XB

攻读博士、硕士学位研究生试卷（作业）封面

（2020至2021学年度第二学期）

学号： 2017221057

姓名：

题目：

课程名称： 公司金融

专业： 金融

入学年月： 2020年9月

培养方式：全日制 □非全日制

|  |  |
| --- | --- |
| 简短评语 |  |
| 成绩： | 阅卷教师签字： |

**目 录**

[内容摘要 1](#_Toc530744133)

[一、引言 1](#_Toc530744134)

[(一)研究背景与意义 1](#_Toc530744135)

[(二)研究问题与方法 2](#_Toc530744138)

[二、文献综述 3](#_Toc530744139)

[（一）公司治理监督职能 3](#_Toc530744140)

[（二）财务作假 4](#_Toc530744141)

[（三）公司治理监督职能与财务作假 5](#_Toc530744142)

[（四）文献评述 6](#_Toc530744143)

[三、研究理论基础 7](#_Toc530744144)

[（一）分权制衡理论 7](#_Toc530744145)

[（二）信息不对称理论 7](#_Toc530744146)

[（三）代理成本理论 7](#_Toc530744147)

[（四）内部人控制理论 7](#_Toc530744148)

[四、雅百特财务作假案例概况 8](#_Toc530744149)

[（一）公司概况 8](#_Toc530744150)

[（二） 雅百特财务造假手段 9](#_Toc530744151)

[（三） 雅百特财务造假后果 10](#_Toc530744152)

[五、案例分析：从公司治理监督职能角度 11](#_Toc530744153)

[（一） 财务造假原因分析 11](#_Toc530744154)

[（二） 公司治理监督缺陷表现 12](#_Toc530744155)

[（三） 监督缺陷的原因分析 13](#_Toc530744156)

[（四） 完善雅百特公司治理监督职能的建议 15](#_Toc530744157)

[六、研究结论 16](#_Toc530744158)

[参考文献 17](#_Toc530744159)

**公司治理中的监督职能研究**

**——以雅百特财务造假案为例**

内容摘要**：**随着市场经济的发展和经济体制改革的不断深化，我国企业逐步步入公司治理改革的新阶段，怎样建立适合各地公司的监督机制是当前理论界与实务届共同面对的难题。在公司治理监督机制薄弱的情况下，财务造假事件不断发生，本文以雅百特财务造假案为研究对象，结合现有的研究与理论基础，以公司治理监督职能为研究视角，力求对雅百特财务造假案进行深入剖析，旨在提出完善公司治理监督职能的主要途径。

**关键词：**公司治理；财务造假；监督机制

# 引言

1. 研究背景与意义
2. 研究背景

近年来，我国证券市场发展迅速，但与细分成熟证券市场相比还存在很大差异，比如存在很多违法违规行为。我国随着证监会监管力度的不断加强，不少会计欺诈、财务造假案例逐渐浮出水面，包括大量关联交易内幕及违规严重的ST亚星、IPO造假的胜景山河、大肆进行盈余管理的绿大地，还有万福生科、海联讯、獐子岛、紫鑫药业、新泰电器、雅百特等。这些问题的暴露，让我们进一步了解到当前监管制度下，财务作假的形势并没有被削弱，甚至相反，一些上市公司作假手段演化成更多样化，负面影响加深。财务作假，不仅影响投资者的切身利益，而且对证券市场造成极大伤害，破坏证券市场正常发展的经济秩序，影响我国经济的长期健康发展。

在我国，很多企业都存在监事会职能虚设现象，为加强公司治理监督职能，特借鉴国外的监督机制，引进独立董事制度，实行双层制监督。现阶段看，双层制目的未达预期，意味着独立董事的引进想过不理想，还有一种可能是因为两个部门的存在，会存在都不监督的情况，进而可能使得独立董事与监事会的监督职能出现进一步弱化的趋势。另一方面，一股独大、内部人控制等情况在我国企业内部也很常见。综上所述，在公司内部如何进行分权制衡，如何强化公司内部监督模式、如何改善外部治理监督机制，使公司的经营更加平稳，成为各界学者普遍关注的焦点。

许多学者对公司治理的研究主要以公司内部治理为视角，焦点集中在权力配置与内部监督机制的设立上，主要探讨权力如何制衡，内部监督机制如何完善。在财务舞弊高发的今天，公司应该建立怎样的监督机制，如何建立有效的监督机制才可以防范并治理财务舞弊行为，才应该是关注的重点，研究角度不仅仅是股东利益与经营过程。同时，国内外学者对企业财务舞弊的研究主要集中在其识别、防范、原因及治理上。与舞弊相关的成熟理论主要有冰山理论、舞弊三因素理论、GONE理论以及风险因子理论。因此，相当一部分的研究都是围绕这四个理论展开，从不同的角度对财务舞弊进行原因分析并提出治理建议，但是很少以公司治理为视角对舞弊的行为进行分析。

1. 研究意义

财务造假与公司治理密切相关，公司治理的有效性在完善我国证券市场中占了举足轻重的地位。一旦企业发生财务造假，对于企业本身和整个市场而言，其负面影响将弥足深远，所以从公司治理监督职能角度对财务造假的原因进行分析，找出监督的漏洞以及漏洞出现的原因，才能有针对性地对财务舞弊进行防范和治理。综上，本文的研究价值主要有以下几点：

第一，有利于加深对公司治理学科的理解，完善公司治理理论。在现实的实务操作当中，如何通过建立公司治理监督机制实现监督职能从而使企业财务制度实现内部相互制衡，如何打造一个坚实的外部监督环境，如何构建一个有效的内部监督框架，如何使得财务信息真实、可靠、完整、都是资本市场中监管部门和企业自身需要考虑的现实问题。本文深入研究了舞弊的形成机理，对企业完善公司治理机制实现监督职能方面有很好的借鉴作用。

第二，拓展了财务造假的研究角度。实际上，现阶段学者对财务造假的研究主要是从动因角度进行，先分析原因，再提供对应的治理办法。本文从公司治理监督职能角度出发，拓展了一个新的研究视角。

