

# 上市公司的“票据运作” 与中小股东利益保护

## ——基于杭钢股份票据运作的案例分析

崔学刚 王静

随着我国股权分置改革的深入和监管法规的完善,大股东侵占上市公司利益的行为得到一定抑制,但是拥有上市公司控制权的大股东与中小股东之间的利益冲突仍然是当前我国公司治理的核心问题。大股东侵占上市公司利益的动机与手段越来越隐蔽,技术环节越来越精细,利用商业承兑汇票运作进行利益侵占就是其中的方式之一。本文将通过杭州钢铁股份有限公司(600126 以下简称杭钢股份)的商业汇票运作案来分析上市公司大股东侵占上市公司利益的可能性。

### 一、案例介绍

杭钢股份系1998年由国有独资公司杭州钢铁集团公司独家发起并以社会募集方式设立的股份有限公司,于1998年2月在深圳证券交易所上市,2006年该公司以每10股赠3.6股的对价完成股权分置改革。股改后,杭州钢铁集团公司所持股份由原来的74.32%下降到65.07%,仍为该公司绝对控股股东。而该公司的第二大股东为中国建设银行——博时裕富证券投资基金,持股比例仅为0.15%,且为流通股份。杭钢股份的股权结构为典型的“一股独大”,这就为控股股东利用票据运作进行利益侵占提供了可能。笔者通过分析杭钢股份2005年的年报,发现该公司2005年的

信用结算具有如下三个特点:

1、商业票据结算为杭钢股份信用结算的主要方式。通过分析杭钢股份2005年信用结算方式期末余额变动情况可以看出,2005年应收票据期末余额由期初的7.4亿元上升到期末的近14亿元,上升了近89%,而同期应收账款结算额从5 343万元上升到了5 503万元,仅增加3%。同样,应付票据余额年末比年初也增长了一倍多,由2亿元上升到4亿元,由此可见杭钢股份无论是购进业务还是销售业务,主要采用商业票据结算方式。

2、商业承兑汇票占据票据结算的主流,且大部分已进行贴现。通过分析杭钢公司2005年12月31日应收票据和应付票据期末余额的构成情况可以看出,杭钢股份的应收票据和应付票据结算均是以商业承兑汇票为主,在14亿元的应收票据余额中,商业承兑汇票为13亿元,已贴现11亿元,这无疑增大了企业款项回收的风险。

3、商业票据结算以关联交易为主,其中杭钢集团占据大部分比重。2005年,杭钢股份母公司的应收票据和应付票据无论是期初余额还是期末余额均大于合并报表中的相应数据,说明出现了母子公司间的相互抵销。2005年末,共抵销应收票据5 800万元,抵销应付票据销近2.7亿元。同时应收票据期末余

额中,应收关联方所占比重为93.82%,其中杭钢集团所占比重为90.16%。在应付票据期末余额中则全部是应收关联企业款项。因此,可以判断该公司票据结算几乎全部在其控股公司杭钢集团及其下属子公司等关联企业之间进行。

### 二、杭钢股份票据运作行为分析

采用商业票据替代应收账款进行信用结算,本来无可非议,因为使用商业票据结算可以提高企业信用质量,加速资金流通,促进企业间信用体系的建立。然而,通过分析杭钢股份的公开资料我们发现,其关于商业票据结算的行为体现如下特征:

1、大量关联交易票据行为。杭钢股份的购销业务中,关联交易占了很大比重,而且大多发生在与控股公司杭钢集团之间,货款结算以商业承兑汇票为主。这无疑给杭钢股份通过与杭钢集团之间的关联交易操纵利润、美化财务报表提供了机会。这种做法一方面可以通过关联交易虚增收入,另一方面,把本应计入应收账款的长期款项计入了应收票据,避免了计提坏账准备。如将2005年应收票据的期末余额14亿元按照一年之内应收账款余额6%的比例计提坏账准备,扣除坏账准备抵税的影响,该公司将直接减少利润8 200万元,而该公

司2005年度的净利润仅为21 190万元,计提后导致同期净利润下降近40%。

2、商业承兑汇票为主的结算方式,加大了企业回收款项的风险。商业承兑汇票只是以付款企业的商业信用为保障,其回收款项的风险远远大于银行承兑汇票。

3、报告期内重大资产构成变化情况披露避重就轻。2005年杭钢股份的应收票据期末余额较期初增长了6.6亿元,增长率近89%,其占据资产总额的比重也从13.53%增加到19.52%。应收票据无论是绝对值、相对值还是增长率,都对公司的会计报表产生重大影响。然而,该公司在年报资产构成重大变化项目的披露中,对该情况未进行披露,仅披露了占资产总额0.77%的应收账款的变动情况。

