

第3卷 第2期

Vol.3 No.2

总第6期

财会案例评论

REVIEW OF FINANCIAL AND ACCOUNTING CASES

林科轲 国有建筑集团公司表外融资的应用研究——以TEE集团公司为例

刘 伟 基于EVA的S机床全面预算管理体系的构建研究

陈 蓉 会计师事务所转制的经济后果研究——基于信永中和转制的案例分析

陈妍芳 集成电路封测行业时间驱动作业成本法应用研究

杨雪琳 基于扎根理论的上市公司财务舞弊案例研究



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

财会案例评论

Review of Financial and Accounting Cases

期刊编委会名单

主任

赵鸣骥/财政部

副主任

高一斌/财政部会计司	陈毓圭/中国注册会计师协会
陈信元/上海财经大学	王化成/中国人民大学

委员（按姓氏笔画）

王永海/武汉大学	张蕊/江西财经大学
支晓强/中国人民大学	肖星/清华大学
方红星/东北财经大学	赵秀云/天津财经大学
叶建明/厦门大学	姜国华/北京大学
刘志远/南开大学	秦荣生/北京国家会计学院
刘俊勇/中央财经大学	徐玉德/中国财政科学研究院
吕长江/复旦大学	黄世忠/厦门国家会计学院
李扣庆/上海国家会计学院	黄青云/广西壮族自治区学位办
宋献中/暨南大学	彭韶兵/西南财经大学
张俊瑞/西安交通大学	谭劲松/中山大学
张敦力/中南财经政法大学	

主编

高一斌/财政部会计司
王化成/中国人民大学

图书在版编目(CIP)数据

财会案例评论. 第3卷. 第2期/高一斌,王化成主编. —北京:北京大学出版社,2017.12
ISBN 978-7-301-29611-0

I. ①财… II. ①高… ②王… III. ①财务会计—案例 IV. ①F234.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 123455 号

书 名 财会案例评论(第3卷第2期)

CAIKUAI ANLI PINGLUN

著作责任者 高一斌 王化成 主编

责任编辑 任京雪 刘 京

标准书号 ISBN 978-7-301-29611-0

出版发行 北京大学出版社

地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址 <http://www.pup.cn>

电子信箱 em@pup.cn QQ:552063295

新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

印 刷 者 北京大学印刷厂

经 销 者 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 14 印张 297 千字

2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月第 1 次印刷

定 价 48.00 元

International Price U. S. \$30.00

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

财会案例评论

第 3 卷第 2 期

2017 年 12 月

目 录

国有建筑集团公司表外融资的应用研究 ——以 TEE 集团公司为例	林科轲 (1)
基于 EVA 的 S 机床全面预算管理体系的构建研究	刘 伟 (33)
会计师事务所转制的经济后果研究 ——基于信永中和转制的案例分析	陈 蓉 (79)
集成电路封测行业时间驱动作业成本法应用研究	陈妍芳 (121)
基于扎根理论的上市公司财务舞弊案例研究	杨雪琳 (165)

Review of Financial and Accounting Cases

Vol. 3 No. 2

December, 2017

CONTENTS

Research on Off-balance Sheet Finance's Application for Construction Soes:

TEE Group Enterprise as an Example

..... Keke Lin (1)

The Research of Building S co., LTD'S Comprehensive Budget Management

System Based on EVA

..... Wei Liu (33)

Accounting Firm Organization Change and Economic Consequence Study:

Based on Shine Wing Accounting Firm

..... Rong Chen (79)

Study on the Application of TDABC in Semiconductor Packaging and Testing Industry

..... Yanfang Chen (121)

The Case Study of Listed Company's Financial Fraud Based on the Grounded Theory

..... Xuelin Yang (165)

国有建筑集团公司表外融资的应用研究

——以 TEE 集团公司为例

林科轲*

摘 要 伴随着我国对经济实施的调结构的步伐,曾担当我国大规模基础设施建设主力的国有大型建筑集团公司的业务发展正面临“去高负债、增盈利”的镇痛转变;而同样转型的各类金融机构开展的“表外业务”模式得以广泛应用。本文运用相关资本结构理论的研究成果,采用理论联系实践的方法,结合 TEE 国有建筑集团公司现有的产业链资金特点及正在实施的表外融资案例,总结了该类企业应用表外融资的形式、特征以及存在的风险点,并提出了改进建议。

