

学校编码: 10384
学号: 17520081151299

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国上市公司高管股权激励与财务重述研究

An Empirical Research on the Relationship between Executive
Equity-based Incentive and Financial Restatement in China's
Listed Firms

李 扬

指导教师姓名: 任春艳 副教授

专业名称: 会 计 学

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 6 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

两权分离是现代企业的一大特征，在有效提高企业经营管理效率的同时，也带来了新的代理问题。委托代理双方的目标不完全一致性和信息不对称性可能使代理效率大打折扣。股权激励把管理者的薪酬福利与企业的价值紧密联系起来，能促使管理人员和股东的利益趋同。但由于信息的不对称性，作为理性经济人的管理者容易采取激进的会计政策，实施盈余管理，背离股权激励的初衷。财务重述作为考察盈余管理的重要线索，在研究授予股权激励的管理人员是否进行信息操纵中具有重大的揭示作用。

我国 2006 年起实行的《证券法》、《公司法》、《上市公司股权激励管理办法》等法律法规，为股权激励的应用提供了法律依据和保障。国内股权激励的应用呈逐年上升趋势。股权激励的设计、授予、实施与信息披露质量紧密相关，其激励效果有赖于真实可靠财务信息的支持。然而，财务重述的各类“年报补丁”充斥投资者的视野，令人对财务信息披露质量产生疑惑。为保证国内股权激励健康、有序地开展，有必要研究股权激励和财务重述之间的内在联系。

本文以 2006-2009 年的国内上市公司为样本，运用单因素分析和多元回归分析方法，从管理层持股和股权激励实施方案两个角度，研究了我国上市公司股权激励和财务重述之间的关系。研究结果表明，提出股权激励方案的上市公司更可能进行财务重述，说明了国内股权激励的实施使高管有机会主义倾向，更有动机采取激进的会计政策或者财务舞弊；其中，股票期权与财务重述的可能性正相关，但没有证据表明限制性股票的实施更可能导致财务重述；上市公司管理层股权价值薪酬比越高，财务重述可能性越小，说明了管理者在权衡了盈余管理的利益和财务重述引起的股权价值下跌后，更可能选择不进行财务重述。

全文分为六章，各章安排如下：

第一章为绪论，阐述了本文的研究背景和意义，界定研究概念和范围、并说明本文的研究思路 and 主要创新点；

第二章先是从委托代理、信息不对称和有效市场理论介绍了有关财务重述和股权激励的理论基础，再对国内外的相关文献进行了回顾和梳理；

第三章提出了本文的研究假设，从股权激励计划、不同模式的股权激励计划和高管持股三个方面提出与财务重述关系的假设，同时也针对我国特殊国情对企

业性质、国有股比例对财务重述的影响做出假设；

第四章是本文的研究设计部分，以假设为出发点，定义研究变量和设计模型，并介绍了研究样本的选择和筛选过程；

第五章是实证结果与讨论，为本文的主体部分，分别从描述性统计、单变量分析、多变量回归分析和稳健性检验四个小节，研究讨论中国上市公司高管股权激励和财务重述的关系；

第六章为结论与展望，对本文进行总结，并提出本文的研究局限性和未来研究方向。

关键词：股权激励；财务重述；误报

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

The separation of ownership and management, as a major characteristic of contemporary firms, could improve operational management efficiency enormously, but also brings forth the agency problem. The objective inconsistency as well as information asymmetry of the principal-agent may reduce the agency efficiency sharply. The equity-based incentive link managerial salary and welfare with firm value closely so as to convergent the interest between managers and shareholders. However, because of the existence of information asymmetry, managers as rational economic individual may adopt aggressive accounting policy and carry out the earnings management, which would violate the original purpose of equity-based incentive. As a significant clue of detecting earnings management, the financial restatement play a big revealing role in research of whether the managers who are granted equity-based incentive have manipulated the information.

