

IPO财务舞弊手法分析及保荐风险防控措施

■ 开源证券股份有限公司 梁爱华 廖海华

IPO业务保荐风险控制的核心之一是防范财务欺诈上市。在保荐IPO业务过程中，财务舞弊一直是困扰保荐机构的一大问题，是保荐风险控制的关键所在。伴随着保荐机构保荐业务行政处罚案件的上升，现有的保荐业务内部质量控制、风险管理和尽职调查程序尚无法保证查出重大财务舞弊行为。面对这一挑战，保荐机构急需对IPO企业财务舞弊手法、高危行业、保荐机构保荐风险的主要原因等进行深入研究，在分析的基础上，制定有针对性的内部质量控制、风险管理措施和尽职调查程序，以有效识别、防范和控制保荐风险。

一、IPO典型财务舞弊手法分析及高危行业

（一）IPO典型财务舞弊手法

保荐制实施以来（2004年至今），中国证监会先后对10家IPO企业进行了行政处罚，结合美国反虚假财务报告委员会下属的发起人委员会发布的财务舞弊报告中所列的常见财务舞弊手法，将行政处罚决定书中认定的这10家企业采取的典型财务舞弊

手法（见表1）及IPO财务舞弊高危行业（见表2）统计分析如下：

从表1的统计中发现，不符合发行条件的IPO企业为达到上市的最终目的，主要通过虚构经济业务的方式实现收入、利润、资产的同步增长。此外为采取提前确认收入，少计提各项减值准备，虚减成本、费用的方式实现利润的增长或通过前移或后推成本、费用调节利润等非虚构经济业务方式进行财务舞弊。10家企业中有8家主要采用虚构经济业务方式、2家采用非虚构经济业务的方式进行财务舞弊。其中，在主要采用虚构经济业务方式的8家企业中，有4家同时采用了非虚构经济业务的方式少计提各项减值准备，虚减成本、费用。

1. 虚构经济业务方式

采取虚构经济业务方式进行财务舞弊，技术上须保持虚构经济业务的业务流程、财务流程的匹配。一方面，根据会计等式，财务舞弊产生的收入、成本、费用、资产等会计要素之间需要保持平衡；另一方面，虚构经济业务需要有虚构的业务流、现金流、资产进行匹配。8家企业中有7家采用

表1: IPO典型财务舞弊手法

典型财务舞弊手法	涉及家数 (共10家)	占比	涉及的企业
(1) 虚构经济业务的方式			
虚增收入			
虚构合同	7	70%*	科大创新、绿大地、新大地、万福生科、天丰节能、海联讯、天能科技
通过现有客户的名义虚构合同	4	40%	科大创新、新大地、海联讯、天能科技
通过虚构客户的方式虚构合同,同时对关联方关系及其关联交易进行隐瞒	4	40%	绿大地、天丰节能、万福生科、新大地
虚增合同销售单价	1	10%	振隆特产
小计	8	80%	
虚增资产			
通过股东及其关联方垫资、借款、财政补贴等虚构销售回款,伪造银行对账单等虚增银行存款	5	50%	科大创新、新大地、海联讯、天能科技、天丰节能
虚增预付账款、在建工程、固定资产、无形资产	4	40%	绿大地、新大地、万福生科、天丰节能
通过自有资金体外循环	3	30%	绿大地、新大地、万福生科
虚构采购进口设备等虚增固定资产与在建工程	1	10%	天丰节能
虚增应收账款	1	10%	振隆特产
虚增存货	1	10%	振隆特产
小计	11	110%**	
(2) 非虚构经济业务的方式			
提前确认收入			
提前确认收入	1	10%	登云股份
虚增资产			
虚增银行存款	1	10%	欣泰电气
少计提各项减值准备	3	30%	绿大地、振隆特产、欣泰电气
小计	4	40%	
虚减成本、费用			
少计、少结转成本	3	30%	新大地、振隆特产、登云股份
虚减费用	2	20%	科大创新、登云股份
前移或后推成本、费用	1	10%	新大地
小计	9	60%	

