

# 虛偽交易第一好手——博達

黃培琳、陳惠玲

博達

完美個案

- ◆ 逼真的假進銷循環
- ◆ 複雜的銀行沖抵交易



萬般設計，  
只為假營收！

博達案已於 93/11/22 偵察終結，葉素菲被求處徒刑 20 年、併科罰金 5 億(約等於侵占額)。雖然媒體均以 63 億元蒸發來作文章，但據判決書所載的 8 項犯罪事實項，僅 ECB 一案被法官認定葉素菲侵占約 4.8 億(US\$ 1455 萬)外，其餘均是虛偽交易，不太屬掏空挪用：

- ◆ 犯罪事實 1~4，假銷貨交易——無積極事證足證被告有所得
- ◆ 犯罪事實 5，為海外人頭 Addie 公司擔保美金 1000 萬——無積極事證足證被告有所得
- ◆ 犯罪事實 6，購買 CLN，虛增存款——無明確事證足堪認定有資金流向不明之犯行
- ◆ 犯罪事實 7，以海外人頭 BESTFOCUS、FERNVALE 公司虛偽認購 ECB——堪認被告就此部分之犯嫌重大
- ◆ 犯罪事實 8，透過 CBA 銀行虛增存款——難依此據稱該存款遭被告侵占

原以為葉素菲藉此海撈一票，但事實上，經判決書，才知道之所以虛掛 60 億存款，9 成是為了讓假營收所產生的假帳款消失。這原是假帳的基本手法——國稅局最知道，只要是現金、暫收、暫付、股東往來過大者，其帳必可疑。

而博達身為上市公司，不可能藉此這種沒水準的「現金」、「股東往來」殘差科目來搪塞會計師、投資專業，故各式花招盡出：假供應商、假 CLN、假賣斷帳款、假發 ECB，就是要取信於人。其逼真程度、夥同銀行共犯的複雜設計，堪稱台灣第一。因此，雖然已有「蒸發的股王」一書出版在先，本刊仍就判決書內容，摘要這 8 個假事件的流程，期望有助於未來的地雷偵察。

## 一、假銷貨交易(犯罪事實 1~4)，闖禍的第一步

博達自 88 年~93/6 共以 8 個海外虛設人頭公司(美國的 DVD、Dynamic、Landworld，香港的 Marksman、Emperor、Farstream、Kindom、Fansson)，進行 111 億<sup>1</sup>之假銷貨(寄放港口倉庫)；為使假銷貨之商品可重複使用，並於 92/10 起找到十數家國內外公司充當假供應商，向海外的人頭公司進口該批假銷貨，再以原物料之形式回售給博達，將貨送到博達公司之三芝廠存放。如此將同一貨物反覆進行循環假銷貨，製造假營收、假應收帳款及應付帳款。如圖一所示。

