IPO造假现象之追本溯源

——以绿大地、胜景山河为例

绿大地”反向工程“财务造假案

- “卖花女”——“女首富”
- 首发上市分析
- 绿大地三大乱象
- 绿大地造假案带来的反思

一、“卖花女”——“女首富”

何学葵

1992年——小花店

1996年——创办绿大地公司：绿化工程设计及施工，绿化苗木种植及销售

1999年昆明世界园艺博览会——云南园艺和绿化行业的领头羊

蒋凯西

庞明星



“反向工程”

绿化工程 → 农业+高科技

主营业务：苗圃销售； 所售苗圃：对外采购

土地购买成本：50万元 → 995万元

苗木报价60元 → 300元

私刻数十枚假公章伪造销售合同 → 虚增收入2.96亿元

二次过会“封闭培训”



二、首发上市分析


2012-04-23 周一 开盘 11.50 最高 11.79 最低 11.10 收盘 11.24 涨跌幅 -3.19%
44.86
41.48
38.10
34.72
31.33
27.95
24.57
21.19
17.81
44.86
17.81
10/1-3
10/4-6
10/7-9
10/10-12
11/1-3
主图指标
均线
EXPMA
SAR
BOLL
BBI
VOLUME 25753.16 MA5 26657.91 MA10 23467.37
206924
155193
103462
51731
0
RSI6 49.62 RSI12 47.38 RSI24 46.16
93.92

造假的手段分析—玩弄现金流

我们认为2008年现金流报表最重要的对账金额项目就有四项，其中8项差错为对应科目现金流在“取得借款收到的现金”项下：取得借款收到的现金、筹资活动现金流入小计、偿还债务支付的现金分别为1.57亿元、1.57亿元、6.14亿元相差甚远。绿大地到底借到1.57亿元现金了没？6.14亿元债务究竟还了还是没还？为何会有在报表和数据能看出来的差错。

我们认为2008年现金流报表最重要的对账金额项目就有四项，其中8项差错为对应科目现金流在“取得借款收到的现金”项下：取得借款收到的现金、筹资活动现金流入小计、偿还债务支付的现金分别为1.57亿元、1.57亿元、6.14亿元相差甚远。绿大地到底借到1.57亿元现金了没？6.14亿元债务究竟还了还是没还？为何会有在报表和数据能看出来的差错。

在报表中数据能看出来的差错。

绿大地给A公司打了500万，绿大地给B打了500万，绿大地再给A公司打了500万。现金流看上去就有了1500万。

但是，通过银行对账单你就能发现，这只是500万的一个循环。绿大地打给A，A打还给绿大地，绿大地再打给B，B还给绿大地，再一次转给A。

造假的手段分析—频繁更换事务所

年份	事务所名称	审计费用	审计意见	上年变更原因
2008	中和正信	30	无保留意见	鹏城会计师事务所工作安排
2009	中审亚太	50	保留意见	中和正信与天健光华合并
2010	中准	50	无法表示意见	中审亚太的工作安排

幕后？

2011年3月17日，绿大地公司发布公告称，董事长何学葵因涉嫌欺诈发行股票罪被公安机关逮捕。4天后，中国证监会在其官网上表示，证监会在2010年3月就因绿大地涉嫌信息披露违规立案稽查，发现公司存在涉嫌虚增资产、虚增收入、虚增利润等多项违法违规行为。

2011年，昆明市官渡区法院以欺诈发行股票罪判处绿大地罚金400万元(约为其上市募集资金的1%)，判处前董事长何学葵、财务总监蒋凯西、庞明星等五人有期徒刑一到三年，缓期执行，所有案犯当庭释放。

继公司前董事长何学葵被捕之后，公司董事、财务总监李鹏因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪，已于2011年4月7日被公安机关采取强制措施。

三、绿大地三大乱象

- 五度变更业绩
- 高管变动频繁
- 三年三换审计机构

三、绿大地三大乱象

五度变更业绩

从2009年10月~2010年4月，绿大地披露的业绩预告和快报五度反复，由之前的预增过亿，变更为最后的巨亏亿元。

2009年10月30日，公司发布2009年三季报称，预计2009年度净利润同比增长20%~50%。2010年1月30日，公司将2009年净利润增幅修正为较上年下降30%以内。

