万福生科财务造假的背后

孙艳阳

万福生科湖南农业开发股份有限公司(以下简称“万福生科”)于2011年9月27日正式登陆创业板。公司主要从事稻米精深加工系列产品的研发、生产和销售，是我国南方稻米精深加工及副产物高效综合利用的循环经济型企业。上市不到一年，即2012年9月18日，万福生科因财务造假被勒令停牌并接受证监会的调查。本文拟通过分析万福生科IPO后业绩大幅下滑的背后原因，以期为提高我国IPO公司质量，完善相关监管机制，强化保监机构责任提供建议。

一、勒令停牌的背后原因分析

(一)以财务手段遮掩经营缺陷

万福生科是典型的通过财务手段遮掩经营缺陷的例子。其在2012年上半年报中虚增营业收入1.88亿元、虚增营业成本1.46亿元、虚增利润4 023.16万元。上述虚增金额较大，导致公司2012年上半年财务报告盈亏方向发生变化，具体如表1所示。

表1　万福生科2012年半年报数据更正前后变化　单位：亿元

	营业总收入	营业总成本	归属于上市公司股东的利润
更正前	2.7	2.16	0.265
更正后	0.82	0.70	-0.137
虚增	1.88	1.46	0.402

根据表1深入分析万福生科2012年半年度的财务报表数据，可以发现诸多虚假记载、重大遗漏和前后矛盾事项。

首先，资产负债表中存在重大遗漏和虚增资产。“在建工程”项目中对“淀粉糖扩改工程”的投入金额增长了12.5倍，但工程进度反而降低了。究其原因，募投项目“循环经济型稻米精深加工生产线项目”所包含的普米生产线、精米生产线和淀粉糖生产线因技改出现了长时间停产，对业务造成了重大影响。但公司并没有及时披露该重大事项，存在重大遗漏。同时，公司半年报中披露了“污水处理工程”，但招股说明书中披露的“在建工程”并没有包含该项目，虚增了“固定资产”。此外，在公司2012年半年报更正前的“预付账款”中记载着预付第一大自然人客户童大全1 002.71万元，半年报显示未结算原因为预付工程、设备款，工程尚在建设中。但深入调查发现，客户童大全为万福生科的粮食经纪人，并非工程与设备供应商。可见，公司主要通过选择虚增“在建工程”和“预付账款”来掩人耳目，以达到虚增利润的目的。

其次，利润表中存在虚拟合同和虚增应收账款。万福生科2012年半年报更正前，对常德市湘原贸易有限公司、湖南双佳农牧科技有限公司、乐哈哈食品厂、佛山南海娥兴粮油经营部、衡阳市炎健商贸有限责任公司5家公司的“应收账款”合计512.29万元。但更正后，这前五大欠款客户均从“应收账款”客户名单中消失，导致“营业收入”的前五大客户存在重大变动。

最后，现金流量表补充资料中诸多科目的本期金额不符合实际。由于现金流量表采用收付实现制记账，记录需要相应票据做支撑，造假可能性极小。特别是现金流中的“自由现金流”指标扣除资本支出和营运资本增加之后，一般与“净利润”的增长趋势一致。在万福生科的现金流量表补充资料中，“存货的减少”、“经营性应收项目的减少”和“经营性应付项目的增加”这三个主要项目本期金额均为零，与正常经营的企业极为不符。而且，万福生科的“净利润”和“自由现金流”增长趋势出现严重背离趋势。万福生科2009～2011年年报中的“净利润”分别为3 956万元、5 555万元、6 026万元，呈现逐年递增的趋势。而“自由现金流”分别为332万元、-3 997万元、-10 276万元，连年大幅下滑。

进一步深究发现，万福生科从IPO时就存在诸多问题。在其2011年9月27日登陆创业板前的材料申报中就涉嫌虚构交易和虚增销售收入，如万福生科IPO时公布的第一大客户东莞市常平湘盈粮油经营部从2009年至2011年6月30日累计进货7 571万元，然而该经营部2008年才成立，注册资本仅为2万元。此外，根据万福生科的招股书，公司2008～2010年向大客户中意糖果麦芽

中国财政杂志社

糖浆的销售金额分别为2 307.06万元、2 189.14万元、3 102.67万元。同期，万福生科麦芽糖浆历年的销售均价为2.60元/公斤、2.66元/公斤、2.67元/公斤。由此推算，中意糖果从万福生科采购的麦芽糖浆为8 873.31吨、8 229.85吨、11 620.49吨。据专业人士提供的糖果生产合理使用麦芽糖浆比例测算，中意糖果2010年的麦芽糖浆合理耗用量仅为4 300吨。但万福生科对中意糖果的麦芽糖销量则高达11 620.49吨，为其合理用量的2.7倍。而且，2012年半年报更正前的前五大客户在万福生科上市前三年的报告期内均为其大客户。可见，万福生科可能在IPO报告期内就存在虚增销售收入。