资料来源:中国证监会官网。

*新大地同时通过虚构和真实的客户虚构合同虚增销售收入。

**虚构经济业务方式下虚增资产占比为110%的原因为:有3家公司分别采取了两种方式虚增资产。

虚构合同、1家采用虚增合同销售单价的方式虚增收入和利润,然后通过虚增不同资产的方式消化虚增的利润。

(1) 为实现虚增收入、利润的目标,采用最多的方法为通过虚构合同的方式虚增收入、利润。其中,4家以现有客户的名义虚构合同,主要表现为通过虚构销售合同、工程合同、收货证明、验收单据、项目结算书等伪造虚交易。如天能科技通过伪造工程项目结算书、销售回款的方式虚构工程项目收入;科大创新通过所属的分公司虚构销售合同。4家通过虚构客户的方式虚构合同,主要表现为通过关联方虚构客户,同时隐瞒关联方关系和关联交易的方式虚构合同。如天丰节能和新大地分别通过虚构多家公司客户、自然人客户的方式虚增销售收入;同时,对关联方关系和关联交易进行隐瞒。除此之外,振隆特产则采用虚增合同单价的方式虚增出口销售收入。

(2) 为消化虚增的利润,虚增资产的方式主要包括以下几种:

采用最多的方法为虚增银行存款。8家企业中5家通过股东及其关联方垫资、借款、财政补贴等虚构销售回款,伪造银行对账单等虚增银行存款,消化虚增的利润。如新大地通过关联方借款、自有资金、财政补贴虚构销售回款虚增银行存款;天丰节能通过伪造银行对账单虚增银行存款。

其次为虚增预付账款、在建工程、固定资产、无形资产。4家通过虚增预付账款、在建工程、固定资产和无形资产伪造、虚构业务资金流。其中,3家企业通过自有资金体外循环的方式虚增收入、利润,即通过关联方实现自有资金体外循环,伪造

资金流，从而达到虚增收入、利润的同时消化虚增利润的目的。如绿大地通过资金体外循环的方式，编造所需要的财务数据，以土地款、灌溉系统工程款等各种名义转出资金，利用控制的关联公司或员工名义开立的账户流转资金，通过“采购-销售”的循环，无限虚增销售收入；新大地以对外支付工程款的名义虚增在建工程和固定资产；万福生科以预付工程设备款的方式虚增在建工程；1家公司通过虚构采购进口设备等虚增固定资产与在建工程，即天丰节能以虚构向台湾和意大利采购机器设备的方式虚增固定资产。

虚增应收账款和存货，主要为振隆特产在虚增收入的同时虚增应收账款，同时通过调高投入产出比率的方式虚增存货。

2. 非虚构经济业务方式

除虚构经济业务方式外，不符合发行条件的IPO企业通常会采用提前确认收入、虚增银行存款、少计提各项减值准备、少计、少结转成本、虚减费用和前移或后推成本费用的方法，实现虚增IPO不同申报期间收入、虚减成本和费用的目的。其中，采用最多的方法为少计提各项减值准备和少计、少结转成本。如绿大地未充分计提存货跌价准备和无形资产减值准备，振隆特产少计提存货跌价准备，欣泰电气通过使用自有资金、外部借款或伪造银行单据的方式虚构应收账款的收回，虚减应收账款，进而少计提坏账准备。此外，新大地和海联讯通过前移或后推成本费用操纵不同申报期间财务信息；登云股份则提前确认了收入，并通过外部借款、使用自有资金或伪造银行单据的方式虚构应收账款的收回。

需要特别说明的是，虚构经济业务方式的财务舞弊为目前采用最多的财务舞弊手法，是系统性的管理层舞弊，舞弊过程中注重虚构经济业务流、资金流和财务指标之间的匹配和逻辑关系，很难通过分析性复核程序发现其财务状况的不合理之处，给保荐机构的尽职调查带来一定的挑战。

(二) IPO财务舞弊高危行业

从中国证监会公布的行政处罚案件来看，IPO企业财务舞弊高危行业集中在农业、建筑、计算机软件、通信、电气机械和器材及汽车制造业。

表2: IPO财务舞弊高危行业

序号	财务舞弊高危行业	被行政处罚IPO企业数	被行政处罚IPO企业	主要财务舞弊手法分类
1	农副食品加工业、农、林、牧、渔服务业	4	绿大地、新大地、万福生科、振隆特产	虚构经济业务的方式
2	建筑业	2	天丰节能、天能科技*	虚构经济业务的方式
3	计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业	2	科大创新、海联讯	虚构经济业务的方式
4	电气机械和器材制造业、汽车制造业	2	登云股份**、欣泰电气***	非虚构经济业务的方式

资料来源：中国证监会官网。

*根据行政处罚决定书，天能科技被行政处罚事项发生在光伏产品设施安装工程项目上，收入按照《企业会计准则第15号——建造合同》的规定予以确认，为方便分析，本处从财务舞弊高危行业角度，将天能科技归类为建筑业。

