

欣泰电气案： 对中国版“安然”说不

在目前在现有法律背景下，要对于欣泰电气进行重罚，以提高其欺诈发行的违法违规成本，可能还较存在机制上的欠缺。

文 | 林海



有人说，从股票起源的那天起，就注定了其弱肉强食、以圈钱为最初目标的特性。正因此，三高发行、披露不实乃至欺诈发行从未停止。

但有句话说得好：“出来混，迟早要还的。”不久前，证监会部署了首次公开发行股票欺诈发行及信息披露违法违规执法行动，主要是以信息披露为中心，加强对首次公开发行股票各个环节、各类主体、各种违法行为的监管审查。随着证监会“最强监管执法”的开始，欣泰电气案再次被人关注。

6月17日，在经历了近一年的立案调查后，证监会对辽宁丹东欣泰电气股份有限公司（简称“欣泰电气”）出具罚单。经认定，欣泰电气在申请首次公开发行股票并在创业板上市时，涉嫌存在欺诈发行行为，上市后披露的定期报告还存在虚假记载和重大遗漏。对此，证监会拟依法采取行政处罚和市场禁入措施。

有投资者呼吁，对于造假上市的公司，只有给予严惩，并坚决将此类公司清理出市场，才能恢复市场正常的新陈代谢功能以及被扭曲的价格信号。然而，重拳打击或许只是一方面，清除“造假”尚需挖根断源。

闯关上市两度造假

其实，早在2011年3月18日，欣泰电气首次冲击上市时，就曾被证监会否决。否决理由是，相关业务资产收入大幅下降并出现经营亏损，对欣泰电气持续盈利能力构成重大不利影响。

沉寂一年后，欣泰电力于2012年再次申请。但是其资产盈利能力不足，以及应收账款过高的问题，仍然构成其上市之路的硬伤。

为了解决这一问题，欣泰电气总会计师刘明胜向公司董事长、实际控制人温德乙建议，在会计期末以外部借款来减少应收账款，并于

下期初再还款。用借来的钱当作自己收回的应收账款，这办法并不高明。但是，为了尽快发行上市融资，欣泰电气决定铤而走险。二人商议后，温德乙决定主要以银行汇票背书转让形式，来冲抵应收回的账款。

2011年12月至2013年6月，欣泰电气通过外部借款，使用自有资金或伪造银行单据等方式，在年末、半年末等会计期末冲减应收款项，大部分在下一会计期初冲回。用这种办法，欣泰电气大大优化了向证监会报送的首次公开发行股票申请文件——当然，同时也构成了财务数据的虚假记载。

凭借“编写”出来的申请材料，欣泰电气闯关成功，拿到了证监会许可其公开发行并上市的批文。

其实，在作为过会待发企业的过程中，欣泰电气曾被质疑财务造假。

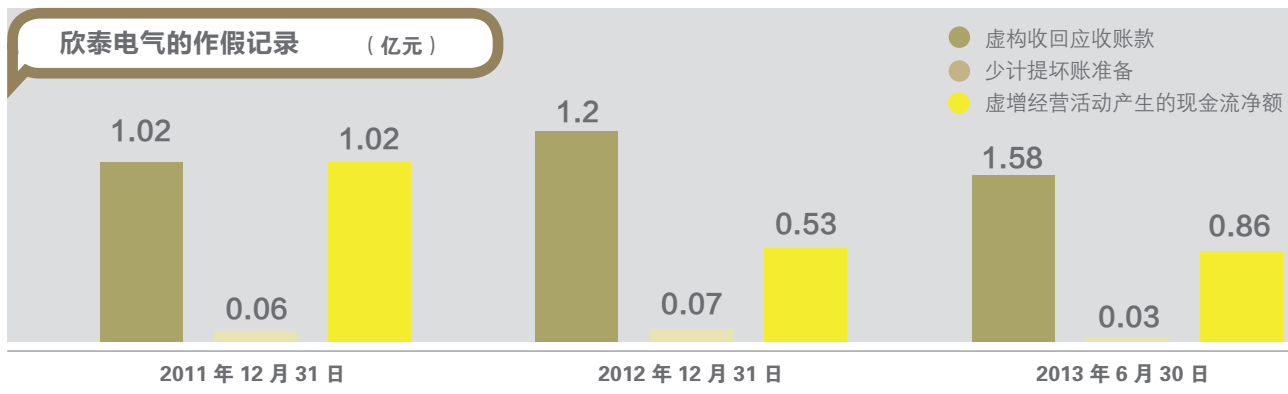
2013年7月中旬，中国江苏网一篇名为《欣泰电气“技”高一筹空手套白狼》的文章，曾质疑公司涉嫌严重财务造假，再次将欣泰电气推向了舆论的风口。该文章指出，欣泰电气的硅钢片采购价每吨比市场价低出4000多元。由此，欣泰电气涉嫌虚增利润约为其报表显示净利润的40%以上的利润。且该文章表示，欣泰电气主营产品产量大幅增加的同时，“其主要原材料耗用的数量却出现同比大幅减少的情况，这显然有违常理，违背了正常的生产和财务逻辑”。

但最终，质疑的声音并没有阻挡其上市的脚步。2014年1月，欣泰电气登陆创业板。

好景不长，仅半年后，欣泰电气即被中国证监会立案调查，并被要求开展财务自查工作。

经过自查之后，欣泰电气2015年11月26日晚间发布公告“坦白”：以前申请上市的材料，确实存在着“重大会计差错”。因此，公司将进行更正并追溯调整相关财务数据。受

重拳打击或许只是一方面，清除“造假”尚需挖根断源。



数据来源: Wind 数据库

此影响, 2011~2013年度, 公司净利润分别要调减 561 万元、618 万元、1054 万元。

但是, 投资者对此并不买账。原因在于, 欣泰电气最近 4 年每年的营业收入实际只有 4 亿多, 相当于四年中每年大约有 25% 的收入是通过虚构回收应收账款来完成的。累计造假金额可能高达数亿元。上述情况用“重大会计差错”来定义显然与事实相去甚远。

