

虛增海外工程業務：江蘇雅百特

（本文節錄自「貨幣觀測與信用評等」第 129 期，2018/1 出刊）

陳惠玲

海外據點的查核，本就需較高的成本。一則是受限於公司資源，內控制度多半執行不到位；再則是遠距，可能委託他所查核或外派查核，會計師的掌握度較弱。雅百特虛灌海外營收，確定造假已被懲戒。

一、江蘇雅百特借殼「中聯電氣」（002323）

2015/9借殼
手法：虛增海外
工程業績

動機：重組業績
承諾

證監會調查（經
舉發）

2015/9，上市公司「江蘇中聯電氣股份有限公司（原簡稱中聯電氣）」完成資產重組，以 35 億置入「山東雅百特科技有限公司」100%股權，而原礦用變壓器資產則以 8 億置出。山東雅百特藉此借殼上市，更名後簡稱為「雅百特」，業務轉為大樓金屬帷幕工程，實際控制人為陸永。

重組當時，山東雅百特僅成立 5 年，2014 年底之帳面淨值 3 億，溢價高達 32 億。能有 10 倍的出價，全因未來工程收益的資本化¹。特別是兩大工程合約：

- ◆ 太陽能光伏屋面系統施工工程合約，總價款 8.375 億元（人民幣，以下同）。
- ◆ 巴基斯坦木爾坦地鐵公交工程建設工程施工合約，總價款約 2 億元（3,250 萬美元）。

二、證監會立案調查：虛構海外工程合約 ==> 虛增營收

但 2 年不到，被舉發「巴基斯坦木爾坦地鐵公交工程合約」為虛構，證監會於 2017/4/7 立案調查，並於 2017/5/12 作成行政處罰²。過程中，發現雅百特不僅虛構此交易，還造假其他全套的假進銷及假金流——涉及 7 個國家、50 多個人頭公司（假供應商及假客戶）、100 多個銀行帳戶。總計虛增營收 5.8 億、獲利 2.6 億；惟虛增多屬 2015 年度，包括營收虛增 4.8 億（占當年度 5 成）、獲利虛增 2.3 億（占當年度 7 成）³。

¹即採「收益法」之評價模式，且為反向併購，無法區分出商譽之數值。

²2017 年 5 月 13 日發布了《關於收到〈行政處罰及市場禁入事先告知書〉的公告》（公告編號：2017-053）。

³原財報之營收、獲利分別為 9.3 億、3.2 億。

雖然極嚴重，至截稿日為止，尚未重編；經營層及會計師也未予以明確的懲處——僅對涉案的經營層處罰款 5~30 萬元、對公司處罰款 60 萬元；對控制人陸永及本案要角李馬松，終身禁入股市；另 4 人禁入 3 年、5 年。

就事後的報導，證監會的立案調查應是同業舉報⁴。以下說明造假手法、及拆穿方式。由於未取得完整的調查報告，僅能用媒體之說明，大略彙整。

◆ 巴基斯坦木爾坦地鐵公交工程合約一案（簡稱木爾坦案），調查過程中發現：

（1）所提的業主「巴基斯坦首都工程建設有限公司」僅發包 3 個公交站金屬面維護系統，總額 2,424 萬美元；均比雅百特所說的 13 個公交站、3,250 萬美元來得少。

（2）「巴基斯坦首都工程建設有限公司」的發包對象，僅中鐵一局（英文簡稱 CRFG-HRL）為中國籍，並無雅百特；雖然，雅百特聲稱，其為 HRL 的下包商，但中鐵一局否認。