关键词 表外融资 国有建筑集团 应用研究

一、导 论

(一) 研究背景和意义

1. 研究背景

受政府经济刺激政策的影响,我国基础设施投资迅猛增长,并带动建筑行业及相关产业实现了跨越性发展。我国作为最具发展潜力的发展中国家,到 2013 年,建筑行业产值已达人民币 15.93 万亿元,占当年全国国内生产总值的 28%,同比增长 17.7%。从“十二五”规划到“十三五”规划的未来 6—8 年,我国将处于战略转型、发展机遇期,国家将加快推进“新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化”的协同发展,实施“稳增长、转方式、调结构”的政策举措,这将对我国国民经济的总体平稳运行、建筑行业的持续发展提供稳定的发展空间。建筑行业仍将是我国国民经济的支柱产业。

* 西南财经大学会计学院。通信地址:成都市金牛区五丁路 9 号;联系电话:13882159233;E-mail:1047481686@qq.com。

面对时代赋予的机遇与挑战,经传统国有企业改制而来的国有特大型或大型建筑集团公司,其现有的资本结构特征是多年来国有产权制度改革和社会融资体制演变作用的结果。其突出的现象是:国有资本内生积累与增长效果不强,依托内生融资工具的程度不足,依托外部融资工具的程度较高,致使企业有息负债额高企不下。例如,《中国统计年鉴 2013》显示,2012 年我国国有建筑企业的资产负债率已达 79.25%,产值利润率和产值利税率分别为 2.3%和 5.5%。尽管我国证券市场的建立和发展对充实国有企业权益资本起了一定作用,但效果却不尽如人意,作为国有企业主体之一的国有建筑集团公司的资本结构治理等深层次问题仍未解决。

2. 研究意义

在当前我国经济体制、金融体制变革的转型时期,结合我国国有建筑企业“高债、薄利”的现实,探讨其负债结构的变化,如何面对“转型改革”实现发展具有重要意义。特别是在项目投资额日益增大、国内外产业并购频繁、表内负债渠道屡屡受限时,管理者往往能够通过各类表外融资渠道获取资金并取得超乎预期的报酬和收益。因此,本文将运用相关资本结构理论的研究成果及理论联系实践的方法,结合 TEE 国有建筑集团公司现有的产业链资金特点及正在实施的表外融资案例,试图找出该类企业应用表外融资的形式、特征以及存在的风险点,并提出改进建议,以期对我国国有企业加快制度改革、建立“混合制”现代企业制度、落实监管目标、实现资本市场对国有资源的优化配置功能,这也是本文的研究目的。

(二) 研究思路、内容和方法

1. 研究思路

本文基于融资结构的视角,研究了我国国有建筑集团公司采用的表外融资方式的具体应用,并提出了完善我国国有建筑集团公司表外融资信息披露规范的建议。首先,本文对西方企业融资结构理论的演进过程和内容进行了梳理,奠定了本文研究的理论基础;其次,对我国国有建筑集团公司的融资结构及表外融资形成的动机、特征、现象进行了分析;再次,选取 TEE 国有建筑集团公司实施的几种表外融资方式的案例作为分析的重点;最后,根据前文研究的结论,对我国国有建筑集团公司表外融资突显的状况提出了具体的改善建议。

2. 研究内容

本文共分为六个部分。

第一部分为全文的导论,提出了本文研究对象所涉及的经济背景和借鉴意义;本文的研究思路、全文各部分的大体内容、采用的研究方法及研究结论的主要贡献和不足等。

第二部分从表外融资的内涵出发,引出了金融学、会计学对表外融资的定义、表外融资的主要方式、实施表外融资的动机等以及该类融资模式对内外部利益相关者的影响等文献,并对上述文献做出了评述。

第三部分结合国内外融资结构理论研究的现状,对我国建筑行业的发展现状、经营模式

转变及上市的八大国有建筑集团公司的融资结构现状、表外融资披露情况进行了分析、研究。

第四部分以 TEE 国有建筑集团公司为例,对其经营现状、融资结构与实施表外融资的动机进行了归纳研究,对其实施的表外融资的两个案例进行了分析、总结说明。

第五部分为规范国有建筑集团公司表外融资的行为,监督其开展的表外融资情形,提出了披露集团下属各成员企业(包括合营企业和联营企业)融资结构的情形、加强对企业融资行为主要参与者的管理、追加对表外融资的审计等方面的建议。

第六部分为后记,指出了本文的不足和需要进一步研究的问题。

3. 研究方法

从全文来看,本文采用的是案例分析法。以 TEE 国有建筑集团公司为研究对象,分析其经营状况、融资结构、表外融资现状,探寻其存在的问题并提出优化方案。具体来看,在提出问题和分析问题部分,主要运用了指标分析法和图表分析法,通过搜集 TEE 国有建筑集团公司的财务数据并计算相关指标,反映该公司的融资结构及表外融资动机;在解决问题部分,主要运用了理论与实践相结合的方法,结合现有的国内外融资结构研究理论,就 TEE 国有建筑集团公司实施具体表外融资的案例进行了说明,分析了其融资方案的优缺点及规范该类信息披露的具体建议。