而公司2010年2月27日第三次发布2009年度业绩快报时，净利润又变为6212万元。2010年4月28日绿大地又将净利润修正为-12796万元。

2010年4月30日，公司最终发布2009年年度报告，披露公司2009年净利润为-15123万元。

变了五次“戏法”后，绿大地2009年的净利润从最初的盈利1.04亿元变为最终的亏损1.5亿元。频繁变脸的业绩让公司审计机构中审亚太会计师事务所对公司2009年度财务报表出具了保留意见的审计报告。

三、绿大地三大乱象

高管变动频繁

2009年9月，公司董事黎钢、董事赵国权因股权变动辞职。2010年5月，股东深圳殷图科技的派出董事钟佳富在换届时因“个人时间不能满足工作需要”辞职。同时，绿大地总经理一职由2010年2月从昆明市商务局局长、党组书记一职退休的王光中担任。此后的2010年6月9日，公司监事会召集人刘玉红因“个人原因”辞职，辞职生效后“将不在公司工作”。

值得注意的是，去年12月2日，公司董事、常务副总兼财务总监王跃光也宣布因“个人原因”申请辞去全部职务。据了解，王跃光是2009年5月绿大地免去蒋凯西财务总监职务后聘任的财务总监。然而，仅过了半年多时间，第二任财务总监王跃光就果断辞职，并与公司彻底断绝关系。

三、绿大地三大乱象

三年三换审计机构

绿大地上市三年便改换了三家审计机构，且每次都是在年报披露前夕。2008年10月14日，绿大地董事长审议通过，改聘中和正信会计事务所替代深圳市鹏城会计师事务所。在此之前，深圳市鹏城会计师事务所与绿大地协作时间长达7年。

第二次改换审计机构的时间是在2009年11月6日，公司改聘中审亚太会计师事务所为财务审计机构。

2011年1月11日，绿大地再次表示变更审计机构，中审亚太会计师事务所不再担任公司审计机构，改聘中准会计师事务所为公司2010年审计机构。

三次变更审计机构，且都在年报披露前期，且今年1月变更审计机构正是董事长何学葵持有绿大地的股权被公安机构冻结后。业内人士表示，不断更换的审计机构和财务经理，不排除公司存在着更深层次的财务风险。

四、绿大地造假案带来的反思

为何农业公司造假频繁

- 2000至2001年，股市里发生了数起欺诈案件，最著名的要数“银广夏”、“康达尔”和“蓝田股份”
- 生产资源和其产品升值空间有限性
- 零散的现金交易

四、绿大地造假案带来的反思

B. 保荐机构职责

保荐机构的职责：尽职调查、推荐发行和推荐上市、配合中国证监会审核和持续督导。

在绿大地涉嫌欺诈上市中，保荐人失职明显，未尽职调查且督导不利。在绿大地2007年的上市保荐中,两位保荐人信誓旦旦地承诺:有充分理由确信发行人的申请文件和公开发行募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏;保荐代表人已勤勉尽责对发行人申请文件进行了尽职调查、审慎调查。而就在三年后的2010年7月，这两位保荐人因其对绿大地公司持续督导不到位而遭到深圳证券交易所的通报批评。批评代表一种态度，相关保荐问责却缺失了，但相关保荐问责才是对他们保荐失责的真正追究。

保荐情况：绿大地主承销商为联合证券(现华泰联合)。

保荐人为黎海芜、李迅冬，黎海芜现任华泰联合投资银行总部副总监，李迅冬已转投它生证券。

胜景山河IPO造假事件

事件回顾



在成功发行1700万股，圈得5.8亿元后，湖南胜景山河生物科技股份有限公司（简称“胜景山河”）原计划与2010年12月17日登陆深圳中小板。

然而就在上市前一天，各大媒体突然爆出其涉嫌一系列造假，证监会火速介入调查，深交所于17日紧急暂缓其上市……

上市地点：深圳证券交易所
发行数量：1360万股
发行价格：34.20元/股
融资额度：5.81亿
主承销商：平安证券
法人代表：姚胜
所属行业：酿酒行业
保荐机构：平安证券

