

公司盈利：真实还是 虚幻？

张 婷 余玉苗

公司盈利是股票估价模型的关键变量，是董事会考核和机构投资者评价经理人员业绩的首要指标，它直接或间接影响公司股价进而影响管理层的报酬。而且，公司的债务契约及其他外部契约也对公司盈利水平有着严格的约束。因此，公司管理层存在粉饰财务报表、操纵盈利数据的内在动机和道德风险。由于管理层决定着会计政策的选择和会计信息的披露，也具有粉饰财务报表、操纵盈利数据的实施条件。这样，公司盈利的真实性自然成为投资者关注的焦点问题。一般而言，盈余管理和利润操纵的划分以是否符合会计准则为标准。可是，会计准则本身是有弹性的，公司盈利究竟是真实还是虚幻的呢？在新旧会计准则过渡和企业融资方式不断丰富的今日中国，这个话题别具深意。

美国著名会计学家、纽约大学教授列维(Baruch Lev) 2003年在美国著名经济学杂志《经济学展望》(《Journal of Economic Perspective》)上发表了《公司盈利：真实还是虚幻》一文，对公司盈利的真实性问题进行了很有新意的研究。他认为，自20世纪90年代以来上市公司利润操纵现象越来越严重，在深入分析了公司盈利的真实性和利润操纵的动因后，提出了一个新颖而可行的解决方案。

作者首先以安然公司的报表重述为例，为我们描述了一个典型的利润操纵案例：从1998年到2000年，安然每年报告的盈利都略高于分析师的盈利预测，且呈稳定增长态势；而2001年对以前年度报表进行重述后的盈利却均又显著低于盈利预测的数值。事实上，重述后的盈利依然存在较大的水分。安然的真实盈利究竟如何呢？而怎样又才是“真实”的呢？

按通常理解，“真实”即对客观事实的反映。资产负债表中国银行存款余额的真实性可通过银行询证加以证实，但收益表中的会计利润就缺乏如此确凿的事实支撑。现有的一些报表项目，如预计损失、固定资产折旧、无形资产摊销、资产减值准备等都严重依赖于人们对未来事件的估计，而非既成现实。作者以通用电气(GE)为例，列举了更多“虚幻”的收入和费用。例如，GE在2001年列支了24亿美元研发费用，虽然这符合

现行会计准则，但并未反映这些研发投入将带来未来现金流入这一“事实”；对于长期服务合同，GE按照服务提供的进程及预计利润率记录收入，但在财务报表附注中明确指出“这些估计可能发生变化”。这种主观估计和判断导致会计盈利很难反映现实状况，达到“真实”的境界。

因此，投资者更关注能带来未来持续现金流的“高质量”盈利(扣除非经常性项目)。然而，Lev和Zarowin于1999年的研究却发现，与股价更相关的是报告盈利而非经营活动现金流。这可能是由于：虽然会计盈利更容易受操纵，但它反映了管理层对未来结果的最佳估计，而现金流却是历史的、滞后的；不仅如此，现金流同样也会被操纵。因而，会计盈利依然是投资者所依赖的重要指标。

在指出会计盈利的虚幻性和重要性后，作者接着将利润操纵分为通过会计手段操纵和通过业务活动操纵两类进行讨论。其中，会计手段操纵又可进一步分为符合会计准则的操纵和违背会计准则的操纵。前者主要是利用会计准则本身的弹性，而后者则超出了准则所允许的范围。但由于会计估计和会计判断的主观性较强，一些界限模糊的会计操纵行为难以辨



别, 恶意和非恶意的错误估计也较难区分。业务活动操纵则是指通过改变公司的实际投资、经营活动等来影响报告盈利, 常见的形式有渠道填充(即不恰当地激励批发商超过正常需求量地进货以虚增业绩)、改变销售时间、削减研发费用等。对这类利润操纵手法, 投资者更难以分辨相关业务活动是出于操纵利润, 还是出于公司发展战略或经营策略的安排考虑, 证据收集的困难也增加了起诉的难度。不难看出, 会计盈利离绝对“真实”还有一段距离。这主要是因为: 其一, 会计信息反映经济活动, 而经济活动本身即具有不确定性, 如研发活动能否成功、未决诉讼可能造成多少损失赔偿等都有待未来事实确认; 其二, 会计人员对不确定经济事件的估计和判断存在误差; 其三, 会计规则的不完善也降低了会计盈利的真实性。由于投资者远离企业经济活动和信息生成的中心, 很难辨别利润操纵行为, 这为作为内部人的管理层隐藏信息的行为提供了绝佳的机会。

