

财务造假套路深,价值投资蒙阴影——

谨防上市公司财务造假

经济日报·中国经济网记者 温济聪

“上市公司财务造假行为对投资者造成了误导,极大地损害了其合法权益。对投资者来说,了解上市公司财务造假发生的原因、造假企业的套路,学会利用财报分析规避造假标的,是必不可少的一环——



当前,A股上市公司进入年报密集披露期。作为投资者了解上市公司的指南针,财务报表集中反映了上市公司的盈利状况、现金流、偿债能力等指标,是投资者选择购买A股标的的重要参考。然而,近年来A股市场不断上演上市公司财务造假事件,给价值投资蒙上了阴影。这些财务造假行为对投资者造成了误导,极大地损害了其合法权益,值得广大投资者提高警惕。

财务造假套路深

纵观国内外,上市公司财务造假犹如“地雷”,充斥于几乎所有的资本市场,即便是资本市场相对成熟的美国也不例外。1999年至2002年4年间,美国市场曝出大量财务造假案件,给投资者造成了巨大损失。2011年,中概股造假案件频发,多家中概股因财务造假在美国证券交易所停牌或被勒令退市。

近年来,A股上市公司财务造假案频发,给资本市场的健康发展带来了负面影响。统计2013年至2017年证监会行政处罚决定书发现,5年间共有59家上市公司牵涉财务造假,平均每年近12家被罚。在过去的2017年,共有雅百特、九好集团、山东墨龙、尔康制药等11家上市公司因财务造假收到证监会发出的行政处罚决定书。

以2017年12月份证监会公布查处的雅百特财务造假案为例:该公司于2015年至2016年9月份通过虚构巴基斯坦旁遮普省木尔坦公交工程

项目、虚构国际贸易和国内贸易等手段,累计虚增营业收入达5.8亿元,虚增利润约2.6亿元,其中2015年虚增利润占当期披露利润总额达73%,2016年前三季度虚增利润占当期披露利润总额约20%。上述虚假财务数据通过雅百特2015年年报、2016年半年报及三季报公布,已构成信息披露违法。最终,雅百特因以虚构海外工程项目和国内外建材贸易的方式虚增业务收入,粉饰财务报表,被证监会顶格处罚。

虚构海外工程项目和国内外贸易方式虚增业务收入是上市公司财务造假的惯用伎俩之一。据申万宏源证券分析师曹春晓介绍,回顾国内外造假案例,常见的财务造假手段包括:虚增交易,即通过伪造销售合同、销售发票等原始单据,编制虚假代销售清单,虚构交易,并形成虚假收入和利润;虚增资产,其主要表现形式就是对一些已经没有利用价值的项目不予注销;提前确认收入,虚增收入,未销售出去的商品或劳务,提前确认销售收入;利用过渡性科目,调节利润,调整跨期费用,将一些已实际发生的费用作为长期待摊费用、待处理财产损失、其他应收款等项目入账,不按相关准则要求计入当期损益;隐瞒或未及时披露重大事项,母子公司之间的关联方交易。母子公司之间往往利用不公平的市场价格,高买

低卖,以此来达到操纵利润的目的。资产、债务重组上市公司常常利用其母子公司实行资产或债务重组,将自己的不良资产转让给关联公司,母子公司将优良资产输送给上市公司,从而达到输血目的。

擦亮双眼识别真相

对投资者来说,了解上市公司财务造假发生的原因、造假企业的套路,学会利用财报分析规避造假标的,是必不可少的一环。

一般而言,毛利率和主营业务收入增长率是投资者分辨上市公司财务状况的主要指标。鹏元资信评估有限公司研究发展部研究员高慧珂表示,毛利率是企业核心竞争力的财务反映,且相较于净利润等,毛利率最适合与同行业公司比较。除非外部环境发生重大改变,公司的毛利率一般会表现出以下特征。纵向来看,公司的毛利率一般比较稳定,不会有大的波动;横向来看,公司的毛利率与可比对象或行业平均值相差幅度不大,也较少会远远高于可比对象或同行业的平均水平。所以,毛利率忽高忽低的企业,特别是那些毛利率远高于可比对象或同行业平均水平的企业,存在财务造假的可能性很高。