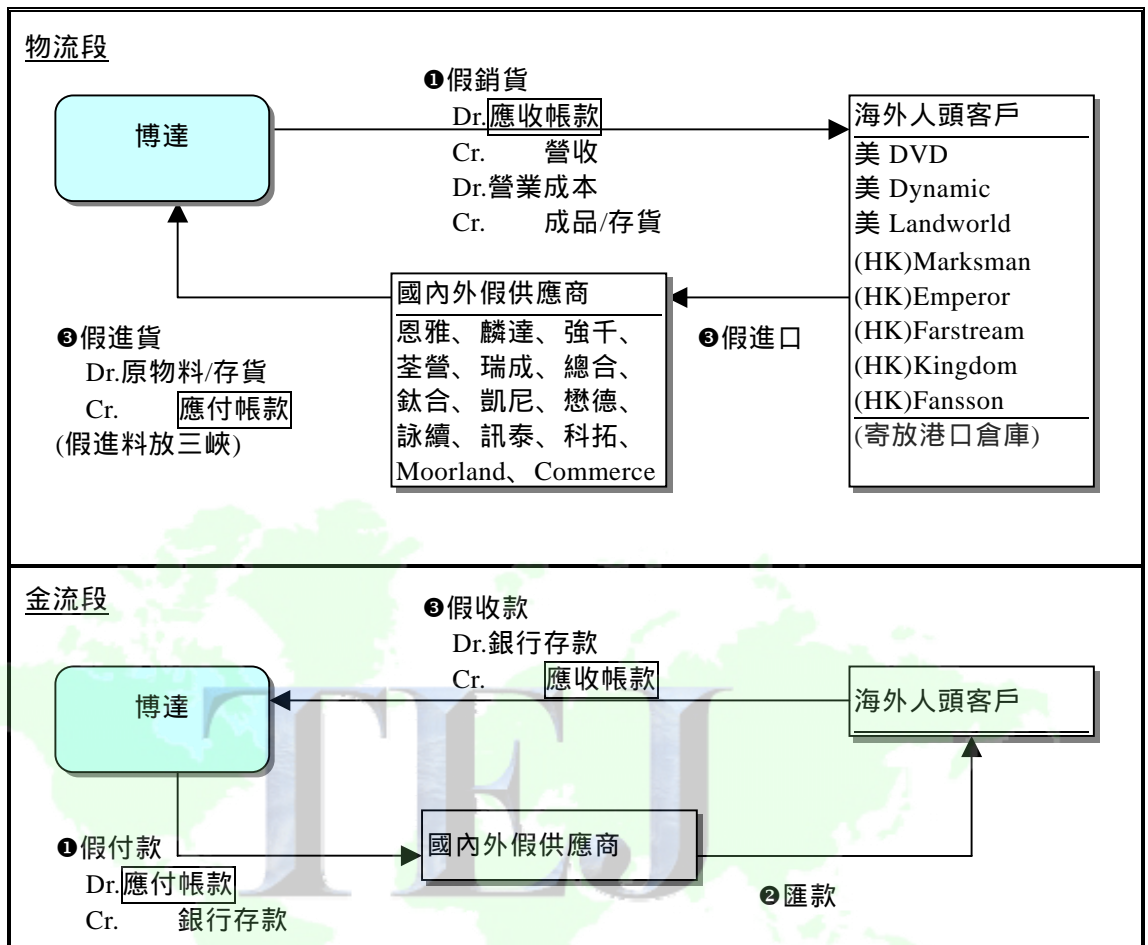
錯誤的第一步  
→ 造假營收

<sup>1</sup> 93/11/23 判決書，第三段之說明，博達的假銷貨共 11,169,920,855 元，但自由時報報導 141 億，暫依判決書。

圖一、假銷貨&假進貨之循環

92/10 之後(之前僅有假營收循環)

完美造假：  
假營收+假進料  
→收帳 = 付帳  
→多支運費 倉儲、佣金等



92/10 93/6  
→造假營收  
14.6 億

做完假銷貨及假進貨之後，就得處理帳款。應付部分容易，各國內假供應商均提供銀行帳戶供博達使用，博達只需將款項匯入該帳戶即可。博達再進一步將該貨款匯至海外虛設的人頭客戶(kingdom 等)，這些公司再將該款項匯回博達。如圖一下半段所示。這些配合的假供應商則收取人頭佣金。

在這流程中，博達是真的包裝貨物、報關出口、匯入匯出款，除了沒有買家外，該有的文件單據，一應俱全；而其逼真程度，讓會計師被矇了 4 年多；公司內也僅起訴了 12 個員工，多數無知——連吹哨人都難找。

目前查出來的循環銷貨約 48 筆，14.6 億，分兩批：

- ◆92/10/24~93/4/26, 38 筆, 12 億, 其中 11 億已回流
- ◆93/4/30~93/6/30, 10 筆, 2.6 億, 幾乎全數回流

原來，大家都懷疑葉素菲可能藉由支付假貨款之便，侵占資金，但經比對各匯入匯出款，9 成以上的資金全數回流。故本犯罪事實僅認定為虛偽交易、而無

錯誤的第二步  
→造假半套

半套造假：  
假營收  
→真進料耗錢  
→收帳無著落

侵占所得。

依這假循環，同一批貨、同一筆資金循環空轉，理應損失有限，就是損失運費、報關費、匯費、倉租、處理人員成本。但博達何以捅下 60 億假現金之漏子？應該是假供應商，啓用太慢。之前的假營收，真的花錢備料、生產、再運出——真的付料款，但料款卻不會回流。為擺平快速墊高的應收帳款，就透過各金融機構之配合(財務操作技倆)，以隱匿真借款、虛列假銀行存款來降低假應收帳款——這也就衍生了被起訴的第 5~8 項紙上交易。

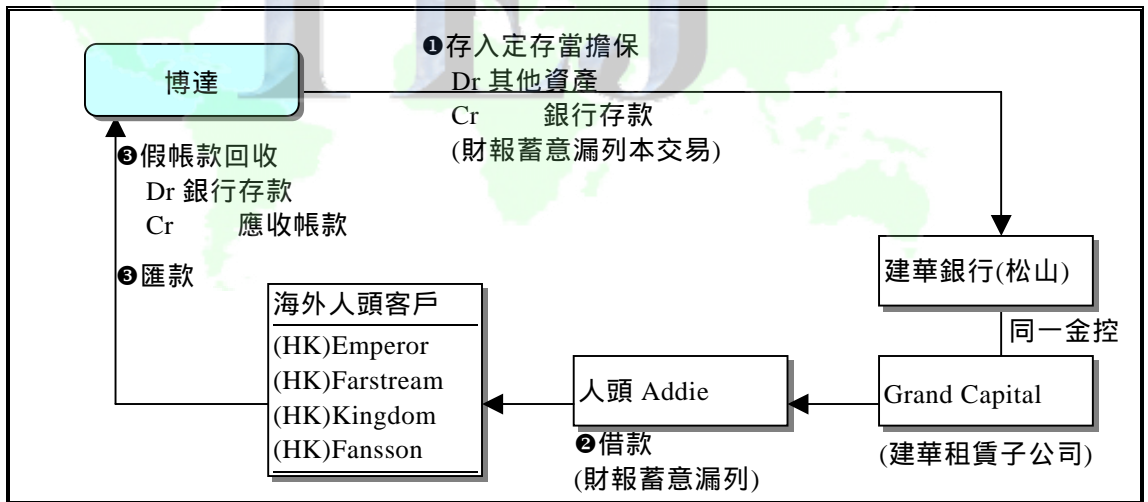
表外借款  
抵 假帳款  
(PART1)

二、借款隱匿假帳款 以隱匿之擔保循環還借款當假帳款回收，Addie

91 年間為隱藏假應收帳款，就由博達提供 1,000 萬美金存入建華銀行松山分行作擔保(並簽訂「扣款同意書」)，讓海外人頭公司 Addie(原為出口部經理邱文智名義)得以向建華租賃的海外子公司 Grand Capital 取得同額貸款；之後在 91/9 又借入一筆，此二筆借款均匯入前述的海外人頭客戶，再匯回博達，抵應收帳款，如圖二所列，這部分所抵掉的假帳款約，6.6 億(2000 萬美元)，如表三所列，其交易多採化整為零，以免立即穿梆(可能是要唬弄會計師)。

