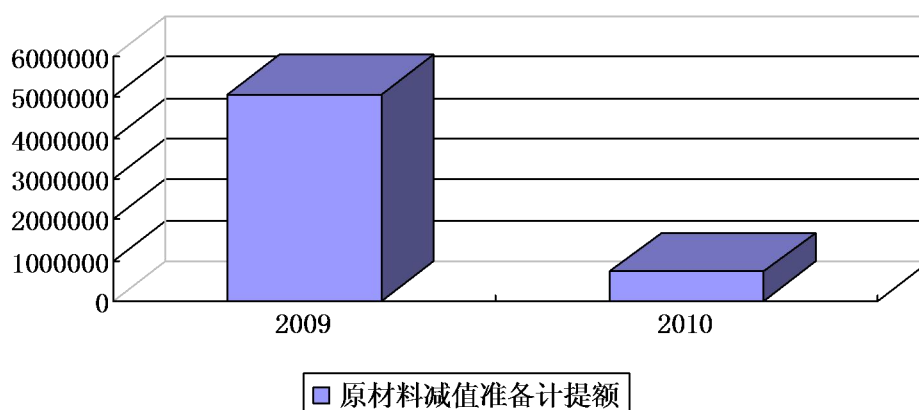


图 4-2 原材料减值准备计提额对比图

根据光明乳业年报数据整理绘制获得

2010 年的原材料数据中，光明乳业的减值准备为 70 多万元，这比上一年减少了 420 多万，同时从总量上也不难看出 2009 年计提的数额大约是 2010 年计提数额的 7 倍，如此巨额的减少难免会引起人们的关注，虽然无法就此判断其原因，但 2010 年是激励计划解锁条件设定的第一年，而 2010 年存货跌价准备的减少无疑极大的降低了该年度企业的销售成本，为 2010 年度以及以后年度利润的增长提供了非常有利的条件，再结合 2008 年、2009 年和 2011 年明显偏高的数额，不难发现光明乳业管理层很可能将 2010 年的数额调节到了前后三个年度，以此达到行权条件所要求的业绩，为自身牟求股权激励的收益。

(3) 长期股权投资减值准备与生产性生物资产减值准备

光明乳业年报中指出：长期股权投资减值准备是针对长期股权投资账面价值而言的，在期末时按账面价值与可收回金额孰低的原则来计量，对可收回金额低于账面价值

的差额计提长期股权投资减值准备。而可收回金额是依据核算日前后的相关信息确定的。^①

生物资产的减值准备是取决于资产的类别和使用价值的。可以分为三种，一种是以生产为目的，另一种是以消耗为目的，最后一种是以公益活动事业为目的，而这三种生物资产中前两种分别与固定资产和存货相近，减值的计提方式也可以类比，最后一种则需要在其由之前的性质转化为当前状况时，按照《企业会计准则第8号—资产减值》评估其价值并进行判断，如果价值降低则在增加减值准备后，通过剩余的账面价值来确定。

以下为各年度长期股权投资减值准备和生产性生物资产减值准备的数额：

表 4-4 长期股权投资和生产性生物资产减值准备分析表

年份	长期股权投资减值准备（元）	生产性生物资产减值准备（元）
2007	720,000	1,171,530
2008	720,000	739,348
2009	-	-
2010	-	-
2011	-	-
2012	-	-
2013	-	-

数据来源于光明乳业年报

光明乳业的长期股权投资减值准备和生产性生物资产减值准备均在 2009 年度全部结转，这究竟是巧合还是刻意？从年报中可以了解到光明乳业的长期股权投资分布在多达八家的企业，而企业经营的不确定性和风险性决定了长期股权投资能否按时取得收益的风险性，虽不排除这些企业均经营良好的情况，但也存在管理层刻意为之的可能；另外在生产性生物资产减值准备中 2007 年度和 2008 年度均有计提，说明 2007 年度和 2008 年度均有生产性生物资产改变用途并发生减值，由此可以根据一般规律推测 2009 年度也应该有改变用途的生产性生物资产发生减值，再结合 2009 年的业绩水平决定了股权激励的授予条件能否实现，因此可以怀疑管理层为了业绩的实现缩短了这两种减值准备的结转期间。

（4）固定资产减值准备

此外，固定资产中，光明乳业的减值准备也发生了较大的波动，从 2007 年到 2013 年出现了不寻常的数值。光明乳业是通过以每一个年度为周期，在年终对固定资产进行减值测试，评估其发生减值的可能性。可能性较高时，便对其剩余的可以利用的价值即可回收额作出测算，而这种测算是结合资产的实际情况的，在可以以单项资产计量时不使用资产组，只有在确实有很大阻碍和困难时，才将其按用途划分为组来确定。最终，无论采取哪种方式，都需要把不足账面价值的那部分数额作为减值准备，同时调整相应的损益。以下是光明乳业 2007 年至 2013 年的固定资产减值准备计提的相关情况及变动

^① 来源于 http://www.360doc.com/content/15/0313/18/566012_454886444.shtml

比例：

表 4-5 固定资产减值准备分析表

年份	金额（元）	变动额（元）	变动比率
2007	18,790,733		
2008	52,222,474	33,431,741	177.92%
2009	30,885,509	-21,336,965	-40.86%
2010	32,453,292	1,567,783	5.08%
2011	38,597,012	6,143,720	18.93%
2012	62,123,118	23,526,106	60.95%
2013	79,669,635	17,546,517	28.24%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

其中，光明乳业 2008 年度固定资产减值准备的变动额为 3343 万元，比 2007 年增加了 177.92%，而 2009 年度、2010 年度和 2011 年度固定资产减值准备的变动额又急剧减少，分别仅为-2134 万元、156 万元和 614 万元，直到 2012 年和 2013 年才恢复到与 2007 年相近的正常水平，而 2009 年与“三聚氰胺”事件相隔仅一年，还处在事件的波及期，减值的数额却比受影响已经变弱的 2010 年还低，这不得不让人怀疑在股权激励计划的诱使下，管理层在激励计划实施前大幅提高固定资产减值准备的计提比例，把本该在 2009 年的减值准备提前，从而为解锁期减少固定资产减值准备的计提预留出富余的空间。接着对固定资产减值准备与固定资产净值进行比较如下：

表 4-6 固定资产减值准备与固定资产净值比较分析表

年份	固定资产减值准备（元）	固定资产净值（元）	比率
2007	18,790,733	1,557,141,216	1.21%
2008	52,222,474	1,553,052,432	3.36%
2009	30,885,509	1,491,662,337	2.07%
2010	32,453,292	1,977,980,322	1.64%
2011	38,597,012	2,482,115,010	1.56%
2012	62,123,118	2,681,667,349	2.32%
2013	79,669,635	3,371,200,199	2.36%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

