

# 股权全流通后的会计寻租行为研究

阮梓坪 冯延超

(五邑大学管理学院 广东江门 529020)

**【摘要】** 股权全流通后,上市公司不同寻租主体相对“公共领域”内的租金发生变化,会计寻租的手段、动机和表现形式也发生相应的改变。为抑制会计寻租,一方面应减少寻租主体的租金,另一方面应限制寻租主体将公共利益转化为自身利益的行为。

**【关键词】** 会计寻租 全流通 租金

会计寻租是指在社会财富总水平和企业真实业绩不变的前提下,各利益主体通过改变会计信息来进行财富的非公平性转移和资源的不恰当配置,以增加自己的福利而对其他社会主体的利益造成损害的行为。

目前,随着股权分置改革的逐步完成,上市公司进入了全流通时代,与此同时《公司法》、《证券法》、企业会计准则等也进行了一系列的修改。上市公司面临的制度基础和证券市场环境发生了较大的变化,这必将对上市公司的会计寻租行为产生影响。本文就股权全流通后会计寻租的发展变化及其治理作简要的探讨。

## 一、不同寻租主体租金的变化

能够进行会计寻租的主体应具有改变会计信息的能力,上市公司本身作为一个法人,当然是寻租主体,而其实际控制人——大股东或高级管理人员更能直接操纵会计信息,其他如地方政府、会计人员、注册会计师等的行为也会对上市公司的会计信息产生影响。不同的寻租主体可寻的租金是不同的。

1. 上市公司的租金。资本市场上投资者拟投资于股票的资金、金融机构拟提供给上市公司的贷款等,在没有投入到具体的公司之前,处于公共领域,都是上市公司可寻的租金。投资者具体投资于哪家上市公司,主要取决于对其经营前景的判断,上市公司提供的会计信息是最重要的决策依据。如果上市公司通过改变会计信息而获得了本来不能得到的投资机会,就必然引起资源配置的不公平和无效率。全流通后,资本市场功能和公司治理基础不断完善,投资者的利益将得到有效保护,从而使中小股民投资于股市的热情不断高涨,股市资金供给充裕,上市公司可寻的租金规模越来越大。

2. 大股东的租金。上市公司的净资产中,除股本不应受侵蚀之外,由资本公积、盈余公积和未分配利润组成的权益在理论上应由全体股东按股本比例分享。这样在理论上就没有处于“公共领域”的租金。但是在股权分置条件下,由于产权保护制度不完善,大股东凭借控制地位可以侵占中小股东的利益,甚至还可以侵占债权人的利益,使上市公司的资产

依然处于“公共领域”,成为大股东可寻的租金。①股权分置改革前公司上市和股票发行被人为控制,上市公司超溢价发行股票,导致巨额资本公积产生,由此形成的权益增加额远比苦心经营创利来得容易,因此大股东千方百计使自己控制的上市公司财务会计指标达到股票发行的条件,再通过发行股票获取资本公积,最后将资本公积转移至自己手中。这实质上是大股东通过上市公司先在资本市场上进行会计寻租,将资源纳入上市公司,让上市公司为其进行租值“创造”,然后再通过会计寻租转移上市公司的资源。②股权全流通后,市场决定股票的供给发行,股票发行价将会在合理的市盈率或市净率标准之内,超溢价发行的时代将成为历史。可见大股东通过上市公司发行股票而获得的租金将会大幅减少。大股东只有通过努力经营获得利润,且当未分配的利润在产权保护制度不完善、中小股东利益易受侵犯时才能形成可寻的租金。此外,股权全流通后大股东还可以直接在二级市场上抛售、增持股票,靠操纵会计信息而可能获得的资本利得也成为大股东可寻的租金。