第三，可以从造假的角度对会计准则和审计准则存在的漏洞进行更好的完善。实际上，企业高管实施财务造假的过程就是造假人员与内部监督及外部监管部门斗智斗勇的过程。在这个过程中，造假者会利用会计准则和审计准则中的“漏洞”，钻空子、做文章。因此，会计信息以及财务报表的可信程度都应该建立在杜绝造假的基础上。

1. 研究问题与方法
2. 研究问题

当然，无论是实务界还是学术界，财务造假现象都不再新鲜事务。如今，财务造假已成为扰乱全球经济健康发展的毒瘤。江苏雅百特科技股份有限公司（以下简称：雅百特，股票代码002323，）就是一个很好的例子。雅百特是2014年我国新退市制度实施以来，资本市场上第二家因重大信息披露违法而被证监会强制终止上市的公司。

该公司财务数据公开显示，上市前的2012年2014年推百特净利润仅为0.13亿元、0.2亿元和1.02亿元，但信壳上市后的2015年，雅百特净利润约为2.66亿元，同比增长151.37%，伪造起来的靓丽业绩于2017年今年5月被证实财务造假。为了达到借壳上市虚高的对赌业绩，雅百特不惜财务造假，键而走险，伪造外国政要信鱼，虚构海外工程项自等丰晚点增营业收人和利润，雅百特于2015年2016年9月通过虚构海外工程项目、虚构国际贸易和国内贸易等手段，累计虚增背业收入约5.8亿地，虑增利润近2.6亿元。某中。2015年虚增利润占当期利润总额约73%。证监会已于2017年5月对其下发《行政处罚及市场禁人事先苦知书》雅百特被处以60万的罚款相关涉事人需也被处罚，投机的投资者也在集体索赔之中。

经过分析，雅百特进行财务舞弊是存在缺陷的公司治理机制为其提供了机会，迎合当前的上市机制、满足大股东尤其是控股股东的利益、外部治理监督机制滞后等是造成雅百特虚增资产、利润进行财务舞弊的主要原因。

公司治理监督职能包括内部监督和外部监督，内部监督主要是股东大会监督、董事会、监事会监督等；外部监督主要是会计准则、审计准则及相关法律法规、证券市场监督。雅百特进行财务舞弊是因为公司治理监督职能出现何种缺陷?为什么会产生该种缺陷?如何通过完善公司治理监督职能对财务舞弊进行防范并治理?本文将通过对雅百特财务舞弊案例的研究对以上问题进行解答。

1. 研究方法

本文主要是以公司治理中的监督职能为研究视角，公司治理监督职能产生缺陷是财务造假的主要原因之一，故从财务造假事件入手，发现治理缺陷，分析治理缺陷，解决治理缺陷，进一步探索完善公司治理监督职能的主要路径。

本文首先通过对国内外文献的梳理，对公司治理与财务舞弊相关的研究做出总结和述评。其次对国内外公司治理以及财务造假的理论进行深入分析，再在前人进行理论研究的基础上分别对雅百特的财务造假特征、手段以及形成的过程进行较完整的阐述。然后，把公司治理的理论运用于博元财务造假的案例分析当中，对公司治理监督缺陷进行梳理，进一步探析出现此种缺陷的原因。最后，在前文分析的基础上，从公司内部和外部监督职能方面，提出防范和整治我国资本市场上财务舞弊行为的有效施。

# 文献综述

1. 公司治理监督职能
2. 研究现状

对公司内部治理监督机制的研究主要集中于监督机构的设立、监督机制的特征。基于不同阶段理论所关注的重点，对不同的公司治理问题进行探索。

首先，是关于监督机构的研究。我国上市公司中担任监督职能的机构主要是监事会和独立董事。因此，对监督机构的研究主要包括两个角度，一是监事会角度，一般情况下，监事会与董事会平行设置，作为一个专门的监督机构，它的主要职责是监督公司经营管理层。公司治理中的监督机构对管理层财务会计行为的监督，可以防范上市公司经营管理层的财务舞弊（刘媛，2012）。二是独立董事角度，有的学者从独立董事的起源进行分析，将独立董事制度与监事会制度进行对比研究独立董事制度在我国发展的误区。也有的学者致力于研究引进独立董事制度的理论基础，他们从公司治理问题产生的源头着手，分析公司治理中监督机构存在的必要性，进一步从不同角度证明了我国引进独立董事制度的合理性（于洋，2010）。

其次，是对公司治理监督机制进行研究。有的学者从利益相关者理论出发，从不同角度对公司治理监督机制特征进行分析，提出当代公司监督机制的特征趋向外部化、多元化发展，我国应该同时借鉴美国监督模式和德国监督模式的经验，进行监督路径的选择和完善，来加强对公司的监督（陈晓军，2008)。有的学者则以代理成本理论和分权制衡学说为理论基础对监督机制的缺陷进行研究，对我国上市公司内部监督机制与国外监督机制进行对比，研究认为我国上市企业内部监督机制相对比较薄弱，普遍存在“内部人控制问题”，上市公司应该基于我国发展现状和立法背景重构监督机制（陈桂华，2009）。有的学者则对我国监督机制的研究提出构想，在对前人研究的基础上，他们对国内外有关公司治理的研究文献进行了系统地梳理和评析，指出了未来可能的研究方向可以集中在三个问题上：公司内部监督的目标定位问题、独立董事和监事会治理效应的比较问题、独立董事和监事的供给行为问题（冉光圭、赵德武，2014）。

1. 监督缺陷表现及成因

在二元治理配合审计委员会以及内审部门监督的模式下，应该能达成内部监督的预定目标，但是大量学者的研究结果表明，上市公司内部监督机制失效现象普遍发生并且已经形成治理难题。

在我国的上市公司内部，监事会和审计委员会都是重要的监督机构。但是，二者的职责并不明确，易出现职能重叠的情况，因此就导致了监督效果不明、监督成本过高、监督效率低下等问题的产生（郭少华，2015）。具体来说，监督缺陷表现在：监事会缺乏独立性、缺乏专业性导致制约董事会的手段有限、监事缺乏监督的积极性、监事的任职受大股东影响及对监事的约束机制不健全。