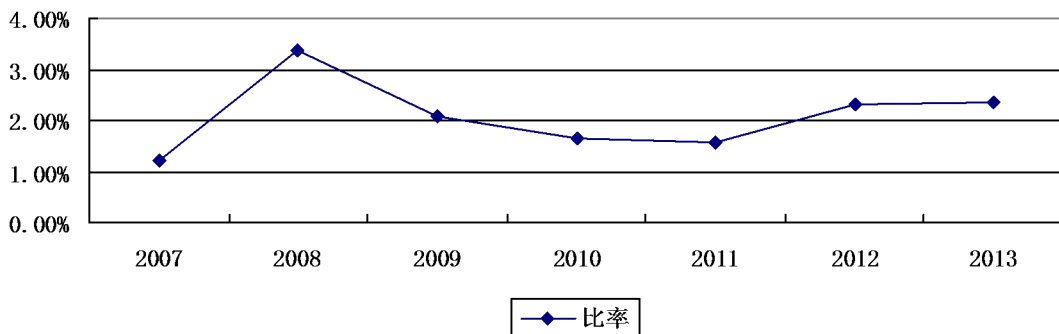


图 4-3 固定资产减值准备与固定资产净值比率趋势图

根据光明乳业年报数据计算整理后绘制获得

可以说，从2007年到2010年，光明乳业的固定资产净值变化并不大，其中，因2010年光明乳业并购新西兰的信联公司而比前三年有了较大幅度的增加，但是，在固定资产减值准备与固定资产净值的比例上，从2007年到2010年固定资产减值准备与固定资产净值的比率先是大幅上升，到2010年后又大幅下降，恢复到2007年的水平，这期间，2008年度的比例竟高达3.36%，是其他年度的两倍左右，2008年后固定资产减值准备的大幅减少使2009年和2010年的业绩条件更加容易实现，再次增大了管理层将2009年和2010年的减值准备提前到2008年计提的可能性。

(5) 商誉减值准备

商誉的发生是一种超额价值，与企业是密不可分的整体，企业的品牌知名度以及高于市场平均水平的经营实力均可以为企业带来商誉，而这种状况往往是隐藏的，无法直接看到，通常在企业发生合并时通过获取的款项数额与自身在被市场中公认的价值额的差值来体现。光明乳业对商誉减值准备的计提方法和程序与相关的法规和准则是一致的，需要进行科学的评估，将为企业带来产值和利润的相关资源的未来收益能力转化为当前价值，还必须合理的找出市场利率，用以代表货币在这个阶段的每个时期所能积累的财富和使资产能力受到制约的特有风险。光明乳业计提的商誉减值准备如下：

表4-7 商誉减值准备分析表

年份	金额（元）	变动额（元）	变动比率
2007	40,011,315		
2008	43,464,819	3,453,504	8.63%
2009	10,552,643	-32,912,176	-75.72%
2010	10,552,643	0	0.00%
2011	9,760,090	-792,553	-7.51%
2012	9,760,090	0	0.00%
2013	9,760,090	0	0.00%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

在商誉减值准备的计提中，2008年度商誉减值准备比2007年增加了345万元，2009年度商誉的减值准备比2008年度减少3291万元，光明乳业年报中指出2008年度，集团确定对郑州光明、北京健康和西安光明的投资相关的商誉发生了减值，金额为人民币3,453,503元，2009年度，集团评估了商誉的可收回金额，认为本年度商誉未发生减值，因此2009年商誉减值准备应为40,011,315元，比2008年减少345万元，由此怀疑2009年光明乳业商誉减值准备中3291万元的巨额结转并不恰当，很可能是管理层为了达到2010年度的业绩要求而事先为企业减压的手段。

(6) 资产减值准备

再从综合的角度来进行分析，光明乳业2007年—2013年资产减值准备的总体情况如下：

表 4-8 资产减值准备分析表

年份	金额（元）	变动额（元）	变动比率
2007	202,782,640		
2008	276,493,725	73,711,085	36.35%
2009	172,259,898	-104,233,827	-37.70%
2010	168,815,367	-3,444,531	-2.00%
2011	197,113,980	28,298,613	16.76%
2012	251,005,066	53,891,086	27.34%
2013	265,349,228	14,344,162	5.71%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

从资产减值准备的总体情况看，除 2009 年度和 2010 年度的资产减值准备减少外，其余年份的资产减值准备数额均有所增加，其中增加幅度最大的是 2008 年度，达到了 7371 万元，减少幅度最大的是 2009 年度，为 10,423 万元，其次 2010 年度减少了 344 万元，由于列示了资产减值准备就等于为企业带来了损益，从而导致更多的成本费用，降低资产和利润水平，但是当资产减值准备没有或没有被足额列报时，就相当于使企业的成本费用支出降低，而本不存在的费用降低部分却出现在了报表的利润中，成为所谓的经营成果。再结合以上数据中 2009 年至 2011 年数额明显偏低的情形，可以推测管理层很可能进行了应计盈余管理，将本属于 2009 年度至 2011 年度的资产减值准备调节到其他年份，使股权激励的业绩条件得以实现。而激励计划中规定，若是经营者可以在相应的阶段内满足激励计划的目标，则可以在解锁的第一期就获得接近总量半数的股票数，同时在随后连续的二期内迅速获得剩余的部分，这种短期的暴利性也带来了极大的隐患，造成管理层通过不良手段来获取巨大的收益的风险。

再来看光明乳业资产减值准备与同行业代表企业的对比，具体如下表：

表 4-9 资产减值准备对比表

年份	光明乳业资产减值准备（元）	伊利股份资产减值准备（元）
2007	202,782,640	84,812,004.38
2008	276,493,725	333,719,838.91
2009	172,259,898	350,042,614.07
2010	168,815,367	119,761,176.45
2011	197,113,980	135,075,308.23
2012	251,005,066	127,899,536.60
2013	265,349,228	134,773,506.18

根据光明乳业及伊利股份年报数据整理获得

根据表格中的数据对比情况，可以发现同为乳制品代表企业，光明乳业和伊利股份资产减值准备的变化趋势差异很大，其中，伊利股份在 2008 年和 2009 年的资产减值准备远高于其他年份，说明 2008 年三聚氰胺事件所带来的不良影响持续的时间至少为两年，而光明乳业资产减值准备却在 2009 年就开始下降并且连续三年比位于正常水平的

2007年还低，这三年又恰恰处于股权激励授予条件和业绩条件的考核期，这难道不是为了达到业绩条件，刻意降低费用、提高利润的盈余管理手段的证明吗？

4.1.3 费用的分摊

股权激励计划的实行是会产生一定费用的，这是股权激励的必要条件也是激励计划实行过程中的重要内容，而这部分费用会作为管理成本费用分配到公司里，随着激励计划的进行而在不同的阶段分摊一定的数额，在激励计划结束前完成全部。在光明乳业的激励计划中，这部分费用达到了3800多万元，具体到各个阶段，相应年度承担的数额情况如下：

