



基于股利政策的上市公司财务造假透析

厦门大学管理学院 田新华

财务造假给投资者、证券市场、会计行业、上市公司乃至整个社会都带来了巨大的危害。本文通过对近年来被曝光存在财务假账问题的上市公司的股利政策和普通上市公司的股利政策进行对比,分析股利政策是否能够传递上市公司会计报表真实性方面的信息,进而从股利政策的角度来分析上市公司是否存在造假现象。

一、我国上市公司股利政策的几个特点

1.股利分配形式多样化。我国上市公司的股利分配形式有现金股利、股票股利、资本公积金转增股本及混合股利,有些公司甚至把配股也当成一种股利分配。西方国家的股利分配形式以现金股利为主。在我国,投资者似乎更偏好股票股利,高比例配送的上市公司股票的价格在公布股利分配之后涨幅大,除权后填权效应明显;对于只进行现金股利分配的上市公司,市场反应通常并不积极。伍中信等人对我国上市

员的信息等又是投资者所需要的最相关信息,可以帮助投资者根据自己的风险承受能力选择适合于自己的投资方案。因此,投资者要求企业披露前瞻性信息的呼声越来越高。

但是现行财务报告受客观性、可靠性原则的制约,提供的多是历史财务信息。虽然这些信息因不加入任何主观成分而具有很高的可信度,但是其相关性很低,而且这种历史的真实在很多情况下不是现实的真实,它提供的信息距离前瞻性的要求尚很遥远。另外,在现行财务报告中即便有一些相关信息的披露,其范围和内容也很小、很少,只是要求上市公司在招股说明书和上市公告中公布盈利预测表。

五、环境影响信息披露缺失

企业既是社会财富的创造者,又是环境的主要污染者,它与环境存在着密切的关系,即环境良好与否影响企业的生存和发展,同时,企业行为又影响着环境状况。所以,作为信息使用者,掌握环境与企业生存、发展相互影响的信息,特别是掌握环境对企业生存、发展影响的信息,有着重要意义。第一,生存是关系到一个企业能否持续经营的问题;第二,掌握企业因环境因素而产生的或有负债、治理污染的成本、资产价值的贬值和其他环境风险损失等信息,对投资者、债权人、管理者等做出正确决策至关重要;第三,对于企业是否对环境保护做出贡献,社会公众会有很高的关注热情,因为一个企业如果有“绿色”的形象,就有可能吸引更多的顾客。

然而,现行财务报告却忽视了对这方面信息的披露,这已不适应环境保护要求日益提高的需要。因此,把披露企业环境影响方面的信息作为改进现行财务报告的内容已势在必行。

公司自1997年开始发放的股票股利进行分析发现,有50%以上的上市公司在送股之后净利润保持了20%的增长,有近40%的上市公司业绩出现了不同程度的下滑,因此认为发放股票股利意味着公司管理层向投资者传递公司将持续发展的信息。股票股利的发放可以从两个方面为投资者带来收益:一是股票股利发放后,现金股利的发放并没有成比例下降;二是股票股利的发放没有使股票价格成比例下降。

2.不进行股利分配的上市公司增多,现金股利分配减少。分红是投资者获取收益的重要来源之一,把经营收益的一部分拿出来进行分配也是上市公司的责任和义务,但是每年都有相当数量的上市公司不进行股利分配。从笔者的统计来看,在1994年之前,上市公司的数量较少、质量较好,每年进行股利分配的上市公司都在80%以上。从1994年开始,随着上市公司数量的增多,每年不进行股利分配的公司也逐渐增多,到

必行。这些信息包括:企业关于环境保护的措施方案和实施情况;计入本期损益的环境支出及与环境有关的资本性支出;企业自定的污染物排放指标以及企业如何对待这些指标;环境保护措施对企业目前的资本性支出和损益的影响以及对未来的影响;环境经常性支出的金额,已资本化了的金额以及摊销情况,等等。

六、社会贡献信息披露缺失

进入知识经济时代后,一方面,经济高速发展、能源消耗加剧,另一方面,各种社会问题日益突出,整个社会对企业提出了更高的要求。然而,现行财务报告却忽视了对这方面信息的披露。

现行财务报告对于企业对社会贡献信息披露的缺失,导致政府不能很好地了解企业对社会的真实贡献及贡献额的分配,使科学地制定宏观调控政策受到影响;导致财务报告不能全面、清晰地反映投资者、企业、员工、社会的分配关系,不能很好地化解利益分配中的矛盾;促使企业行为趋于追求利益的短期化,不利于企业树立长期、稳定、协调发展的科学观念;不利于全方位地考察、评价企业对社会经济发展做出的积极贡献,不利于社会对企业进行监督。

鉴于此,改进现行财务报告的内容,披露企业对社会贡献的信息已是当务之急。在这方面可借鉴国外有关社会责任的理论和方法,并结合我国的实际情况,在财务报告中增加增值表。通过编制有中国特色的增值表,提供企业对社会贡献的信息。这在丰富企业财务报告的内容、扩大财务报告的服务对象和加强宏观管理等方面均有积极作用。□

□ · 改革与发展

1999年,在近1000家上市公司中约有600家没有进行股利分配。在2000年之后,随着各种制度、政策的规范,不分配股利的上市公司比例开始下降并稳定在30%左右,扣除每年约10%的亏损公司,每年仍然有20%以上的盈利公司不进行股利分配。另外,在A股上市公司当中,现金股利的发放率(每股现金股利与每股收益的比率)只有30%左右,只有不到10%的股票现金股利收益高于同期银行存款利息。这在风险较高的股票市场是少见的。

