

安然，不用交稅的巨人

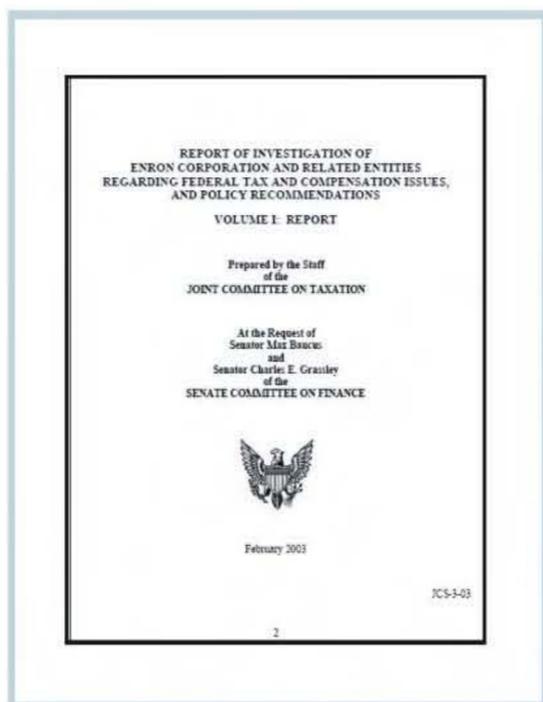
2003年2月，歷時一年零一個月，美國國會稅收聯合委員會（Congressional Joint Committee on Taxation）根據對安然事件全面調查，編制了一份長達745頁的報告。

這份報告緊緊圍繞安然事件所涉及到的稅收問題，分別從多個方面展開，僅目錄就有近40頁。可以說，這是對安然事件在稅務安排方面最完整、最細緻也最為可靠的一份調查報告。



因此，我們本期的專題研究將以此報告為主要參考資料，同時參閱其他二手素材，以期能夠像剝洋蔥一樣，一層一層地為你剝開“安然公司是如何經營；壓垮它的最後一根稻草是什麼；安然到底是否真的做錯了；如果是，錯在哪裏”等一系列疑問。

鑒于安然事件千頭萬緒，錯綜複雜，我們就先來看看安然是如何通過稅收驅動的結構化交易、結構化融資交易、以及養老金等不同操作手法來運營其龐大的商業帝國的。首先，我們從其稅收驅動的結構化交易看起。



(Report of Investigation of Enron Corporation and Related Entities Regarding Federal Tax and Compensation Issues, and Policy Recommendations)

稅收驅動的結構化交易

Structured Tax-motivated Transactions

安然及其關聯公司自1985年至2001年，每年都進行合并聯邦所得稅收申報。其中，根據安然未經審計調整的稅收申報，1990年至1995年的5年間，安然公司共繳納所得稅3.25億美元。這一切看起來都很正常，但“變化”從1996年開始了。

在1996年至1999年的應納稅年度，安然公司再沒有繳納過任何聯邦所得稅；而且在1999/2000會計年度，安然公司遞交給聯邦稅務局的是一份營業淨損失結轉（Carryover）高達31億美元的財務報表。

接下來的2000年，安然的財務報表顯示，安然已經將所有營業淨損失結轉至2000年，並僅向聯邦稅務局上繳6300萬美元的聯邦所得稅。

2002年9月13日，安然遞交了其2001年會計年度的稅收申報，本年度安然的營業淨損失為46億美元，應付稅款為13,331美元。

從表一，我們不難看出，安然公司在納稅義務上很讓人驚奇，外人看起來財務狀況良好、股價高漲的安然

竟然處於虧損狀態。在稅收方面更是令人咋舌，從1996年至2000年，安然因為營業淨虧損巨大未向美國國庫繳納一分錢，即便是破產前的2001年，其應付稅款也竟然只有13,331美元！

如此巨大的稅務漏洞讓IRS、美國國會稅收聯合委員會、投資者都不敢相信自己的眼睛。那麼，安然公司是如何製造出如此外表好看、聞着鮮美但中間空洞的巨大“多納圈”呢？秘密就在於安然公司無所不用其極的“結構化交易”，而這些交易完全以稅收驅動為目的。

除了美國國內稅收，安然公司在國際稅收上通過受控外國公司（Controlled Foreign Corporation）同樣進行了周密的籌劃。



表一：安然聯邦所得稅 以“百萬美元”計
(1996年-2001年)

年份	正稅額	替代最小賦稅額	年度總納稅額
1996	0	0	0
1997	0	0	0
1998	0	0	0
1999	0	0	0
2000	21.3	41.9	63.2
2001	0	0	0
共計	21.3	41.9	63.2

來源：安然聯邦所得稅納稅申報單
據安然納稅申報單顯示：2001年，其應納稅額為13,331美元。

“多納圈³”的秘密

安然管理層意識到：稅收驅動交易可以帶來財務和會計上的收益，因此，他們希望安然的公司稅務部可以通過籌劃大宗交易來實現這一目的。於是，安然對公司稅務部的定位達成了共識，那就是，公司稅務部不應該僅僅是管理財務報表收益那麼簡單。相反，在他們看來，公司稅務部應當成為財務收益的一大來源，並從而成為安然公司的利潤中心。

由於安然強調短期收益和現金流，他們採用各種方式來進行籌劃，其中，從1995年至安然破產，共策劃了12起大的結構性交易。這些結構性交易都緊緊圍繞一個核心——如何將長期收益轉化為財務報表上的當期

或短期財務會計收益。事實上，這些收益是未來收益，計入當期或短期收益應該大打折扣。

總的來說，安然公司以稅收驅動的結構化交易可以分為以下幾種類別：

(1) 產生企業稅收問題 (Corporate Tax Issue) 的結構化交易；

(2) 產生合伙企業稅收問題 (Partnership Tax Issue) 的結構化交易；

(3) 產生國際或金融衍生產品稅收問題 (International or Financial Products Provision) 的結構化交易；

(4) 法人所有和信托所有 (Corporate-owned and Trust-owned Life Insurance Arrangement) 的人壽保險安排；

(5) 結構化融資，包括多層優先證券 (Tiered Preferred Securities)，投資組合證券、大宗商品預付交易。

各位讀者不必明白以上各種結構化交易的內容，總之多種交易的主要目的為：(1) 減少稅負；(2) 以同一經濟損失達至多倍扣除，以化為財務報表上的收益。

通常，根據需求不同，安然公司對不同類型的結構化交易，有時候是單獨使用，有時候是組合使用。比如 Tanya、Valor、Steele 以及 Cochise 等項目，就是通過組合使用不同結構化的交易，從而實現對同一經濟損失的雙倍扣除。

³ 多納圈 - 油炸圈餅



雙倍扣除。

另外一些項目如Tomas、Condor、Teresa、Tammy I和Tammy II等，則更具有主導型戰略的意圖，它們的重點是把非應折舊資產轉化為應折舊資產，以此來改變稅基。但事實上，這些項目通常祇有極低的費用支出，有的甚至根本就無任何費用支出。

通常一個結構化交易必須有兩個交易主體才能發生：一個是可以得到稅務優惠的主體（即納稅主體），另外一個就叫融通方（Accommodation Party）。納稅主體與融通方互不認識，業務上通常沒有什麼關係。但由于財務顧問作媒，安然大部分的時間為納稅主體，但有時也扮演融通方的角色。

在Regegade 和 Valhalla這兩個項目中，安然作為融通方收到了一筆費用，該費用來自另一位納稅人，因為該納稅人希望藉由該結構化交易獲得稅收或財務報表上的收益。

安然在結構化交易的使用上，有一個例外，那就是Apache項目。該項目主要是為了在償還本金時能獲得納稅減免（Tax Deduction）。

.....

事實上，“多納圈”的秘密并不

復雜，絕大多數結構化交易之所以能夠實現都有賴于這樣一個事實：在美國，稅務處理和財務會計處理存在着差異和不同。正因為如此，安然才得以通過時間差、準則差等將財務報表做成虧損，並進行稅收遞延，從而把稅收收益轉化為財務報表上的收入。

比如，Tanya、Valor、Steele以及Cochise等項目中，他們都計算兩次納稅損失，但反映在財務報表上却因此產生收益（Producing Income），而非損失。同樣地，用來將非應折舊資產轉化為應折舊資產的那些結構化交易，其在財務報表上的記錄也表現為產生收益。

這一系列的規劃和設計都離不開專業人士的精心籌劃。從1995年到安然宣布破產，安然公司從結構化交易中獲得20多億美元的稅收和財政收益。當然，安然也不會忘記它的功臣們，為此，安然為中介機構、顧問和承辦人支付了880萬美元的“諮詢費”。

外國特殊目的實體運用

(Use of Foreign Special Purpose Entities)

截止到2001年12月31日，安然有1300多個不同類型的SPEs，包括外國公司和合伙公司等，他們都受控于安然。此外，安然在全球亦有很多利益相關公司。但總的來說，安然80%的海外SPEs都是空殼，它們幾乎都處于不營運狀態，不控股、也沒有任何交易。

也就是說，安然公司處于活躍狀態的SPEs實體僅僅有250家，那麼剩下1000多家海外實體有什麼用途呢？一個字，稅！兩個字：避稅！

安然在各司法管轄區設立了數目龐大的SPEs，因為在這些離岸金融中心幾乎沒有任何稅收。一個很驚人的例子是，截止到2001年12月31日，安然在開曼設立了441個實體，因為開曼對境外空殼公司不徵稅，因此，這些不營運的空殼無論是在開曼還是美國都不用納稅。



表二：安然結構化交易收益及費用一覽以“百萬美元”計
(1995年-2001年)

項目名稱	財務會計 所得 (2001年度)	所有項目 財務會計 所得	聯邦所得稅 節稅額 (2001年度)	所有項目 節稅額	執行者	原始稅務建議 提供者	所有項目 費用
Tanya(1995)	66	66	66	66	Arthur Andersen	Arthur Andersen	0.5
Valor(1996)	---	82	82	82	Arthur Andersen	Arthur Andersen	0.1
Steele(1997)	65	83	39	78	Bankers Trust	Akin, Gump, Strauss, Hauer&Feld	11
Teresa(1997)	226	257	(76)	263	Bankers Trust	King & Spalding	12
Cochise(1998)	101	143	---	141	Bankers Trust	McKeeNelson, Ernst & Young	16
Apache(1998)	51	167	51	167	Chase Manhattan	Shearman & Sterling	15
Tomas(1998)	37	113	95	109	Bankers Trust	Akin, Gump, Strauss, Hauer&Feld	14
Renegade(1998)	1	1	---	---	Bankers Trust	---	---
Condor(1999)	88	328	---	332	Deloitte & Touche	Vinson & Elkins	10
Valhalla(2000)	16	64	---	---	Deutsche Bank	Vinson & Elkins	---
Tammy(2000) I	---	406	---	414	Deloitte & Touche	Vinson & Elkins	9
Tammy(2001) II	---	369	---	370	---	---	---
共計	651	2,079	257	2,022	N/A	N/A	87.6



那麼，安然是如何在法律許可的條件下，將特殊目的實體的使用發揮到極致的呢？要弄明白這個問題，首

先，我們需要簡單地了解一下美國公司的境外稅收抵免制度。

方塊知識四

美國公司的境外稅收抵免

美國是“全球徵稅”的國家，美國居民企業需要就其全球所得繳納稅收，無論是收入源自美國還是境外。當美國在境外的分支機構向美國國內母公司派發股利時，受控外國機構（Controlled Foreign Corporation，簡稱“CFC”）需要就其境外收入繳納稅收。當然，這一部分稅收可以進行抵免。

美國的稅制是非常講究平衡的。受控外國機構派回股利時可以享受一定的稅收抵免；但是，美國也有反稅收抵免機制（Anti-deferral Regimes），以防止稅收抵免被濫用。特別是針對被動收入（Passive Income）或高流動性收入（Highly Mobile Income），不管是否以股利形式派回都需要納稅。

其中，對此予以直接規管的是“受控外國公司條例—F分部”（Controlled Foreign Corporation Rules of Subpart F）及“被動外國投資公司條例”（Passive Foreign Investment Company Rules）。

“F分部條款”規定，CFC利潤歸屬於美國股東的部分，即使當年不分配，不匯回美國，也要視同當年分配股息，分別計入各股東名下，與其他所得一并繳納美國所得稅。此後，此項利潤真正作為股息分配時可以不再繳納所得稅，這一部分當年實際未分配的所得，在外國繳納的所得稅可以按規定獲得抵免。CFC法規取消了對消極所得和國外基地公司通過轉移利潤方式獲得的經營所得使用延遲課稅的規定，這樣做既考慮了對外投資公司的稅負以及國際競爭力的問題，也考慮了國家的稅收利益。但是，CFC利潤不包括源自合夥企業的利潤。

此外，1986年，美國的稅收改革法案制定了針對被動外國投資公司的反避稅制度。通常，被動外國投資公司被定義為：任何外國法人，如果其毛所得75%或以上、或資產總額50%及以上為被動所得，包括股息、利息、租金、特許權所得、資本利得等。

根據上述條例的規定，美國公司境外分支機構收入可抵免稅收額以在美國應納稅額為限，以確保抵免制度是為了避免雙重徵稅。



典型的分層所有制結構

安然公司的境外SPE有2000多個，數目龐大、非比尋常。其中，大多數都位于對此類實體不徵稅的國家或司法管轄區，以此來實現稅收收益的最大化。

即使在美國國家稅收聯合委員會的報告中，官方亦明確地承認：儘管安然在世界各地設立了為數眾多的特殊目的實體，但是這並不意味着安然就違法。從美國聯邦稅務的角度看，這些特殊目的實體的使用并無任何不妥之處。⁴此外，安然公司數目龐大的境外特殊實體與其美國聯邦稅收抵免并不構成必然聯系，最主要的還是像搭積木一樣把特殊目的實體搭建起來，并將其運用到安然公司的國際活動中去。

對於大型跨國集團而言，利用各種SPE（如公司、合夥企業、分支機構）進行復雜的公司架構規劃是非常常見

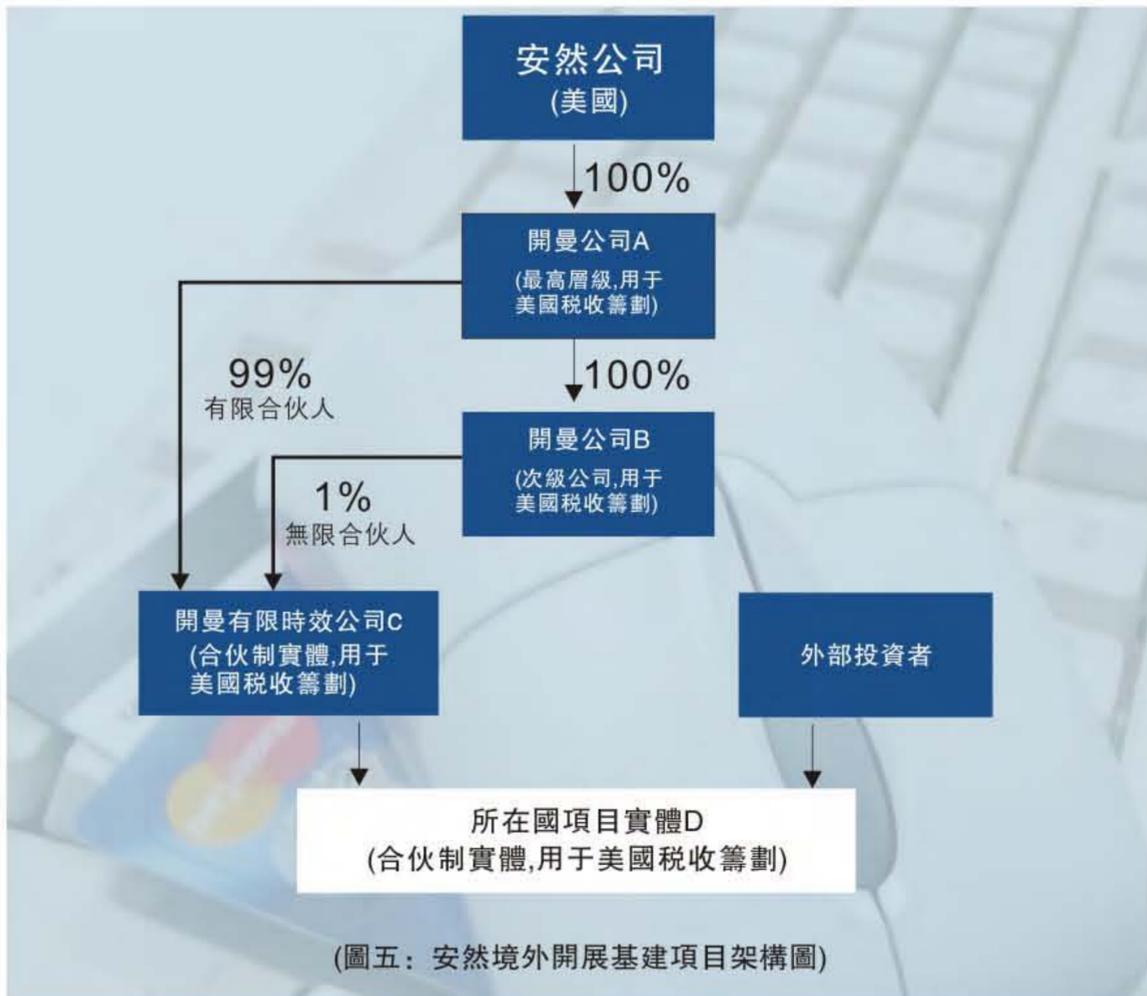
的。通常，稅收是其中很重要的一個考量因素，但又并不完全為了節稅。除了稅收因素外，比如厘清管理職責、滿足法律要求、會計管理、財務需要等都是利用SPE進行架構規劃的重要訴求。

安然的主營業務是天然氣交易，因此，特殊目的實體被安然廣泛地應用於其境外基礎設施項目。1991年安然開始在英國開拓市場，這是一個風能項目。到1995年，該英國控股的項目已經在世界30多個不同的國家開展項目。在美國國內，負責該業務範圍的公司叫安然發展公司（Enron Development Corporation）。1997年，安然發展公司更名為安然國際，主導所有美國境外的生意。

要知道，在外國開展基礎設施項目的風險是比較高的，為了區隔風險，安然便採用了各種不同類型的SPE。每一個項目，無論大小，也不管成敗，它們都有獨立的實體架構，這些SPE就像一道道防火牆一樣把風險區隔開來。

正是在這樣的安排下，安然在全球範圍內採用的SPE地域廣泛，數目不斷增多，從而構成了安然整體的所有制結構。

⁴It is important to note, however, that the mere existence of a large number of entities, even entities formed in jurisdictions that do not impose an income tax, doesn't necessarily indicate that Enron was using these entities inappropriately from a U.S. Federal tax perspective. 《報告》P373頁



圖五是安然在境外開展基建項目所採用的典型架構圖。通常，安然會選擇以開曼公司作為SPE，因為根據美國“勾選原則”（Check-the-Box Rule）法規，除了一家所在國的實體，通過三家獨立的開曼控股公司就可以達到稅收規劃的目的。

美國國內的安然實體對項目負責，擁有第一層開曼控股公司（開曼公司A）的股權，該開曼公司A主要用作美國聯邦稅收籌劃。反過來，開曼公司A擁有下一級別的開曼控股公司（開曼公司B）股權，同樣用作美國聯邦稅收籌劃。

這兩個層級的開曼控股公司繼而分別控制開曼有限時效公司C（Limited Life Company⁵）99%和1%股權。此處使用了兩個開曼公司，因為開曼有限時效公司為一個合伙公司，有兩名以上投資者，安然實際上100%控制了此合伙公司，但根據美國法例，該開曼有限時效公司C在美國屬於合伙制實體。然後，開曼有限時效公司C直接控制所在地項目實體D的利益。

由于開曼有限時效公司被美國聯邦稅法認定為合伙制實體，假設項目本身產生消極收入，不必受F分部的

規管，毋須繳稅。源自該項目的所得可以存放于開曼控股公司架構中，直至收益派回美國方才交稅，從而實現了美國聯邦所得稅的有效遞延。

為確保滿足“勾選原則”，圖五中四個A,B,C,D公司中最多有兩個應符合以下特點：

- 1) 有限責任；
- 2) 集中式管理；
- 3) 利潤可以自由轉移；
- 4) 無限時效存續（Unlimited Life）。這是架構中有一所有限時效公司C的原因。

考慮到有限責任和集中式管理的重要性，安然通常會增加「股份轉移限制」和「解散規定」。因此，開曼有限時效公司C在沒有取得風險合伙人（Venture Partner – 也稱為無限責任合伙人）同意的情况下，不允許出售項目實體D的股權或利益。相應地，項目實體D的組織文件(章程)將會對開曼有限時效公司C或風險合伙人解散的情形予以規定。

在上述架構中，安然公司所設立的三家開曼實體構成了一個被稱作“開曼鐵三角”（Cayman Triangle）的架構。開曼公司B是開曼有限時效公司C的匿名股東，A和B共同確保開曼有限時效公司被認定為合伙制企業，從而達到稅收遞延的目的。

⁵有限時效公司Limited Life Company 是一種在章程聲明其存活時期的公司，屬「解散規定」。



方塊知識五

勾選原則 (Check-the-Box Rule)

來源：《美國有限責任公司課稅方法之探討：以聯邦及紐約州為例》

在美國，不同的企業組織形態，其課稅的具體方式亦各不相同。1997年以前，美國僅僅對公司、獨資、合伙等常見的企業組織形式訂有相關課稅規定，而針對其他新興的組織形態該以何種方式課稅則沒有予以規定，這也因此成為爭議的議題，造成了不小的困擾。

比如，在1954年Kintner一案中，一群醫生組成非法人社團 (Unincorporated Association) 從事醫療事業，醫師們希望其非法人社團可依公司組織型態課稅，但當地稅務局反對，認為醫師們不能依公司組織從事醫療事業。雙方因此產生爭議，僵持不下。

為了徹底解決企業組織形態之課稅問題，在1996年，美國內地稅務局公布「勾選原則」 (Check-the-Box Rule)，讓有資格的企業組織 (Eligible Entity) 包括有限責任公司及合伙，選擇其課稅組織型態。

依照「勾選原則」，有資格的企業組織可根據其需求在申請表勾選希望依公司或合伙課稅。如果有資格的企業組織不選擇其課稅組織型態，則依自動條款 (Default Rules) 規定：有資格的企業組織有兩位成員以上認定為合伙，將依合伙課稅；有資格的企業組織祇有一位成員者，則無視其企業組織之存在 (Disregarded Entity)，將依獨資課稅。

「勾選原則」給予許多不同特質之企業組織機會選擇依美國內地稅法Subchapters C、K 或S 課稅。換言之，「勾選原則」提供企業組織在稅法上之彈性選擇對其最有利的企業組織型態課稅。「勾選原則」堪稱十分創新之舉，有效的減少徵納雙方之爭議、訴訟、人力負荷、時間及成本，也一勞永逸地解決了困擾徵納雙方60多年來的爭論。

相反，若不如此安排，開曼有限時限公司C很容易被認定為法人實體 (Corporation)，那麼，從開曼有限時效公司C派回給開曼公司A的項目收益將不得不按照F分部繳納股息

所得稅。



“盜夢空間”一樣的 SPEs架構

通過把簡單問題複雜化，利用公司架構規劃可以搭建起像迷宮一樣的稅收籌劃網絡。這個錯綜複雜網絡像極了《盜夢空間》裏的虛擬夢境，在這個迷宮裏，公司、合伙企業、信託、基金、特許授權等各種各樣的金融工具如同磚瓦柱石，讓整個迷宮看起來神秘、有趣而且光鮮誘人。

于是，安然集團的稅收和財務便可以在專業人士（如諮詢顧問和受托人）所編織的“盜夢空間”裏按照安然董事會的意圖自由流動、有張有弛，而稅務機關懷疑不到安然，即便懷疑到亦在迷宮中找不到方向。其實，剝去層層設計的架構和故弄玄虛的迷霧，在大量空殼公司所架構的擬態空間裏的祇有：0和1，安然得到的就是稅務機關失去的，反之亦然。

安然在簡單事情複雜化方面也特別擅長，在很多交易中，安然都採用了特別複雜的架構，以期在未來獲得重大的稅收收益。對於任何想了解安然交易的人來說，並不容易搞懂安然的交易條款或目的。相反，你需要對一系列交易文檔進行解析，然後假設交易各方在未來若干年內的意圖，並且祇能用技術性的規則去套該項交易，看看是否合法合規。簡而言之，安然具備設計複雜交易的誘因和能

表三：登記在冊的安然受控外國公司數目一覽

年份	登記在冊的受控外國公司數目
1992	84
1993	108
1994	128
1995	211
1996	247
1997	378
1998	491
1999	501
2000	564

力，以使得其交易架構看起來具有複雜的多義性。

了期貨的特徵。

因此，對於安然而言，信用評級尤其重要，與安然股份在資本市場上的表現直接相關。為滿足資本市場的要求，安然公司大量採用了結構化融資交易，並因此而籌集到了100億美元的巨額資金。安然之所以會採用結構化融資交易，主要是因為通過此舉安然既可以融資成功，而又不必產生額外的負債。

安然進行結構化融資交易的方式主要有3種：

- 1) 多層優先證券 (Tiered Preferred Securities)
- 2) 組合證券投資 (Investment Unit Securities)
- 3) 商品預付交易 (Commodity Prepay Transactions)

結構化融資交易

Structured Financing Transactions

20世紀90年代，安然公司的高速發展為其自身引入了大量新資本。我們知道，資本的本性是逐利，大量新資本的投入也對安然的公司業績和信用評級提出了更高要求。

作為一家天然氣交易平臺，安然一方面向能源公司出售合約，另一方面再與能源生產者簽訂能源訂購合約。在實際操作中，能源消費者已經不再局限于實際使用能源的廠商，許多金融機構、投機商也紛紛加入購買行列，這宗合約被用來作為特定資產的所有權證明和資金融通工具，具有



其中，多層優先證券和組合證券投資在融資過程中主要用作稅收籌劃。起初，大宗商品預付交易也是為了稅收目的，但後來安然將此更多地運用到了有效控制財務報告上的運營結果。因此，大宗商品預付交易在安然後期主要是用作財務報告目的了。