表 4-10 股权激励费用摊销表

年份	2010	2011	2012	2013
摊销额（万元）	1438	1438	671	288

数据来源于《光明乳业A股限制性股票激励计划（草案再修订稿）及摘要》

而在真实的执行过程中，笔者没有发现在每个阶段的分摊额是如何得到的，同时在相关的资料中也没有找到这种结果的计算依据。根据会计准则的规定，行权的前提是提供了相应的服务或通过员工为企业带来的成果满足相应的指标约束，同时管理层应该做到，以每个会计年度终了时的股权市值为标准，结合可以预测并真正获取股权数量的最优值，来确立应归入成本费用或权益中的服务实现量。当然，要完成这一任务，相应的计算方法和合理的数据搜集不可或缺，而会计准则显然早已预料到这种情况，它提供给每一个财务管理者相应的指导，制定了相关的公式以供参照：

本年耗费费用值=所有年度的费用消耗总和-以前年度耗费之和 公式(3-1)

其中(所有年度的费用消耗总和由年度终了时的股权市值和可以预测并真正获取的股权数量决定)。

这就说明，会计准则所提供的信息中对激励费用是有要求的，这些费用是应当划分到激励实施结束前的各个相应时期的。接下来对2010年—2013年激励费用的实际分摊情况进行分析，详见下表：

表 4-11 激励费用实际分摊情况分析表

年份	年报实际分摊（元）	占计划数的比例	占总数比例
2010	3,388,027	23.57%	8.84%
2011	13,552,111	94.23%	35.33%
2012	9,467,545	141.13%	24.69%
2013	8,343,401	289.58%	21.75%

根据光明乳业年报数据整理获得

可以发现，真实的分摊情况和计划差异很大，激励计划中费用分摊额的变化趋势是逐渐减少，而实际操作中却变成了先异常升高随后大量减少，这就说明费用的摊销有着很大的操作空间。在2010年实际的分摊情况中，规定的任务量不仅没有达到，还远远低于计划的水平，这种情况隐藏的玄机很可能是刻意的减少费用以提高本年的收益水平，达到解锁的要求，同时，2011年实际分摊额为13,552,111元，虽然低于计划数却

远高于其他分摊年度，而从年报数据中可以发现 2011 年是营业收入增速最快的一年，将大量的摊销费用放在本年度不仅不会降低该年的经营业绩，还可以有效减轻其他年度的压力，再结合 2010 年度营业收入在这四年中处于最低水平这一情况，基本可以确定如此的分摊是本着操控业绩以达到激励条件的意图的。另外，实际分摊总额为 34,751,084 元，竟比应分摊的总额少了 360 多万，这部分失踪的激励费用进一步使管理层通过调节费用来实现经营业绩的盈余管理行为得到印证，此外，光明乳业的管理层很可能对分摊期限做了手脚，这一点从应持续到 2014 年的分摊期却止于 2013 年便可得知，这样无疑会导致行权的时间处在费用大大减少的情况下，有利于释放公司利好的信号，促使公司的股价提升，从而为股权的高价抛售和巨额收益打下基础。

4.1.4 盈利能力分析

接下来本文将从盈利能力方面来分析管理层是否进行了盈余管理，其净利润，每股收益水平和净资产收益率如下：

表 4-12 盈利能力分析表

年份	归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润(元)	扣除非经常性损益后的基本每股收益(元/股)	扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润变化率
2007	-148,775,054	-0.14	-6	
2008	-285,994,374	-0.40	-19	-92.23%
2009	97,583,841	0.09	4.7	134.12%
2010	166,999,179	0.16	7.6	71.13%
2011	204,922,215	0.20	8.6	22.71%
2012	299,415,880	0.27	10.0	46.11%
2013	354,101,028	0.29	8.6	18.26%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

首先，从净利润上看，光明乳业 2007 年和 2008 年一直是亏损状态，其中 2008 年主要是三聚氰胺事件的影响，然而 2009 年度和 2010 年度的盈利水平却让人费解，在连续两年亏损的情况下，2009 年和 2010 年的净利润增长率分别为 134.12% 和 71.13%，远远高于其他年度的盈利增长水平，而表中扣除非经常性损益后的基本每股收益和加权平均净资产收益率却仅维持在缓慢增长的水平，让人怀疑 2009 年和 2010 年度的利润是管理层进行盈余操纵的结果。以下是归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润变化率、扣除非经常性损益后的基本每股收益和扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率的趋势图：

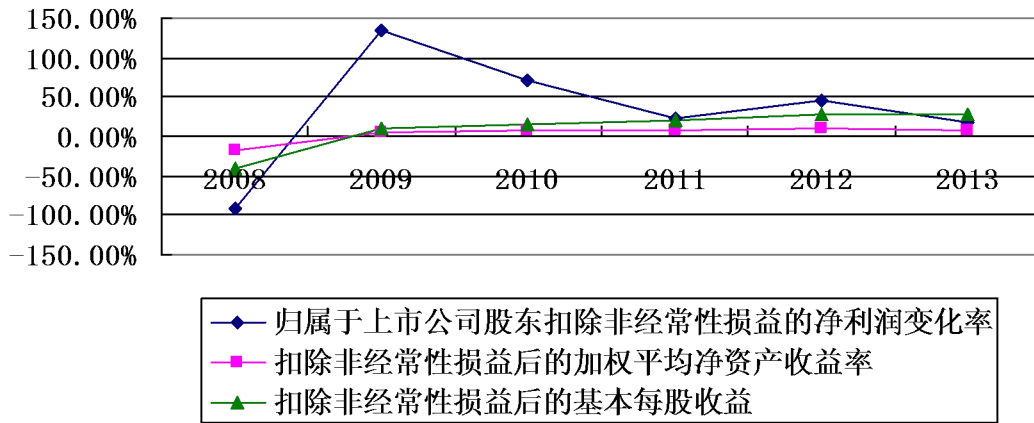


图 4-4 净利润变化率、加权平均净资产收益率和基本每股收益变化趋势对比图

根据光明乳业年报数据计算整理后绘制获得

再来看光明乳业市盈率与行业平均水平的对比情况，下面是光明乳业市盈率与行业平均水平的对比表格和趋势图：

表 4-13 市盈率与行业平均水平统计表

年份（资产负债表日）	光明乳业市盈率	食品行业上市公司平均市盈率
2007	64.2	37.61
2008	-15.74	31.76
2009	79.42	34.55
2010	54	37.64
2011	38.91	34.35
2012	35.11	23.18
2013	67.27	49.78

