

# 上市公司利润操纵分析

武汉工业学院 钟新桥

## 一、上市公司利润操纵的主要动机

1. 股权融资, 包装上市。我国的公司股票发行与上市制度所采用的审批制、分额度指标和核准制的做法, 均带有计划性的烙印, 从而导致我国公司股票的发行与上市资格成为一项非常稀缺的资源。尽管国家规定上市公司必须在最近三年内连续盈利, 但由于股票上市能给公司带来丰厚的资金回报, 地方国有企业往往通过剥离资产或捆绑上市的途径, 虚拟会计实体在会计期间的利润, 以达到包装上市的目的。

2. 配股增发, 股市圈钱。上市伊始, 每家上市公司都企图从股市中获得更多的经济资源, 能否获得配股、增发的资格, 将会直接影响其后续资金的注入与未来的发展。有些上市公司为了在股市继续圈钱, 就进行“包装”造假。

3. 规避管制, 防止摘牌。由于公司股票上市额度有限, 上市公司股票在我国成了十分珍贵的“壳”资源。但按现行规定, 上市公司若连续两年亏损, 或者每股净资产低于面值, 或者财务状况出现异常时, 上市公司的股票就要被特别处理(即ST、PT处理); 若连续三年亏损, 上市公司的股票将被暂停上市交易(即摘牌)。上市公司为了免于ST、PT处理或摘牌, 往往会通过利润操纵等会计造假手段与市场监管部门博弈。

4. 配合庄家, 操纵股价。我国证券市场还是个不成熟的新兴市场, 具有较强的投机性, 而过强的投机性又容易滋生“庄家”行为。由于庄家坐庄和出局的主要手段是炮制“题材”和披露“信息”, 故而庄家的投机行为务必得到上市公司的密切配合才能奏效。可见, 庄家暴利操纵股价行为往往与上市公司的“内部人”利益紧密相连。

5. 粉饰业绩, 隐性分红。上市公司委托人(公司股东)的目标是股东财富最大化, 而其代理人(公司高管当局)的目标是管理报酬最大化, 两者有着不同的利益。当委托人通过薪金、奖金、股权、期权等合约使代理人目标与自身目标趋同时, 由于信息的不对称和“内部人控制”的权力, 公司高管当局为了其自身利益, 往往会利用其管理权力和信息优势进行会计造假。目前, 我国大部分上市公司的高管人员在一定程度上还是“准政府官员”, 他们要享受职务消费、要有政治前途, 在公司整体经营状况不理想、监督机制不健全的情况下, 通过利润操纵更能收到“立竿见影”的效果。

6. 维持信用, 负债筹资。企业经营周转所需资金在一定程度上依赖于金融机构的信贷资金, 特别是那些丧失配股、增发等股权融资资格并以债务融资为主的上市公司更是如此。而包括商业银行在内的金融机构为了减少其信贷风险, 在贷款时会通过债务契约与上市公司签订一系列以会计数据定义的

保护性条款, 如流动比率、资产负债率、利息保障倍数、净资产收益率、营运资本、固定资产、现金流动比率、偿债准备金等, 有些商业银行甚至规定不得向亏损企业贷款。当上市公司财务状况恶化, 经营业绩不佳, 有关会计数据接近债务契约规定底线而面临违约风险时, 公司高管当局就很可能通过利润操纵来逃避违约惩罚。

## 二、上市公司利润操纵的常用手段

1. 虚构业务, 为我所用。上市公司为了粉饰会计报表, 常见的利润操纵手段是虚构经济业务, 包括虚构销售对象、伪造购销合同、伪造出口报关单、填制虚假发票和出库单、混淆会计科目等。

2. 关联方交易, 转移利润。关联方交易主要包括母子公司间存货购销、资产置换、受托经营、资金往来、费用分摊等。由于上市公司内部治理结构的不完善, 上市公司中“一股独大”现象较为普遍, 使得控股公司可任意左右上市公司间的关联方交易。关联方利用协议定价而交换资产、分摊费用、转移利润, 是某些上市公司利润操纵的常用手段。