3.股利政策缺乏稳定性和持续性。许多上市公司的股利分配随机性大,股利的分配不以业绩为基础。例如,曾经号称中国第一绩优股的五粮液在1998年上市后进行过一次10派12.5元的分红,1999年和2000年却连续两年没有分红,而这两年公司的每股业绩都在1.3元以上。与此相反,用友软件2001年和2002年的每股业绩都不到1元,但是连续2年都进行了10派6元的分红;西宁特钢在2002年每股收益只有0.195元的情况下,却推出了10派5.2元的分红方案。随意性强的股利分配方式显然不利于企业长期稳定的发展和股东利益的实现。通常公司在上市后的第1年进行股利分配的比例较高,大约在50%~80%之间,但在4~6年之后还每年都坚持现金分红的大约只剩下20%,上市后连续13年坚持分红的公司只有深万科一家,约有10%左右的公司上市后一次都没有进行过现金分红。

二、财务假账和上市公司的现金股利

1.样本选择和数据来源。为了分析造假上市公司和普通上市公司在现金股利分配上的差异,笔者选择了1996~2001年间被中国证监会通报存在财务造假的50家上市公司作为样本,剔除琼民源、PT郑百文等4家年报信息披露不全的公司,财务造假公司的有效样本数为46家。同时,选择了在深圳证券交易所上市的股票代码连续的46家普通公司作为对照样本。至此,有效样本数共92家。财务数据如每股收益、股票分配情况等,从全景网络数据中心提供的年报、中报中获得。

2.研究方法。笔者选择了每股收益、现金股利、现金股利分配率、现金股利分配次数四个与现金股利有关的指标进行对比,从股利分配政策的角度来分析造假上市公司和普通上市公司之间的差异。在证实这些指标之间确实存在明显的差异后,再用SPSS12对这四个因素与上市公司财务假账之间的关系进行相关分析。同时,把这四个因素当成自变量,把上市公司的财务假账当成因变量,进行线性回归分析,得出这四个因素与上市公司财务假账之间的相关程度。

3.造假上市公司和普通上市公司之间的股利政策差异。对46家有造假记录的上市公司和46家普通上市公司的四项指标(每股收益、现金股利、现金股利分配率、现金股利分配次数)的统计结果如表1所示。

通过对造假上市公司和普通上市公司的每股收益、现金股利分配情况、平均现金股利分配率及年均现金股利发放次数进行对比分析,可以得出以下结论:①在四项指标的对比中,普通上市公司和造假上市公司均存在差异;②普通上市公司和造假上市公司的每股收益存在的差异大,但随年份的变化不呈规律性变化;③普通上市公司和造假上市公司的现金股利存在的差异较小,但随年份变化较一致;④普通上市

公司和造假上市公司的现金股利分配率对比差异较大,随年份的变化有逐渐扩大的趋势;⑤普通上市公司和造假上市公司的现金股利分配次数对比差异大,且变化一致。

表1 造假公司和普通公司四项指标的对比

上市年份 项目		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	平均
		造假上市公司	每股收益(元)	0.344	0.203	0.121	0.087	0.098
现金股利(元)	0.058		0.038	0.033	0.028	0.026	0.026	0.035
现金股利分配率①	0.168		0.136	0.168	0.125	0.101	0.061	0.125
现金股利分配次数②	0.900		0.330	0.310	0.280	0.270	0.250	0.305
普通上市公司	每股收益(元)	0.499	0.503	0.377	0.280	0.154	0.116	0.322
	现金股利(元)	0.117	0.104	0.096	0.094	0.065	0.061	0.090
	现金股利分配率①	0.233	0.208	0.256	0.335	0.427	0.528	0.333
	现金股利分配次数②	0.870	0.860	0.810	0.760	0.720	0.670	0.780

注:①现金股利分配率=每股股利/每股收益

②年均现金股利分配次数=现金股利发放次数/上市年数

4.相关分析。把四项指标作为四组变量,与上市公司是否存在财务假账进行相关分析。使用SPSS12进行数据处理,结果如表2所示。

表2 财务假账的相关因素分析

上市年份 相关因素		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
		每股收益	0.212 *	0.367 **	0.372 **	0.281 **	0.058
现金股利	0.231 *	0.365 **	0.373 **	0.325 **	0.170	0.216 *	
现金股利分配率	0.093	0.202	0.151	0.019	0.228 *	0.264 *	
现金股利分配次数	0.488 **	0.610 **	0.621 **	0.664 **	0.654 **	0.647 **	

注:**相关显著性在0.01水平(双尾检验)

*相关显著性在0.05水平(双尾检验)

通过对表2的结果分析,可得出如下结论:①与财务假账相关的四项指标当中,现金股利分配次数的相关性最为显著,其次为现金股利和每股收益,现金股利分配率与财务假账的相关性最不明显。②上市后第二~四年的指标相关性最明显。如果用现金股利的发放来判断上市公司是否存在财务假账,使用其上市第二~四年的指标判断,准确度最高。③使用四项现金股利发放指标来判断上市公司是否存在财务假账,现金股利分配次数最可靠,其次为现金股利和每股收益,使用现金股利分配率来判断财务假账的可靠性最低。

三、结论

本文从股利政策的角度来分析造假上市公司和普通上市公司之间的差异,对现金股利、现金股利分配率、现金股利分配次数等因素与上市公司造假之间的联系进行相关分析,得出结论:现金股利、现金股利分配次数与上市公司造假之间存在显著的相关关系。该结论为投资者如何识别上市公司的财务假账提供了一种简单而有效的途径,同时对市场的管理者如何规范上市公司的管理具有一定的参考价值。☒