圖二、以借款當假帳款回收→虛列銀行存款 1000 萬美元

- ◆ 替人頭 Addie 擔保借款不入帳 虛列存款 US\$1,000 萬
- ◆ Addie 匯款，當帳款回收
- ◆ 銀行有權以擔保金抵放款



在 93/6 博達違約後，Addie 仍欠 Grand Capital 借款 1000 萬美元，故建華銀隨即扣取博達原提供擔保的 1000 萬美元存款，抵掉 Addie 之借款。現在的問是，91 年度的財報並未顯示定存 1000 萬美元被設定為擔保品，是會計師的函證程序、或建華銀的回函不切實？後者可能性較高。若建華銀明知該交易不實，但仍協助其作假，實與前述假供應商無二。

## 三、借款隱匿假帳款 以 CLN 包裝借款虛列為銀行存款，North Asia

博達的假營收始自 88 年，但帳款於 90 年發出警訊：收帳天數拉長至 150 天(帳款餘額 35 億)，原僅約 100~110 天；此之所以 91 年開始大手筆造假款項回收。Addie 算是小型作假，更大的造假就得國際銀行的配合。

表三、Addie 的假借款抵假應收帳款回收

單位：千美元

交易別	人頭 Addie 帳戶	分 4 人頭客戶	博達帳戶
91/6/24 Grand Capital 放款 (分 3 筆撥款)	+6,525 +375 +3,100		
91/6/25 Addie 匯款給 4 人頭客戶	-10,000	Emperor 2,053 Fansson 2,331 Kindon 1,254 Farstream 4,349	+9,987 (先匯至 Marsman, 再匯回博達)
91/9/10 Grand Capital 放款 (分 3 筆撥款)	+3,000 +3,800 +3,200		
91/9/19 Addie 匯款給 4 人頭客戶	-10,000	Emperor 724 Fansson 3,622 Kindon 1,951 Farstream 3,672	+9,969 (Fansson 分 6 筆匯回) (Kindom 分 4 筆匯回) (Farstream 分 6 筆匯回)
91/11/13 Addie 還款	-10,000(來源?)		
91/11/21 Grand Capital 再放款	+10,000		
92/1/8 Addie 還款	-10,000		
92/10/7 Grand Capital 再放款 (分 3 筆撥款)	+3,000 +5,000 +2,000		
92/10/13 Addie 還款	-10,000		

為求真  
→化整為零,逐筆匯

表外借款  
抵假帳款  
(PART2)  
→借款配 CLN

國際銀行之設計會牽涉 CLN(Credit Linked Note, 信用連結債券)、DN(Disconted Notes, 零息票券)等證券化商品, 原因可能是風控要求: 部位沖抵(netting)清楚入帳、並均有明確法律文件證明其強制力, 以免因仲介交易而提高暴險、多耗資本。另外, 證券化可以故弄玄虛、更難以解讀。以下的三大犯罪事實均為此類。

91/9, 博達繼續假造匯入款分錄<sup>2</sup>, 以降低假應收帳款水位。但假收帳之後還是得有資金進帳, 為求真, 就作如下設計<sup>3</sup>:

<sup>2</sup> 據報導, 葉素菲自稱賣斷, 但帳載則是 91/9/30 由海外人頭客戶分別匯入 7 筆帳款, 這 7 筆匯入款均無水單, 不太逼真

<sup>3</sup> 判決書之描述程序, 略不同於此, 但若以假賣斷帳款觀點來看, 本文之說明較易理解。94/5/20 判決書「被告先設立海外人頭公司 NORTH ASIA 公司, 嗣代表博達公司與菲律賓首都銀行簽約, 以博達公司在該行之 2-066-05401-7 號帳戶存款餘額, 購買法國 SG 銀行發行之連結 NORTH ASIA 公司信用之 CLN, 而 NORTH

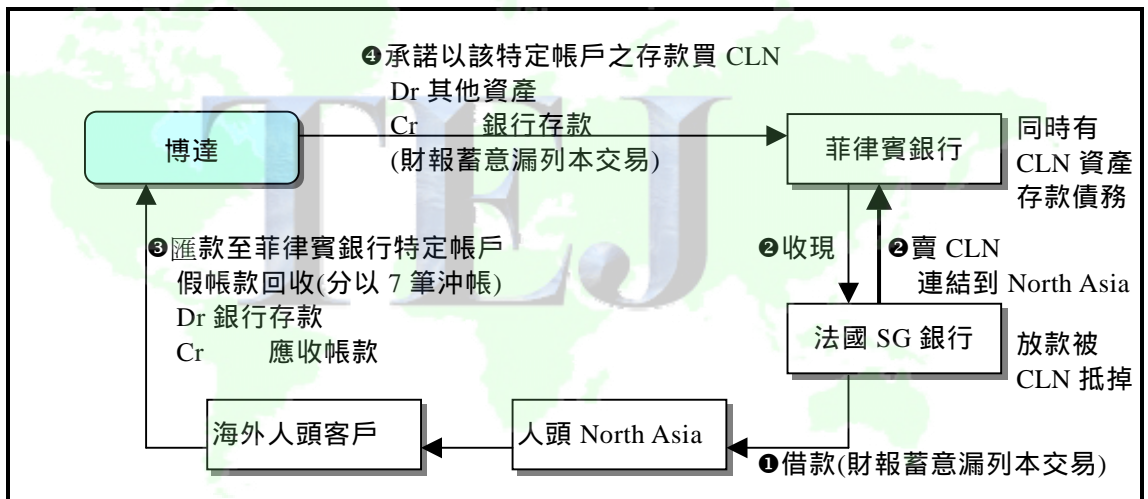
## 財報舞弊專題之二

- ◆ 人頭 North Asia(NA) 借款，SG 銀行將 NA 借款包成 CLN，賣給博達不入帳虛列存款 US\$8,500 萬
- ◆ NA 匯款，當帳款回收
- ◆ 銀行有權交付 CLN 抵存款