1. 财务作假

现阶段学者对财务舞弊的研究主要集中在动因、识别、治理三个层次。

1. 财务舞弊的动因

从利益驱动的角度来讲，借助利益驱动剖析图对财务舞弊行为进行深层次原因剖析，结果表明利益驱动是引起企业财务舞弊的根本原因。基于委托代理的视角，现代企业的所有者与经营者利益不同，产生了代理问题，即在公司治理中，拥有控制权、人权、经营权的管理层，源于对自身效用最大化的追求倾向于操纵公司利润、披露虚假财务信息，加上董事会、监事会等内部监督机构形同虚设，法律法规、事务所等外部治理的关键环节不能够严格履行职责，因此无法对管理层产生监督和制衡，最终导致财务舞弊行为的发生（史祯昕，2012）。

从公司治理结构视角来讲，首先从股权结构、董事结构、管理层激励机制等内部治理以及外部治理对企业财务舞弊的原因进行分析，内部治理机制不合理包括股权结构失衡、董事会结构不当、激励约束机制缺失，三个因素的作用下引发内部人控制。其次，从制度角度对财务舞弊的原因进行分析。我国企业缺能够发现并纠正上市公司造假行为的内部治理环境，因此造成内部控制失衡。

1. 财务舞弊的识别

财务舞弊识别的研究主要是通过实证的方法建立识别模型。普遍上市公司的舞弊行为可以从三个维度进行识别：一是公司治理特征指标，公司治理一般作为财务舞弊的原因，对于识别财务舞弊行为具有很强的预测性；二是流动性特征指标，财务舞弊的公司流动性指标都会有显著性的特征；三是财务质量特征指标，它可以很好的识别财务造假。舞弊的三角理论，压力的代表指标有财务稳定性、外部压力、个人财务需求、财务目标；机会的代表指标有关联方交易、无效的监管、组织结构、股权结构；借口的代表指标有与外部审计沟通不顺畅、频繁更换外部审计机构等。

区别于上述识别模型的构建，除此之外还有从舞弊特征和概念出发的识别方法框架模型构建研究。对财务舞弊的概及其诱因进行分析，舞弊是一种造假行为，诱因是利益驱动，针对舞弊的概念和诱因，可以从三个层次对财务舞弊的进行识别：通过财务指标进行识别，通过企业反映的相关信息进行识别、通过构建组合识别模型进行识别（郝爱文，2012）。

1. 财务造假的治理

从博弈论角度看，造假的上市公司存在着外部审计师与公司的博弈、内部审计师与公司管理层的博弈。要进行财务舞弊的治理，首先要降低治理成本，其次要加大对舞弊企业的处罚力度，对潜在的舞弊企业起到威慑作用：然后要完善公司治理机制，增强独立董事、监事的独立性；最后要规范外部审计业务关系。财务舞弊的治理，也可以从国外吸取经验，比如从东芝舞弊事件中吸取教训，建立健全公司治理机制，完善公司治理内部监督职能、加强企业道德文化建设、加强外部审计制度建设等（骆良彬、曹佳林，2017）。

基于经济学视角，人都是经济的，因此，人作决策往往都是因为受到利益的诱惑；同时基于理性人假设，人作决策时都是理性的，往往会遵循收益大于成本原则，当然财务舞弊行为的决策也不例外，当舞弊人员预期通过舞弊获得的收益大于潜在的舞弊花费的成本时，欲进行舞弊的会计人员才会真正进行财务舞弊，达成目的。因此从这一角度出发，治理财务舞弊可以加大监管和惩罚力度，提高潜在舞弊成本；完善相关治理监督机制，降低舞弊收益。（许文静，2017）

1. 公司治理监督职能与财务作假
2. 内部治理监督机制与财务造假

内部治理监督机制与财务造假的研究主要是运用实证的研究方法和路径研究法。

首先从董事会特征入手研究内部治理监督机制与财务造假的关系，有的学者以2003-2007年我国上市公司为研究样本从持股比例角度进行研究，研究结果表明，董事会持股特征与财务舞弊之间有很大的联系，董事会会议频率越高，对财务舞弊的抑制作用越强，完善的董事会制底可以抑制财务舞弊（杨清香、俞麟和陈娜，2009）。以2008-2010年上市公司为研究样本从独立董事比例和董事会规模进行研究，研究结果表明董事会的独立性在公司治理中的作用显著，要想减少财务舞弊的发生，必须要将董事会和管理层的职责分离（赵秀娟、陈国民和刘红花，2014）。

其次还有股东大会、监事会与财务造假的研究。股东大会对财务造假的影响主要是从通过影响监事会而产生的。我国上市公司股权结构不合理，主要表现为大股东操纵股东大会产生舞弊契机、流通股股东分散度高，缺乏对公司治理的积极性为舞弊提供条件加之股权结构是公司治理结构的基础，因此建立完善的股权结构可以避免财务舞弊的发生。（王海侠，2008）。

除了从监督机构层面的研究，还有从公司内部治理效率来对财务舞弊进行研究，从公司内部治理监督看，股权集中度、董事会、监事会特征是财务舞弊的主要因素，因而提高公司的内部治理效益可以有效防范财务舞弊（杨慧辉，2010）。

1. 外部治理监督机制与财务舞弊

对财务舞弊的成因进行分析，从外部治理的角度来说市场机制不健全、会计师事务所的注册会计师缺乏独立性、信息需求不足、法律制度不完善以及道德约束弱化是财务舞弊的主要原因（骑少华，2005）。法律法规以及公司控制权争夺是影响财务舞弊的外部治理监督机制的主要因素（田瑶，2010）。从经济学角度来看，要想从外部对财务舞弊进行治理，主要可以从法律法规、证监会的监督职能、中介机构三个方面提出治理建议（梁小红、林舒航，2014）。