3. 管理层的租金。我国的上市公司大部分为国有企业改制而来,国有企业大都有相应的行政级别,管理层与政府之间始终存在着千丝万缕的联系。管理层通过操纵会计信息而可能获得的租金包括政治地位的升迁、不合规定的在职消费、达到规定的经营业绩指标而获得的薪酬等。全流通使国有股的战略调整、重组更易实施,国有股将退出部分领域,管理层在信息和关系资源方面拥有相对优势,管理层收购将成为主要的形式。

管理层为了以最低的价格收购上市公司股份,将可能故意做亏上市公司,以降低公司净资产价值和打压股价。因改变会计信息而可能导致的收购价与实际公允的收购价之间的差额就构成管理层可寻的租金。另外,在实施股票期权激励机制的上市公司,公司股价决定着管理层的期权报酬。为了到期可以行权从而获得报酬,管理层可能会改变会计信息,使每股股价高于每股公允价值,其差额乘以行权股份数就构成了管理层可寻的租金。

## 二、会计寻租的手段

1. 会计政策选择和会计估计变更。股权全流通后,利用此种手段不易达到寻租的目的,其使用会受到一定的限制,原因是:①股权全流通环境下,资本市场的有效性提高,会计政策选择和会计估计的变更需要在财务报告中披露,市场可能会及时做出反映;②新会计准则减少了会计政策的选择余地,如长期资产计提的减值准备不能冲回,存货计价不允许采用后进先出法等;③会计准则体系日益完善,在会计准则的约束下很难改变会计信息,达到预期目标。

2. 影响会计准则的制定。与美国等西方国家相比,我国企业在会计准则制定过程中存在主动参与不多、游说不足的现象,这主要是因为资本市场不完善的条件下,社会各界对会计准则的性质认识不充分,未能预见会计准则对企业可能产生的影响(刘峰,2000)。股权全流通后,资本市场功能的发挥,尤其是股票期权激励机制的实施,使会计准则产生的经济后果直接影响到相关主体的切身利益。这样大股东、机构投资者、管理层就有动机关注制定的会计准则是否符合自己的利益,因此只要满足成本收益原则,他们可能会根据成本收益原则影响会计准则的制定。当然,由于我国在政治体制、文化与法律环境和准则制定程序上与西方国家不同,通过影响会计准则的制定来进行会计寻租的行为,从目前看来将不会表现得特别突出。

3. 关联方交易。股权全流通后,股价将成为综合考核指标,这使得政府任命的国有上市公司管理层拥有更大的经营自主权,部分上市公司的股权因支付对价送股或国有股退出相关领域等将高度分散。小股东受成本的制约没有动力去监督管理层,国有股份人格化代表的缺位也使管理层很少受到监督,这样管理层实际控制了上市公司。管理层为了自己的利益,可能注册一家由他们个人或与其关系密切的家庭成员实际控制的公司,然后将上市公司的资源转移到这家公司。当市场竞争的激烈和经济形势的变化使公司预期业绩欠佳时,受股票期权激励的管理层为获得期权报酬,也可能通过操纵上市公司与关联企业之间的交易来粉饰经营业绩。对于此类关联方交易,由于社会关系的复杂性和信息的不对称,外界很难判断交易主体是否为关联方。对于大股东来说,可以采取一定手段将关联方交易从形式上转变为非关联方之间的交易,如通过一个桥公司,将一笔业务分拆为两笔业务或与未来的关联方之间进行交易,其隐蔽性和欺骗性也很强。可见这种关联方交易不仅可以改变会计信息,还可以逃避有关法规的约束,实施成本较低,全流通后寻租主体将更多地通过这种关联方交易来达到寻租的目的。

4. 会计造假。当利用盈余管理和关联方交易等还达不到会计寻租的目的时,寻租主体就只有通过虚构经济业务,伪造、编造会计凭证,以夸大或隐瞒利润、掩盖或制造亏损。股权全流通后,由于管理层可寻的租金增加,其寻租的动机更强烈,如果相关监管不到位,则会计造假有可能愈演愈烈。