Since 2006, China has implemented the "Securities Act", "Company Law", "Equity Incentive Measures for the Administration of Listed Companies" and other laws and regulations, which provides a legal basis and protection for the application of equity-based incentives. The application of the domestic equity incentive is increasing year by year. The design, grant and the implementation of incentive stock options are closely related with the quality of information disclosure and its incentive effects depend on the support of the real and reliable financial information. However, various types of financial restatements, "Annual Report of the patch," flood the view of investors, which leads the people to doubt the quality of financial information disclosure. To ensure the health of the domestic equity incentives, and orderly development, it is necessary to study the intrinsic link between the equity incentives and the financial restatement.

This paper uses the domestic listed companies in 2006-2009 as the sample applying the single factor analysis and multiple regression analysis, from the holding of the shares and the equity incentive plan perspectives in order to study the relationship between the equity incentives of the listed companies in China and financial restatement. The results show that the listed company which proposes the equity incentive programs are more likely to make the financial restatements, indicating that the implementation of the domestic equity incentive leaves the

executives be of the opportunity tendency and more motivated to take aggressive accounting policies or make financial fraud; Hereinto, the stock options and the possibility of financial restatements are related, but there is no evidence that the implementation of restricted stock is more likely to lead to financial restatements; The higher the ratio of the equity value to pay in the management of the listed companies are ,the less likely financial restatements happen, indicating after the managers weigh the interests of the earnings management and the decreased equity value due to the financial restatement, they are more unlikely to choose to financial restatements.

Paper is divided into six chapters, each chapter is as follows:

The first chapter is an introduction, describing the research background as well as significance and defining the concept and scope of the study and illustrating the main ideas and innovation;

Chapter two firstly from the principle-agent, information asymmetry and the efficient market theory perspectives, introduces the financial restatements and the theoretical basis of equity incentive, then reviews and clears up the relevant literature at home and abroad.

Chapter three puts forwards the assumption of the study, from the equity incentive plans, different modes of the equity incentive plans and the management shareholding making the assumption of the relationship with the financial restatements, meanwhile, as for the special nation conditions and the impact our enterprises and the proportion of state-owned shares have upon the restatement ,making the assumptions about the impact of the financial restatement;

The fourth chapter is the design of the research ,makes the assumptions as the starting point, defining variables and design model, and introduce the study sample selection and screening process;

Chapter Five is the empirical results and discussion, as the main part of this paper, from the descriptive statistics, single variable analysis, multivariate regression analysis and robustness testing respectively, discussing the relations between the executives' equity incentives and financial restatements in China's listed companies

Chapter six is the conclusion and outlook summing up this article and putting forward the limitations of this study and future research directions.

Key words: equity-based incentive; financial restatement; misreport.

目录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 研究概念和范围的界定	3
第三节 研究思路和研究框架	5
第四节 主要创新点	5
第二章 理论基础和文献回顾	7
第一节 理论基础	7
第二节 股权激励与盈余管理文献综述	10
第三节 股权激励与财务重述文献综述	12
第四节 财务重述影响因素文献综述	14
本章小结	19
第三章 研究假设	20
第一节 股权激励计划与财务重述相关性假设	20
第二节 高级管理人员股权薪酬比例与财务重述相关性假设	21
第三节 企业性质与国有股比例假设	22
本章小结	22
第四章 研究设计	24
第一节 变量定义和模型设计	24
第二节 数据来源和样本筛选过程	27
本章小结	28
第五章 实证结果与讨论	30
第一节 描述性统计	30
第二节 单因素分析	36
第三节 多元回归分析	39
第四节 稳健性检验	41
本章小结	43
第六章 结论与展望	45
第一节 研究结论	45
第二节 研究局限	45
第三节 未来研究方向	46
参考文献	47
致谢	51

Table of Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 research background and significance.....	1
1.2 research concept and scope.....	3
1.3 research clue and framework.....	5
1.4 innovation.....	5
Chapter 2 Theory base and Literature review	7
2.1 theory base.....	7
2.2 equity-based incentive and earnings management.....	10
2.3 equity-based incentive and restatement.....	12
2.4 determinants of restatement.....	14
2.5 brief summary.....	19
Chapter 3 Research Hypothesis	20
3.1 the relationship of equity-based incentive and restatement.....	20
3.2 the relationship of the management shareholding and restatement.....	21
3.3 characteristic of enterprises and the proportion of state-owned shares..	22
Chapter 4 Research Design	24
4.1 variable definition and model design.....	24
4.2 sample source and selection.....	27
Chapter 5 Empirical Results and Discussion	30
5.1 descriptive statistics.....	30
5.2 univariate analysis.....	36
5.3 multivariate regression analysis.....	39
5.4 robustness checks.....	41
Chapter 6 Conclusion and Extension	45
6.1 research conclusions.....	45
6.2 research limitations.....	45
6.3 future research directions.....	46
References	47
Acknowledgements	51

