

粉飾帳目與企業管治

2006.09.23



林智遠
Nelson Lam
CFA FCCA FCPA ACA
MBA MSc BBA CPA(US)

© 2006 Nelson

1

簡介

1. 帳目是什麼?
2. 粉飾技巧
3. 公司案例
4. 分析技巧



© 2006 Nelson

2

1. 帳目是什麼？

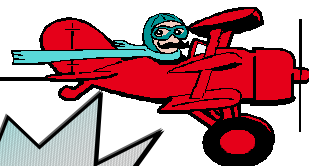


© 2006 Nelson

3

1. 帳目是什麼？

You might have heard Enron, Worldcom, Guangnan



欺詐
Fraud

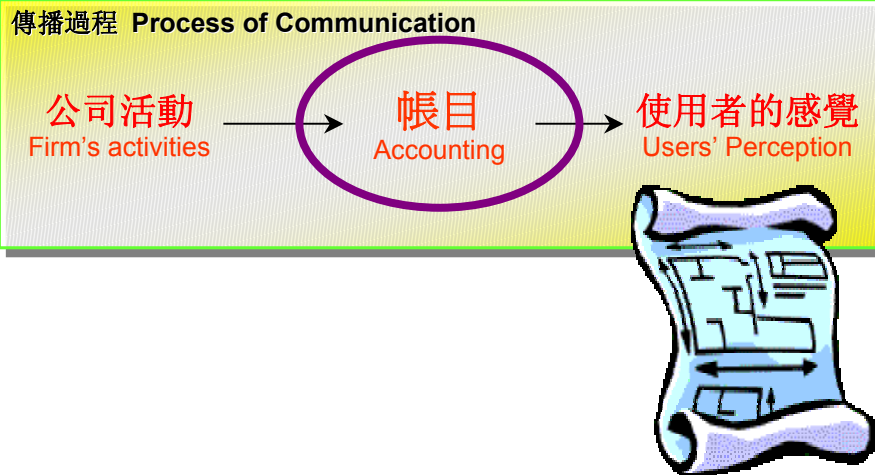
是否每個案件也是這樣清晰？



© 2006 Nelson

7

1. 帳目是什麼？



© 2006 Nelson

5

1. 帳目是什麼？

Standard & Poor's¹ had the following comments on the accounting in the Greater China:

- Experience has shown that public listed companies often attempt to tailor their financial results
 - to reflect more closely the hopes and expectations of the stock market.
- A significant number of accounting issues still require analytical adjustments to better portray credit risk.



¹ *Corporate Financial Disclosure in Greater China - Take a Closer Look (2003)*

© 2006 Nelson

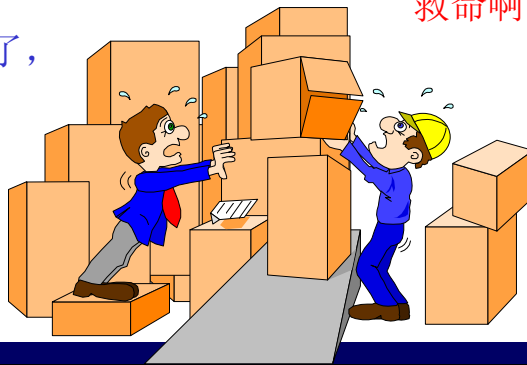
6

1. 帳目是什麼？

“利潤那麼低，我們
如何能提高些？”

“資產淨值似乎未
夠向銀行借款，
救命啊！”

“利潤太高了，
怎麼辦？”



© 2006 Nelson

7

1. 帳目是什麼？

是否可以選用合法但不普通的方法，如：

- Reclassification of balances
(將餘額重新分類)

- Change of accounting estimates
(會計估計變更)

- Change of accounting policy
(會計政策變更)

- Other (其他)

© 2006 Nelson

8

2. 粉飾技巧



© 2006 Nelson

9

2. 粉飾技巧

- 許多、許多、許多 many, many, many
- A specific study explains accounting tricks²
 - Involving 2 basic strategies (兩種策略)
 - Grouped into 7 categories (七個種類)
 - Including 30 techniques (三十個方法)



© 2006 Nelson

² *Financial Shenanigans*, by Dr. Howard Schilit
required text in CFA program of 2006

