

上市公司财务造假的演进逻辑与监管因应

——基于 2016—2025 年 367 份行政处罚决定书的实证考察

王才伟*

摘要：本文以 2016—2025 年 367 份上市公司财务造假行政处罚决定书为样本，实证分析注册制改革背景下财务造假的演进逻辑与监管困境。研究显示，近年来财务造假呈现系统性增强、并购重组领域高发、中介追责趋严等特征；造假手段演化出自循环贸易、会计弹性滥用、通道化资金占用三类新型手段，隐蔽性与复杂性显著提升。传统形式监管与审计程序难以有效识别。监管亟待向实质合规、全链条防控、压实中介实质责任、跨部门协同共治转型，以完善资本市场财务造假治理机制，强化投资者保护。

关键词：上市公司财务造假 演进逻辑 监管因应 行政处罚

财务造假是资本市场的痼疾，扭曲资源配置效率，严重损害投资者利益，侵蚀市场诚信基础。过去十年，中国资本市场经历了多起重大财务造假事件，其中尤其以康美药业案^①和康得新案^②（以下简称“两康案”）的社会影响最为深远。“两康案”不仅暴露出上市公司在内部治理、信息披露、财务管理等方面的重大缺陷，也揭示出证券监管在审计监督、行政执法以及信息披露制度执行的不足。“两康案”爆发后，监管部门陆续推进了新证券法实施、退市制度改革、全面注册制落地、加大违法处罚力度、强化会计监管等一系列制度革新，这些举措被视为中国资本市场 30 年来最为关键的一轮治理变革。

随着注册制改革的深入推进和监管力度的持续加大，上市公司财务造假的手段

* 福州大学法学院副教授。本文系天津市哲学社会科学规划青年项目“金融科技视角下我国证券登记结算的理论及制度研究”（TJFX21-013）的阶段性成果。

① 中国证监会〔2020〕24 号行政处罚决定书。

② 中国证监会〔2020〕71 号行政处罚决定书。

也在不断升级。传统的实证研究多聚焦于上市公司造假动机或仅围绕单一案例展开分析,对造假手段的演进规律及其深层制度成因缺乏系统性的实证考察。例如,财务造假手段是否因监管环境变化而发生演变?监管体系的执法效率与威慑能力是否得到了实质提升?“两康案”后的十年,是观察证券法制度冲击与财务造假演变的天然窗口。因此,在这一背景下,对 2016—2025 年间中国资本市场财务造假的总体趋势和造假新手段展开系统性的实证分析,具有重要的理论价值和政策意义。

本文以 2016—2025 年上市公司财务违规数据作为初始研究样本,数据来源于 Wind 数据库。基于研究样本的代表性与有效性考量,本文对数据库中以“财务违规”为关键词检索获得的 33 402 条记录进行了如下筛选处理:(1)剔除银行、保险公司等金融机构因违反金融监管要求而被处罚的样本,剩余 21 575 条数据;(2)剔除交易所、银行间债券市场交易商协会等自律监管主体采取的自律监管措施的相关数据,剩余 5 706 条数据;(3)剔除涉及公司治理违规以及违规减持的样本,并最终筛选出由证监会及各地证监局就同一上市公司,在同一时期,针对同一系列违法行为作出的行政处罚决定书,共计 367 条数据,作为本文的实证研究样本。

通过案例的梳理与深度剖析,本文试图回答以下核心问题:近年来上市公司财务造假呈现哪些总体趋势?新型造假手段是什么?为何这些造假行为难以被及时发现?证券监管应如何回应?

一、近十年上市公司财务造假总体趋势分析

近年来,随着监管力度的持续加大和会计准则的不断完善,上市公司的造假手段也在不断升级,从早期的简单虚增收入、隐瞒关联交易,演变为如今高度隐蔽、技术化、系统化的财务舞弊行为。虽然传统的“两套账”、伪造客户签章等手段仍然存在,但更具隐蔽性、系统性和跨期性的新型造假模式正成为主流。

(一) 造假周期拉长,系统性特征明显

大量案例显示,上市公司财务造假行为已呈现出显著的长期化与持续性特征,其时间跨度往往突破单一会计年度,延伸至三至五年,乃至更长的周期,例如抚顺特钢案^①

^① 参见中国证监会〔2019〕147 号行政处罚决定书,2010 年至 2017 年 9 月,抚顺特钢通过伪造、变造原始凭证及记账凭证,修改物供、成本核算及财务系统数据等方式,累计虚增存货约 19.89 亿元、虚增利润总额约 19.02 亿元,导致 2010—2016 年年度报告、2017 年第三季度报告存在虚假记载。