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

本章从研究背景出发，概述国内外股权激励和财务重述的制度来源、应用和存在的问题，提出本文的研究问题和研究意义，进而对涉及的重要概念进行定义；在此基础上，提出本文的研究框架和主要创新点。

第一节 研究背景与意义

两权分离是现代企业的一大特征，在有效提高企业经营管理效率的同时，也带来了新的代理问题。委托代理双方的目标不完全一致性和信息不对称性可能引发代理方的道德风险和逆向选择，从而使代理效率大打折扣。Jensen 和 Meckling^[1]等学者认为，只有把管理者的薪酬福利与企业的价值紧密绑定在一起，才能促使管理人员和股东的利益趋同，有效降低代理成本，实现企业价值最大化。于是，股权激励作为一种薪酬契约创新，被寄予了厚望。自 20 世纪 70 年代以来，这种被誉为“金手铐”的激励方式被美国许多公司普遍采用，有力地推动了美国经济的高速发展。

股权激励在我国的起步相对较晚。受计划经济的影响，长期以来我国的薪酬体系不尽合理，“59 岁现象”就是一个典型范例。尽管在 20 世纪 90 年代以万科为代表的一些民营企业开始进行股权激励的大胆尝试，但最终由于中国的制度环境和法律障碍收效甚微。2005 年股权分置改革规定“完成股权分置改革的上市公司优先安排再融资，可以实施管理层股权激励”。2006 年起实行的《证券法》、《公司法》、《上市公司股权激励管理办法》等法律法规，为股权激励的应用提供了法律依据和保障。股权激励在中国应用日渐增多，对现代企业制度建立和完善、激发企业经济活力有重要的意义。截止 2009 年 12 月，共有 136 家上市公司陆续推出高管股权激励计划。

股权激励在促进经理人提升企业业绩的同时，也带来了诸如行权价格和行权条件的确定、会计处理、重定价、盈余管理等问题。激励方案设计、监管力度、信息披露等环节的疏忽或遗漏都会使激励效果大打折扣。由于薪酬与企业业绩挂钩，管理者作为市场上的理性经济人，必然会尽力实现薪酬契约。管理者可能利用手中的信息、权力等资源对激励行为进行干预，采用激进的会计政策甚至舞弊，

操纵短期股价，使其往有利于实现激励条件的方向发展；而企业外部人员，包括投资者、分析者、监管人员受制于信息不对称，只能被动地接受管理人员加工后的会计信息，同时盈余管理的形式多样，隐蔽性强，外部信息使用者很难完全获取企业经营状况的本质认识。Smith 和 Stulz^[2]指出，一旦股权激励的使用超过某个最优水平，管理层就可能采取盈余管理的方式来操纵股价，从而引发误报^①。安然、世通财务欺诈丑闻的前车之鉴也向人们警示了股权激励薪酬契约设计的隐患。国内还普遍存在内部人控制和国有企业所有者缺位等现象，管理者约束机制不够健全，都给管理者利用盈余管理实现股权激励提供了机会。

然而必须看到，盈余管理具有一定的风险，可能会招致行业监管、市场惩罚、法律制裁，同时会对管理者的声誉、职业生涯发展带来负面影响。盈余管理或者舞弊造成的重大会计差错一旦被审计师或者外部监管机构发现，必然要求企业对前期报表追溯调整，即进行财务重述以还原真实的财务信息。即便没有被发现，管理人员也可能借助纷繁复杂的临时报告，利用现行财务重述制度的缺陷以掩盖盈余管理痕迹。从而，财务重述为研究实施股权激励的企业的盈余管理行为提供了一种新的视角。