冒险一搏的背后

今天, 当人们反思欣泰电气一案时, 普遍认为其通过应收账款虚增利润, 是财务报表造假的一种低级手法。

有会计专家表示, 从理论上讲, 审计人员只要对第三方客户稍加核实, 即可了解到合同是不是真实、是否存在关联交易, 漏洞非常容易发现。

但在现实的上市过程中, 审计机构基本不可能(或没有意愿)发现。一方面, 审计机构对于申请材料只能抽审, 根据其所采取的会计准则, 进行专业判断。如果企业有意造假, 审计机构基本查不出来; 另一方面, 审计机构受

雇于董事会来做审计, 是甲方乙方的关系。如果审计机构感觉风险太大, 可能宁愿会辞掉这份审计工作, 也不会去直接披露甲方造假。

对于企业而言, 之所以不惜通过欺诈发行、造假上市, 其原因无非有二: 一是上市条件要求过高, 二是同可能产生的法律后果相比, 造假上市违法成本较低, 一旦成功其收获巨大, 值得“冒险一搏”。

由散户组成的 A 股市场, 向来属于“严进难出”的市场。企业上市时, 监管部门对于相关财务要求较为严格, 程序较为复杂; 但一旦成功上市以后, 即使企业本身的经营和财务情况出现恶化, 往往也能通过种种办法在市场继续生存下去。统计数据显示, 中国证券市场成立以来的 20 多年来, A 股市场总共只发生过 90 起退市案例, 剔除私有化、吸收合并等原因后, 真正因为连续亏损而被终止上市的只有不到 50 家。其中, 自 2008 年至 2012 年, A 股市场还出现了长达 5 年时间的“零退市”纪录。

众所周知, 优化资源配置是证券市场的一项基本功能。其蕴含的基本意义就是优质的企

业能够得到市场和投资者的认可，获得更多的融资资源，而劣质的企业亦能够被市场淘汰。然而，A股市场如此之低的退市比率，显然给了造假者投机的理由。市场甚至产生了“劣币驱逐良币”的效应，一些主业不振、财务指标恶化甚至是空壳企业的上市公司更受市场资金的“认可”，不少投资者更乐于追逐此类公司，一旦重组成功，往往带来高额回报，这已经成为A股市场独有的一道“风景线”。

这一现象不但显著扭曲了市场定价，激发了投资者的投机偏好，还导致了公司不惮冒死闯关，并坚决不肯退市的怪现象。

老店倒下的启示

有人提出，不妨就以欣泰电气欺诈发行案为突破口，深入探索健全完善现有的退市制度并强化退市制度执行力度，真正打通上市公司退市渠道，降低欺诈发行及重大信披违规事件发生的概率。不过，目前在现有法律背景下，要对欣泰电气进行重罚，以提高其欺诈发行的违法违规成本，可能还存在机制上的欠缺。

相对国内，美国对于造假者的打击力度可以说是极其严厉的，上市公司一旦被发现有造假行为，其代价往往大于非法所得。

著名的安然公司曾经用与欣泰电气相似的手法做假账，通过关联企业形成“利润”。这一丑闻被披露后，仅一个多月时间，安然股价就从近40美元/股跌落至4美元/股，并于当年11月底申请破产保护。司法部门迅速介入，安然近20位高管都被认定有罪，首席财务官法斯托被判6年徒刑，出纳本·基利森被判入狱5年，能源部主管戴维·德雷尼被判两年半徒刑。首席执行官斯基林因拒不认罪，被处以24年零4个月徒刑。造假者除获刑事处罚外还要接受巨额罚款，如法斯托被罚3000万美元，斯基林则被罚1800万美元。

与此同时，对于欺诈承担连带责任的审计机构安达信公司也被追究刑事责任。因为，安达信公司在安然案揭开以后销毁了数千页有关安然公司的文件。对此，美国司法部以妨碍司法公正的罪名对安达信提起刑事诉讼，同年6月份，安达信被美国法院认定犯有阻碍政府调查安然破产案的罪行，“百年老店”安达信就此宣告倒闭。

无论是对于企业，还是对于中介机构，成熟金融市场对于财务造假的违法惩罚力度明显高于国内。

美国萨班斯法案规定，执行证券发行的会计师事务所的审计和复核工作底稿至少应保存5年。任何故意违反此项规定的行为，将予以罚款或判处20年入狱，或予以并罚。我国《刑法》第二百二十九条“提供虚假证明文件罪；出具证明文件重大失实罪”规定：“承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。”在欺诈发行及信息披露违规的刑事处罚制度设计上，我国与美国存在很大差距，处罚力度太小。

证监会对于欣泰电气的行政处罚和退市安排，已经成为2016年6月最为重要的资本市场事件之一。与此同时，这一事件或许还可成为完善相关体制机制的契机，在下一步全面修订《证券法》的工作中，立法者可据此进一步明确券商、会所、律所、评估所在承销保荐项目中的职责范围，出台细化的制度文件，严格中介机构的职责划分，使得中介机构各司其职。另一方面，对于通过造假上市的上市公司，务必要树立起“从严退市”的严格执法态度，对企业造假上市、欺诈发行的行为规定严格的打击和惩罚手段，严刹市场造假之风，以维护证券市场的公开、公正、公平。E

美国对于造假者的打击力度可以说是极其严厉的，一旦发现上市公司存在造假行为，其处罚结果往往大于非法所得。