正如上面所談到的，安然是以公司信用為交易的基礎，在面臨信用危機時容易牽一發而動全身，徹底完

結。正是因為標準普爾、穆迪等評級機構推波助瀾，將安然的評級調低至垃圾股，這次徹底打碎了投資者的希望，並將安然推向破產的邊緣。

由于本期篇幅有限，祇能介紹其中一種多層優先證券。

表四：多層優先證券一覽

發行費用 (百萬美元)	顧問費用 (千美元)	名稱	發行年份	集資 (百萬 美元)	回報 率%	債券 年期	發行商	可延期 繳付 (月)
14.4	300	MIPS	1993	200	8.00	50	高盛	18
11.8	400	MIPS	1994	75	9.00	30	高盛	60
37.5	400	ToPrs ⁶	1996	200	8.30	20	美林	18
22.0	400	ToPrs	1997	150	8.125	20	美林	18
N/A	200	ACTS ⁷	1997	200	多种	49	Deutsche Morgan Grenfell	60

⁶ToPrs : Trust Originated Preferred Securities

⁷ACTS: Adjust Rate Trust Securities



多層優先證券

(Tiered Preferred Securities)

安然在1993至1997年之間發行了超過8億美元的財務工具，此種財務工具有資本(Equity)的質素，也有債務(Indebtedness)的質素—稱為多層優先證券。

多層優先證券發行于1993年，由Goldman Sachs (高盛)設計并推向市場，稱為按月收入優先證券 (Monthly Income Preferred Securities, 簡稱“MIPS”)。其後多家投資銀行也加入并發行各種同類的名稱各異、但結構大同小異的優先證券。

MIPS 的結構如圖六。綜合而言，發行多層優先證券的程序如下：

(1) 成立一家境外 SPE (後來，安然利用其作為境內“管道公司”)以LLC為組織方式。根據美國稅法，此為非納稅法人。

(2) SPE 發行有投票權的股票予安然，安然投入股金。

(3) SPE 發行 MIPS (無投票權、無優先股票)予投資者，因此證券由安然擔保分紅，信貸評級機構評價此證券為高評級。

(4) 安然發行長期債券予

SPE，收回投入之股金(見(2))及投資者的股金(見(3))

(5) 安然支付給SPE利息，并可延期18個月至60個月。

(6) SPE分紅給投資者，但分紅時間緊貼安然繳息時間。

MIPS 的安排可達致多個對安然有利之目的，具體如下：

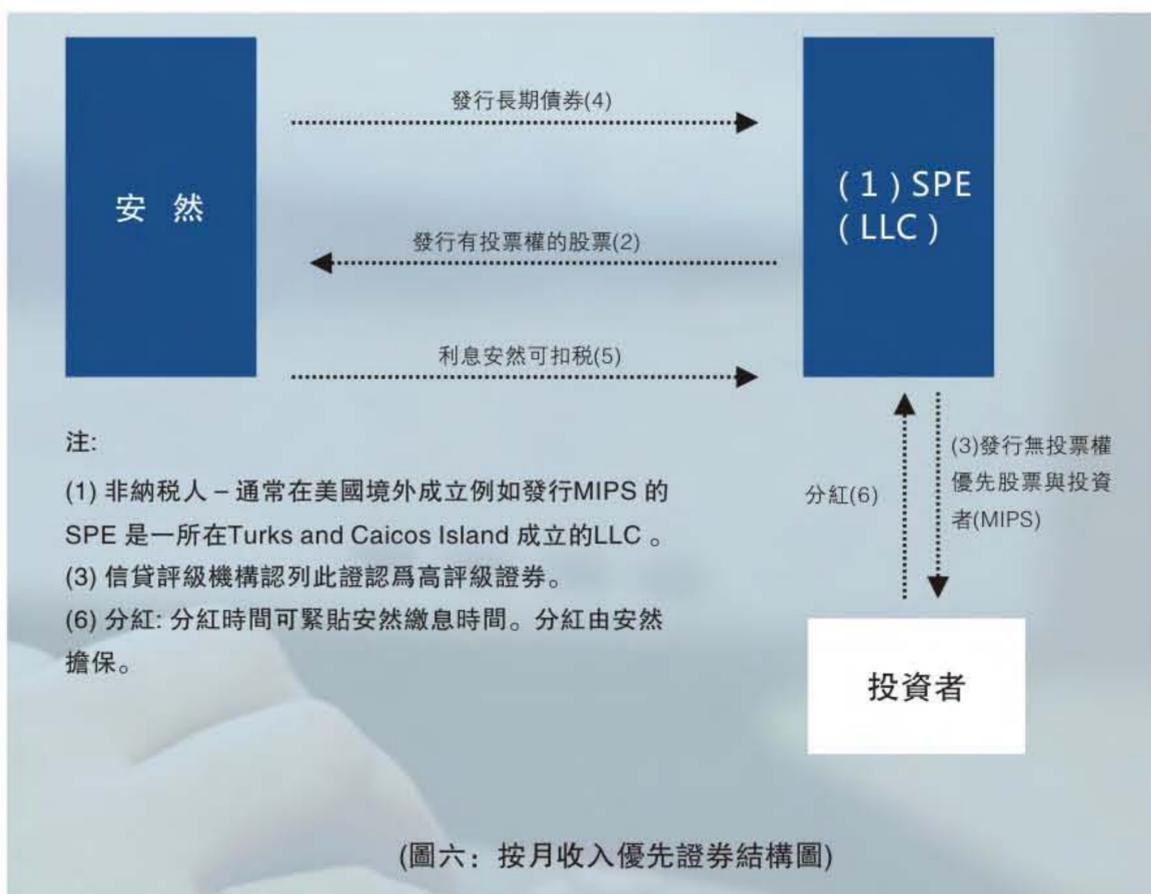
(1) 對安然所付之利息而言，安然主體的債券利息可作稅務扣減，并可延期繳付，因而可調節安然短期的利潤。

(2) SPE 是安然有投票權控股的成員，須合并入安然主體，合并過後SPE債券抵消，而投資者的MIPS則列為優先證券(小數股東)，不會影響安然的負債比率。

(3) SPE 因是境外LLC，所以在美國境內無稅。

一石三鳥，安然的安排得到了稅務顧問VINSM & ELKINS LLP (律師)，及安達信(會計)的認可；而各顧問及發行商也得到了為數不菲的顧問費和發行費用。

美國稅務局的看法如何？當然是怒不可言，安然與美國稅務局打了一場官司，最後稅務局對安然的安排





『不予反對』，但對安然的做法不敢苟同，以下是美國稅務局上訴官員的觀點。

最後一句，無可奈何，但美稅務局像是預告了安然衰亡！

方塊知識六

1994年美國稅局上訴備忘

Should the IRS condone this treatment of debt to “fool” both GAAP and SEC reporting where both consider the MIPS as having substantial equity features? Look at this way, No debt treatment fools creditors, no equity treatment fools the market investors, the extendibility of the LLC and notes in the years at issue allow gradual conversion to actual equity (it seems to me), the continued drain on cash flow without disclosure to the public seems to set up, in macroeconomic terms, a lot of corporations with debt/equity not displayed on their books.

If things turn south and payments are suspended,

(1) A lot of investors will be unhappy.

(2) A lot of corporations may be required to make mandatory payments after 18 or so months (in the depths of a recession) which will endanger shareholders rights.

(3) If enough corporations are required to do this it could materially affect the nation’s economy by reducing corporate capital available for operations.

This entire matter seems to be “leveraging” just like buying stocks on margin or leveraging your way to success... It works great in good times but in economic recessions it leads to bankruptcy. Potential non-tax shareholder derivative questions present in both years...should be considered in a public policy review by counsel. This is beyond IRS jurisdiction but important public policy implications may be present if the MIPS structure violates the Enron Board’s duty to its shareholders to maximize shareholder value...



宏傑觀察

世界上祇有兩件事情不能避免：死亡和納稅。前者因為是注定的，人們樂知天命，順應自然；而後者，人們却似乎并不那麼“認命”，相反却總是想方設法地通過各種手段、技術和擘畫以期予以規避。

安然事件是會計和稅務出了問題嗎？當然是，但是，遠遠又不是。其實，很大程度上，這是因為美國商業價值體系出現了問題。美國公司，特別是上市公司，主要對股東負責，其商業模式、內部控制都受股東價值所驅動。為了得到股票市場上股東的首肯，上市公司不得不大踏步前進。

一旦被股市和股東價值所驅趕，很多公司便難以靜下心來腳踏實地地

做實業，而是想方設法地把財務報表做得漂亮好看。企業如同人一樣，真要從東施變成西施，難啊！遮瑕一天就不容易了，更何況是經年累月的，難免不會露出難“顏”之隱。

“Show Me The Money”從安然稅務部門的Slogan，我們就可以一目了然地看到安然在通過稅務籌劃增加財務收入的企圖是多麼的赤裸裸。事實上，安然稅務部門已經成為一個Business Unit，通過外部諮詢顧問和專家幫助和其他部門一起在為集團的財務達標而奮鬥。而要知道，在一個企業裏，稅務部門，它的主要職責是：稅務合規、稅務申報、風險管理和控制！

安然是一個不用交稅的巨人——這合理嗎？

勘誤聲明

《宏傑季刊》（2011夏季刊）中，勘誤如下，特此致歉。

1. 《華南日報》應為《南華早報》（第45頁，左欄，第3段第2行）