**登云股份所属行业为汽车制造业，根据行政处罚决定书，其财务舞弊手法为通过提前确认收入、少计、少结转成本和虚减费用的方式虚增收入和利润，不属于虚构经济业务方式的财务舞弊行为。

***欣泰电气所属行业为电气机械和器材制造业，根据行政处罚决定书，其财务舞弊手法为通过使用自有资金、外部借款或伪造银行单据的方式虚构应收账款的收回，在会计期末冲减应收款项（在下一会计期初予以冲回），少计提坏账准备，不属于虚构经济业务方式的财务舞弊行为。

在表2所列的财务舞弊高危行业中，农业、建筑、计算机软件、通信企业主要通过虚构经济业务的方式进行财务舞弊，而电气机械和器材及汽车制造业则采用非虚构经济业务的方式进行财务舞弊。在分析行政处罚决定书关于这些公司财务舞弊事实认定过程中可以发现，农业、建筑、计算机软件和通信业成为虚构经济业务方式财务舞弊高危行业，与这些行业的经济业务特征密切相关。

行政处罚案件中涉及最多的为农业企业，如绿大地、新大地、万福生科、振隆特产接连出现财务舞弊，其经济业务特征集中表现为：供应商或客户大部分为自然人；存货中生物性资产盘点难度大，难以准确计量；原材料采购或产品销售（包括运输费用）多采用现金结算方式，采购和销售环节内部控制薄弱，同时发票的取得和使用不规范；享受多环节的税收优惠，包括流转税和企业所得税，甚至符合条件的产品相关流转税全额减免。

建筑和通信业IPO公司，存货主要为工程施工成本，申报期内的收入和利润规模依赖于主要工程项目的完工情况，收入确认取决于主要工程项目阶段性关键节点的完成和验收。同时，在收入确认方法上，主要使用完工百分比法来确认，这种收入确认方法很大程度上依赖于企业内部控制和专业判断，客观上存在一定的调节空间。

计算机软件类IPO企业财务舞弊的原因，从其行业本身的经济业务特征来看，一是软件产品生产环节相对简单，主要为软件嵌入、元器件组装等，成本的构成以研发费用为主；二是软件收入与成本没有直接对应的配比关系，更多地取决于研发费用的发生额；软件产品的研发和销售享受较多的税收优惠，这些经济业务特征导致计算机软件企业容易产生财务舞弊。

通过以上分析可以看出，这几个行业本身具有系统性财务舞弊的天然条件，财务舞弊可操作性和隐蔽性强，不容易被识别，这也是被行政处罚的采用虚构经济业务方式进行财务舞弊的8家IPO企业均属于这些行业的内在原因。

二、保荐机构保荐风险的主要原因

中国证监会在对IPO企业出具行政处罚决定书的同时，针对相应保荐机构亦出具了行政处罚决定书，处罚原因包括未尽职责履责和内部控制与风险管理存在缺陷两大类。现将中国证监会针对保荐机构出具的行政处罚原因与涉及的保荐机构数量（见表3）统计如下：

表3：保荐机构保荐风险的主要原因	
保荐机构保荐风险的主要原因	涉及的保荐机构数量
未尽职责履责	
未对发行人主要供应商和客户的身份以及购销合同及金额的真实性进行尽职核查	5
未对主要客户、供应商、银行存款账户独立实施函证	5
未对主要客户、境外客户进行充分的实地访谈	4
未重点核查大额货币资金的流入和流出	3
未对毛利率、产能利用率、用电量异常等情况予以关注和有效分析	3
未对期末销售收入异常增长的情况予以核查	2
未关注并审慎核查发行人期末收到销售款项期后不正常流出的情况	2
未对有关关联关系予以足够关注和充分核查，对关联交易非关联化的调查流于形式	2
未能审核核查土地使用权、固定资产、在建工程的真实性	2
未能独立从第三方获取核心证据	2
未对发行人的实际业务及各报告期内财务数据履行审慎核查义务	2
未审慎核查其他中介机构出具的专业意见	2
未勤勉尽责地实地抽盘大额存货	1
未按照《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》的相关要求对现金交易给予充分关注	1
内部控制与风险管理存在缺陷	
保荐机构内部质量控制和风险管理存在问题	2*
资料来源：中国证监会官网。 *平安证券因海联讯IPO项目和万福生科IPO项目两次受到中国证监会行政处罚。	