10

2. 粉飾技巧 —— 兩種策略

To inflate current-period earnings
虛增當前的盈利

- 虛增當前的收入
- 緊縮當前的支出

To deflate current-period earnings
緊縮當前的盈利 (增加將來的盈利)

- 緊縮當前的收入
- 虛增當前的支出



© 2006 Nelson

11

2. 粉飾技巧 —— 七個種類

To inflate current-period earnings
虛增當前的盈利

To deflate current-period earnings
緊縮當前的盈利 (增加將來的盈利)

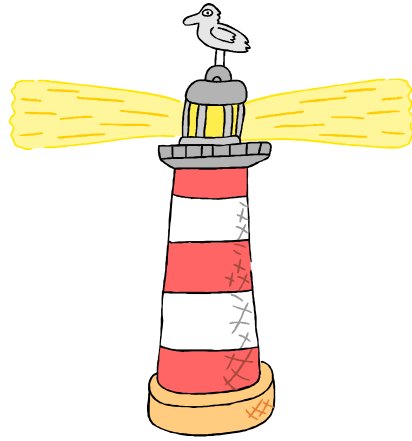
1. Recording revenue too soon or of questionable quality (收入質素有問題)
2. Recording bogus revenue (虛假收入)
3. Boosting income with one-time gains (一次性的利益)
4. Shifting current expenses to a later or earlier period (延後記錄開支)
5. Failing to record or improperly reducing liabilities (減低負債)
6. Shifting current revenue to a later period (延後記錄收入)
7. Shifting future expenses to the current period (提早記錄將來支出)

© 2006 Nelson

12

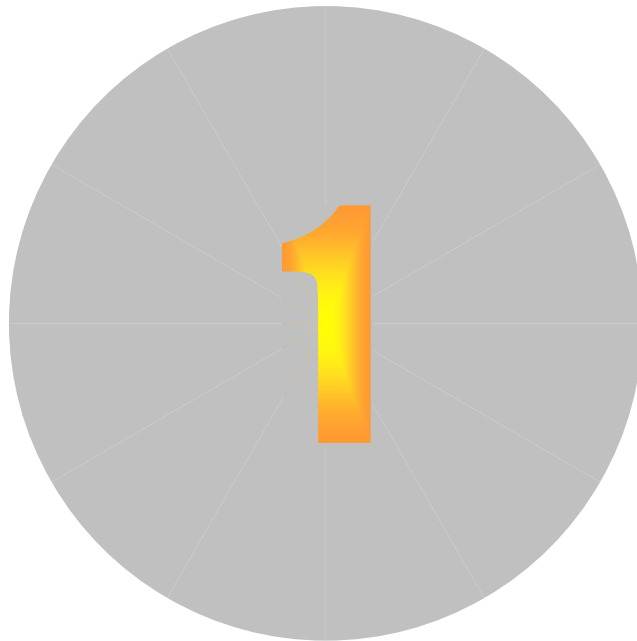
3. 公司案例

“Clever people rarely do anything by accident.”



© 2006 Nelson

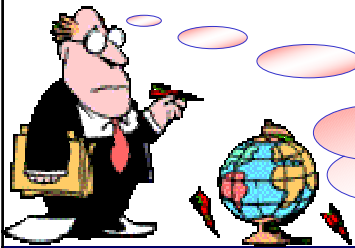
13



想像你是一個 CEO 或 CFO

公布你的財務報告前，你發現：

	當前時期	對上時期
營業額	100	70
毛利	60	40
營業虧損	(1,500)	(40)



營業額上升，
但虧損亦同時上升！

© 2006 Nelson

15

想像你是一個 CEO 或 CFO

公布你的財務報告前，你發現：

我們可否.....

	當前時期	對上時期
營業額	100	70
毛利	60	40
營業虧損	(1,500)	(40)
+ 重新分類一些資產以得到利益	550	-
+ 將一些支出予以資本化以減低虧損	1,000	-
營業利潤/(虧損)	50	(40)

© 2006 Nelson

16

中期財務報告



PCCW

港幣百萬元

營業額

毛利

營業利潤/(虧損)

2000

104

61

34

1999

74

37

(41)

營業利潤可能是由於

1. 將一些長期投資重新分類(reclassified)為短期投資以賺取 **\$562 million**
2. 資本化 (capitalize) 網絡發展費用開支 **\$1,000 million**

“若沒有這些變更，虧損總值會大於港幣十五億。”