(三) 主要贡献和不足

本文的主要贡献为:

第一,丰富了现有表外融资的应用实例。一方面,受我国金融市场发育较晚,完善程度偏低,众多商业银行、信托公司等金融机构外资产管理公司、金融租赁公司成为金融市场主导力量,实行分业监管体制等诸多因素的影响,持续扩张的企业在各类监管机构套利、优化资产负债表等动机的作用下,金融机构的“出表”业务快速膨胀,从而推动我国社会融资结构发生了深刻变化。另一方面,受 2010 年迅猛增长的基础设施投资放缓,大量工程项目后续建设资金短缺的影响,我国“投资驱动型特征”的众多诸如基础设施施工、房地产、高耗能的企业面临自身负债高企、正常融资渠道受阻的局面。上述投融资市场资金供需状况一拍即合,被业界称为表外融资的新型融资方式应运而生,故本文恰是对“资金需求型”的建筑企业进行新型表外融资应用的案例研究。

第二,对“其他主体中权益的披露”会计准则提出了新的规范建议。会计准则第 41 号对企业其他主体中的权益确认、披露提出了一定的行业规范要求,该准则对企业利用关联主体进行的“表外”融资行为规定了披露的具体要求,能够对部分企业整体财务状况及潜在风险的揭示起到一定作用。但实务中,企业往往能够通过精心设计交易结构、组织类型等形式达到不深入调查无法判断其关联实体实质,无须按规范披露、简化披露存在的表外融资的目的。本文采用了我国国有建筑集团公司开展表外融资的两个典型应用案例来阐述、分析该

准则中存在的披露范围、披露内容繁简方面的局限性,并提出了一些规范性建议。

第三,案例分析的借鉴作用明显。表外融资设计是指企业管理者利用所授权代理企业的优良信用评级、内外部资金资源调配等方面的优势,为获得超额风险收益,隐蔽进行的“非表内显性融资”行为活动。该类有意识的设计行为破坏了企业已披露会计信息客观、稳健、完整的特征,侵害了现实债权人的利益,在一定程度上阻碍了企业主体健康、稳定有序的运行。本文通过对国有建筑集团公司进行非财务报表内融资设计的两个典型案例的分析,总结归纳了上述设计的特征及优缺点,旨在为国内证券市场中上市公司的信息披露监管和国有资产保值增值的有效监管提供一些借鉴。

当然,本文也有不足,主要表现在:

一方面,鉴于本文研究问题出于实践工作,尽管尝试运用经济学、金融学、企业管理等诸多研究成果作为理论支撑,但是,由于个人的学科积累有限、实务工作对象单一、综合研究能力尚缺等因素,故在理论联系实务应用的结合点及研究深度方面仍未开展进一步的研究。

另一方面,限于目前的客观条件,我国企业对表外融资的信息公开既零散又稀少,各媒体渠道统计的数据缺乏客观标准,对开展该类事项研究需要的实证样板是最大的阻碍。故本文仅能凭有限的应用案例对表外融资形式的发展及趋势做出个别性追踪分析,尚不能展开系统性研究、分析及规范建议。

二、表外融资的相关文献综述和评述

(一) 表外融资的概念

1. 表外融资的金融解释

从1988年《巴塞尔协议》推出后,为追求利润最大化,金融机构旨在通过一系列的工具创新突破既有监管体系,将自身大量资产、业务从表内移到表外。该类“表外化”的业务逐渐成为某些企业进行表外融资的主要渠道,且企业的大量融资需求反过来为金融机构业务的表外化发展提供了更广阔的空间。故从金融方面来说“表外”在内容上涵盖了商业银行不列入其资产负债表,但能够影响其当期损益的业务品种,其中某些品种成为企业不列入资产负债表内的融资工具。

中国人民银行网站公布的2013年我国社会融资规模反映:银行承兑汇票、委托贷款和信托贷款这三类融资工具取得的融资额合计为5.16万亿元,占当期社会融资总量的29.88%。统计显示,以上融资工具取得的融资额在社会融资总额中的占比逐年提高。而未公开统计的某些诸如融资性保证、出表理财产品等金融机构表外品种正逐步成为我国某些企业表外融资的主要工具。

