

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 ST 公司信息披露印象管理特征与治理研究
——以 ST 莲花为例

研究生姓名: 赵甜甜

指导教师姓名、职称: 朱泽钢 副教授 王鹰武 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2023 年 6 月 19 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： 赵甜甜 签字日期： 2023年6月12日

导师签名： 杨明 签字日期： 2023年6月13日

导师(校外)签名： 王康利 签字日期： 2023年6月14日

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，_____（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： 赵甜甜 签字日期： 2023年6月12日

导师签名： 杨明 签字日期： 2023年6月13日

导师(校外)签名： 王康利 签字日期： 2023年6月14日

**Research on the Characteristics and
Governance of Impression Management of
ST Company's Information Disclosure --
Taking ST Lotus as an Example**

Candidate : Zhao Tian tian

Supervisor: Zhu Ze gang

摘 要

近几年，伴随着中国国力的日益强大，我国的市场经济得到了迅速的发展，同时也逐步形成了一个较为健全的资本市场，受到了国际社会的普遍重视。但是，在经济迅速发展的同时，一系列的问题也就产生了。与国外相比，中国股市起步较晚，有关的法律和制度尚待完善。这就造成了我国会计标准的弹性过大，不能完全发挥其作用。另外，在互联网媒体环境下，公司更多地关注公司的信息披露，并利用印象管理的方法来强化公司的正面和负面信息。在我国，当 ST 公司面临退市风险时，管理层往往会在年报中进行印象管理，通过文本信息操纵掩盖盈余管理行为，形成印象管理完整链条。相关业绩指标的美化通过印象管理得以实现，ST 公司顺利保壳摘帽，解除退市警告，代价是误导投资者扰乱市场秩序。

本文以 ST 莲花公司作为案例，对文本信息的客观分析——对盈余管理的定性与定量分析——对印象管理的治理进行了详细的论述。第二章节介绍了有关印象管理的基本概念与理论，为后面的分析做了一定的铺垫。第三章节是典型的案例介绍，首先是对 ST 莲花的企业简介和发展情况的介绍，然后是对 ST 莲花保壳摘帽的全过程叙述，为后面的个案分析做好准备，其次是 ST 莲花印象管理的内外部动机分析。第四章节为 ST 莲花印象管理特征以及后果分析，分非财务信息与财务信息两部分展开，揭示该公司在摘帽过程中盈余管理与文本信息操纵相辅相成的现象，从偿债、盈利、发展三个方面分析其印象管理的后果。第五章节为针对印象管理的相关治理措施，完善股票发行和退市制度、重视年报文本信息披露、强化内部监管与外部监管，提高投资者对公司财务报告的辩证认识。对 ST 公司进行系统的监管“双管齐下”治理，可以对其进行有效的遏制，从而促进我国证券市场的健康、稳定地发展。

关键词：信息披露 印象管理 文本分析 盈余管理 ST 莲花

Abstract

In recent years, with the increasing strength of China's national strength, our market economy has developed rapidly, at the same time also gradually formed a sound capital market, which is paid attention to by the international community. However, with the rapid development of the economy, a series of problems with it also appear. Compared with other countries, the rise of our stock market is relatively short, and relevant laws and regulations need to be further improved. This causes the elasticity of our accounting standards, which can not fully play its role. In addition, in the Internet media environment, companies pay more attention to corporate information disclosure and use impression management to strengthen the positive and negative information of the company. In China, when ST companies face the risk of delisting, the management tends to carry out impression management in the annual report, and cover up earnings management behavior through text information manipulation, forming a complete chain of impression management. Although impression management behavior can beautify related performance indicators in the short term, and help ST company realize shell protection and survive the delisting crisis, it will also cause certain negative effects on the company and investors.

This paper takes ST Lianhua Company as a case, the objective analysis of text information -- the qualitative and quantitative analysis of

earnings management -- the governance of impression management is discussed in detail. The second chapter introduces the basic concepts and theories of impression management, which lays a foundation for the following analysis. The third chapter is a typical case introduction, the first is the introduction of ST Lotus enterprise profile and development situation, and then is the whole process of ST Lotus shell to take off the cap of the narrative, for the subsequent case analysis, followed by ST Lotus impression management of internal and external motivation analysis. The fourth chapter is the analysis of the characteristics and consequences of ST Lianhua's impression management, which is divided into two parts: non-financial information and financial information. It reveals the complementary phenomenon of earnings management and text information manipulation in the process of taking off the hat of the company, and analyzes the consequences of impression management from three aspects: debt repayment, profit and development. The fifth chapter is the relevant management measures for impression management, stock issuance and delisting system continue to improve, annual report text information disclosure to be attached importance, improve the internal and external supervision and investors adopt a dialectical thinking to look at enterprise statements. The system and the supervision mechanism "two pipes" can effectively curb the impression management behavior of ST companies, help the stability and sustainable development

of our country's capital market.

Keywords: Impression management; Text analysis; Earnings management; ST Lotus

目录

1. 绪论	11
1.1 研究背景及意义	11
1.1.1 研究背景.....	11
1.1.2 研究意义.....	12
1.2 国内外研究现状	14
1.2.1 印象管理界定研究.....	14
1.2.2 印象管理动机研究.....	14
1.2.3 印象管理策略研究.....	15
1.2.4 印象管理效果研究.....	17
1.2.5 文献综评.....	18
1.3 研究方法及内容	19
1.3.1 研究方法.....	19
1.3.2 研究内容.....	20
1.4 创新点与不足	22
2. 印象管理理论基础	24
2.1 相关概念界定	24
2.2 理论基础.....	24
2.2.1 委托代理理论.....	24
2.2.2 归因理论.....	25
2.2.3 印象管理理论.....	26
3. ST 莲花案例介绍	27
3.1 味精行业背景介绍	27
3.2 ST 莲花公司简介	29
3.3 ST 莲花印象管理外部动机	29
3.3.1 增加媒体正面报道	29
3.3.2 获取政府补助	31

3.4 ST 莲花印象管理内部动机	31
3.4.1 巨大的融资需要	31
3.4.2 粉饰报表, 避免退市	32
3.4.3 避免控制权转移	33
4. ST 莲花信息披露印象管理特征与后果分析	34
4.1 ST 莲花非财务信息印象管理特征分析	34
4.1.1 利用年报篇幅进行印象管理	34
4.1.2 利用年报相似性进行印象管理	35
4.1.3 利用年报可读性进行印象管理	35
4.1.4 利用年报语调进行印象管理	35
4.2 ST 莲花财务信息印象管理特征分析	37
4.2.1 利用会计政策变更进行印象管理	37
4.2.2 利用政府补助进行印象管理	40
4.2.3 利用关联方交易进行印象管理	41
4.3 ST 莲花印象管理后果分析	43
4.3.1 市场表现不佳, 股价下跌	43
4.3.2 ST 莲花偿债能力分析	44
4.3.3 ST 莲花盈利能力分析	45
4.3.4 ST 莲花发展能力分析	46
5. ST 莲花印象管理治理措施	48
5.1 完善股票发行与退市制度	48
5.2 重视文本信息披露	49
5.3 完善内外部监督	49
5.4 投资者采用辩证性思维看待企业报表	50
结论与展望	52
参考文献	53

后记 58

1. 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

近年来我国市场经济快速发展，资本市场逐步建立和完善，在国际上引起了广泛关注。但是经济快速发展的同时也暴露出一些问题，与国外相比，我国股市兴起时间比较晚，导致相关法律法规不健全，使得会计准则的制定具有很大的空间，因此会计信息的披露和监管无法做到具体对应，此外，随着互联网媒体的发展，企业也开始更加注重利用信息披露的方式来对自身在公众心中的形象进行塑造，并利用印象管理的方式来对某些有益的信息进行传播，或者对某些有害的信息进行压制 (Piwinger & Ebert, 2001)。企业信息披露印象管理尤其体现在 ST 公司的摘帽过程中，ST 公司在摘帽过程中有怎样的印象管理特点，在此基础上应该如何治理，这些问题值得深思。很少有学者从印象管理的角度来探讨 ST 公司摘帽过程中信息披露的特征，基于此本文才有了这个选题。

ST 是我国的一项特殊制度，沪深证券交易所于 1998 年 4 月 22 日发布公告，对沪深证券市场中存在财务等问题的公司实施特殊处置，即 ST 股。按照中国证监会及中国证监会的相关制度，对于由于公司持续亏损或出现其它反常情况，使投资者无法准确判断公司未来的发展趋势，从而很大程度上影响了投资者的权益，证券交易应在公司的股票前面加“ST”，从而对公司的股票进行特别处理。ST 类的股票要摘下 ST 的帽子，需要完全满足以下几个要求：一是不会连续两年出现亏损；公司股东权益在上一会计年度内为正数；公司的主要经营活动都很顺利，除去非经常性损益后的净利润也是积极的。从这一点可以发现，我国证监会实行这些特殊处理政策，在防止投资者利益受到侵害与维护我国证券市场健康稳定发展两方面起作用，ST 制度制定的出发点是非常好的。但是由于我国壳资源比较紧缺，而上市对于公司来说意义非凡，为求在短时间内保壳摘帽，常常在 ST 制的掩护下，利用印象管理等多种方式来保障自身权益，在我国也有愈演愈烈的趋势。在我们国家，退市率一直不到 1%，而在美国，退市率在 6% 左右，比我们国家要高得多。这样的退市率，是否就意味着我们国家的公司经营状况真的很好？

或者，公司利用多种方式来优化退市度量标准，从而规避退市？同时 ST 公司的脱帽率很高，而且脱帽率也很高。

以往，大多数关于 ST 公司信息披露的研究，都只是从财务数据单一的角度来探究其权变逻辑，并研究证明，管理者会通过会计政策的选择、应计会计科目操纵、关联方交易等手段来调节公司的利润。在监管规则不断细化、审计程序日趋严格、中小投资者自我保护意识日益增强的背景下，管理层对财务信息进行操控的空间大大压缩。并且随着企业财务报告披露内容的变化，管理层通过印象管理进行非财务信息操纵的现象日益凸显，ST 公司在摘帽过程中同样也存在非财务信息语调和相似性操纵的现象。企业信息披露时，财务报告属于上市公司强制性报告，投资大众获取公司信息的主要来源就是公司的财务报告，所以财务报告一直是会计研究的热点。在近几十年随着市场逐步完善，公司的财务报告也相应发生了显著的变化，具体表现为文本信息的重要性逐渐凸显出来，报告中文字部分的内容逐渐丰富有超过会计报表的趋势，并且会计报表的位置也发生了变化位于报告的末尾，这种变动带来的后果是大篇幅的文本信息成为公司管理层进行印象管理“大展拳脚”的新阵地。有学者已经发现了这一现象其中不乏认为上市公司披露的年报已成为“管理方自己写的报告”、年报是“主观的、经过筛选了的”等等观点，无独有偶 Mckinstry 认为年报中文本信息比重增加这种变化对于广大投资者具有误导性，因为大多数小股东并非专业人士，在区分基本事实和表面假象的能力稍有欠缺。国内外学者对 ST 公司盈余管理手段和后果的研究颇多，却很少研究 ST 公司非财务信息和财务信息披露两方面印象管理特征和治理，单纯从财务角度研究 ST 公司摘帽问题，不仅迷惑误导投资者的决策出现错误，也会干扰证券市场秩序，不利于市场健康良好发展。所以，研究 ST 公司信息披露印象管理特征与治理无论对于投资者还是整体证券市场的发展都至关重要。

1.1.2 研究意义

在中国经济体制下，上市成为企业获取融资的最佳偏好渠道，基于契约理论和非对称信息，ST 公司“保壳”行为为其提供了利用印象管理进行“操控”的机会。ST 公司虽然能通过印象管理的手段达到摘帽的目的，但也不过是掩人耳目罢了，其实际经营能力并没有得到改善，这样的公司继续上市挤占了有限的资源，投资者被蒙蔽在鼓里看不清企业真正的发展前景，长此以往证券市场终将秩

序紊乱。随着年报信息披露内容的变化，ST 公司存在非财务和财务信息双操纵的现象，先利用盈余管理操纵业绩信息，然后再用语调操纵进行隐匿，非财务和财务两方面印象管理相辅相成对年报信息披露质量的损害作用远大于单一业绩操纵效果的简单相加。ST 公司信息披露印象管理具体的特征如何，非财务信息和财务信息操纵二者之间如何配合以及如何治理值得深思。因此，从印象管理角度对 ST 公司信息披露特征以及治理进行研究很有必要。

（1）理论意义

丰富了 ST 公司摘帽问题的现有研究文献。在我国股票发行注册制改革的背景下要求全面推行以信息披露为核心，信息披露质量受到多方的高度重视，包括监管部门、上市公司、投资者等资本市场参与者和学术界的广泛关注。然而存在数据挖掘和语义分析等技术的限制，机器学习的普及不够导致鲜有学者关注非财务信息操纵对 ST 公司摘帽的影响。当前，学术界在对 ST 公司摘帽问题的研究中，通常是从财务数据入手，探讨其盈余管理的方式与结果，但是却忽视了非财务信息的价值。非财务信息与财务信息往往是不可分家，二者在动机上关联度极强，调节企业利润主要靠盈余管理，而文本信息的作用则是站在管理层的角度对利润数据及其变动做出解释。本文选择以 ST 莲花为例，从印象管理入手，探究 ST 公司信息披露特征与治理，为 ST 公司摘帽研究提供新的思路。

（2）实践意义

本文在以 ST 莲花为例的案例分析中，通过对其保壳摘帽事件前因后果的理解，对被 ST 制度特别处理之前、处理时和被撤销特别处理之后的企业进行了比较，结果表明，其信息披露的印象管理不但包含着盈余管理，而且还存在着文本信息操纵。既能发现 ST 公司高管善于利用印象管理，又能证实其在信息披露中对上市公司进行盈余管理，从而影响上市公司业绩，进而影响上市公司的信息披露。在此基础上，本文针对 ST 公司的现状，从以下几个方面提出了一些相关的治理对策：针对 ST 公司，制订相关的法律和制度，在保证投资者权益的同时确保股票市场健康有序运行；投资人应该对公司的年度报告进行辨证的分析，以便对上市公司的财务状况进行更为正确、完整的评价；对于企业本身而言，促使经理人改善公司的内部制度，从而进一步增强自己的竞争力也是非常重要的。总体来说，ST 公司信息披露印象管理特点及其治理研究，将为 ST 公司的法律法规制