事件进展

- 10年12月16日 媒体报道胜景山河涉嫌造假上市
- 10年12月17日 新股挂牌前半小时，被证监会紧急叫停
- 10年12月21日 胜景山河发动公关战，各大网站撤文
- 11年4月6日 证监会就撤销胜景山河IPO作出说明
- 11年7月2日 胜景山河获创投1.28亿增资再谋上市
- 11年11月29日 证监会就此事件开出史上“最严”罚单

一家地处湖南岳阳，远离黄酒主要消费区域、产销量排名连国内前5都进不了的企业，却号称依靠“古越楼台”的黄酒，创造出这样的“奇迹”：

- ✓毛利率高于行业平均水平**10个百分点**
- ✓销售均价高出古越龙山等行业龙头**1.7倍～3.6倍**
- ✓人均产能甚至比古越龙山高出**358%**

在多路记者持续10多天的走访调查后，胜景山河的真面目浮出水面，层层通过承销商、律师事务所、会计师事务所、证监会发审委的IPO项目，极有可能只是一个精心编织的弥天大谎。

招股书四宗罪

销售量大幅注水 → 收入利润虚增 → 高端产品勾兑 → 虚构行业地位

招股书宣称	实地调查结果
2009年，胜景山河在华中地区的销售收入为**8104万元**，占销售收入比例50.88%	2008年公司销售收入1.23亿元，仅占当年黄酒行业销售收入比重的**1.65%**
在报告期内，公司在湖南、福建、河北、广东等黄酒市场销售额增长了**45%**以上	批发市场、大型超市都难以找到其产品,苏浙沪经销商“没听过这个牌子”
2009年全年共销售7446.05吨酒，即公司全年的销售将达到**744.61万**瓶。	厂区冷清，工人稀拉，部分设备锈迹斑斑，开工率严重不足，产销旺季竟无任何货运车辆进出。
在湖南市场，宣称其市场占有率高达**26%**；在成都，自称有极好的美誉度和较高市场占有率。	知名度远远不及塔牌、古越龙山等其他行业龙头。

VS

BACK

暗度陈仓——公关战

12月17日，胜景山河上市前的半小时，深交所网站挂出暂缓上市的公告，创新股发行史的先例。一时之间，各大媒体对胜景山河进行跟踪调查。而公司却悄无声息，不作回应。

12月21日起，**新华网、中国经济网、中国日报、新民网、中国企业新闻网**等20多家大小网站，以及几家国内知名的门户网站21日也齐齐发布或转载了《胜景山河技术之鹰》等近10篇内容雷同的文章，**极尽溢美之词**，突出胜景山河的技术创新，酒味香醇。公司目前所面临的危机却未提及。

《每日经济新闻》网站**撤下了所有胜景山河的调查稿件**。据公关行业人士透露，胜景山河的相关利益方动用大笔资金，聘请了国内知名的公关公司到处删除不利报道，甚至于记者观察、评论也不放过。

BACK

史上“最严”罚单

担任角色	机构名称	当事人	法定代表人
保荐人（主承销商）	平安证券有限责任公司	林辉、周[illegible]	杨宇翔
发行人律师	湖南启元律师事务所	刘长河、张劲宇	李荣
会计师事务所	中审国际会计师事务所有限公司	姚运海、吴淳	赵建中
股票登记机构	中国证券登记结算有限公司深圳分公司	——	——
主承销商收款银行	中国银行深圳东门支行	——	——