(一) 未尽职责履责

从表3可以看出，保荐机构被处罚的原因主要集中在未尽职责履责方面，主要表现为必要的尽职调查程序缺失，部分已经执行的尽职调查程序走过

场，没有保持应有的执业谨慎。

保荐机构未尽职履责事实认定中最多的是未对发行人主要供应商和客户身份以及购销合同及金额的真实性进行尽职核查和未对主要客户、供应商、银行存款账户独立实施函证，各发生5次，分别涉及5家保荐机构。如未按规定对新大地2009年度销售前十大客户中的两个主要客户销售金额的真实性进行审慎核查，从而未能发现当年新大地向其虚假销售的事实。未对天丰节能2010年和2011年前十大主要客户独立发放函证，导致未能发现天丰节能报告期内虚构客户、虚增收入的行为。

其次，是未对主要客户、境外客户进行充分的实地访谈4次，涉及4家保荐机构。如对振隆特产境外客户走访不充分，仅在2011年11月至12月期间现场走访了荷兰的8家客户，销售额合计占振隆特产2012年外销收入的28.12%、2013年外销收入的22.47%、2014年外销收入的22.32%，未对2012—2014年境外客户进行实地访谈。

另外，未重点核查大额货币资金的流入和流出及未对毛利率、产能利用率、用电量异常等情况予以关注，各发生3次，分别涉及3家保荐机构；未对期末销售收入异常增长的情况予以核查，未关注并审慎核查发行人期末收到销售款项后不正常流出，未对有关关联关系予以足够关注和充分核查，未对土地使用权、固定资产、在建工程进行核实，未能独立从第三方获取核心证据等7项未尽职履责事项各发生2次，分别涉及2家保荐机构；未勤勉尽责地实地抽盘大额存货和未对现金交易给予充分关注各发生1次，分别涉及1家保荐机构。

上述关于保荐机构未尽职履责的各项事实认定，突出反映了保荐机构在尽职调查方面确实存在较严重的缺陷，在执业过程中未能在勤勉尽责的基础上进行审核核查，未有效执行部分关键核查程序以获取充分的尽职调查证据，未对风险较高的行业与公司业务领域充分执行有针对性的尽职调查程序，重要事项核查不到位，工作底稿不完善。

（二）内部质量控制与风险管理缺陷

保荐机构内部质量控制与风险管理缺陷共发生2次，涉及1家保荐机构，主要表现为保荐机构虽然在形式上已按照法律法规规定建立了保荐业务和质量控制制度，但实际上保荐业务流程的相关环节缺乏有效的制约和监督，保荐业务和质量控制制度未能得到有效执行，再加上内部质量控制和风险管理投入资源有限、保荐机构绩效分配机制和激励与约束失衡等种种因素制约，保荐机构的内部控制机制无法发挥应有的功效，没有形成有效的内部质量控制和风险防范措施。

三、保荐业务风险防控措施

为进一步提高保荐业务质量，有效识别、防范和控制保荐业务风险，结合上面的总结分析，保荐机构需要从以下几个方面入手：

（一）加强保荐业务风险防范意识，优化完善保荐业务质量控制和风险防范体系，严格保荐业务风险管控

保荐机构应加强保荐业务风险防范意识，优化完善保荐业务质量控制和风险防范体系，严格按照法律法规、规章及其他规范性文件、行业规范和自

律规则及保荐机构内部规章制度开展保荐业务，建立健全和严格执行保荐业务和质量控制制度、工作流程和操作规程，形成有效的保荐业务执行、决策和监督机制，切实保证保荐业务人员诚实守信、勤勉尽责，避免保荐项目执行过程失控，防范保荐业务风险。

保荐业务团队是项目的第一责任人，也是项目的源头和项目风险的第一道防线，保荐业务部门应确保为保荐项目委派足够的具有相关专业知识和项目经验和履职能力的保荐业务人员，只有从源头上增强了保荐业务风险和责任意识，保证了保荐项目的执业质量，才能从根本上杜绝可能出现的保荐风险事件的发生。

保荐机构从事保荐业务应当严格内部风险控制，重点须建立健全保荐项目质量和风险评价、遴选体系，明确立项标准，针对风险较高的行业与公司及业务层面的高风险领域项目，提高立项门槛，慎重选择和推荐企业，严格筛选把关。严格按照《证券公司投资银行类业务内部控制指引》的规定，根据不同类型保荐项目所属行业和风险特性，有针对性地建立尽职调查制度，规范保荐业务人员在实施尽职调查过程中的行为，确保保荐业务人员勤勉尽责地履行尽职调查程序，充分识别和评估拟IPO企业的经营、财务情况及其存在的风险和问題，提高保荐业务质量。同时，完善保荐人先行赔付风险控制措施，加强对保荐业务的项目管理、质量控制、合规与风险管理，强化保荐项目招股说明书验证及质量控制现场核查工作，形成对保荐业务全过程、全方位管理组合拳，从保荐业务过程管理

