

PDF-CASE2016027

## 绿大地公司欺诈上市案始末<sup>1</sup>

### 案例正文

**摘要：**随着我国证券市场的快速发展，越来越多的公司都希望能够通过公开发行股票并上市来拓宽公司发展的空间，在上市资源有限的情况下，有的公司为了达到上市的目的，不惜通过财务造假手段，让公司达到上市的要求和条件，其中以绿大地公司欺诈上市案较为典型。本案例主要介绍了绿大地公司欺诈上市行为的表现、案件审理的过程以及公司的后续发展，探析了市场监管者、中介服务机构和上市公司等市场主体在公司欺诈上市过程中的责任。

**关键词：**绿大地；财务造假；信息披露违规；借壳上市

### 0 引言

如果问大家去哪里能看电影？想必第一反应是去电影院。然而在 2011 年，一部大片却在股市里悄然上映了，其剧情跌宕起伏，其人物饱经风霜，其结局发人深省，似乎哪一点也不会输给当今好莱坞的造梦大师们。影片以万众瞩目、轰轰烈烈为开始，却以千夫所指、悲悲惨惨落幕。影片的主题便是：欺诈上市。

咱们先把时间穿梭到 20 年前，何学葵女士刚刚入行，满心憧憬，勤勤恳恳地经营自己的花店，据其同事回忆当年何学葵“自己下田、自己跑市场，吃了很

---

1. 本案例由安徽大学经济学院的邓道才、程兵兵、洪敏撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权全国金融专业学位案例中心使用，全国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无暗示或说明某种管理行为是否有效。

多苦、受了很多累”。绿大地的故事以卖花姑娘勤劳耕耘作为开始，美丽得如同一部童话。

## 1 背景介绍

### 1.1 曾无限风光的绿大地

云南绿大地生物科技股份有限公司（以下简称“绿大地公司”）成立于 1996 年，是云南省一家特色苗木生产企业，主营业务为绿化工程设计及施工，绿化苗木种植及销售。2001 年，绿大地公司完成股份制改造；2006 年 11 月，绿大地公司首次申请到深圳证券交易所 IPO 失败；2007 年 12 月 21 日，绿大地公司在深圳证券交易所中小板正式挂牌上市，成为国内绿化行业第一家上市公司，也是云南省第一家民营上市企业。

绿大地公司拥有苗木生产基地 2.9 万余亩，生产各类绿化苗木 500 多种，是国内领先、云南省最大的特色苗木生产企业。公司也是云南首家获得国家园林绿化施工一级资质的企业，公司在北京、成都等设有分（子）公司，是国家级重大科技项目承担企业、中国优秀民营科技企业、云南省高新技术企业，已通过 GB/19001—2008—ISO9001：2008 国际质量管理体系、GB/T28001—2001 职业健康安全管理体系、GB/T24001—2004 idt ISO14001：2004 环境管理体系认证。

### 1.2 “卖花姑娘”——何学葵

绿大地公司财务造假东窗事发之后，尽管公司新任管理层多次对媒体公开表态试图撇清自己与何学葵时代的关系，但从绿大地公司的发展脉络可以看出，公司的魂魄中早已烙上了何学葵的基因。

何学葵 1990 年毕业于云南财贸学院商业经济系，大学毕业后，何学葵曾先后在多家公司担任财务经理等职务。1992 年，何学葵嗅到了一个创业机会，即深圳鲜花市场开始规模化发展，而昆明的鲜花也渐渐呈现出规模化种植的苗头。于是，何学葵在工作之余投资经营了一家鲜花店，她由此也曾被称为“卖花姑娘”，后来的绿大地公司也正是由这家花店发展起来的。作为早期的创业人物代

表，何学葵胆子大、有魄力、敢想敢干，或者说是“雷厉风行”，但这些性格正是创业者走向成功所具备的重要因素之一。何学葵早期的创业经历和细节虽不为外界所知，但绿大地公司的发展路径却十分清晰。1996年，何学葵牵头注册成立了云南河口绿大地实业有限责任公司，自任总经理。2001年绿大地公司完成股份制改造，变更为云南绿大地生物科技股份有限公司，拥有高级经济师头衔并享受云南省政府特殊津贴的何学葵出任公司董事长。

绿大地公司改制期间，何学葵出于增强公司产品研发实力的考虑，把绿大地公司 10.53% 的股权无偿转给了中科院昆明植物研究所。随着绿大地公司的设立，绿大地公司与昆明植物研究所的合作也越来越密切，双方联合派出技术人员，到云南各地对特有珍稀观赏植物进行了调查研究。依靠一手的资料，绿大地公司成为云南省第一批“生物资源开发创新单位”。研发实力与诸多资源也为绿大地公司以后的 IPO 申请顺利过会增加了筹码。由此不难看出，经商多年的何学葵早已熟谙商业市场的种种游戏规则，也算得上是一个有远见的创业者。