(2010—2016年)、金正大案^①(2015—2018年)、ST银江案^②(2018—2023年)。这种长期、系统性的造假通常涉及多个子公司、跨部门协同,甚至伪造从采购、生产到销售的全链条业务,是有组织、有预谋的综合性财务舞弊。造假者从收入端造假到资产端造假,从利润表造假到资产负债表造假,从粉饰业绩到掏空资产,形成了一套完整的造假链条。

红相股份案^③是近年来上市公司系统性财务造假并且同时构成欺诈发行的典型案件。根据厦门证监局行政处罚决定书的认定,红相股份在2017—2022年长达六年的时间内,通过虚构销售业务、虚构原材料采购、虚构固定资产等多种方式实施持续性财务造假,六年间累计虚增营业收入约10.01亿元,最高年份虚增利润占披露利润的48.19%,并在此基础上完成了三次再融资,构成信息披露违法违规和欺诈发行的双重违法形态。

ST沈化案^④中,沈阳化工全资子公司沈阳蜡化在2018年至2021年期间,为满足管理及考核要求,通过人为调整原材料投入数量、半成品及产成品数量、延迟确认存货等方式连续四年系统性虚增或虚减营业成本及利润总额(累计虚增利润超4亿元、虚减利润1.48亿元),并导致存货、预付账款、应付账款等科目严重失真,致使沈阳化工四个年度的年报存在虚假记载。

*ST恒久案^⑤中,造假者通过制作虚假验收材料、伪造项目回款、虚构技术开发合同等更为隐蔽的复合型造假手段进行系统性造假。通过伪造客户签章、验收意见以及验收日期实施的虚假验收具有极强的隐蔽性,外部核查通常难以发现验收材料的虚假,只有当核查深入至项目现场和实际履行情况时,才有可能识别造假。伪造项目回款使得虚构的收入在账面上有现金流支撑,审计机构若仅关注回款是否发生,极易被蒙蔽。虚构技术开发合同利用了技术的复杂性、验收的主观性以及审计机构对技术业务的不熟悉,对审计机构和监管机构提出了更高的专业要求。审计机构不仅需

① 参见中国证监会〔2022〕1号行政处罚决定书,2015—2018年上半年,金正大通过与其供应商、客户等外部单位虚构合同、空转资金开展无实物流转的虚构贸易业务,累计虚增收入230.73亿元、虚增利润总额19.90亿元;同时存在未按规定披露关联方关系及交易、虚减应付票据、虚增发出商品等违规行为。

② 参见浙江证监局〔2025〕15号行政处罚决定书,ST银江2018—2023年年度报告存在重大遗漏,未披露关联方非经营性资金占用;2021—2023年三季报通过虚构项目业务、延期确认费用等方式虚增营业收入和利润总额,导致定期报告存在虚假记载。

③ 厦门证监局〔2024〕1号行政处罚决定书。

④ 辽宁证监局〔2025〕7号行政处罚决定书。

⑤ 江苏证监局〔2025〕13号行政处罚决定书。

要具备会计专业知识,还需要对被审计单位所处行业的技术特点有所了解。

*ST 金刚案^①中,金刚玻璃 2015 年至 2017 年期间通过伪造合同、虚构销售及利息收入等方式系统性财务造假,导致多期定期报告严重虚增营业收入、利润及货币资金,其中 2015 年半年报虚增利润占当期披露利润总额的 512.67%;同时,2016 年至 2018 年期间未按规定披露关联方拉萨金刚累计非经营性占用资金 3.02 亿元的关联交易,相关定期报告存在重大遗漏。

(二) 并购重组成为财务造假的重灾区

并购重组与财务造假的深度绑定已成为资本市场治理的突出难题。并购重组中的财务造假呈现出高发频发、链条完整、隐蔽性强的显著趋势。这一趋势的主要诱因在于业绩承诺制度的异化,即标的公司原股东为规避《上市公司重大资产重组管理办法》规定的股份补偿义务^②,在估值泡沫的压力下,通过虚构海外销售^③、制作虚假合同虚增收入^④、伪造验收^⑤、未按规定执行商誉减值测试^⑥等复合手段虚增业绩,形成了重组前包装估值、重组中欺诈发行、重组后持续造假的造假样态。更值得警惕的是,原股东留任的模式,导致承诺方和上市公司经营方、上市公司实际控制人的身份混同,上市公司对标的公司的管控失灵,使得造假行为往往持续三至五年才被揭露。同时,并购重组标的方在并购重组过程中实施的财务造假行为,也会传导至收购方上

