
案例名称：步森股份与康华农业重大资产重组过程中财务舞弊行为分析

专业领域/方向：财务管理

适应课程：《财务分析》

选用课程：《财务分析》

编写目的：本案例旨在引导学员进一步关注重大资产重组中财务舞弊的成因与方式。根据本案例资料，一方面，学员可以进一步判断财务舞弊的手段；另一方面，学员可以熟悉并购重组中企业可能存在的风险以及如何规避此类问题，增加对借壳上市的了解，拓宽对企业合并重组相关问题的研究思路。

知识点：重大资产重组、财务舞弊、借壳上市

关键词：步森股份、康华农业、重大资产重组、财务舞弊、借壳上市

中文摘要：近年来，随着股市的不断发展，企业的融资方式日趋多样化，越来越多的企业选择以资产重组的方式来扩大资产规模。另一方面，我国资本市场上各类财务舞弊事件层出不穷，随着监管力度的加强，越来越多的财务舞弊行为趋向隐蔽化，如有为了谋求利益而进行的内幕交易，为再融资或资产重组的利润操纵，或非上市公司借壳重组寻求上市通道。本案例以步森重组并购康华农业为案例，拟从步森股份的视角探讨财务舞弊行为。针对上市公司“任性”重组，违背“借壳”规则的一系列行为进行分析，并对此类上市方式的影响以及未来监管进行探讨。

英文摘要：In recent years, with the continuous development of the stock market, the financing methods of enterprises become increasingly diversified, and more and more enterprises choose to expand the scale of assets by means of asset restructuring. On the other hand, in China's capital market, various of financial fraud violations emerge continuously, With the

strengthening of supervision, more and more financial fraud behavior tends to be hidden, there is insider trading for the sake of profit, profit manipulation by asset restructuring, This paper takes the example of Busen acquiring Kanghua, and aims "capricious" restructuring of the listed companies, analyzed a series of actions against the "backdoor" rules, and the effect of such listed method and future regulatory have been discussed .

中国专业学位教学案例中心

步森股份与康华农业重大资产重组 过程中财务舞弊行为分析

一、案例背景

重大资产重组是指上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。重大资产重组是上市公司调整业务、实现战略目标的重要途径，在整合市场资源、优化资源配置、提升公司绩效、推动国企改革、促进产业结构升级等方面发挥了积极作用。

近年来，中国资本市场上重大资产重组风起云涌、日渐频繁，重大资产重组数量和金额均大幅上升。2009 年仅发生 34 起重大资产重组，交易金额 759 亿元；而到了 2014 年，重大资产重组的数量和金额已快速飙升到 239 起和 6913 亿元。由于交易金额大、涉及面广，对公司的生产经营影响深远，甚至能改变公司的发展轨迹。因此，重大资产重组这类重要信息往往会对相关公司证券的市场价格产生重大影响，“上市公司实施重大资产重组，有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”这是 2008 年的《管理办法》（2011 年、2014 年修订）上市公司重大资产重组信息披露的原则。

但是实践中，重大资产重组信息披露不规范现象突出，投资信息严重不对称，虚假信息披露影响恶劣。其信息披露内容不真实已导致投资者利益遭受无理受损。“每一次虚假财务报告的曝光都给投资者的信心带来沉重打击，而投资者对财务报表真实性、公允性的信心是证券市场有效运作的关键”。

财务舞弊是指舞弊人采用财务欺诈等违法违规手段来谋取自身利益，从而损害他人利益的行为。从财务舞弊的实现手段来看，它可以区分为侵吞资产和做出欺诈性财务报告两大类。前者是指组织内的成员为谋取自身利益，采用财务欺诈等违法违规手段使组织利益遭受损害的不正当行为，而后者是指管理层违反现有

会计规范，蓄意错误呈报、遗漏财务报告中应予披露的内容，或提供虚假会计信息。频繁发生的上市公司财务舞弊案件，不仅严重威胁着财务报告的质量，而且极大地侵害了投资者的权益，严重扰乱了我国的证券市场，已经引起了政府、投资者、社会公众以及会计界等各方面人士的强烈关注，使其在一定意义上超越了会计范畴，而演变为一个备受关注的社会问题。

本案例中步森股份于 2014 年 8 月 22 日公告了《重大资产重组报告书（草案）》，其中披露了重组对象康华农业 2011 年至 2014 年 4 月 30 日期间主要财务数据，包括资产负债表主要数据、利润表主要数据、现金流量表主要数据以及主要客户销售情况。而康华农业主要财务数据中，资产和营业收入均存在虚假记载。尽管双方后来终止了此次重大资产重组，但违法违规事实也造成，对投资者信心又是一次严重的打击。