1. 文献评述

综上所述，首先，虽然现阶段关于财务造假的研究已经颇为成熟，尤其是关于其动因、识别、防范、治理的研究已经形成理论体系，但是如何将这些理论研究成果运用到实际中去用以真正解决当下企业所面临的财务舞弊难题依旧存在疑问，大部分学者都是从理论层面进行分析，因此停留在理论层面的研究比较多，具有实际指导意义的研究还不够深入和丰富。

其次，对公司治理监督机构如独立董事和监事会的如何设置的研究多，相对来说，缺乏对公司内部监督体系设置的理论依据、公司治理的监督目标、公司治理的监督模式选择的基础等基本性、理论性的问题的研究。基础理论研究的匮乏是目前研究的主要不足之一。而且鲜有文献涉及独立董事和监事会治理监督职能的比较研究，对两者监督效应缺乏系统性认识。

最后，从公司内部治理角度研究财务造假的文献较丰富，而从外部治理角度研究的文献较单一，大部分学者的研究一般包含法律法规、市场机制。所提出的治理建议也是从这些方面，对外部治理的研究不足。

# 研究理论基础

现代公司治理的主流理论包括分权制衡理论、信息不对称理论、代理成本理论以及内部人控制理论，本文以此作为研究的理论基础进行公司治理监督职能的分析。

1. 分权制衡理论

分权制衡理论源自英国的洛克和法国的孟德斯鸠的政治学说一—三权分立理论。三权分立理论的基本内涵是权力没有监督与制约就会造成滥用和腐败。

1. 信息不对称理论

公司治理层面的信息不对称理论是指委托代理的双方所了解到的信息是不平等、不对称的。信息不对称又根据委托代理双方签订协议的时间划分为签约前不对称和签约后不对称。签约前不对称理论也称之为逆向选择理论，表现为，委托人不了解代理人的专业程度、能力的信息，他们只知道宏观上的一个大致程度，而代理人对自身的情况比较了解。签约后的不对称理论叫道德风险理论。

1. 代理成本理论

公司治理关系实质上是一种契约关系，企业的所有者即股东委托经理层对公司进行经营管理，股东作为委托人，经理人作为代理人，二者代表不同的利益，因而这就滋生了委托代理问题。经理人是决策的执行者与代理人，股东是公司的所有者，二者的利益不一致、立场不一致，基于非对称信息博弈论的视角，就产生了代理成本问题。代理成本问题与公司内部权力监督与制衡问题是现代公司制企业建立公司内部治理监督机制需要解决的两大问题。

代理成本的主要内容包括：（1）监督成本：委托人为监督和控制代理人而花费的成本；（2）担保成本：代理人为了取得委托人的信任取得代理权而做出的担保；（3）剩余损失：实质上是一种机会成本，即委托人为使自己利益最大化所做的决策与代理人的决策之间的差异造成的委托人利益的损失。代理人成本理论是设计公司内部监督制度的基本原理之一。

1. 内部人控制理论

内部人控制理论是在博弈论的框架下发展而来的。首先，基于委托代理理论与经济人假设，经营者都是自利的。企业的所有权与经营权两权分离，且所有者与经营者有各自不同的效用函数。只有当经营者的利益和股东一致时，他们才会做出有利于所有者的经营决策，否则在没有监督与激励的条件下经营者是会做出损害股东利益的行为。

其次，基于信息不对称理论，所有者与经营者之间的信息是不对等的，例如，经营者知道自身的能力与道德而所有者并不知道，经营者可以利用自身的信息优势做出不利于所有者的决策。

基于前面提到的两大前提，公司实质的控制权如经营权、财政权、人事权等都依法落入在公司的经营者即内部人手中，由于所有者长期缺位，股东很难对经理人的行为进行有效的控制与监督，公司实质上由内部人控制。

# 雅百特财务作假案例概况

1. 公司概况
2. 基本情况

江苏雅百特科技股份有限公司，2009年12月18日上市，股票代码002323主营业务是金属屋墙面维护系统的安装设计、研发以及金属板定型加工等业务。于2015年8月通过借壳江苏中联电气股份有限公司在深圳证券交易所中小板成功上市，变化情况如下表：

**表1 雅百特变化情况表**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 日期 | 公司名称 | 注册地 | 主营业务范围 | 股票简称 |
| 2009年12月 | 江苏中联电气股份有限公司 | 盐城市盐都区青年西路88号(F) | 防爆电气及电力变压器制造、销售、维修及技术咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动) | 中联电气 |
| 2015年9月 | 江苏雅百特科技股份有限公司 | 盐城市青年西路88号 | 大型金属屋(墙)面围护系统和分布式光伏屋面系统工程的设计、制作、安装和服务 | 雅百特 |

1. 组织架构

为配合公司战略布局，满足业务发展需要，公司结合实际情况，设计了由董事长领导的总经理办公室、投融资部、财务部、预算部、招投标部、设计部、采购部、人力资源部、行政部、市场部、工程部等业务及职能部门。形成了适应企业实际发展需要的、有效的经营运作模式。分工明确、职能健全清晰的组织架构能有效提升了公司整体管理效率。同时按照法律法规及《公司章程》的规定，公司通过严谨的制度安排对分公司、子公司的经营、资金、人员、财务等重大方面履行必要的监管。

1. 财务状况
2. 盈余能力

从中联电气到雅百特再到现在的ST百特，雅百特的主营业务范围发生变化，自2015年借壳上市后，盈利能力情况如下：

**表2 2013年-2018年盈利能力情况**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 营业收入（亿元） | 净利润（亿元） | 销售净利率 |
| 2013年 | 3.13 | 0.029 | 9.40% |
| 2014年 | 4.96 | 1.06 | 3.21% |
| 2015年 | 9.26 | 2.66 | 15.49% |
| 2016年 | 12.85 | 2.39 | 19.40% |
| 2017年 | 13.77 | 2.64 | 19.19% |
| 2018年 | 3.08 | 0.00335 | 1.05% |