① 广东证监局〔2020〕3 号行政处罚决定书。

② 中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》(2025 年修正)第 35 条 采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的,上市公司应当在完成资产交付或者过户后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况,并由会计师事务所对此出具专项审核意见。交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议,或者根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排,并就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议。

③ 参见深圳证监局〔2020〕7 号行政处罚决定书,ST 长园 2016 年收购长园和鹰 80% 股权后,长园和鹰通过虚构海外销售、提前确认收入、重复确认收入、签订“阴阳合同”等方式虚增业绩,2016 年度虚增营业收入 14 971.27 万元、利润总额 12 300.38 万元,2017 年度虚增营业收入 20 958.78 万元、利润总额 17 989.83 万元,导致长园集团 2016 年、2017 年年度报告存在虚假记载。

④ 参见中国证监会〔2021〕19 号行政处罚决定书,香榭丽在 2011—2015 年期间,通过虚构合同、将未实际履行合同入账、调高合同折扣入账等方式虚增收入与利润,其中 2011—2013 年合计使用 127 份虚假合同虚增净利润 30 589.83 万元,各年度实际净利润均为亏损却被虚增为大额盈利,该虚假财务数据被粤传媒用于收购相关文件披露;2014 年 7 月粤传媒收购香榭丽并将其纳入合并报表后,香榭丽造假行为仍持续,2014 年至 2015 年又以 108 份虚假合同虚增净利润 25 526.27 万元,分别导致粤传媒 2014 年年报、2015 年半年报出现信息披露违法。

⑤ 参见江苏证监局〔2025〕13 号行政处罚决定书,恒久科技 2019 年 11 月完成对闽保信息 71.26% 股权收购后,闽保信息及其子公司为完成业绩承诺,在合同未实际履行的情况下,通过制作虚假验收材料、伪造项目回款等方式虚增收入和利润,2019—2021 年上半年累计虚增营业收入超 2 亿元,导致恒久科技相关定期报告存在虚假记载。

⑥ 参见中国证监会〔2024〕124 号行政处罚决定书,ST 华通 2018 年未按规定执行商誉减值测试,少计提七酷网络商誉减值准备 6 236.30 万元;2019—2022 年商誉原值披露错误,高估 12 206.95 万元;2020 年通过虚构《千年 3》软件著作权转让交易、提前确认《彩虹联萌》软件著作权转让收入等方式虚增营业收入和利润,导致相关年度报告存在虚假记载。

市公司,致使上市公司相关年度报告构成虚假陈述。

例如,在 ST 京蓝案^①中,京蓝科技通过向中科鼎实原股东发行股份购买资产方式获得中科鼎实 56.715 2% 股份,中科鼎实原股东作出了中科鼎实在 2018 年至 2020 年年度合并财务报表中扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润三年累计实现不低于 40 000 万元等业绩承诺,如未实现则需履行补偿义务。2020 年 6 月,中科鼎实承做江苏化工农药集团原址 1 号地块土壤及地下水治理修复项目,该项目采用投入法确认完工进度,并依据完工进度确认收入。为了实现业绩承诺,中科鼎实在苏化 1 号项目中原位热脱附基础建设相关工程未施工情况下,通过虚假投入成本方式确认完工进度:虚增 2020 年收入、成本和利润,导致京蓝科技 2020 年年度报告存在虚假记载。其中,虚增营业收入 16 291.03 万元,占当年披露的营业收入的 14.06%,虚增营业成本 9 654.67 万元,占当年披露的营业成本的 4.3%,虚增利润总额 6 636.37 万元,占当年披露的利润总额绝对值的 2.67%,虚增净利润 5 770.75 万元,占当年披露的净利润绝对值的 2.27%。

海伦哲案^②中,海伦哲的子公司连硕科技为完成 2016—2019 年业绩承诺,通过虚构客户销售合同、供应商采购合同,伪造生产物流单据,借助第三方账户资金流转,形成业务和资金闭环造假,四年累计虚增营收 6.92 亿元、利润 2.89 亿元,虚增利润占比最高达 103.56%。

在佳电股份案^③中,佳电股份在 2013—2014 年重大资产重组业绩承诺期间,为保证完成盈利预测承诺,通过少结转主营业务成本、少计销售费用等方式进行财务调整,分别虚增 2013 年度利润总额 1.58 亿元、2014 年度利润总额 3 994.25 万元,并将虚增利润延后至 2015 年调减,导致 2013—2015 年年度报告存在虚假记载。