因在重大资产重组中恶意造假并虚假信息披露，康华农业被证监会责令改正，给予警告，并处以顶格罚款 60 万元。多名相关责任人遭处罚。步森股份也被处罚 30 万元，相关责任人被罚。

二、案例简介

（一）公司概况

步森股份创办于 1985 年，注册资本达到 14001 万元，总资产将近 20 亿，法定代表人为陈建飞。是集服装研发、设计、制造和销售于一体的大型服饰企业。步森服饰集中国名牌、中国驰名商标、国家免检、中国最居竞争力品牌等八大国家级荣誉于一身，并于 2011 年在深圳证券交易所上市。形成了以男装品牌运营为核心的垂直产业链，凭借全球同步的产品研发理念与着眼未来的品牌战略，实现了品牌化与国际化同步的跨越性发展。步森所处的纺织服装行业属于完全竞争性行业，尤其是近年来，男装行业打折促销更加频繁、各项成本持续上升，网购的快速发展，国外服装品牌不断涌入，进一步增加了公司的经营压力。随着服装个性化、时尚化的不断前行，人才缺口也越来越大。加上越来越多的服装企业热衷于电商以及 O2O，竞争压力进一步加大。受国内宏观经济影响以及行业的持续低迷，造成了公司经营业绩大幅度下降，库存也增长明显。重大资产重组的同时期 2011 年-2014 年 4 月 30 日销售净利率分别为 7.39%、6.15%、0.89%、-19.67%，

不景气的行业环境加上不理想的公司业绩让步森股份逐渐沦为“壳资源”。

本次重大资产重组的另一方康华农业，其前身是2008年注册成立的广西康华生态农业种植发展有限公司，法定代表人杜志，2011年改制为股份有限公司，注册资金1亿元，总部位于广西桂林，拥有员工500多人。主要从事优质水稻等农作物生态化、规模化、标准化种植以及自产优质稻谷等农产品销售，康华农业于2010年11月和2012年2月先后被桂林市人民政府和广西壮族自治区人民政府评为“桂林市农业产业化重点龙头企业”和“广西壮族自治区农业产业化重点龙头企业”；2011年被广西壮族自治区科学技术厅和农业厅分别认定为“广西壮族自治区农业标准化生产技术示范基地”和“广西壮族自治区无公害稻谷生产基地”，同年入选“2011中国成长型中小企业100强”，目前拥有有机水稻基地1万余亩，绿色水稻基地2万余亩，无公害水稻基地6万余亩，年产优质水稻7万多吨，是广西规模较大的生态农业种植公司。

（二）事件始末

2014年5月14日，步森股份开始与康华农业董事长兼总经理李艳接触，协商与康华农业重组事宜。

2014年5月29日，步森股份与李艳签订《浙江步森服饰股份有限公司与广西康华农业股份有限公司股东资产置换及发行股份购买资产的意向协议》。

2014年8月20日，步森股份第三届董事会第二十四次会议，审议通过《关于公司进行重大资产重组的议案》等19项议案。

2014年8月22日，步森股份公告资产重组预案，拟通过重大资产置换，资产出售，发行股份购买资产，发行股份募集配套资金等一系列交易，实现康华农业借壳上市。

2014年8月25日，和讯网发布《关于康华农业借壳步森股份造假手法的揭露》

2014年9月15日，新京报发表文章《康华农业13万亩“流转土地”调查》对公布的13.25万亩“流转土地”存在疑问。

2014年10月27日，步森股份公告称，证监会要求步森股份就相关问题进行书面说明和解释，并在30日内提交书面回复意见。

2014年11月27日，步森股份宣布终止上述资产重组，理由是步森与康华存在分歧。

2015年5月14日，康华农业发布公告称，公司在5月12号接到证监会就步森并购康华农业事项立案调查的通知。

2015年10月8日，步森股份发布公告称，公司在2015年9月29日收到证监会的《行政处罚事先告知书》，拟对步森股份处以30万元罚款。

2016年3月1日，步森股份收到中国证监会《行政处分决定书》，对步森股份处以30万元罚款，对王建军（步森股份董事长）给予警告，并处以5万元罚款，并对相关人员进行警告。但对立信会计师事务所等审计机构和评价机构是否采取处罚不得知。