3. 减值准备, 蓄水调节。一些上市公司形式上按会计制度规定运用预计资产损失和计提减值准备等方式, 实际上具有很强的目的性和倾向性, 有的甚至将其视为操纵盈亏的“蓄水池”。特别是ST、PT公司为了下年度的“保牌”或避免“摘帽”, 索性在当年大提资产减值准备, 一次性亏个够, 然后在下年度冲回一部分减值准备就能“扭亏为盈”。

4. 收入费用, 虚假确认。根据需要相应地调整收入确认和成本费用结转的时间, 也是上市公司常用的利润操纵方法。

5. 利息费用, 作资本化。长期借款、应付债券等负债的利息支出, 根据具体情况可实行费用化或资本化的会计处理。一些上市公司为了操纵盈亏, 常常以此为手段随意调节利润, 将应计入当期损益的利息费用作资本化处理, 计入在建工程或固定资产。

6. 虚拟资产, 潜亏挂账。一些上市公司为了虚增资产和利润, 通常对那些超过使用期限而无生产经营能力的固定资产、滞销毁损的存货、三年以上的应收账款、超过受益期限的待摊费用及长期待摊费用、应注销的待处理财产损失等项目, 作为虚拟资产而持续挂账结转。

7. 股权投资, 按需调整。根据会计准则规定, 长期股权投资按持股比例可采用成本法或权益法核算。若采用权益法核算, 子公司实现的盈利或亏损, 母公司必须按持股比例确认其投资收益或损失; 若采用成本法核算, 母公司必须在子公司股利分配时才能确认投资收益, 子公司的亏损则不确认为母公

司的投资损失。因此,对于亏损严重的子公司,上市公司往往在期末虚假减持其持股比例至20%以下,以暂时逃避其损失;而对于有盈利预期的子公司,若对其持股比例在20%以下,上市公司通常会提高其持股比例至20%以上,以大幅度提高其投资利润。

8.重大事项,隐瞒掩饰。有些重大的不确定事项,一旦不利事实出现,如资产减值、承担连带担保责任或败诉,上市公司就会损失惨重,有的甚至会遭受灭顶之灾。此时上市公司的“内部人”为了实现短期利润,往往对此予以隐瞒或掩饰。“其他应收款”和“其他应付款”是会计报表项目掩饰利润常用的“调节器”;而对诉讼、委托理财、大股东占用资金、担保事项、关联方交易等重大事项则是通过“表外披露”进行隐瞒或掩饰的。截至2002年4月30日止,我国共有137家上市公司由于会计信息披露方面的违法违规行而受到处罚(或批评、谴责)约占上市公司总数的11.7%。

### 三、上市公司利润操纵的治理政策

1.完善相关法律法规,创建良好法制环境。完善的证券法制体系是资本市场健康发展的前提。我国已颁布实施的《公司法》、《证券法》、《会计法》、《刑法》、《注册会计师法》、《企业财务会计报告条例》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《企业会计准则》、《企业会计制度》等相关法律法规,对于保护上市公司各方相关利益人的合法权益起到了重要作用。但它们也存在以下不足,有待进一步完善:一是重行政处罚,轻民事赔偿和刑事处罚;二是对利润操纵等虚假会计信息的具体确认过于原则和抽象,如“情节严重”、“数额较大”等,其可操作性不强;三是对同一个利润操纵下的会计信息应承担的法律责任,未在相关责任人之间明确划分。因此,只有建立健全的法制体系,切实保证治理利润操纵有法可依、有法必依、执法必严、违法必究,才能充分发挥法制对上市公司利润操纵的威慑作用。

2.明晰产权制度关系,完善公司治理结构。公司产权关系的明晰界定,为规范会计活动创造了两个前提条件:所有者追求股东权益的最大化;公司各利益相关人与管理当局存在经济上的合约关系。但由于历史原因,我国上市公司产权制度的最大弊端是国有股“一股独大”所造成的“所有者缺位”,这种产权主体的缺位是造成“内部人控制”的根本原因,也是利润操纵的重要原因。因此,治理利润操纵要从源头上铲除造假机制,必须在明晰公司产权关系的基础上排除阻力,坚持国有股减持方向不变,在权衡各利益相关人的基础上制定切实可行的国有股减持方案,加大国有股的减持力度,以形成多元化的产权结构关系;真正建立有效的权力相互制约的公司治理结构,解决“所有者缺位”和“所有权虚化”问题,使各利益相关人有动力监督上市公司的会计行为,防范公司“内部人”利用权力进行利润操纵。