（3）外交部於 2017/9/4 證實，雅百特偽造巴基斯坦政要信函。

（4）同業舉發之依據：不合常規——如此大的工程，僅半年就完工⁵。

◆ 2015 年既已虛構了木爾坦工程收入，就該繼續虛構資金流，調查發現：

（1）造假建築材料出口到巴基斯坦，供木爾坦工程使用：將建築材料運出口，但沒到巴基斯坦，而是到香港。

（2）再以假採購方式進口，轉出資金。

（3）再以貨款回收方式，將資金轉回公司。

（4）這樣的工程造假循環，不僅限於巴基斯坦，還有新加坡、美國等地。境內也用了 8 個假供應商、5 個假客戶，複製假採購、假銷售等循環。

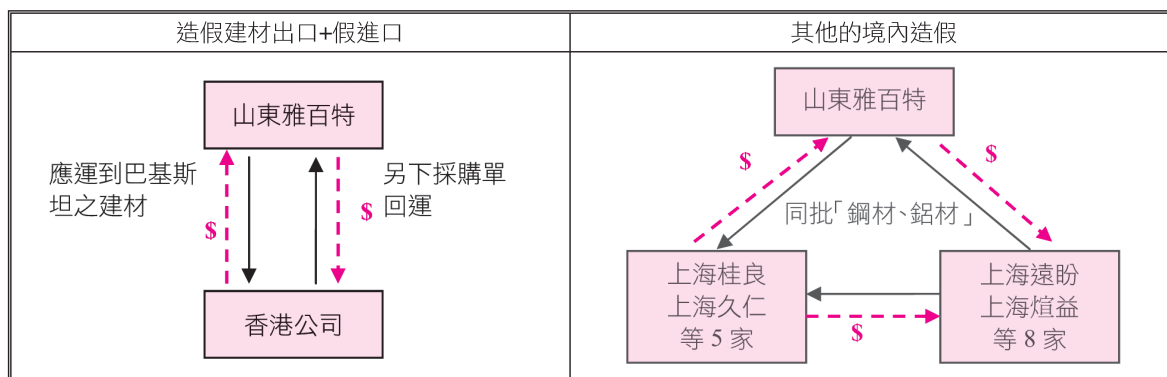
此二類型交易，大致如圖一所示。

假訂單
↓
假客戶
↓
假供應商

⁴ 上海亞澤董事長鍾俊浩。

⁵ 在 2015/7 發布的資產重組草案中，該工程標示「未開工」，但 2015 年財報則已完工入帳。

圖一、雅百特造假手法



其實，就國內曾有的舞弊案來看，這些手法一點都不稀奇。稀奇的是，雅百特竟然這樣招搖。事實上，在資產重組的審核過程中，證監會曾要求公司與仲介的券商到巴基斯坦核實該專案，但未被執行——保薦機構僅提到「查閱了申報會計師就發行人國外客戶的實地走訪資料」，專業機構的專業度有點可疑。

前兆：
2016/3非公開發行之申請不順因，證監會質疑2015年獲利
↓
2017/4 自行撤件2天後，被立案調查

值得注意的是，在證監會立案調查的前2天，2017/4/5，雅百特的董事會才通過撤銷非公開發行股票之申請。該募資案早於2016/3/25就展開申請。但證監會於2016/5/17要求其說明8項重點問題及4項一般問題⁶。雅百特雖於2016/5/27回覆，並送出「非公開發行股票預案（修訂稿）」，接著再於2016/6/22及2016/7/20送出二修、三修稿，但最末仍自行申請中止審查，證監會也於2016/10/12發文中止審查該案⁷。

在證監會所提的8項重點問題中，對山東雅百特於2015年末達成營收承諾，但卻達成利潤承諾之狀況，有所質疑，要求雅百特解釋、保薦機構表示意見：

- ◆ 營收承諾：11.50 億，實績僅 9.25 億。
- ◆ 淨利潤承諾 2.55 億元，實績則高達 2.66 億。

⁶ 雅百特 2017/5/17 公告：非公開發行股票申請檔回饋意見。

⁷ 雅百特並未公告其申請中止，僅有核准之公告《中國證監會行政許可申請中止審查通知書》（160842 號）。

雅百特的解釋是：「原承諾是依據過去的業績所定，2015 年因完成海外的巴基斯坦坦爾坦地鐵公交地鐵工程，入帳 2 億元，該工程毛利率高達 74%，故而拉高整體毛利 4 個百分點，達 43.24%（業績承諾為 39.36%）。故而，營收雖低，獲利仍能超出承諾」。保薦機構也完全同意公司說法：「海外之所以毛利率超高，主因海外風險溢酬、當地技術差、公司可提供有競爭力的客製化服務。」

本案例，舞弊動機明確：於資產重整時，高估置入資產之價值、換取更多股票；並達到 2015 年的業績承諾。

不過，本案為反向併購，看不出商譽高估問題。

三、結語

雅百特造假手法不算特殊，都涉及假客戶、循環交易、創造假業績。較特殊的是，部分假客戶落籍海外，查核成本較高。審計機構及仲介機構易因此而有疏失。對財報分析者而言，還是得自求多福：對於遠優於常情的業績，得多加小心。

@@後記（2019/9/12）

雅百特已於 2018/7/23 債務逾期，落入實質違約。

參考資料

1. 江蘇中聯電氣重大資產重組報告書。
2. 雅百特年報。
3. 雅百特虛構海外項目曾遭同行舉報國內逾 8 億合同“消失”，每日經濟新聞，2017/9/14。
4. 同行納悶：雅百特毛利率咋高我一倍多，每日經濟新聞，2017/9/14。
5. 申萬宏源證券承銷保薦有限責任公司關於雅百特非公開發行股票申請檔回饋意見的回復公告，2016/5/27。
6. 證監會調查人員詳解雅百特財務造假大案，華爾街俱樂部，2017/7/25。
7. 偽造外國政要信函驚動外交部，雅百特將如何為財務造假“買單”，第一財經，2017/9/5。
8. 雅百特 2 億合同疑造假：自稱毛利七成，巴基斯坦官員說沒簽過，澎湃新聞，2017/5/11。
9. 黃一靈、朱麗婷，雅百特灰色歷史上市前被質疑虛構 8.37 億合同，財聯社，2017/7/14。
10. 證監會調查人員詳解雅百特財務造假大案，10 億元假賬，央視網，2017/7/15。