4、虚假披露票据结算关联交易。该公司2005年度共发生主营业务收入99亿元,其中关联交易收入为34亿元,占总收入的34%。从该公司的年报中我们可以发现,关联方的应收票据6月30日的余额为7亿元,期末余额为13亿元。由于商业票据的最长期限为6个月,采用商业票据结算的当年度的关联交易的发生额至少应该有20亿元,占关联交易销售货物总额的59%。同样,在购买商品、接受劳务的重大关联交易中,从关联方浙江杭钢昌兴电炉炼钢有限公司购货6.7亿元,占同类交易的比重为97.83%,与该公司账户对应的应付票据余额为3.8亿元,可见与该公司发生业务结算也是以商业票据为主。该公司却在所有关联交易结算方式栏中披露以转账支票作为结算方式,回避了关联交易之间的票据结算方式。

5、隐藏控股股东占用上市公司资金实情。通过查阅杭钢股份与杭钢集团的往来款明细项目发现,截止到2005年12月31日,控股股东杭钢集团共占用上市公司资金12.6亿元,其中应收票据126 094万元,应收账款147万元,其他应收款

4.4万元,如果扣除上市公司所欠杭钢集团的资金共计1.6亿元(其中应付票据3 000万元、应付账款8 789万元,预收账款2 300万元,其他应付款2 227万元),杭钢集团净占用上市公司款项为11亿元。而在关联方提供资金披露中仅仅反映了控股股东其他应收款的余额4.4万元,所披露信息与事实相差甚远。杭钢集团只给杭钢股份一纸票据,而长期占用杭钢股份的资金。2005年末,如前所述,一方面控股公司杭钢集团占用上市公司资金,另一方面杭钢股份通过商业票据结算进行融资,贴现利息的支付增大了公司的融资成本。2005年的贴现利息为5 484万元,导致净利润下降了20%多。

6、混淆经营活动现金流与筹资活动现金流。将2002年3月31日至2006年9月30日杭钢股份经营活动的现金流与同行业水平进行对比可以看出,杭钢股份每股现金流量远远高于同行业水平。尤其在2005年,其每股现金流为1.399元,几乎是同行业平均水平的两倍,该指标在同行业31个上市公司中排行第四,处于领先水平。杭钢公司在应收票据大幅度增长、应收账款也未减少的情况下真的有这么好的现金流吗?

该公司在现金流量表中反映的经营活动现金流量净额为9.02亿元,其中“销售商品、提供劳务收到的现金”为120.09亿元。根据资产负债表、利润表及其附注的数据,当期主营业务收入总额为98.73亿元,其他业务收入2.85亿元,应收账款增加0.02亿元,应收票据增加6.57亿元,预收账款减少2.12亿元,由此可见,该公司2005年度销售商品、提供劳务收到的现金最多为110亿元 $[(98.73+2.85) \times 1.17 - 0.02 - 6.57 - 2.12]$ ,与披露数据相差10多亿元。数据显示,该公司2005年借款所收到的现金为8.95亿元,而短期借款的期初余额为4.7亿元,期末余额为20亿元,增加了15.3亿元,(其中

包括应收票据贴现金额11.05亿元)。该公司很有可能将本应在“筹资活动产生的现金流”中反映的商业承兑汇票的贴现余额11.05亿元反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”项目里了。假如是这样的话,杭钢股份经营活动的现金流量净额将变为负的2亿多元,那么该公司的现金质量将发生质的变化。

### 三、杭钢股份票据运作的动机倾向分析

通过票据市场进行融资,不失为企业短期融资的一个理想选择,同时还能促进企业之间商业信用体系的建立和完善。然而,由于我国票据市场还不规范,商业票据往往成为企业尤其是上市公司虚增利润、通过关联交易套取银行信用、转移上市公司资金的一种手段。

首先,根据票据法的规定,企业间利用商业票据进行结算必须具有真实的交易,而对于是否为关联交易没有规定。因此,银行在办理相关业务时,只是审查企业之间的真实贸易背景,而不管商业汇票的参与者是否为关联方。这给上市公司通过虚开商业票据套取银行信用、虚增销售、粉饰财务报表提供了可能。

其次,根据现有的信息披露准则,对上市公司应收账款的披露要求较高,企业对应收账款的披露也较详细,而对于票据的披露相对比较简单。这也使得公司可能将超过六个月的应收账款采用以新票抵旧票的办法,实现短票长占,而无需对该部分款项进行详细披露,表面上增强了企业资产的流动性。毕竟,在中小股东看来,应收票据的收回可能性要远远大于应收账款。

最后,尽管新的会计准则要求上市公司根据可收回价值计提应收及预付款项的坏账准备,包括应收票据也要计提坏账准备,但是由于应收票据期限较短,发生坏账的风险较小,而且事前提供不能收回应收票据的证据难度也较大,因