- ◆ 由海外人頭公司 North Asia Finance Limited(以下簡稱 North Asia)<sup>4</sup>，向法國 SG 銀行<sup>5</sup>取得 8,500 萬美元之貸款，存至博達菲律賓首都銀行<sup>6</sup>
- ◆ 但博達不得動支該筆存款，僅能以此向菲律賓首都銀行購買等額的 CLN
- ◆ 該 CLN，則由原放款的法國 SG 銀行發行，而連結對象就是 North Asia
- ◆ 博達每半年需代 North Asia 匯款給法國 SG 銀行繳付利息(112 萬美元)，該款項會轉至菲律賓首都銀行，再以定存息之形式匯回給博達
- ◆ 約定：若博達或 North Asia 發生違約或重整，菲律賓首都銀行即將此 CLN 交付博達，以抵銷博達的存款

這設計，就菲律賓首都銀行、法國 SG 銀行而言，其部位並無變動，但在博達帳上，則隱匿 CLN 條件，蓄意虛列銀行存款 8500 萬美元(約 28 億)，同時假賣斷同額帳款。如圖四所示：

圖四、以 CLN 包裝借款，充當帳款之回收→虛列銀行存款 8500 萬美元



ASIA 公司同時與法國 SG 銀行簽訂融資借款契約，當博達公司購買上揭 CLN 時，NORTH ASIA 公司即可融資貸得同額款項，博達公司共計購買 85,000,000 元美金之 CLN，是 NORTH ASIA 公司亦取得同額款項」

<sup>4</sup> North Asia 設於 BVI，以出口部副理石招淑為人頭，後改為出口部經理邱文智

<sup>5</sup> 法國 SG 銀行，法國興業銀行，Societe Generale Group，是歐元區第六大銀行，亞洲地區為 SG 私人銀行

<sup>6</sup> 菲律賓首都銀行(Metropolitan Bank and Trust Company (Metrobank))，菲律賓最大的銀行，但內控欠佳：91/12 台北分行高階主管以人頭冒貸，詐款上億；94/2 被發現台中分行經理竄改與紐約銀行往來日報表，掏空 266 萬美元，被金管會罰款 500 萬元

#### 四、假賣斷假帳款、虛增銀行存款

93年初，會計師強烈質疑帳款，博達因此設法假賣斷帳款<sup>7</sup>：於93/1將5家海外人頭客戶的帳款5,000萬美元，以9折出售給Common Wealth Bank of Australia(簡稱CBA銀行)的子公司CTB<sup>8</sup>，價金4,500萬美元；不過此為假賣斷，自然不能動用，因此作如下設計<sup>9</sup>：

- ◆93/1在BVI設立人頭公司：AIM Global<sup>10</sup>
- ◆CTB將買入的假帳款，轉售給AIM，但AIM不須立刻付款
- ◆AIM則依買入的假帳款，發行1年期未附票面利率的Discount Notes(DN，零息票券，自然是以折扣發行)
- ◆而博達則被要求，須以假出售帳款所得價金存放在CBA，並購買AIM所發行的DN；要等到AIM付款給CTB(匯至CTB在紐約銀行的指定帳戶)，博達才可動用
- ◆另外，與前述CLN一樣也約定：若博達或AIM發生違約或重整，CBA即將此DN交付博達，以抵銷博達的存款

這設計，根本就是前述CLN的翻版，只不過角色名字換一換：菲律賓首都銀行換成CBA、法國SG銀行換成CTB、North Asia換成AIM，CLN換成DN，假借款換成假賣斷匯回。而結果也一樣，當博達違約時，4500萬美元銀行存款的幻影就消失。如圖五所示。

表外借款  
抵假帳款  
(PART3)  
→出售帳款,配  
DN

#### 五、發假 ECB 當假帳款回收&挪用侵占

92/10發行5000萬美元的ECB，雖名為永昌證券承銷，實則由其海外的人頭公司Fernvale、及Best Focus<sup>11</sup>分吃。所需資金則由博達背書保證，分別向菲律賓首都銀行香港分行、羅伯銀行(Rabobank)<sup>12</sup>新加坡分行，借得1,000萬美元、4,000萬美元。而博達則依約將ECB所募之資金回存二銀行，在二海外人頭公

<sup>7</sup> 據安侯林賢郎會計師說明：「兩位主查會計師早就因為對博達去年第四季的營收，比前三季多增加十多億元，以及應收帳款的期限由原來的一百二十天，延長到三百天，加上營業額為四十二億元，應收帳款也高達四十二億元等問題有疑惑，並進行超過正常程度的查核，包括出貨單、海關報表等都查，甚至要求評估呆帳，要求博達公司給報告，否則就不簽證。博達雖然未拒絕給資料，到今年三月三日卻表示要將會計師更換成勤業，原簽證會計師事務所才配合更換」(93/7/18 工商)

<sup>8</sup> 應該是CTB Australia Limited，CBA子公司，也涉及大騰之應收帳款賣斷

<sup>9</sup> 由董事賴哲賢規劃，對博達動支款之限制條款，主要是：Deposit Agreement及Payment Direction and Acknowledgement Deed第2.1條及第3.1條等之約定