20 世纪 90 年代大多数公司的财务及管理都较为混乱。按照常理来说，绿大地公司在具有财务专业背景的何学葵领导下，理应账务清晰、收支明晰。可惜绿大地公司的发展与当时其他许多公司一样，没有摆脱野蛮生长的规律。财务专业背景出身，性格胆大敢为，熟谙商业规则，这些或许正是日后何学葵铤而走险的重要因素，同时也为绿大地公司后来的危机埋下了伏笔。在她后来被起诉的事由中，财务造假成了其中的关键词之一。

## 2 拔苗助长急上市

对于绿大地公司来说，如果踏实经营，加之处于成长性不错的花卉苗木行业，成功实现 IPO 也并非绝不可能，只是时间长短而已。但何学葵似乎迫不及待，短短几年，就将一家名不见经传的公司打造成 A 股首家绿化行业上市公司。

从 2004 年开始，何学葵及公司原财务总监蒋凯西等人共谋策划，由公司原出纳主管赵海丽和原大客户中心负责人赵海艳出面，注册成立了一批由绿大地公司实际控制或者掌握银行账户的关联公司。绿大地再利用这些关联公司的银行账户操控资金流转，采用伪造合同、发票、工商登记资料等手段，将款项在自己控

制的这些关联公司之间空转，虚构交易业务、虚增资产、虚增营业收入。公开信息称，为达到上市目的，绿大地公司曾用一、二十枚假公章来伪造公司上市材料。令人眼花缭乱的众多苗木交易使得资金在各家受控关联公司之间空转，最终又转回到绿大地公司账户上，进出之间虚增了营业收入 2.96 亿元。

由于公司的主营业务为苗木，于是绿大地公司的苗木交易越加频繁，土地使用权规模也随之不断扩大。2004 年至 2007 年 6 月间，云南省马龙县旧县村委会 960 亩荒山使用权和马鸣乡 3500 亩荒山使用权“被”变作公司的资产，马鸣乡苗木基地的围墙、灌溉系统、土壤改良工程等项目也被虚构出来。公司的资产就这样又多出来了 7011.4 万元。

通常来说，一家苗木公司的利润没有多少想象的空间，而二级市场上各种“概念”或“题材”可给公司的股价平添几分想象的空间。因此，为了使公司股价能有良好表现，2007 年下半年，何学葵在公司 IPO 冲刺阶段，将尚未成气候的城市绿化工程业务也放到公司上市材料中。何学葵拔苗助长，让绿大地公司急切上市的心情可见一斑。

### 3 鱼跃龙门 IPO，却止不住谎言

绿大地公司在 2006 年 11 月首度闯关 IPO，但由于我国股票发行实行的核准制对上市公司的要求较为严格。审核时绿大地公司因招股说明书不合规范被发审委否决，绿大地公司第一次申请 IPO 以失败告终。2007 年，公司再次向中国证监会申请，终于如愿以偿，2007 年 12 月 21 日，绿大地公司在深圳证券交易所中小板正式挂牌交易，公司通过 IPO 募集资金逾 3 亿元。然而，由于此前对业绩施了太多的虚假化肥，能暂时挽救谎言的，只能是更多的谎言。绿大地公司似乎养成了对谎言的依赖症，在业绩狂飙的路上已经刹不住车了。

通过虚增业绩上市的绿大地公司并没有停下脚步，上市后还通过伪造合同等方式来虚增业绩。据公诉机关指控，2007 年至 2009 年间，绿大地公司故伎重施，用虚假苗木交易销售、编造虚假会计资料或通过旗下受控公司将销售款转回等手段，虚增收入 2.5 亿元。虚增土地资产的手法也依然在使用，也变本加厉。马龙县月望乡猫猫洞村 9000 亩荒山土地使用权、月望乡土壤改良及灌溉系统工程也

莫名地被纳入绿大地公司旗下，公司随即新增了 2.88 亿元资产。

#### 4 业务造假如翻书

2009 年 10 月 30 日，绿大地公司在三季度报告中，预计全年利润将增长 20% 至 50%；2010 年 1 月 30 日，公司又发布公告，称全年净利润较上年可能下降 30%；一个月后，公司发布业绩快报，称 2009 年公司净利润为 6212 万元；4 月 28 日，数据再次变动，净利润变为亏损约 1.28 亿元，同比下降了 247.47%；仅过了两天后，2009 年报正式出炉，报亏损 1.5 亿元，数据又相差了两千多万元。

