# 上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究

来源：网络 作者：心旷神怡 更新时间：2024-06-13

*上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究 上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究 上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究我国股票投资者目前面临的一个与投资决策分析有关的问题就是相当多的上市公司利润指标被人为操纵，利润指标内含的企业获利能力不具...*

上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究 上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究 上市公司利润操纵行为的财务指标特征研究

我国股票投资者目前面临的一个与投资决策分析有关的问题就是相当多的上市公司利润指标被人为操纵，利润指标内含的企业获利能力不具有长期稳定的特性，用这种不具有稳定性的利润指标预测未来，其结果的正确性将难以保证。每个企业采用的利润操纵手段可能不完全相同，但如果这些操纵手段能够在财务指标上反映出来，那么只要我们能够发现财务指标异常的规律，就可以快速地判断企业是否有操纵利润的嫌疑，从而提高分析的效率。在本文中，笔者试图对可能存在利润操纵行为的企业进行总体财务指标特征分析，发现其中存在的规律，从而揭示这些企业可能采取的调整净收益的手段，引导投资者在财务分析时关注容易体现利润操纵行为的财务指标，迅速有效地甄别上市公司真正的获利能力。

一、研究的方法和反映操纵手段的财务指标的选择

笔者借鉴国外对失败企业和收购及被收购企业的财务指标特征的研究方法，针对有操纵利润嫌疑的企业，设计出财务指标特征分析的步骤如下：第一，根据理论常识分析净资产收益率受到人为操纵的企业其可能的操纵手段，然后选择与操纵手段相对应可能受到影响的财务指标。第二，按照特定的标准选取作为对比研究所需要的标准企业。第三，计算出可能存在利润操纵的企业以及作为对比的标准公司各个财务指标的平均值。第四，将两类企业同一个财务指标的平均值进行对照，观察是否存在显著的差异。第五，为了排除因个别极值无法删除，或统计样本内部的数据比较分散对统计结果的干扰，笔者同时采用“十分法”对各样本的全部数据进行排序，直接观察各样本数据在最大值和最小值之间的分布状况，比较两组数据在分布上的差异。“十分法”的原理是，将样本的数据按照由小到大的顺序进行排列，然后找出样本中每十个百分点的数量位置所对应的财务指标，10％位置的财务指标数值表示有10％的企业该财务指标值低于该数值，而90％的企业该财务指标高于该数值，以此类推。每相邻的两个十分点位置上的财务指标表示有10％的企业该财务指标数值分布在这两个数值之间。最后，对得出的统计结果进行解释。

根据近年来一些研究人员的研究发现和对企业可能采取的操纵净收益指标的手段的分析，企业可能采取以下提高净资产收益率的手段，并且这些手段可能导致相应的一些财务指标出现异常：

1、通过非营业活动提高净利润。包括诸如出售资产、出售投资、改变投资的核算方法等提高营业外收入或投资收益等活动。为避免所得税率差异对分析的影响，笔者选用营业外收入占利润总额的比重、投资收益占利润总额的比重和营业利润占利润总额的比重三个财务指标。营业利润占利润总额的比重越高，说明企业靠经营正常业务取得利润的比例越高，在一定程度上说明企业的净收益的质量较好；由于投资收益和营业外收入较易受到人为的操纵，因此这两部分的比例越大，企业净收益指标被认为操纵的可能性越大。如果上市公司普遍存在利用非正常经营业务调整利润的现象，则从总体上看，这些企业的营业外收入或投资收益占利润总额的比例可能会较一般公司高一些，而营业利润占利润总额的比例相对低一些。

2、通过虚假销售、提前确认销售或有意扩大赊销范围调整利润总额。这些销售无法取得现金，因此当企业出现这些现象时，应收账款的占用就会增加，表现在财务指标上，一方面体现为应收账款占流动资产的比重增加，另一方面还可能体现为应收账款周转率的减小。如果这种方法成为企业普遍采用的调整利润的方法，从总体上看，这类企业的应收账款占流动资产的比重就会高于一般企业，而应收账款周转率则会低于一般企业。