2016年4月22日，康华农业被证监会顶格处罚60万元罚款，并对李艳（康华农业董事长，总经理）等相关人士处以罚款。

2017年1月9日，责令爱建证券（重大资产重组项目独立财务顾问）改正违法行为，并处以30万元罚款；对王建辉、彭娟娟（主办人）给予警告，并分别处以10万元罚款。

2017年5月23日，没收立信事务所业务收入45万元，并处以45万元罚款、对王云成、肖常和给予警告，并分别处以6万元罚款。

三、步森股份与康华农业的财务舞弊行为透视

借壳上市(Back Door Listing)通常是指一家非上市公司及其控股股东，通过并购重组将这家非上市公司或其核心资产注入一家市值相对较低的已上市公司，在并购重组之前或同时，非上市公司的控股股东取得已上市公司一定的控股权。与非上市公司相比，上市公司可以在证券市场上大规模筹集资金，以此促进公司的快速增长。在我国，因证券市场发展时间较短，众多非上市企业有庞大的上市需求，但IPO通道有限；同时，证券市场亦存在一批有“保牌”压力的上市公司急需注入盈利性资产，这为借壳上市提供了动力和条件。因此，企业往往通过借壳上市这一手段取得上市公司的上市资格这一相对“稀有资源”。同时借壳上市作为企业实现资产证券化的手段，有效的补充了证券市场上市渠道单一的难题，通过借壳上市也改善上市公司经营状况，实现上市公司绩差资产的退出。但是，借壳上市也容易带来内幕交易泛滥、扭曲市场价格机制等问题。

我国证券市场目前的发行制度是核准制，企业上市需排队和审核，所需时间

较长。为了节约时间，更倾向于借壳上市。借壳上市在特定阶段对现行IPO发行上市机制起到补充作用，但同时也带来内幕交易、扭曲市场估值体系、财务舞弊等诸多问题。稀缺的上市公司壳资源成了借壳企业的高额成本，却是卖壳公司的巨大收益，而证券市场“炒壳”现象则降低了市场资源配置的效率。

（三）矫饰伪行，花式卖壳，步森股份重组道阻且漫长

1、涉嫌信息披露违法违规

“上市公司实施重大资产重组，有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”。步森股份在重组前没有仔细核查康华农业的情况，未及时发现康华农业的财务舞弊行为。由于信息披露不全面，不准确，对投资者的投资决策产生了严重的不利影响。

（1）负责人有内幕交易嫌疑，而且董事会成员失职

在证监会披露的处罚公告中不难发现，步森股份在进行重组之前对于借壳方的信息披露核查存在很大的责任。步森负责人多次与康华农业负责人李艳达成协议，制定重组方案，一直到2014年8月披露财报也没有了发现问题。接受调查时当事人潘亚岚提出申辩，认为曾经提供的董事会前书面沟通函系对注入资产康华农业的评估假设前提提出合理性质疑，但是查证并未涉及本案相关的资产、营业收入等虚假财务信息。相关负责人声称在董事会上对康华农业的业绩表现提出质疑，并得到了相关中介机构的答复，皆没有证据支持，所以负责人未能作为独立董事勤勉尽责。

（2）步森股份并购重组显得很“任性”。

身处服装业的步森股份因业绩陷于连续亏损，企业希望寻求资产重组来寻求出路。2014年8月，步森股份公布了与康华农业的资产重组方案。然而，当时康华农业40多亿元的估价以及其耕地数据（一半资产造假，13万亩土地不翼而飞）遭到了市场质疑。2014年11月，步森股份因为控股股东步森集团在股东大会通过重组方案之后但是与康华农业及其股东产生分歧，最终停止了资产重组。

2015年2月，步森股份又面临停牌。之后私募机构-睿鸷资产加入，公司也开始了第二次重组。到2015年5月5日，睿鸷资产已经得到29.86%股权正式成为步森股份公司控股股东。然而因为康华农业借壳中，步森股份涉嫌信息披露违

法违规，按照要求暂停下来接受调查。

2015年6月29日，步森股份对外宣布因为新的重组交易标的企业考虑到上市公司承诺的重组期限将至，同时立案调查尚未结束，故决定退出本次重组。步森股份的重组努力再次被迫终止。

2016年7月18日，步森股份宣布与优信拍（北京）信息科技有限公司的重组终止，重组失败。8月17日晚间，步森股份连发3份公告，从公告披露的信息来看，步森股份实际控制人或将发生变更。据公告披露，星河赢用与拉萨星灼拟以10.12亿元的价格受让上市公司控股股东睿鹭资产95.02%的股权。睿鹭资产仍为步森股份第一大股东，占步森股份29.86%的股份，而作为星河赢用与拉萨星灼的实际控制人徐茂栋，成为上市公司实际控制人。