定、企业监管、投资者利益保护、公司治理等提供科学依据。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 印象管理界定研究

印象管理这个概念最初是从社会心理学中衍生出来的,它的主要目的是对社会人心理及行为的预期进行研究。在印象管理的发展过程中,它被引进到了会计研究领域,用来对企业管理者心理和行为的变化进行研究。具体来说,就是一个人或者一个公司,在影响或者控制别人对自己的印象时,会自觉地去做一些有利于自己的事情,去压制那些不好的事情(Piwinger&Ebert, 2001)。从以上的定义可以看出,印象管理通常包含三个过程:印象管理的动机、策略、效果。

1.2.2 印象管理动机研究

印象管理动机是指人们在他人心目中印象形成的过程中具有操纵的动机。企业层面有其独特的印象管理动机,第一,企业与股东及其他利益相关者(包括媒体、投资分析师、董事会、消费者等)之间存在特殊的关系,企业在利益相关方心中的印象与企业经济利益或社会利益的实现具有密不可分的关系。比如,公司股价下跌的主要原因是公司的经营状况差,股价下跌时股东会失去对公司的信心,从而导致公司股价下跌,在这种情况下企业有印象管理的动机(Tsang, 2002)。在面对预期业绩正面反馈的情况下,公司业绩的真实表现越好,其对年度业绩的影响越大,说明公司对年度业绩采取正面的印象管理战略(原东良, 2021)。颜转运等(2020)的研究表明,媒体关注对公司实施社会责任报告印象管理的影响存在显著的正向变化,刘雷等人(2020)进一步研究表明,自恋型领导对员工的印象管理具有一定的调节效应,并在一定程度上促进了员工趋炎附势(Shin&You, 2017)。第二,一个好的公司在这个充满竞争的社会里,更能获得各方的拥护和支持。当一个公司的形象符合公众对其的预期时,其获取合法性的可能性就会大大增加,而如果一个公司从各个利益相关方那里得到了消极的反馈,则会对公司的发展和生存产生严重的影响。已有研究显示:企业为满足股东预期,有时会采用一定的印象管理策略,以获取股东对公司的认同或肯定(Bilgili et al., 2017),此外,管理层还会对公司的语气操控产生正向影响(周建等, 2021)。第三,如果发生了一些消极的事情,使得公司的真实形象与它想要在外部世界中

呈现出来的不相符,那么公司就会有进行印象管理的动力。为了能够有效地解决这一问题,公司的领导人经常会采用印象管理的策略,来解释公司业绩不理想的原因,或是宣称要采用新的方法,来优化公司的治理结构,从而使公司重新获得公众的信任(Patelli& Pedrini,2014;)。这一印象管理在企业违规之后表现得更加突出,企业在违规之后,其年报文字信息表现出了显著的相似性降低、复杂性增加、语调变得更加乐观的特点,这说明企业将通过使用年报文字来巧妙地掩盖违法行为(谭建华等,2022)。

1.2.3 印象管理策略研究

个人(或公司)在实施印象管理过程中,会自觉地对印象的种类和表现形式做出选择,这就是印象管理策略。印象管理策略有很多种,一种是按印象管理带来的效果分类,另一种是按照印象管理实施时间分类。

(1)根据印象管理效果进行归类。这一分类方法主要有四种:积极效应最大化和最小化、消极效应最小化和最大化(Bolino et al.,2008)。自我宣传是提高积极效果的一种有效方法,比如,Chen et al.(2009)的研究表明,在创业过程中,创业者表现出对创业的热忱,更有可能得到风投的青睐,从而得到资金支持。Zot 和 Huy(2007)认为,能够表现出个人信誉、专业组织能力、企业业绩、与利益相关者的良好关系的创业者,更有可能获得投资。然而,也有一些调查显示,自我介绍水平与其所得到的社会认同之间并非全部呈正相关,更多的表现为倒U型关系。Parhankangas and Ehrlich(2014)研究表明,在创业活动中,适当运用积极的话语,并通过适当的方式宣传自己的创意,更有可能得到天使投资人的青睐。以上都是对创业型公司的运用,这种对创业型公司的印象管理方法同样适用于成熟型公司。一位CEO的实力和声望,都会对其公司的整体形象产生很大的影响,Pollach& Kerbler(2011)对比了北美与欧洲两大公司的CEO在网站上发布的广告,得出了一个结论,那就是相比于欧洲,北美的公司更加重视CEO的包装。北美的公司网站上,对CEO的介绍主要集中在他的社交、政治、公共活动等方面,而欧洲的公司网站上,对CEO的介绍更多的是与商务有关的内容。事实上,巴结也是一种最大限度发挥积极作用的印象管理方法,它主要用于个体层次(Keeves等,2017;刘超等,2015;何燕珍,洪群,2013;李太,涂乙冬,2010;冯明,李聪,2013;刘军等.2009),而现实中,公司往往会与政府、潜在

投资者等利益相关者建立良好的关系以期获取更多资源。

减少消极影响的方法有：道歉、解释、划清界限、隐瞒和保持沉默。已有许多文献探讨了自我辩护的相关问题，如公司面对负面事件、业绩欠佳、或公司高层人员报酬不合理等。在遇到问题的时候，公司会做出两种选择：一种是承认，另一种是否认，比起不承认，公司承认自己的错误会得到更好的结果。此外，在收到负面新闻之后，与国有公司相比，民企更倾向于发表自己的看法（杨洁等，2017）。当企业或组织的身份合法性遭到质疑或被指控存在不道德行为时，其成员和管理团队往往会选择捍卫自己所属的组织，突出自己的正面形象（Patriotta et al., 2011）。Patelli and Pedrini（2014）关注的是真诚程度，而以往的研究主要关注的是有关辩解与使用语言技巧沟通。通过对《财富》500 强公司的调查，研究人员发现，在糟糕的宏观环境中，公司与投资者交流时，往往会表现出更为真诚的态度。董事会将在年度报告中对 CEO 的报酬进行论证，并选取适当的参照公司，对其报酬与业绩进行对比。

(2)根据战略执行的时机对战略进行划分。包括事前的印象管理（Bolino et al., 2016;）和应激性印象管理策略，顾名思义二者的区别是事件发生之前还是之后采取措施。铺垫是一种仅在重大事件出现前才有的“预设”行为（Busenbark et al., 2017），如张正勇等人的研究表明，公司高层管理者在减持股份前，会利用对社会责任报告的预设影响投资人的决策，从而为自己谋取利益。“道歉”与“解释”是一类只有在消极的事情发生后才会产生的压力型的印象管理行为，在发生了负面报道之后，民企相比于国有企业会增加更多的间接印象管理策略。这一点体现在，对于不可辩解型负面报道，国企增加策略，民企减少策略，而对于可辩护的消极新闻，其结论却是截然相反的（杨洁，2017）。

企业与个体比较起来，有着自己的独特性。将这些策略划分为直接和间接印象管理两类，其中间接印象管理策略主要有：承担社会责任、慈善捐赠、参与公益、与政府项目合作以及主动承担促进环境可持续发展的项目；直接策略主要有：自利性归因、发布战略噪声、宣称采用某种政策、事前埋下伏笔、盈余管理、辩解、道歉以及澄清公告。通过承担社会责任来进行印象管理的公司可分为两种类型：一种是在公司出现了一些负面事件（特别是与环境污染有关的问题）之后，公司对社会责任的关注程度更高，因此会主动对公司的问题进行公开披露，以重

塑公司形象 (Lee& Sweeney, 2015)。第二种是在诸如地震等自然灾害等外部环境发生巨大改变之后, 主动参与到社会公益活动中, 以此来树立公司的良好形象 (Jia& Zhang, 2015)。韩子超等人的实证结果表明, CSR 中人们对 CSR 的认知与可持续发展之间存在着一种“倒 U 形的效应”。

与我国相比, 国外对业绩归因的研究更早, 学者们在分析公司整体年度报告时, 才发现, 公司的业绩归因信息中, 有明显的自利倾向。Bowman (1976) 在对 82 个食品加工企业的年度报告中使用了内容分析方法, 得到了以下结论: 在绩效的归属上, 成功者倾向于把绩优值与企业的战略发展及企业的经营导向联系起来; 而失败的企业则会将其表现糟糕归咎于其所处的外部环境以及股市的价格变化。在国内, 对绩效归因的研究起步比较晚, 仅在 2005 年前后, 才引起了学术界的广泛重视和系统的讨论。孙蔓莉 (2005) 通过对公司年报的自利归因行为进行了研究, 通过经验分析, 得出了: 在我国上市公司中, 存在着自利的业绩归因, 并且绩优与绩差的公司, 其解释关注的重点是不同的, 公司可以通过声称自己采用了某种新的政策或管理模式, 从而改变或影响公司在公众中的形象 (Melloni et al., 2016)。当公司要公布对自己产生不利影响的信息时, 为了消除后续信息带来的不利影响, 往往会同步公布多条不相干信息, 这种同步公布的不相干信息被称作策略噪音 (Graffin et al., 2011)。除策略噪音外, 公司还会采取事先准备好的对策, 从而减少并购对公司的消极影响 (Busenbark et al., 2017)。通过盈余管理的方式, 可以提高公司业绩, 提高公司董事会和股东对公司经理的信任和认同。比如, Chen et al (2015) 认为, 由于临时性 CEO 可以明显增加其转型为正式 CEO 的概率, 因此, 临时性 CEO 在担任总裁的头一年, 更容易通过盈余管理来证明自己。另外, 在某些情况下, 公司或其高层管理者向外部报告盈利预期, 以向外部表明其对公司具有控制权 (Hayward& Fitza, 2016), 朱朝晖等人还发现, 管理层对公司进行的“数字”与“文字”两种信息的“交互作用”, 以“协同”方式来掩饰管理层的“动机”。上市公司会计报告中存在着大量的会计报表和会计报表, 上市公司会计报表中会计报表与会计报表之间存在着一定的关联 (程新生, 2015)。

1.2.4 印象管理效果研究

当前, 相比于企业层次上对印象管理的动因和策略进行了深入的探讨, 对于

不同的印象管理策略在公司层次上的执行成效的探讨还比较缺乏,即便有,也多是附带的结论,但实际情况是,其价值需要通过其效力来体现。已有研究显示,大多数的印象管理方法都能产生明显的效果,比如,在负面信息发生之前或之后,公司通过信息噪音来减少股票市场的非正常回报 (Graffin et al., 2016)。

Lee and Sweeney (2015) 通过一系列仿真实验发现,随着企业所属的产业类型和对其的信任水平的不同,利益相关者对其描述式印象管理方法的反应也会随之改变。Conlon 和 Murray (1996) 对公司的产品进行了研究,结果表明,当公司接到客户对其产品的抱怨后,公司可以敢于负责,并向客户提出索赔,或向客户提供其他的优惠,就会得到客户的正面回应。纵观已有的关于印象管理的文献,很少有针对相同战略在不同情境或相同情境下的影响进行探讨。Graffin et al. (2016) 和 Busenbark et al. (2017) 都是考察了在并购背景下,公司是否真的有进行印象管理的动机,但两个研究的重点在于对公司在并购公告发出前两日内的印象管理行为(战略噪音),而另外一个则是在公司有了并购意向之后,就将其事先告知外部。对于相同的策略,在不同的情况下,得到的结论却是有些相似的,例如, Zavyalova 等(2012)以及 Graffin 等(2011, 2016)的研究。Graffin 的研究发现,在一个具有潜在的消极影响的事件前后,发布一些与其无关的积极信息可以起到很好的作用, Zavyalova 等(2012)的研究发现,在一个具有潜在的消极影响的事件前后,如果发布与其无关的积极信息,会起到相反的作用。与 Zavyalova et al. (2012) 相比, Graffin et al. (2016) 采用了“模糊消极事件”的分析方法。同时,不同的印象管理动机在组织政治感知与工作行为之间的调节机制上也存在差异,从而揭示了“双刃剑”的产生机制和环境特征 (瞿皎皎 et al., 2021)。

由上述研究结果可知,同一类型的印象管理在不同的情况下,其所发挥的作用是不一样的。其次,许文瀚发现,公司管理层的语气与股票价格之间存在着显著的正向联系,而对公司业绩变化的解释以及对公司未来发展的预测,都会对公司业绩变化的解释产生一定的影响。今后关于印象管理的研究,还需进一步探讨其影响。

1.2.5 文献综评

印象管理这一概念最早起源于社会心理学,是对社会人心里及行为的预期进

行研究，不断发展的过程中被引入到会计领域研究企业管理者心理和行为。具体是指人们或企业在影响或控制他人对自身形成印象的过程中往往会促进或抑制某些信息的传递，印象管理的三个过程包括：动机、策略和效果。企业层面信息披露印象管理主要出于三个方面的动机，第一，股东及利益相关者包括媒体、投资分析师、消费者等对企业的印象往往会决定着企业经济利益与社会利益的实现程度；第二，企业通过印象管理在社会中树立良好的形象有利于得到各方面支持，企业的负面反馈太多，将不利于企业生存与发展；第三，当企业受负面事件影响其实际形象与其希望给外界留下的印象存在落差时，此时企业也具有印象管理的动机。无论是出于哪一种动机，企业层面有其特有的印象管理策略，可以分为直接和间接印象管理。其中间接印象管理策略包括：承担社会责任、慈善捐赠、参与公益、与政府项目合作以及主动承担促进环境可持续发展的项目，直接策略包括：自利性归因、发布战略噪声、宣称采用某种政策、事前埋下伏笔、盈余管理、辩解、道歉以及澄清公告。印象管理的使用尤其在 ST 公司信息披露中常见，ST 公司出于短期内达到尽快保壳摘帽的目的，通常会采用印象管理的手段改善公司业绩，以往关于 ST 公司的研究多从单一的财务数据入手探讨其盈余管理及其后果，上市公司的财务报告主要有两种业绩信息披露：一是以利润表为主体的财务数据，二是在“经营情况讨论与分析”中体现的非财务数据。随着学者们对企业管理者心理与行为印象管理展开研究，可以看出企业信息披露印象管理特征除了盈余管理还存在文本信息操纵，然而关于 ST 公司信息披露印象管理特征和治理的研究相对匮乏，ST 公司采用了双重操纵的手段，使用盈余管理来对公司的经营业绩进行调整，同时还对文本信息进行修改，以此来构建一个良好的企业形象，从而对投资者产生误导，从而提高其粘性。