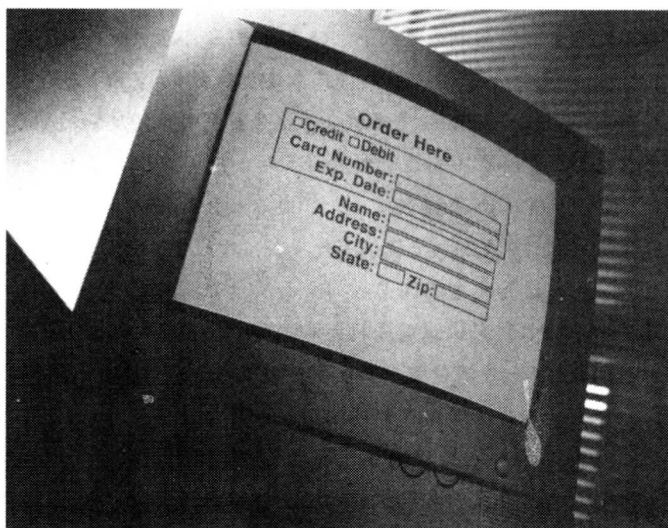
那么, 公司管理层为什么要操纵利润呢? 作者指出了三种主要的动机。一是个人利益驱动。经理人报酬一般直接或间接地与公司盈利相关, 有些是与报告盈利直接挂钩, 有些则采用股票期权等股权激励方式, 这成为利润操纵的直接驱动力。二是为了获得投资者或供应商的持续支持, 如顺利融资等。融资需要是许多上市公司利润操纵的主要动机。三是满足债务契约的约束条件。债券契约、借款契约、客户及供应商契约等一般都对利息保障倍数、资产负债率等一系列反映偿债能力的财务指标有严格的规定, 违背契约条款可能陷入严重财务困境, 如银行收回贷款将导致企业资金链断裂甚至破产。基于上述动机, 经理人员一般避免报告损失, 使报告盈利符合分析师盈利预期并呈持续稳定增长格局。当然, 也有一些公司为了避免成为政府反垄断指控的目标, 或者力求成为政府产业保护、贸易保护的對象而低报利润。

在管理层进行利润操纵的机会与动机皆备的情况下, 利润操纵行为自然十分流行。作者指出, 自20世纪90年代以来, 不少研究显示会计利润的真实性正在逐渐恶化, 会计利润与应税收入之间差距的不断扩大便是证据之一。两者间差距的扩大一方面可能是由于公司设计了日益复杂的税务筹划方案, 降低了企业的实际税负; 但另一方面, 利润操纵也是不可忽视的重要驱动因素。美国证券市场上市公司的特定数据就表明利润操纵现象呈增加趋势。例如, 报表重述的公司越来越多, 公司披露的盈利符合华尔街分析师盈利预测的概率越来越高。盈利操纵的直接证据有舞弊诉讼、报表重述及美国证券交易委员会(SEC)的《会计及审计实施公告》(AAER): 从1996年开始, 违反会计准则的诉讼案件数量逐年上升; 20世纪90年代中期, 报表重述每年均不到50件, 而1998年开始激增至96件, 其后不断增加, 2001和2002年分别达到270和330件。AAER揭示出大约三分之二的利润操纵已持续一到两年, 而且大部分利润操纵发生在经营波动大的高科技企业或公司陷入困境及遭遇经济低

谷时。作者还指出了利润操纵的三项间接证据, 即盈利分布不连贯、报告应计项目与预期应计项目存在差异以及其他可疑情况(如代理权之争、股票发行之际等)。利润操纵的社会成本是巨大的, 如: 由于投资者对财务报告的信任度下降, 资本成本上升; 由于缺乏适当监督, 公司可能做出失败的投资和收购; 社会对经理人的监督成本(审计费用、董事报酬、法律制度成本等)增大。

越来越广泛的利润操纵现象引起了美国会计学界对会计准则的“原则”与“规则”之争。但作者认为, 问题的根源并不是改变会计准则, 而是改变信息披露方式。在许多利润操纵案例中, 主要问题并非会计准则弹性太大, 而是很多准则根本不能反映出经济事实。例如, 安然公司就利用“特殊目的实体”(SPE)的规定来规避会计信息披露责任。因此, 过于详尽的会计准则会诱导经理人员通过构造经济业务的方式来规避规则。但同时, 给予经理人员过大的会计政策选择空间也会增加投资者对财务报表的不确定感。有实证研究表明, 模糊的会计准则会刺激经理人员进行利润操纵并降低审计者质疑这种行为的几率。可见, 利润操纵的根源在于会计估计和会计判断的主观性和事后辨别的难度, 没有什么会计准则能产生出绝对真实无偏的会计信息。