<sup>10</sup> 原以出口部邱文智為人頭，但由謝喜銘、新加坡律師BALA控制

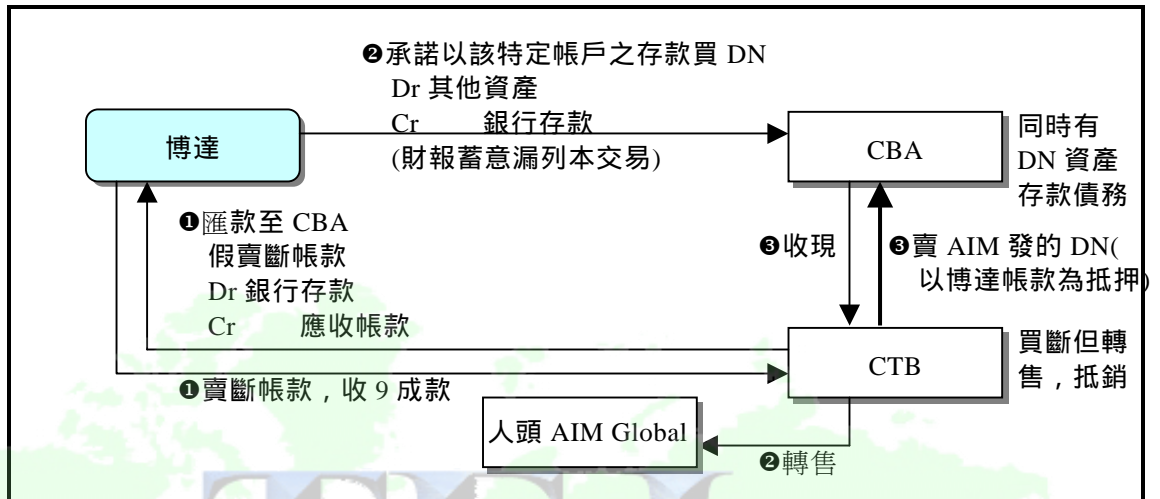
<sup>11</sup> Best Focus、和Fernvale均設於BVI，以出口部經理邱文智為人頭

<sup>12</sup> Rabobank，為荷蘭之銀行，起自19世紀，由市區小銀行合組擴張而成的金融集團，其評等為AAA，被Global Finance magazine評選為全球最安全的10大銀行之一。

## 財報舞弊專題之二

司還款前不得動用。與之前的 CLN 一樣，也約定：若博達或此二人頭公司發生違約或重整，菲律賓首都銀行與 Rabobank 即將此二借款債權交付博達，以抵銷博達的存款。