2017年4月，步森股份再次开始筹划重组，但在9月29日晚间，公司宣告终止此前筹划的收购第三方支付和金融科技信息服务资产的重组事项。

（二）瞒天过海，借壳终卡壳，康华农业财务舞弊，害人终害己

在决定借壳步森股份前，康华农业曾寄希望于IPO。并于2012年6月提交IPO申请，2014年4月撤回。在终止IPO一个月后，步森股份就停牌传出资产重组的消息。9月9日，步森股份临时股东大会批准了资产重组协议。

康华农业2011-2014年这三年又一期的时间年财务报表包括虚增银行存款（见表1）、虚增应收账款（见表2）分别虚增资产204,451,195.14元、339,713,667.53元、470,469,226.00元、503,309,782.17元，占当期总资产的47.54%、53.91%、52.87%、53.00%。康华农业财务报表虚增营业收入147,524,498.58元、183,114,299.70元、238,408,819.30元、41,289,583.20元，占康华农业当期披露营业收入的34.89%、36.90%、42.62%、44.25%（见表3）。

表1 康华农业2011-2014年虚增银行存款情况表

年份	2011	2012	2013	2014.4.30
披露数据	164,614,733.71	310,929,797.69	421,070,391.27	498,577,875.88
实际数据	665,799.21	1,224,830.36	2,471,400.47	542,971.71
虚增数据	163,948,934.50	309,704,967.33	418,598,990.80	498,034,904.17

表2 康华农业2011-2014年虚增应收账款情况表

年份	2011	2012	2013	2014.4.30
----	------	------	------	-----------

桂林绿苑米业	4,550,208.73	6,124,962.60	17,898,872.20	2,454,208.00
佛山穗丰园	6,373,113.98	7,933,519.90	6,308,573.60	
佛山有米源	9,514,421.60	2,124,140.00	6,221,305.00	1,124,800.00
广州穗港	3,900,226.30	1108765.6	1829307.6	638000
三亚金稻谷	-	1,762,182.00	2,007,900.00	-
广西万里		889,915.00	776,000	
中山聚丰园	9,158,982.97	5,785,320.20	11,799,168.00	
江门粮食	40520060.64	26156800.2	51870235.2	5274878
合计	74,017,014.22	51,885,605.50	98,711,361.60	9,491,886.00

表 3 2011-2014 年康华农业虚增营业收入情况表

年份	2011	2012	2013	2014.4.30
佛山有米源	37,520,729.44	30,755,344.10	49,562,591.60	4,464,000.00
佛山穗丰园	35,669,222.14	41,470,725.30	33,125,229.60	
绿苑米业	25,227,098.30	44,857,394.40	57,188,392.60	6,480,240.00
江门粮食	24,455,809.80	38,593,983.60	55,464,262.60	8,069,170.00
广州穗港	12,583,505.90	15,427,894.50	30,864,445.90	7,023,760.00
广西万里	12,068,133.00	12,008,957.80	12,203,897.00	9,579,332.00
肇庆穗丰源				5,673,081.20
合计	147,524,498.58	183,114,299.70	238,408,819.30	41,289,583.20
占当期披露营业收入的比重	34.89%	36.90%	42.62%	44.25%

2008年8月成立后,康华农业在5个月内共流转了7.68万亩的土地,2009年和2010年每年流转的土地为2.72万亩和2.03万亩。之后,流转的土地数量下降,2011年为3168亩,2013年为5055亩(见表4)。康华农业宣称,其流转的土地,全部是和农民签订了15-20年的长期承包经营权的合同,并通过在村委会设立银行账户的方式,每两年或每五年的第一年支付土地流转金一次。新京报记者走访广西多地,实地探访了康华农业宣称的涉及土地流转乡村,发现康华农业实际流转的土地远远少于其公告的13.25万亩,而且租金水平及支付方式也与其描述的不符。

表 4 2008-2013 年康华农业虚假的土地流转记录

年份	2008	2009	2010	2011	2013	合计
土流地转数(亩)	76800	27200	20300	3168	5055	132523

(三) 私利作祟，第三方未能勤勉尽责

《证券法》第一百七十三条有关“证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证”。

立信事务所审计未发现康华农业三年又一期财务报表错报总体情况；虚构核实函证对象收件地址的审计程序，未能发现康华农业销售收入、应收账款造假的事实；未实施恰当的审计程序，未能发现康华农业银行存款造假的事实。虚构了与康华农业前任注册会计师沟通的审计程序。