3、对已经发生的费用或损失推迟确认。当企业采用推迟确认费用或损失时，企业挂账的费用就会上升，导致资本化的费用比例升高，例如待摊费用、递延资产、无形资产以及类似的其他长期资产。如果人为操纵净收益的企业普遍存在利用推迟确认费用或损失的做法，与这些资本化费用有关的财务指标就有可能出现异常，如待摊费用占流动资产的比重、无形资产及其它资产占流动资产的比重等可能会给我们一些提示。

4、利用关联交易调整利润。如果这种现象在操纵净资产收益率的企业中比较普遍，就会在这些企业的关联交易额占销售收入或销售成本的比例上体现出差异，并且应收账款中关联方的应收账款比重较大。但是由于上市公司对关联交易披露的不规范性，投资者较难从财务报表和报表附注中采集出关联交易的详细数据，因此笔者根据为调整利润进行的关联交易通常不使用现金的特点，选择分析其他应收款指标占流动资产比重的指标。其他应收款体现企业与正常经营业务无关的有关各方的资金往来，在某种程度上可以反映企业与关联方的资金关系，比如出售投资给关联方后应收回的款项等。其他应收款占流动资产的比例大，说明企业与关联方可能存在比较密切的联系，利用关联方调整利润的可能性也较大。

二、研究数据的选取

笔者采用中国人民大学出版社出版的《中国上市公司资料库》光盘中数据作为研究对象，从中筛选出19

9

6、1997和1998年净资产收益率在10％区间，即［10％，11％］之间的公司作为样本（简称10％区域的公司）。同时，根据这些公司所处的行业和规模，在净资产收益率相对受到人为干扰小一些的公司中寻找对照研究所需的相同数量的标准公司样本，舍去个别实在无法找到对照的标准公司，以保持两个样本最大程度的可比性。通过查找和比较，笔者选取的单个样本数量如下表所示：

缺乏数据和删除的公司数量合计不到总数量的15％，并且样本数量远远大于统计中要求的大样本标准（30个），因此可以认为研究的结果基本代表了所有净资产收益率在10％区域的公司状况。

三、统计结果

笔者统计出的19

9

6、1997和1998年净资产收益率在10％区域的公司和用于对比的各标准公司的资产总额以及八个财务指标的调整平均值、平均值差异的检验值见下面的表格。比较资产总额的目的在于证实两个样本是否存在规模差异。调整平均值是在删除了5％的极值之后计算出的各样本的资产规模和财务指标的平均值。同一年度内净资产收益率在10％区间的上市公司与标准公司财务指标平均值差异的检验值代表了平均值差异的大小，当该检验值超过1.64时（笔者使用的是单尾检验），我们就有95％的把握认为平均值确实存在这种差异，因此，认为该差异是显著的。当该检验值低于1.64时，我们就认为在统计意义上这种差异不明显，我们不能以95％的把握性确定这种差异是否真的存在。在样本的方差较大时，通过统计检验有时难以确定平均值差异的显著性，利用十分法在一定程度上可以弥补这种不足。

财务指标差异及其显著性统计结果

根据上表显示的统计结果以及笔者进行的“十分法”排序的结果，1996年到1998年各年度10％区域上市公司和一般公司各个财务指标之间的差异情况见下表：

注：“显著”指通过平均值差异的检验发现存在明显差异；

“有区别”指在平均值差异的检验中不能证明存在明显差异，但利用“十分法”排序可以看出存在明显差别；

“无区别”指不论在平均值差异的检验还是“十分法”排序中都看不出明显存在差别。

资产总额的比较结果证明，有操纵净资产收益率可能的公司与标准公司之间不存在规模差异，笔者的研究的确已经排除了规模对其它财务指标的影响。从上面的统计结果看，在选取的八个可能反映企业利润操纵的财务指标中，只有无形资产占总资产比重以及营业外收入占利润总额的比重两个指标没有表现出明显的差异，其他六个财务指标均在不同程度上体现出10％区域上市公司与一般公司的差别。