Quamnet.com

© 2006 Nelson

17

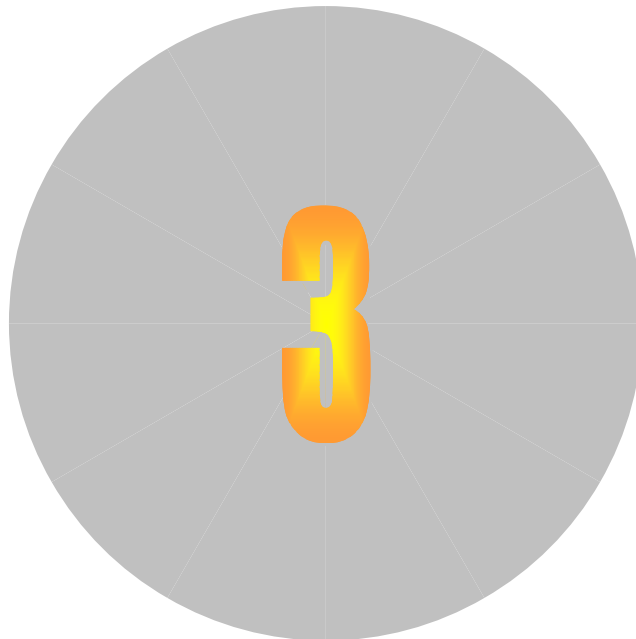
2

會計估計的變更



香港機場管理局於1999/2000

- 改變一些固定資產的使用年限的
- 導致折舊下降 **HK\$538 million**
- 變更後
 - 2000年的EBIT **HK\$291 million**
- 若沒有變更
 - 2000年的EBIT 會是負數 **- HK\$247 million**



綜合賬 (Consolidation)

- 綜合賬是指反映母公司和其全部子公司形成的企業集團整體財務狀況、經營成果和現金流量。
- 如一間公司般

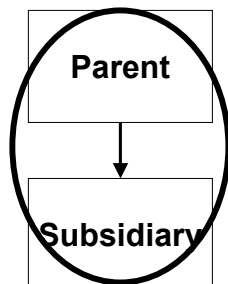
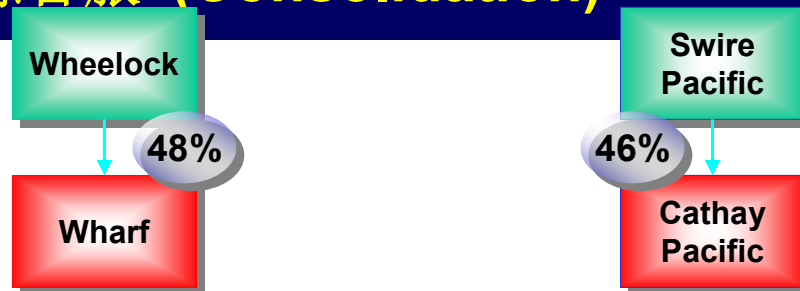


- 會計條件：控制
- 法律條件：公司條例（2006年前）
 - 控制董事會
 - 控制 > 50% 投票權
 - 持有 > 50% 已發行股票

© 2006 Nelson

21

綜合賬 (Consolidation)



- 會計條件：控制
- 法律條件：公司條例（2006年前）
 - 控制董事會
 - 控制 > 50% 投票權
 - 持有 > 50% 已發行股票

© 2006 Nelson

22

綜合賬 (Consolidation)