对上市公司来说,虚增收入的直观结果就是公司的主营业务收入增长率较高。需要提醒投资者的是,即使在一个快速发展的市场,行业领先的公司业绩增长其实也是在行业增长速度的一定范围内,一般不会太过离谱。因此,如果公司主营业务收入增长率与可比对象或行业趋势、平均水平偏离较大,通常就是财务粉饰的信号。

除了报表项目纵向、横向比较外,投资者也应该关注查询报表科目以外的信息。“如果上市公司存在多次主动变更审计机构、海外业务比重占比较大、董监高频繁离职或变动、多次变更业绩预告、频繁并购以及被监管层发问函询、监管函等情形,其存在财务造假的可能性较大,投资者一定要小心谨慎。”北京理工大学管理科学与经济学院副教授张永冀说。

上市公司并购重组是财务造假的多发地,既是投资者关注的焦点,也一直是市场监管的重点。上交所相关负责人提醒投资者,随着近年来并购重组数量增加,有的上市公司承诺业绩出现“水涨船高”的情况,但重组标的资产后期很可能达不到承诺的业绩。对此,有人就开始“动脑筋”“想办法”,粉饰业绩、虚假披露,对于这些违规行为投资者需要格外警惕。

六招识别上市公司虚增利润

本报记者 姚进

延伸阅读

随着我国证券市场快速发展,一些不规范行为也随之产生。有些上市公司的管理层为了达到获取非法利益的目的,操控公司利润,故意隐瞒企业真实业绩,掩盖企业在经营管理中存在的问题,严重侵害投资者利益。

上市公司虚增利润惯用哪些“伎俩”?据业内人士介绍,一是伪造合同,虚开增值税发票,虚增销售收入。上市公司为避免在当年财务报告中反映亏损状况,保住上市资格,会伪造多份销售合同,虚开增值税发票,有时还将已销售给某公司的同一批产品,再

虚拟销售给其他公司。

二是与在法律上无关联关系但实际有关联的公司大量交易,虚增销售收入。上市公司将法律上无关联关系但实际受集团公司控制的几家公司列为购货方,在利润不足时将大量产品“销售”给这些公司,实际上商品仍在上市公司,只是向这些公司开出发票和提货单便完成了大额销售。

三是变相调整应收账款账龄,少提坏账准备。为了避免计提大额坏账准备影响当期利润,有些上市公司与购货方联合舞弊,通过借款、转款等方式虚列当期应收账款,减少长账龄应收账款。

四是随意调整会计政策,实行利润操纵。按照相关要求,企业一经选择会计政策后,应在各期保持一致,

不能随意变更。但有的上市公司从其他公司购入已使用多年的机器设备,以净值入账后却没有按照机器设备尚可使用的年限对其计提累计折旧,而是按照该部分资产的使用年限重新计提折旧。这样就延长了固定资产的使用年限,降低了折旧率,相应减少了当期的成本费用,从而增加了当期利润。

五是利用计提资产减值准备操作利润。采用哪种方法计提资产减值准备,一般由上市公司预计各项资产可能发生的损失,通过职业判断来确定。如果上市公司不恰当地运用谨慎性原则,就会增加人为操作利润的机会。

六是资产不及时入账,少计提摊销费用。对于上市公司来说,待摊费用和递延资产实质上是已经发生的一

项费用,应在规定期限内摊入有关科目,计入当期损益。但一些上市公司为了某种目的少摊甚至不摊。

对付这些“伎俩”,专家建议投资者可以从一些财务信号来判断识别。比如,与同类公司或与公司历史比较,毛利率明显异常;货币资金和银行贷款同时高企;应收账款、存货异常增加;估算的应交所得税余额与实际余额相比相差甚远;现金净流量长期低于净利润;突然出现主业以外的较大收益等。

此外,还有一些非财务信号值得投资者注意,如高管频繁更换;会计师事务所频繁更换;大股东或高管不断减持公司股票;资产重组和剥离频繁等。当上市公司出现这些情况时,投资者需要谨慎小心。