1.3 研究方法及内容

1.3.1 研究方法

本文主要用了三种研究方法如下：

案例分析法。在对 ST 公司信息披露的印象管理特点和它的治理进行研究的时候，本文从网络和证券市场中，得出了 ST 莲花 2017 和 2018 年的数据，已经连续两年都出现了亏损，并在 2019 年被深交所给予退市警告，在 2019 年，ST 莲花的业绩出现了明显的好转，但其年度报告中却出现了扣除非经常性损益后的

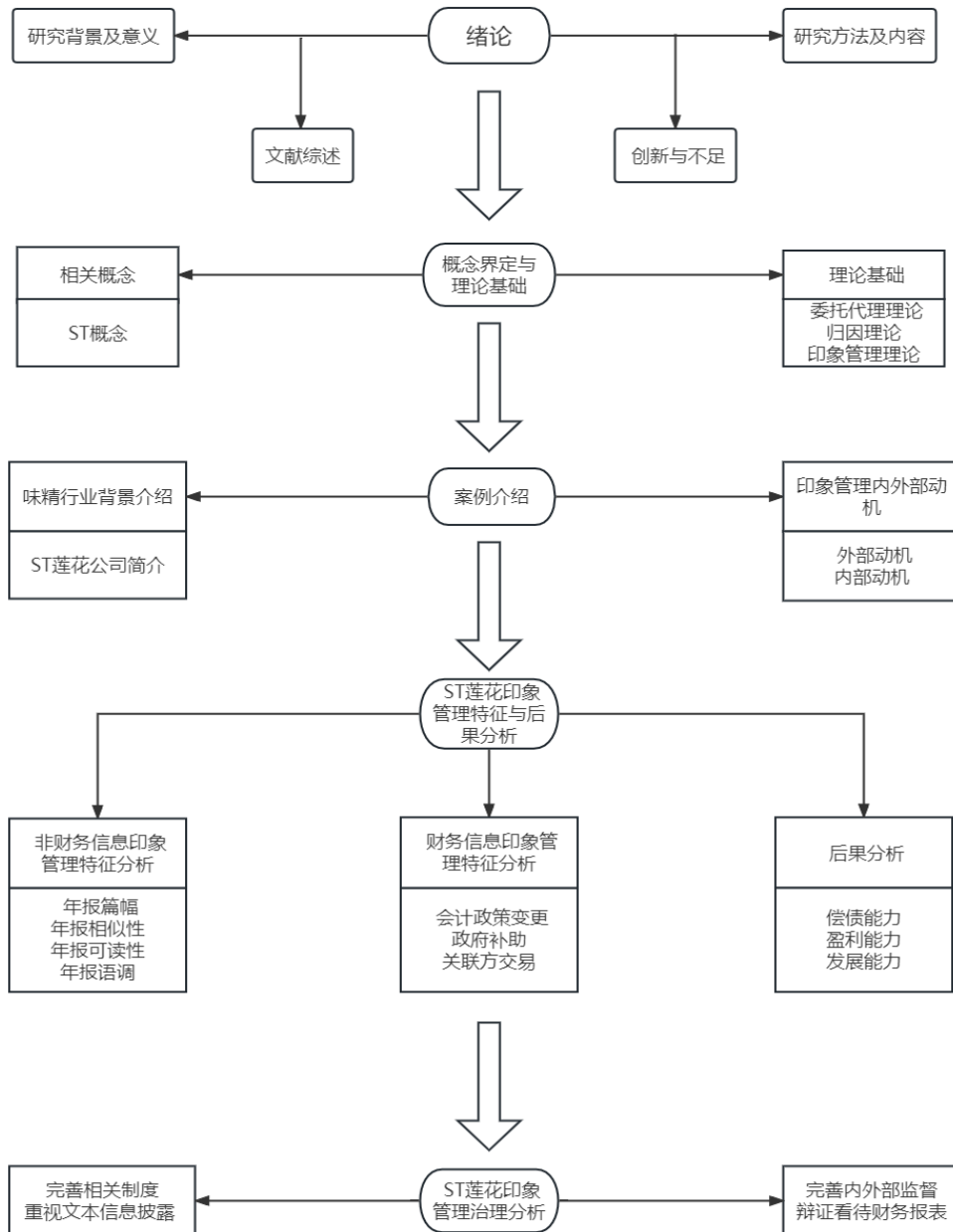
净利润 2.62 亿元的亏损，在这一情况下，为何 ST 莲花会于 2020 年四月九日恢复上市，解除了被退市的危险。其企业的概况与本论文的研究对象很吻合，而与 ST 莲花有关的资料又容易获得，因此选取 ST 莲花为研究对象。本文主要分析 ST 莲花在主营业务岌岌可危、面对退市危机的双重压力下其信息披露印象管理存在怎样的特征，如何利用盈余管理操纵业绩指标，同时利用文本信息操纵，隐蔽业绩变动的真实原因，构成印象管理的完整链条误导消费者，针对此现象，本文提出一些具体可行的治理措施。

文本分析法。ST 莲花印象管理最常见的手段是通过盈余管理方式操纵年度报告表中的财务信息，年报主要由两部分构成：财务信息和文本信息，而文本信息的操纵一直并没有得到重视。本文采用文本分析主要通过语调和信息增量两个角度探究其文本信息操纵程度，通过对 ST 莲花公开年度报告里的文本信息进行分析，辨析 ST 莲花印象管理特征。

对比分析法。本文在分析 ST 莲花印象管理特征时，首先利用 STATA 测算 ST 莲花在摘帽前后文本信息语调和信息增量的变化，从而定量验证其非财务信息的印象管理。其次纵向对比 ST 莲花近几年相应财务数据的变动，发现其运用政府补助、关联方交易等行为进行业绩变动，定性说明其进行了盈余管理。

1.3.2 研究的内容

本文的研究框架图如下所示：



本文的各章主要内容如下：

第一章为绪论，首先对论文的选题及意义进行了说明，整理了与论文选题有关的文献，并进行了评述，最后对论文的研究方法和内容进行了阐述。

第二章主要涉及印象管理的相关概念和理论基础，委托代理理论、归因理论以及印象管理理论为文章后续写作奠基理论基础。

第三章是案例介绍。该部分首先对味精行业背景以及 ST 莲花公司进行简介，对 ST 莲花摘帽的过程简单论述。其次是对 ST 莲花印象管理的内外部动机进行分析，外部动机是借助媒体报道挽回损失的声誉以及更多的获取政府补助，内部动机包括融资需要、粉饰报表以及避免控制权转移。

第四章是对 ST 莲花印象管理特征及其后果进行分析。通过年报篇幅、年报相似性、年报可读性以及年报语调四个指标定性分析文本信息，从年报信息增量和情感导向两个角度考察 ST 莲花文本信息操纵。除此之外通过分析 ST 莲花盈余管理手段，说明 ST 莲花真实业绩变动原因是依靠政府补助、关联方交易等方式。研究发现 ST 莲花先进行盈余管理，然后用文本信息掩饰盈余管理行为，构成盈余管理操纵利润的完整链条。ST 莲花通过印象管理虽然达到了保壳摘帽的目的，但是其偿债、盈利、发展能力都欠佳，加大了公司经营风险，也损害了投资者的利益。

第五章是针对 ST 莲花印象管理特征提出的相关治理建议。本文从印象管理角度出发验证了 ST 莲花信息披露存在财务与文本双操纵特征，并且 ST 莲花先进行盈余管理，后用文本信息操纵掩饰，针对 ST 莲花印象管理的特点，本文给出了相应的治理建议：第一，应该对相关的法律法规进行完善，具体内容包括：完善股票发行和退市制度、文本信息披露；第二，加强监督机制建设，具体内容包括：提高外部审计的监督质量，建立独立的公司内部监督；第三，投资者应运用辩证性思维看待企业报表。

1.4 创新点与不足

研究视角的创新：以往关于 ST 公司信息披露的研究，学者们多从盈余管理角度出发，但是随着年报披露内容的变化，年报中文字信息披露成了管理者“大展拳脚”的新阵地，文字信息披露同样也存在操纵现象。本文试图在已有研究的基础上从印象管理的视角出发探讨 ST 莲花财务和非财务信息双操纵，在新的视角下探讨 ST 信息披露，有助于利益相关方更加全面的审视 ST 公司摘帽问题，将为 ST 公司脱帽提供新的视角。研究发现 ST 莲花确实存在先利用盈余管理操纵利润，后用文本信息操纵隐匿的特征，这一系列操作将对投资者产生误导，不利于资本市场的健康发展，根据 ST 莲花印象管理的特征提出了相应的治理措施。

研究方法的创新：本文采用文本分析方法测度 ST 公司文本信息印象管理，主要通过语调和信息增量两个角度探究其文本信息操纵程度，发现和证实 ST 莲花不仅存在财务信息印象管理而且还存在非财务信息的操纵，补充了单一只关注财务信息的研究，本文所采用的方法更加全面。

本文不足之处主要是信息获取不够全面，获取的信息均来源于 ST 莲花对外

披露的年报，而年报是企业对外公开的其内部真实信息无从得知，在此信息来源基础上进行的分析必定有失偏颇，并且仅用年报信息分析 ST 莲花印象管理的行为特征，分析较为单一。

2. 印象管理理论基础

2.1 相关概念界定

ST 是我国特有的一种退市风险警示，沪深证券交易所于一九九八年四月二十二日公布，对于有异常情况的公司，将采取特殊措施予以处置。以上市公司亏损情况的差异为依据，ST 股分为被 ST、*ST、SST、S*ST 等。公司经营连续两年或三年亏损采取的特殊处理分别是 ST 与*ST。ST 公司要摘下这顶“帽子”，至少要满足以下几个要求：一是连续两年不会出现业绩下滑；上一会计年度每股收益为正；从最近的年度报告可以看出，公司的主要经营活动都很顺利，除去非经常性损益后的净利润也是积极的。经过对 ST 制度的认知，我国建立退市制度的出发点是非常好的，ST 制度的设立能够对提高市场有效性、保障投资者的合法权益、建立资本市场优胜劣汰法则、激发市场竞争力和活力产生积极的影响。然而，在现实中，因为我国的上市壳资源非常有限，而且，上市公司拥有更多的资源，更好地融资等优势，所以，大部分被 ST 处理的上市公司不仅没有退市，而是通过印象管理的方式，成功摘帽，从而达到保壳的目的。但这仅能代表上市公司暂时安全，其真实的经营仍然是亏损的，尽管对 ST 公司进行过多的印象管理，可以有效地规避 ST 公司面临的“退市”风险，但是不符合我国证券监管机构建立 ST 制度的目的，不利于我国证券市场的健康发展。

2.2 理论基础

2.2.1 委托代理理论

委托代理理论顾名思义包括委托方与代理方，代理方被授予一定的决定权，并可以根据其所提供的服务的品质和数量获得相应的报酬。委托—代理关系的出现源于“专业化”，也就是说，当“专业化”出现时，委托—代理关系就出现了，代理人也就代表着委托人的意愿而出现了，伴随着社会生产力的快速发展，出现了一种新的委托—代理关系。这一现象的根本原因在于：一是由于劳动生产力的发展，劳动分工更加精细，委托人因为自身的知识、能力、精力等因素而不能完全发挥其全部权利；而随着职业的不断发展，越来越多的专业人士被培养出来，可以代替委托人进行决策。在委托—代理关系中，委托人与代理人的效用函数不同，委托人的目标是利益最大化，和雇主不同，他们的目标是获得更多的报酬，

更多的奢侈，更多的休息时间。在缺乏一套行之有效的监督机制的情况下，代理的行为极易给当事人带来损失。

委托代理不可避免的导致两权分离，也就是公司的所有权、管理权都要分开，而两权分离的出现之间导致信息不对称问题，所以非对称信息博弈理论是委托代理理论的基础。在企业中，真正做出决定的是管理者，管理者对企业有着全方位的认识，与此形成鲜明对比的是，因为所有者将经营权让渡出去，那么他对公司的了解肯定会有所欠缺，因此，所有者获取企业经营情况的最大途径就是公司披露的财务报告。但是，最令人担心的是，管理者在企业信息披露方面拥有很大的自由酌处权，为了得到股东的认同，管理者很有可能会对披露的信息进行人为地操控，从而对利益相关方进行欺骗，从而对投资者的利益造成损害。

2.2.2 归因理论

海德在 1958 年提出了“归因”(Attribution theory)，认为在日常社交活动中，为了更好地掌控和调整所处的环境，人们通常会对所处环境中所发生的一切作出合理的解释，也就是通过观察别人的个性特点或者行为特点，推断出其它不知道的特点，进而寻找这些特点之间的因果联系。归因理论常用于分析人的因果关系，归因研究的三个关键问题：一是人与人之间的逻辑关系；二是社会性推理问题，即依据行动者的心理特点，个性差异而做出的推理；第三部分是对行动的预测，通过对行动对象过去的典型行动进行分析，从而推测出行动对象在某些情况下将会做出怎样的行动。在归因理论中，一个普遍存在的现象就是基本归因偏差，通常情况下，人们在总结或者分析工作成果的时候，会将成功的原因归功于自己，面对不好的业绩时则恰恰相反，不会再从自身寻找问题而是更多地归结于外部的不利因素上，最终目的是起到推卸责任的作用。

归因理论也同时体现在上市公司的管理层中，被称为自利性的业绩归因，即当公司业绩表现良好时，管理层通常会把原因总结为自身的努力，如自身的流程的优化等，而把不好的表现推卸为竞争激烈的外部环境。企业业绩归因一般反应在年报文本信息中，由于文字信息所占比重越来越大，且文字信息监管受限极易被人为操纵，导致上市公司普遍存在自利性的业绩归因。