四、研究结论

1、财务指标中体现的上市公司利润操纵手段。

通过对可能存在利润操纵的上市公司和一般公司财务指标的比较，我们认为以下操纵利润的手段在上市公司中有普遍性：

（1）通过非营业活动提高企业利润。笔者对净资产收益率在10％区域的上市公司样本中营业利润占利润总额比例最低的企业数据进行了调查，结果令人吃惊。1996年的94家样本公司中有6家公司该指标出现负数，1997年166家样本公司中有3家该指标出现负数，而1998年160家样本公司竟然有7家公司该指标出现负数。这些负数意味着这些公司的营业活动是亏损的，也就是说，他们达到10％的配股线居然完全依靠营业外的经济活动！

（3）采用与关联单位进行交易提高利润。笔者不能直接证明这些关联交易的内容，但是其他应收款的多少在一定程度上可以反映出上市公司与关联方联系的紧密程度，这使我们不能不猜测这些关联方对企业利润的影响。1997年和1998年10％区域的公司其他应收款比重的明显异常说明这些公司从事非正常经营活动的行为十分普遍，而且交易经常采取非现金形式。笔者统计了样本中10％区域的上市公司其他应收款占流动资产比重超过50％的公司数量，1996年，该数目为4家，占样本的4.3％，1997年为11家，占样本的6％，1998年为9家，占样本的5.6％。这些公司竟然有一半以上的流动资金占用在非正常经营活动之上！

如果笔者对其他应收款的多少代表与关联方联系的紧密程度猜测没有错误，其他应收款多的上市公司很可能在经营活动上也存在与关联方的紧密联系。虽然笔者没有考察关联交易引起的上市公司经营活动收入和利润的增加，但1997年和1998年，10％区域上市公司同时都出现一定程度的应收账款占流动资产比重比标准公司偏高、应收账款周转率比标准公司偏低的现象，这与我们看到的其他应收款比重的异常在时间上存在一致性，由此我们有理由怀疑上市公司通过关联交易既操纵非营业利润，又操纵营业利润。

（4）通过人为扩大赊销范围或采用提前确认销售、甚至搞虚假销售增加营业利润。在1997年和1998年，10％区域上市公司的应收账款占流动资产比重比标准公司偏高，以及应收账款周转率的偏低，说明比起标准公司，10％区域的上市公司更多地记录了非现金形式的销售业务。鉴于笔者统计时采取了控制行业和控制公司规模的方法，由于行业和规模导致的应收账款规模和回收速度的差异就被排除在外，剩下的原因只能用不正常来说明。这种不正常，一是可以用上面提到的关联交易来解释，另外就是用扩大赊销范围、提前确认销售、搞虚假销售等原因来解释。

除上述具有普遍性的利润操纵手段外，还具有两种不具有普遍性的利润操纵手段，即通过费用资本化影响利润和通过提高营业外收入影响利润。

2、上市公司操纵净收益手段的改变。

连续考察1996年到1998年10％区域的上市公司出现异常的财务指标，我们发现各年中这些财务指标的变动不尽相同。也就是说，在不同年度，由于种种原因，上市公司采用的操纵利润的手段偏好有所不同。

（1）1996年，平均值差异检验证明存在明显差异的财务指标有投资收益占利润总额的比重和营业利润占利润总额的比重；考虑十分法排序的结果，其他应收款占流动资产的比重也存在差异。其他指标差异则不明显。可见，在这一年中，企业普遍采用增加投资收益的手段提高利润，而虚增收入、利用关联交易调整利润的做法还不十分普遍和明显。

