

再探窗飾指標 —以 CFO 推估虛增獲利

方順逸*

CFO與稅後淨利比較推估虛增獲利。

應計基礎 V.S.現金基礎。

稅後淨利正
CFO為負
恐虛增獲利。

建議以3年平均
CFO推估。

關於偵測財報舞弊，TEJ2005年已發展出「無效營收」指標，並以當時的14家舞弊公司逐一檢視。因應財報舞弊手法日新月異，TEJ持續研發新的窗飾指標偵測。本文回歸虛增獲利本質，就是不論公司從事假交易還是真交易，若未來無法收現，對公司來說都是虛增獲利。故以稅後淨利與營業活動產生之現金流量（以下簡稱CFO）之差異數，即是總應計項目數（Total Accruals），推估財報舞弊公司虛增的獲利。因總應計項目數的增加可能受到營運自然的影響，導致正常公司也會產生，因此學術上多用裁量性應計項目數（Discretionary Accruals）來探討盈餘管理。受限篇幅，本文僅以2000年以來發生財報舞弊的19家公司做樣本，觀察總應計項目數能否推估虛增的獲利，後續再探討裁量性應計項目數。

一、推估虛增獲利方法

目前的會計原則採用應計基礎，即所謂的「權責發生制」，是以「收益實現原則」作為入帳基礎。「收益實現」在定義上是指交易已發生且商品所有權已移轉或勞務已提供，且賣方取得現金或對現金的請求權利（如應收帳款），買方有支付現金或對現金的支付義務（如應付帳款）。而平常看到的綜合損益表收入、成本、淨利潤，皆為應計基礎下的金額。因此可能產生商品銷售出去，但應收帳款無法收現，造成公司財報數字可能虛增，透過分析CFO與稅後淨利的差異，可以真正了解公司營運體質。

當稅後淨利與CFO皆為正或負的情況下，代表公司確實是在「賺錢」或「虧錢」，也較為符合一般公司營運狀況；當稅後淨利為負、CFO為正，代表公司雖為虧損，但實際上本業現金還是有流入，可能是與現金無關的費損認列比較多，例如折舊費用；當稅後淨利為正，CFO卻為負，代表公司雖獲利，但實際上本業現金卻未流入，可能資金積壓在帳款或存貨上，錢收不回來，顯示公司可能虛增獲利。

* 台灣經濟新報研究員。

那可以直接採用 CFO 與稅後淨利差異做為虛增獲利嗎?企業於放帳或屯貨當年度 CFO 可能為淨流出，但次年 CFO 應為淨流入，用一年 CFO 可能過於武斷；若採用 2 年平均則可能波動過大；若以 4 年平均則可能時間過久，不易反映現況；故折衷以 3 年的平均 CFO 定義為「現金淨利」，最後將稅後淨利扣除「現金淨利」則可推估虛增獲利。

二、虛增獲利—以財報舞弊公司為例

接下來以 2000 年 19 家財報舞弊公司做為測試樣本。首先以半套假營收的歌林為例。歌林 2008/7/30 跳票，因此選取 2003 年至 2007 年財務資訊。理論上，半套假營收將導致帳款積壓，無法收現，收款天數將拉長，但由於歌林假營收大幅增加，收款天數反而由 2006/12 的 216 天縮減至 160 天，帳款積壓狀況無法顯現。那透過 CFO 可以發現公司虛增獲利嗎?如表一所示，歌林 2003 年及 2004 年仍處虧損，分別虧 0.78 億元及 1.36 億元；2005 年起轉虧為盈，連續三年獲利，分別賺 3.01 億元、3.66 億元及 5.79 億元，獲利表現轉佳。但以 CFO 來看，五年均為淨流出，2005 年淨流出最多為 27.72 億元，且 2003 年至 2007 年「現金淨利」均為淨流出，其中以 2007 年淨流出 19.18 億元最多，故 2007 年推估虛增獲利高達 24.97 億元。

歌林 2007 年虛增獲利 25 億元。

表一：歌林 2003~2007 年推估虛增獲利情形

單位：百萬元

年度	稅後淨利(A)	CFO(B)	現金淨利(C)	虛增獲利 D=A-C
2007	579	(1,714)	(1,918)	2,497
2006	366	(1,269)	(1,833)	2,198
2005	301	(2,772)	(1,569)	1,870
2004	(136)	(1,456)	(480)	344
2003	(78)	(477)	(121)	43