2006 年的国内企业会计准则要求企业在获取更加真实完整的信息时，补充或更正先前披露财务报告信息，本意是通过补充和更正先前披露的会计信息，使投资者获得更真实、完整的财务信息。但财务重述是把双刃剑，既能提高财务信息的完整性，又反映出先前信息披露的低质量。财务重述本身说明了企业管理层修改了企业未来盈利的预期，意味着先前披露的财务信息不够真实完整，必然对资本市场造成一定影响。如果企业高管为谋取私利而滥用财务重述，将违背股权激励的初衷，不利于股权激励在中国的应用和推广。近几年来财务重述的比例逐年上升。GAO（2006）^[3]统计报告表明，美国重述公司占全部上市公司的比例从 1997 年的 0.9% 飙升到 2005 年 9 月的 6.8%；国内各种形式的财务重述也日渐增多，2001 年至 2007 年 A 股市场年有 613 家上市公司进行了财务重述，占截止 2007 年底 A 股市场上市公司总数的 38.68%^[4]。众多补充和更正公告鱼龙混杂，给经理人操纵会计数据创造了机会。倘若财务重述成为经理人用于掩盖谋取薪酬、权力和声誉的手段，势必将扭曲资本市场资源配置，影响资本市场效率，同时也会影响到股权激励应用的效果。

^①本文将 misreporting 翻译为误报，将 restatement 翻译为重述

解决企业的代理问题需要激励与监督双管齐下。股权激励为减少代理成本提供了全新的解决思路；会计信息作为监督的重要手段需要有合理的财务重述制度的支持。为了使股权激励真正发挥激励作用，需要审慎设计激励方案和恰当的实施，使经营者努力提升企业的价值；股权激励的实施需要公正客观的会计信息的支持，要求有一个健全的信息披露环境。鉴于财务重述可能成为管理层实现股权激励条件的盈余管理途径，以及国内日趋增多的财务重述报告，为促进股权激励在国内有效发挥激励效果，有必要厘清股权激励和财务重述之间的关系。国内对股权激励和财务重述之间内在联系的研究还十分少见。因此，本文的研究，对今后恰当运用股权激励的制度和完善财务重述制度具有较强的理论探索意义和社会应用价值。

第二节 研究概念和范围的界定

一、股权激励

股权激励是上市公司以本公司股票为标的，对其董事、监事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励，通过获得公司股权形式给予激励对象一定的经济权利，使他们能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险^②。

股权激励将激励对象的薪酬与企业的长期发展联系，使委托代理双方实现均衡。从激励对象上分，股权激励可以分为高管股权激励和员工持股计划。高管股权激励是以企业管理人员为激励对象，授予股权为基础的标的物以激励管理人员的绩效奖励计划；而员工持股计划是使员工持有本企业与股权挂钩的激励标的物的奖励计划。此处高级管理人员的定义参照 2006 年的《公司法》规定，指担任重要职务、负责公司经营管理、掌握公司重要信息的人员，包括经理、副经理、财务负责人、上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。考虑到企业中通常管理层才能利用职位权力影响财务信息，决定财务重述，所以本文将股权激励对象限定为高级管理人员。

从激励的形式上看，股权激励包括业绩股票、股票期权、虚拟股票、股票增值权、限制性股票、延期支付、管理层持股或员工持股、管理层收购或员工收购、账面价值增值权等。2006 年之后，国内企业实施股权激励的种类主要包括股票

^② 参见《上市公司股权激励管理办法》

期权、限制性股票、股票增值权、管理层持股等几种形式。

近年来,我国市场经济体制的逐步完善,产权制度逐步健全。证监会推动的股权分置改革,已经使股票实现了全流通;“三会”制度、独立董事、内部控制制度等公司治理机制进一步确立,为股权激励在我国大力推行创造了有利条件。2006年1月1日全国人大修订后的《证券法》、《公司法》开始施行。尤其是《公司法》第一百四十三条“回购股票”的规定,以及第一百四十二条“高管层转让所持公司股份”的规定,为股权激励的股票来源提供了基本的法律依据。证监会也在2006年1月5日适时推出《上市公司股权激励管理办法》(试行)。同时,税收、会计等政策和法规的修订也使股权激励更具操作性。所以,本文将研究范围限定为2006年及以后的高管股权激励行为。