2. 表外融资的会计解释

从本质上看,表外融资就是一个会计概念。传统意义上的财务报告是以财务报表为核心、以报表附注为补充说明的披露体系。表外融资就是企业在资产负债表中未予反映的融资行为(陈敏,1995)。

近年来,国内外多位学者从会计学的角度对表外融资分别做出了各自的判断:国外学者 Mike Davies 等人认为,表外融资是指在现有的法律规定和会计惯例之下,企业为其经营活动进行了融资而又避免了将其融资行为的一部分甚至全部反映于资产负债表中。国内有学者表述,所谓表外融资,是指在目前执行的会计准则之外,企业利用协议控制自身资产与其他资产保持密切的联系却不将关联的负债情况在其资产负债表中反映、披露的行为。更有学者认为,所谓表外融资,是指债务人尽可能避免在资产负债表上报告负债的一种资金配置,且指出“表外融资的动因来自企业管理当局对负债水平的关注”。

按照我国现有会计准则确认、披露的原则,因某些被“遗漏”的“表外资金筹措”行为不在资产负债表及报表附注中揭示,使得企业自身及利益共同体的真实融资数额被藏匿,企业定期对外披露自身财务状况的财务报告所能传递的评价、预测作用被削弱,影响了各相关者的判断、分析,掩盖了企业潜在的运营风险及财务风险。

(二) 表外融资的主要方式

1. 表外融资的直接形式

表外融资的直接形式包括经营租赁、售后回租、应收票据贴现以及产品筹资协议等。

(1) 经营租赁

因企业仅获得设备的使用权,而租赁公司对提供的租赁设备拥有所有权,故会计准则认为,经营租赁没有“融资租赁”所具有的“实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报酬”的性质,所以其不需要在资产负债表中披露,只需在财务状况说明中披露即可。

(2) 售后回租

售后回租是指企业承担“出售方”和“承租人”的双重角色,将自有资产出售后又将该项资产租回的租赁交易行为。企业在具有资产使用权的情况下实现了资本的货币化,其行为实质上是以“承租资产”的所有权为抵押的融资行为。我国会计准则将售后回租交易确定为经营租赁,且有确凿证据表明售后回租交易是按照公允价值达成的,则出售资产应当计入当期损益,但由于“确凿证据”概念的模糊性以及“公允价值”的操纵性,在实务中该类交易行为常以表外融资的形式进行。

(3) 应收票据贴现

应收票据贴现是以取得的承兑票据为抵押取得金融机构的短期融资,尽管自身的代偿风险较小,但隐含未来不确定性的资金流出行为。故贴现行为所发生的或有事项并未列入资产负债表中的负债项下,而是直接冲减应收票据科目。

(4) 出售有追索权的应收账款

从本质上讲,出售有追索权的应收账款是一种以应收账款为抵押获取融资的行为,考虑到应收账款将来的追索性可能,此类方式下卖方也会承担一部分风险,故会计处理上将其作为资产转让,而不列入负债。美国注册会计师协会(AICPA)在1980年3月使用立场公告和意见书的形式确定了实际操作中对“附有追索权的应收账款转移”的会计处理方式。1983年,美国财务会计准则委员会(FASB)发布SFAS77《附有追索权的应收账款转移的报告》,才对附有追索权的应收账款受让、转移行为的会计处理、报告等问题做出了规范。

(5) 合营企业和联营企业

我国会计准则规定,合并财务报表的合并范围以“控制”¹为判定基础,对实施“重大影响”的企业(合营企业和联营企业)采用权益法核算,不用纳入合并财务报表。故这样性质的企业的融资风险和债务结构不会在投资方的资产负债表中得到反映,即使最新的会计准则要求对该类企业信息做出一定的披露,但企业集团仍可通过对上述企业设计不符合准则披露范围的方式开展表外融资等业务,故该类模式的有意设计也成为目前企业集团内部之间、集团与外部之间的关联关系越发隐蔽、复杂的原因。

2. 表外融资的间接方式

随着国内外金融市场的演变,更多结构复杂但能够规避现实监管制度、实现表外融资的创新金融工具诞生或演变,这些金融工具包括特殊目的实体(SPE)、信托、掉期、嵌入期权、资产证券化等。

(1) 特殊目的实体

特殊目的实体就是为开展表外融资业务等特定目的而临时组建的,该类行为实质上是一种融资工具。而该类实体的发起人可凭此获得不在合并报表内确认负债和控制权的超额收益。

(2) 衍生金融工具所产生的表外融资

按照国际会计标准委员会(IASC)的定义,衍生金融工具²诞生于众多金融市场参与者对市场各类价格风险的厌恶,随着现代通信技术、金融技术的进步,以及市场竞争和监管压力的发展而迅猛壮大。在这种情况下,如何规范确认、计量衍生金融工具的交易行为,如何向会计报告使用者及时提供客观、清晰的交易信息,是会计学者及监管部门不断研究和关注的重要内容。

