

# 财务舞弊的前置和精准识别与应对

## ——以2018~2020年间真实舞弊事件为例

张熠 徐阳 张芑

**摘要：**随着证券发行注册制的全面改革与逐步深化，如何对上市公司的财务舞弊行为实施精准识别以及前置性监管干预是监管机构、金融机构关注和研究的重点和难点。本文以2018~2020年监管机构发布的财务舞弊上市公司为分析对象，尝试分析财务舞弊主体市场负面舆情特征，并进一步从前置监管的角度探讨如何进行企业财务舞弊的识别和应对，同时提出加强市场负面舆情监控和分析、探索常态化跨主体的市场财务舞弊风险评估机制、建立黑白名单库等精准预警和干预建议。

**关键词：**财务舞弊；负面舆情；上市公司；前置监管

**中图分类号：**F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2022)11-0033-03

如何推动上市公司主体依法依规真实、准确、完整、及时地开展信息披露，并同时向所有投资者公开披露信息，特别是对其进行前置监管和精准监管，已经成为监管机构、金融机构关注和研究的重点和难点。目前，以大数据挖掘和人工智能为关键技术的财务舞弊识别是学术界研究的重点，但高质量数据整理难、普适性大数据专家模型获取难、智能算法结果可解释性差等问题还尚待进一步研究和突破。本文聚焦负面舆情，参考财务报告季度发布机制，选择2018~2020年由监管机构正式发布的财务舞弊上市公司及其向前倒推90个自然日内市场所报道的负面舆情事件为分析对象，探讨基于负面舆情的财务舞弊识别与应对方法和手段，并提出针对性的精准预警和干预建议。

### 一、上市公司主体负面舆情分布

据不完全统计，2018年1月1日至2020年12月31日间，中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所及各地地方证监局等124家监管机构共发布财务舞弊事件1 918例（剔除财务舞弊撤销和非财务舞弊事件记录），涉及952家上市公司。参考财务报告季度发布机制，向前倒推90个自然日内，市场针对以上涉及财务舞弊的上市公司共报道负面新闻事件583 163次，平均每个主体发生612.6次，并涉及监管措施、经营亏损、证券价格异动等100类负面事件。而截至2020年年底，国内A股4 338家上市公司主体同期共报道负面舆情事件1 473 277次，未发生财务舞弊事件的3 386家企业主体

同期共报道负面新闻事件890 114次，平均每个主体发生262.9次，仅为发生财务舞弊事件的上市公司的42.9%。换言之，在同一市场环境和统计周期内，发生财务舞弊事件的上市公司的负面舆情事件要明显高于未发生财务舞弊事件的上市公司。

从负面舆情类别来看，由表1“按发生次数TOP 10”可知，披露次数最多的是“经营亏损”，共发生95 107次；其次是“问询、关注”和“监管措施”。从数据集中度方面，披露集中度10%的值为18 700次，且前10名负面舆情类别发生次数总占比为66.55%；集中度20%的值为8 544次，且前20名负面舆情类别发生次数总占比为86.78%。同时，从100类负面舆情事件类别统计得出，实际发生次数低于100的影响因子数量有43个，其中有10%的影响因

**基金项目：**江苏省社会科学基金(21GLD009)

**作者简介：**张熠、徐阳，南京审计大学；

张芑，江苏省南京市江宁区审计局。

子实际发生次数低于10。安全生产异常和担保变更风险两个影响因子实际发生次数仅为1次。通过关联关系交叉验证,可进一步得到各舆情类别的影响权重,如表1中的“按影响权重排名TOP 10”所示。通过负面舆情类别发生次数和影响权重分布可知,从统计意义上,部分经营活动与经营状态的发生会以更高概率预示上市公司进行财务舞弊,即各类经营活动与经营状态预示企业是否开展财务舞弊操作的概率是不同的,且这种概率高低在业务层面并不存在显性的判断逻辑,也不能依据经验进行量化区分,如经营亏损和监管措施。同时,从统计意义上,部分经营活动与经营状态之间存在关联关系,且同时出现时会以更高概率预示上市公司可能存在财务舞弊行为,即各部分经营活动与经营状态都不是孤立的,且这种关联在业务层面不存在显性的判断逻辑,也不能依据经验进行量化区分,如监管措施和重大人事变动,即舆情类别对财务舞弊的影响存在明显的簇群效应。