与此同时，绿大地公司现金流量异动频繁。在绿大地公司 2010 年一季度报告中，仅合并现金流量项目就有多达 27 项差错，其中 8 项差错为几千万元，几亿元的差错多达 12 项。在“筹资活动产生的现金流量”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，更正后均为空白。绿大地公司到底借到 1.57 亿元现金了吗？6.14 亿元债务究竟还了还是没还？所有这些都不得而知。

而与绿大地公司合作的会计事务所也像翻书一样更迭。自 2007 年上市以来，绿大地公司所聘用的会计师事务所如走马灯一样轮番更换，公司业绩随之像变脸表演一样变化多端。绿大地公司三年更换了三个会计师事务所。

帮助绿大地公司上市的是深圳鹏城会计师事务所，两者合作了 7 年，早有默契。但上市之后不到一年，在 2008 年 10 月，绿大地公司改聘中和正信会计师事务所；2009 年 11 月改聘中审亚太会计师事务所；2011 年初则变更为中准会计师事务所。而且，绿大地公司更换会计师事务所的时间，都是公司定期报告将披露的时间段。

合作期间，中审亚太会计师事务所对绿大地公司 2009 年财务报表出具了“保留意见”：“由于受审计手段的限制，无法获取充分适当的审计证据，对绿大地公司部分交易是否属于关联交易以及交易的真实性、公允性进行判定。”经历了一年多的尴尬合作之后，中审亚太会计师事务所选择与绿大地公司分手。

注册会计师在审计以后出具审计报告，通常是根据财务报表是否恰当地反映了公司的经营状况和财务状况，出具无保留的意见、保留意见、否定意见或无法

发表意见的报告。绿大地公司如此频繁地更换会计师事务所，不禁让人们猜想是因为管理层与会计事务所之间争议很大，还是注册会计师为了规避风险有可能拒绝核查？

## 5 亏损“替罪羊”——干旱

对于公司亏损，绿大地公司的解释是旱灾所致。2010年4月30日，公司发布年度公告称，2009年秋季以来，云南省遭遇百年不遇的持续干旱天气，给公司苗木生产及苗木的存活率带来了极大的危害。同时，因公司生产管理不善，导致病虫害不断蔓延，造成马鸣基地和思茅基地死亡苗木损失15508.26万元。

2009年末，云南一场罕见的大旱使得绿大地公司的生产基地也未幸免于难，干旱带来的损失正在蚕食着绿大地公司原本就很脆弱的现金流。事实上，从公司主营业务层面来讲，这场干旱给绿大地公司造成的打击也不小，这与公司在产业链上所处的位置有关。

自主创新及独立培养的品种曾经使得绿大地公司颇为自豪和骄傲，但随着行业的日臻成熟，产业链条早已悄然地改变了。在园林绿化行业，城市园林绿化主要包括苗木培育、景观设计、项目施工三个环节，最有价值的部分属于设计，其次是施工，而园林种植则排在最末。对于绿大地公司而言，单纯以苗木种植销售为主业的模式下，盈利能力有限，危机已经潜伏。

而行业的园林工程一般由两类主体主导，即政府或房地产开发商。而从业界几家园林上市公司的公开资料显示情况来看，前者所持市场份额远超后者。这又产生了新的问题，依靠政府关系拿下项目，然后在施工及工程完成以后的几年时间内，分批拿到项目资金。这种常用的操作模式使得包括绿大地公司在内的园林企业都出现了共同的难题：现金流紧张，稍有不慎就会触发现金流危机。所以，解决现金流问题也是促使绿大地公司上市、且急于定向增发的一大原因。

而且，苗木种植为主导的模式下，绿大地公司抗风险能力比较差，那场干旱几乎就是“灭顶之灾”。不过，这场干旱完全不能成为绿大地公司业绩巨大亏损的替罪羊，绿大地公司只不过是会对以前的造假埋单而已。

## 6 财务危机向信任危机的演变

因为干旱，绿大地公司计提了约 1.5 亿元的苗木损失。自上市以来，绿大地公司苗木销售及绿化工程一直是绿大地的主营业务，按照常理来说，绿大地公司成功实现 IPO 后，募集大量资金的绿大地公司应该夯实自己的主营业务，使其逐步步入正轨。而且 1.5 亿元的苗木损失就会使得绿大地公司的财务如摧枯拉朽一般溃不成军吗？2009 年，注定将成为绿大地公司发展史上一道难以逾越的坎，绿大地公司开始跌落此前一系列谎言早已埋下的深渊。