从表二可以看出2013年-2018年9月30日之间，雅百特的销售利润率于2018年骤降，一般情况下，企业的销售净利润率越大，说明企业每一元的营业收入带来的净利润更多。

1. 偿债能力

**表3 2013年-2018年偿债能力情况**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 流动资产（亿元） | 流动负债（亿元） | 流动比率 |
| 2013年 | 6.64 | 1.31 | 5.05 |
| 2014年 | 4.60 | 1.77 | 5.84 |
| 2015年 | 7.41 | 3.70 | 2 |
| 2016年 | 17.85 | 14.24 | 1.26 |
| 2017年 | 23.93 | 17.49 | 1.37 |
| 2018年 | 22.34 | 16.52 | 1.35 |

从表3可以看出2013年-2018年9月30日之间，雅百特的流动负债都很大，流动比率不是特别高。流动比率是流动资产对流动负债的比率，用来衡量企业流动资产在短期债务到期以前，可以变为现金用于偿还负债的能力。一般说来，比率越高，说明企业资产的变现能力越强，短期偿债能力亦越强；反之则弱。一般认为流动比率应在2:1以上，流动比率2：1，表示流动资产是流动负债的两倍，即使流动资产有一半在短期内不能变现，也能保证全部的流动负债得到偿还。

1. 雅百特财务造假手段
2. 虚构海外工程项目

雅百特2015年8月成功“借壳上市”，上市后的第一份年报就开始编造弥天大谎。其2015年年报称，报告期内全资子公司山东雅百特与巴基斯坦的首都工程建设有限公司签订了《木尔坦地铁公交工程建设工程施工合同》，合同总金额为3250万美元，截至本报告期末，上述合同工程已全部建造完毕，当年，该项目实现收入超过2亿元，占年度销售总额的21.8%。雅百特为了让虚构的生意显得真实，首先伪造信函，伪造了施工现场的照片和工程建设合同。其次，自导自演了一场将建筑材料出口到巴基斯坦的“好戏”。根据证监会的调查，雅百特在建造这个工程的过程中，向海外报关出口了一批建筑材料。公司声称这批建筑材料就是用于木尔坦快速公交车站的建设。但这些建筑材料实际上没有运送到巴基斯坦，而是运到了香港。到了香港后雅百特又通过第三方的公司将这些材料进口回来，以这种方式达到了一种虚构海外工程在施工的假象。最后，虚构现金流。雅百特账面显示其从巴基斯坦收到了工程款，但这些工程款却来源于雅百特本身控制的关联公司。

根据巴基斯坦政府监管部门传回的信息，巴基斯坦木尔坦项目业主方为木尔坦发展署，木尔坦发展署未与雅百特签订任何合同，且在建的木尔坦城市快速公交项目的11个承包商中，只有一家中资公司，即中铁一局集团公司。在2017年9月4日外交部举行的记者例会上，外交部发言人直接证实了雅百特通过伪造巴基斯坦工程项目虚增收入、利润的恶行。

1. 虚构国际贸易和国内贸易

根据证监会的调查，雅百特虚构销售收入。首先其将自有资金转出。如2015年，雅百特以虚假采购的方式将资金转入其控制的上海远盼商贸公司、上海煊益实业公司等关联企业；然后再以销售回款的名义转回，如2015年雅百特将转出去的资金汇给上海桂良工贸公司、上海久仁贸易公司等客户，再承诺给这些客户一定的好处费后，这些客户将资金以销售款名义转回雅百特，构建了完整的资金循环，伪造出看似“真实”的现金流。证监会查明，雅百特为了造假显得逼真，动用了7个国家和地区的50多个公司，超过了100多个银行帐户进行资金划转和走账，而且经常通过银行票据和第三方支付划转，渠道复杂。雅百特注册了很多空壳公司用来走账和充当上下游。雅百特自以为造假手段高明，但其财务报表破绽百出。其现金流量如表4所示。

**表4 现金流量表**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 2017/6 | 2016/12 | 2016/6 | 2015/12 | 2015/6 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -3.17 | -1.62 | -1.16 | 0.3 | -0.52 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.023 | -0.39 | -0.21 | -0.069 | -0.0074 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2.53 | 1.74 | 0.98 | 0.25 | / |
| 现金及现金等价物净增加额 | -0.67 | -0.27 | -0.39 | 0.48 | -0.53 |

从表4看出，除了2015年底现金为中净流入以外，自2015年6月开始，公司的经营活动、投资活动产生的现金流都是负数，现金及现金等价物每年都在不同程度地减少雅百特这两年半的现金流大都为筹资活动产生的现金一个年营业收入10亿元左右，归属于上市公司股东净利润2.5亿元左右的公司仅以短期借款和商业信用来维系，违反基上本的常识。

编上所述，可以假合理推断出雅百特的造假逻辑：先是虚增收入，但虚增的本收入又没有真实的现金流入，就只好增加应收临款，一是理应收账款随着造假规模不断加太而曾加收入高了就要有对相应的采购规模，于是雅百特又开始临增工程施工，点增上的工程施工由于得不到业书的结算无法消化，然只有不断板，增加报表上的存货，工程能工前答种保购需要支付现合，制但公司有限的现金只能虚拟一小部分采购的现金流，其条个部分只能虚增应付账款。

1. 雅百特财务造假后果

对雅百特责令改正,给予警告，并处以60万元罚款；对陆永、顾彤莉、施妙芳给予警告，并分别处以30万元罚款；对褚衍玲、陈建辉给予警告，并分别处以20万元罚款；对李冬明、刘元玲、秦静给予警告，并分别处以5万元罚款；对张峥、潘飞、童敏明、彭玲玲、温世燕、陈冬尔给予警告，并分别处以4万元罚款；对涂振连、赵阿平、单少芳、张庭、王国红、张明给予警告，并分别处以3万元罚款。对陆永采取终身证券市场禁入措施；对顾彤莉、施妙芳采取5年证券市场禁入措施；褚衍玲、陈建辉采取3年证券市场禁入措施。