并购重组期间进行财务造假的公司还包括: ST 新研案^④、北京文化案^⑤、国旅联合案^⑥、

① 黑龙江证监局〔2025〕2 号行政处罚决定书。

② 江苏证监局〔2023〕4 号行政处罚决定书。

③ 中国证监会〔2017〕97 号行政处罚决定书。

④ 参见中国证监会〔2023〕2 号行政处罚决定书,新研股份子公司明日宇航 2015—2019 年度,通过虚构销售业务和提前确认收入两种方式实施财务造假,累计虚增营业收入约 33.47 亿元、虚增利润总额约 13.11 亿元,导致新研股份相关年度报告存在虚假记载。

⑤ 参见北京证监局〔2021〕10 号行政处罚决定书,北京文化子公司世纪伙伴通过虚假转让影视剧《大宋宫词》《倩女幽魂》投资份额收益权,虚构资金循环,2018 年度虚增收入合计 46 037.74 万元、虚增净利润 19 108.02 万元,占当期披露净利润的 58.94%,导致 2018 年年度报告存在虚假记载。

⑥ 参见江西证监局〔2025〕2 号行政处罚决定书,国旅联合子公司北京新线中视文化传播有限公司,在其业绩承诺期间(2017—2019 年),新线中视未完成业绩承诺,国旅联合 2020 年 1 月收到业绩补偿款 642.43 万元,该款项应计入 2019 年资产和利润,但国旅联合将其计入 2020 年,导致 2019 年少计资产和利润各 642.43 万元,2020 年多计资产和利润各 642.43 万元。

朗源股份案^①、慧辰股份案^②等。并购重组造假不仅严重侵害投资者知情权,更从根本上侵蚀了注册制下以信息披露为核心的监管基石。

(三) 中介机构被深度追责

在样本案例中,一个显著的趋势是:中介机构责任被深度追究。2016年至2020年,涉及中介机构处罚的案件占比不足10%;而2021年至2025年,这一比例有大幅提升,且处罚力度呈现明显增长。这一趋势体现在三个维度:从追责广度上看,追责从审计机构扩展至保荐、评估等全链条中介;从追责深度上看,追责从机构穿透至签字个人,例如签字注册会计师(中利集团案^③、金正大案^④、日海智能案^⑤、广誉远案^⑥等)、项目质量控制复核人(罗普特案^⑦)以及保荐代表人(东北证券案^⑧);追责力度

① 参见山东证监局〔2025〕3、5号行政处罚决定书,朗源股份2018年12月收购广东优世51%股权并纳入合并报表范围。2019年,为完成业绩承诺,广东优世通过签订无商业实质的采购销售合同、虚构与第三方业务等方式虚增营业收入、营业成本和利润,导致朗源股份2019年虚增营业收入5250.69万元、营业成本3494.31万元、利润总额1816.60万元,分别占当期披露对应项目绝对值的9.03%、7.94%和43.02%,2019年年度报告存在虚假记载。

② 参见北京证监局〔2023〕9号行政处罚决定书,慧辰股份2017年6月收购信唐普华48%股权,2020年12月进一步收购22%股权使其成为控股子公司。信唐普华通过虚构与第三方业务、签订无商业实质的销售合同、提前确认项目收入等方式虚增收入和利润,导致慧辰股份招股说明书(2018—2019年)及2020—2022年年度报告存在虚假记载。其中,2018年虚增利润555.31万元(占当期利润总额7.33%),2019年虚增利润1785.88万元(占25.16%),2020年虚增收入4396.81万元(占11.29%)、利润6096.16万元(占60.69%),2021年虚增收入2424.13万元(占5.09%),各年度通过不同方式持续造假。

③ 参见中国证监会〔2025〕10号行政处罚决定书,天衡会计师事务所作为中利集团2016—2019年年度报告审计机构,对该公司通过参与专网通信虚假自循环业务虚增营业收入、利润的行为未勤勉尽责,出具了存在虚假记载的审计报告。证监会责令天衡所改正,没收业务收入约1485.85万元,并处以约2965万元罚款(约为业务收入的2倍);签字注册会计师骆某、吕某某被警告并分别处以70万元罚款。

④ 参见中国证监会〔2024〕94号行政处罚决定书,大信会计师事务所作为金正大2015—2017年年度报告审计机构,出具了存在虚假记载的审计报告。证监会对大信所责令改正,没收业务收入约201.89万元,并处以约403.77万元罚款(约为业务收入的2倍);签字注册会计师吴某某、高某某被警告并分别处以5万元罚款。