爱建证券未审慎核查康华农业的银行存款情况，未能发现康华农业虚增银行存款。未关注到康华农业部分客户提供的银行账号与康华农业记账凭证后附的客户银行账号不一致的情况。康华农业多张股利分配银行进账单加盖印章的日期有明显涂改的痕迹，爱建证券对该异常情况未予关注，未采取进一步的核查措施。

除此之外，爱建证券未审慎核查康华农业营业收入和应收账款情况，导致未能发现康华农业虚增营业收入和应收账款，主要表现为：爱建证券收到举报且认为康华农业销售异常后，在对康华农业主要客户的访谈过程中未就其具体销售数量和金额进行现场核实等。与此同时，爱建证券在尽职调查中未能保持应有的职业谨慎。

(四) 当头棒喝，轰轰烈烈的重大资产重组闹剧终落下帷幕

本次重大资产重组牵涉到步森股份、康华农业以及第三方立信事务所、爱建证券。证监会对相关单位以及相关责任人都给予了不同程度的处罚。具体见表5。但是“余音绕梁”，步森股份仍在重组边缘徘徊，不知道下次又会是个什么样的故事？

表5 证监会对相关责任人的处罚情况

处罚对象	处罚结果
------	------

	单位	责任人
步森股份	责令改正，给予警告，罚款 30 万元	给予警告，王建军 5 万元的罚款，其他罚款 3 到 5 万元
康华农业	责令改正，给予警告，罚款 60 万元	给予警告，李艳、杜常铭等 30 万元的罚款，其他股东罚款 5 到 20 万元
立信会计师事务所	没收 45 万元收入，罚款 45 万元	给予警告，王云成、肖常和各 6 万元的罚款
爱建证券	责令改正，罚款 30 万元	给予警告，8 万到 10 万元的罚款

四、事件思考

（一）欲语还休，道不尽资产重组的是与非

狭义上，资产重组指企业改组为上市公司时将原企业的资产和负债进行合理划分和结构调整，经过合并、分立等方式，将企业资产和组织重新组合和设置，广义上，资产重组也即是资源的重新组合，包括写在资产负债表上的资产、负债与未写在表上的其他资源的整合，也包括将其他企业资源整合进自己企业的行为。资产重组能创造价值，对于企业来说，优化资本结构，调整产业结构，完成战略转移来实现资产置换和股权置换最好的途径便是资产重组。企业通过资产重组的动机主要包括追求多元化经营，降低成本，置换资产，借壳上市等。良好的资产重组能有效整合资源，提高上市公司质量，有利于快速做大并做强。

但是，资产重组也可能成为“潘多拉的盒子”，被企业巧妙利用，形成假账的根源。不少企业将资产重组作为扭亏转盈的法宝，寄希望于资产重组达到财务协同，获取经济效益，缺乏没有围绕核心动力和主导产业进行产业整合的高瞻远瞩。或通过不等价的资产置换，输送利润，形成利润操纵的手法。有的公司通过反复忽悠重组，持续渲染重组预期；有的公司在重组预案公布后股价上涨，相关方借机减持套现，随即宣告重组失败；有的公司在重组时，刻意夸大、误导注入资产的盈利能力和发展前景，但重组完成后，这些资产的业绩急剧“变脸”，一落千丈；还有的公司假借并购重组名义向交易所申请长期停牌，以应对举牌方的收购行为。

通行做法是标的资产估值虚高，以少充多、以次充好、以劣充优。实践上，标的资产没有被打折的，基本上都出现了溢价的现象，账面估值出现了很大的水分。

假如通过“重组”得到上市公司的是劣质资产，不但不能增加上市公司的净利润，反而给上市公司每股收益带来很大压力。现实中许多上市公司的资产重组，公布的重组方案中的标的资产的盈利能力与盈利前景看起来很美好，实际上却不尽如人意。当标的资产重组无法完成企业的盈利时，仅仅由相关方提供补偿显然远远不够。