圖五、以 DN 限制假賣斷帳款之動用→虛列銀行存款 4500 萬美元

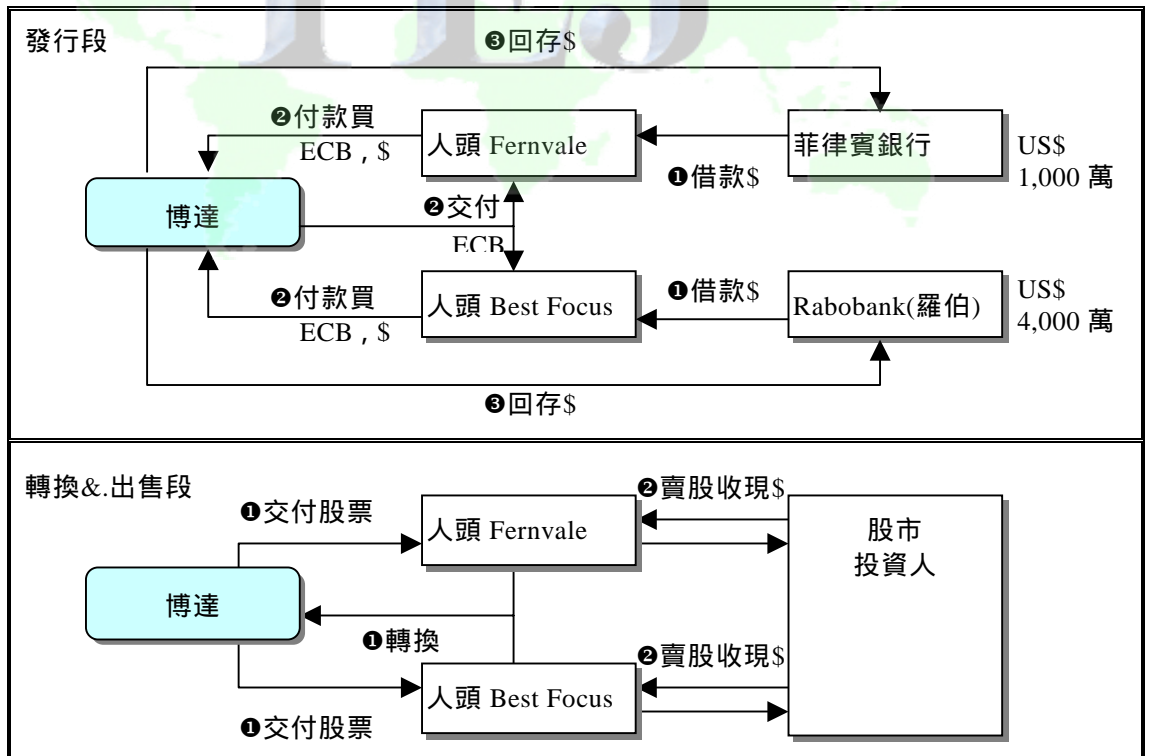


圖六、假發 ECB，作現金增資，部分得款充當假帳款回收

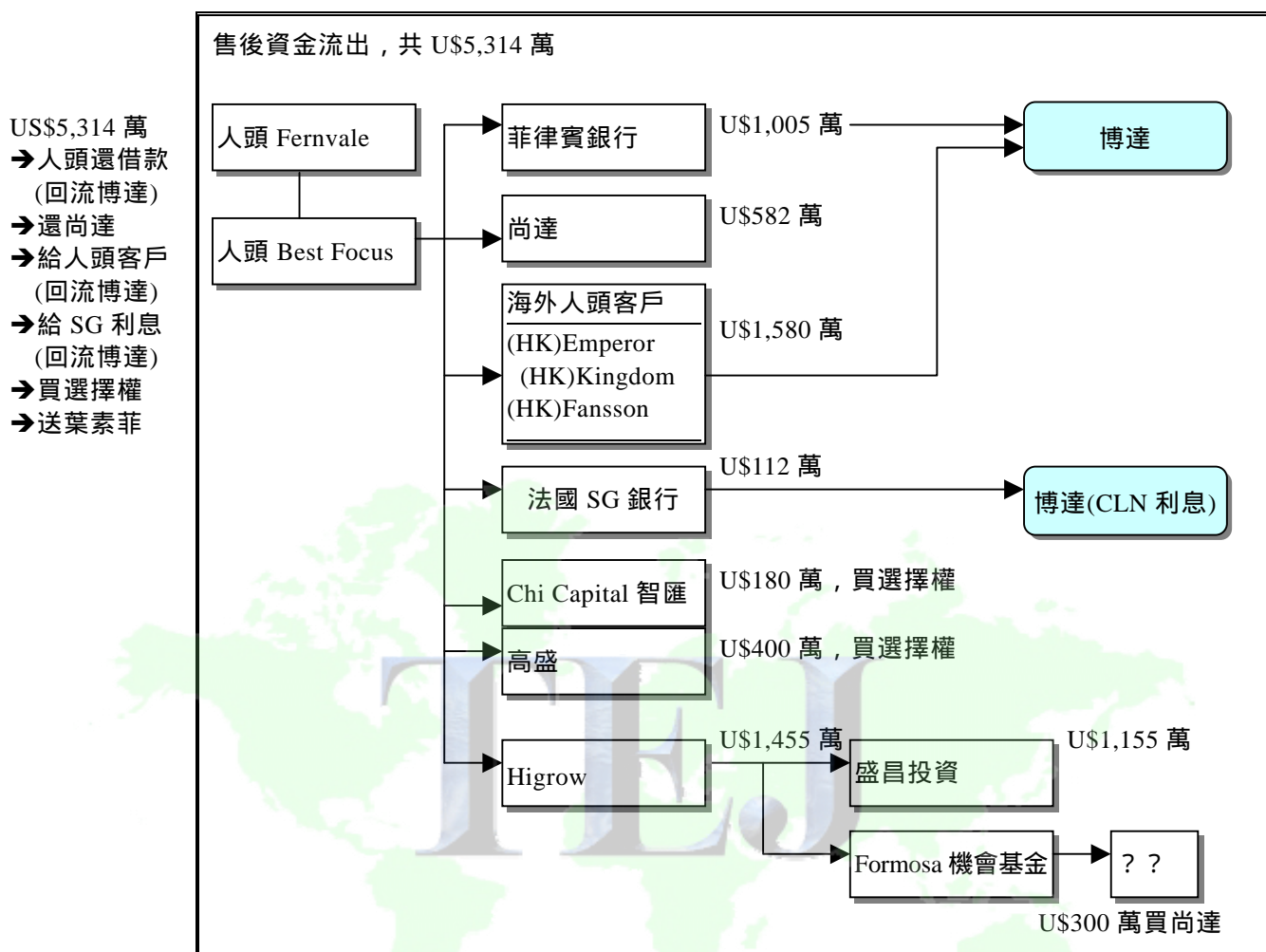
發 ECB，挪用  
◆ 設 2 人頭  
◆ 借款買 ECB  
◆ ECB 募資回存放款銀行  
◆ 約定：人頭不還款，博達就不能動回存款

借款不入帳  
虛增存款  
US\$4,000 萬

轉換 ECB 出售  
得款  
US\$5,314 萬



圖七、假發 ECB，人頭認購者於轉換變現後之資金流向



接著於 92/11，藉由博達實施庫藏股之助，股價上漲，海外人頭公司得以全數轉換成普通股，並在市場出售，得款 5,314 萬美元(獲利 1 億，6%)。若博達未購入庫藏股、葉素菲未進場買博達，則實以 ECB 之名行現金增資之實。只是，還是少一套資金。本次並未將所有資金用來抵充假帳款之回收，約 4 成多的款項用來掩飾各種造假、近 3 成則疑被葉素菲侵占。圖六為發行及轉過程，圖七則為資金流向。

- ◆ 1,005 萬美元給 Fernvale 還菲律賓首都銀行之借款(92/12/17)，而釋出博達之回存款，轉存至交銀——回流部分資金，可能是取信國內銀行、或需運用 Rabobank 部分則全未還款，故博達違約後，其假存款 4000 萬美元隨即被 Best Focus 之借款抵掉，打回原形。
- ◆ 1,580 萬美元(約 3 成)交給海外人頭客戶，匯回博達帳戶——抵充假帳款回收



5.2 億。

分 3 筆匯回：92/12/19 匯 840 萬美元、92/12/29 匯 646 萬美元、93/2/10 匯 94 萬美元，最後一筆拖較久，有可能是湊數。

◆ 112 萬美元，由 Best Focus 匯給法國 SG 銀行，再以利息名義匯回博達(92/12/18)——掩飾之前 8,500 萬美元 CLN 的造假

◆ 582 萬美元，交給尚達(博達持股 56%)，據稱是替博達清償欠款(分 2 筆，92/12/19、92/12/22)，該融通款發生於 89 年底，尚達帳上列為“預付設備款”。但該欠款未列於博達帳上，故直接交還。這有 2 個可能：