# 案例分析：从公司治理监督职能角度

本文以雅百特为例，对雅百特的财务作假案进行全面剖析。首先，探索雅百特财务造假产生的动因，指明公司治理监督职能存在缺陷是雅百特进行财务造假的重要原因之一。其次，对雅百特公司治理监督职能存在何种缺陷以及为什么出现该种缺陷进行深入分析。最后，对完善公司治理监督职能提出针对性，可行性的建议。公司治理监督机制分为内部监督机制和外部监督机制，内部监督通过股东大会、董事会、监事会、独立董事实施，外部监督则包括主要包括资本市场、经理人市场、劳动力市场、产品市场等。本文的案例也以此为基础进行分析,如下分析结构图。

案例背景介绍

财务作假原因

业务业绩压力

监督存在缺陷

内部监督

外部监督

事务所

股东大会

监事会

董事会

缺陷原因分析

处罚力度不够，不必监督

监督部门职能重叠，不肯监督

股权分散，不能监督

保壳利益一致，不愿监督

提出治理对策

**图5-1 案例分析框架结构图**

* 1. 财务造假原因分析

1. 拟增发募集资金

雅百特2015年8月借壳上市。拟增发募集资金，除了可以树立更好的对外形象，最主要的是可以在证券市场通过配股、增发、发债等方式募集大笔资金。借壳上市半年后的2016年3月，雅百特公布了非公开发行股票预案。根据该预案，公司拟向上海复星、中植金控、海尔创投等公司定向增发不超过3805.17万股，发行价格为26.28元/股，筹集资金约10亿元。虽然股票定向增发对公司业绩没有太多的要求，但付出代价的高低、募集资金的多少却与公司的股价有直接关系。例如，雅百特的发行价格按不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%确定。若以比较少的股权募集更多的资金，雅百特势必需要以良好的业绩示人，进行财务造假也势在必行。

1. 业绩承诺的压力

2015年1月20日，即在雅百特借壳上市的筹备期，雅百特与瑞鸿投资、纳贤投资（这两者为雅百特的控股股东，实际控制人为公司董事长陆永）签署了《业绩补偿协议》。2015年5月，雅百特又与瑞鸿投资、纳贤投资、智度德诚签署了《业绩补偿协议之补充协议》。协议约定，利润补偿期间为2015年度、2016年度、2017年度。实际控制人承诺雅百特2015、2016、2017年度净利润数分别达到2.55亿元、3.61亿元、4.76亿元。若山东雅百特（雅百特借壳上市前的名字）在利润补偿期间内每一年度结束时的当期累积实际净利润数未达到当期累积承诺净利润数，瑞鸿投资、纳贤投资将以股份及现金补偿的方式、智度德诚以股份方式对公司进行补偿，瑞鸿投资、纳贤投资补偿的现金以置出资产交易价格78940.38万元为上限。协议还规定了具体的计算办法。根据雅百特当时的盈利情况，其做出的承诺过高而无法达成。究其原因，一是为了实现山东雅百特的高估值，一方面可以大幅降低其借壳上市的成本，另一方面可以保证其在借壳上市后仍具有控股地位。二是为了能顺利通过证监会的审批。其迫于该承诺压力而铤而走险进行造假。

* 1. 公司治理监督缺陷表现

表面上，雅百特股权较为分散，实际上不然。雅百特上市前为夫妻店，没有其他股东。雅百特上市后陆永和褚衍玲夫妻二人合计持有公司超过50%的股权，而其他股东持股比例比较分散，难以对其形成有效的制约。因此这是个典型的家族企业，陆永一个人凌驾于整个企业的内部控制之上，公司在监督上存在漏洞。另外，雅百特建立了现代公司制企业的治理机制，但是从各年披露公告来看，公司的监督机构从未发表过否定意见，公司监事、董事、独立董事即使发现异常也不重视。

在我国，公司治理监督主体主要以证监会以及会计事务所为主，债权人、银行等基本不参与公司监督，在这种模式下，公司外部监督模式缺乏效率，公司治理存在缺陷为企业财务舞弊提供了机会。

通读雅百特的公司章程，里面几乎没有对董事会，审计委员会、独立董事、监事会等相关监督机构的监督职责做出明确的规定和描述，那么这样一来就存在公司监督人员存在不明确自身权利与义务的情况，这就有可能造成某些监督人员的相关职能弱化，而有的监督人员则会存在需要承担多项职责，再或者被弱化的监督人员职能会由其他人员强行替代，从而造成公司监督机构可能实质上被部分人主导操控。这也就说明，监督制度并没有被落实。

* 1. 监督缺陷的原因分析

分析可知，雅百特的财务造假是群体式、链条式的。但是公司自上而下都没有一个人事前监督，这个问题值得我们深思，基于“经济人”的假说，人普遍都是趋利避害的，一件事情的发生，必然有利益的驱动。经分析，主要原因是监督主体都拥有一个共同的利益和目的，即保住公司的“壳”资源。

* 1. 保壳利益

雅百特控股股东，如表5所示，从2015年到2017年，控股股东均为拉萨瑞鸿投资管理有限公司，法定代表人为陆永。财务造假需要有合适的土壤，如松弛的内部控制、低廉的造假成本、失效的外部监督等。当这个企业股权结构高度集中、治理机构失衡时，大股东或实际控制人就容易操纵企业进行财务造假。

**表5 雅百特控股股东一览表**

|  |  |
| --- | --- |
| 年份 | 控股股东 |
| 2015年 | 拉萨瑞鸿投资管理有限公司 |
| 2016年 | 拉萨瑞鸿投资管理有限公司 |
| 2017年 | 拉萨瑞鸿投资管理有限公司 |