2.2.3 印象管理理论

欧文戈夫在 1959 年对印象管理进行了较为全面的研究，一般来说，人们在展现自己的时候，都会选择一个与目前的社会环境或人际环境相一致的形象，来期望别人对自己做出正面的评价。印象管理体现了社会交互的一个侧面，它在不同的社会情景或人际环境下都有适宜的社会行为，而每一种行为模式都有其适用的社会情景，这就体现在了行为与情景的一致性上，因此，在进行社会交际的过程中，人们总是寻找最适合自己的身份情景。

企业进行印象管理的动机主要包括为了与利益相关者维护良好关系，在社会上树立正面形象，以及自身的实际形象与其希望给外界留下的印象有出入时。财务报告是企业印象管理的主要阵地，由于目前公司年报中文字部分的内容日益成为公司年报中的主要部分，与此同时会计报表的位置相应也发生了变化由原来的位置挤到了报告的末尾，并且对于会计报表信息披露监管的法律法规日益完善，大大压缩了操纵的空间，相反年报中文字信息的披露管理层却可以极大的酌情裁量，以至于有学者将年报描述为“主观的筛选的报告”，这就是为什么年报被质疑的主要原因。处于信息两方的公司和投资者，由于信息不对称，其地位也是不平等的，公司在披露信息时倾向于公布对自己有利的信息，那么站在信息获取劣势的投资者，在一般情况下只能被动的接受，至于能不能察觉公司是否存在印象管理的行为就不得而知了。

3. ST 莲花案例介绍

3.1 味精行业背景介绍

从 1920 年代起,中国的味精工业就已经出现了规模效应,直到 1980 年代中叶,它才真正实现了规模效应,在 90 年代之后,因为味精产品的价格和利润都比较高,再加上国家在政策上的支持,所以在这方面,我国味精产业的产能得到了快速的发展。在 2006 年我国味精总产量已经超过 170 万吨,占到了全世界的 75%,同时需求量约为全球的 70%,是最大的味精生产与消费国家。从上个世纪 80、90 年代开始,我国味精工业的生产能力一直在持续扩张,但随着其发展目前已逐步出现了一些问题:1、虽然已经有了近百年的生产经验,但在工艺和技术上的创新却很少;二是社会上的舆论,如“多吃”对身体不好”、“少吃”等,对企业造成了不良影响;第三,由于原料、能源和人工等生产费用的增加,味精市场的利润率下降;四是鸡精快速成长,持续侵蚀着原来的味精市场,对其造成很大的影响,由于味精厂商的盲目扩张,导致了整个产业的恶性竞争,使整个产业的利润率不断下降。就国内消费而言,在发达国家,味精自身已陷入低迷。从图 3.1 中可以看出,从整体来看,尽管近年来,我国的味精产能和需求量都在不断地增加,但味精的总体供大于求,这一现象在 2012 年之后,有加大趋势。

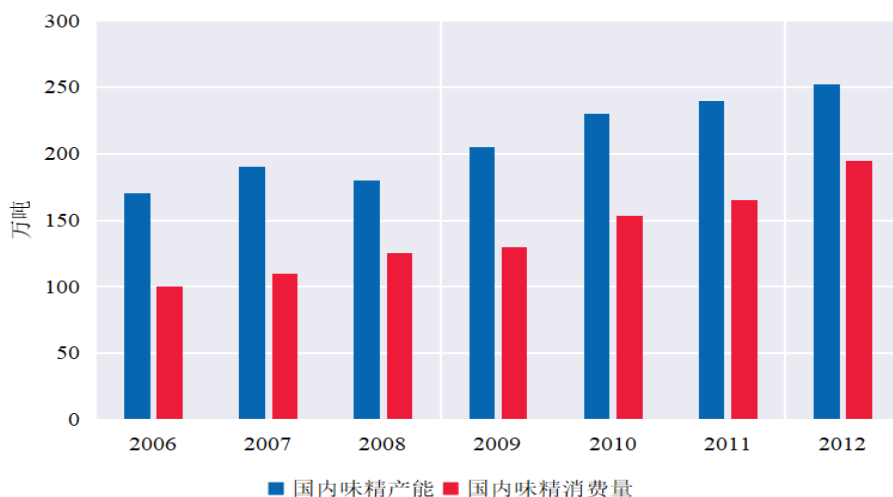


图 3.1 2006-2012 年中国味精产能与消费量走势图

通过以下的案例分析,我们得知 ST 莲花在 2010 年左右开始出现了亏损,因

此，本文将重点放在了 2010 年前后，同行业中与 ST 莲花相似的经营情况上。在 2006-2008 期间，味精产业的产业版图已经经历了一次深刻的变革。从图 3.2 中可以看出，阜丰集团的生产规模是全国最大的，其年生产规模约为一百万吨，其次是梅花集团，其年生产规模约为 42 万吨，这两个公司共同组成了中国味精生产规模的第一阶梯。伊品，莲花，菱花这三个年生产味精大约在三十万吨左右，组成了中国味精行业的第二梯队，其它本土的味精生产厂在产量上和规模上都比较小，在国内已形成了第三梯队。

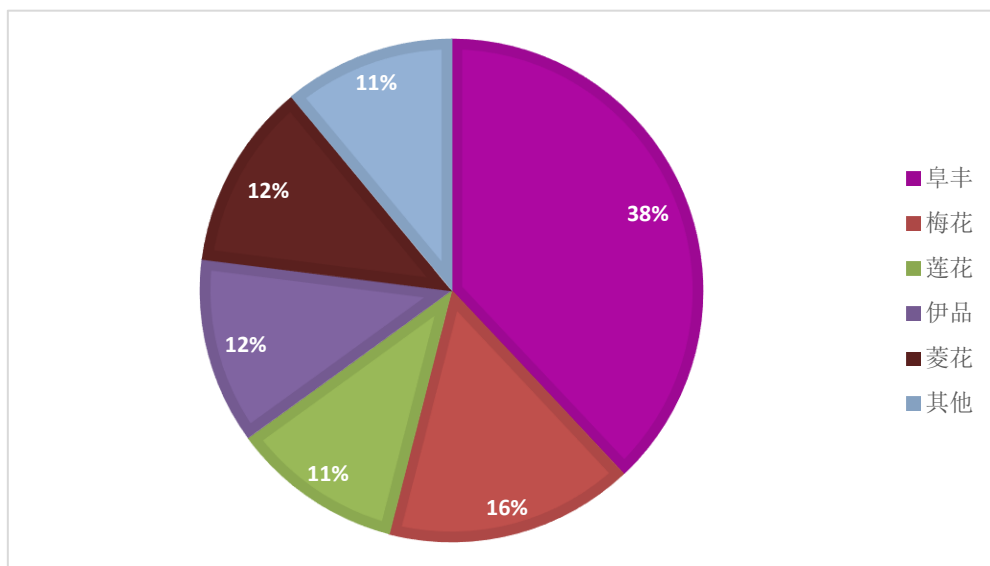


图 3.2 2012 年我国主要味精生产企业产量及占比情况

目前，我国的味精制品主要分为三大类：工业用味精，食品用味精，家庭用味精。其中，以工业味精为主体的食品加工品，其用量约为 70%；餐饮是我国居民饮食消费的主体，大约 20% 左右；家用调味品的消费占比在 10% 左右，家用调味品的市场定位主要面向家庭烹饪用的普通消费者。在工业装味精的市场中，阜丰和梅花是巨头，它们各自将 90% 的味精生产投入到工业装味精市场中，并且它们还利用低成本的优势，通过价格低廉的战略，长久地控制着工业装味精市场中超过 70% 的份额；在国内，餐饮用味精每年四十万吨，第二、第三梯队的味精生产企业都参与了餐饮用味精的竞争，在全国各个地区，其主导品牌都存在着差异；由于家用味精具有较高的利润率，因此它已经成为了中小味精生产企业竞争的焦点。在全国各地，有众多的品牌，其中有很多市场都被其本土品牌或对市场开拓较早的品牌所占领，因此总体格局比较稳定。莲花味精是国家一级品牌，其在中

国的年销售量大约在五万吨，相当于中国家庭年消费总量的 16%。目前，公司在国内的销售网络主要是在河南省，并在陕西、江西、云南、江苏等省份拥有较大的市场份额。

3.2 ST 莲花公司简介

ST 莲花，是一家以制造、销售味精及其副产品为主要业务的大型企业，公司以小麦为主要原材料，引进日本的生物发酵法和精炼法，达到了世界上最好的标准，使产品的品质得到了不断的提升，同时也使生产成本得到了不断的下降，也使其在国内第一个取得了 ISO9001 国际品质体系的认可，也是第一个通过了 HACCP 体系认证，第一个在我国味精行业取得国际认可的企业。莲花健康是中国著名品牌，中国品牌战略促进委员会将其认定为“中国名牌”和“莲花”商标，现已发展成为十大门类 30 余个产品。

ST 莲花从成立于 83 年至 94 年末，迅速、高效率地发展，由原始经济向规模经济和内向型经济过渡，这一阶段取得了快速高效发展；在 95-97 年度，调整了企业的经营策略，加强了企业的可持续发展策略，企业开始了第二次腾飞；上市以后通过股票市场的成功发行，获得了发展所需的资本，从而大幅度降低了企业的债务比率，优化了企业的资产结构。然而，在上市之后，其业绩并不理想，尤其在夏建统于 2014 年进入莲花味精后，为了响应政府的要求，将莲花味精重新命名为莲花健康。但是，随着行业策略的调整与重组，ST 莲花并没有获得持续的发展，从 2017 年开始，ST 莲花的业绩就出现了持续的下滑，并且呈现出不断增长的态势，在 2019 年上半年，ST 莲花已经连续三次被打上退市的危险警告，并且在股票的简称中都带着“ST 字样”，时隔一年，在四月九日，ST 莲花再次被复牌恢复为莲花健康。

3.3 ST 莲花印象管理外部动机

3.3.1 增加媒体正面报道

在中国 ST 的公司为了尽快保壳摘帽，当公司形象落后于之前的形象时，为了维护自身形象，在社会上立足，保持投资者粘性，企业一般通过印象管理，操纵公司年报中的财务和文字信息，保持其在资本市场的良好形象，而如何将信息传递给利益相关方，媒体报道无疑是传播最快最广的途径。在信息网络技术发达

的时代，人们总是被大量的、混乱的信息所包裹，而大部分独立的个人很难从大量的信息中，迅速、准确地筛选出最需要的部分。在这样的背景下，人们自然而然地就会去寻求那些可以直接传递有价值资讯的途径，而传媒就是其中最主要的选择。新闻媒介拥有专门的工作人员，可以对大量的新闻信息进行即时、有效的搜集、筛选、整合，从而极大的减少了新闻自主搜寻的费用。所以，媒体对某一事件的报道，能够快速引起社会的注意，同时，媒体还能够起到公司治理的作用，例如，对企业的违法行为进行监督，提高公司的绩效。本世纪以来，媒体的角色随着科学技术的发展发生了变化。一方面，新闻媒介通过更加专业的新闻加工手段，能够更好地发挥新闻媒介的作用，降低新闻媒介的不对称性，加强新闻媒介的监管作用，而中国是一个处于转型期的经济体，其媒体竞争的大环境也是独特的。

ST 莲花同样也存在增加媒体正面报道从而进行印象管理的外部动机，ST 莲花 2017 和 2018 连续两年出现巨额亏损。面对 ST 的命运，ST 莲花的媒体报道如下图 3.3 所示，从图中可以清楚地看到，与其他年份相比，被 ST 当年的媒体正面报道数量成倍增加，按照常理，ST 莲花在 2019 年被证监会给予退市警告，股票名称改为“ST 莲花”。这一变化将挫伤投资者信心，降低持股比例，对陷入财务困境的 ST 莲花尽快摘帽更是雪上加霜。在这种情况下，ST 莲花只有通过文本信息操纵和盈余管理相互配合才能达到扭亏为盈的目的，这种行为只有通过媒体正面报道才能起到更好的效果，获得利益相关方的信任。

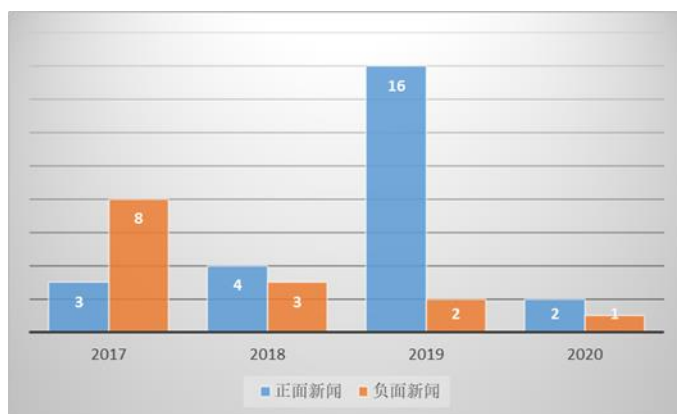


图 3.3 ST 莲花 2017-2020 年报刊财经新闻媒体报道情况

3.3.2 获取政府补助

经过图 3.4 对 ST 莲花 2017-2020 年所获取的政府补助情况可以看出, 经过 2017 年巨额亏损后 ST 莲花 2018 年获得的政府补助迅速减少, 在经营状况如此不堪的情况下, ST 莲花想要尽快扭亏为盈就离不开政府补助。对上市公司而言, 由于其营业收入和利润的大幅波动, 很容易受到市场的注意, 因此, 运用其进行利润操纵存在着较大的风险, 但是, 在公司的非经营性收益中, 政府补助是一个重要来源, 它也是公司利润的一个组成成分。这种收益的波动和随机性, 给公司对利润的操纵带来了很大的可能性。从下面的分析中, 我们也可以看到, ST 莲花的确是利用政府补助, 对公司进行了真实性的盈余管理。