朝令夕改式的业绩报告触怒市场的同时也引起了监管部门的警觉。年报修正次数频繁、时间严重滞后、且存在重大差异，误差率在 100% 以上，深圳证券交易所也曾公开谴责绿大地公司。2010 年 3 月 18 日，绿大地公司公告称，公司收到了中国证监会立案调查的通知书，中国证监会稽查总队将就公司涉嫌信息披露违规情况进行立案调查。

据公开的资料显示，这场调查取证进行得并不顺利，甚至一度处于停顿状态。而在 2010 年度，何学葵原本有半年多的时间来扭转局面。然而，作风强硬、胆大敢为的性格使得何学葵与当地证监部门的关系有些紧张。这不由得让人联想到，从创业到上市到被拘捕，从街边卖花姑娘到云南省女首富，一切都是性格使然吗？

所有的种种行为和举动最终酿成了必然的苦酒，2011 年 3 月 17 日，绿大地公司发布公告称，公司董事长何学葵涉嫌欺诈发行股票罪被捕，并同时辞去公司董事长、董事职务。

2011 年 5 月 4 日，因控股股东、原董事长何学葵涉嫌欺诈发行股票，最终被公安机关执行逮捕，绿大地公司股票交易实施退市风险警示，股票名称变更为“\*ST 大地”。

2011 年 7 月 29 日，绿大地公司公告称，何学葵欲变卖部分股份用于缓解公司困难，不过对于彼时的绿大地公司来说，相较财务危机，信任危机的漩涡显然更大、更深，绿大地公司大厦将倾之势以排山倒海之势涌来。

## 7 干旱之后的绿大地公司何去何从？

## 7.1 一审判决令人咋舌

2011 年 12 月 2 日，云南昆明市官渡区人民法院对绿大地公司、何学葵等人作出刑事判决，认定其犯有欺诈发行股票罪，而判处绿大地公司罚金人民币 400 万元，判处何学葵有期徒刑三年，缓刑四年，其他人也一并判处缓刑。所有被告并未在法定上诉期内上诉，该判决生效。

作为中国股市少有的特大欺诈发行股票罪案件，绿大地公司案件并没有因为官渡区人民法院的判决生效而结束，却一直被外界以“量刑偏轻”所诟病。以欺诈发行股票罪判处\*ST 大地公司罚金 400 万元，而包括公司董事长何学葵在内的操纵绿大地公司造假的责任人无一被予以罚款；绿大地公司原董事长何学葵、原财务总监蒋凯西等五名被告虽然分别被判处三年至一年不等的有期徒刑，但都获得了缓刑，结果是所有案犯均被当庭释放，引发资本市场一片哗然。

官渡区人民法院的判决生效后，何学葵从看守所出来了。监狱外的缓刑生活只有短暂的两个月，2012 年 1 月 31 日，何学葵又因一审判决被昆明市人民检察院提出了《刑事抗诉书》，重新回到了看守所。刑事案件被抗诉后，何学葵面临的是法院的重新审判。

## 7.2 二审被告当庭翻供

绿大地公司原董事长何学葵等多名被告当庭翻供，称自己此前在一审中有罪供述是诱供所致，曾有办案人员暗示其认罪，保护公司不至破产，可获得从轻处罚。确实，在一审时，何学葵等人均获缓刑，判决结果一出市场哗然，其后检察院方面提起抗诉。

昆明市中级人民法院二审后，昆明市人民检察院在原有欺诈发行股票罪的基础上，又增加了“伪造金融票证罪”和“故意销毁会计凭证罪”两项罪名。经昆明市中级人民法院的审理查明，2005 年至 2009 年期间，绿大地公司为达到虚增销售收入和规避现金交易、客户过于集中的目的，在公司领导的安排下，由赵海丽利用银行空白进账单，填写虚假资金支付信息后，私刻银行印章加盖于单据上，伪造了各类银行票证共计 74 张。经法庭审理查明，2010 年 3 月，在证监会立案调查绿大公司期间，为掩盖公司财务造假的事实，在被告人何学葵的指示下，被



告人赵海丽将伪造的应当向行政机关提供的 66 份会计凭证替换并销毁。

因此，其与此前的一审判决相比明显不同，绿大地公司及涉案的 5 名被告的处罚明显加重。法院认定，绿大地公司犯欺诈发行股票罪，判处罚金 1000 万元；犯伪造金融票证罪，判处罚金人民币 20 万元；犯故意销毁会计凭证罪，判处罚金人民币 20 万元；决定执行罚金人民币 1040 万元。五名被告人中，何学葵犯欺诈发行股票罪、伪造金融票证罪、违规披露重要信息罪、故意销毁会计凭证罪，合计被判处有期徒刑 10 年，并处罚金人民币 60 万元，其他人员罪刑也相应加重。