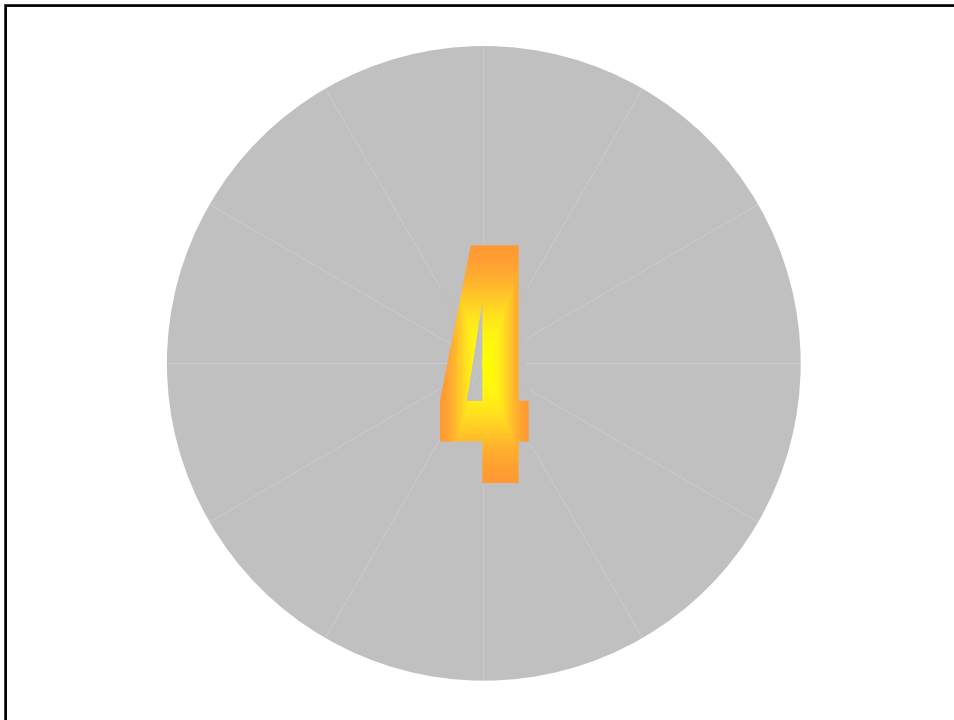


If reporting as a group (consolidated)³

- Wheelock's interest coverage dropped from 5.6x to 3.9x
- Swire Pacific's leverage ratio increased from 17% to 30%

Both affected their credit measures!

³ Corporate Financial Disclosure in Greater China - Take a Closer Look (2003)



寶途集團國際(現名:意馬國際)

寶途

- 人造聖誕樹及節日裝飾生產商
- 人造聖誕樹市場份額
 - 美國 : 1997 – 30%
2001 – 40%
 - 英國 : 2001 – 60%
 - 歐洲 : 2001 – 25%

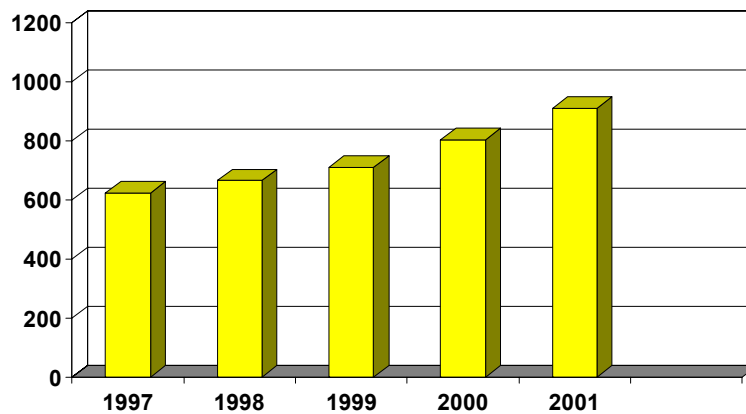


© 2006 Nelson

25

寶途集團國際(現名:意馬國際)

營業額
(港幣百萬元)

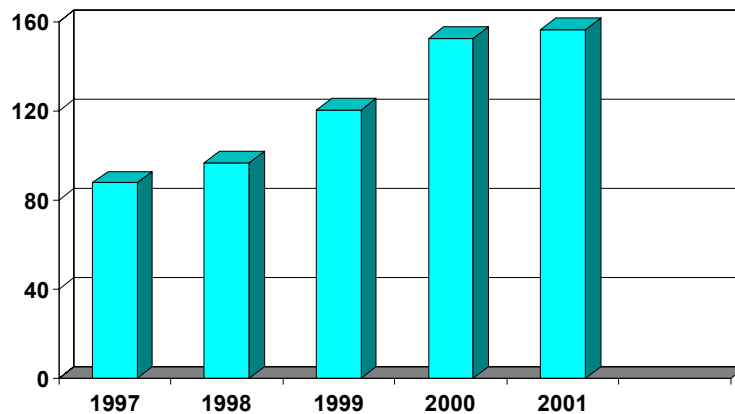


© 2006 Nelson

26

寶途集團國際(現名:意馬國際)

溢利
(港幣百萬元)



© 2006 Nelson

27

但是

於2002年4月發表2002年度業績前.....