财富动态

原有业务大幅缩水,发力主动管理 信托投资转向

本报记者 陆敏

银信合作正逐渐降温。据中国银行保险监督管理委员会的公开数据,截至2018年1月末,事务管理类信托资产为15.45万亿元,较年初减少1959亿元,环比下降1.25%。其中,银信通道业务实收信托8.39万亿元,较年初减少1137亿元,环比下降1.34%。自2017年末《关于规范银信类业务的通知》(55号文)发布以来,信托业以往高歌猛进的增长态势已然不再。

在“牌照”为王的时代,信托曾是理财市场的高收益产品。但是,随着通道类业务收紧,房地产信托等在严监管之下难以开展,证券结构化信托由于杠杆受限,业务量缩水,PPP(政府和社会资本合作)业务也受到地方政府融资规范的限制,投资者未来还能选择信托公司的什么业务?

2017年11月份,中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》,明确要求治理金融机构多层嵌套、久期错配、表内外风险传染等问题,银行不能有保本理财产品,要求银行理财产品由预期收益型向净值型转化、打破刚兑。

业内人士表示,这在短期内或导致银行理财规模萎缩和银行表内存款增加,同时银行理财产品回表又会对非银金融机构的产品结构和运作模式带来重要影响。根据征求意见稿,公募性质的银行理财资金无法投资于私募性质的传统信托资管产品,将使信托作为银行的一个重要通道被关闭。同时,打破刚兑也会对信托机构的客户资金来源带来冲击,传统来源于零售端

的信托保本产品将失去发展空间。

在“卖者尽责,买者自负”这一打破刚性兑付要求之下,龙头信托公司并不过分担忧,反而将这一变化看作新机遇。在今年1月底召开的中信信托2018年工作会上,该公司主要负责人表示,将积极适应政策监管,拓展展业思路,在深耕信托公司传统业务、继续保持优势的同时,关注战略性新兴产业,沿产业链深度挖掘现有优质客户,同时把握权益投资机遇。

但是,原先依赖通道业务的中小信托公司则感受到了阵阵寒意,纷纷向主动管理转型。目前,不少信托公司正在积极建立财富中心,发力直销业务。公开资料显示,今年以来新时代信托、爱建信托、民生信托等公司均在为公司财富中心招兵买马。

从最新的市场数据来看,最新公布的2月份信托产品成立数量与募资规模环比均出现超过30%的下降。52家信托公司共成立693款集合信托产品,环比减少437款,降幅为38.67%,共募集资金722.34亿元,环比减少360.87亿元,降幅为33.31%。

另外,2月份投资于各个领域信托产品收益率总体略有上升。“近期产品收益率上升主要受资金面紧张影响。”普益标准研究员陈新春表示,在强监管和行业转型发展的形势下,信托产品收益率持续上升不可持续。

在投资选择上,业内人士建议,除了传统的房地产信托和证券投资信托,投资者未来可更多关注先进制造业、节能环保、信息产业等领域的信托产品。

非法集资发案数高企

10种“理财”项目需警惕

本报讯 记者陆敏报道:在4月23日召开的2018年防范和处置非法集资法律政策宣传座谈会上,处置非法集资部际联席会议办公室负责人表示,当前非法集资犯罪形势依然严峻,非法集资犯罪手法变形变异,欺骗性更强,投资者对于一些“投资”“理财”项目务必提高警惕。

据介绍,2017年全国共立案侦办非法集资案件8600起,发案数呈现高企态势。重特大案件多发,2017年涉案金额超亿元的案件达50起,且动辄数十亿元,上百亿元,造成的经济损失巨大。非法集资涉及的领域日渐广泛,商品营销、资源开发、种植养殖、投资担保等传统领域案件时有发生,借贷理财、私募股权、虚拟货币、消费返利等新兴领域已逐步成为非法集资犯罪的高发区。特别是互联网上的非法集资犯罪成为普遍模式,跨界特征更加突出,传染聚集速度更快。