从企业自身来说，企业上市后可以从资本市场募集长期发展所必须的资金，拓展融资渠道，改善资本结构，增加企业信誉，更容易通过资本运作手段成为行业领导者，上市企业还可以通过上市迅速提升自身竞争力等。拥有这么多优势，所以，很多企业寻求上市。但是与企业自身诉求相矛盾到是我国严格的IPO制度。对于企业来讲，寻求上市并不是那么容易，不仅审核效率慢，上市需要排队，家公司上市可能要等很久，而且相比国外政策，国内上市条件严格很多。根据规定，上市公司上市后最近三年连续亏损，如果在其后一个年度内未能恢复益利即面临退市警示，终止其股票上市交易。保证借壳上市后控股地位，加上业绩承诺的压力，造假虚构收入，虚构利润粉饰报表以维持上市资格。

从个人角度来说，上市公司正常运作，稳步上升的业绩报表，可以满足股东意图。雅百特通过一系类资本运作，使得公司股价一路上涨，为股东积累不少财富。

* 1. 股权分散

我国的资本市场发展滞后的现状，外部监督比较不成熟，再加上股权分散引发的中小股东“搭便车”行为，公司内部中小股东没有积极性参与公司治理，最终导致缺乏对实际控制人的监督。2015年雅百特签订了一系类业绩承诺，出席会议的股东数少，都是大股东，足以表明中小股东参与公司治理的积极性不足，因此股东大会决议不能代表大部分股东的意愿，这就为大股东进行财务造假提供了方便。

股权分散导致却反对实际控制人的权力制衡。雅百特虽然建立了现代的公司机制，但是股权分散，实际控制人陆永一股独大。如表6所示，以2017年为例，控股股东为拉萨瑞鸿投资管理有限公司，持股比例44.48%，实际控制人为陆永，其余前十名股份都不超过10%。

**表6 2017年雅百特前十大股东情况表**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 股东名称 | 股东性质 | 持股比例 |
| 拉萨瑞鸿投资管理有限公司 | 境内非国有法人 | 44.68% |
| 季奎余 | 境内自然人 | 9.82% |
| 瑞都有限公司 | 境外法人 | 8.07% |
| 拉萨智度德诚创 | 境内非国有 | 6.79% |
| 业投资合伙企业 （有限合伙） | 法人 |  |
| 拉萨纳贤投资合伙企业（有限合 伙） | 境内非国有 法人 | 5.25% |
| 陆永 | 境内自然人 | 0.85% |
| 中央汇金资产管 理有限责任公司 | 国有法人 | 0.56% |
| 上海华敏置业（集 团）有限公司 | 境内非国有 法人 | 0.32% |
| 景旻 | 境内自然人 | 0.27% |
| 吕伟 | 境内自然人 | 0.23% |

* 1. 监管部门职能重叠

根据监督职能是依赖于监事会还是独立董事，公司治理的监督模式设计主要分为两类，一是单层制，主要依赖于独立董事监督：二是双层制，监事会与独立董事共同监督。

我国上市公司实行的监督模式，初衷是为了更好地对公司进行监督，表面上看来是强化了监督力度。但是，实际上监督效果却不理想。由于我国立法不完善以及资本市场不成熟等原因，导致现有监督模式主要存在以下弊端：第一，独立重事弱化，难以真正行使职权；第二，监事会未行使法律赋予的监督权；第三，降低了监督效率（罗礼平，2009）。雅百特监督职能如表7所示：

**表7 雅百特投资监督职能一览表**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 监督主体 | 监督对象 | 监督内容 |
| 监事会 | 董事、高管层 | 对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出修改审核意见；对公司高管的行为进行监督、对公司财务进行监督。 |
| 独立董事 | 董事、高管层 | 对公司制定利润分配制度并进行监督 |

由表7知，雅百特监事会独立董事出现职能交叉，如监督对象都包含企业高管层，监督内容都涉及企业财务行为。一方面，职能重叠设置，不免导致监督空白，另一方面，由于监事和独立董事职能重复，进一步增加了公司不必要的薪资支出，降低了监督效率。

* 1. 处罚力度不够

雅百特财务造假案，证监会于2017年5月对其下发《行政处罚及市场禁人事先苦知书》雅百特被处以60万的罚款相关涉事人需也被处罚，投机的投资者也在集体索赔之中。

1. 完善雅百特公司治理监督职能的建议
   1. 改善股权结构

通过前文对雅百特股权结构进行分析，其股权结构比较分散，一方面，中小股东没有实质性的制衡力量，导致陆永成为权力核心；另一方面，控股股东在利益的驱动下，利用股东大会掏空上市公司，转移资产，获取利益。完善股权结构要改变绝对控股现象，动摇陆永的实际控制人地位，对其权力进行前置，遏制内部人控制现象，防范财务造假发生。另外，可以引入机构投资者，与控股股东形成力量的制衡。雅百特前十大股东中，一大部分是自然人股东，相比较，优质的机构投资者有更专业的治理团队，更长远的投资目光。

* 1. 增强中小股东监督的积极性

基于雅百特股权分散的事实，中小股东没有“发言”的动力，因此就滋生了“搭便车”行为。实际上，大部分的中小股东都是跟着大股东的决策思路，坐享其投资过程中的经营成果。中小股东的这种行为，直接影响到企业的公司治理。但是，如果广大的中小投资者能够团结起来形成一个利益共同体，并派出代表参与股东大会的经营决策，那么一方面中小股东的权益能够得到保障，另一方面可以对企业的经营过程进行监督。

基于成本效益原则，遏制雅百特中小股东的“搭便车”行为，可以以降低参与决策的成本为思路。决策的成本包括中小股东参与股东大会进行决策和监督而牺牲的时间、费用。中小股东不积极参与治理，进行监督是因为他们要独自承担决策成本，而决策代来的收益却是所有股东一起享有。因此，雅百特可以建立激励机制，给予中小股东决策补偿，弥补决策成本，增强中小股东监督的积极性。

* 1. 强调监督制度有效性

首先，公司应该对监督制度进行成文规定，并将其落实进一步实施并执行。比如：《公司章程》或者其他相关文件应该对董事会、审计委员会、独立董事、监事会等相关监督机构的监督职责做出明确的规定和描述，明确每个岗位的职责，列明权责划分，使得监督人员的职责范围有章可循。其次，公司可以对监督人员实施奖惩制度。根据《公司章程》上的职责规定和描述，对尽职尽责的监督人员进行奖励，鼓励其积极进行监督，对消极怠工的监督人员进行惩罚，起到警示作用。