ST 莲花能得到如此多的政府补助, 跟它的所有权有着很大的联系。河南莲花味精股份有限公司的第一大股东是一家国有企业, 被地方政府完全控制, 因此, 地方政府一直对这家国企“疼爱有加”, 不管是在政治上, 还是在经济上。像 ST 莲花这种连年亏损, 业绩不佳的公司, 政府还是给予了帮助, 给公司带来了巨额的政府补贴, 总而言之, 政府补助对 ST 莲花的发展起到了关键作用。而 ST 莲花在面临着退市风险的情况下, 如果想要持续地获得更多的政府补助, 那么就只能通过印象管理来粉饰公司的经营业绩, 以获得政府的持续输血。

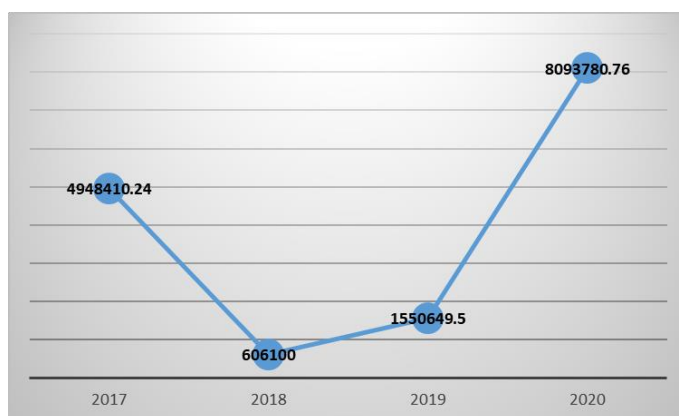


图 3.4 2017-2020 年 ST 莲花获取政府补助情况

3.4 ST 莲花印象管理内部动机

3.4.1 巨大的融资需要

对 ST 莲花公司的现金流量进行了分析, 结果表明, ST 莲花公司的货币资金

占比很低。通常情况下，一个公司的流动资金在其总资产中所占比例为 15-20%，较为合理。但是，从表 3.1 中可以看出，ST 莲花的货币资金占比远远低于正常水平，这意味着其资本金缺口很大。而 ST 莲花在 2014 年到 2017 年间的营运资金一直为负，这意味着其短期偿债能力不足，因为年度流动资产低于流动负债，有一定的经营风险。

表 3.1 ST 莲花资金情况 (单位: 亿元)

	货币资金	资产总额	占比 (%)	流动资产	流动负债	营运资本
2014 年	0.85	26.36	3.22%	13.63	20.59	-6.96
2015 年	0.68	22.45	3.03%	7.26	21.99	-14.73
2016 年	0.012	17.70	0.07%	3.50	12.20	-8.7
2017 年	0.16	18.89	0.85%	5.79	19.77	-13.98

资料来源: ST 莲花公司年报

夏建统于 2014 年接管 ST 莲花集团时，就已拟定了本次非公开发行的筹措资金方案。公司目前除了将自己的主要业务味精继续拓展自己的产业链之外，还打算进军大健康、科技农业、现代 C2B 等领域，夏建统在此次定增失败后，通过质押股份进行融资，这种融资方案反映出大股东对资金的要求都比较高，因此，在短时间内，大股东很有可能通过对公司的印象管理，来掩饰公司的真实状况。

3.4.2 粉饰报表，避免退市

经过以上对我国味精行业背景的一个大致介绍，不难看出我国味精行业的现状不容乐观，总的来说味精行业竞争相当激烈，整体处于产能过剩的阶段，味精生产者正处在一个寒冷的冬季。ST 莲花作为味精行业的一员自然不能避免这一窘境，ST 莲花的财务情况表 3.2 中营业收入、净利润等都不太乐观，2013-2018 短短五年的时间，营业收入就从 21 亿降到 17 亿，净利润也极不稳定在亏损和微利之间反复摆动，资产负债率更是飙升到 128.97%，债务压力极大。

表 3.2 2013—2018 年 ST 莲花财务状况 (单位: 万元)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	-34,148	1,651	-41,927	1,783	-14,061	-38,414
资产负债率	68.01%	78.81%	84.30%	98.56%	105.86%	128.97%
营业收入	215662	200494	177628	176677	185291	172882

3.4.3 避免控制权转移

ST 莲花于 2003 年发布报告，这是其 1998 年上市后第一次出现亏损。该公司控股股东一变再变，变化历程：河南省莲花味精公司-河南省农业综合开发公司-浙江睿康公司（2014）-安徽国厚资产经营有限公司（2018）。

ST 莲花的管理人员变动很快。在这段时间里，公司有两个主要的变化：第一次是自从夏建统携带他所有的睿康集团入主 ST 莲花以来，ST 莲花的发展策略也随之发生变化，开始全面发展数字农业走向大健康道路。第二次是为安徽国厚财务管理有限公司提供资金，以股份为抵押，由国厚财务经理担任 ST 莲花的主要职位。ST 莲花的股份分布比较分散，在二级市场上有大量的流通股，而前十大股东的股份加在一起只有 20.46%，再加上浙江睿康集团的垄断地位，使得它的股份容易被质押。股权质押融资具有其附带条件，需要企业业绩较好，但是 ST 莲花并不具备这一条件，再加上外部的监管越发严格的情况下，公司只能使用隐藏的真实性盈余管理美化利润。

睿康投资公司在接管 ST 莲花之后，频繁地以股票质押方式进行融资。ST 莲花在 2017 年的股票质押中，以每股 5.36 元的价格共质押了 1.15 亿股的股票，依靠 40%的质押率（1.61 元/股）为公司取得了 1.85 亿元的资金，在 ST 莲花的股票下跌到 2.58 元/股的时候，就达到了警惕状态，下跌到 2.25 元/股的时候，就达到了平仓状态。2018 年一月，ST 莲花的股票在不断地向下跌落，在一月二十三日的收盘价格为 2.87 元，再跌下去，就会触碰到危险的底线，有被清仓的危险，公司的控制权也有被移交的危险。为防止公司控制权的转让，最直接的方法就是提高公司的股票价格，而企业的对外形象是投资者投资时考虑的重要因素。

4.ST 莲花信息披露印象管理特征与后果分析

4.1 ST 莲花非财务信息印象管理特征分析

公司年度财务报告（年报）是一种被强制性披露的公共信息，它不仅为投资者提供了一个重要的价值判断、投资决策，也是监管部门对公司治理结构进行监督的重要基础。以往投资者多关注公司年报的财务信息，忽视了文本信息的作用，而文本提供的信息增量也有助于投资者的决策。随着我国资本市场的不断发展，证监会发布的财务信息监管体系也日趋完善，相比之下文本信息由于内容复杂、形式多样，在监督系统中相对缺乏。这两大因素导致的管理层操纵也逐渐体现在年报文本信息中，尤其是被 ST 的公司为了尽快保壳摘帽，其印象管理行为很可能是财务和文本信息操纵双管齐下，具体表现为先盈余管理再操纵文本信息，构成印象管理逻辑闭环。此前已有关于年报文本印象管理的研究，主要通过年报篇幅、年报相似度、年报可读性和年报语气四个方面进行文本信息分析，相关分析如下。

4.1.1 利用年报篇幅进行印象管理

年报的篇幅指的是公司年报所包含的总字数。有些学者对提高年报篇幅所产生的信息效应的研究，从信息冗余的角度展开了分析，他们发现，公司的管理层在编写年报的时候，会利用多余的句子来刻意地操控这些信息，从而提高了报告使用者从年报中获得有效信息的难度。从表 4.1 中可以看出，ST 莲花在 2019 年度报告中的内容比往年要多，这说明 ST 莲花在这一年度报告中的确使用了年报篇幅来操控。首先，随着报告长度的增长，报表使用者在抽取报表中的信息变得更加困难，特别是在需要从更长更复杂的文字信息时，需要从更长的报表中抽取更多的信息。

由于年报的可读性较差，这不但会提高人们对有关信息的加工成本，还会降低人们从年报中发掘自己想要的信息的积极性。而且，由于年报的使用者大多是非专业的财务人员，因此，即使是对正常的财务信息进行处理都十分困难，更别说从海量的非财务信息中发掘出有用的信息了。其次，公司业绩报告长度易被管理层故意操控，现有文献发现，在公司业绩较差的情况下，管理层会加大报告长度，减少报告的可读性，从而影响公司业绩的透明度，进而影响公司业绩的真实

性，进而影响公司业绩的真实性。这就说明，ST 莲花的年报篇幅过长，很可能是其管理层有意操控的结果，而对于外界投资者和监管机构来说，很难获取到公司的真实财务情况和运营绩效的信息。

4.1.2 利用年报相似性进行印象管理

年报相似性本文参照葛锐等的做法，找出当年年报与上一年的年报进行比较，并利用文本余弦相似度测度文本的相似性。

$$\text{Similarity} = \cos \theta = (V_t // V_t //) \times (V_{(t-1)} // V_{(t-1)} //)$$

如下表所示分别测算了 ST 莲花 2017-2020 年每一年的年报文本相似性，可以看出与其他年份相比，ST 莲花 2019 被 ST 当年年报文本相似性比其他年份都低，我们可以推断，ST 莲花降低文本相似度，并提供更多合理的说明，或者使用大量的信息来分散投资者对公司经营状况不好的注意力，这比起使用重复一些重要或无关紧要的信息来增加文本相似度，更加符合公司掩盖不良业绩的逻辑。

4.1.3 利用年报可读性进行印象管理

信息接收方更倾向于接收已知的，而对极不了解的，则倾向于放弃。所以，当公司的经营业绩出现下降或者是突然恶化的时候，公司的管理者就会运用大量的会计术语和复杂的句型，让对信息的理解变得更加困难，从而给信息的顺利传输造成障碍，对投资者以及其他所有利益相关者的判断和决策产生影响。在公司的经营情况良好的情况下，公司的管理层会尽可能地使用浅显易懂的白话文，大幅度地减少了会计术语，缩短了句子的长度，做到言简意赅，增强信息透明度。一份可读性更强的年报可以向投资者传递积极信号，体现未来盈利的持续性，从而带来更积极的市场反应，同时文本信息可读性更高，也能吸引投资者的注意力，使分析师更加关注。此外，公司被实施退市警示后，部分指标可能出现异常，管理层需要做出合理解释，使得文字信息更加模糊，更利于隐瞒。ST 莲花 2019 年年报的可读性超过了以往任何一年，印证了其增加年报可读性进行印象管理的做法。

4.1.4 利用年报语调进行印象管理

文本信息语调是由正负两类词语在年报中所体现出来的一种情绪语气。文本语调的研究对象主要有：上市公司年报、财报公告、管理层电话会议、MD&A、企

业社会责任报告等。在这些信息中，语言语调可以将公司的过去业绩表现以及管理层对未来发展的期望进行表达，可以向外部提供增量信息，还在一定程度上反映出管理层的个性特点和行为特征。文本语调可以作为企业财务报表的重要组成部分，可以为企业的经营业绩提供新的增量信息，并可以对企业的经营业绩进行有效的预测。关于文本语调对公司行为的影响，已有文献指出，管理层语调有积极和消极两方面作用，通过信号传导来减少信息不对称、激励创新、提升投资效率，消极影响体现为配合公司的盈余管理，是管理层进行印象管理的一种手段。

为了直观反映 ST 莲花是否有语调变化，如词云图 4.1 所示，可以看出 ST 莲花被 ST 当年与 2020 年成功摘帽两年的词云图所反映出来的关键词存在显著差异，2019 年比较明显的词有“损失、重整、负债、变动”等负面词汇，语调偏向消极，而 2020 年比较明显的词有“收入、期末余额、应收、确认”等中立词汇，语调发生了变化。由此可以初步判断 ST 莲花摘帽过程很可能存在语调进行印象管理的现象，具体对于语调的测度如下文所示。



图 4.1 年报词云图

文本信息语调在为利益相关者提供增量信息的同时，也可能是管理层进行印象管理的重要载体。市场参与者通常对乐观语言、情绪或语调作出积极反应，对悲观语调的反应较温和，因而采用乐观语调比悲观语调更有利于公司掩饰。本文参照谢德仁等的做法，其计算方法为：

$$(\text{积极词汇} - \text{消极词汇}) / (\text{积极词汇} + \text{消极词汇})。$$

ST 莲花被 ST 当年的年报中积极词汇明显增加，展现出企业乐观的发展前景，但是实际情况是连续几年都是亏损，已经被上交所给予了退市警告，ST 莲花通过积

极地披露信息，目的是稳住投资者增加投资者粘性，避免公司面临更大的窘迫。

表 4.1 ST 莲花文本信息印象管理度量指标

	年报篇幅		年报相似性		年报可读性			年报语调		
	words	ln_words	cosine	jaccard	read_1	read_2	read_3	pos	neg	tone
2017 年	39998	10.597	0.879	0.784	37.701	0.00015	18.851	307	491	-0.231
2018 年	44259	10.698	0.861	0.756	41.048	0.00017	20.524	357	504	-0.171
2019 年	47494	10.768	0.838	0.721	42.221	0.00032	21.111	498	457	0.043
2020 年	45565	10.727	0.865	0.761	39.564	0.00012	19.782	446	432	0.016

单纯依靠财务数据的数量关系已经无法满足公司经营决策的需要，必须要和公司的其他非财务数据联合起来，才能更好地说明公司的经营决策。但是，由于缺少一种规范的公开方式，使得上市公司的非财务信息在可信度、可理解性等方面相对较差，从而限制了非财务信息价值发挥。文本分析主要利用的是机器学习方法，来寻找文本规律，从而提高对资本市场非财务信息的理解程度，从而帮助发挥非财务信息的价值相关性。通过对 ST 莲花连续四年年报的篇幅、相似度、可读性、语调等方面的分析比较，证明 ST 莲花在保壳摘帽的过程中，确实有相应的文本信息印象管理，掩饰不良业绩动机下的文本信息操纵是公司信息披露印象管理特征的体现，成功保壳摘帽对公司的效用越大，公司越有可能利用文本信息操纵精心掩饰业绩不佳。

4.2 ST 莲花财务信息印象管理特征分析

4.2.1 利用会计政策变更进行印象管理

一般企业计提坏账的比例一旦确定下来就不会轻易改变，这事关企业的业绩。但是 ST 莲花的坏账计提比例却在 2015 年在没有任何说明的情况下发生了变化，针对应收账款采用应计性盈余管理，这样做的目的就是改变当年的业绩，在 2015