## 二、负面舆情舞弊影响机制分析

(一) 财务舞弊在广泛意义上是正常经营结果的被动行为,市场面舆情是企业经营整体状态的晴雨表

在开展金融市场研究过程中,上市公司的每一次价值评估结果都是整体性地给投资者展示出各上市公司在一个特定时间上的价值镜像,各上市公司在任一时点上获得的市场评估结果都是整个金融市场对比该上市公司历史表现以及其他上市公司同期综合表现的相对值。因此,为了获取更多投资者的关注和肯定,上市公司不仅需要确保自己处于良性运营状态,同

表1 负面舆情类别发生次数和影响权重分布

按发生次数 TOP 10		按影响权重排名 TOP 10	
类别	发生次数	类别	权重系数
经营亏损	95 107	监管措施	2.8677%
问询、关注	48 805	经营亏损	2.8656%
监管措施	46 036	证券价格异动	2.8360%
法律经济纠纷	39 808	行政处罚	2.8287%
行政处罚	39 378	问询、关注	2.8134%
证券价格异动	29 563	其他风险事件	2.7536%
股份解禁减持	28 390	其他市场预警	2.7331%
股权处置	23 327	高层涉嫌违法	2.7003%
暂停发行交易	18 980	其他经营预警	2.6861%
高层涉嫌违法	18 700	其他财务预警	2.6795%

时还需要将自己保持在高价值投资目标范围内。在金融市场中,企业主体选择上市最主要的目标是寻求相对于银行等间接融资渠道来说更低、更高效的融资方式来支撑企业的发展,在让自己融入更活跃、更高效的金融市场领域的同时,在全市场分享其发展收益并分担其发展过程中可能产生的各种风险。因此,对于正常经营的企业主体而言,企业均力争获取与其实际经营状态匹配的市场价值并得到相关认可。而对于实际过程中实施财务舞弊的企业主体而言,其本质上是在获取与公司实际经营状态不匹配的市场预期。对于企业受益所有人而言,实施财务舞弊是因其客观和主观原因实施了违规违法行为,但从企业实体持续经营而言,这是一种被动行为,即企业主体意图通过这种财务舞弊行为实现持续运营并获得预期收益。再进一步,作为企业受益所有人,源于监管要求、自身经营需求以及市场面会持续性披露与其相关的舆情信息,特别是负面舆情,如针对高管离职,公司需要依据监管要求发布临时公告;为提升投资者认可度,公司需

要及时发布重大项目进展报告以及做空机构需发布产品出货量远低于预期的报告等。可以看出,企业主体对市场面舆情的披露有一定影响,但受制于监管要求、披露渠道、企业运营现实需要等因素,这种影响是有限的,即市场面舆情可以在很大程度上表征企业经营整体状态,并可以前置性地预测企业主体信息披露内容。

(二) 财务舞弊是监管机构发布的最具影响力的负面舆情类别之一

如表1所示,从影响权重分布可以发现,由监管机构发布的负面舆情类别影响整体权重较大,如监管措施、证券价格异动、行政处罚、问询、关注,而诸如经营不符合要求、企业接班风险、安全生产异常等非监管机构发布的负面舆情的影响权重整体偏小。目前,在金融数据服务领域,金融数据供应商已开展基于人工智能、业务规则及人工审核三者融合的负面舆情分类和重要性分级工作,并受到风险合规、投资交易、资产管理、量化交易等金融领域业务人员极大认可和广泛应用。同时,各金融领域业务人员已基于财务舞弊进行时间、标的、行业等维度的负面舆情因子研究服务,将

财务舞弊作为事件并结合自身业务场景需求进行负面舆情因子衍生加工和重要性计算,并通过负面舆情因素及其重要性进行财务舞弊预测和发现,进而实现财务舞弊预测和发现的良性、动态优化。值得注意的是,从某一次负面舆情和财务舞弊关联性分析来看,财务舞弊本身也是由监管机构发布的负面舆情事件,但其通常作为确定性的验证因子,不参与以自己为目标事件的评估过程,但会参与下一个周期的关联关系分析。同时,与一般负面舆情事件不同,财务舞弊通常是监管机构以公文形式正式发布的严重负面舆情事件,通常会伴随从业禁止、暂停交易等一系列影响力较大、影响面较广的监管措施,并在很大程度上会影响投资者、金融机构对目标主体的投资价值判定。因此,财务舞弊披露信息受到投资者和金融机构的高度关注,即本质上是已经成为最具影响力的负面舆情类别之一。

