

金发科技股权激励计划 实施前后的盈余管理分析

张丹 陈纤 ■

2006年1月1日中国证监会发布的《上市公司股权激励管理办法》正式施行后,股权激励越来越受到重视。从理论上讲,股权激励制度可以约束管理人员的机会主义行为,减少股东对其进行监督的成本,实现委托代理双方之间长期的利益分享、风险共担的目的。但在我国公司治理发展的初期,由于存在信息不对称,上市公司管理层通过盈余管理让公司账面业绩满足股权激励的行权条件的行为时有发生,使得上市公司的股权激励制度的实施给其业绩带来较大的波动性。本文在此以金发科技公司为例,分析股权激励计划的实施状况、企业存在盈余管理的可能性及其对企业的影响,以期投资者正确认识企业股权计划的合理性提供分析手段与方法。

一、股权激励计划及实施情况

2006年9月1日,金发科技临时股东大会审议通过股权激励计划,授予激励对象3 185万份股票期权,股票来源为金发科技向激励对象定向发行股票,标的股票总数占激励计划签署时金发科技股票总额31 850万股的10%,达到激励股数的上限。每份股票期权拥有在授权日其3年内的可行权日以行权价格13.15元(2006年度转

增股本后,行权价格调为6.43元/股)和行权条件购买1股金发科技股票的权利。

在金发科技股权激励方案中,与公司业绩指标相关的行权条件有两个:一是金发科技上一年度净利润较前一年度增长20%,二是金发科技上一年度扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于18%。自股权激励计划授权日一年后,满足行权条件的激励对象可以在可行权日行权。激励对象首次行权不得超过获授股票期权的20%,剩余获授股票期权,激励对象可以在首次行权的90天后、股票期权有效期内选择分次行权,但自授予年度后的第一个完整会计年度的累计行权比例不得超过获授份额的30%,第二个完整会计年度的累计行权比例不得超过获授份额的60%,第三个完整会计年度的股票期权有效期内累计行权比例不得超过获授份额的100%。

金发科技2006年度和2007年度业绩指标均达到行权条件。2008年3月激励对象均以自身获授股票期权数量的2%参加行权,行权数量合计为127.4万份,行权价格为6.43元/股。2007年度利润分配方案实施完成后,行权价格相应调整为6.23元/股,剩余未行权股票期权为6 242.6万份。于是,2008年6月公司激励对象以自身获授股票期权数量的58%参加行权,行权数量为3 694.6万股,行权价格为6.23元/股。

二、股权激励计划实施前后业绩对比分析

金发科技股权激励计划中规定,获准行权年度是指2007年、2008年和2009年,因此,2006年度至2008年度公司的业绩尤为重要,这三年的业绩是关系着高管层能否顺利行权的关键因素。

表1显示,2006年度金发科技的

表1 2003年度至2008年度与行权条件相关的业绩指标

年度	2003	2004	2005	2006(旧)	2006(新)	2007	2008
净利润较前一年度 增长幅度(%)	24.44	13.12	56.26	87.69	54.93	29.19	-42.67
扣除非经常性损益后的 加权平均净资产收 益率(%)	32.39	17.17	17.47	26.42	21.56	18.64	6.95

注:2006(旧)表示2006年度旧企业会计准则下的财务数据,2006(新)表示2006年度新企业会计准则下的财务数据。

业绩非常好,两项业绩指标在6年中都达到了较高点。按照新企业会计准则的要求进行调整后,这两项指标的数值依然可观。但从2007年开始,公司业绩开始下滑。2007年度金发科技扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率勉强达到行权条件规定的18%,仅仅高出0.64%。而2008年度金发科技的经营业绩则未达到股权激励计划规定的行权条件。观察这6年的数据可以发现,净利润的增长幅度起伏较大,但净资产收益率的变化却较为平稳。为何会产生这种现象?是否与股权激励计划产生股票期权费用计入成本费用有关?笔者在此做进一步分析。

根据新企业会计准则的要求,在行权等待期内的每个资产负债表日,金发科技需根据行权条件对可行权股份作出最佳估计,以各部分在授予日的公允价值,按从授予日其各会计期间换取期权实际服务的月份占该部分期权最低服务总月份(等待期)的权数进行分摊计算股票期权费用总额,扣除前期分担的所有期权费用列入当期的成本费用,同时计入资本公积,不确认其后续公允价值变动。金发科技2006年度(根据新企业会计准则调整后的财务报表)和2007年度分别确认了55 220 067.12元和147 700 559.88元的成本费用,分别计入了管理费用、营业费用和制造费用。因此,在行权等待期内,股权激励只会对企业成本费用和资本公积等科目产生影响,并不影响企业当期的现金流量。金发科技2006年度的财务报告由于采用了旧的企业会计准则,对成本费用和资本公积并没有产生影响,从而对当年的利润也无影响。2007年度金发科技由于确认了大量的成本费用,影响了其财务状况,因此,笔者在剔除了股权激励对金发科技财务数据的影响之后,将其与同行业未实施股权激励计划的凌云股份进行对比发现:身处相同经济环境中同一行业的凌云股份净