資料來源：TEJ 整理。

接下來看各財報舞弊公司推估虛增獲利情形（各公司各年虛增獲利狀況，請詳附表一），如表二所示，首先觀察稅後淨利，可以發現 19 家財報舞弊公司五年稅後淨利均為獲利，獲利最高為雅新，高達 118.23 億元。接著觀察 CFO，有 12 家公司五年 CFO 為淨流出，淨流出最多為歌林，淨流出 76.88 億元。接著觀察現金淨利，有 12 家公司現金淨利為淨流出，而歌林的現金淨利淨流出最多，為 59.21 億元。再來檢視虛增獲利，有 16 家顯示虛增獲利，其中雅新最多，高達 83.38 億元；歌林其次，高達 69.53 億元。而有 3 家無法推估虛增獲利，分別為康友 KY、耀文及訊碟。無法推估之原因

19家舞弊公司
16家顯示虛增獲利。
雅新 82 億元最多。
康友、耀文及訊碟
無法推估。

各有不同，說明如下：

- ◆ 康友 KY：財報舞弊手法為「櫥窗公司」，營運仰賴集團，帳款不會積壓，CFO 為淨流入，故無法偵測虛增獲利。
- ◆ 耀文：雖有從事半套假營收，2003 年認列呆帳損失 9 億元，但由於之前每年投入鉅額資本支出，折舊費用高，導致每年 CFO 均為淨流入，故無法偵測虛增獲利。
- ◆ 訊碟：主要財報舞弊手法為高溢價併購（以 35 億元收購淨值 -10 億元的公司，認列鉅額商譽），雖有從事半套假營收，但金額不大，帳款僅微幅積壓，CFO 淨流出狀況不明顯，故無法偵測虛增獲利。

虛增獲利超過 100% 有 12 家 鼎太不顯著。

最後觀察虛增獲利占稅後淨利比重，有 12 家公司比重超過 100%，顯見預警效果。比重最高為大騰，高達 1168%。而比重低於 100%，有四家，分別為突破、雅新、陞技及鼎太國際，其中鼎太國際虛增獲利狀況不明顯。推論原因為新經營層 2005/6 入主，開始進行假交易及掏空，但 2006/2/15 鼎太國際隨即發生跳票，做假時間短，虛增獲利狀況不易顯現。

表二：舞弊公司透過 CFO 推估虛增獲利情形

單位：百萬元

公司	五年稅後淨利合計(A)	五年 CFO 合計(B)	五年現金淨利合計(C)	五年虛增獲利合計(D)	虛增獲利占稅後淨利比重 E=D/A
大騰	204	(803)	(2,179)	2,383	1,168
歌林	1,032	(7,688)	(5,921)	6,953	674
皇統	161	(1,153)	(429)	590	366
宇銓	346	(645)	(468)	814	235
仕欽	1,683	(1,489)	(1,108)	2,791	166
揚華	557	(482)	(366)	923	166
協和	541	(143)	(228)	769	142
博達	2,313	(22)	(581)	2,894	125
衛道	920	(184)	(204)	1,124	122
洪氏英	374	(196)	(70)	444	119
銳普	585	(42)	(103)	688	118
樂陞(更名為齊民)	1,355	283	(38)	1,393	103
突破(更名為廣業科)	941	(424)	130	811	86
雅新	11,823	3,481	3,485	8,338	71

續表二：舞弊公司透過 CFO 推估虛增獲利情形

單位：百萬元

公司	五年稅後淨利 合計(A)	五年 CFO 合計(B)	五年現金淨利 合計(C)	五年虛增獲利 合計(D)	虛增獲利占稅後 淨利比重 E=D/A
陸技(更名為欣煜)	1,547	1,672	754	793	51
鼎太國際	370	264	233	137	37
康友	4,876	5,801	5,180	<0	-
耀文	1,538	3,060	2,588	<0	-
訊碟(更名為吉祥全)	301	1,014	1,757	<0	-

資料來源：TEJ 整理。

三、結語

本文以稅後淨利扣除現金淨利（3 年平均 CFO）推估虛增獲利，19 家財報舞弊公司僅 3 家無法推估，1 家效果不顯著，顯示該窗飾指標可用。由於目前僅測試舞弊公司，未來將擴大至正常公司。另外，此次僅試析總應計項目數，未來將再探討裁量性應計項目數。最後，本次條件設定多涉及人為主觀判斷，尚未檢驗，恐有誤判或疏漏，未來將持續修正。

參考資料：

1. 方順逸、陳惠玲，2008/11，歌林—夢醒時分，貨幣觀測與信用評等 74 期，p75~p88。
2. 黃培琳，2006/3，掏空各案分析—銳普、訊碟，貨幣觀測與信用評等 58 期，p103~p110。
3. 方順逸、黃郁涵，2020/11，失誤個案探討—現金消失的康友，貨幣觀測與信用評等 146 期，p45~p54。
4. 方順逸，2007/9，TCRI 失誤個案—雅新，貨幣觀測與信用評等，p87~p98。
5. 陳惠玲，2006/3，財報舞弊手法彙整及無效營收之推估，貨幣觀測與信用評等 58 期，p111~p116。