撤销资格

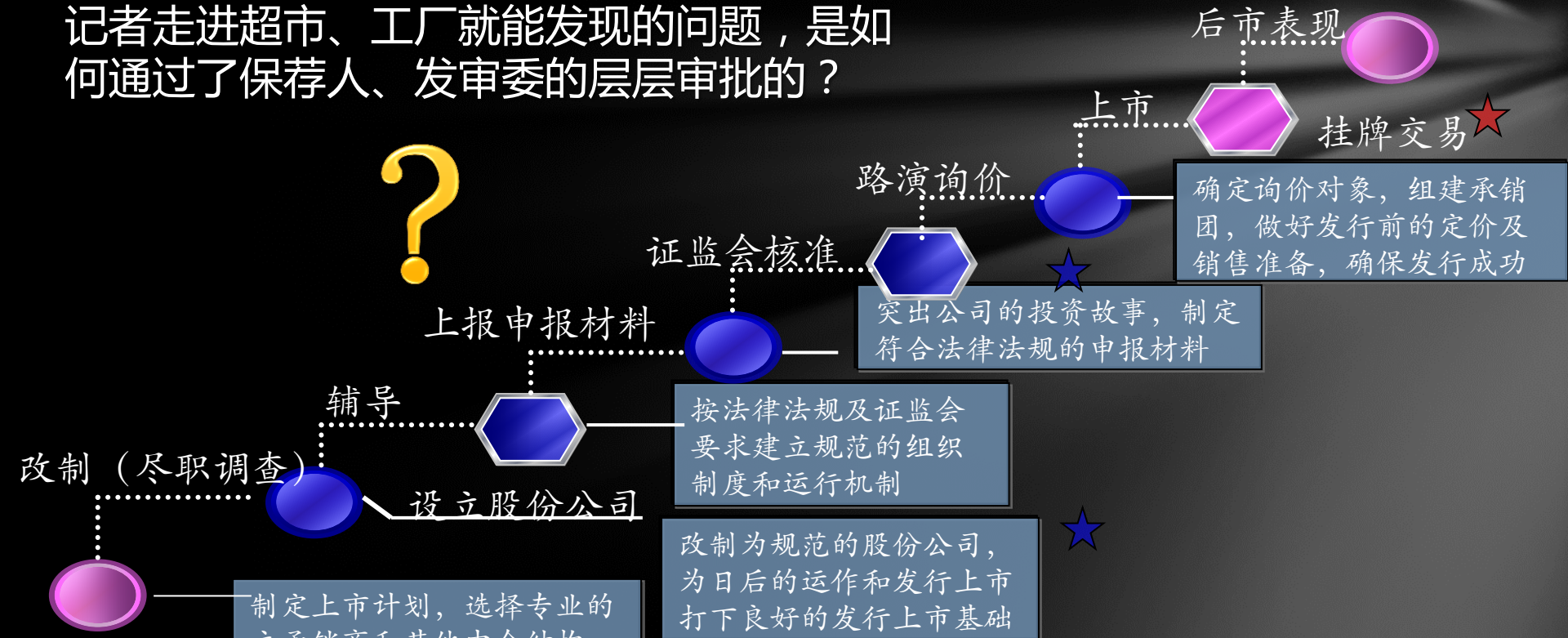
出具警示函

胜景山河项目中收到处罚的并不仅仅是投行一家，其会计师和律师事务所也受到了处罚，其中中审国际会计师事务所和湖南启源律师事务所被采取出具警示函的监管措施；签字会计师姚运海、吴淳被出具警示函并在36个月内不被受理其出具的文件；签字律师刘长河、张劲宇也被出具警示函并在12个月内不被受理其出具的文件。

IPO主要流程

筹划 → 准备工作 → 定位 → 推介询价 → **上市** → 后市

记者走进超市、工厂就能发现的问题，是如何通过了保荐人、发审委的层层审批的？



问题1：保荐人：“推手”or“黑手”



保荐机构平安证券2008年1月30日就已介入胜景山河的IPO工作，主要负责人是林辉。

亲手操办的五个项目中，两家公司在短短三年内就沦落至卖壳地步，面临退市的风险，只能寄希望于重组。

平安证券声称：“保荐机构对发行人首次公开发行股票并上市项目履行了严格的内部审核流程；保荐代表人对发行人进行了全面尽职调查，”

林辉在路演致辞时表示“胜景山河专业从事新型黄酒的生产、销售。多年来专注市场，深耕行业，雄厚的创新实力，高效的执行团队，全面的营销网络，合理的资源利用奠定了胜景山河在行业内的竞争优势。”

两年辅导期间，保荐机构平安证券及保荐人林辉对胜景山河的销售及客户情况、关联方等事项核查不充分，未对其前五大客户进行任何函证或访谈，也未对会计师工作进行审核复核。

为什么？

保荐人与上市公司作为利益共同体，往往参与造假。更有甚者，在造假被披露后，不仅不自我反省，反而为上市企业四处灭火。在胜景山河事件暴发后，系列问题报道在短时间内从众多网站上删除，取而代之的是一篇篇充满着溢美之词的文章，这本身就是一个很好的说明。