¹ 根据修订的《企业会计准则第33号——合并财务报表》,控制是指投资方拥有对被投资方的权力,通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报,并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。

² 我国会计准则的表述与IASC基本相同:“衍生金融工具:指金融工具确认和计量准则涉及的、具有下列特征的金融工具或其他合同:(1)其价值随特定利率、金融价格、商品价格、汇率、价格指数、费率指数、信用等级、信用指数或其他类似变量的变动而变动,变量为非金融变量的,该变量与合同的任一方不存在特定关系;(2)不要求初始净投资,或与对市场情况变动有类似反应的其他类型合同相比,要求很少的初始净投资;(3)在未来某一日期结算。”(财政部会计司编写组,《企业会计准则讲解(2008)》,人民出版社,2008年,第133页)。

因安然事件爆发带来的恶劣影响,国内外有关部门纷纷对金融活动创新而来的衍生工具的会计处理办法进行了研究,考虑到实务工作的需求,陆续出台了一系列有关衍生金融工具会计处理的准则公告,以期让财务报表信息更能如实地反映企业繁杂的经济活动实质。会计理论界也就该事件引发了一系列研究,旨在通过适当的确认、计量方法将隐蔽的表外融资信息作为正常的会计业务纳入资产负债表。表外融资会计处理研究的目的就是或者使其表内化,或者无论信息披露位置是在表内还是表外,只要能为信息使用者客观利用。

随着国内外一系列会计准则的陆续公布,企业进行表外融资显得越发困难,这其中主要的准则有:2002年,FASB发布了一份征求意见稿(ED),对1959年AICPA发布的ARB51做了阐释,指出SPE应由“对其拥有控制性财务利益的实体(即主要受益人)合并”。2003年,FASB发布了(FIN46)解释公告,并于当年提出FIN46(R)修改。FASB的ED及FIN46(R)都阐释了“可变利益实体”和“主要受益人”的划分界限,可变利益实体是指接受解释规范的所有实体,其中“可变利益”是指向某一实体提供财务支持的方式,它产生于某一金融工具、金融合约及有表决权或无表决权的所有者权益,随着实体净资产价值的变化而变化。2003年6月,FASB发布了FAS140的征求意见稿“合格特殊目的实体(QSPE)以及被转让资产的隔离”,对QSPE可进行的交易活动提出了一定的范围规定,定义了QSPE的内在概念及判断条件。2008年11月,IASC发布了SIC12的解释公告,如果实体实质上控制了SPE,则应将其纳入合并会计报表范围。2011年5月,国际会计准则理事会发布了《国际财务报告准则第11号——合营安排》(以下简称“IFRS 11”),以期提高合营安排报告的质量。为与国际会计准则接轨,规范我国合营活动和合营企业的会计认定及会计处理。2014年7月,我国开始执行《企业会计准则第40号——合营安排》和《企业会计准则第41号——在其他主体中权益的披露》,上述准则的出台对识别集团公司的整体风险起到了一定的作用。

(三) 表外融资的目的、动机及其影响

1. 表外融资的主要目的及动机

(1) 主要目的

国内学者认为,在会计准则存在“缺口”的前提下,管理者选择表外融资的动机始终存在;只要预期引起股权价值的净增加,为了获取更高的预期报酬,理性的管理者就会进行表外融资。

而我国多数学者对表外融资的动机研究以该行为的优势及必要性来阐述:陈敏学者认为,企业管理者趋于开展表外融资的原因在于可使企业绕开现有融资条件约束,开辟融资渠道、增大投资规模、提高收益。孙菊生学者认为,表外融资活动成为企业管理者分散风险和递延支付税款的手段。李松柏学者认为,企业受制于融资条件,再融资稀缺和粉饰财务报表是其开展表外筹资的主要动因。葛家澍先生认为,企业采用表外融资是为应付、抵消在通货膨胀情况中采用历史成本计量被严重低估资产的处理方式,这也是企业进行表外融资的动

机之一。

(2) 动机分析

一方面,国外学者认为,企业是一系列契约的组合,其功能是通过界定各利益主体在企业中分配现金流及其他资源的权利,来规避各方出于自利行为的冲突。而委托—代理理论是契约理论中最有影响力的组成。由于信息不对称、目标不一致等因素,企业股东和管理者委托代理的契约关系很可能因管理者追求自身效用的最大化而导致与股东的股权价值最大化相偏离和冲突。因此,现代企业治理的重要方面就是通过设计企业及个人合理的绩效指标和报酬契约,诱使管理者产生规范正当的行为,缓解利益冲突。