年报表显示亏损 4.2 亿。为了探讨 ST 莲花这一举措的真正目的，用变更后的比例重新计提坏账，调整后的 ST 莲花的利润总额如下表 4.2 所示。

表 4.2 变更前后利润总额 单位：万元

	调整前利润总额	调整后利润总额
2007	-17531	-28993
2008	-31274	-45689
2009	18297	-2187
2010	2218	-6270
2011	-46214	-41746
2012	2791	-404
2013	-34915	-38927
2014	1651	1081
2015	-87281	-47630
2016	2110	1379

数据来源：ST 莲花年报

根据表 4.2，可以看到，在调整前，公司的利润总量很有规律总是介于盈亏之间波动，特别是 2010 年之后，它的表现形式为一年微利隔年亏损依次循环。经过调整之后，发现所有年份利润总额都是亏损的，除了 2014 年和 2016 年。这说明 ST 莲花的应收帐款质量并不如其在业绩报告中所显示的那样良好，而坏帐准备计提比例的变动也不是偶然。通过对 2010 年至 2016 年 ST 莲花的应收账款账龄结构和坏账计提比率（表 4.3）的深入分析，可以发现，从 2010 年开始，公司 3 年以上的应收账款每年都会有一定的增长，并且在应收账款总额中所占的比例也在不断提升。应收帐款的账龄结构非常不合理，然而坏账计提比率很低（35%）。

另外，对于 3 年及以上的应收账款多数已经存在 5 年以上的帐龄，但是没有计提减值。比如，在 2015 年和 2016 年，公司的应收账款总额占到了 66.6% 和 70.97%（表 4.4），在 2015 年之前，公司对应收账款进行了长达 5 年以上的减值准备，从而在 2015 年产生了巨大的亏损，但是，在 2016 年年底之前，公司的应收账款中，仍然有很大一部分已经过期了很长时间，还没有得到处理。

表 4.3 2010—2016 年 ST 莲花应收账款的账龄结构

年份	账龄	应收账款(千 万)	在总应收款 中比例 (%)	坏账准备(千 万)	计提坏账准 备比例 (%)
2010 年报	1 年以内	17.98	24.44	0.9	5
	1-2 年	5.5	7.48	0.39	7
	2-3 年	3.8	5.16	0.38	10
	3 年以上	44.3	60.22	8.86	20
2011 年报	1 年以内	13.9	18.92	0.7	5
	1-2 年	4.68	6.37	0.33	7
	2-3 年	5.08	6.91	0.51	10
	3 年以上	47.85	65.1	16.75	35
2012 年报	1 年以内	15.32	20.2	0.77	5
	1-2 年	3.12	4.12	0.22	7
	2-3 年	3.64	4.81	0.36	10
	3 年以上	51.77	68.26	18.12	35
2013 年报	1 年以内	11.56	15.6	0.58	5
	1-2 年	3.62	4.89	0.25	7
	2-3 年	2.54	3.43	0.25	10
	3 年以上	49.67	67.07	17.39	35
2014 年报	1 年以内	17.92	20.56	0.9	5
	1-2 年	4.85	5.56	0.34	7
	2-3 年	3.15	3.62	0.32	10
	3 年以上	54.57	62.6	19.1	35
2015 年报	1 年以内	13.79	16.13	0.69	5
	1-2 年	4.47	5.23	0.31	7
	2-3 年	3.42	4	0.34	10
	3 年以上	63.83	74.65	61.59	-

数据来源：ST 莲花年报

表 4.4 2015 年和 2016 年 3 年以上账龄结构 单位：万元

		应收账款	坏账准备	计提比例
2016 年	3-4 年	3129.17	1564.58	50
	4-5 年	2733.75	2187.00	80
	5 年以上	59346.66	59346.67	100
2015 年	3-4 年	2881.84	1440.92	50
	4-5 年	3998.18	3198.54	80
	5 年以上	56949.21	56949.21	100

数据来源：ST 莲花年报

ST 莲花公司在应收帐款处理上采取了以下几种方法：第一种方法是采用备抵处理的方法处理不良帐款；二是对于单个金额较大（超过五百万元）的应收账款，分别做了减值试验，对于单个金额较小的，则按帐龄组合计提了坏账准备，每一个账龄组合有一个坏账计提比例。为了有可对比性，选取了同行业的梅花生物，梅花生物将 100 万元认定为单个重大金额，比 ST 莲花的认定门槛低。在坏账评估方面梅花生物更加谨慎，从两家公司历年的坏账计提来看，有一个比较明显的点，ST 莲花坏账计提十分宽松，2009 年以前对三年以上的应收账款 ST 莲花只按 15% 计提，此后的几年虽然有调整但是幅度不大，到 2015 年仍旧没有大比例计提。截止到 2015 年，已对大额的不良贷款和资产减值进行了一次性的计提。即便是以 2015 年调整后的比率来计算，1-2 年、2-3 年的比率仍然比同行中的梅花生物低。

ST 莲花主要采取了两方面的措施改变业绩，通过较为宽松的信贷政策，延缓了应收账款的回收，虚假提高了销售收入。除此之外采取比同行业低的坏账计提比例，并且不进行大额计提。这两种举措共同作用致使其净利润巧妙变化，延迟了被 ST 的时间。

4.2.2 利用政府补助进行印象管理

对一家公司而言，由于经营损益表的大幅变动，很容易引起市场的注意，所以，如果通过经营损益表来操纵收益，就存在着很大的风险。政府补贴不仅是企业非经营收入的一个主要来源，同时也是企业利润的一个主要组成部分。其收益的波动与随机特征为公司盈利的操纵提供了可能性。同时，上述研究还表明，ST 莲花公司的确存在着利用政府补助的方式进行盈余管理的情况。ST 莲花能得到如此多的政府补助，与公司的产权属性有着紧密的联系。ST 莲花的最大股东—河南省莲花味精是一家国有企业，由地方政府完全控制，因此，地方政府一直对这家国企在政治和经济上都“疼爱有加”。由于 ST 莲花连年亏损，经营状况并不好，项城市市政府仍然在力挺 ST 莲花，提供其巨额政府补助，这让 ST 莲花有很大的操作空间，如果能够预先确定这些补助，那么很容易就能扭转乾坤。ST 莲花在 2013-2017 年间，以每一年一次的速度收到 7 项政府补贴，具体情况见表 4.5。

表 4.5 2013—2017 年非经营性损益对净利润的影响统计（单位：万元）

年份	营业利润	营业外收入	净利润	政府补助	扣非净利润
2013	-34,393.2	2,527.91	-34,147.5	1,544.3	-3,203.2
2014	-24,005.1	26,584	1,650.96	19,726.74	-18,075.78
2015	-69,101	957	-41,927	864	-42,791
2016	-27,241	31,261	1,783	3,081	-1,298
2017	-14,899	1,428	-14,061	484	-14,545

数据来源：ST 莲花年报

从表 4.5 中可以看出，最近几年，非经营性损益对 ST 莲花的净利润有很大的影响。在 2013 至 2017 年期间，ST 莲花的营业利润连续亏损，这表明它的主营业务已经处于危机之中。但是，ST 莲花在第二年的净利润就恢复了正常，并且很聪明地避开了中国证券监督管理委员会对于上市公司 ST 的要求。可以说，若没有上述非经营性损益的支持，ST 莲花很可能已经面临着退市的风险。

据 ST 莲花公布的 2018 年三季度业绩显示，截至第三季度，ST 莲花产生了 5014 万元的巨亏。根据表 4.5，我们可以发现，2017 年 ST 莲花的净利润为负，如果它的净利润持续两年为负，那么 ST 莲花将会处于退市的危险之中。因此，在 2018 年年底，ST 莲花重新用了之前的伎俩，在当年最后一个月，希望政府收回闲置的土地使用权，但其背后真正的目的是重新获取政府补助，收地只是一个幌子。ST 莲花于当年 12 月 28 日从项城市财政处获得土地征收补偿金 1188.8 万元。可以说，周口市政府对 ST 莲花的一切援助都是帮助 ST 莲花渡过难关。

从 2013-2017 年间对 ST 莲花的“帮助”来看，国家“拯救”这种已经丧失了主要收入来源的公司的决心是显而易见的。不过到了 2014 年底，ST 莲花的大股东，从国企变成了夏建统，夏建统到来也改变了 ST 莲花的发展方向，改变了以往旧的战略，将眼光放在了数字农业与健康食品上，继续完善原有产品产能的同时注重研发健康的调味品，推动产业升级。周口市政府一直在继续补贴 ST 莲花，以保护水，电，蒸汽，粮食，石油等基础工业，并鼓励研发和工业结构的调整。

4.2.3 利用关联方交易进行印象管理

在以上的分析中清晰的发现 ST 莲花的经营状况很不好，这种情况延续下去将会受到证监会的退市警告，为了避免退市 ST 莲花选择了利润操纵比较隐蔽的

关联方交易，具体过程如下：

ST 莲花在 2017 年第一个季度的净利润是负的，到了第三季度情况更加糟糕其净资产只剩 2840.47 万元，此时情况已经岌岌可危了如果一旦净资产为负，将面临退市。在这种情况下 ST 莲花宣称将持有股权的莲花糖业与佳能热电两家公司以设备陈旧、资不抵债等借口统统出售给了中新云投公司，出售这两家公司的股权带来了 3.52 亿元的收入，顺利的解决了公司的燃眉之急。

了解了 ST 莲花转让股权事件，事实并非如表面上正常，通过查看了佳能热电与莲花糖业各自的审计报告，发现这两家公司在被 ST 莲花出售之前就已经处于破产状态，佳能热电截止在 2017 年 6 月 30 日总资产为-9381.2100 元，反观另一家公司莲花糖业情况只能说是更糟糕，同样也是截止 2017 年 6 月 30 日莲花糖业已经亏损 4422.29 万元，试问在这种情况下还有哪家公司愿意接手已经破产的公司，但是 ST 莲花却以三亿五千两百万的高价转让给了中新云投，更加让人起疑的是中新云投还是一个成立不到一年的公司。

表 4.6 两家公司主要财务指标（单位：万元）

项目	莲花糖业		佳能热电	
	2017 年 1-6 月	2016 年	2017 年 1-6 月	2016 年
资产总额	16,999.51	21,169.59	15,088.41	16,214.19
负债总额	4,159.24	3,907.03	24,469.62	23,300.21
资产净额	12,840.27	17,262.56	-9,381.21	-7,086.02
营业收入	2,137.20	1,637.75	3,341.40	5,200.78
净利润	-4,422.29	71.16	-2,295.19	-7,398.25

数据来源：佳能热电年报，莲花糖业年报

这家新成立的公司迫不及待地想要收购这两家运营不良的公司，出于种种顾虑，ST 莲花的交易被上海证券交易所盯上了。在 2017 年 11 月 24 号，上海证券交易所对 ST 莲花发布了一份正式的询问函，并对其进行了调查，其中包括：公司是否有可能利用资产处置来操纵收益，从而使公司的净资产不为负值，以及公司和交易各方之间是否有关联等。在 11 月 28 日，ST 莲花否认了上交所的询问，在回答中，公司坚称，卖掉公司的资产是“根据转型的策略考虑”，而另一方之所以愿意高价买下公司的亏本资产，也是因为看到了该公司的土地具有增值的潜

力。ST 莲花的回答无疑是没有说服力的，所以进一步从国家企业信用信息公示系统中查阅得知，佳能热电和莲花糖业的股份又回到了夏建统的手中，不要忘记 ST 莲花的实际控制人就是夏建统。这未免也太巧了，原本佳能的投资方，在 2017 年 11 月 2 号变成了中新云投，而在 2017 年 11 月 17 号，投资方变成了喀什瑞康，而这家公司的大股东，则是夏建统持有 75% 的股份。另外，中新云投在 2017 年 11 月 14 号将另外一笔交易的莲花糖业 43% 的股份也转让给了喀什瑞康。

总而言之，ST 莲花这一系列的操作只不过是将其控股的两家不良资产左手倒右手，目的是为 ST 莲花公司注入三亿五千二百万元的资金，足够抵消上个季度的损失。ST 莲花之所以会这么做，是因为通过关联方交易来进行盈余管理，其最大的好处是很难被发现，而且只要不被披露出来，帐面上就不会留下任何“痕迹”，可以按照收益来申报。与政府补贴和坏帐准备金不同，这一点在报表中可以从数据和计算中得到。

4.3 ST 莲花印象管理后果分析

4.3.1 市场表现不佳，股价下跌

尽管上市公司的会计信息有了较大的时滞，但是它仍是投资者进行投资决策时最主要的参考。但是它将在股票价格的变动中表现出来，同时股票价格的变动也会传递出投资者的期望。如图 4.2 所示，ST 莲花近年来的股票价格趋势图，在 2015 年的时候，公司的股票价格达到了历史的最高水平，之后出现了下降，后来睿康投资公司进入了 ST 莲花，给公司带来了大量的资金，公司也开始向智能农业的方向发展，再加上资本市场的不断推出，公司的股票价格在 2016 年有了一定的回升。在 2016 年之后，股票的走势是总体下跌，在一些小的区间略有回升但时间不长。在这几年时间里 ST 莲花的经营状况没有得到改善，公司反而是通过盈余管理操作美化利润，甚至是公司牵扯到诉讼的信息都隐瞒不披露，这种做法好景不长延续到 2019 年最终面临退市的局面。



图 4.2 ST 莲花股价走势图

2019 年四月，ST 莲花公布了 2018 年的业绩报告，报告中的净利润损失了 3.8414 亿元。在这一年的六月，ST 莲花因无力偿还债务陷入民事诉讼，其股票价格也降到了谷底（图 4.3）。此后，ST 莲花采取了出售控股公司，将其不良资产进行剥离，其股票的价格在小幅度的上升中，基本维持了平稳，并没有出现明显的上升，在市场上的表现并不好。