- 寶途宣佈了一個幾乎將全公司的業務出售的建議
 - 賣給管理人員(management buy-out)
 - 以每股HK\$0.32的價格出售，而當時市場上的每股市價為HK\$0.34。
 - 主要股東出售後所佔股份，與所佔股份出售前相比，也是約30%。



Webb-site.com

© 2006 Nelson

28

出售原因



The directors considered:

“The Co.’s markets are reaching a relatively mature stage (相對地成熟的階段) with low growth prospects”

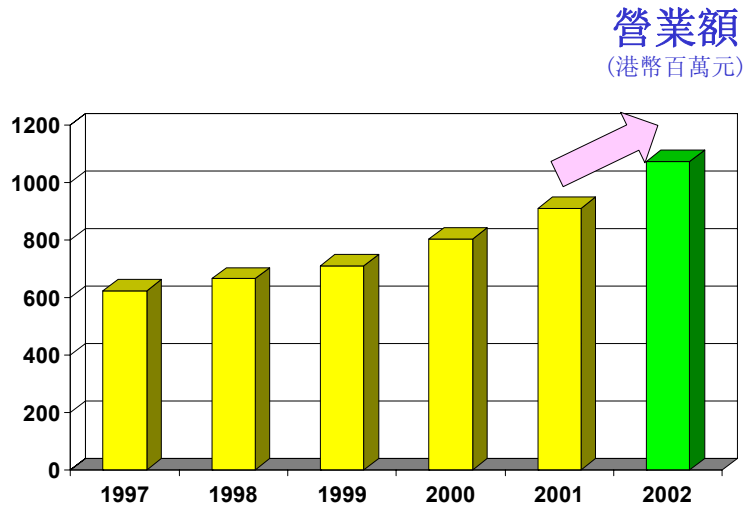
“The disposal It represents a good opportunity for the Co. to realize its investments”

出售原因



正確嗎？
那寶途2002年的業務結果會如何？

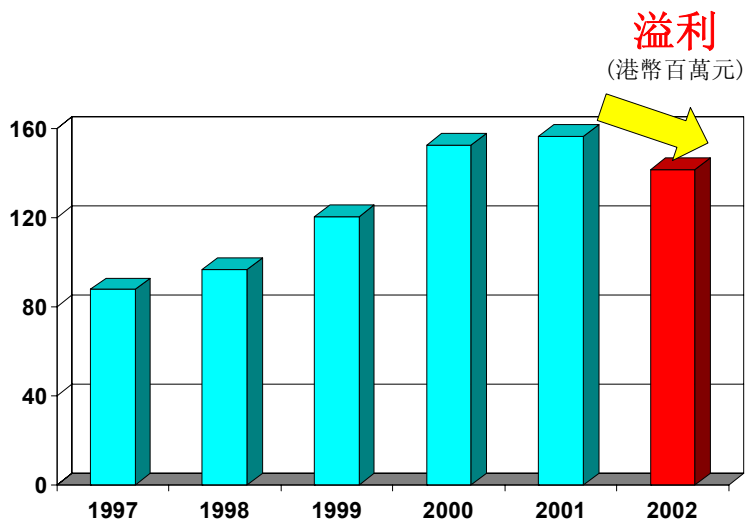
寶途2002業績



© 2006 Nelson

31

寶途2002業績



© 2006 Nelson

32

寶途2002業績

港幣百萬元	2002	2001
營業額	1073	910
溢利	141	156

與董事所言一致

Wait a minute

- 2002年的溢利是 經過一些在2002年增加的調整後，包括2001年年底的港幣一千二百四十萬元 (HK\$12.4 million) 的額外的存貨準備。
- 如果扣除這些項目：