国外评价企业绩效指标的数据有很多,其中能够客观、全面、稳健反映企业状况的是会计信息数据,它能够在信息不对称性、管理者逆向选择、制度道德风险等因素下发挥其评价效用。就报酬契约设计而言,其往往充分考虑了该企业所属行业特征、发展阶段和管理者愿承受的风险,以及管理者实际报酬和企业绩效之间的相关性等诸多因素。

在实践中,只要管理者报酬与披露的会计信息直接挂钩,机会主义型或效率型管理者就必然存在通过会计选择来进行盈余管理,实现个体效用最大化的动机。为了缓解以会计信息为基础的报酬契约带来的激励效应的短期性,以股权(股票价格)为基础的报酬契约被开发出来,试图使管理者的短期利益与企业的中长期发展相结合。

另一方面,受我国多数企业现有股权结构现状的影响,高度集中化的股权导致了权力高度集中。实际控制人毫无节制的权力和欲望将导致其加大财务杠杆,使用表外融资等方式,以可能损害中小股东和其他利益相关者的合法权益为代价,来满足规模扩张和效益增厚。我国上市公司中普遍存在的国有股“所有者缺位”现象,使得管理层对公司决策的制定和实施具有了实质上的操控力,“受托人”变“委托人”,所有者成“外部人”的现象频频发生。为了增强对上市公司决策职能的监管,最大可能维护中小股东的合法权益,证监会于2001年8月发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》指出,上市公司董事会中应当至少包括2名独立董事;企业董事会成员中至少包括1/3的独立董事。此举希望通过独立董事监督职能的发挥,克服我国上市公司治理结构的缺陷。但事实上,独立董事的选拔产生和个人收入是由大股东控制的董事会决定的,这种利益上的依赖关系使得独立董事难以起到监督的实效。

近年来,我国借鉴发达国家的企业发展经验,为增强对企业管理者的激励,引入了股票期权等制度,以期通过此方式将企业经营者的中长远报酬与企业增值、保值以及资本市场价值增长捆绑起来,以缓和因利益目标的不同而产生的“道德风险”和“逆向选择”。故在目前我国资本市场未完全开放,投融资壁垒多、部分国企治理结构畸形、监督约束机制缺失、激励效果模糊等内外部环境的共同作用下,我国企业开展的非透明融资手段得到有效监督和合理披露的程度有限。相反,其更容易成为企业管理者谋求自身利益最大化的隐蔽手段,成为我国上市公司进行会计选择、提高财务杠杆弹性、进行盈余管理的另类工具。

2. 表外融资对集团内部财务状况的影响

(1) 掩盖集团整体真实的负债水平

企业积极捕捉会计准则的“缺口”,利用各类非表内披露的融资渠道转移或隐藏了金额大、风险较高的融资,达到了降低或调整集团表内负债额的意图。

因为一个企业的资产负债率(或股东权益比率)通常用来衡量企业自身的偿债能力,以及是否满足获取再融资的重要指标。企业采用非表内再融资的做法不仅粉饰了企业长期的偿债能力,同时也增加了企业获得再融资的便利。如果企业的财务数据反映出该比率较低、盈利指标较强,则体现出个体偿债能力较强,抗风险水平较高,金融机构很愿意为该类企业提供更便捷的融资通道、足额的授信支持和低于市场水平的融资成本。

(2) 优化集团整体的经营效果

尽管企业进行表外融资的成本普遍高于银行约定的利率,但该类融资支持的项目一般为高风险高收益项目。故为了达到既不增加企业整体负债水平又能增加收益的目的,企业组建该项目公司时往往采取联营或合作的方式,该项目公司举债按目前会计准则“非控制或不重要”原则,是不会并入企业合并报表反映或只按简要披露事项披露的。项目一旦产生收益进行分配时,企业只会获得可观的现金流入,在企业财务报表上却无负债和费用的反映。故该类融资方式充分利用了财务杠杆,增大了企业的实际负债额,即财务杠杆系数增大带来了明显的经营效果——企业自有资金利润率或每股净收益提高。特别是对资本回报率有要求的国有企业来说,其往往放弃采用内部融资的方式取得资金,偏重选用外部间接融资渠道,获取较高的国有资本收益率。

(3) 产业融资模式创新显现

实务中,企业集团资金的运用不仅停留在对产业升级、扩大所需融资的来源及使用上,更可利用集团内部资金集约化管理,表外融资积极推动的双重影响,发挥集团内部资金营运部门的资源配置作用,将表外融资、委托贷款等模式综合利用,提升集团资金整体的运作效益。