● 89 年當時，調借尚達資金作為假應收帳款之回收，於 92 年底清償

● 償還之前挪用的尚達資金

尚達於 89/8 成立，募資 42 億，創業期間在建工程及預付設備款近 40 億，且由博達主控，而當時博達已開始造假營收，需資金填補假營收之缺口，故前者可能性較高。拖到 92 年，尚達的建廠期已近尾聲，為防穿梆，挪用不得不還。此之所以，須動用本次假 ECB 之籌款<sup>13</sup>。不過，事後調查，尚達資金還是被挪用，金額應不及 10 億。

◆ 580 萬美元於 94/12/11 用來供博達購買選擇權，其中 180 萬匯給 Chi Capital(智匯)<sup>14</sup>、400 萬給 Goldman Sachs(高盛)——這不合理，資金已缺，何以買選擇權？應該是買入博達選擇權，變相要求高盛入場買股票，製造外資熱愛博達之假相——又是一筆不入帳的交易，若非以博達名義購買，也算侵占。另外，智匯於博達出事後，放空博達，應與這類選擇權相關。

◆ 1,455 萬美元，在 93/2/2~93/4/14 間陸續匯給 Higrow，法官認定這部分應該是被侵占：

● 1,155 萬美元據稱是，清償 89/3 之前葉素菲所融通給博達的 3.38 億，而且葉素菲宣稱已將該款匯給盛昌投資買博達股票，4.1 億元

問題在於，當公司缺錢時，何以先還對大股東的前欠，何況是未入帳的債務？法官判斷此為侵占，極合理。

● 300 萬美元(合台幣約 1 億)則交由 Commerz Bank(德國商業銀行)新加坡分行，指定期購買 Formosa Opportunity Fund Ltd.，並要求該基金購買尚達股權

還尚達，因  
挪用尚達資金  
→補洞

買選擇權  
請外資買博達  
→炒股

送葉素菲  
據稱

◆還前欠  
◆又去買博達  
另，  
◆買尚達

<sup>13</sup> 博達出事後，尚達即行潰散，短短 4 年內所耗掉的資金約 60 億(股金 44 億、借款 16 億多，90/8 辦的 30 億聯貸未全動用，部分額度未依約動支而作廢)，其中設備投資 46 億。以博達之狀況，不太可能完全不碰尚達的資金——尚達營收雖僅 1 億，但其中半數銷予 Fansson。另外，博達於 93Q2，即出事前才剛增資尚達 9 億，對照於尚達的快速潰散，極怪。

<sup>14</sup> 負責人原為國票證券經理，與林華德、葉素菲淵源頗深，代葉素菲操作衍生性金融商品，於 94/6 與花旗共同承銷博達的 GDR，因博達案發而取消。於博達出事前大力放空博達，涉內線交易。

就其公開發行的法人股東中，僅台灣工銀於 93 年出售其所有持股(2000 張，面值 2000 萬元外，其餘(博達、明基、中視)均無處分，意即另有 8000 萬是替其他大股東解套——葉素菲安排的收購對象，與博達無關，自應屬侵占。

## 六、教訓

面對這樣逼真的造假，外部人要想斷言公司作假，是不可能的，但要有點警覺並不難。雖然，TCRI 惑於博達帳上的存款部位(90 年起銀行存款及短投多在 50 億以上)，一直到 92/10/6 才依 92/6 財報將博達歸到高風險區(第 7 等、93/5/6 再降至第 8 等)，綜合評分也遲至 92/3 的財報才急速惡化(落入 8 級區間)，但其實自 90/11/16，我們就開始注意應收帳款所發出的警訊，問題就在於不能判斷嚴重性，進而據以調等。

表八摘錄出，92/10 之前的評等說明(全文請詳模組)：

### 警訊

- ◆90/11/16 警覺帳款不正常
- ◆92/6/2，警覺多金又發債董監縮席次
- ◆92/10/6 警覺敗相皆露

但疏忽假存款之可能性

- ◆博達作假營收起自 88 年，但累積到 90/9，才因營收與帳款方向相反引起我們的注意。此後該疑點一直在，但我們僅擔心呆帳未提足，並未連想到假營收；主因沒見過，經會計師簽證的財報可以在非關係人交易之下，產生這麼重大的假營收，自然也就未對 10 大客戶逐一檢視
- ◆91/12 的財報引發另個疑點：高現金還大舉債、以及董監縮減席次。一向以為，經會計師簽證之銀行存款不可能為假(這不同於現金，不可抱來盤點)，因此不曾想過，存款是虛的。董監縮減席次，當然是便於控制，但這是動機，未有明確違規事件，很難據以降等。
- ◆92/6 的財報，已近於強弩之末：大虧且聯貸案技術性違約，帳款問題仍在、庫存也偏高，更重要的是往來密切的久津出事，而財務主管 1 年 4 換——現在回頭看，就知道嚴重性，但當時我們認為存款尚高，僅調降至第 7 等。

表八、假發 ECB，人頭認購者於轉換變現後之資金流向

調等	財報	評等說明摘錄	TCRI
90/11/16	90/9	B.90Q3 營收成長力道衰退，但放帳卻大幅增加 10 億(達 33 億多)，原因待察(受 911 恐怖事件影響，客戶延滯付款)。	4
91/9/25	91/6	3. 自 90/9 以來，收款天數持續偏高(91/6：169 天)，係因應收帳款金額居高不下所致，據該公司表示因景氣不佳，客戶延遲付款。故有嚴重之帳款收現及呆帳提列不足之疑慮，仍需持續觀察。	5
91/11/18	91/9	4. 自 90/9 以來，收款天數持續偏高(91/9：163 天)，係因應收帳款金額居高不下所致，據該公司表示因景氣不佳，客戶延遲付款。	