值得注意的是,非法集资侵害对象涉及各年龄、收入和职业人群,特别是许多低收入人群、农

民群众、退休人员参与其中,有的案件中超过半数参与者是老年人,不少群众把“养老钱”“救命钱”投入集资,几乎血本无归。

“非法集资违反国家金融管理法规及刑事法律,致使集资参与人蒙受严重损失,需要全社会增强风险意识,携手防范抵制。”该负责人提醒广大投资者,如遇以下情形之一的“投资”“理财”项目,务必警惕:一是以“看广告、赚外快”“消费返利”等为幌子的;二是以投资境外股权、期权、外汇、贵金属等为幌子的;三是以投资养老产业可获高额回报或“免费”养老为幌子的;四是以私募入股、合伙办企业为幌子,但不办理企业工商注册登记的;五是以投资“虚拟货币”“区块链”等为幌子的;六是以“扶贫”“慈善”“互助”等为幌子的;七是在街头、商超发放广告的;八是以组织考察、旅游、讲座等方式招揽老年群众的;九是“投资”“理财”公司,网站及服务器在境外的;十是要求以现金方式或向个人账户、境外账户缴纳投资款的。

一周短评

部分上市公司业绩大变脸

新闻回放:近日,坚瑞沃能发布2017年业绩修正公告显示,公司预计2017年实现归属于上市公司股东的净利润亏损约36.89亿元。此前,坚瑞沃能在披露的业绩快报中指出,预计公司2017年归属净利润盈利约5.22亿元。由盈利转为巨亏,坚瑞沃能前后

的业绩变动超过800%。坚瑞沃能并非个案,据东方财富choice数据统计,截至4月26日,已经有83家上市公司业绩大变脸。

点评:通常情况下,上市公司经审计的年度会计报表和业绩预告有些出入是可以理解的,毕竟预告只是一种初步的统计。但诸如坚瑞沃能业绩大变脸的,就需投资者警惕。一方面,它违背了上市公司信息披露真实准确完整的基本要求,甚至构成了误导性陈述,有可能引来监管层的问询,造成股价大幅波动;另一方面,上市公司通过计提商誉减值,计提应收账款等,为公司未

来盈利作铺垫,但是这并没有从根本上改变公司的经营状况,而是把未来可能拖累公司业绩的因素提前计提,只不过是一种会计科目的游戏。

余额宝规模增速放缓

新闻回放:4月23日,天弘基金披露天弘余额宝货币市场基金(余额宝)2018年一季度报告,截至一季度末,余额宝规模为16891.84亿元,较前一季度规模增速进一步放缓至6.9%,当季增速为成立以来最低。从今年的数据来看,余额宝规模增速已远低于全行业货

币基金同期增速。

点评:余额宝规模增速放缓与2017年以来的四次“限流”关系密切,尤其是余额宝对个人持有额度的调整,单日申购总额的限制。这既有监管的外力督促,也有基金内部管理转变的原因。

以余额宝为代表的货币基金在利率市场化过程中快速增长,占据了公募基金业的半壁江山,其流动性风险也随之而来。2017年3月份,证监会就《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》征求意见,限制机构随意发行货币基金,控制单只货币基金规模过大,余额宝首当其冲。

从另一个角度看,虽然规模增速下降了,但却有利于余额宝继续长期稳健运行。

美10年期国债收益率提高3%

新闻回放:美国当地时间4月25日,美国10年期国债收益率收于3.03%,为4年来首度在3%上方收盘。此前一天,10年期国债收益率一度升至3.0014%,随后由于股市下跌,投资者寻求其他避险资产致其跌至3%下方,收盘时报2.983%,但依然高于周一的2.973%。2017年底,其收益率为2.41%。

点评:年初以来,由于市场对国内和美国经济发展态势预期不一致,人民币和美元分道扬镳,前者强者后弱。中国人民银行行长易纲在博鳌亚洲论坛上表示,中国10年期政府债券收益是3.7%,美国是2.8%左右,利率差异在合理的区间内。仅仅半个月后情况就发生了变化,中美10年期国债利差缩窄至60个基点,为近年来的低点。

在此情况下,需要关注利差收窄的速度以及继续收窄对汇率的影响,毕竟人民币和美元汇率经过年初以来的变动已经处于高位。(点评人:温宝臣)