3. 表外融资对集团外部相关利益者的影响

从社会契约的角度来看,企业是一系列契约的中心,是不同的利益相关者组成的一个活体。各利益相关主体按向契约中投入的物质、人力资本,获取丰厚的合作收益。各利益相关主体都是理性的,而契约本身也不可能是完整的。不但内部利益者有其自身考虑行为,各利益外部相关主体在自我利益的驱动下也对企业行为进行着各类制约与监督,对表外融资的态度当然不同。

(1) 债权人对表外融资的反应

从财务经济效益的评价方面来看,企业的股东更关心企业总资产利润率与债务成本率的高低问题,即非理性地认为只要出现能够大幅度提升利润水平的项目投资,他们愿意尽可能地通过各类方式筹措资金,而采用外部债务融资往往是最直接的方式。企业股东及主要

管理者是债务资金使用的代理人,拥有固定收益权的债权人是委托人。企业通过表外融资的方式增大财务杠杆,投资于增加其股东价值的高风险项目,实现财富从债权人向股东的转移,当企业使用该类方式取得项目的超额风险收益时,股东的收益率能够显著地提高;若企业出现操作不当,则使用该类融资方式造成的超额亏损和连锁危害也会使现有债权人的权益得到不同程度的侵害。采用表外融资方式,增大了企业的融资成本和财务风险。尽管一般债权人试图通过制定更完善的契约条款限制企业过重的再融资行为,但融资方总能绕开契约限制进行表外再融资;并且,债务性资金一旦进入融资方手中,债权人几乎就失去了对资金流向的控制力。

故企业现有债权人只能希望会计准则对企业“表外负债”披露事项有更详尽的限制与约定。因为一方面,企业形成的表外负债受现有法律制约、保护的相对程度较低,企业信用敞口风险突显;另一方面,表外负债涉及的债权人提供资金时往往会考虑企业“信用风险”与“风险报酬”的均衡,企业向表外债权人支付的高额财务成本,降低了表内债权人的“保护壁垒”,增大了表内债权人回收本金的风险。

(2) 外部潜在投资者对表外融资的反应

外部潜在投资者对表外融资的反应不一。一般来说,企业外部投资者会针对拟投资的目标企业进行必要的经营状况、财务状况分析,而评价其状况的一般材料依赖于对目标企业已公布的系列财报信息的分析和挖掘。表外融资的不透明性,使得理应作为企业财务状况反映的会计信息缺乏基本的完整性、客观性,报表呈现出的企业有息负债的升降和收益的增减状况使得企业真实的负债指标和盈利指标发生了扭曲。因接受的信息受限导致投资者投资于负债累累、信用风险极高的企业的例子比比皆是。而一些外部投资者出于自身的投资目的,不满足于对企业已公布的财报信息进行剖析,而采用实地调查、走访等方式发现表外信息存在的可能及影响,从而研判企业的内在价值及未来的可投资趋势。故表外融资披露制度的不断完善和增强对投资者有基本的保护、提示作用。

(3) 社会中介机构对表外融资的态度

美国的安然事件使给安然公司做出审计报告的被誉为“五大会计师事务所”之一的安达信会计师事务所承受了影响巨大的置疑和损失。一方面,安然公司利用数量巨大、关系错综复杂的特殊目的实体、衍生金融工具等为外部诸如审计、法律等社会中介机构设立了巨大的业务审查障碍;另一方面,安达信会计师事务所未对受限无法全面了解的表外事项特别是特殊目的实体的状况做出尽职的调查和谨慎的判别,也为此付出了破产的沉重代价。

(4) 财务会计准则制定部门对表外融资的反应

会计准则制定部门只有在某事件出现以后才能够通过准则的完善达到有效规避会计舞弊行为发生的目的。可规则的制定总是滞后于会计舞弊行为的发生,财务会计准则与新经济行为的博弈将一直持续。故准则制定部门应对企业表外融资的使用、披露持谨慎的态度,它们有责任也有必要对企业表外融资行为进行规范和限制,完善制度规范,增加信息披露的

力度和范围。

(四) 文献评述

综上所述,以前对表外融资的研究是从其产生和发展的特定背景、动机,以及创造性会计的出现和我国融资困难的现状(特别是中小企业的融资困境)出发的,突出了对“表外融资”含义的归纳和总结研究。研究内容大致分为两类,一类从经济学、管理学、会计学等多学科、多角度入手,在研究表外融资本源,即委托关系、代理关系、经济人假设、不完全契约理论的基础上,加上研究传统会计理论局限、会计准则遗漏、会计信息披露构建问题;一类从表外融资的财务操作出发,找出可靠的多个财务指标,采用资产管理指标、负债指标、收益指标、现金流量指标等指标设计,进一步还原表外融资方式下企业真实的财务状况。