（二）保荐机构的保荐和监督功能缺位

平安证券担任万福生科的上市保荐人和持续督导人，但从其保荐和监督功能改造情况看，在两个重要环节均显现出缺位与不力的态势。

1. 未能严格认真执行保荐工作

根据《股票交易与管理暂行规定》，公开发行的股票应当由证券经营机构即保荐人承销。保荐人应当对招股说明书和其他有关宣传材料的真实性、准确性、完整性进行核查。解读万福生科的招股说明书，可以发现平安证券并没有按《股票交易与管理暂行规定》进行保荐工作。

首先，万福生科的招股说明书声称，公司现拥有3项发明专利、11项实用新型专利及一批非专利技术，具有很强的科研成果产业化的能力和丰富的运作经验，能迅速服务于生产一线。因此，万福生科具备边生产边技改的能力。但万福生科上市后却因技改而停产，2012年上半年普米生产线停产123天、精米生产线停产81天。可见，万福生科招股说明书中很强的科研能力并不真实，平安证券并没有认真核查。

其次，万福生科的招股说明书显示，公司生产所需的原材料主要为稻谷（早籼稻、晚籼稻）、碎米等，原材料和能源供应充足，能够满足公司生产需要；公司地处湖南省常德市，稻谷供应充足；湖南省大米加工业发达，产能很大。其实，早在2009年，业内就广传我国稻米加工出现产能过剩问题，全国大米加工企业大面积停产，行业发生了重大变局，这也是导致万福生科停产的根本原因。同时，我国稻米的主要产地是东北黑龙江，万福生科的稻米精深加工原料也大部分来自黑龙江，而不是湖南本地。但公司在上市前对上述重大行业变局只字不提，对循环经济型稻米精深加工生产线所需原料产地隐瞒不报，仅用常德本地、湖南本地稻谷供应充足混淆视听，给投资者留下超强盈利能力的印象，规避了重大经营风险。

可见，平安证券并没有严格认真进行前期调查，核查万福生科招股说明书和其他有关宣传材料的真实性、准确性、完整性，致使万福生科使用虚假或者模糊语言成功获得了平安证券的保荐。

2. 缺乏对IPO公司的后续监督

在万福生科被湖南监管局立案稽查的前夕，9月11日，平安证券两保代人对万福生科2012年1月至6月规范运作情况出具了跟踪报告。报告显示：公司较好地执行了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易决策制度》等规章制度。与此同时，平安证券还宣称公司的募投项目“循环经济型稻米精深加工生产线技改项目”并没有发生重大变化，但事实并非如此。

首先，万福生科并没有较好地执行相关规章制度。公司的内部控制体系存在重大缺陷，董事长龚永福与其妻子杨荣华并列公司第一大股东，共持有公司59.98%的股份，为公司实际控制人，独裁管理公司，致使财务总监等形同虚设；公司不采用现代企业制度，原本按规定设立的会计事务室、证券事务室等随后被合并或取消了。其次，在督导期内，万福生科的募投项目“循环经济型稻米精深加工生产线技改项目”已经长时间停工停产。可见，平安证券没有尽到应尽的督导责任，只是流于形式，严重失职，其在万福生科业绩造假事件中难辞其咎。

二、思考与建议

（一）提高IPO公司质量

目前，我国公司上市后业绩迅速“变脸”屡见不鲜。根据2012年三季报，2012年新上市公司有154家，其中55家前三季净利润同比下降，占比达35.71%。虽然上市公司业绩下滑可能受经济不景气或行业周期性的影响，但上市前业绩中的“水分”是造成业绩“变脸”的重要原因。因此，一方面，拟IPO的公司应严格按照证监会的规定办事，在招股说明书中属实陈述，不弄虚作假。同时，公司上市后应从保护投资者利益的角度出发，承担起维护我国证券市场稳定的责任，提高财务报表信息的相关性和可靠性。另一方面，市场上排队等候上市的企业越来越多，因此监管部门应开展排队企业专项检查，排除上市前业绩存在“水分”的公司。

（二）完善证监会监管机制

1. 加快改进政策制度

解决“荐而不保”的顽疾，需要改革保荐制度，完善监管机制。首先，在顶层制度设计上，要尽快启动《证券法》的修改工作，明确保荐人及保荐代表人的诚信义务，及其违反诚信义务的问责机制和问责通道，增强问责的可操作性和可诉性。其次，在证监会部门规章层面，应当进一步提高保荐代表人的门槛，建立失信行为的一票否决制，对于因品德不端收受商业贿赂等忠诚层面出现瑕疵而导致失信的，应当采取一票罚下的零容忍态度。最后，证监会应当尽快出台保荐人行为指引。