针对会计信息披露, 已有一些学者提出解决的方案, 如披露会计估计的准确度、在利润表中分别披露会计利润的确定部分和估计部分等。Lev则认为, 随着时间的推移, 经济事实逐渐趋于明朗, 主观判断的成分将减少, 会计盈利也逐渐接近“真实”。因此, 可以实行“公司盈利的强制性修正制度”。该制度的要点是: (1) 在会计报告所属年度的下一年底及第三年底对盈利进行修正, 第一次盈利修正主要针对诸如坏账准备等短期会计估计, 第二次盈利修正则针对产品质量保证、预计重组费用等中长期会计估计。例如, 2002年4月披露的2001年度的盈利数字应于2002年底及2004年底进行修正。(2) 修正依据是会计估计在以后年度的实现情况。(3) 为降低财务报表的修正成本,



有效税收筹划： 一种管理和实践的艺术

尚兆燕

有效税收筹划(Effective tax planning)框架,由斯科尔斯(Scholes)和沃尔夫森(Wlofson)在《税收与企业战略:筹划方法》一书中提出。这是国内第一本专论税务筹划的引进版MBA教材。

开阔的理论架构

税收筹划,又称避税,是指纳税人利用税法上的差异、不明或者“漏洞”,通过设计一些交易,来避免或者减轻税负的行为。在实践中,有些人很容易将其和偷税漏税联系起来,造成了人们对税务筹划理解上的偏狭,妨碍了对其认识的高度和作用的发挥。

斯科尔斯认为,传统的税收筹划方法将重点放在税负最小化上,没有认识到有效税收筹划和税负最小化之间的显著差异。在交易成本昂贵的社会里,税负最小化策略的实施可能会因非税因素引发大量成本。例如,预期在下一期,雇主的税率会上升,而雇员的税率保持不变,雇主将雇员的报酬递延到

下一期支付能够节约雇主的税收支出。但这会将雇员置于一旦公司破产,其将无法获得支付的风险之下。雇员可能据此要求一个额外的报酬(风险报酬)以补偿其额外承担的风险。因此,税负最小化策略可能并不尽如人意。

有效税收筹划则要求在实施最大化税后收益决策规则时要充分考虑税收的作用。他们创新性地把这一概念框架和企业战略结合起来,将筹划技术置于动态经济政策环境下,比较系统地分析了税收筹划如何影响公司内部战略投资、融资政策,考察税收如何影响商业活动。有三条关键思路贯穿其中:

一是有效税收筹划要求策划者采取多边方法,即考虑拟进行的交易对交易各方的税收含义,在税收筹划中考虑所有契约方,而不是单边的方法。

二是有效税收筹划要求策划者在进行投资和融资决策时,不仅考虑显性税收(直接支付给税收当局的税收),还要考虑隐性税收(有税收优惠的投资以取得较低税前收益率的形式间接支付给税收当局的税收)。

可以仅修正6到8个影响利润的主要会计假设和会计估计。(4)为避免过于频繁的盈利修正给投资者带来较大的信息处理压力和心理上的不确定性,可设置某些重要性条款。例如,若原披露盈利与修正后盈利的差额小于特定标准(如小于原披露盈利的10%),则免于修正。(5)盈利修正应接受独立审计。由于过于频繁的盈利修正会降低投资者对公司报告盈利的信任度和对公司股票的估价,因此实施这一制度将有助于抑制经理人员进行利润操纵的动机。如果盈利修正必须由不同于年度审计的会计师事务所实施,则更有利于降低审计师妥协于经理人员的概率。

Lev的这篇文章不仅向我们全面展示并深入剖析了西方发达资本市场上利润操纵的手段、根源和公司盈利的真实度,还为我们提供了一个有待继续研究的解决方案。

长期以来,我国上市公司存在着显著的股权融资偏好,股权融资驱动的利润操纵问题比较严重。但随着股权激励方式的采用,追求个人利益最大化的利润操纵行为将越来越多,会

计型和业务型两类操纵手段并用的现象也将越来越突出。此外,随着《公司债券发行试点办法》于2007年8月的发布,今后直接面向投资者公开发行的公司债券将不断增多,公司借贷对象从单纯的银行扩展至广大个人及机构投资者,利益相关者剧增。为保护投资者利益,中国证监会要求公司债券发行企业必须充分披露债券风险和发行人的风险、资产负债率等多项财务指标,并制定出具体偿债计划及紧急保障措施,即规定公司在预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时,应采取限制股利分配、调减或停发董事和高管薪酬等措施。这可能驱使经理人员将财务报表操纵的对象由利润表扩展至资产负债表。因此,关注西方国家有关公司利润操纵问题、公司盈利真实度及相应的解决方案的研究成果无疑具有重要的借鉴意义。

(作者单位:武汉大学会计系)

责任编辑 屈艳贞