⑤ 参见深圳证监局〔2023〕18号行政处罚决定书,日海智能2018—2021年年度报告因商誉减值、股权处置收益、重大融资成分项目等多处核算错误存在虚假记载。时任财务部经理、财务副总监、会计机构负责人余某,作为公司2018—2021年财务报表披露的会计机构负责人,在统筹安排财务报表编制过程中,未关注涉案项目会计处理的准确性,并以会计机构负责人身份签署了相关年度财务报表,直接导致公司相关年度报告存在虚假记载。深圳证监局认定其未能恪尽职守,对其给予警告,并处以50万元罚款。

⑥ 参见中国证监会〔2025〕130号行政处罚决定书,利安达会计师事务所作为广誉远2016—2022年年度财务报表的审计机构,在审计执业中未勤勉尽责,对广誉远通过不真实的“买断式销售”模式提前确认收入等问题未予发现,出具了存在虚假记载的审计报告。证监会责令利安达改正,没收业务收入约198万元,并处以约792万元罚款(约为业务收入的4倍);签字注册会计师孙某某、刘某、乔某、李某被警告并分别处以罚款。

⑦ 参见厦门证监局〔2024〕4号行政处罚决定书,上会会计师事务所作为罗普特2021年、2022年年度财务报表审计机构,对该公司通过提前确认收入虚增业绩的行为未勤勉尽责,出具了存在虚假记载的审计报告。厦门证监局对上会所责令改正,没收业务收入约150.94万元,并处以约301.89万元罚款(约为业务收入的2倍);签字注册会计师李某、张某某、石某某被警告并分别处以罚款。

⑧ 参见中国证监会〔2023〕45号行政处罚决定书,东北证券作为豫金刚石2016年非公开发行股票项目的保荐机构,在保荐及持续督导中未勤勉尽责,对发行对象认购资金来源等事项未审慎核查,出具的保荐书及持续督导报告存在虚假记载。证监会责令东北证券改正、给予警告,没收保荐业务收入约188.68万元,并处以566.04万元罚款(约为业务收入的3倍);保荐代表人于某某、葛某某等多人被追责,分别被处以5万元至20万元不等的罚款。

上,处罚从“没收业务收入并处等额罚款”,升级为“没收业务收入并处数倍罚款并同时市场禁入”^①。

中介机构的形式抗辩逐渐不被接受。例如,在中利集团案^②中,天衡所辩称其已执行函证程序,已获取管理层声明,但监管部门认定,其函证程序并未能覆盖关键风险领域,管理层声明不能替代独立验证,不采纳其程序合规抗辩。同时,监管部门对中介机构的职业怀疑标准不断提高,要求中介机构对异常迹象保持警惕并采取进一步核验程序。例如,在金正大案^③中,审计机构发现批量回函笔迹雷同以及使用金正大月结账号寄出回函等异常情况,但未保持职业怀疑,最终被认定为未勤勉尽责。在日海智能案^④中,审计机构就相关应收账款事宜向深圳传虹发函询证,在未收到回函的情况下,虽在审计底稿中记录系通过替代测试程序进行确认,但未见替代测试程序获取的支持性证据,亦被认定为“未勤勉尽责”。

可以看出,证券行政处罚的追责逻辑,已从程序合规转向实质勤勉,从形式审查转向商业实质穿透,从机构担责转向个人担责。这一转变是注册制改革的内在要求,也是重塑资本市场生态的必然选择。

二、上市公司财务造假的新手段

(一) 缺乏商业实质的自循环贸易型造假

在会计理论与实务中,“商业实质”是收入确认的核心要件之一。会计信息的真实性不仅取决于单据的完整性,更取决于交易的经济实质。如果一项交易虽然具备合同、发票、资金流水等形式要件,但缺乏真实的商业目的和经济意义,那么据此确认的收入就是虚假的。自循环贸易便因欠缺经济实质而不满足收入确认的要求。