本文按照以上研究的逻辑思路,将实务中出现的表外融资新形式作为案例逐一进行分析,研究重点为我国国有建筑集团公司这一受经济波动影响较大、转型趋势明显、负债水平较高的群体中的个体采取表外融资方式的应用案例的补充上。

三、我国主要上市国有建筑集团公司的 融资结构现状及表外融资特征

(一) 融资结构及资本结构

1. 融资结构

融资³是现代企业治理过程中不可或缺的资金融通活动。融资结构是指企业运用不同融资工具取得的资金的构成及比重关系,从数量和期限两个维度来反映企业资金来源的状态,是一种动态的过程。其结构状态不仅反映了企业基于不同“契约”关系形成权益类、债务类资金的融通方式,还在一定程度上折射出企业整体当期融资风险的程度,更是企业经营管理状况和财务管理水平的体现。

2. 资本结构

目前各界对资本结构的认识存在一定的差别,但其实质是基本相同的,即主要指资产负债表右方“负债与权益的比例关系”。在绝大多数文章中,融资结构通常被用作资本结构一词的替代。

3. 融资结构与资本结构

本文所指融资结构从总量上来看与绝大多数财务管理者提到的资本结构是相同的。只

³ 融资的概念有广义和狭义之分,广义的融资是指在经营活动中,资金供需双方运用各类金融工具调整资金盈余的活动,包括资金流入和流出的双向流动过程,其本质是资源的配置行为。狭义的融资只包括了资金的单向流入行为即资金需求方使用各项金融工具进行资金筹集的行为和过程。本文采用的是狭义的融资概念。

是融资结构反映了一段时期企业融资活动的过程,而资本结构则显现的是企业在某一时点上的静态状况。

(二) 建筑行业市场发展整体趋势及融资状况

1. 建筑行业市场价值持续增长,市场容量大

根据测算,建筑行业可将承接的 60% 以上的固定资产投资转化为建筑行业产值。1995 年以来,我国固定资产投资额以超过 20% 的年均增长率高速增长,2013 年已达到 436 528 亿元。固定资产投资的高速增长,极大地带动了国内建筑行业的快速发展,建筑行业总产值每年以 15% 左右的速度不断增长,到 2013 年年末已接近 16 万亿元。

预计到 2014 年年末建筑行业总产值将达到 18 万亿元,到 2015 年年末将超过 20 万亿元。

2. 建筑行业有效金融需求持续增长

2013 年年末,建筑行业总产值为 159 312.95 亿元,总体融资额为 23 500 亿元;从增长速度来看,建筑行业总产值的增速稳定在 16%—17% 的水平,而建筑行业融资额的增速有所波动,从 2012 年的 28.74% 降至 2013 年的 9.3% (如表 1 所示)。

表 1 2011—2013 年我国建筑业融资额

年份	建筑行业总产值(亿元)	增长率(%)	建筑业融资额(亿元)	增长率(%)
2011	117 059.65	/	16 700	/
2012	137 217.86	17.22	21 500	28.74
2013	159 312.95	16.10	23 500	9.30

(三) 国有大型建筑集团公司的界定及其相关情况分析

1. 我国建筑企业所面临的市场竞争环境

第一,建筑行业市场入市门槛低,低端市场竞争激烈,行业整体利润率低。建筑行业市场基本上呈现出供大于需的格局,建筑企业只能以降低工程投标报价获得工程承包权,整个建筑行业的盈利水平较低,2012 年全国建筑行业产值利润率仅为 3.5%,而同期全国工业企业销售收入利润率为 6.6%。

第二,行业内市场竞争呈现出同质化态势,专业分工不明显,大型建筑企业的市场竞争力较强。其中,国有大型建筑集团公司主要定位于生产技术密集程度较高的工程施工及设备安装,以关乎国家安全的国防工程、军事设施、重要桥梁、隧道、高危险性设施施工等;关乎战略外交,由国家直接出资的国内外援建项目、灾后重建工程等。而对于大量的民营建筑企业,受制于自身技术和资金实力的限制,主要定位于建筑行业一些传统的经营领域,包括普通民用建筑、普通市政工程、建筑装饰装潢、大型工程的分包和转包等市场领域。

第三,建筑企业工程垫资现象普遍,企业负债率高,应收账款和其他应收款居高不下,应