

編輯的話

編輯的話

中國經濟成長趨緩及美中貿易戰火，2019 年以來滬深二交易所之上市公司弊案頻傳，特別是有三家公司的舞弊原因是帳上超過百億人民幣的現金不翼而飛，其金額之龐大，難以想像。

我們在第五期電子報已探討過中國企業的[集團]特性，中國上市公司做為背後集團對外引資的[櫥窗]，美化其上市公司的賣相，國營企業的櫥窗美化來自於資產置換；民營集團的櫥窗美化則來自集團灌入，再由關係人交易套回，完成一個循環。面對這類切割出來的國營或民營上市公司，會計師所查核的實際上只是部門、所簽證的實為部門報告，要讓部門交易循環停在哪裡，都是集團的主張，集團如不想讓市場起疑，就會直接讓交易紀錄循環到底，所以存貸雙高就是這三個消失現金弊案之共同特徵 - 作為集團的融資管道，借款必然高。

本期電子報，我們將再次回顧近年度的中國舞弊案件原因，並提出相對應的指標，幫您預警風險！

財金筆記

財金筆記—中國上市公司違約預警_非財務指標

觀察近十年來中國上市公司的違約家數，自 2017 年起家數倍增，我們深究原因多為財報舞弊。雖然違約不必然等於舞弊造假，但以舞弊案來說，大多是我們無法事先提防的違約形況。

典型財報舞弊包含透過虛列資產（預付款/其他應收款/應收帳款/存貨）做假業績或者掏空，或隱藏負債（如借款未入帳/違規保證）進而掏空資產。中國舞弊個案讓我們恐懼的則是[現金神隱]，以 2019 年共有五家公司總共神隱了 639 億人民幣，帳上現金直接消失的方式令人不可置信。



中國2019年五家公司現金神隱639億

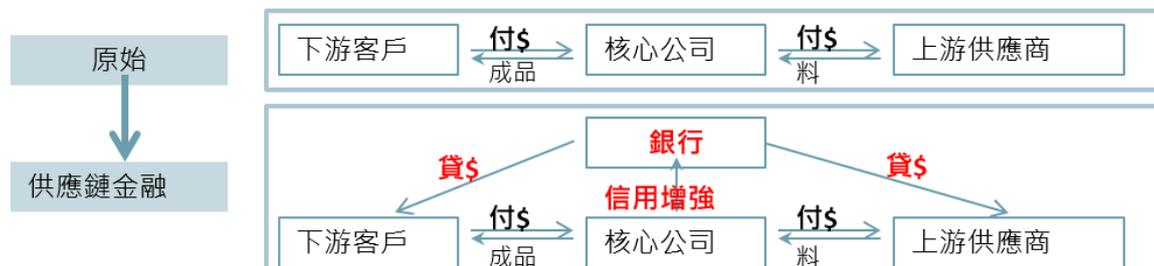
	康得新	康美藥業	輔仁藥業	科迪乳業	東旭光電
假現金	122億	299億	18億	17億	183億
曝光日	2020/2/22	2019/11/18	2019/1/15	2019/8/19	2019/8/1

另外中國的[業績對賭協議]，也值得我們了解，所謂對賭協議就是被投資方對以其未來的經營績效做為賭注的標的（營收或者獲利），控股者和投資人之間的轉讓股權或退回投資款做為對賭標的。其實，業績對賭協議原意是激勵公司努力工作，達到企業發展目標，如 IPO 或併購意圖，但因為被投資方（承諾業績目標者）同時也是報表編制者，為達目的就會有舞弊的意圖。

例如 300089 文化長城，這家公司於 2015-2018 年併購的三個標的其業績承諾都是剛好踩線達標，結果到 2018 年，CPA 對其報告卻出具無法表示意見，6 億收購款違約未結，上

億侵佔資金不明。

中國企業另外一個特色是供應鏈金融：將核心企業與其上下游企業網綁，銀行對供應鏈中的中小企業提供資金，解決傳統貸放中小企業的融資困難及短期資金壓力。在金融創新風潮下，供應鏈金融快速演進，串接者涵蓋不同產業（銀行/供應商/電商/P2P 均可），再加上透過資產證券化募集散戶資金，使得運作連結複雜。核心企業成為整個供應鏈金融的重要關鍵，如果整個供應鏈為假，僅從財報資訊無法偵查異狀，例如有兩個業績造假的案例：華業資本 / 羅靜集團。