资产收益率相对稳定,从2005年起就开始稳步上升,这与金发科技大幅度波动的净资产收益率形成鲜明对比。虽然2008年度金融危机的爆发会对企业的业绩产生一定影响,但是金发科技在剔除股权激励影响的情况下净资产收益率还是比2007年度下降了13.80%,下降幅度过大。值得注意的是,2008年度金发科技的主营业务收入是凌云股份的3.63倍,高达71.68亿元,但是其净利润仅是凌云股份的2.33倍即2.27亿元。也就是说金发科技2008年度存在大量的成本费用,净利润大幅下降,导致净资产收益率迅速降低。为何会出现这一反常现象?是否与其自身进行盈余管理有关?笔者在此做进一步分析。

三、盈余管理方法剖析

(一) 控制成本费用

金发科技2006年度和2007年度分别确认了55 220 067.12元和147 700 559.88元的股票期权费用,该成本费用占净利润比重较大。在剔除股票期权成本对财务状况的影响后,2007年度成本费用比例总计为90.20%,是2003年至2008年中成本费用最低的一年。表2清晰地反映出

金发科技历年成本费用的情况,除去2007年的特殊情况,其余5年都维持在92.29%以上。如果以92.29%为成本费用正常情况下的最低比例,那么2007年度比最低比例时的成本费用还减少了1.28亿元。在这种情况下2007年度的主营业务收入却增加了17.76亿元。恰恰相反,2008年度主营业务收入比2007年度增加了7.45亿元,但其成本费用比例却增加至93.58%。这反映了金发科技在股权激励计划实施之前就开始进行盈余管理,其目的是为在适当时机释放利润埋下伏笔,为达到行权条件提供一定的保证。

(二) 控制应计项目

实证会计理论认为企业营业利润可以分为两个部分:一部分是经营活动产生的现金流量净额,这部分利润已经实现了现金流入;另一部分是总体应计利润,这部分利润是按照权责发生制原则确认的,但没有实际的现金流入。企业难以对现金流量进行操控,因此只能通过应计利润进行盈余管理。表3为几年来金发科技的利润构成情况。

表3显示,金发科技2007年度营业利润比2006年度增加了109 944 875.72元,但其经营活动现金流量净额却比

表2 2003年度至2008年度成本费用变化情况

年 度	2003	2004	2005	2006	2007	2008
主营成本比例 (%)	87.64	89.59	89.65	87.47	85.63	86.36
营业费用比例 (%)	2.81	1.96	1.72	1.76	1.82	2.17
管理费用比例 (%)	2.16	2.59	2.45	2.23	1.70	2.47
财务费用比例 (%)	0.62	0.72	0.76	0.83	1.05	2.58
成本费用比例总计 (%)	93.23	94.86	94.59	92.29	90.20	93.58

表3 2003年度至2008年度营业利润构成情况 单位:元

年度	营业利润	经营活动现金流量净额	经营性应计项目
2003	103 904 789.47	18 653 015.19	85 251 774.28
2004	120 605 232.24	-138 039 405.00	258 644 637.24
2005	184 559 638.42	100 037 000.15	84 522 638.27
2006	355 149 156.11	243 183 835.01	111 965 321.10
2007	465 094 031.83	-850 279 159.35	1 315 373 191.18
2008	157 132 330.72	-109 543 195.85	266 675 526.57

2006 年度减少了 1 093 462 994.36 元,其结果是 2007 年度的总体应计利润比 2006 年度增加了 1 203 407 870.08 元。令人奇怪的是,在 2008 年度总体应计利润又急剧下降,恢复到 2007 年之前的水平。由此可见,2007 年度金发科技可能已经预见公司本年度盈利困难,业绩指标将会下降,所以对总体应计利润的可操控部分进行了操纵,其目的就是使 2007 年度的业绩指标达到行权条件。