3.增加操纵成本,加大惩罚力度。根据经济学“追求效用最大化”和“有限理性经济人”的原理,利润操纵者必定遵循成本效益原则,以获得预期收益为主要目的。某些上市公司之所以肆无忌惮地进行利润操纵,其重要原因就在于,利润操纵的预期风险收益远远大于其预期风险成本。因此,首先,要遏制和防范利润操纵行为,务必使利润操纵的成本及风险远远大

于其预期收益,使利润操纵者不仅遭受行政处罚,还要付出身败名裂、倾家荡产和坐牢的代价;要尽快建立民事赔偿制度,通过利润操纵者的经济赔偿维护广大投资者的权益,提高利润操纵者被发现的可能性和受到惩处的力度。其次,引进集团诉讼制,使利润操纵者行为一旦败露,将面临天文数字的赔偿金额。再次,尽快构建有效的市场退出机制,对有利利润操纵行为的上市公司立即摘牌,对相关中介机构坚决取缔,对利润操纵者不仅追究其民事责任,还要追究其刑事责任。

4.规范政府行为,强化政府监管。政府在理论上只是市场经济规则的制定者和监督者,其自身并不参与市场运作。但由于历史原因,我国各级政府为了自身利益,往往直接参与上市公司的经济活动,有的甚至默许和鼓励当地上市公司提供利润操纵后的会计信息,以便与中央政府博弈。因此,合理规范政府行为,强化政府监管的主体作用在当前显得尤为重要。首先,应使政府真正实现“政企分离”,政府只能为企业的生存和发展创造一个公平竞争的环境,官员不能在上市公司中兼职,政府不能参与上市公司的具体经营活动;其次,打造“信用政府”形象,把诚信纳入地区、部门考核的政绩指标体系,反对地方保护,杜绝“官出数字,数字出官”的浮夸之风;再次,进一步强化证券监管组织工作,证监会、国资委、财政部、审计署、银监会、央行等部门能够密切配合,统一行动,形成治理利润操纵的监管合力。

5.增强CPA审计的独立性,培育中介机构的公信力。独立性是CPA审计的灵魂。上市公司利润操纵事件的频繁出现,一个重要原因就是CPA在审计过程中的独立性得不到保证。强化会计师事务所等中介机构的独立性,是培育其社会公信力、提高上市公司会计信息质量的重要环节。因此:一要借鉴美国《萨宾纳斯——奥克斯莱法案》的做法,禁止CPA为上市公司提供会计咨询服务等非审计业务,合理安排会计师事务所等中介机构的从业范围,防范CPA审计的道德风险;二要改革会计师事务所等中介机构的体制,变有限责任制为合伙制,实施合伙人财产登记制度,建立健全职业保险制度,确保利润操纵下受害人得到民事赔偿;三要改革CPA审计的聘任制度,上市公司定期向证监会或证交所交纳审计费用,再由后者聘任注册会计师对前者的财务会计报告进行审计,并定期实行强制轮换制度。

6.加强诚信教育,实施诚信工程。资本市场是充满诱惑与机会的博弈场所,主要通过法制与诚信来维持其有序进行。而二者相比,诚信机制是一种成本更低的维持机制。当巨额的经济利益与严肃的道德规范相互碰撞时,惟有潜移默化的诚信教育,才能使良心的天平倾向于道德规范。诚信在当代社会既是道德资源,又是经济资源,还是市场经济下的基本游戏规则。上市公司作为公众公司,其开放式的股权结构要求市场各方参与者及监管者诚实可信。大量的利润操纵事件表明,诚信教育应该是一种全方位的系统工程,不仅上市公司的大股东、董事会成员、高管人员和注册会计师、资产评估师、律师、信用评级机构、投资银行、证券分析师等需要诚信教育,而且中小投资者、监管机构、政府官员、新闻媒体、社会公众等也需要诚信教育。只有全社会形成一种诚信风尚,才能真正遏制上市公司利润操纵行为的发生。□