和控制中防范和杜绝保荐风险。

（二）尽职调查应对措施

针对行政处罚决定书对保荐机构未尽履职的事实认定，结合保荐项目所属行业和风险特征，保荐业务人员应当执行更加有针对性的尽职调查程序。

在严格按照保荐业务尽职调查指引等监管规定执行尽职调查程序的同时，保荐业务人员应进一步增强责任意识，充分发挥专业把关作用。在执业过程中，应充分了解相关行业的潜在风险，结合发行人所属行业的业务特征、行业发展状况、发行人在行业中的地位、诚信和规范运作、总体经营情况、关联关系和关联交易等非财务信息及本文第一部分梳理统计的典型财务舞弊手法涉及的关键财务数据和资料，对发行人财务信息的真实性进行有针对性的分析性复核，充分识别和评估可能存在的保荐风险。

在分析和评估的基础上，执行更加有针对性的尽职调查程序，有效执行关键的核查程序并获取充分的尽职调查证据。财务信息层面，重点加强以下方面的审慎核查工作，包括但不限于：（1）对发行人主要供应商和客户的身份和购销合同及金额的真实性进行充分核查和实地走访，对出口销售收入实施有效的核查程序；（2）对主要客户、供应商实施独立函证；（3）对期末销售收入异常增长及期末收到销售款项期后不正常流出的情况予以审慎核查；（4）全面深入核查发行人的关联关系，对关联交易非关联化实施有效的核查；（5）重点核查货币资金的流入和流出；（6）按照《关于进一

步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》的相关要求对现金交易给予充分关注和审慎核查；（7）对发行人毛利率、产能利用率、用电量异常等情况予以充分关注，在分析性复核的基础上，对涉及的循环执行有针对性的核查程序；（8）勤勉尽责地实地抽盘大额存货；（9）对土地使用权、固定资产、在建工程进行实质性核查程序；（10）独立从第三方获取核心证据；（11）审慎核查其他中介机构出具的专业意见等，确保必要的尽职调查程序核查到位，已经执行的尽职调查程序不存在“走过场”的情形。

（三）质量控制应对措施

针对保荐机构内部质量控制和风险管理缺陷，保荐机构必须进一步建立健全保荐业务质量管理和风险控制制度、操作规范和内部监督检查体系，强化保荐业务的风险识别、评价和管理，以确保对保荐业务质量和风险进行有效控制。保荐机构必须推动实施保荐项目全流程、各环节的动态跟踪和管理，最大程度前置风险控制工作，严格履行对保荐

项目质量控制和事中风险管理职责，对项目全程有效内控，夯实保荐项目基础，提高保荐项目质量。

保荐业务专业性较强，发行人财务舞弊隐蔽性强。质量控制部门作为保荐业务系统内的技术支持和监督审核部门，保荐机构应为其配备更多业务精干、审核经验丰富、履职能力强的专业人员，独立开展保荐业务内部质量控制工作，才能有效发现和控制潜在的各种保荐业务风险。

强化信息披露文件制作、尽职调查、工作底稿三位一体的验证工作要求，提交内部审核及公司内核的招股说明书必须完成验证稿，确保所有披露信息能够得到工作底稿的验证支持。同时，强化保荐业务的质量控制复核工作，需要特别关注高风险行业公司、复杂交易及重大事项尽职调查结论的恰当性。健全质量控制、内核反馈意见跟踪落实机制，夯实复核工作质量，加强合规监督问责，要求复核人员既要提出有针对性的问题，更要跟踪问题的落实和解决，真正有效监督项目尽职调查质量，发现并应对保荐业务风险。SAC

参考文献：

- [1] 叶钦华. 关于IPO财务舞弊识别的一些思考[J]. 财务与会计, 2017 (14): 71-72.
- [2] 崔晓莉, 武磊. 万福生科财务造假案例分析及启示[J]. 现代商贸工业, 2013 (15): 151-152.
- [3] 梁箫. IPO过程中报表粉饰动因、手段及防范措施探析[J]. 现代商贸工业, 2013 (12): 112-113.
- [4] 王甜甜. 浅析农业类上市公司审计失败案例——以蓝田股份、绿大地、万福生科为例[J]. 商业会计, 2015 (9): 113-115.
- [5] 应里孟, 阳杰渊. 基于财务舞弊GONE理论的新大地财务造假动机案例分析及审计启示[J]. 商业会计, 2016 (9): 14-17.