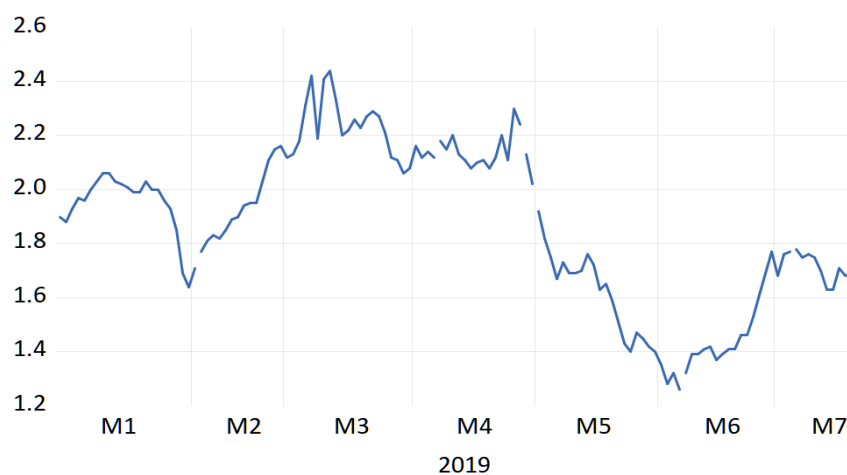


图 4.3 2019 年 ST 莲花股价走势图

4.3.2 ST 莲花偿债能力分析

表 4.7 ST 莲花偿债能力指标（单位：万元）

财务指标	年份					
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
速动比率	0.59	0.27	0.25	0.29	0.23	0.73
流动比率	0.66	0.33	0.32	0.29	0.28	0.76
资产负债率 (%)	78.81%	99.47%	98.56%	105.86%	128.97%	96.58%

数据来源：ST 莲花年报

从表 4.7 的数据可以看出，ST 莲花的流动比率和速动比率总是低于 1，流动比率和速动比率反映公司短期偿债能力，一般小于 1 说明公司的流动资产偿付所有到期负债能力不足，2014 年之后这两个比率都比较低，足以证明公司资金链存在断裂的风险，并且通过对比发现流动比率和速动比率之间相差不大，说明企业资产不易变现，经过分析可以得到 ST 莲花短期偿债能力不佳的结论。在进行盈余管理之后，公司的财务绩效得到了提高，并避免了连续的亏损，但其成本是公司的财务稳健性有所下降，因此，从长期来看，进行盈余管理并不一定是一件好事。ST 莲花在 2013-2018 年期间，其资产负债比率不断攀升，达到了 128.97%。站在债权人的立场上，他们最担心的就是是否能够及时的收回本息，而 ST 莲花的股东所投入的资金相对于公司的总资金来说比重很小，意味着债权人要承担公司的大部分风险，这对债权人来说是不利的。

对股东而言，因为公司用债务筹集的资金和他们自己出资的资金在运营中起着相同的作用，因此，股东们关注的是总的资本利润率是否高于借钱的利息，当公司获得的总的资本利润率高于借钱所支付的利息时，他们获得的利润就会增加。反之，当使用所有资金获得的利润比贷款利率更低时，投资者就会受到损害，这是由于投资者要用自己的部分利润来偿还贷款的额外利息。从股东的角度来看，当总的资金收益率小于贷款利率时，债务比率应尽可能地降低。从 2013 年起，ST 莲花的扣非净利润就持续为负数，公司的资本利润率也一直很低，从表 4.7 中看出 ST 莲花的资产负债率始终保持在较高水平。但是 ST 莲花经过盈余管理之后的净利润出现了迷惑股东的现状，本应是不容乐观的净利润却出现了一年增加一年下降的趋势，极大的误导广大投资者。

4.3.3 ST 莲花盈利能力分析

表 4.8 ST 莲花盈利能力指标（单位：万元）

财务指标	年份					2019 年
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	
净利率	0.82%	-24.56%	1.01%	-7.59%	-22.23%	1.65%
毛利率	5.7%	4.61%	9.96%	10.83%	9.67%	10.16%
总资产净利率	0.63%	-18.67%	0.86%	-7.44%	-22.48%	1.45%
权益净利率	2.96%	-3493.29%	59.77%	126.93%	77.62%	22.27%
营业收入增长率	-7.03%	-11.40%	-0.54%	4.88%	-6.73%	-1.52%

数据来源：ST 莲花年报

本文在分析 ST 莲花盈利能力时共选取了毛利率、净利率、营业收入增长率、总资产净利率和权益净利率五个指标。下面一一展开分析，首先是毛利率，从表 4.8 可以看出，ST 莲花 2014-2019 年毛利率没有显著变化，在 2016 年以后由于公司发展战略进行了调整，开始进军数字农业与大健康产品，产业结构进行了升级降低了成本，所以 2016 年以后公司的毛利率达到了 9%以上。净利润在这几年一直处于下降趋势，有些年份是亏损状态因为如前文所示公司的主营业务岌岌可危，相应的公司营业收入也没有明显的增加，一方面是由于市场环境竞争激烈，味精的需求量下降，另一方面是公司自身经营不佳的原因。

公司对资本使用效益情况由总资产收益率体现，总资产收益率也是衡量企业盈利能力的指标之一，该指标越高说明资产使用带来的效益越高。反观 ST 莲花的总资产收益率却很低，甚至有的年份为负值，意味着 ST 莲花已经失去了经营活力。最后一个指标权益净利率反映的是所有者权益在总报酬中占的比例，从表中反映出 2015 年这一指标达到了-3493.29%，该年股东承受了巨大损失其原因主要是 2015 年企业改变了坏账计提比例，导致该年亏损严重。经过上述对五个指标的分析得出 ST 莲花的盈利能力欠佳，虽然其利用会计政策变更、政府补贴和关联交易进行盈余管理，使得企业财务报表层面扭亏为盈，不过是掩人耳目改变不了企业经营不佳的事实。

4.3.4 ST 莲花发展能力分析

表 4.9 ST 莲花发展能力指标（单位：万元）

财务指标	年份					2019 年
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	
所有者权益增长率 (%)	-3.97	-97.85	148.58	-471.37	346.76	-1.12
总资产增长率 (%)	-4.42	-14.8	-7.57	-8.98	-9.56	25.99
营业收入增长率 (%)	-7.03	-11.40	-0.54	4.88	-6.70	-1.52

数据来源：ST 莲花年报

除了分析企业偿债、盈利能力之外，发展能力也是不可忽视的一个方面，发展能力指的是企业在保证自身生存的前提下进一步扩大规模的潜在能力。在实际经济生活中，也不乏偿债以及盈利能力不佳却具有较大发展潜力的企业。本文选取了三个指标对 ST 莲花发展能力进行分析（见表 4.9），一般在对总资产增长率进行分析的时候还要结合营业收入的增长情况，投资者比较青睐于营业收入增长超过资产规模增长的企业，称为有效增长。与此相反资产规模的增长超过营业收入增长时投资者应保持警惕。ST 莲花的总资产增长率一直呈现负增长，表明资产规模近年来有萎缩的迹象，营业收入增长率与总资产增速基本一致。进一步深入分析 ST 莲花资产增长率低的原因，就必须分析资产中负债和所有者权益各自占多大的比重，从表中可以得出 2015 年和 2018 年 ST 莲花的所有者权益增长率大大下降，由此判断总资产减少是由所有者权益减少造成的，这表明企业的发展潜力不太乐观。

5. ST 莲花印象管理治理措施

通过对 ST 莲花所处行业背景、印象管理动机、特征和企业经营状况的分析，我们发现该公司的印象管理特征包括文本信息操纵和财务信息盈余管理，这打破了以往只关注财务操纵的局面。ST 莲花先通过粉饰财务报表来暂时避免退市，再辅之文本信息方面的掩饰，然而，这种长期的印象管理不仅无助于改善企业的市场表现，还会迷惑投资者，损害利益相关方的利益。此外，近十年来，在 ST 莲花内部一股独大和外部监督不佳的情况下，ST 莲花经营业绩不佳，公司管理层并没有采取积极有效的措施应对，反而是利用印象管理手段粉饰公司披露的信息，迷惑误导投资者。针对 ST 莲花存在的问题，从内外部监督等角度给出了相应的治理建议。

5.1 完善股票发行与退市制度

我国 ST 制度规定，上市公司如果连续两年净利润为负值将被给予退市警告，连续三年或更长时间的连续亏损，股票将被强制退市。被给予退市风险警告对公司来说无疑是打击巨大的，风险警告就意味着上市公司在最近几年中利润水平较低，释放出的信息有可能引发外界的惊慌，从而造成股票价格的剧烈波动，严重时甚至有可能造成市场价值的大幅缩水。从退市警告到强制退市这中间是有一个过程的，但往往这个过程给了上市公司一个间歇时间。如果是短期出现经营问题的企业可以在这个间歇期进行调整，当其经营情况好转时可以恢复正常上市交易，相当于是给短期出现问题的企业一个机会，这也是 ST 制度设立的初衷所在。但却被一些经营情况长期岌岌可危的企业所利用，这些企业不想退市钻 ST 制度的漏洞，通过印象管理操纵信息披露，也能达到保壳摘帽的目的，后果是继续占取市场资源“劣币驱逐良币”，扰乱市场秩序。

我国资本市场对监管制度的制定也存在一些漏洞，由于文本信息博大精深，导致监管机构对于文本信息方面的监督制度相对比较欠缺，这就为企业管理层利用年报篇幅、相似性、可读性、语调粉饰年报信息提供了可操作空间。对于财务信息的监管涉及的不够全面，仅仅通过衡量净利润、股东权益等指标，让 ST 类公司进行盈余管理有了可乘之机，利用会计政策变更、关联方交易等方式操纵净利润，达到摘帽的要求，但这种摘帽只是暂时的，因为通过印象管理恢复正常交易的企业其真实的经营还是很差，迟早会重新戴帽，长此以往只会造成资源的浪

费，迷惑损害投资人阻碍资本市场的有序发展。

近年来，年报披露内容和方式的变化导致年报中文本信息披露的比重日益增加。然而，监管机构对文本信息的监管并不充分，这为管理者提供了展开印象管理的机会。因此，监管机构应立即制定更加完善的文本信息披露监管制度，以更好地保护资本市场的健康运行。另外，应减少 ST 公司盈余管理操纵业绩的行为，完善退市制度，改变以往只把净利润作为衡量企业经营决定性指标的局面，引入其他衡量企业盈利能力和发展能力的指标，特别是摘帽财务指标。这可以增加对企业非经常性损益的考虑，以减少 ST 公司使用关联交易等容易操纵的手段，从而增加盈余管理的难度，从源头上抑制盈余管理行为，除此之外针对 ST 类公司建立合理的绩效评价体系，加强对企业非经常性损益和内部交易的认定。

5.2 重视文本信息披露

ST 公司存在印象管理行为，通过文本和财务信息双重操纵实现印象管理。文本信息操纵隐藏了盈余管理行为，是 ST 公司盈余管理操纵利润的完整链条。如果抑制企业文本信息操纵，重视文本信息披露，将打破 ST 公司盈余管理完整链条。文本信息披露对于财务报告至关重要，财务数据的变动主要靠文本信息有效解释，对于大多数非专业财务报告使用者十分友好，但是语言有其独特的魅力，极易有效利用，经过精心操纵的文本信息同样也具有极大的误导作用。年报篇幅、相似性、可读性、语调是文本被操纵的常见手法，通过隐匿企业盈余管理行为，误导投资者对其造成损失。ST 莲花就是一个例子，在面对被退市的压力下，选择利用盈余管理和文本信息同时操纵进行隐匿，降低了信息的可靠性和及时性，违反了会计信息的披露规则。篇幅、相似性、可读性、语调方面的变化使披露信息的质量下降，不符合信息披露中立性、可靠性、及时性等原则，如果投资者用来参考做决策的信息是印象管理操纵过后的信息，那么信息失真是无法避免的，财务报告传递有效信息的说法也就不得而知了，从资本市场长远发展来看，这种现象会增加监管的难度和成本，迷惑误导投资者扰乱市场运行秩序。由此看来，重视文本信息披露就显得十分重要。

5.3 完善内外部监督

为了确保内部审计能够有效地监督企业内部制度的执行情况和财务信息的真实性，ST 莲花应该成立一个独立的审计机构，并设立监督部门来监管其工作。

在设立过程中，需要确保该机构的审计监督工作是公正客观的，并且独立于高管层。该机构应直接向审计委员会负责，发现问题时直接反馈给审计委员会并与之沟通。审计委员会将直接下达工作指令，从而确保内部审计部门的权威性，充分发挥内部审计的监督作用。

事务所审计监督和证监会监督共同构成外部监督，事务所审计监督应从以下几点出发：（1）审计首先要求的是独立性和谨慎性，在严格遵守法律法规的基础上，对于被审单位出具真实的审计报告；（2）重点关注具有印象管理特征的企业，可以建立企业的诚信档案将严重违规的企业加入黑名单并严厉处罚；（3）对股权质押规模大、比例高的企业重点关注，开展必要的审计程序，严格遵循每一步程序；（4）具体落实到每位审计师身上，审计师应当提高自己的职业判断能力加强灵敏性，对于报表中无法表示意见的部分提高警惕，并严格要求上市公司提供充分说明和及时披露，防止管理层通过文本信息操纵与盈余管理相互配合迷惑误导投资者。作为外部监管的另一方证监会应充分发挥监管监督的作用，特别是对于*ST 公司重点关注，更要对其净利润的组成、业绩的归属等进行严格的审查，并注意其信息披露的质量，此外，还要严格控制非经常性损益在企业利润中所占的比重。加强对绩效管理的处罚力度，提高 ST 企业的操纵成本，从而减少此类事项的发生，提升资本市场资源配置的效率。