## 三、会计寻租的动机和表现形式

在股权分置条件下,持有非流通股的股东和中小股东的

利益被割裂,上市公司会计寻租基本上是为了发行新股或不被摘牌。股权全流通后,大股东占用上市公司现金等侵占中小股东利益的现象将在一定范围内依然存在,我们应关注以下新的会计寻租动机及表现形式。

1. 准备实施管理层收购(MBO)的上市公司管理层,为了低价收购而做亏上市公司。股权全流通后,产权交易的便利使企业并购、产权多元化、国退民进等形式的产权制度改革得以顺利进行,而MBO成为重要的途径之一。MBO在我国刚刚兴起时,由于股权分置的限制及相关措施的不完善,收购价没有合理的参考标准,造成收购价偏低,国有资产流失严重。股权全流通后,企业价值有了股价这一重要的参考标准,但股价仍会受上市公司披露的会计信息影响。管理层为了以最低的价格收购上市公司,就可能通过关联方交易、隐瞒收入、虚列成本和损失或故意制造经营混乱等手段来做亏业绩、虚增负债,从而获得租金。

2. 施行股票期权激励制度的上市公司的管理层,为到期行权而虚构经营业绩。股票期权可以很好地解决委托代理关系中的信息不对称问题,促使管理层通过努力改善经营管理,提高公司业绩使公司股票价值不断提高,进而使其通过行权而获得高额报酬,但是也可以促使管理层为获得行权条件而进行会计寻租活动。目前股票期权激励机制在我国刚刚兴起,外部条件和约束措施还不尽完善,管理层控制着上市公司及其附属子公司,其可以通过自我交易、会计造假等手段粉饰上市公司业绩。当激烈的市场竞争和经济形势的变化使公司预期业绩欠佳时,管理层为获得股票期权报酬,就可能虚构业绩达到寻租的目的。

3. 大股东为增持或减持股票,选择性地披露会计信息。股权全流通后,大股东可以方便地在二级市场上抛售股票套现,也可以增持股票。大股东不但关心股价,其行为也将直接影响股价,使我国的股市进入“明庄”时代。在股权分置时期,控制上市公司的大股东往往不愿意过多披露公司的相关信息,但是在股权全流通后,大股东披露会计信息的热情会高涨。因为股价影响到大股东的财富,为了稳定股价,或使股价升高(降低),大股东会主动披露对己有利的会计信息,隐瞒对自己不利的会计信息,以达到财富不公平转移的目的。

## 四、抑制会计寻租的建议

根据上述分析,股权全流通后在“公共领域”内仍然存在租金,使不同会计寻租主体产生寻租动机。如果相应制度不完善,监管不严格,寻租主体仍可以方便地将租金据为己有。可见要抑制会计寻租,一方面要减少“公共领域”内的租金,另一方面要截断寻租主体将公共利益转化为自身利益的通道。

1. 股票发行应尽快由审核制向注册制转变,并加快建设多层次资本市场。目前股票发行的行政化倾向仍然明显,政府通过控制新股发行规模和掌握上市节奏来调控二级市场,人为控制了股票的供给和价格,这样一方面使上市公司可寻的租金规模相对增大,另一方面股票发行市盈率倍数依然偏高,上市公司依然可累积较多的资本公积。随着我国经济的飞速发展,有上市需求的公司迅速增多,尽早完善市场机制,一方

# 信息技术行业上市公司研发费用披露探讨

张若如 许敏(教授)

(南京工业大学经济管理学院 南京 210009)

**【摘要】** 本文对我国信息技术行业上市公司 2003~2005 年年报中所披露的研发费用信息进行分析,揭示出我国上市公司在研发费用披露方面存在的不足,并结合新会计准则就我国上市公司研发费用的披露提出一些建议。

**【关键词】** 上市公司 研发费用 信息披露

随着信息化时代的到来,信息技术行业日渐成为我国高新技术企业的支柱产业。先进的技术及技术创新能力和其高效运用已成为信息技术类企业生存与发展的必要条件。创新是信息技术企业生命的源泉,这就迫使企业将大量的资金投入技术的不断创新和改进上,没有研发费用的投入就无法开展创新活动,无法产生并利用新技术,一旦技术落后,其产品就将丧失技术竞争能力,失去核心技术,最终被市场淘汰。因此,研发费用的投入对信息技术企业有着举足轻重的作用,应给予足够的重视。