（2）1997年，平均值差异检验证明存在明显差异的财务指标有：待摊费用占流动资产的比重、其他应收款占流动资产的比重、投资收益占利润总额的比重以及营业利润占利润总额的比重；考虑“十分法”排序的结果，应收账款占流动资产的比重和应收账款周转率也存在一定程度的差异。这一年中，企业普遍采用多管齐下的方式提高利润，包括增加投资收益、利用关联交易、虚增销售等。

（3）1998年，平均值差异检验证明存在明显差异的财务指标只有其他应收款占流动资产比重和应收账款占流动资产比重；考虑“十分法”排序的结果，应收账款周转率也存在差异。而以前出现过差异的待摊费用占流动资产比重、营业利润占利润总额的比重以及投资收益占利润总额的比重几个指标差异不明显。可以认为，这一年中企业普遍采用的调整利润的手段集中在虚增销售或关联交易上，而对利用投资收益增加利润的做法不再特别感兴趣。

五、研究结果的启示

虽然笔者的研究对象是净资产收益率在配股最低限以上临近区域的上市公司，但是研究所发现的财务指标与利润操纵手段上存在的联系具有普遍性，可以帮助我们在各种情况不辨别利润操纵。研究证明，尽管我国上市公司人为操纵净资产收益率的手段各有不同，但他们在操纵利润的同时，其他财务指标却能够暴露其操纵手法，因此，只要我们能够对这些反映利润操纵的财务指标给予足够的关注，就可以在很大程度上识别上市公司的操纵手段，去伪存真，得到企业真实的获利水平。通过以上的研究，我们得到以下一些启示：

首先，净收益或利润总额有关的指标表现企业真实盈利能力存在严重缺陷。这些指标中包含了与企业正常经营无关的、缺乏稳定性的一次性收益内容，如投资收益和营业外收入，以及在本文中没有涉及的财政补贴等，这些项目随时会由于企业达到目的而消失。用这些指标评价企业，将给投资者带来巨大的风险。从前面的统计中我们看到，标准公司营业利润占利润总额的比例明显高于可能操纵利润的上市公司，因此相比净资产利润率或总资产报酬率，营业利润受到利润操纵的干扰较小，利用营业利润计算的有关指标相对稳定，对表达企业的实际盈利能力会更加有用。

其次，在操纵净收益的手段中，最直接有效的方法是通过投资收益增加利润。投资者应对利润表中的投资收益给予非常的重视。对于投资收益占利润总额比重较大的企业，应该仔细分析投资收益的来源，辨别这种投资收益的长久性。如果一次性的投资收益，比如出售投资所得的收益数量较大，这种投资收益的长期性就很难保证。

第三，其他应收款是我们应该给予足够重视的资产负债表项目，一些企业可能没有披露关联交易或关联方关系，但其他应收款项目的性质实际上会告诉我们这些企业与其他企业或单位之间的非常关系，所以其他应收款的多少可以帮助我们判断该上市公司受到其他企业或单位的影响程度，这种影响越大，该上市公司的净收益指标的可靠性越差。

第四，我们早已知道应收账款周转率可以反映企业资金的周转状况，从前面的统计中，我们还发现该指标以及应收账款占流动资产比重与企业利润操纵的行为存在联系，因此，应收账款可以归入帮助我们判断企业利润质量的一个指标。对应收账款的分析也是投资者需要格外关注的。

最后，我们要特别注意，企业在不同时期采用的操纵净收益的手段会发生改变，笔者虽然没有研究产生这种现象的具体原因，但监管部门和其他有关部门规范上市公司行为可能是很重要的因素。随着政策和制度的完善，企业操纵净收益的手段会更加隐蔽，比如操纵营业收入的手段显然比直接买卖投资要隐蔽得多，因此，我们需要不断研究反映企业操纵净收益的财务指标特征，及时把握这些指标特征的变化情况，并根据可能，及时增加新的检验指标，比如使用现金流量表上的财务数据设计的财务指标，在更全面的层次上进行考察。

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn