

# 投资舞弊的识别与应对

## ——基于保千里的案例分析

叶凡 叶钦华 黄世忠

**摘要:**如何识别舞弊实施者是否通过投资等方式操纵资金流,进而提前识别舞弊,成为一个需要关注的反舞弊研究问题。本文利用五维度财务舞弊识别模型的分析框架,讨论如何从不同角度挖掘这一类舞弊可能存在的异常信号,据此提出相应的核查程序。期望本文有助于更好地了解实际控制人通过股权投资等方式操纵资金流以配合实施财务舞弊的逻辑,从而防止审计失败。

**关键词:**财务舞弊;股权投资;实际控制人;舞弊识别

**中图分类号:**F239;F406.7;F426 **文献标志码:**A **文章编号:**1003-286X(2021)17-0033-05

财务舞弊是一个实务性操作行为,在信息不对称的情况下,如何通过企业异常财务与非财务特征等相关信号来推断一家企业发生财务舞弊的概率,是目前识别财务舞弊的重点和难点。财务舞弊研究中的一个重要问题是公司如何通过会计操纵或交易造假等手法,形成虚增的收入、利润,并通过其他科目进行掩盖。但是随着交易造假类舞弊的增多(黄世忠等,2020),除了具体的舞弊手法需要关注之外,另一个重要的问题是舞弊实施者如何通过操纵资金流来实施和掩盖舞弊。因为交易造假类舞弊往往有真实的业务流、资金流,这意味着实施舞弊需要动用真金白银,而不仅仅是“玩弄数字”。另外,舞弊实施者对资金的异常应用和操纵,也可能是实施舞弊的关键动机,这在反舞弊研究中也值得充分关注。

本文以保千里(600074)为例,讨论实施财务舞弊过程中出现的通过对外投资和应计项目将资金转出体外以配合、实施和掩盖舞弊的问题。此外,操纵资金流背后也涉及实际控制人(以下简称实控人)的利益侵占、舞弊动机问题。在分析方法上,本文将利用五维度财务舞弊识别模型(叶钦华等,2021)挖掘利用对外投资和应计项目操纵资金流的异常现象。资金体外化、实控人、利益侵占等虽然是典型的公司治理问题,但势必在财务税务方面留下异常信号,充分关注这个维度的异常信号,进而从公司治理、内部控制、行业业务、外部关联方等方面展开进一步的核查,有助于分析财务异常是合理决策所致还是财务舞弊使然。

保千里成立于2002年,主要从事以视像技术为基础的功能硬件、智能硬件的研发、设计、生产与销售。2015年,保千里通过借壳江苏中达新材料集团股份有限公司实现上市,控股股东庄敏持股37.30%,成为保千里的实控人。成功借壳后不久,保千里就频繁遭遇监管处罚。

2016年12月,保千里因涉嫌信息披露违法违规收到证监会《调查通知书》,并于2017年7月收到《行政处罚事先告知书》、8月收到《行政处罚书》,主要涉及借壳上市时利用虚假协议虚增资产评估价值。2018年5月10日,江苏证监局对保千里出示了警示函,指出2017年实控人通过采购交易占用募集资金。

2017年12月,保千里实控人收到证监会对其个人发出的调查通知书,同月,保千里也发布核查公告,指出实控人涉嫌通过对外投资和担保、应收和预付款

### 一、保千里受罚之“频”

**基金项目:**全国文化名家课题“财务舞弊与识别防范研究”(中宣千字[2018]86号)

**作者简介:**叶凡,厦门国家会计学院;

叶钦华,厦门大学会计系;

黄世忠,厦门国家会计学院院长。

等方式侵占公司利益。2018年12月,上交所对保千里实控人等发出纪律处分决定书,指出实控人通过对外投资、应收账款及预付款项等方式转移上市公司资金,违规占用公司巨额资金。保千里于2019年4月收到证监会《行政处罚事先告知书》、12月收到最终处罚结果,其中内容与核查报告有所不同,但都涉及实控人,主要是:未按规定披露关联方及关联交易、对外担保情况、实控人股份被司法冻结事项;实控人组织、策划、领导实施了这些行为。保千里最终被处以60万元罚款,实控人被处以90万元罚款和终身证券市场禁入,保千里总裁、财务总监等相关人员也被处以金额不等的罚款和年份不等的市场禁入。

表1列示了核查公告和行政处罚书中披露的发生于2015~2017年的财务舞弊行为。可以发现,保千里的核心舞弊行为是:实控人通过操纵对外投资、对外担保、股权转让等方式,以及操纵应收账款、预付账款、采购等业务行为,转移上市公司资金、侵占公司利益。实施交易造假类财务舞弊往往需要构建一个资金循环:首先是将上市公司资金转移出体外,“储备”配合舞弊所需的资金,其次是利用体外资金构建虚假交易,从而形成完整交易闭环。保千里案例出现的主要问题是构建并隐藏了复杂的股权、担保关系,实控人侵占公司资源。本文主要讨论保千里财务舞弊前半段行为,即财务舞弊的预备、配套措施,有些操纵资金流行为也涉及实控人动机,这些行为可通过舞弊发生前或舞弊发生时的异常特征来预警。

## 二、股权投资行为之“析”

针对保千里相对特殊的财务舞弊行为,本文将讨论如何利用五维度模型,从不同角度尝试事前发现异常特征,并进一步探索异常背后的深层原因,特别是讨论实控人通过一系列股权投资操

表1 保千里主要财务舞弊行为

核查公告	行政处罚书
(1) 对外投资时,实控人违规避开部分内部决策、审计和评估程序,涉嫌虚高估值,从而转出资金、侵占公司利益。 (2) 对外担保时,实控人违规避开部分内部决策、内部控制程序,导致1.98亿元可能无法收回且需承担约6.52亿元的担保责任。 (3) 实控人涉嫌通过应收账款、预付账款侵占公司利益,导致保千里对38家公司的应收账款约23.34亿元、对9家公司的预付账款约8.45亿元。这些款项或者收回困难,或者存在交易对象未交付货物等现象。 (4) 定增募集资金用于采购、委托技术开发服务、品牌推广等业务时,存在手续缺失、合同履行情况与预付款项不匹配等问题。	(1) 实控人通过下属以投资名义注入资金的方式,实际控制20家下游小微企业的经营、财务、银行账户,进而利用其采购保千里产品。这些交易构成关联交易但未披露。 (2) 未披露对42家公司的7.05亿元担保。 (3) 未及时披露实控人持有的1.68亿股份被法院冻结。

表2 保千里相关财务数据 单位:万元

项目	2017年 三季报	2017年 中报	2017年 一季报	2016年 年报	2015年 年报	2014年 年报
营业收入	296 103.10	227 455.49	103 188.82	411 420.21	165 699.35	98 784.46
毛利率	39.58%	40.85%	40.07%	40.76%	42.07%	43.28%
应收票据	23 319.96	34 486.72	39 085.15	33 978.26	12.63	0
应收账款	245 043.40	203 288.74	136 395.57	111 806.66	55 171.71	19 529.64
预付账款	92 672.47	75 047.60	109 112.90	56 587.63	11 727.55	6 093.08
应收预付合计	361 035.92	312 823.06	284 593.63	202 372.55	66 911.89	25 622.72
应付票据	74 597.05	56 520.93	12 114.32	3 305.41	700.50	0
应付账款	37 266.01	36 883.32	35 529.20	39 052.42	28 392.24	4 539.04
预收账款	3 940.10	4 358.79	8 878.85	11 549.63	1 640.21	1 057.90
应付预收合计	115 803.16	97 763.04	56 522.37	53 907.46	30 732.95	5 596.94
长期股权投资	139 659.55	115 604.88	153 751.89	103 965.33	22 701.73	200.00
货币资金	50 726.38	118 198.70	232 234.16	329 685.05	87 700.79	25 706.41

纵资金流背后可能的目的。需要说明的是,本文在分析过程中发现,仅依靠公开资料并不容易挖掘和确认保千里案例中出现的复杂的股权关系、关联关系,这也是这一类舞弊的隐蔽性和核查难点之所在。因此,本文也将结合保千里核查公告和行政处罚书释放出的信息进行分析,讨论挖掘深层原因的可能路径。

### (一) 财务税务维度

表2列示了保千里2014年至2017年第三季度的营业收入和主要应计项目数据,为后续分析奠定基础。

#### 1. 收入与主要应计项目联动异常

本文主要关注涉及财务舞弊的2015年至2017年三季报的情况。保千里在这个期间内的营业收入增长较快,特别是

2016年达到148.29%的增长,2017年前三季度也基本延续了这一趋势。但是保千里应收预付款合计数的增长速度远高于营业收入,其中又以应收账款和预付账款为甚,在2017年第三季度分别达到24.50亿元和9.27亿元。虽然其应付预收款合计数也在增长,但是绝对额远小于应收预付款,经营活动现金流也是净流出。可见,保千里的收入质量不高,资金被上下游公司占用。从财务分析的角度而言,这可能是保千里的市场竞争力及产品议价能力较弱的迹象。但是保千里这段时间的毛利率水平相对平稳,并未有明显下降趋势,可见盈利质量并未明显下降,这说明竞争和议价能力较弱的解释难以自圆其说。反过来,从财务舞



图 / 中国财政摄影家协会

表3 保千里2016年对外投资情况 单位：万元

企业名称	成立时间	注册资本	投资金额	持股比例
深圳市小豆科技有限公司	2013年11月26日	5,000.00	39,000.00	100%
柳州延龙汽车有限公司	1999年5月20日	50,000.00	71,236.52	51%
深圳市协创兄弟房车有限公司	2012年3月28日	200.00	11,000.00	100%
深圳市众鼎汇网络技术有限公司	2013年11月26日	769.24	14,000.00	35%
珠海悦信信息技术有限公司	2013年11月8日	137.14	12,000.00	35%
湖南星思科技有限公司	2014年6月4日	2,857.14	13,000.00	30%
广东军安科技发展有限公司	2016年6月24日	1,000.00	60.00	20%
北京智尊保汽车科技有限公司	2016年10月17日	1,250.00	13,000.00	20%

弊识别视角来看，则有可能是利用应计项目虚构收入，或者涉嫌将资金转移出体外，该异常联动特征往往预示着公司存在实施财务舞弊的“资金储备”迹象。

### 2. 长期股权投资增长异常

保千里资产负债表中另一个发生显著变化的科目是长期股权投资。如表2所示，2015年开始出现大量长期股权投资，达到2.27亿元；2016年的增长率更是达到了357.96%。此时需要核查的问题是保千里以大额资金对外投资这些公司，是否具有商业合理性。

以2016年为例，保千里对外投资12家公司，涉及行业较多，其中3家主业与计算机软硬件相关、3家主业与汽车

相关、1家主业为军用物品、1家主业为互联网教育、1家传媒文化公司、3家投资和征信公司。这些对外投资是否符合企业战略布局、高溢价投资作价是否合理，均需要进一步结合非财务数据进行组合分析。

### 3. 融资资金去向异常

如表2所示，保千里的货币资金在2015年和2016年快速增长，主要原因一是与2015年的借壳上市相关；二是来自2016年7月20日完成的非公开发行股票，募集资金19.89亿元；三是来自2016年12月2日完成的债券发行，募集资金11.94亿元；四是2016年获得的短期借款19.18亿元、长期借款1.20亿元。

首先，对比募集资金的计划使用去向和实际使用去向，发现这些资金并未有效、按计划运用。2016年的《非公开发行股票预案（修订稿）》中，保千里指出其募集资金用于建设汽车主动安全系统、云端大数据服务系统、提升研发能力等项目。而在其募集资金使用鉴证报告中显示，保千里2016年和2017年分别使用资金6.33亿元和11.72亿元，但其中5亿元用于补充公司流动资金，6亿元用于履约进度不明的预付账款。

其次，保千里2016年通过非公开发行股票已募集大量资金，同时还发行债券继续融资。在债券融资中说明的融资用途是：偿还短期贷款4亿元，其中2016年3.2亿元；补充营运资金8亿元，其中2016年2.17亿元。

最后，可以粗略对比一组年报数据。保千里2016年应收账款、预付账款、长期股权投资共增加了18.28亿元，相比之下，固定资产、无形资产仅增加2.77亿元，在建工程仅增加3.80亿元，存货增加4.26亿元。结合上述分析可以推论，保千里募集的资金并没有直接用于推动保千里的主营业务建设、扩大主营业务的生产规模，而是转向应收预付款和对外投资，其融资理由与实际用途并不匹配。

综上所述，如何结合非财务信息判断保千里大额对外投资的合理性，是否具有商业实质、是否契合其商业模式，是判断其是否通过投资将资金转移体的关键；如何核查应收账款和预付账款的去向，判断是否符合其经营特征，将决定异常点是指向正常经营还是指向财务舞弊。

### (二) 内部控制维度：对外投资对象与过程异常

针对长期股权投资，常规审计主要关注的是对外投资的存在性、权利与义务、计价与分摊等。从财务舞弊识别角度来看，还有一个重点视角是分析对外

投资的商业合理性,一个方法是对外分析投资对象是否存在异常特征,另一个方法是对内分析投资决策过程是否合规、是否存在违规投资的情况。首先,从表3列示的保千里2016年对外投资的企业信息,可以看到这些企业大部分成立时间较短,注册资本规模较小,而且尚未形成成熟的商业模式或盈利模式,投资溢价较高。例如,深圳市小豆科技有限公司账面价值最高的资产是货币资金和应收账款,但投资对价比注册资本高出3.4亿元。保千里以极高的溢价收购了成立时间短的小企业,这在财务决策上本身就是极具风险的。而从财务舞弊的角度看,则需要关注是否涉及资金转出体外、实控人利益侵占、实控人资本运作风险,这类行为或许与舞弊资金储备有关,亦与舞弊动机有关。高溢价收购的另一个问题是形成极高的商誉,保千里2016年和2017年对外投资的对价中约67.17%成为商誉。在后续会计处理中,商誉也将是一个存在较大盈余操纵空间的科目。

其次,保千里对外投资的决策程序存在问题。一是存在投资决策缺乏依据或事后补充依据的情形。根据保千里的核查报告,2016年除了两笔对外投资经过股东大会和董事会的表决外,其余10笔投资均未明确决策程序和投资时点;2017年的6笔对外投资均由总裁审批通过,不是没有经过审计或评估程序,就是在收购后再补充审计和评估程序。二是存在越权审批的嫌疑。表4列示了保千里2016年至2017年11月总裁审批非关联交易的权限的两次调整。2016年2~9月,总裁审批权限较小,如果2016年的其余10笔投资均仅由总裁审批,而未经过其他程序,则可能涉嫌越权决策;2017年,总裁审批权限增大,当年度新增6笔投资中,对深圳云峯智能科技有限公司的投资金额达到4.375亿元,也超过了权限。

表4 保千里总裁审批权限情况 单位:万元

时间	内容	审批上限
2016年2月27日前	决定单次交易的成交金额(含承担的债务和费用)占公司最近一期经审计净资产低于30%的事项,或绝对金额不超过3000万元的事项	14370.93
2016年2月27日后	决定单次交易的成交金额(含承担的债务和费用)占公司最近一期经审计净资产低于30%的事项,且绝对金额不超过5000万元的事项	5000
2016年9月27日后	决定单次交易的成交金额(含承担的债务和费用)占公司最近一期经审计净资产低于30%,或绝对金额不超过5000万元的事项	43573.07

表5 保千里收入、利润与业绩承诺情况 单位:万元

时间	关联方形成收入	关联方形成净利润	保千里收入	保千里净利润	保千里电子扣除非经常性损益后的净利润
2015年	4.07	1.57	16.60	3.73	4.37
2016年	16.16	7.10	41.14	7.99	10.17
2017年前三季度	13.86	6.07	29.61	4.08	-42.82

最后,保千里2015~2017年累计对外投资26家,14个月内进行了32亿元的现金类股权投资,高溢价投资行为的商业合理性存疑,因为这可能存在刻意设计方案,修订公司章程、规避交易所的超净资产10%比例披露规定的行为,需要进一步核查。

(三) 内部控制维度:客户与供应商特征异常

应收和预付款、应付和预收款等应计项目一直是影响会计信息质量的重要因素,也是财务舞弊高发、需要关注的重要科目。这些应计项目往往是构建资金闭环的手段,例如通过关联方或串通的非关联方通过采购交易将资金转出,进而再利用转出资金形成虚增收入。

在保千里案例中,除了存在上述异常的对外投资,同时也存在异常高的应收和预付款,两者都可能成为资金转出的手段。根据证监会的行政处罚书,实控人通过“白手套”间接控制了20家小微企业的经营业务和银行账户,并用投资款购买保千里产品,2015年、2016年和2017年前三季度的交易额分别达到4.07亿元、16.16亿元、13.86亿元。虽然没有直接明确的信息证明保千里转出的资金又用于虚增交易额,但是至少在这个案例中同时出现涉及资金转出和转回

的异常现象。

从证监会的处罚可以看出,保千里与20家小微企业的交易应为需披露的关联交易,但保千里并未及时披露。根据行政处罚书,保千里与这些企业连接点可能仅有合作初期注入的资金、每期的运营费用以及账面规模的迅速扩大,且是通过“白手套”进行控制。