在近十年财务造假的案件中,自循环贸易型造假,是最具隐蔽性的造假手法。中

① 参见中国证监会[2025]8号行政处罚决定书,天衡所作为江苏舜天2020年、2021年年度报告审计机构,对该公司通过专网通信虚假业务虚增营收利润的行为未勤勉尽责,出具了存在虚假记载的审计报告。证监会责令天衡所改正,没收不含增值税业务收入173.58万元,并处以340万元罚款(约为业务收入的1.96倍);签字注册会计师陆某某、魏某被警告并分别被处以28万元罚款;中国证监会[2025]39号行政处罚决定书,苏亚金诚作为江苏舜天2015年至2019年年度报告审计机构,对该公司连续五年虚增营业收入、营业成本和利润总额的行为未勤勉尽责,出具了标准无保留意见的审计报告。证监会责令苏亚金诚改正,没收业务收入433.95万元,并处以867.90万元罚款(约为业务收入的2倍);签字注册会计师陈某某、王某被警告并分别被处以30万元罚款。

② 中国证监会[2025]10号行政处罚决定书。

③ 中国证监会[2024]94号行政处罚决定书。

④ 深圳证监局[2024]23号行政处罚决定书。

利集团、航天动力^①、瑞斯康达^②、国瑞科技^③、恒宝股份^④、苏豪时尚^⑤、康隆达^⑥等十余家上市公司卷入的专网通信系列案,正是这一手法的典型代表。专网通信系列案是近十年中国资本市场规模最大、涉及面最广的自循环贸易财务造假案。造假者通过所谓的创新业务模式、创新交易主体、虚构资金闭环,提高舞弊链条的复杂性,^⑦其核心操作模式是构建合同流、资金流、发票流、货权流四流合一的虚假自循环闭环:造假者通过其控制的数十家壳公司同时扮演上市公司的上游供应商和下游客户,上市公司以预付100%货款为代价参与垫资,资金在闭环内流转,货物从未真实移动,却凭借形式上真实的合同、发票、回函和货权凭证,将融资性业务包装为商品购销业务,虚增巨额收入及利润。该案牵涉十余家上市公司,累计涉案金额超过900亿元,其违法本质在于通谋虚伪意思表示及对收入确认准则的违反,以形式真实掩盖实质虚假,导致传统审计程序全面失效。

自循环贸易的法律构造呈现以下特征:从合同来看,上市公司与上下游公司签订的是形式完备的购销合同,合同条款、签章、审批流程等完全符合公司内部管理规定。从资金来看,自循环贸易中的资金是真实进出的,银行流水真实,资金在上市公司及其上下游供应商之间形成闭环流转。从发票来看,自循环贸易中的增值税专用

① 参见中国证监会〔2024〕26号行政处罚决定书,2016年至2020年,航天动力及其子公司以贸易方式参与隋某某主导的专网通信业务。调查认定,其全部客户和供应商均由隋某某指定,合同要素由隋某某方确定,公司不参与产品加工、仓储及运输,不承担售后责任,交易标的实质是没有实际使用价值的通讯设备。在该业务中,航天动力虚增2016年至2020年各年度营业收入,5年累计虚增营业收入高达38.02亿元,虚增利润总额超过7200万元,相关定期报告存在虚假记载。

② 参见中国证监会〔2023〕63号行政处罚决定书,2018年起,瑞斯康达通过全资子公司深蓝迅通作为运营平台开展专网通信业务。该公司“以销定产”,先签销售合同,再按固定毛利率倒算采购价,与隋某某控制的企业签订采购合同。其真实角色是为隋某某方面提供垫资。该行为导致其2019年、2020年年度报告虚增营业收入共计约6.33亿元,虚增利润总额共计约1.17亿元。

③ 参见中国证监会〔2024〕42号行政处罚决定书,2019年起,国瑞科技开展由隋某某主导的“专网通信业务”。其供应商、客户、合同文本等均由上游公司指定,公司不承担产品风险,其参与的实为虚假自循环业务,无商业实质。在后期催收货款时,公司相关责任人知悉该业务由隋某某控制,应当知悉业务虚假,但仍对年度报告签字确认。

④ 参见中国证监会〔2023〕147号行政处罚决定书,2016年12月起,恒宝股份及其子公司在隋某某指派下开展“特种通信物联网业务”。其供应商、客户、合同内容均由隋某某方控制,公司不参与货物运输与风险承担。该业务实质是以贸易为掩饰的资金融通业务,不具备商品购销的商业实质,不应当确认收入成本。

⑤ 参见中国证监会〔2024〕41号行政处罚决定书,2009年至2021年,江苏舜天长期参与隋某某主导的专网通信虚假自循环业务。公司在该业务中主要承担垫资角色,合同、产品、价格均由隋某某方提供,且存在上下游企业均由隋某某控制的情况。此举导致其连续13年的年度报告存在虚假记载,累计虚增营业收入高达103.33亿元,虚增利润总额93.45亿元。(江苏舜天已于2025年更名为江苏苏豪时尚集团股份有限公司)