问题2：发审委“监管”or“放任”

- 发审委全称为“中国证监会发行审核委员会”
- 专业的、以审核为己任的、富有经验的的发行审核委员们，为什么没有注意到连一个财经记者都会注意到的问题？
- 所谓的“审核”和“监管”，体现在哪里？难道发审委委员们的任务，就是做在办公室里看人家送上来的招股说明书？

问题3：会计师及律所同流合污

中审会计师在未取得充分、适当的审计证据的情况下，出具了标准无保留意见的审计报告，存在严重过失。

启元律所在胜景山河的法律意见书、律师工作报告等文件中对发行人关联方及关联交易事项、发行人大股东之间的关联关系披露不充分，存在失职行为。

现行监管制度与建议

- 企业内部控制监管与相关审计
- 上市中介机构监管及上市制度

完善会计准则和会计制度

- 适当调整会计准则和会计制度
- 尽量减少真空地带

充分发挥注册会计师的“经济警察”作用

- 强化注册会计师审计的独立性
- 加强注册会计师审计的法制建设
- 强对注册会计师的监管工作，净化其执业环境

完善其它相关制度

- 政企分开
- 修改现行的业绩评价方法
- 股票发行制度力求市场化

造就拥有足够手段的恰当的供需主体

- 提升投资者素质，打造有效财务信息需求主体
- 打造有效的财务信息供给主体

完善会计准则和会计制度

适当调整会计准则和会计制度

- 将提高会计信息的可靠性作为首要目标
- 尽量减少公司会计选择的余地

尽量减少真空地带

- 检视已颁布的会计准则和会计制度。例如，《企业会计制度》规定，按照比例合并方法编制合并会计报表。
- 检视当前的实际，及时制定相关的会计准则与会计制度。比如，当前证券市场中的企业购并、股份回购、认股权计划等事项。

充分发挥注册会计师的“经济警察”作用

强化注册会计师审计的独立性

- 完善会计师事务所的聘用和更换机制
- 减少政府官员干预

加强注册会计师审计的法制建设

- 完善《注册会计师法》，增强其可操作性
- 需尽快出台指导准则

加强对注册会计师的监管工作，净化其执业环境

- 建立有效的责任追究机制，加大惩处力度
- 提高市场准入门槛

完善其它相关制度

政企分开

- 政府不去干预上市公司的经营活动

修改现行的业绩评价方法

- 上市公司大股东对经理人员业绩的评价多是财务指标
- 上市公司现行的薪酬制度亦需进行改革

股票发行制度力求市场化

- 由核准制向进一步市场化方向改革
- 例如：取消硬性规定，推行主承销商保荐制度

造就拥有足够手段的恰当的供需主体

提升投资者素质，打造有效财务信息需求主体

- 大力发展基金等机构投资者
- 应提高个人投资者的素质

打造有效的财务信息供给主体

- 健全公司的内部控制制度

证监会

新股发行“十道关”

受理 → 见面会 → 问核 → 反馈会 → 预先披露

初审会 → 发审会 → 封卷 → 会后事项 → 核准发行



承销商

材料核查

证券经营机构持有企业70%以上的股份，或是其前五名股东之一，不得成为该企业的主承销商或副主承销商

不得虚假承销

BUT

承销费用管制——无“声誉”竞争激励

券商股权结构问题

保荐人制度

保荐代表人及其配偶不得以任何名义或者方式持有发行人的股份

保荐代表人严格登记亲属姓名、身份证号码及关系

维持责任2年



选拔制度

考核制度

惩罚力度

证监会

新股发行“十道关”

受理 → 见面会 → 问核 → 反馈会 → 预先披露

初审会 → 发审会 → 封卷 → 会后事项 → 核准发行



中国证券监督管理委员会发行审核委员会

上市企业招股书预披露

每次参加发审的委员为7名

名单公示

记名投票>=5

NASDAQ

SEC

阳光化

专业化

谢 谢！