根据东方财富网数据计算整理得到

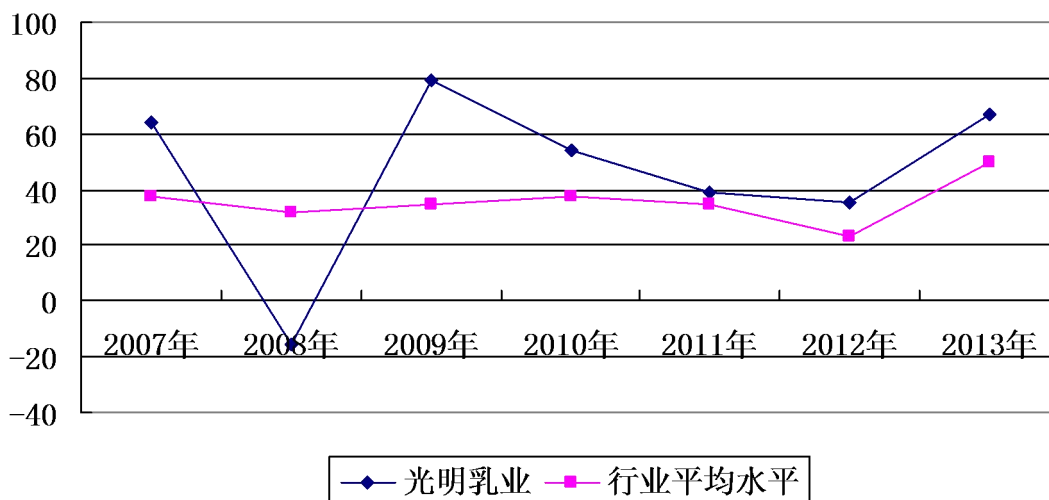


图 4-5 光明乳业市盈率与行业平均水平趋势对比图

根据东方财富网数据计算整理后绘制得到

作为盈利能力评价指标的代表，市盈率对企业价值的市场反映具有良好的反馈作

用。通过对市盈率大小的分析，可以评判一个企业的经营状况是否处在合理的范围内。实际情况下，企业的市盈率是有限度的，当其超过最大的限度时，企业的市值存在着缩水的风险，而当其低于最小值时，很可能会发生快速的反弹。而市盈率的不合理变化也会带来一些重要的信息，当市盈率长时间在行业平均值以下却在特定的时间增大，或者已经在高于行业均值很久的情况下有选择性的减小时，经营者盈余操纵的嫌疑就会增大。

本文选取了2007年至2013年各年度资产负债表日与光明乳业同行业的行业平均市盈率数据，以此对光明乳业的市值和股价水平进行分析，通过光明乳业市盈率与行业平均水平的对比和趋势图可以发现：2008年度的市盈率远远低于行业平均水平，但进入2009年和2010年度后，光明乳业的市盈率又迅速升高，并远远高于了行业平均水平，虽然光明乳业2008年的市盈率偏低可以用三聚氰胺事件来解释，但2009年和2010年光明乳业的市盈率相比2011年、2012年和2013年来说未免上升的过于剧烈，很有可能是管理层进行了盈余管理，从而导致光明乳业的市值存在泡沫。

4.1.5 光明乳业的真实活动盈余管理分析

光明乳业股权激励计划公告后给人的第一印象是比较苛刻的，但真实的情况是否如此？接下来本文将对光明乳业的真实盈余管理手段进行研究。由于真实盈余管理所涉及到的企业活动企业很少披露，故本文仅针对其投资活动对营业收入的影响来分析。以下是光明乳业各年度的营业收入情况：

表 4-14 光明乳业营业收入情况表

年份	营业收入（元）	业绩条件（亿元）	增长率
2007	8,206,011,404		
2008	7,199,283,902		-12.27%
2009	7,943,169,711	79	10.33%
2010	9,572,111,030	94.8	20.51%
2011	11,788,779,319	113.76	23.16%
2012	13,775,072,506	136.51	16.85%
2013	16,290,910,116	158.42	18.26%

根据光明乳业年报数据计算整理获得

从表中可以发现：2007年至2009年，光明乳业的营业收入水平稳定在70到80亿元左右，仅从这种趋势来分析，要达到2010年至2013年的业绩条件十分困难，然而，光明乳业在2007年以后进行了多次投资活动，通过在乳制品、超市及酒糖等方面多达数百亿的投资业务和一系列的海外并购活动，如认购51%的股份以控制新西兰Synlait Milk公司，收购澳大利亚玛纳森和英国维他麦，大大增加了其业务量，提高了其营业收入水平，并在2009年之后以16%以上的增长率不断高速稳定增长，从而完成股权激励计划实施过程中各年度的业绩要求。由于公司管理层掌握着企业的发展规划，因此通过提前制定好相应的投资活动策略，管理层便可以保障股权激励计划实施后能够实现业绩条件，为自身取得收益。

4.1.6 对光明乳业管理层盈余管理活动的佐证

本文将通过事件研究法对光明乳业管理层的盈余管理行为进行佐证，事件研究法中的累计超额收益率具有前瞻性，可以真实的反映投资者对未来期望现金流的折现，而不受财务报表质量高低的影响。假设光明乳业股权激励合理且管理层的业绩是真实的，那么投资者对累计超额收益率的预期应该表现良好；反之，说明光明乳业股权激励计划制定不合理，且管理层有很高的概率进行盈余操纵以实现股权激励的收益。

(1) 计算收益率

从国泰安数据库下载光明乳业（600597）公司的个股日收益率 R_{jt} 不含红利，结合上证 A 股综合指数，计算得出市场指数收益率 R_{mt} 。

(2) 回归模拟市场模型

以市场指数收益率作为解释变量，以个股日收益率作为被解释变量，进行回归分析：

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \epsilon_{jt} \quad \text{公式 (3-2)}$$

其中， R_{jt} 、 R_{mt} 分别表示个股及市场指数的日收益率， β_j 是股票 j 的收益率对市场指数收益率的回归系数。假定 α_j 、 β_j 在检验期保持稳定，则预期正常的收益率为：

$$ER_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} \quad \text{公式 (3-3)}$$