5.4 投资者采用辩证性思维看待企业报表

投资者审核公司的会计报告，既是对其权益的保障，又是对公司进行社会监督的一种方式。仅仅依靠外部审计还不够，作为一名投资者必须时刻保持清醒的头脑辩证的看待企业的财务报表。重点关注以下几点：（1）公司年报中信息分为财务与非财务两部分，这两部分是息息相关的，首先关注这两部信息是否存在相互印证的关系，一般企业如果采取了盈余管理，其年报中的文本信息会进行相应的解释；（2）投资人可以通过与公司往年年报比较，注意文本信息的篇幅、相似性、可读性、语调是否发生改变，若这四个指标发生了显著变化，则很有可能存在印象管理；（3）除了关注本企业纵向对比，投资者还应将企业与行业内其他公司进行横向比较，如果企业业绩出现较大的异常变化，无论是巨亏还是盈余，都可能预示着企业进行了盈余管理；（4）投资者需要注意公司盈亏的时间点，公司如果连续财务出现问题，将会面对证监会的退市警告，为了应对这一问题，上市

公司会在亏损年份或者前后年份采取盈余管理的方式（陆建桥，1999），因此投资者应当高度警惕，已经发生亏损的上市公司其亏损程度愈发严重或扭亏为盈，这种转变释放出印象管理的信号。

结论与展望

本文以 ST 莲花为例,分析 ST 类公司在保壳摘帽过程中的信息披露印象管理存在的特征,并在此基础上提出相应的治理措施。本文研究发现 ST 莲花在摘帽的过程中存在财务与非财务信息双重印象管理的特征,具体结论如下:(1) ST 莲花非财务信息年报篇幅、相似性、可读性以及语调在摘帽的过程中与其他年份相比发生了较明显的变化,印证了其在摘帽的过程中确实对文本信息进行了操纵;(2)通过财务信息的分析发现,ST 莲花主要运用了会计政策变更、政府补助以及关联方交易三种盈余管理的方式操纵美化了利润,在报表层面实现扭亏为盈;(3)ST 莲花在面临退市危机时,先是进行盈余管理改变利润,再是通过文本信息操纵对虚假的财务信息给出有利于公司管理层的解释,二者相互配合,共同构成印象管理的逻辑链条,完美的规避了退市风险。经过管理层粉饰过的信息披露,虽然能够帮助 ST 莲花暂时渡过退市危机,但是其真实经营情况并没有得到改善,公司偿债、盈利以及发展能力不尽人意,公司未来的股价走势也不容乐观。针对 ST 公司在摘帽过程中存在的印象管理特征,本文提出了相应的治理措施,包括完善股票发行与退市制度,在退市制度中针对 ST 类公司不再单纯的把净利润作为衡量是否重新复牌的指标,应当加入其他能反映公司盈利、发展能力的指标;重视文本信息的披露,对于文本信息的监管和财务信息一样重要;加强内外部监督,外部审计和证监会对于 ST 类公司应当重点关注,建立企业诚信档案将严重违规的公司拉入黑名单并严厉处罚,关注其净利润的组成与业绩归属;最后作为投资者应当辩证的看待企业的年报,关注其文本信息与财务信息相互印证的关系。从这四方面入手以期识别 ST 公司信息披露印象管理行为,保护投资者利益不受侵害,维护我国资本市场的健康有序发展。

本文是在能够获取的 ST 历年年报信息的基础上进行的分析,获取的信息均来自于 ST 莲花对外披露的年报,而年报是企业对外公开的其内部真实信息无从得知,在此信息来源基础上进行的分析必定有失偏颇,并且仅用年报信息分析 ST 莲花印象管理的行为特征,分析较为单一,在以后的研究中可以扩大信息获取的途径,例如企业研报、业绩说明会、社会责任报告等,以期获得更加具有价值的结论。

参考文献

- [1] Bilgili, H., Tochman Campbell, J., Ellstrand, A.E., & Johnson, J.L. 2017. Riding off into the sunset: Organizational sensegiving, shareholder sensemaking, and reactions to CEO retirement. *Journal of Management Studies*, 54(7), 1019–1049.
- [2] Bolino, M.C., Kacmar, K.M., Turnley, W.H., & Gilstrap, J.B. 2008. A multi-level review of impression management motives and behaviors. *Journal of Management*, 34(6), 1080–1109.
- [3] Gao, H., Yu, T., & Cannella, A.A. 2016. The use of public language in strategy: A multidisciplinary review and research agenda. *Journal of Management*, 42(1), 21–54.
- [4] Graffin, S.D., Carpenter, M.A., & Boivie, S. 2011. What's all that (strategic) noise? Anticipatory impression management in CEO succession. *Strategic Management Journal*, 32(7), 748–770.
- [5] Hayward, M., & Fitza, M. 2016. Pseudo-precision? Precise forecasts and impression management in managerial earnings forecasts. *Academy of Management Journal*, 60(3), 1094–1116.
- [6] Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. 2016. The tone of business model disclosure: An impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management & Governance*, 20(2), 295–320.
- [7] Parhankangas, A., & Ehrlich, M. 2014. How entrepreneurs seduce business angels: An impression management approach. *Journal of Business Venturing*, 29(4), 543–564.
- [8] Piwinger, M., & Ebert, H. 2001. *Impression management: Wie aus niemand jemand wird. Kommunikationsmanagement: Strategien, Wissen, Lösungen.* Luchterhand, Neuwied.
- [9] Pollach, I., & Kerbler, E. 2011. Appearing competent: A study of impression management in US and European CEO profiles. *The Journal of Business Communication* (1973), 48(4), 355–372.
- [10] Patelli, L., & Pedrini, M. 2014. Is the optimism in CEO's letters to shareholders

sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis. *Journal of Business Ethics*, 124(1), 19–34.

[11] Patelli, L., & Pedrini, M. 2014. Is the optimism in CEO's letters to shareholders sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis. *Journal of Business Ethics*, 124(1), 19–34.

[12] Patriotta, G., Gond, J.P., & Schultz, F. 2011. Maintaining legitimacy: Controversies, orders of worth, and public justifications. *Journal of Management Studies*, 48(8), 1804–1836.

[13] Shin, T., & You, J. 2017. Pay for talk: How the use of shareholder–value language affects CEO compensation. *Journal of Management Studies*, 54(1), 88–117.

[14] Tsang, E.W. 2002. Self-serving attributions in annual reports: A replicated study. *Journal of Management Studies*, 39(1), 51–65.

[15] Zott, C., & Huy, Q.N. 2007. How entrepreneurs use symbolic management to acquire resources. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 70–105.

[16] 程新生, 刘建梅, 程悦. 相得益彰抑或掩人耳目: 盈余操纵与 MD&A 中非财务信息披露[J]. *会计研究*, 2015(08): 11–18+96.

[17] 崔勋, 瞿皎皎. 组织政治知觉对组织公民行为的影响辨析——基于国有企业员工印象管理动机的考察[J]. *南开管理评论*, 2014, 17(02): 129–141+160.

[18] 冯明、李聪: 《国有企业员工印象管理与职业生涯成功的关系研究——政治技能的调节作用》, 《中国软科学》, 2010 年第 12 期.

[19] 关涛, 吴日源, 丁炯. “为装而说”: 野心家取向、印象管理动机与员工建言[J]. *管理工程学报*, 2021, 35(06): 64–72. DOI: 10.13587/j.cnki.jieem.2021.06.006.

[20] 何燕珍、洪群: 《应聘者印象管理对考官认知的影响——以电视节目〈非你莫属〉为例》, 《经济管理》, 2013 年第 8 期.

[21] 黄攸立, 张洁. 员工当责感对建言行为的影响——积极印象管理动机视角的本土化实证研究[J]. *中国人力资源开发*, 2016(05): 41–47. DOI: 10.16471/j.cnki.11-2822/c.2016.05.006.

[22] 韩子超, 张友棠. 社会责任信息披露、资本成本与企业持续发展能力——基于印象管理视角[J]. *财会通讯*, 2022(03): 41–46+56. DOI: 10.16144/j.cnki.issn10

02-8072. 2022. 03. 024.

[23]刘超、柯旭东、刘军、王雅晨:《员工逢迎的场景选择:一项本土研究》,《南开管理评论》,2015年第5期.

[24]李太、涂乙冬、李燕萍:《团队中的关系、迎合与职业成功—基于戏剧理论的解释框架》,《南开管理评论》,2013年第2期.

[25]刘军、吴隆增、林雨:《应对辱虐管理:下属逢迎与政治技能的作用机制研究》,《南开管理评论》,2009年第2期.

[26]刘雷,张亚军,张金隆,陆露,张军伟,刘文兴. 信息技术背景下领导自恋对下属逢迎行为的影响研究[J]. 管理学报, 2020, 17(07):978-987.

[27]瞿皎皎,赵宜萱,赵曙明. 组织政治行为知觉下员工会助人吗?——基于社会分析理论的解释[J]. 管理评论, 2020, 32(05):217-232. DOI:10. 14120/j. cnki. cn11-5057/f. 2020. 05. 018.

[28]瞿皎皎,赵宜萱,赵曙明. 国企员工组织政治知觉下的行为选择——基于中国政治文化—人情社会内洽情境的整合性解释[J]. 管理世界, 2021, 37(08):143-162. DOI:10. 19744/j. cnki. 11-1235/f. 2021. 0113.

[29]钱瑜,张君花. ST 莲花复牌摘帽“造血”能力亟需提升[J]. 中国食品, 2020(09):102-103.

[30]孙蔓莉. 论上市公司信息披露中的印象管理行为[J]. 会计研究, 2004(03):40-45.

[31]谭新雨,刘帮成. 管理者企业家导向与知识型员工创造力——积极印象管理动机和专业度的双重视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2017, 38(10):158-169.

[32]唐小飞,周磐,苏浩玄. 在线印象管理视角:创新动机与创新绩效研究[J]. 科研管理, 2020, 41(06):172-180. DOI:10. 19571/j. cnki. 1000-2995. 2020. 06. 018.

[33]谭建华,王雄元. 上市公司违规与年报文本信息操纵[J]. 中国软科学, 2022(03):99-111.

[34]王性玉,康峰卓. 分析师跟踪与 CSR 信息披露印象管理[J]. 财会月刊, 2021(14):74-81. DOI:10. 19641/j. cnki. 42-1290/f. 2021. 14. 009.

[35]许文瀚. 上市公司年报文本信息披露:影响因素及经济后果[D]. 浙江工商大学, 2019. DOI:10. 27462/d. cnki. ghzhc. 2019. 000268.

- [36]向常春,龙立荣.参与型领导与员工建言:积极印象管理动机的中介作用[J].管理评论,2013,25(07):156-166.DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2013.07.009.
- [37]熊浩,钱润红.年报篇幅与股价崩盘风险:信息冗余还是信息传递[J].中南财经政法大学学报,2022(01):26-37.DOI:10.19639/j.cnki.issn1003-5230.2022.0013.
- [38]颜转运,戴蓓蓓,纪曼.媒体关注、产权性质与企业社会责任报告印象管理[J].会计之友,2020(13):88-93.
- [39]杨洁,郭立宏.负面报道后国企和民企间接印象管理策略比较研究——基于“双组件”模型的分析[J].管理评论,2017,29(12):127-140.DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2017.12.012.
- [40]杨洁,郭立宏.声明还是缄默:负面报道后国企和民企印象管理行为差异研究[J].南开管理评论,2017,20(01):83-95.
- [41]原东良,郝盼盼,马雨飞.积极型还是防御型:期望绩效反馈与年报印象管理策略——来自管理层语调向上操纵的证据[J].财贸研究,2021,32(07):83-98.DOI:10.19337/j.cnki.34-1093/f.2021.07.007.
- [42]赵敏.上市公司自愿性信息披露中的印象管理行为分析[J].当代财经,2007(03):117-119.
- [43]赵斌,韩玉英,刘燕权.主观规范对获得型印象管理动机的影响机制研究[J].软科学,2020,34(01):110-118.DOI:10.13956/j.ss.1001-8409.2020.01.18.
- [44]张正勇,李玉.高管减持、信息环境与社会责任感报告印象管理——来自重污染行业上市公司的经验证据[J].财会月刊,2018(04):21-26.DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.04.003.
- [45]朱朝晖,许文瀚.上市公司年报语调操纵、非效率投资与盈余管理[J].审计与经济研究,2018,33(03):63-72.
- [46]赵斌,周倩倩,刘桂霞,宇卫昕.主观规范与员工创新行为:印象管理动机的研究视角[J].管理评论,2019,31(03):71-82.DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2019.03.007.
- [47]赵斌,杨雯帆.基于印象管理动机视角的工作压力对员工创新行为影响研究

[J]. 管理工程学报, 2020, 34(04):1-10. DOI:10.13587/j.cnki.jieem.2020.04.001.

[48]周建, 原东良, 马雨飞. MD&A 语调会影响企业履行社会责任吗? ——基于信息增量与印象管理的视角[J]. 管理学刊, 2021, 34(06):88-107. DOI:10.19808/j.cnki.41-1408/F.2021.0046.

后记

时间匆匆如白驹之过，岁月如流水之年华。一眨眼，三年的硕士生生涯就要结束了，回顾自己的求学之路，我有太多太多的感触。这三年来，我经历了太多的挫折，也尝到了成功的喜悦。此时此刻，当我面对着代表我研究生学习成果的毕业论文时，内心不免有些惴惴不安，担忧自己无法达到导师和亲友的期望。

在即将完成论文的时刻，我发自内心的想要向那些在研究生阶段帮助过我的人表达我的感激之情。在此，我要向我的导师表示衷心的感谢，回顾这篇论文的创作过程，从最初的选题到修订，从整个论文的结构构想到具体内容的完善，我的导师在这方面投入了大量的精力，在我迷茫不知所措时给我提供了很多有价值的意见。他严谨治学的态度和负责精神让我受益匪浅，在这三年与导师相处的过程中，从导师身上我学习到的不仅仅是知识和技能，使我受益终身的是他的学术品质和人生态度，这将在我之后的人生道路上继续激励我一路向前，勇攀高峰。

其次，我要感谢会计学院的所有老师，在这三年的学习生涯里，老师们丰富而生动的授课，让我学习到了大量的专业知识，将是我珍贵的财富。我也非常感谢我的师兄、师姐和同窗们，在我需要帮助时他们曾给予我无私的关心和鼓励，帮助我度过了研究生阶段的难关。

最后，我最要感谢的是我的家人，他们对我学业的支持和鼓励是我一路向前的源源动力，正是他们的理解和关心，让我能够安心地完成研究生学业。