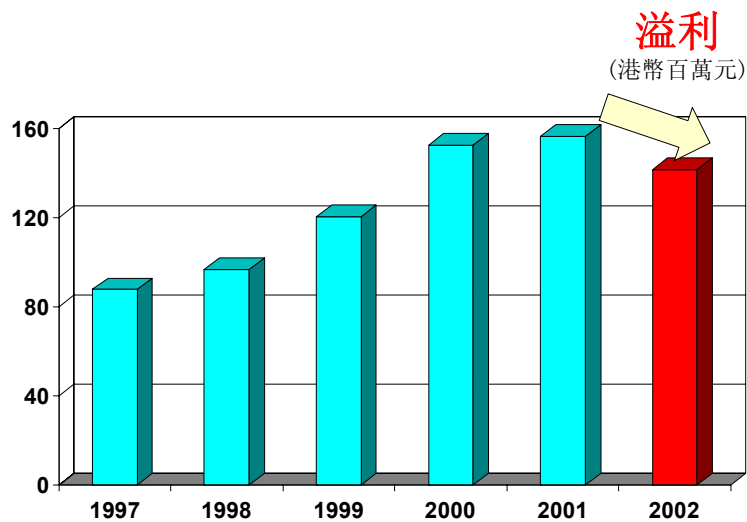
	2002	2001
調整後的溢利	163	144

Webb-site.com

© 2006 Nelson

33

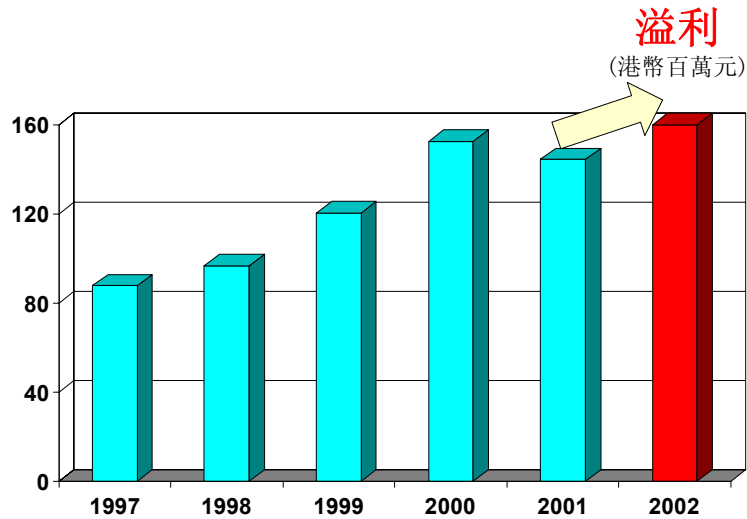
寶途2002業績



© 2006 Nelson

34

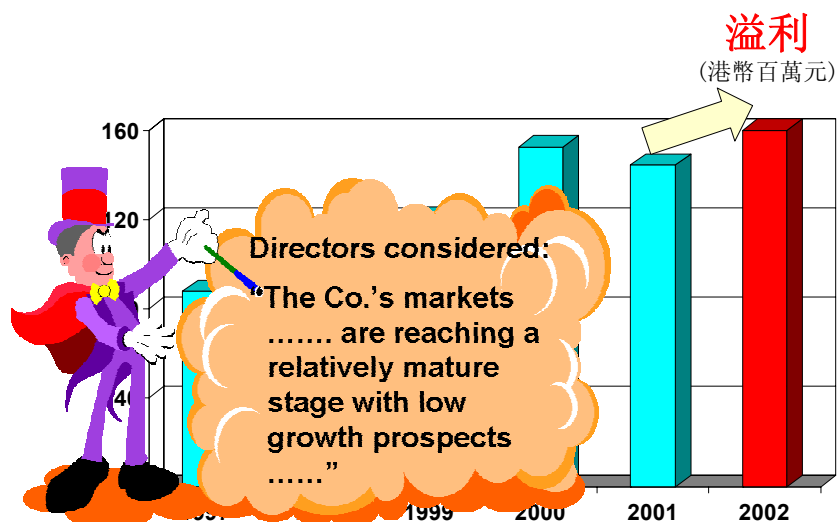
寶途2002業績(假設)



© 2006 Nelson

35

寶途2002業績(假設)



© 2006 Nelson

36

Is it the end?