表八、假發 ECB，人頭認購者於轉換變現後之資金流向

調等	財報	評等說明摘錄	TCRI
92/6/2	91/12	2.業務轉型不順，需注意營收大幅衰退往往是出事的前兆 3.高舉債，投資效益不彰 4.錢多，還要發債，在本業擴充需求不大的情況下，頗為怪異 A.截至 92/3 現金還有多達 46 億(91/12 合併現金有 55 億)，但是還預計於 92 年第二季申請發 ECB 21 億，公司說法係要因應 93/5 可能賣回的 CB 約 30 億 B.也有可能是為了尙達(92 年預計還會虧約 2.6 億)的資金需求 C.另，雖形式上博達於 92/3 將子公司慧達通訊持股全數處分(不知交易對為誰?)，不具控制力，但是否仍會金援，需觀察。 D.喜投資，經營風險高(投資公司多，買賣有價證券，久津便是一例) 5.91/8 董事由 7 席減少為 5 席(謝世芳,劉文炳解任，中視轉任監察人)，監事由 3 席減為 2 席(顏愛卿解任，賴哲賢轉任董事)。	6
92/10/6	92/6	2.92 年上半大虧 4.7 億，為歷年來最差： 3.技術性違約： 4.應收帳款及庫存 5.公司債發行狀況 6.近年轉型不順，但後續發展仍待觀察： A.退出 MB 生產，轉跨入 IA，但因策略夥伴久津違約下市，原預期之 ADSL 訂單 落空，92 上半營收再衰近 6 成。 7.需注意財務主管更替相當頻繁(不尋常)，自 91/02 至 92/07 前後共換了 4 任財務主管。	7

公司治理指標  
 →動機 事實  
 →尚難據以調等

靠財報  
 ◆CPA 偵察舞弊  
 ◆調整無效營收

當然，喜歡公司治理的人會說，財報不行，應該看控制權與盈餘分配權偏離度、董監內化程度、董監出脫程度、人事異動、會計師變更、...。這些都可以說故事，但要拿這作為調等依據，爭議性就大了——動機與事實混淆。

這些現象，只能用來推測經營者別有所圖，要判定公司的財務狀況是否惡化，還得看到所圖的確切事證。意思是，有意圖、未必會有惡果；意圖殺人，未必是殺人犯。動機與後果的關聯、時程都不是決定論——單憑聽言觀眸就論斷一個公司，對我們來說太難；察其行後再調等，較可行。

所以，還是期待會計師的查核能日進有功，能依可靠的經營成果作評等。

當然，經一事、長一智，我們不再排除應收帳款作假的可能性。凡應收帳款偏高，除了試算其低列之呆帳外，並增加另一種試算：將可疑帳款全當作無效營收，由帳列營收、獲利、淨值及帳款中減除，重行評估其獲利能力、及流

## 調整無效營收

- ◆ 可疑帳款
- 同步減除：
- 營收、AR、
- NI、SE
- ◆ 重算各指標
- 及綜合評分

動性、償債力。視同無效營收，不一定是假營收，只是無法帶入現金、獲利的營收<sup>15</sup>。

- ◆ 若為假營收，未搭配假供應商，則上述之調整，完全符合實情
- ◆ 若為假營收，但搭配假供應商，則應該同時減除銷貨成本，否則會低估獲利、淨值，但無從辨認，且此一完整循環成本低，在未被發現之前，作假率(假營收占帳列營收比重)可以是 100%，矇騙最徹底，故不作成本調整，當作是懲罰性處理。

此外，這類作假，依理不會反映在應收帳款上，可能還是漏網之魚。

- ◆ 若為真營收，只是收帳無望，則上述之減除，等同於提早列呆帳，但可能會在續後公司所提列的呆帳中重複計算，還待測試。

當然對於存款虛列，還是無能為力，全心希望會計師能不負所託。

## 參考資料

1. 葉銀華，蒸發的股王，商智文化，94/1/7
2. 臺灣士林地方法院刑事裁定，93 年度金重訴字第 3 號(93,金重訴,3)，主文：葉素菲提出新臺幣捌仟萬元之保證金後，准予停止羈押，94/5/20
3. 臺灣士林地方法院刑事裁定，九十三年度聲字第九四五號(93,聲,945)，主文：聲請駁回，93/11/23
4. 胡守得，「博達掏空案 葉素菲被求刑 20 年 罰 5 億」，自由時報，93/10/26
5. 劉俞青·張令慧·周慧如，「《市場因應建言》成立研究單位 加強稽核財報異常公司 學者並建議，由公正機構委託會計師簽證，切斷上市、櫃公司直接委託的弊端」，93/7/18
6. 沈中華，違約機率與博達營收增加，經濟日報/C1 版/金融廣場，93/9/5

<sup>15</sup> 這概念是來自沈中華教授的實證經驗，其測試 Z-Score 時將收帳天數過長的帳款，作為營收減項，效果極好：「當應收帳款超過 60 天，則將帶入 Z-score 的營收減其 1/5；當應收帳款超過 90 天，則將帶入 Z-score 的營收減其 2.5/5；當應收帳款超過 120 天，則將帶入 Z-score 的營收減其 4/5，這抵減反映公司可能收不回應收帳款，或原先登錄的營收是假的，所以抵減即是對品質不好的營收的一項懲罰」