⑥ 参见中国证监会〔2024〕7号行政处罚决定书,2019年,康隆达公司实际控制人张间芳私下签订《合作备忘录》,涉及公司定向增发、控制权转让等重大事项但未告知上市公司,导致信息披露违规。同时,公司通过收购的子公司开展专网通信业务,2020年年度报告因对该业务收入确认方法不当导致虚增营业收入,构成虚假记载。

⑦ 参见叶钦华、黄世忠:《财务舞弊的新特征与新应对——基于专网通信舞弊样本》,载《财会月刊》2024年第19期。

发票皆为真实开具,税款真实缴纳,税务系统可查证。从货权来看,造假者通过编造虚假的货权转移单、仓储单、物流单等单据,制造货物已交付的假象。这一造假手段的特点在于,它不再是传统意义上的无中生有,并未采用伪造合同、虚构客户等传统手段,而是构建了一套形式上合规、实质上虚假的交易闭环。审计师函证回函真实、发票真实、合同真实、货物出库单真实,但交易本身却是虚假的。自循环贸易的破坏性不仅在于当期收入和利润的虚增,更在于其将通过商誉、坏账等科目对未来多年的财务报表产生持续扭曲。例如,上实发展案^①中,上市公司控股子公司上实龙创通过空转自循环贸易及军民融合贸易等方式,构建资金、合同、发票的闭环,在长达六年的时间内虚增收入 47.22 亿元、虚增利润 6.14 亿元,并由此引发商誉减值、坏账准备的连环虚假陈述。这类造假手段对传统证券法律规制体系提出了严峻挑战,也要求审计机构必须超越传统程序,提升对复杂交易实质和会计政策滥用的专业识别能力^②。

从监管角度来看,当货权凭证的流转与货物的物理流转完全脱钩时,货权凭证的转移便不能证明商品控制权转移,亦不得作为收入确认的依据,否则便违反了《企业会计准则第 14 号——收入》第 4 条^③的规定。因此,在自循环贸易中,货物并未真实流转,控制权从未转移,收入确认条件并未满足,造假者系通过违规确认收入的手段达到虚增业绩的目的。

自循环贸易型造假手段的出现,也引发理论界与实务界对于“商业实质”判断标准的省思:首先,货物流转应具有真实性,即交易不仅要有货物流转的形式要件,也要满足货物流转的真实性,确保货物是实际移动的,仓库保管真实发生,物流单据可追溯等;其次,资金流向应具有合理性,例如,回款与付款的时间和金额高度匹配的资金流向便不具有合理性而需审计机构的进一步核查;再次,交易对手应具有独立性,需关注上下游公司是否存在关联关系等;最后,交易定价应具有公允性。当交易的购销价格偏离市场正常水平,实物流转不符合日常交易逻辑^④,或者交易存在固定价差时,需警惕交易定价可能并不公允,中介机构须进一步穿透核查。

(二) 会计弹性滥用型造假

会计准则作为连接经济业务与财务报告的桥梁,其固有的判断空间和弹性,本是

① 上海证监局〔2024〕10—16 号行政处罚决定书。

② 参见方湧跃:《上市公司财务造假中的注册会计师责任研究》,载《中国市场》2026 年第 9 期。

③ 《企业会计准则第 14 号——收入》第 4 条:企业应当在履行了合同中的履约义务,即在客户取得相关商品控制权时确认收入。取得相关商品控制权,是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

④ 朱清贞、吕聪:《利用闭环交易与认为增加一环虚增收入案例分析》,载《财务与会计》2020 年第 1 期。

为适应复杂经济现实而预留的专业裁量余地,却在财务造假中被滥用。滥用会计弹性型造假的恶劣之处在于,其将被动的会计差错转化为主动的规则滥用,将专业判断的自由裁量权,异化为财务造假的合法裁量权,利用会计准则的灰色地带,逃避财务造假的追责。总额法与净额法的选择、完工百分比法的适用、商誉减值参数的设定、主要责任人与代理人的区分——这些准则条款的核心概念无不依赖管理层的职业判断,造假者以会计政策选择为名,行财务操纵之实,以估计判断为掩护,行利润调节之实。