（二）躁动的壳资源，两情相悦，一拍即合

步森股份一直以来为什么急不可待进行重大资产重组？又为什么没有第一时间准确披露康华农业的财务报表真实情况，而造成了此次财务舞弊事件？有调查发现，其主要原因可能是前任实际控制人寿氏家族资金紧张，步森股份业绩下滑也是现实困境。2014年，步森股份实现营业收入4.82亿元，同比下滑25.98%；亏损1.03亿元，同比大幅下滑17.92倍。2015年，步森通过出售旗下子公司资产，才避免因进一步亏损而被ST的风险。步森股份在上市时的盈利水平快要接近一个临界值，上市后企业的相关业绩也不可避免的出现了下滑。在这种情况下，康华农业接手“壳”资源，且价格给出了41.7亿，便达成了双方共识。

截至评估基准日2014年4月30日，康华农业净资产账面值为5.47亿元，评估价值为43.06亿元，增值率686.68%，最终交易价格为41.7亿元。在服装行业不景气、步森股份出现亏损之际，康华农业借壳的消息给步森股份注入了强心剂，2014年8月22日，停牌3个多月的步森股份复牌并公告了资产重组方案后，步森股份股价连续5天开盘即涨停。截止9月12日，实际控制人寿氏家族所持股票已升值了10亿元。

由此看来，双方都不吃亏，一方以天价出售壳资源，另一方凭借财务舞弊带来虚高的评估价值，可怜众多被蒙在鼓里的投资者。

（三）硝烟弥漫，重整旗鼓，敢问路在何方？

步森股份和康华农业重大资产重组财务舞弊案已经结案，但是却引发了我们的诸多思考。

（1）如此严重的财务舞弊行为，对相关责任方的处罚都过轻。中国上市公司财务舞弊成本低廉一直为人诟病，此案也不例外。

(2) 步森股份未正确披露康华农业的虚假财务报表信息，虽然受到一定程度的处罚，但随后仍在打着擦边球，多次尝试资产重组，逐渐沦为壳资源，反映出借壳上市存在的弊端。

(3) 对比步森股份，康华农业虽然为非上市公司，其财务舞弊行为同样给资本市场带来恶劣影响，单就其行为本身来说，与绿大地、万福生科等造假上市的行为并没有本质上的区别。导致股价波动，给相关投资者造成巨额损失。这些年这样的情况屡见不鲜，许多非上市公司为了上市粉饰财务报表，以实现借壳上市，凸显了现实中的监管漏洞。

(4) 此次财务舞弊事件也暴露出经济活动中各部门机构的职责履行不到位以及利用职能犯罪的问题。比如该财务舞弊案的发生绝非是两家公司能够完成的，会计事务所和券商的职能缺失也是造成该案件发生的原因之一。

(5) 农业企业如此急迫的希望“借壳”上市，甚至不惜越过法律的底线有其一定的根源。目前 A 股市场，从企业排队候审到拿到最终的发行批文，至少需要 2-3 年。农业生产条件不断地恶化，自然灾害和突发性事件的不可预见性，农业类企业在盈利能力方面表现相对较弱，不仅产品结构单一，抗风险能力也较差。企业规模小、实力弱、效益差、技术设备相对落后，技术水平和管理水平不高、产业及管理结构不尽合理，在市场中竞争力不强。以及企业制度中的政企不分、内部规章制度不健全、缺乏激励机制等存在诸多方面的问题。这主要是鉴于传统农企想要改变行业现状，就必须进行产业结构调整，不仅是康华农业，我国大部分的农业企业在发展中也都面临着一些大大小小的困难和问题。目前我国农业正向一个新的发展时期迈进，加入 WTO 后面面临着挑战和全面建设农村小康社会的艰巨任务，我们必须推进农业战略性结构调整，实现由传统农业向现代农业的转变，以提高我国农业的竞争力。而在这一进程中，必须推进农业产业化经营，发挥农业企业的“龙头”作用。而这，需要大量流动资金的支撑，也需要资本市场规范化的引导，因此，农业企业的上市诉求一度高涨，已上市农业企业的再融资也日趋频繁。企业并购是使企业资本增长和社会资源有效配置，降低进入和退出市场的壁垒、提高资源配置效率的良好途径。

五、结论与建议

准确性和真实性一直是对所有公司披露会计信息最基本的要求。此次步森股份重大资产重组中虚假信息披露问题表明了上市公司在进行重组并购时的侥幸心理以及对财务监管行为不够重视。针对步森股份的财务舞弊以及我们多个上市公司在重大资产重组中打擦边球心理，特提出以下的建议：