學習、學習

2005年報:

- 本公司透過特別為交易事項而於二零零二年成立之SPE將應收信用卡賬款(receivables)證券化。進行證券化時收取之款項為600,000,000港元。本公司於該交易事項之持續參與主要限於保留多項證券權益及提供服務權利。
- 於二零零四年二月二十日止年度內，本公司以同一SPE加添信用卡應收賬款證券化並取得250,000,000港元。
- 於二零零五年二月二十日止年度，有關稅前收益：包括保留權益之未變現收益（純收息票據及現金儲備賬），於證券化時及其後出售應收信用卡賬款時獲得確認金額達110,199,000港元（二零零四年：108,122,000港元）
- 儘管本公司保留證券化資產回報之重大風險，惟根據香港公司條例第2(4)條，SPE並非本公司之附屬公司。因此，SPE賬目並無根據會計實務準則第32號第27段「綜合財政報告及附屬公司投資之會計法」規定，綜合計入本公司截至二零零五年二月二十日止年度之財政報告。



2005年報：
信用卡證券化
收入
= \$186,501,000

學習、學習

2006年報:

- 香港會計準則第39號訂明較過往年間所應用者更嚴苛之解除確認金融資產條件。
- 根據香港會計準則第39號，僅於資產現金流量之契約權利屆滿，或資產已予轉撥而有關轉撥符合香港會計準則第39號下解除確認規定之情況下，姑會解除確認金融資產。就轉讓是否符合解除確認，乃同時應用風險與回報及監控測試來決定.....
- 故此



信用卡證券化收入

2005:	HK\$ 186,501,000
2006:	HK\$ 983,000

學習、學習

2005 中期業績報告:

- 集團上半年未經審核股東應佔溢利為港幣一百一十八億二千四百萬元，較上年度同期的港幣一百零七億五千八百萬元增加百分之十，上年度的數字已按香港會計師公會頒佈的新香港會計準則重新編列。
- 每股盈利港幣二元七角七仙，上年度同期為港幣二元五角二仙。
- 上述業績已計入重估投資物業所得溢利港幣三十六億九千六百萬元（2004年一無）與出售投資所得溢利及其他項目共港幣一百四十九億元（2004年為港幣一百五十億五千九百萬元），上述溢利來自今年上半年完成的兩項主要交易。
- 第一項是集團行使權利向3英國少數股東回購百分之三十五權益，代價為二億一千萬英鎊，較3英國的資產淨值與少數股東於2000年向集團收購上述權益的二十一億英鎊代價均有大幅折讓，因而錄得港幣九十四億元溢利。
- 第二項是出售香港國際貨櫃碼頭百分之二十權益和中遠一國際貨櫃碼頭（香港）(COSCO-HIT)百分之十權益，變現了港幣五十五億元現金溢利。



學習、學習



截至2005年6月30日
止六個月
(港幣百萬元)

未經審核股東應佔溢利	11,824
重估投資物業所得溢利	(3,696)
向3英國少數股東回購百分之三十五權益	(9,400)
出售香港國際貨櫃碼頭百分之二十權益和中遠一 國際貨櫃碼頭(香港)(COSCO-HIT)百分之十權益	<u>(5,500)</u>
若沒有了以上的項目，虧損是	(6,772)

學習、學習



國金外望：高手

昨天和黃(013)公布中期業績，雖然盈利據報是上升近10%，但細看之下，不難發現盈利只不過靠三招賬面計算而演變出來，真正憑日常營運，其實集團粗略地計是蝕近七十億

第二招，是一如以往的賣資產套利。但今次更厲害，大概值錢的非核心資產已所剩無幾，唯有出動2005年才用得着的絕招——**買資產套利**。而和黃買的並非街外資產，是旗下附屬公司的少數股東權益，以極高資產折讓價購入英國3G小股東的手上股票，所產生的負商譽化為盈利，達九十四億。

要產生這龐大的負商譽，着眼點除了是那低價外，還要看那巨額資產。究竟英國3G會有什麼巨額資產讓和黃以低價購入？無錯，是牌照費及3G設備。如果要達到買資產後還有負商譽化為盈利入賬，首要條件是不可以將牌照減值。

但為何小股東願意低價將英國3G拱手相讓？原因是他們眼中這些資產已經不再值錢，而未來還有個無底深潭，倒不如壯士斷臂，反正牌照費是已出之物，做生意要忘記過去，放眼將來。

買資產套利是曠世絕招，但機會難逢，原因是當中竅門要對方將資產貴買平賣，違反正常做生意原則，但偏偏和黃就可以令生意夥伴行為失常。這九十四億是獎勵。以前提到負商譽化為盈利入賬兼可派息，部分人士並未領略箇中真諦，和黃為大家示範

信報 (26.8.2005)

4. 分析技巧



“Much of the analysis I have described will lead to questions rather than answers.”