(四) 公司治理维度:股权质押与业绩对赌

保千里案例中实控人主导了隐蔽的财务舞弊行为。有两个特殊行为或许是挖掘实控人异常行为的可能方向。首先是股权质押,保千里实控人在2015年7~8月便质押了其持有的绝大部分股份,且质押比例整体上继续上升。为了维持质押,实控人同样有维持公司业绩进而维持股价的动机和压力。而在保千里案例中实控人又主导了财务舞弊,其异常行为值得特别关注。

其次是业绩对赌。这需要追溯至保千里借壳上市时的附加条件。2014年年底保千里现实控人、深圳日昇创沅资产管理有限公司等与被借壳的中达股份签订业绩承诺,其中要求保千里电子公司(保千里的主要组成部分)2015~2017年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于2.834766亿元、3.658381亿元和



图 / 中国财政摄影家协会

4.435112 亿元。表 5 对比了上述实控人通过控制关联方形成的收入和利润，以及保千里、保千里电子的收入和利润，可以发现关联方形成的收入和利润占比越来越高。一个可能的推论是，实控人通过实施财务舞弊虚增收入和利润，是为了使保千里电子公司达到业绩承诺要求。

### 三、启示与建议

保千里这一案例的特殊之处在于，更典型、更早的预警信号出现在财务舞弊的前半段，即如何将资金转出体外，从而“服务于”舞弊。此外，保千里实控人还构建了复杂隐蔽的对外投资、关联方关系、交易往来，同时也“涉足”股权质押、业绩承诺等，这也与舞弊动机相关。在我国，由于公司治理层面存在的诸多问题，实控人往往是财务舞弊的主要策划者、受益人（黄世忠，2019）。所以，结合保千里的案例分析，本文认为，针对投资舞弊行为可以从以下几个方面展开核查：

（一）充分借助和挖掘工商等数据来识别异常交易对手

当存在未经合规审批的高溢价对外投资的异常信号时，应重点关注被投资企业是否为实控人所构建的隐性关联方，此时应进一步借助更丰富的工商数据库以及分析手段，核查被投资企业是否与上市公司存在隐性关联关系。如果从股权、董监高、工商注册信息等数据均未能识别出被投资企业的隐性关联关系，应进一步关注被投资企业本身的规模特征，如注册资本异常、经营范围与业务实质不符等。例如本案例中保千里间接控制的 20 多家小微企业，绝大多数之前与保千里没有业务往来，有的公司亦属于没有经营业务的空壳公司。

（二）重视实控人是否有凌驾内控之上的现象

实务中，考虑到财务舞弊的隐蔽性较强，需要进一步针对与财务报告相关的内控表单进行舞弊排查，以期从“细节”识别舞弊迹象（叶钦华等，2021）。投资舞弊行为往往金额重大，涉及审批链条较长，此时如在执行穿行测试及控制测试时识别出异常，则应进一步核实是否存在舞弊风险。例如，可以结合被并购主体商业模式、作价评估报告、并

购业绩对赌完成率、并购商誉后续计量合理性等方面进行实质性测试工作，以核实高溢价对外并购是否与舞弊相关联。如果进一步发现被并购对象出现业绩对赌且对赌完成率精准达标的特征时，与舞弊的相关性可能更为显著。

此外，实控人自身的资本操作行为往往是导致其进行财务舞弊的关键动机。核查过程中还应对实控人的股权质押、其他投资行为予以重点关注。在本文及其他舞弊案例中也往往可以看到实控人的大额股权质押行为，如果可能，需要关注实控人获取资金后的具体用途及去向。

（三）关注对外投资配合资金体外化的财务舞弊路径

随着交易造假类财务舞弊增多，通过分析上市公司前半段的资金转移迹象、实控人舞弊动机等异常信号，也将有助于更早地识别舞弊。因为，交易造假类舞弊往往需要大额的现金流作为支撑，此时对上市公司对外投资和大额预付往来款的关注，亦是重点核查程序。上市公司股权投资涉及金额大、投资对价往往伴随着大量会计估计与“讨价还价”，特别是出现高溢价并购、大额往来款对象为隐性关联方等异常信号时，往往可能指向实控人“事先布局”的舞弊行为。对此，只有穷尽各种手段予以深挖，才可有效识别和防范投资舞弊。

责任编辑 任宇欣

### 主要参考文献

- [1] 黄世忠. 2019. 审计委托制度的弊端与改革[J]. 新会计, 2019, (12): 6-12.
- [2] 黄世忠, 叶钦华, 徐珊, 叶凡. 2010 ~ 2019 年中国上市公司财务舞弊分析[J]. 财会月刊, 2020, (14): 153-160.