第一、作为监管机构，应提升监管水平，加大监管力度。

(1) 强化信息披露质量，提高各相关责任方的责任意识。

上市公司资产重组离不开审计、评估等中介机构，而一些中介机构存在重大缺陷、瑕疵，出具虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的文件，导致重组过程中问题不断。应不遗余力地对信息披露质量的强化，明确有关责任方的责任意识，互相牵制与监督。注册会计师执行审计时更加注重独立性，恪守独立客观，公正的原则，保持应有的职业谨慎，保持和提高专业胜任能力，遵守独立审计准则等职业规范，勤勉尽责，确保财务报表信息披露的准确性和真实性。

农业类上市公司是财务舞弊行为的高发区，也是审计的高风险区域。农业里面的林木、养殖的动物在核查价值的时候，有很大的调控空间，也很难进行核查，前有蓝田股份的“无氧鱼”、ST 金鳊的鳊鱼，后有獐子岛冷水团事件中的扇贝、海参，这就要求第三方机构在审核、评估时尤要保持谨慎、持合理怀疑态度。

本次康华农业的虚增银行存款行为也跟关联方银行相关，注册会计师对这类关联交易行为应予以足够的重视。

(2) 加大处罚力度，发挥资本市场优胜劣汰功能

尽管对康华农业的 60 万元罚款已经是《证券法》对于虚假陈述的顶格处罚了，相较于四年间虚增资产和营业收入 15.1 亿元、6 亿元，这样的处罚力度与涉案金额相比，违法成本简直是零。

目前对财务舞弊行为的处罚力度远远不够，难以发挥资本市场的自选择与优胜劣汰功能。企业作为经济主体，一切遵循成本效益原则，当财务舞弊成本大多数高于预期收益，企业很难不产生造假的冲动。正常会为资本市场淘汰的公司通常发挥“壳资源”效应，以另一条途径东山再起，使得投资者一样傻傻的看不清楚，带来又一个灾难。因此应当加大财务舞弊行为的惩罚力度，提高财务造假的成本，遏制企业进行财务造假的侥幸与冲动。像这类在重大资产重组中提供虚假财务信息的上市公司，应该限制其一个更长的时间周期内重启重组。2016 年 9 月 8 日，新版《上市公司重大资产重组管理办法》正式实施，限制问题壳公司的

卖壳，提高借壳上市的难度，取消配套融资，延长借壳关联人的禁售期等，迫使资金在并购重组中回归实体经济。

（3）监管重点应转向关注高管人员的诚信与执业水平

监管关注重点应从主要关注三年实际控制人未变化转为重点关注拟进入上市公司的董事、高级管理人员的执业水平、诚信水平。我国大陆 IPO 审核和借壳上市均高度关注申请人股东的历史沿革，但 3 年实际控制人不变更的规定在境外市场非常少见。香港、美国更关注公司内部管理层的稳定与执业水平。香港 IPO 与借壳上市中均要求公司 3 年管理层稳定，审核中也格外关注董事往年的履职诚信记录情况。道理很简单，从一个非公众公司的董事、高级管理人员到一个上市公司公众公司的董事、高级管理人员，要求只会更严、责任只会更大，这些人负责上市公司的日常运营，必须具备守法与诚信意识。

本案例中康华农业董事长李艳、杜常铭夫妇 2014 年底就因涉嫌非法集资被移交桂林市检察院，其控股的祥龙公司向包括桂林供电局的 800 名职工，以及桂林及周边地区单位及个人吸取资金多达 6 亿至 8 亿余元，用作房地产开发。

第二，作为上市公司，应优选重大资产重组目标，切勿盲目跟风。

资产重组具有复杂性和多变性，但根本目的应是优化产业结构，促进经营协同，合理化资源配置。资产重组短期化行为很可能造成资源重组流于形式化，使得企业变成了亏损性重组。所以应理性选择资产重组对象，切勿盲目跟风，应在追求规模效应的同时防止风险，以最低的成本最小的风险寻找最适合企业的产业。近年来，国内并购市场异常活跃，重组失败案例频频发生。资产重组终止原因不一，主要有市场环境变化、标的资产业绩不达标、标的公司麻烦缠身等几大因素。以推高股价等为目的的“忽悠式重组”不少。随着监管力度的日趋加大，证券市场环境、监管政策等客观情况发生较大变化成为终止重组的主因。对重组后公司后续发展定位等关键问题存在分歧、重组标的主要股东在业绩承诺等方面未能达成一致、重组标的财务状况发生重大变化也是终止重组的重要原因。

步森股份本想借这次重大资产重组将实现主营业务彻底转型，从根本上改善公司的经营状况，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，提高公司的资产质量。步森股份与康华农业同为弱质行业，即使康华农业侥幸借步森股份上市成功，康华农业为填补上市财务造假的窟窿，也极可能发生损害投资者利益的行为。