由上述案例可知，舞弊案件不容易從財務資訊偵查，但我們又該如何從非財務資訊下手呢？TEJ 研究員實測，在中國企業信用風險數量模型 CCRQM 納入實際控制人的設質比率及 CPA 意見，可提前看出公司可能違約的端倪。新加入的指標加強了 CCRQM 的效度，維持在九成以上的驗證效力，透過這樣的非質化指標，才能提前在公司可能發生危機之前，提前預警其為高風險公司。

- **悖離指標**

悖離指標指的是實質控制人的設質比率超過八成，列入高風險；一般企業營運若獲利好，理論上經營階層經理人也會獲得收益(股利或獎金)，倘若管理階層反而拿錢去設質，表示公司賺的錢可能無法收到，只好額外將股票設質而取得資金。

- **中國 CPA 意見**

觀察中國上市公司的財報，會計師通常出具[無保留意見]，如果針對該財報出具無保留意見或保留意見，我們會將其納入中度或高度風險的區間；而如果該公司有 ST 事件，則會直接納入 CCRQM 高風險觀察區間。

TEJ新指標，明顯提升CCRQM效度驗證能力

年度	CCRQM(新)	CCRQM(舊)	提升(%)
2016	96.32	95.29	1.03
2017	90.43	82.18	8.25
2018	89.37	85.31	4.06
2019	93.69	92.89	0.80

近年來，中國債券在違約金額與數量不斷攀升，但中國信評機構，仍多給予投資級信評，而 TEJ 的 CCRQM 早在違約發生之前，即將其評級落於高風險區。舞弊案件的發生，無法輕易從財務報表中探查，TEJ 設定非財務指標(悖離指標與 CPA 的意見)，則有效的提升風險識別能力。

與中國企業往來，除了由徵信報告或定期資料產生的信用風險指標，來掌握合作夥伴的風險，平日也可利用企業的各類公告，分類管理，確認公告新聞對企業及與之合作的影響，補足徵信報告或定期評等的空窗期資訊。

更多資訊請參考：[中國企業信用風險解決方案](#)

線上講座—《供應鏈管理解決方案》



商業活動中，面對不同領域的合作夥伴，我們通常既期待又怕受傷害，無論是上游供應商或下游客戶，合作之前多方打探合作對象的歷史成績，合作期間謹慎執行合約避免違約風險，然而，如何管理合作夥伴，了解其風險呢？

10月15日線上講座將與你分享，在茫茫的 google 及財報大海中，TEJ 如何協助您在與商業合作夥伴往來前辨識客戶風險，並於商業合作間主動推播資訊預警其風險，讓您提前採取行動，降低損傷。

線上講座報名請洽 <https://forms.gle/PwbpTKrWDTY2jQAY5>

※若報名連結無法開啟，請來電(02)8768-1088 或來信 tej@tej.com.tw 報名！

知識分享— TEJ Youtube 頻道

面對 TEJ 一長串資料庫選單，不知道該從哪裡下手？想要研究特定議題，卻不知道如何應用 TEJ 的提供的資料變數？

TEJ 即將在 Youtube 頻道推出一系列影片，解決您 TEJ 資料海中的盲目搜索，由淺入深的分享各類議題及資料變數的使用方法，帶領您走向財金研究的康莊大道。

舉凡會計師簽證的財務報告該如何解讀？各公司揭露的財報有不同之處應該注意？想了解公司的關係企業，有哪些變數可勾稽佐證？TEJ 又做了哪些特色資料庫呢？敬請鎖定 TEJ Youtube 頻道，按讚開啟小鈴鐺喔！



重點資料庫更新排程

- 公開資訊公告截止日 -

- 九月份營收公告截止日：10/12
- 基金的季持股明細：10/19
- 第三季財報發布截止日：11/14



www.tej.com.tw



tej@tej.com.tw