下面再看金发科技的应收账款情况。正常情况下,公司应收账款金额应随着主营业务收入的增加而增加,每年应收账款净额与当年主营业务收入的比例变化是较为平稳的,差异不会太大。但从表 4 中可以看到,2007 年度应收账款净额与主营业务收入的比例达到了 6 年的最高点,主营业务收入比 2006 年度增加了 17.72 亿元,应收账款净额增长了 5.36 亿元,与期初相比增幅 67%,账龄在 6 个月以内的应收账款高达 13.1 亿元,占应收账款期末数总额的 97.06%,其中,金发科技给予客户 1 到 3 个月的信用结算期未到,是产生 13.1 亿元应收账款的主要原因。应收账款的增加并没有使得应收票据减少,情况恰恰相反,2007 年度期末应收票据比期初增加了 101.72%。2008 年度主营业务收入虽然增加 7.44 亿元,但应收账款净额反而下降,应收账款净额与主营业务收入的比例达到了 6 年中的最低点。尽管 2008 年度应收票据增加,但其增加金额与应收账

款减少金额还是相差 1 亿元。表明金发科技将 2008 年的部分利润进行提前确认,以保证 2007 年能够顺利满足行权条件。

(三) 控制子公司财务状况

金发科技在 2007 年报告期内收购某房地产开发有限公司(以下简称某房地产公司),对其进行盈余管理也有帮助。在合并资产负债表中,金发科技 2007 年度其他应收账款净额与期初相比增幅为 660.80%,某房地产公司的应收款项是其应收账款增加的主要因素。另外,2007 年度金发科技预收款项比期初增加 1.53 亿元,增幅为 279.69%,而在预收款项中,某房地产公司为 1.39 亿元,占 90.85%。某房地产公司开发的项目竣工验收尚未办理完毕,为 2008 年金发科技的年度报告保留了利润增长空间。如果 2008 年度项目能够竣工验收,那么就可确认某房地产公司的收入 3.4 亿元,这对金发科技 2008 年度的利润会有较大影响。

只可惜,金发科技在保证了两前年业绩的增长后,2008 年度功亏一篑。由于前两年的业绩均符合行权条件,金发科技的高管层获得了 3 822 万股的股权激励,并均在 2008 年度 A 股市场上行权套现获取巨额报酬。而与此同时,金发科技 2008 年度净利润较前一年下降 42.67%,扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率下降至 6.95%,接近 2007 年度的三分之一。这种反常的现象就是高管层针对股权

激励进行盈余管理所遗留下的后果。

四、启示和建议

(一) 我国股权激励尚在摸索阶段,股权激励方案的设计不够合理,使上市公司管理层可能通过盈余管理操控公司未来业绩,来获取个人利益。因此,只有规范股权激励计划的制定,提出严格的行权条件与行权时间,才能够在一定程度上限制上市公司管理层通过盈余管理来掏空上市公司的行为。此外,我国相关会计准则和上市公司外部监管制度的不完善也在某种程度上为上市公司进行盈余管理提供可趁之机。

(二) 完善管理层股权激励计划的考核指标体系,采用以财务比率和经营性现金流量为基础的短期考核指标,以及股票市场价格等长期考核指标。经营性现金流量不易被企业管理层操纵,是比较客观的会计信息。在股权激励计划中加入这个衡量指标,能够较好地控制管理层的盈余管理行为。将股票的市场价格作为一个长期考核指标,可以在一定程度上提高企业的市场价值,同时保护中小投资者的利益。

(三) 对上市公司有关股权激励制度以及实施的信息实行强制性披露,加强对上市公司盈余管理行为的监管。加大信息披露的力度会增加盈余管理的难度,从而可以减少上市公司盈余管理的行为。另外,需加强对上市公司披露行为的监督检查,对发现的违规行为要进行严厉惩处。

(四) 进一步细化与完善企业内部控制制度。只有在公司治理结构完善的前提下,不断完善企业内部控制制度,促使管理层基于自身长远利益考虑,作出理性选择,才能降低盈余管理对企业长期发展的不利影响。■

(作者单位:东华大学管理学院)

责任编辑 刘黎静

表 4 2003 年度至 2008 年度主营业务收入与应收账款情况 单位:元

年度	主营业务收入	应收账款净额	应收账款净额/主营业务收入 (%)	应收票据	应收票据/主营业务收入 (%)
2003	1 560 507 039.08	232 791 331.47	14.92	47 309 576.38	3.03
2004	2 391 575 738.45	434 137 652.52	18.15	151 578 887.60	6.34
2005	3 454 873 302.08	610 519 671.82	17.67	199 131 174.60	5.76
2006	4 651 811 484.86	796 253 112.38	17.12	221 752 309.68	4.77
2007	6 423 411 880.81	1 331 855 201.23	20.73	447 312 407.11	6.96
2008	7 168 283 182.96	1 036 660 212.85	14.46	643 275 004.88	8.97