二、财务重述

财务重述的全称为财务报表重新表述(Financial Statement Restatement),是指企业的前期财务报表出现差错,被发现、纠正并重新表述以前公布的财务报表的行为,国内有学者将其形象地称为“年报补丁”。GAO(2002)^[5]将财务重述定义为,公司自愿或在审计师、监管当局的敦促下修正先前报告的公共财务信息;而FASB在2005年第20号意见书^[6]中认为财务重述是公司修正前期发布的财务报告以更正报告中错误的行为。

中国注册会计师协会结合中国的实际情况,认为财务报告重述是指上市公司出于自愿或注册会计师、监管机构的督促而对其先前公布的财务报告予以更正的行为。但我国法规并没有财务重述这一概念,而是规定了会计差错、前期差错、财务报表舞弊等近似概念。1999年1月1日起实施的《企业会计准则——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》规定,重大会计差错是企业发现的使公布的会计报表不再具有可靠性的错误。重大会计差错涉及的金额一般比较巨大,会影响财务报表使用者正确判断企业的财务状况、经营成果和现金流量。2006年2月15日新发布的《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》不再提及“重大会计差错”,取而代之以“前期差错”。相比之下,前期差错不仅强调差错的金额,更突出差错的性质,同时还包含了舞弊。余晓燕(2007)^[7]对比了美国审计总署的研究报告、胡润咨询公司的调查报告,以及美国财务会计准则后认为,国内的年报更正公告和补充公告并不是严格意义上的财务重述,

真正与财务报表重述同质的实际上是我国企业会计准则中的重大会计差错,以及2006年会计准则中的前期差错更正,具体表现形式是上市公司就前期差错发布了重述的临时公告并在随后重编了前期的财务报表。本文中的财务重述采纳了上述观点,以此为基础进行研究。

第三节 研究思路和研究框架

本文主要采用实证研究方法,辅以规范分析,试图回答中国上市公司高管股权激励和财务重述之间的关系。文章分为六章,各章的内容安排如下:

第一章为绪论,阐述了本文的研究背景和意义,界定研究概念和范围、并说明本文的研究框架和主要创新点;

第二章先是从委托代理、信息不对称和有效市场理论介绍了有关财务重述和股权激励的理论基础,再对国内外的相关文献进行了回顾和梳理;

第三章提出了本文的研究假设,从股权激励计划、不同模式的股权激励计划和高管持股三个方面提出与财务重述关系的假设,同时也基于我国特殊国情就企业性质、国有股比例对财务重述的影响提出假设;

第四章是本文的研究设计部分,以假设为出发点,定义研究变量和设计模型,并介绍了研究样本的选择和筛选过程;

第五章是实证结果与讨论,为本文的主体部分,分为描述性统计、单变量分析、多变量回归分析和稳健性检验四个小节,研究讨论了中国上市公司高管股权激励和财务重述的关系;

第六章为结论与展望,对本文进行总结,并提出本文的研究局限性和未来研究方向。

第四节 主要创新点

本文主要研究我国上市公司高管股权激励及财务重述之间的关系,主要的创新点体现在:

1、目前国内学术界对上市公司高管股权激励与财务重述的关系的研究很少,实证研究更少。大部分文献主要研究上市公司高管股权激励和盈余管理的关系,缺乏从财务重述的角度进行探析。本文以国内上市公司为研究对象,从财务重述

的视角，通过理论和实证相结合的方法对两者内在联系进行深入探讨。

2、在 2006 年以前，大部分国内文献将高管股权激励定位为管理层持股，而在此之后，企业开始大量推出股票期权、限制性股票等其他形式股权激励，学术界也将目光转移到各种激励研究上，但却很少将两者结合起来探讨。本文将股权激励计划和管理层持股结合起来，更加全面地分析高级管理人员股权激励和财务重述的关系，能够得到更加全面、有说服力的结论。

厦门大学博硕士论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库