此应收票据一般不计提坏账准备。从2006年的季报与半年报来看,尚没有上市公司对其应收票据计提坏账准备。这也是众多上市公司青睐于通过商业票据进行结算的重要原因之一。如将本应计入应收账款的超过一年的结算金额计入应收票据,不计提坏账准备,就可以虚增企业利润。尤其是在采用大额商业票据结算方式时,虚增利润金额较大,会造成财务信息的严重失真,为控股股东侵占上市公司利益提供掩护。

#### 四、结论与应对措施

通过前文分析发现,上市公司关联方票据结算行为有可能被控股股东利用,成为一种隐蔽性强、易于操作的利益侵占方式,因此,笔者认为应该采取以下措施加以规范。

1、强化票据结算监管与审查,控制票据结算风险。当初为了有效解决企业间三角债等问题,央行提倡应收账款票据化。但是由于我国票据结算监管和银行审查程序尚有待完善与细化,仅靠企

业信用来推动应收账款票据化,会造成银行风险的大幅度聚集,或者企业间不良账款的转移,“三角债”变成“三角票”,进而造成票据市场的混乱,使企业陷入严重的财务危机。因此,要完善票据结算监管与银行审查程序,包括对公司关联方应收票据行为的审查与风险控制。

2、规范票据结算的会计与信息披露规则。首先,尽管新的会计准则已经要求公司对应收票据计提减值准备,但是其执行情况还不尽人意,这就需要注册会计师及监管部门充分认识这一风险并严加监管。其次,目前我国现金流量表的编制基础是现金和现金等价物,其中不包含应收票据。当公司销售产品取得商业汇票而非货币资金,又将这些应收票据背书后支付供应商货款,或者向银行贴现以获得现金时,会导致两种后果:如果将应收票据背书支付货款,虽然起到了支付工具的作用,却不能计入现金流量表中“经营活动产生的现金流量”,使该部分款项游离于经营活动产生的现

金之外;如果将应收票据进行贴现,就具有了筹资的功能,收现额应计入“筹资活动产生的现金流量”之中。在采用商业票据结算较少的情况下,该种做法对现金流量表的影响并不大,但在商业票据发生较多的企业,就会导致公司收现金额与销售收入的严重偏离,也有悖于企业的真实状况。笔者认为应对现金流量表进行改进使中小投资者得到更加真实可靠的信息。最后,应当完善上市公司票据结算的信息披露,包括票据结算关联方、票据结算发生额及余额、票据的数量、到期日、票据的去向与计提减值准备的情况等。

3、进一步优化股权结构,完善公司治理机制。消除类似运用“票据运作”来侵害上市公司利益的行为,强化监管,加大惩戒力度,从根本上遏制控股股东侵占上市公司利益与侵犯中小股东利益的行为发生。

(作者单位:北京大学  
北京工商大学)  
责任编辑 屈艳贞

#### ● 简讯

## 《中央级事业单位国有资产管理暂行办法》公布实施

近日,财政部公布了《中央级事业单位国有资产管理暂行办法》(以下简称《办法》),从2008年3月15日起施行。《办法》的出台对于规范和加强中央级事业单位国有资产管理,提高使用效益,促进公共财政体系的建设和社会事业的发展具有十分重要的意义。

对于中央级事业单位国有资产管理,《办法》一是确立了目标原则。即坚持资产管理与预算管理相结合的原则,推行实物费用定额制度;坚持所有权和使用权相分离的原则;坚持资产管理与财务管理、实物管理与价值管理相结合的原则。二是理顺了管理体制。规定中央级事业单位国有资产实行国家统一所有,财政部、主管部门监管,单位占有、使用的管理体制。三是明确了管理职责。即财政部是负责中央级事业单位国有资产管理的职能部门,对中央级事业单位国有资产实施综合管理;主管部门负责对本部门所属事业单位的国有资产实施监督管理;中央级事业单位负责对本单位占有、使用的国有资产实施具体管理。四是规范了配置程序。中央级事业单位资产配置应当符合规定的配置标准;没有规定配备标准的,应当从严控制,合理配备。同时明确了中央级事业单位申请用财政性资金购置规定限额以上资产的报批程序。五是严格了日常监管。对中央级事业单位国有资产的购置、验收入库、维护保养以及对外投资、出租、出借等都作出了严格的规定。六是完善了收入管理。中央级事业单位对外投资收益以及利用国有资产出租、出借等取得的收入应纳入单位预算,统一核算,统一管理。国有资产处置收入,按照政府非税收入管理和财政国库收缴管理的规定上缴中央财政,实行“收支两条线”管理。七是强调了制度建设。要求主管部门、中央级事业单位根据本办法和实际情况,制定本部门、本单位的国有资产管理实施办法,并分别报财政部和主管部门备案。

(本刊记者)