附表一：以 CFO 推估財報舞弊公司虛增獲利情形

單位：百萬元

公司	年度	稅後淨利(A)	CFO(B)	現金淨利(C)	虛增獲利 D=A-C
大騰	2002	44	(65)	(123)	167
	2001	(103)	807	22	(125)
	2000	36	(1,113)	(515)	551
	1999	144	372	(736)	880
	1998	83	(804)	(827)	910
皇統	2002	(325)	(869)	(530)	205
	2001	93	(389)	(88)	181
	2000	154	(331)	35	119
	1999	169	455	128	41
	1998	70	(19)	26	44
宇銓	2003	142	(285)	(132)	274
	2002	81	(350)	(76)	157
	2001	62	237	(3)	65
	2000	26	(116)	(135)	161
	1999	35	(131)	(122)	157
仕欽	2006	58	347	(582)	640
	2005	428	(1,551)	(538)	966
	2004	587	(542)	(95)	682
	2003	399	480	72	327
	2002	211	(223)	35	176
揚華	2014	267	(56)	(172)	439
	2013	178	(261)	(147)	325
	2012	111	(199)	(55)	166
	2011	11	17	24	(13)
	2010	(10)	17	(16)	6
協和	2002	142	(51)	(32)	174
	2001	91	60	(8)	99
	2000	124	(105)	(51)	175
	1999	144	22	(68)	212
	1998	40	(69)	(69)	109
博達	2002	140	926	171	(31)
	2001	910	(315)	(248)	1,158
	2000	747	(98)	(211)	958

續附表一：以 CFO 推估財報舞弊公司虛增獲利情形

單位：百萬元

公司	年度	稅後淨利(A)	CFO(B)	現金淨利(C)	虛增獲利 D=A-C
博達	1999	341	(330)	(181)	522
	1998	175	(205)	(112)	287
衛道(更名為鴻名)	2002	67	40	(3)	70
	2001	383	(42)	(67)	450
	2000	327	(8)	(61)	388
	1999	112	(150)	(60)	172
	1998	31	(24)	(13)	44
	2003	158	(166)	(76)	234
洪氏英	2002	81	(92)	(13)	94
	2001	84	29	21	63
	2000	35	24	3	32
	1999	16	9	(5)	21
	2003	134	(6)	(11)	145
銳普	2002	154	13	(29)	183
	2001	112	(42)	(16)	128
	2000	91	(59)	(39)	130
	1999	94	52	(8)	102
	2015	575	(69)	132	443
樂陞(更名為齊民)	2014	376	1,133	127	249
	2013	56	(667)	(261)	317
	2012	268	(85)	(38)	306
	2011	80	(29)	2	78
	2002	(116)	(561)	8	(124)
突破(更名為廣業科)	2001	393	45	91	302
	2000	615	540	31	584
	2005	3,747	1,169	800	2,947
雅新	2004	3,063	(253)	995	2,068
	2003	2,690	1,483	855	1,835
	2002	1,341	1,755	736	605
	2001	982	(673)	99	883
	2003	974	821	580	394
陞技(更名為欣煜)	2002	(1,103)	16	306	(1,409)
	2001	651	903	278	373

續附表一：以 CFO 推估財報舞弊公司虛增獲利情形

單位：百萬元

公司	年度	稅後淨利(A)	CFO(B)	現金淨利(C)	虛增獲利 D=A-C
陸技(更名為欣煜)	2000	554	0	(126)	680
	1999	471	(68)	(284)	755
鼎太國際	2004	1	123	81	(80)
	2003	100	(183)	47	53
	2002	136	303	102	34
	2001	133	21	3	130
康友	2019	904	1,375	1,216	(312)
	2018	1,100	1,251	1,143	(43)
	2017	937	1,022	1,058	(121)
	2016	905	1,155	968	(63)
	2015	1,030	998	795	235
耀文	2001	(285)	929	566	(851)
	2000	575	371	586	(11)
	1999	220	398	586	(366)
	1998	592	991	544	48
	1997	436	371	306	130
訊碟(更名為吉祥全)	2003	124	(524)	(1)	125
	2002	71	(1,665)	382	(311)
	2001	(1,143)	2,186	1,067	(2,210)
	2000	1,041	625	246	795
	1999	208	392	63	145

資料來源：TEJ 整理。