(三) 财务舞弊载体是企业经营状态和特定经营事件的官方呈现

财务舞弊载体通常有定期报告和不定期报告两种。从上市公司角度,在进行信息披露过程中,源于监管要求、自身经营需求以及市场面关注等因素,企业通常会针对披露周期内涉及的企业整体经营情况、重大项目进展、重要变更事项、市场面关注的问题等进行澄清,并力求与投资者建立透明、直接、正式的沟通渠道,避免给公司后续经营活动造成不良影响。从投资者角度,第一时间获取官方消息是进行投资决策的关键;从监管机构角度,对定期报告和不定期报告的有效监管是确保发布主体真实、准确、完整、及时地开展信息披露,并同时向所有投资者公开披露信息的卡口。因此,由企

业主体发布的定期报告和不定期报告关注度普遍较高,并成为开展财务舞弊预测和发现的主要落脚点。

### 三、财务舞弊前置监管干预建议

(一) 加强市场负面舆情监控和分析,形成财务舞弊主动和前置监控机制

在平台建设方面,探索构建以人工智能、大数据分析技术等为核心的负面舆情监控和分析平台,实现对市场负面舆情的快速、精准、动态分析和识别;对接科研院所、金融机构等,从理论框架、应用实践维度出发,逐步形成切实可行且行之有效的智能化预警触发机制,在前期人力审核兜底并逐步向半智能化、智能化转变,最终形成一种能够面向监管机构、金融机构、投资者及上市公司的财务舞弊预警辅助决策工具。从金融市场、行业研究、量化应用等维度出发,联合资讯供应商、金融机构、监管机制等财务舞弊关联方推进负面舆情类别标准化梳理,并通过内容融合、维度互补逐步实现覆盖面更全、更新更及时的市场统一舆情数据库,进而从监管层面进一步推动真实、准确、完整、及时的信息披露,从舆情侧为投资者构建统一、透明、公平的信息获取渠道。

(二) 探索常态化、跨主体的市场面财务舞弊风险评估机制,实现财务舞弊前置发现能力的持续提升

2017年以来,随着债券违约事件发生风险持续走高以及多起违约事件的发生,固定收益、资产管理等业务线对市场负面舆情需求迅速上升,主要金融机构纷纷建立以行业数据、新闻舆情、司法诉讼、企业工商等非传统金融数据为核心的资产风险评估平台,力求

实现财务舞弊风险监控的常态化、数字化及智能化。同时,随着投资标的数量迅速扩张和财务舞弊目标场景的复杂性日益上升,各金融机构也在寻求更广泛的横向合作和信息共享。但目前这种共享与合作更多通过研究服务来实施,包括查阅研究报告、参加路演及以数据文件为交付形式的研究成果落地等,其共享和合作存在一定的业务门槛。另外,随着国内资讯商定位逐步分化,并各自出于自身业务发展需求而形成错位竞争,也在一定程度上影响使用方开展负面舆情的互补融合。

(三) 建立黑白名单库并形成常态化更新机制

这里的黑白名单库至少应包括主体基本信息、股权股东信息、产业链上下游信息、判定依据的模型或数据等,同时结合负面舆情类别和重要性,建立相关信息的常态化更新机制、巡查机制及预警触发机制。同时结合相关法律法规形成监管行动事项,在评估并持续优化黑白名单库的同时推动其效能变现。

责任编辑 任宇欣

### 主要参考文献

- [1] 黄世忠,叶钦华,徐珊,等. 2010~2019年中国上市公司财务舞弊分析[J]. 财会月刊, 2020, (14): 153-160.
- [2] 余玉苗. 财务舞弊风险的识别——基于财务指标增量信息的研究视角[J]. 中国经济研究, 2010, (4): 125-131.
- [3] 王国海. 经营模式、财务特征与财务舞弊识别——以万福生科为例[J]. 财务与会计, 2014, (10): 27-31.