Accounting for Growth (1996), Terry Smith

© 2006 Nelson

43

4. 分析技巧

1. “Much of the analysis I have described will lead to questions rather than answers.”
2. “Clever people rarely do anything by accident” – Read wordings in documents carefully, and query any changes in wordings or treatments
3. Read the financial statements backwards
4. Read the accounting policies and compare
5. “Screen” the financial statements using various “filters” so as to raise questions
 - a. comparing net interest income/expense with the average net cash/debt
 - b. tax charges
 - c. changes in depreciation lives and policies
6. Cash is King - identifying the company without or with little cash inflow
7. Use some multivariate analysis in predicting corporate failure
8. **“If in doubt, don’t invest”**

Accounting for Growth (1996), Terry Smith

© 2006 Nelson

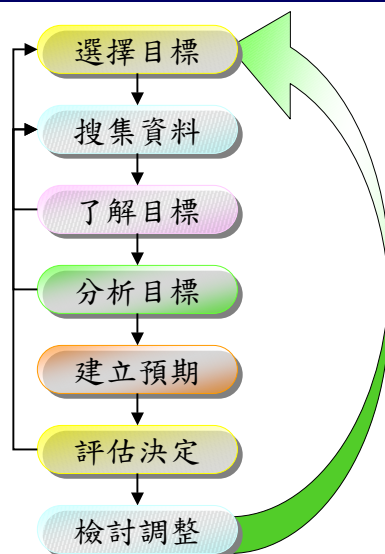
44

4. 分析技巧

1. Press releases were the key
2. "Pro forma" game - identify some unusual accounting terms in the press release
3. Gathering financial data and begin search for financial shenanigans
4. Read the auditors report - Watch for qualified opinions
5. Be wary when no audit committee exists
6. Read the financial statements and notes to financial statements
 - a. Favour company with conservative accounting policies
 - b. Be alert for aggressive or inappropriate inventory valuation
 - c. Consider pending or imminent litigation
 - d. Question long-term purchase commitments
 - e. Watch for changes in accounting policies
7. Read other documents of a company

Financial Shenanigans (2002, Dr. Howard Schilit

4. 分析技巧



簡單的日常分析

- 閱讀新聞稿及發佈資訊，記錄關鍵字及改變
- 閱讀審計報告
- 閱讀由第三者計算的比率 ←
- 閱讀財務報告附註，並由最後一頁開始
- 閱讀現金流量表，與損益表及資產負債表作比較
- When the management sells it, you consider following him

4. 分析技巧 — 簡單的比率分析

Selected ratio for reference

Returns to Investors

Return on Equity (ROE) (股東權益回報)
= Net profit ÷ Total Equity

Profitability

Net Profit Margin (利潤率)
= Net profit ÷ Turnover

Use of Assets

Asset Turnover (資產週轉率)
= Turnover ÷ Total Assets

Capital Structure/Gearing

Assets to Equity (資產/股東權益)
= Total Assets ÷ Total Equity

Liquidity

Current ratio (流動比率)
= Current assets ÷ Current liabilities

Auditing & Assurance in HK (2006), Dr. Peter Lau and Nelson Lam

4. 分析技巧 — 更簡單的分析

“Clever people rarely do anything by accident”

粉飾帳目與企業管治

2006.09.23



林智遠

Nelson Lam

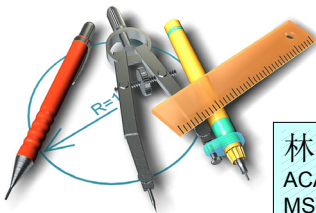
www.nelsoncpa.com.hk

© 2006 Nelson

49

粉飾帳目與企業管治

2006.09.23



林智遠 Nelson Lam

ACA CFA CPA(US) FCCA FCPA
MSc(Finance-CUHK) MBA(HKUST) BBA(HKBU)

- CFA charter holder、執業資深會計師
- 香港、美國及英國會計師公會會員
- 從事財務報告、審計分析及顧問工作多年
- 擔任大學客席講師
- 並在專業團體、大學、媒體及慈善機構主講財務議題，及分析財務報告及國際財務報告準則
- 曾以分析盈科數碼收購香港電訊的個案，贏取香港會計師公會舉辦的第一屆會計個案比賽冠軍
- 最新著作: Auditing & Assurance in HK (with Dr. Peter Lau)

© 2006 Nelson

50