本文选取光明乳业 1 月 21 日（即公告日）前后共 80 天不包含红利影响的个股收益率数据，通过 Excel 软件进行回归，结果为：

$$R_{jt} = 0.00539 - 0.00006R_{mt} \quad \text{公式 (3-4)}$$

(3) 计算每日的超额收益率 AR_{jt} 及累计超额收益率 CAR_{jt}

超额收益率又称非正常收益，即没有预期的收益部分，是指每家公司当天的个股收益率减去预期收益率的差额，也就是由事件引起当日公司价值变动的估计值。

$$AR_{jt} = R_{jt} - ER_{jt} \quad \text{公式 (3-5)}$$

累计超额收益率是指将整个事件期内每一天的超额收益率进行加总。

$$CAR_{jt} = \sum AR_{jt} \quad \text{公式 (3-6)}$$

由此选取 1 月 21 日前后十天为窗口期（受国泰安数据库的数据所限，本期间不是连续天数），可以计算得到下表：

表 4-15 数据表

	指数收益率	预期收益率	个股收益率	日超额收益率	累计超额收益率
2010-01-05	0.011837	0.00538929	0.006224	0.00083471	0.00083471
2010-01-06	-0.008546	0.005390513	-0.016495	-0.021885513	-0.021050803
2010-01-07	-0.018897	0.005391134	-0.045073	-0.050464134	-0.071514936
2010-01-08	0.000958	0.005389943	0.001098	-0.004291943	-0.075806879
2010-01-11	0.005244	0.005389685	-0.020833	-0.026222685	-0.102029564
2010-01-12	0.019087	0.005388855	0.027996	0.022607145	-0.079422419
2010-01-13	-0.031049	0.005391863	0	-0.005391863	-0.084814282
2010-01-14	0.013531	0.005389188	0.03159	0.026200812	-0.05861347
2010-01-15	0.002663	0.00538984	-0.004224	-0.00961384	-0.06822731
2010-01-18	0.00397	0.005389762	0.07105	0.065660238	-0.002567072
2010-01-21	0.002182	0.005389869	0.006931	0.001541131	-0.001025941
2010-01-22	-0.009528	0.005390572	-0.043265	-0.048655572	-0.049681513
2010-01-25	-0.010853	0.005390651	-0.00925	-0.014640651	-0.064322164
2010-01-26	-0.024284	0.005391457	-0.061203	-0.066594457	-0.130916621
2010-01-27	-0.010917	0.005390655	0.01105	0.005659345	-0.125257276
2010-01-28	0.002507	0.00538985	0.021858	0.01646815	-0.108789126
2010-01-29	-0.001507	0.00539009	0.013904	0.00851391	-0.100275216
2010-02-01	-0.016012	0.005390961	0.023207	0.017816039	-0.082459177
2010-02-02	-0.00226	0.005390136	-0.014433	-0.019823136	-0.102282312
2010-02-03	0.023532	0.005388588	-0.006276	-0.011664588	-0.113946901
2010-02-04	-0.002867	0.005390172	0.013684	0.008293828	-0.105653073

在取自国泰安数据库的光明乳业日收益率和上证 A 股指数回报率的原数据基础上，加以推导，回归，计算整理获得

根据以上结果可绘制窗口期日超额收益率 AR_{jt} 和累计超额收益率 CAR_{jt} 趋势图：

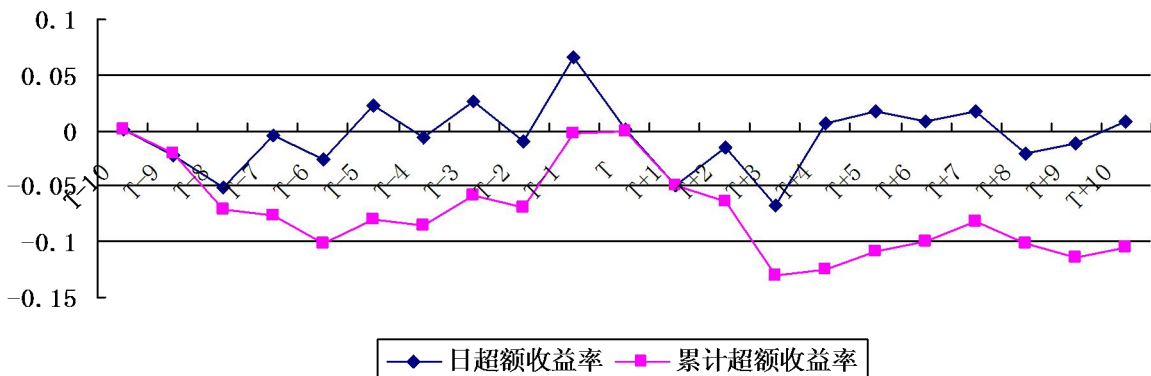


图 4-6 光明乳业日超额收益率和累计超额收益率趋势图

根据数据表数据绘制得到

从趋势图可以看出，光明乳业的超额累计收益率在公告日之后一直在下滑，最后虽

维持在较稳定的水平,但依然是负数,这说明市场对光明乳业的股权激励计划并不认可,投资者对其未来盈利能力表示担忧,反映出光明乳业股权激励计划的制定存在不合理性,可能有故意降低标准的嫌疑,管理层进行盈余管理的空间较大。虽然光明乳业在股权激励计划实施过程中实现了授予条件和业绩解锁条件的目标,但市场对光明乳业股权激励计划的消极反应使人加深了对光明乳业业绩真实性的怀疑,在一定程度上间接证明了光明乳业管理层为取得股权激励收益而进行了盈余管理的可能性。

4.2 结论

提升企业的经营状况,创造不断增长的价值成果,充分发挥人力资本的效力,这是股权激励计划的初衷。而以附加条件的股权作为激励方式的做法往往是企业的常见手段,但在实际情况中由于激励计划的局限性,特别是相关经营成果难以实现时,被激励的经营决策者会利用不良的手段来满足激励条件的要求,盈余管理便是其中最突出的一种。

鉴于我国仍需不断规范和改进的市场环境以及激励机制实行的短期性,暴露出盈余管理问题的案例数不胜数,万科、茅台等知名企业都曾陷入盈余管理的阴影。本次光明乳业的激励方案看似合理,却依然由于被操作空间大、行权时间过短和监督不利等缺陷造成管理层调节利润,虚增经营成果的状况。正是凭借着手中的信息资源优势和资产减值准备的不正当操控、改变交易发生时间、预先设定的投资活动等盈余管理行为,光明乳业的管理层成功的实现了自身利益的最大化,取得了股权激励最优的收益值。

但盈余管理终究是一种短视行为,它所创造的辉煌经营成果只是海市蜃楼,无法达到真实的效果,而且盈余管理行为是经理人为了满足一己私利,将各期的经营成果集中到少数甚至一个阶段的违规行为,这无疑会透支企业的盈利能力,侵害股东等相关主体的合法权益,最终损害公司的价值。

第五章 对解决上市公司管理层股权激励下的盈余管理行为的几点建议

股权激励政策在我国实行时间的短期性,决定了我国政策制定和实施过程中的诸多不完善,而乳制品行业的股权激励方案普遍存在指标过于单一,仅仅为会计指标、激励有余监督不足或激励不足变相利益输送以及忽视内部控制,不重质量等情况,对此,本文提出相关的建议和措施如下:

5.1 完善企业的内部治理结构

在从计划经济转变为市场经济后,我国的企业体制发生了变化,由落后的形式向着现代化稳步前进。新的企业环境中,要维持好股东和管理层的关系,使其利益趋向一致,同时避免盈余操纵的有害行为,而实现这种状态最有效的手段便是完善公司的内部治理结构,充分发挥企业资源的效用,提高监管和企业规范运行的效率。

内部治理结构的混乱会造成诸如盈余管理的产生等一系列后果,而要切实建立完善的治理结构需要从多方面入手。一方面科学的管理制度必不可少,这就要求公司的所有者、董事会、监事会积极行动起来,主动了解企业运行的状况和经营的方式,并学会筛选和鉴定所获取的信息,避免所有信息都被管理者一人掌控的局面,同时优化董事会和监事会的组织结构,通过独立董事和独立监事的添加为两种组织的有序运行提供支持,另外,要真正把对应董监人员职责的权力落实,使他们可以在管理层侵害公司利益的时候及时的阻止并剥夺其管理权,此外,要真正听取公司每位成员的意见,不断作出完善和改进,充分挖掘每个人的潜能,这样便形成了科学分工,团结协作的管理结构。另一方面,要培养优秀的公司文化,将企业中一些消极情绪、造假倾向等行为扼杀在摇篮里,在生活上帮助和关心每一位需要帮助的员工,使他们感受到家的温暖,同时美化办公环境,合理的安排工作休息时间,使工作的抵触感转变成充满活力的愉悦感,经常举办一些娱乐交流活动,促进员工间的相互了解和分工合作的默契度,这样一来,员工各展其长,企业在不断焕发的朝气中蓬勃发展的美好愿景便不再是幻想。

5.2 建立适宜股权激励方案切实发挥作用的外部环境

欲使股权激励按照良好的轨迹运行,而不产生盈余管理等短视行为,在注重公司自身的机构调节和文化体制等的构建之外,还应考虑非内部因素的影响,充分优化市场环境,保障激励机制的有效运行。主要包括以下方面:

5.2.1 加强资本市场和经理人市场的建设

良好的经济市场环境是保障激励机制切实有效的必备条件。而当前我国证券市场的不规范性,导致了众多的企业信息无法被市场参与者获取,为了改变这种状况,科学有力的信息披露规则是极为重要的,作为企业信息的载体,市场必须保障信息的公开性,同时建立公平竞争的秩序,而制定相关的法律,加大对市场违规行为的监督和惩罚力度,

对于真正有价值企业的健康发展有着不可替代的作用，另外要充分发挥证监会及财政部等政府机构的引导和制裁作用，使广大股民在安全的范围内进行市场参与，由此完成科学市场体制的构建。

另外高等经济体的发展规律表明，良好的经营成果和发展前景与具有优秀能力的管理人才团体密不可分。最大限度的规范和施展经营决策者的才能，优化激励机制的效果，是所有企业的共同目标，为此，建立一套科学的经理人培养机制，将大量具有优秀能力和专业经营知识的管理人才投放市场，在激烈的竞争环境下进行筛选，不断产生适应经济发展并遵守市场秩序的决策者是一个有效的方式；同时，对经理人的塑造要结合严谨合理的考核标准，平等的对待每一位被测试者，真实的反映他们的各项水平，以此来打消企业的疑虑从而选择最适合自身所需的经营者；此外，在经理人为企业服务的过程中，要对其经营行为和相关资料设置档案供企业查阅，里面会体现出经理人不同时期对应的经营成果等，这样一旦其存在的利润操纵等违规行为被揭露时，其档案中将会产生相应的记录，降低其信誉，而这是每一个职业经理人所无法承受的代价，会有效防范和降低盈余管理及财务造假等情况发生的概率。

5.2.2 完善与股权激励相关的法律法规

2005年以后，我国的市场环境发生改变，新法律的实行和原有法律的修订，都使市场向着更加公平透明的方向发展，但是相比西方的发达经济体，依然存在着不小的差距。近年来激励机制的实行情况更暴露出了制度的短板，而对于激励机制中盈余操纵等违规行为的处理，由于缺乏相应的依据，导致了廉价的违规成本，这无疑提高了类似情形发生的几率，为有效的防范和监督经营者的不良做法，统计相关的问题，加速完善激励的相关法规已成为刻不容缓的任务。

5.2.3 完善对管理层盈余管理行为的监管制度

此外，要抑制盈余管理的发生，保证股权激励计划的有效实施，除完善相关的法律外，还需建立强力的外部监督。

市场对于企业的盈利能力和发展潜力是依靠其在市场中的价值来评判的。而一个好的企业，其价值是经得起考验的，这就需要证监会及财政部等机构合理的设置企业上市的指标和条件，从中淘汰那些产能落后，经营状况恶化的公司，从源头处先为上市企业的优质化及规范化经营打下基础，另外，采取对盈余操纵等违规行为零容忍的态度，一经查出，立即进行公示和处罚，将市场中存在的盈余管理行为上报有关部门，充分行使立法权和执法权，根据市场不断变化的需求制定和完善防范高管舞弊手段的制度，同时发挥中小股民的检举作用，给他们提供合理的市场参与建议，由此创建一个规范有序的市场环境。

5.3 股权激励方案的设计应更加合理

除了良好的内外部环境外，更加科学合理的股权激励方案对于抑制盈余管理，提高

股权激励的成果也是一种有效的手段。

实际情况中，作为企业的枢纽，管理层的经营水平和态度制约着企业发展的全局和未来。欲使激发管理层动力的激励机制发挥实效，科学合理的激励方案不可或缺，而这需要具备多种相关条件的，在不违反激励法规的前提下，要充分结合企业的特有情况，设计出严格但不偏激的限制条件，同时，以市场规律和企业的长远规划为参照，科学的配置各项资源，并不断随着实行过程中的事件和问题进行修改，为激励效果的实现提供保障。具体到某个企业中，有以下的做法为参考：

5.3.1 激励对象的选择

欲同化所有者与经营者的利益，减少因监督和指引管理层经营方向所产生的费用，往往需要一条附带奖励的牵引线来发挥作用，而股权激励便是其中的杰出代表，牵引线的稀有性决定着被依附者相对于公司价值创造的重要程度。根据市场中的数据，高管层普遍是当前最主要的激励对象，而支撑着公司实体层面的技术主力和业务精英却往往被排除在外，这种现象会极大的打击实务层面员工的积极性，影响企业价值的提升。因此，企业在制订激励计划时，应结合自身的实际情况和业务的独特性来调节激励对象的范围，在可接受激励成本的限度内，增加能充分代表公司各职能方面的顶尖人才，提升激励的效果。