二审中，根据何学葵的当庭陈述，早前之所以认罪，是由于办案人员与相关方面同时对其施加压力，还对其有过一些暗示和承诺，答应只要认罪，并转让部分股权，让出大股东地位，保障公司顺利重组，即可获得缓刑轻判。

### 7.3 看守所下，暗签转让协议

事实上，在 2011 年 4 月何学葵就已在看守所签订了《股权转让协议》，在此后长达半年的时间里公司一直处于秘而不宣的状态，直到在法庭宣判前的 2011 年 11 月 15 日，绿大地公司才对外进行了披露。

2011 年 3 月到 4 月之间，绿大地公司的股票价格在 20 元上下波动。但身在看守所的何学葵，却以每股 9.16 元上市时的发行价格，将手中的 3000 万股绿大地转让给了“云南省投资控股集团有限公司”（以下简称“云投集团”）。“云投集团”成立于 1997 年，注册资本为 80 亿元，是由云南省国资委出资的大型国有独资企业，直属于云南省人民政府所领导。

《股权转让协议》显示，何学葵所得转让款分文未得，其中上缴税收 4685 万元；无息借款 5039 万元给绿大地公司，用于支持公司发展；赠予公司 7011.4 万元，用于弥补公司虚增资产；清偿昆明市中级人民法院轮候冻结其股权发生的费用及债务，共计 1.07 亿元。

2012 年 2 月 14 日，何学葵完成了与“云投集团”的股份过户变更登记手续，“云投集团”正式入驻了绿大地公司，以 3000 万股的限售流通股股份，占绿大地公司总股本的 19.86%。

#### 7.4 时效将至，再次上诉，疑云重重

2013年2月18日，是昆明市中级人民法院对绿大地公司欺诈上市案判决生效前的最后一天，何学葵的另一辩护人万立律师称何学葵已向云南省高级人民法院提出上诉，请求撤销昆明市中级人民法院的刑事判决。万立律师称，一审公诉机关的指控存在重大程序瑕疵，何学葵构成欺诈发行股票罪事实不清、证据不足，而对于何学葵构成违规披露重要信息罪和伪造金融票证罪则是于法无据，对于故意销毁会计凭证罪则不应该由何学葵承担刑事责任。

2月19日，绿大地公司发布公告称，对于公司及何学葵等人欺诈发行一案，尽管公司已表示不予上诉，但经询问昆明市中级人民法院主办法官，获悉，本案被告何学葵、蒋凯西、庞明星、赵海丽、赵海艳已于2013年2月18日对昆明市中级人民法院《刑事判决书》提出了上诉，案件一审判决未能生效，正在移交云南省高级人民法院。本案最终判决时间和判决结果存在不确定性。与此同时，绿大地公司提示，如果本案二审未能在《2012年年度报告》披露前审理结束并判决生效，注册会计师可能对公司《2012年年度报告》出具非标意见审计报告。而根据当时深圳证券交易所的《股票上市规则》，绿大地公司股票将被暂停上市。

2013年4月3日，云南省高级人民法院做出最终裁定：驳回上诉，维持原判。案情的审理和判决已经结束，但是风雨飘渺中的绿大地公司，路在何方？

#### 7.5 “云投集团”入驻，成功借壳上市

2012年2月14日，“云投集团”成功入驻了“\*ST大地”公司。随后，2013年8月20日至11月15日，“\*ST大地”公司进行重大资产重组，向“云投集团”发行875.92万股股份，募集资金13200万元。随着政府逐年给予的相关补贴到位，“\*ST大地”公司也实现了扭亏为盈，并自2014年3月5日起正式撤销退市风险警示。2014年8月11日，绿大地公司正式更名为“云投生态”，这也标志着“云投集团”借壳上市的计划终告完成。

（案例正文字数：7593）

## The Whole Story of the fraudulent Listing Case of Green-Land Company

**Abstract:** With the rapid development of the securities market in our country, more and more companies want to be able to through a public stock offering and listing to broaden the space for the development of the company. In the condition of limited resources of listed, some companies in order to make the company meet the listed requirements and conditions, at through the financial fraud means. The most impressive case of fraudulence is the listing of Green-Land. In this case, this article introduces the performance of the fraud, the process of trial and the subsequent development of company, and thus assessing responsibility among regulators, service intermediaries and listed companies in the process of fraud listed

**Key words:** Green-Land; financial fraud; illegal information disclosure; back door listing