尽管研发费用的投入对保持信息技术企业的竞争力和经济活力有着非常重要的影响,应该得到全面、详细的披露,但是我国在企业研发费用披露方面还不尽完善。

## 一、上市公司研发费用披露现状

本文以 2005 年底沪深股市 83 家 A 股信息技术行业上市公司为研究对象,对其 2003~2005 年公布的上市公司年报

面可使大批优质公司入市,相对减少劣质公司的租金,另一方面可使发行价格更趋合理,从而减少大股东的租金。此外我国还应丰富债券市场品种、培育创业板市场及柜台交易系统,尽快建立完善、健康、繁荣的多层次资本市场,拓宽投资者的投资渠道,使有限的资源得到有效、合理的配置。

2. 完善公司治理结构,增加监管力度,截断寻租通道。上市公司要建立起权力制衡机制,防止内部人控制。由于独立董事对涉嫌侵犯上市公司及中小股东利益的行为有一定监督和制约的作用,所以应继续推行独立董事制度。但由于现有的独立董事制度还不完善,独立董事人数较少,实际效果并不显著。因此要使每一个上市公司董事会中的独立董事人数占到一半以上,以对不合理的提案进行阻止。

另外,目前上市公司的监事会基本上形同虚设,可以考虑设立独立监事制度,并让利益相关者加入进来(特别是银行和公司职工),以保证监事会切实发挥其功能。更为重要的是要强化大股东和管理层的忠实义务、注意义务及信托责任,只有建立起讲诚信的企业文化和社会文化,大股东、管理层才会自觉遵循法律和道德的约束,避免发生有损公共福利的会计寻

进行了全面的统计。以上海证券交易所网站的 CSRC 行业分类标准以及深圳证券交易所网站公布的行业分类标准作为样本选取基础。

1. 上市公司研发费用披露趋势。通过对沪深 A 股证券交易所 83 家公司年报的查阅,研发费用披露的具体情况如表 1 所示:

表 1 2003~2005 年信息技术行业上市公司研发费用披露情况

年份	样本数(家)	披露数(家)	披露公司所占比例
2003	79	22	27.85%
2004	83	25	30.12%
2005	83	26	31.33%

由表 1 可看出,研发费用披露比率呈逐年缓慢递增的趋势,且这一披露比率与以往研究相比已经有了较大幅度的提高。薛云奎、王志台(2001)曾对 1995~1999 年在沪上市的公司

租行为。

3. 对实施股票期权制、MBO、大股东增持(或减持)股份的具体办法做出严格规定,并相应加强监管。股票期权、MBO 的实施需要有成熟完善的外部条件,但这些条件即使在发达的美国资本市场上也不一定全部具备。特别是我国的资本市场整体有效性还较弱,管理层利用会计寻租活动来抬高或打压股价,市场的反应不够及时。因此要根据上市公司所在行业、经营规模等对股票行权和实施 MBO 的期间、条件、程序做出具体规定,最大限度遏制管理层为达到寻租目的而改变会计信息的行为。此外,监管机构应对大股东在二级市场上的股票交易进行规范,强制要求其披露所有相关信息,对违反规定者要从重处罚。

## 主要参考文献

1. 贺卫. 寻租经济学. 北京: 中国发展出版社, 1999
2. 颜敏, 李现宗, 张永国. 会计寻租研究. 会计研究, 2004; 2
3. 阮梓坪. 股权双轨制与寻租. 财政研究, 2005; 5
4. 朱继民. 上市公司会计寻租行为探究. 北方经贸, 2005;