5.3.2 激励模式的选择及行权期限的确定

真实情况中，企业情况的不同导致其差异化的股权激励方式，一般来说，企业选取的主要是股票期权、业绩股票和限制性股票，这些方式在实行过程中有着不同的激励效果，通过所处行业的特殊性，自身职能部门的构成和业务的独特性，以及经营环境下竞争的激烈程度的考量，企业需要预先做好科学的评估，将相较之下能为企业带来最优成果的激励机制付诸实践。

此外，作为激励中的重要内容，行权期限的确定也极为重要，过长过短均会对激励的效果带来不利影响，而且一般来说如果行权过于迅速，是有着增大盈余操纵的几率和减弱公司经营成果积累能力的风险的。而行权期限的适当延长，会增大财务造假的成本，有利于公司的价值创造和对管理层的约束。

5.3.3 评价指标及标准的确定

激励计划的制订中，指标的设定是关键内容，只有符合企业实际情况的指标才最能最大化的实现价值创造。在实际情况中，笔者注意到很多企业激励条件的极端倾向很严重，造成不是无法实现就是太容易获得的后果，在打击管理人员积极性的同时极大地降低了经营成果的积累能力。科学的指标设置需要参照一定的标准，即要保证激励条件的实现伴随着管理者的真实奋斗，此外，要全面化的反映经营者为企业带来的价值水平，多角度的指标所组成的综合评价系统不可或缺，鉴于乳制品行业产品质量安全方面的特殊性，应考虑将与企业生产经营有关的指标纳入体系，比如在约束条件中包含一旦在激

励有效期内公司的产品被国家有关部门检测为不合格或者出现质量问题，消费者因服用本公司产品而出现普遍的症状，则取消全部的激励成果等条件。这样便避免了管理层过度追求业绩降低成本而不重质量的后果，为有效发挥出企业的激励效果提供了保证。

5.3.4 其他应注意的问题

股权激励方案的设定并不简单，鉴于其多方面的考量因素和环境限制，除上述问题外，科学规划激励的力度，寻找激励资金的获取途径，探寻不同外部资源的可用性，也会对激励机制的完善有所帮助。

参考文献

- [1]毕晓方, 韩传模. 股权激励报酬契约与盈余质量的关系研究[J]. 审计与经济研究, 2012(6):75-81.
- [2]曹凤岐. 上市公司高管人员股权激励研究——十论社会主义条件下的股份制度[J]. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2005(6):23-35.
- [3]曹阳. 高管层股权激励的现状与效果——基于我国上市公司高管层股权激励应用情况问卷调查结果之一[J]. 会计之友, 2009(5):102-104.
- [4]陈千里. 股权激励、盈余操纵与国有股减持[J]. 中山大学学报(社会科学版), 2008(1):149-155.
- [5]耿照源, 郭咪娜, 高晓丽. 我国上市公司股权激励与盈余管理的实证研究[J]. 统计与决策, 2009(10):141-143.
- [6]管建强, 王红领. 上市公司股权激励与治理结构对盈余管理行为的影响分析[J]. 贵州财经学院学报, 2012(1):68-75.
- [7]韩丹. 管理层股权激励与上市公司会计造假相关性的实证检验[J]. 统计与决策, 2007(18):70-72.
- [8]何凡. 股权激励制度与盈余管理程度——基于中国上市公司的经验证据[J]. 中南财经政法大学学报, 2010(2):135-140.
- [9]何问陶, 倪全宏. 中国上市公司 MBO 前一年盈余管理实证研究[J]. 会计研究, 2005(6):58-96.
- [10]洪荳, 胡华夏, 郭春飞. 基于GONE理论的上市公司财务报告舞弊识别研究[J]. 会计研究, 2012(8):84-90+97.
- [11]林大庞, 苏冬蔚. 股权激励与公司业绩基于盈余管理视角的新研究[J]. 会计研究, 2011(9):162-177.
- [12]刘斌, 刘星, 李世新, 何顺文. CEO 薪酬与企业业绩互动效应的实证检验[J]. 会计研究, 2003(3):35-39.
- [13]刘晓霞. 国有控股公司管理者报酬激励与盈余管理研究[D]. 武汉:华中科技大学, 2010.
- [14]卢馨, 李慧敏, 陈烁辉. 高管背景特征与财务舞弊行为的研究——基于中国上市公司的经验数据[J]. 审计与经济研究, 2015(6):58-68.
- [15]罗富碧, 冉茂盛, 张宗益. 股权激励、信息操纵与内部监控博弈分析[J]. 系统工程学报, 2009(6):660-664.
- [16]苏冬蔚, 林大庞. 股权激励、盈余管理与公司治理[J]. 经济研究, 2010(11):71-81.
- [17]孙铮, 王跃堂. 盈余操纵与资源配置之实证研究[J]. 财经研究, 1999(4):3-9.
- [18]王兵, 卢锐, 徐正刚. 薪酬激励治理效应研究——基于盈余质量的视角[J]. 山西财经大学学报, 2009(7):67-73.
- [19]王克敏, 王志超. 高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界, 2007(7):47-56.
- [20]魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究, 2000(3):32-39.
- [21]吴妮, 涂燕, 付强. 财务造假、盈余管理与管理层期权激励[J]. 内蒙古社会科学, 2006(3):72-75.
- [22]肖淑芳, 张晨宇, 张超, 轩然. 股权激励计划公告前的盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2009(4):113-127.
- [23]余颖. 股票期权激励效果的博弈分析[J]. 经济与管理研究, 2001(2):56-57.
- [24]赵息, 石延利, 张志勇. 管理层股权激励引发盈余管理的实证研究[J]. 西安电子科技大学学报, 2008(5):23-27.
- [25]Armstrong, C.S., A.D Jagolinzer, D.F. Lareker. Chief executive officer equity incentives and