第三，作为普通投资者，应重视重大资产重组中的不正常信号。

实践中，我国普通投资者往往非理性，秉持炒股就是“炒新”、“炒题材”、“炒重组”、“涨停板敢死队”等，炒主流热点题材，炒想像空间的理念，市场资金扎堆、跟风操作的情况非常突出；题材股、消息股被市场热捧的情况屡见不鲜，而少有关注意材的真假。进而产生羊群效应，追涨杀跌，其结果往往导致功亏一篑。现在资讯比较发达，大数据时代互联网为我们提供了很多唾手可得的信息，建议投资者应多关注这类公司的某些异常变动，如：

（1）异常的盈利能力。公告显示，康华农业成立于 2008 年，是一家从事优质稻等农产品种植及销售的企业。主要是通过改善土壤环境来保障产品质量，其拥有的核心技术都和土壤改良有关，包括流转土地地力评价、土壤肥力和有机质提升等。但盈利能力令人惊诧：公司 2011、2012 年、2013 年年销售净利率分别为 38.12%、43.42%、43.28%，2014 年前四月销售净利率高达 53.68%，盈利预测 2015 年销售净利率也高达 47.36%，从收入结构上来看，2012 年以后，其种植的农作物就只有水稻。但这是水稻种植业的正常盈利数据吗？同期同行业以粮食企业生产加工为主营业务的上市公司大多毛利率在 20%左右，康华农业的毛利率却高达 40%-50%，

（2）异常的中介机构变动

本次重大资产重组中康华农业将其券商、会计师和律师全部更换，为其财务舞弊行为创造了空间。

（3）重要信息被隐匿

康华农业第五大股东晏支华的身份并没有在报告书中完整披露，原河池地委副书记、河池地区行署专员晏支华曾因犯玩忽职守罪被判刑。

五、参考资料

本案例的主要重点集中在步森股份与康华农业的重大资产重组过程中的财务 W 行为上，与此相关的一些资料来源于国家证监会公布的处罚决定书、步森股份历来财务报表、康华农业公开报道以及权威网站上。本案例局限性表现在，因康华农业为非上市公司，不能寻找到其更多的公开信息。

本文的参考文献有：

-
- [1] 陈泽艺, 李常青, 魏志华. 媒体负面报道影响并购成败吗——来自上市公司重大资产重组的经验证据[J], 南开管理评论, 2017, (2)
- [2] 邓利梅. 上市公司资产重组存在的问题及对策——以 2013 年发生重大重组的部分公司为例[J]. 财会月刊, 2015, (34):67-70.
- [3] 刘国, 冯俊文. 中小投资者“非理性”行为分析与投资建议, 财务与会计, 2015, (4): 77-78
- [4] 刘娇, 龚凤兰. “万福生科”财务造假案例研究[J]. 财会月刊, 2013, (17):54-56.
- [4] 刘湘丽. 我国上市公司资产重组存在的典型问题及对策[J]. 财会月刊, 2015, (17):39-41.
- [5] 罗其安, 孙倩. 泰亚股份资产重组案例剖析[J]. 财会月刊, 2015, 10:72-75.
- [6] 马晓, 刘力臻. 中、美及香港证券市场借壳上市监管制度比较[J], 证券市场导报, 2013, (3): 67-72
- [7] 康华农业恶意造假, 被“顶格处罚”60万[N]. 新京报, 2016-4-23, 新华网.
- [8] 康华农业13万亩“流转土地”调查[N]. 2014-9-15, 新京报.
- [9] 杨清香, 俞麟, 陈娜. 董事会特征与财务舞弊——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2009. 7:64-70.
- [10] 袁艺. 上市公司资产重组及会计监管创新[J]. 财会通讯, 2011, (24):17-19.

六、讨论题目

从步森股份与康华农业重大资产重组舞弊案例中, 留给我们太多的思考, 本案例侧重点在于: 结合失败的原因, 重点思考如下问题:

- (1) 上市公司进行重大资产重组的动机是什么?
- (2) 如何识别企业重组的模式?
- (3) 如何判断借壳公司是否具有借壳可行性?
- (4) 如何评判企业的借壳上市行为?
- (5) 如何识别企业财务舞弊的手段?
- (6) 如何杜绝诸如本案例中的重大资产重组舞弊行为?
- (7) 本文中重大资产重组失败案例分别给有关各方带来什么样的借鉴意义?