* 1. 完善事务所聘用机制

为了提高外部审计质量，达到监督目的，应该完善事务所的聘用模式。首先，企业聘用会计师事务所应该实行严格的轮换制度，不能常年选定同一家事务所。常年由一家事务所进行审计，不利于保持事务所的独立性。另一方面，事务所对客户进行长期审计，可能会造成思维定势，错误的评估重大错报风险，降低审计质量，达不到外部监督效果。雅百特常年由中兴财光华会计师事务所审计，财务作假，期间持续造假，但是事务所一直出具无保苗意见审计报告，没有起到外部监督的作用。严格的轮换制度利于降低干扰因素对审计独立性的影响，提高审计质量，加强外部监督职能。

其次，选择合作的事务所时，应该提高准入标准。雅百特这种进行财务造假的企业，实际控制人以及其他利益相关者基于保住股价以及其他目的，希望事务所出具标准审计报告，因此实际控制人会倾向于选择一个专业胜任能力不足，甚至不客观的事务所进行审计。雅百特应该制定一个事务所的选聘标准，它如：事务所经营资质、规模及注册资本、执业的注册会计师的数量及学历、受证监会的处罚情况等。严格按照标准进行事务所的选聘，增强外部监者力度。

# 研究结论

雅百特因公司治理缺陷、业务业绩压力等原因进行财务造假，因此成为A股历史上继博元投资被强制退市的又一股。故本文以雅百特作为公司治理监督职能缺陷的典型代表进行研究分析，以其因造假事件而遭受强制退市为关键切入点，主要研究公司治理监督职能产生缺陷的原因，旨在提出针对性、可行性的完善公司治理监督职能的建议，防范财务造假的发生。

研究发现：公司治理监督职能存在缺陷是企业财务造假的原因之一，监督职能存在的缺陷主要包括内部监督缺陷以及外部监督缺陷，内部监督缺陷主要包括股东大会、监事会、董事会监督职能未能发挥。监督缺陷表现在（1）股东大会决策机制失效，趋于空壳化继而沦为大股东掏空上市公司的工具。（2）董事、独立董事、董事会下属审计委员会失职。（3）监事会成员专业胜任能力不足且无动力监督，监事会形同虚设。（4）外部监督主体之的事务所未积极履行监督职责，因此外部监督流于形式。

监督职能缺失的原因主要有以下几个方面：（1）在我国现有的IPO制度下，企业上市难且上市具有巨大回报，上市公司基于整体的“保壳”动机，公司高层利益一致，监督主体不愿进行监督。（2）股权分散的情况下，一方面中小股东存在搭便车心理，另一方面小股东没有能力对大股东进行监督，大股东就容易牺牲中小股东的利益做出造假行为。（3）我国企业实行双层制的监督制度即独立董事与监事会并存，双层制固有的弊端，导致监督职能重叠，最终出现监督空隙。

完善上市公司治理监督职能防范财务造假主要措施有：改善股权结构，增强中小股东监督的积极性，强调监督制度有效性，完善事务所聘用机制。

# 参考文献

[1] Benxu Zou.Guoyin Shang, 2008.An Analysis on Selection Efficiency of Japanese InternalSupervision System.T International Business Research 1(3):159-162.

[2] Dan Yang, Hao Jiao, Roger Buckland, 2017.The determinants of financial fraud in Chinese firms: Does corporate governance as an institutional innovation matter, Technological Forecasting Social Change 125(5):309-320.doi:10.1016/.techfore.2017.06.035

[3] Fu Hsiang Chen.,Der-Jang Chi,Jia-Yi Zhu,2014.Application of Random Forest,Rough Set Theory,Decision Tree and Neural Network to Detect Financial Statement Fraud-Taking Corporate Governance into Consideration.The International Journalof Business in Cociet 221-234.doi:10.1007/978-3-319-09333-8\_24

[4] Fu xiu Jiang, Kenneth A.Kim, 2015.Corporate governance in China: A modern perspective. Journal of Corporate Finance, (32):190 216.doi:10.1016/j.icorpfin.2014.10.010

[5] Manzur Rahman,Claudio Carpano,2017.National corporate social policy,corporate governance systems,and organizational capabilities.The International Journal of Business inSociety,17(1):13-29.doi:10.1108/CG-02-2016-0037

[6] 陈桂华.论我国上市公司内部监督机制模式选择[J].甘肃政法学院学报,2009,(2):43-46

[7] 陈晓军.我国公司监督机制的型构与思考[J].山东社会科学,2008,(1):134-146

[8] 郭少华.我国上市公司内部监督机制研究[J].财政监督,2015,(2):49.52

[9]黄慧.关于保障独立董事对上市公司舞弊事项监督权的研究[J].会计师,2016,(19):43-44

[10]李世权,周舟.上市公司会计舞弊:公司治理结构视角的分析[J].中国管理信息化,2008,(18）：31-33

[11]刘媛.防范上市公司财务舞弊的治理监督与约束对策[J].会计之友,2012,(3):92.93

[12]秦荣生.公司治理与内部审计监督[J].中国内部审计,2010,(11):24-28

[13]冉光圭,赵德武.上市公司内部监督模式选择:研究述评与展望[J].财经科学,2014:（3）:21-29

[14]尚德征，冯玉琦.关于上市公司财务舞弊的思考[J].农业与技术,2003,(3):121-124

[15]王彦明,赵大伟.论中国上市公司监事会制度的改革[J].社会科学研究,2016,(1):89.96

[16]伍丹，陈芳.会计舞弊研究文献综述及分析[J].财会通讯,2013,(1):17-20

[17]于洋.论公司内部监督机构在公司治理结构中的重要性[J].法制与社会,2010,(3):199

[18]袁春生,赵小青.基于公司治理监督职能的财务舞弊防范—一个分析框架及其应用[J].金融教育研究,2012,(3):63-70