- accounting irregularities[J]. *Journal of Accounting Research*, 2010(48):225-271.
- [26]Balsam. Discretionary accounting choices and CEO compensation[J]. *Contemporary Accounting Research*, 1998(15):229.
- [27]Bamber L.S., J Jiang, K.R. Petxoni, I.Y. Wang. Comprehensive income who's afraid of Performance reporting[J]. *The Accounting Review*, 2010(85):97-126.
- [28]Bartov, E., P. Mohanram. Private information, earnings manipulations and executive stock-option exercises[J]. *The Accounting Review*, 2004(79):889-920.
- [29]Beneish. M., M. Vargus. Insider Trading, Earnings Quality, and Accrual Mispricing[J]. *The Accounting Review*, 2002(77):755-791.
- [30]Bergstresser, D., T. Philippon. CEO Incentives and Earnings Management[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006(80):511-520.
- [31]Bin Ke. Do equity-based incentives induce CEOs to manage earnings to report strings of consecutive earning increases?[C]. Working paper, Pennsylvania State University, 2004.
- [32]Burns, N., S. Kedia. The Impact of Performance based Compensation on Misreporting[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006(79):35-67.
- [33]Cheng, Q., T.D. Warfield. Equity Incentives and Earnings Management[J]. *The Accounting Review*, 2005(80):441-476.
- [34]Cohen D.A., Dey A., Lys T.Z. Real and Accrual based Earnings Management in the Post Sarbanes Oxley Periods[J]. *The Accounting Review*, 2008(3):757-787.
- [35]Dechow, P.D. Skinner. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators[C]. Working paper, University of Michigan Business School, 2000.
- [36]Dechow, P., Sloan, R., A. Sweeney. Detecting Earnings Management[J]. *The Accounting Review*, 1995(70):193-225.
- [37]Efendi, J., Srivastava, A., E. Swanson. Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007(85):667-708.
- [38]Erickson, M., M-Hanlon, E.L. Maydew. Is there a link between executive equity incentives and accounting fraud?[J]. *Journal of Accounting Research*, 2006(44):113-143.
- [39]Ferdinand A Gul. Informative and Opportunistic Earnings Management and the Value Relevance of Earnings: Some Evidence on the Role of IOS[C]. SSRN Working Paper Series, 2003.
- [40]Gao, P., R.E. Shxieves. Earnings management and executive comperisation: A case of overdose of option and underdose of salary?[C]. Working paper, University of Tennessee, 2002.
- [41]Gaver. J.J, Jeffrey R. Austin. Additional Evidence on Plans and Income Management[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1995(19):176-199.
- [42]Goldman, Eitan, Steve L. Slezak. An Equilibrium Model of Incentive Contracts in the Presence of Information Manipulation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006(3):603-636.
- [43]Healy, P.M. The effect of bonus schemes on accounting decisions[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1985(7):85-107.
- [44]Jeremy C. Stein. Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporation behavior[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1989(4):655-669.
- [45]Johnson, S. Ryan. H. Tian, Y. Executive compensation and corporate fraud[C]. Working paper, Georgia State University, 2003.
- [46]Minton, B.A, C Schrand. Does cash flow volatility affect firm value: its impact on discretionary investment and the costs of debt and equity financing[J]. *Journal of Financial Economics*, 1999(54):435-460.
- [47]Warfield, Terry D. Innovation forms of preferred stock: Debt or equity?[J]. *Commercial Lending Review*, 1995(10):14.

[48]Watts, R.L., J.L. Zimmerman. Positive accounting theory: A ten year perspective[J]. The Accounting Review, 1990(1):65.

致 谢

时光飞逝，一转眼二年的研究生生涯即将结束。在这二年之中，我不仅学习到了课本上的知识，同时在寒暑假期间在企业单位进行了实习，理论和实践能力都有所提高。

二年的研究生学习生活中，我首先要感谢的是我的导师——池玉莲教授，她是一位非常和蔼可亲的老师，慈祥、耐心、孜孜不倦，她的上进和对学术严格的要求以及在会计及审计等方面渊博的学识令我钦佩，是我不断学习的榜样，督促我不断地学习更多的知识来丰富自己，在学术道路上不断前进。她非常关注我们的学习情况，经常召开讨论会与我们沟通交流，了解我们的学习进度，解答我们的学习问题，督促我们看更多的书，做更多的学术研究。在毕业论文的选题和撰写过程中给予了我很多指导意见，让我不断修改不断完善。池老师不仅在学习上关心我们，同时也很关心我们的生活和对未来的规划。感谢恩师，在我人生的成长道路上给予我鼓励和帮助，衷心地祝愿您身体健康、平安幸福！

另外我还要感谢我的父母，是你们的关心爱护和支持让我一步一步坚定地走完研究生生涯，让我有勇气面对更多的未知和挑战，在我学习中遇到瓶颈或是在生活中遇到任何困难，或者哪怕只是情绪低落的时候，是父母的安慰和呵护一直鼓励着我，给我力量，让我人生道路走的更好，我爱你们！

此外我要感谢孟庆玺和墨沈微两位同学对我在数据和格式方面的帮助，使我少走了很多弯路，感谢我的室友和同窗们，在这六年或二年的学习生活中，不断互相帮助，当我失意的时候你们给予我安慰，当我课程学习上遇见困难的时候你们给予我指导和帮助，不管在平时的课程学习还是在毕业论文的资料收集和撰写过程中，都提供给我很大的帮助和支持。

最后，我还要感谢在百忙之中抽出时间对我的论文进行评审和参与答辩的各位老师。由于自身学术水平的限制，在论文中肯定会存在许多不足之处，恳请各位老师给予批评指正！

作者简介

王志广，男，生于 1990 年 10 月，籍贯河北。2014 年毕业于石河子大学经济与管理学院会计学专业，获管理学学士学位。2014 年 9 月起在石河子大学攻读会计硕士学位。

在学期间发表的文章

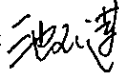
[1]王志广. 基于现金流量的企业财务风险控制分析[J]. 商场现代化, 2015(30):179-180.

获奖情况:

2014 年 12 月获 2014 年第二届中国 MPAcc 学生案例大赛西北赛区第二名。

石河子大学硕士研究生学位论文

导师评阅表

研究生姓名	王志广	学制	二年
专业	会计硕士	研究方向	会计理论与方法
论文评语： <p>根据委托代理理论，股权激励是解决管理层代理问题的有效手段，但同时股权激励也会带来会计信息的失真问题。论文切合当前我国上市公司股权激励的热点问题，以光明乳业股权激励为研究对象，深入分析了股权激励对管理层盈余管理行为可能产生的影响，具有一定的理论与现实意义。</p> <p>论文首先从国内国外两个方面回顾了相关研究，梳理了概念与相关理论，在此基础上，重点分析了光明乳业在股权激励期间可能的盈余管理行为，通过对案例公司交易事项时点确认、减值准备计提、费用的分摊、真实活动盈余管理等方面的分析，总结了其盈余管理手段。</p> <p>综观全文，作者对研究问题的国内外研究动态掌握较好，文献资料较为详实，综述中肯。论文数据来源可靠，研究方法科学，格式规范，结构较为合理，逻辑性强。表明作者对本专业基础理论和专业知识掌握较好，基本研究方法和技能运用恰当，理论联系实际，较好地达到了专业学位硕士论文的要求。</p> <p style="text-align: right;">指导教师签字：</p> <p style="text-align: right;">2016年 5月 31日</p>			