同以上政策相配套，应当借鉴国际上的做法，对保荐人及保荐人代表的监管应严格。对帮助拟上市公司过度包装甚至造假的保荐机构，监管部门必须旗

中国财政杂志社

冠昊生物高管减持的原因分析

余 苗 伊小婷

创业板为满足高成长型中小企业融资需求，构建多层次资本市场体系发挥了重要的作用。然而，随着创业板公司限售股的陆续解禁，公司高管纷纷选择减持甚至辞职进行套现。数据显示，2012年前10个月，有135家创业板公司遭到315名高管减持，共减持1.09亿股，套现总计21亿元。创业板公司高管集中、频繁减持的动因何在，如何规范愈演愈烈的套现行为？本文拟对广东冠昊生物科技股份有限公司（简称冠昊生物）高管减持、离职进行深入分析，以期从创业板上市公司和法规监管层面提出针对性的建议。

一、案例介绍

冠昊生物属于我国新型生物材料产业的高科技企业，主要从事再生医学材料及再生型医用植入器械研发、生产及销售。2011年7月6日，冠昊生物在深交所创业板上市，首次公开发行价格为18.2元/股。凭借高新技术企业的光环、良好的发展前景，以及在招股说明书中优良的业绩表现，冠昊生物上市后备受关注，公司股价一路攀高，仅两个月即突破80元大关，期间8次临时停牌，20次荣登龙虎榜，一度被视为A股市场上的“神话股”。2012年7月5日，冠昊生物发布《关于限售股解禁上市流通的提示性公告》，公告表示有约占公司总股本32.35%的限售股份将上市流通。

据深交所的诚信档案显示，在冠昊生物发布原始股东解禁的首日，公司董事关新的配偶睢天舒、副总经理张洪涛、董事卓福民的配偶何佩佩、证券事务代表赵军会、副总经理兼董秘赵文杰就迫不及待进行了减持，分别减持72万股、8.32万股、7.66万股、5万股和4.33万股，套现金额分别为2 475万元、286万元、263万元、172万元和149万元。2012年7月9日至11日，副总经理张洪涛通过二级市场又减持5.68万股，与此同时，冠昊生物的股价也呈现直线下跌，7月9日、10日连续跌停，解禁后短短5个交易日内股价下跌21.21%。2012年9月3日—9月7日，副总经理郭晓明的兄弟郭银军及卓福民的配偶郑佩佩分别又减持9万股和3.55万股。高管及其亲属的集体频繁减持，严重挫伤了投资者的信心。2012年10月29日，冠昊生物发布利好消息，披露公司承担建设的“再生型生物膜高技术产业化示范工程项目”进展情况，并称已收到各级政府对本项目的资助合计2190万元，公司股价微涨。然而仅隔一天，公司董事关新和副总经理郭晓明提交书面报告，请求辞职。虽然副总经理郭晓明仍担任公司再生医学工程产业研究院副院长职务，负责公司技术研究和产品开发指导工作，但由于其是冠昊生物的创始

帜鲜明，严格执法、严肃处理，用法治手段维护市场秩序。此前，对发生这类问题的保荐机构，监管部门多是采取罚款或警告等措施，罚款数额相对较少，基本没有违法成本。未来，监管部门应加大对其处罚力度，吊销其营业执照或暂停其营业执照1至2年。

2．强化保荐机构责任

近期，深交所发布了《保荐工作指引》和《保荐工作评价办法》，增加了保荐机构对信息披露质量较差的上市公司的现场检查、持续督导要求。目前，在上市公司的持续督导中，主要包括募集资金使用调查、每个季度一次的现场检查以及每半年度的学习等。此外，还应颁布相关规则将上市公司治理结构的规范、完善与保荐机构的保荐职责紧密相连，通过弹性保荐制度，突出保荐机构的督导作用。

（作者单位：中南财经政法大学会计学院）

责任编辑 陈利花

参考文献：

1．陈家洪．2011．创业板持续发展亟待制度创新．现代经济探讨，2

2．甘欢，刘益平．2012．创业板上市公司IPO过程中的盈余管理研究．财会月刊，14

3．梁建敏，吴江．2012．创业板公司IPO前后业绩变化及风险投资的影响．证券市场导报，4

4．王原．2011．创业板上市公司舆论监督热点现象分析．新闻知识，3

中国财政杂志社