滥用商誉减值测试的参数选择。商誉减值测试涉及未来现金流预测、折现率选择、资产组划分等大量主观判断,天然存在巨大的弹性空间。ST 华通案^①是商誉减值操纵的典型。该公司在 2019—2022 年期间,通过随意变更折现率、 β 系数取值区间等关键参数,操纵减值测试结果,导致 2018 年少计提商誉减值 6 236 万元、2020 年少计提 7.62 亿元、2022 年多计提 3.45 亿元。ST 京蓝案^②同样是通过随意变更资本结构参数(从 0%变为 73.97%—109.66%),少计提商誉减值 2.63 亿元。上海凤凰案^③则是在商誉减值测试中未正确执行会计准则,导致 2018 年至 2022 年连续五年财务数据不准确。这些案件的核心特征为:形式上履行了减值测试程序,但参数选取缺乏客观依据,本质上是对减值测试规则的滥用。

滥用收入确认规则。收入确认涉及商品控制权转移的判断、完工百分比的估计、总额法与净额法的选择等大量判断空间,是财务造假的高发领域。飞乐音响^④在 PPP

① 参见中国证监会〔2024〕112 号行政处罚决定书,ST 华通全资子公司七酷网络业绩亏损,资产组出现减值迹象。在执行 2018 年度商誉减值测试时,世纪华通对除七酷网络外的资产组均通过未来现金流量折现法测算,而对于七酷网络资产组,按照公允价值减去处置费用后的净额确定可收回金额,且公允价值取值依据为意向书中约定的七酷网络估值,最终未计提商誉减值准备。七酷网络公允价值的确定缺乏合理依据,导致 2018 年世纪华通少计提七酷网络商誉减值准备 6 236.3 万元,从而虚增利润 6 236.3 万元。

② 参见黑龙江证监局〔2023〕5 号行政处罚决定书,ST 京蓝在 2021 年、2022 年对收购中科鼎实形成的商誉进行减值测试时,随意变更了计算折现率的四项关键参数,且未在年报中披露该重大变化及其影响。具体包括:将资本结构从 0%变更为 73.97%(2021 年)和 109.66%(2022 年)的目标资本结构;变更 β 系数取值区间;变更股权公允价值计算口径;变更商誉相关资产组现金流量产生时点的假设。上述参数变更缺乏合理依据,与前期采用参数差异巨大,经测算,导致 2021 年少计提商誉减值准备 2.63 亿元,占当期利润总额绝对值的 18.26%。

③ 参见上海证监局〔2024〕3 号行政处罚决定书,上海凤凰在 2018 年度对收购江苏华久辐条制造有限公司形成的商誉进行减值测试时,未按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》第 22 条、第 25 条的有关规定正确进行商誉减值测试,导致 2018 年度商誉减值准备少计提 897.79 万元,虚增当年利润总额 897.79 万元。由于不同年度财务报告数据的连续性,该会计差错进一步导致公司 2019 年至 2022 年连续四年的年度报告中关于商誉的财务数据均不准确。

④ 参见上海证监局〔2019〕12 号行政处罚决定书,飞乐音响在“智慧沿河”“智慧台江”两个 PPP 项目中,公司在仅与政府方签署框架协议、未签订正式建设合同、未履行招投标程序且项目未入库的情况下,即认为满足完工百分比法适用条件,确认大额收入,导致 2017 年半年度报告虚增营业收入 1.80 亿元、虚增利润总额 0.38 亿元,第三季度报告虚增营业收入 7.21 亿元、虚增利润总额 1.51 亿元。

项目中,在仅签署框架协议、未履行招投标程序、项目未入库的情况下,违规使用完工百分比法确认收入,导致 2017 年半年度报告虚增利润 3 784 万元。* ST 太和水^①在江西抚州凤岗河水生态治理项目中,在存在重大治理争议的情况下,滥用完工百分比法虚增收入,且对该虚增形成的应收账款每年计提坏账准备,导致连续五年财务数据失真。广济药业案^②则是利用总额法与净额法的选择,即子公司将应按净额法确认的经销业务,错误地采用总额法确认收入,导致 2022 年多份季度报告虚增营业收入过亿元。ST 长园^③在建造合同结果不能可靠估计时,滥用完工百分比法确认合同收入。罗普特案^④在货物控制权未实际转移的情况下,以发货验收为标准提前确认收入,导致 2020 年至 2021 年虚增收入 3.26 亿元、利润 1.67 亿元。冠农股份^⑤通过修改原始单据将本应净额法确认的贸易业务按总额法确认。

滥用成本费用确认的跨期调节。成本费用的确认涉及成本结转时点、费用归属期间的判断,跨期调节成为操纵利润的常见手段。佳电股份案^⑥中,公司通过少结转主营业务成本、少计销售费用,在 2013—2014 年虚增利润 1.98 亿元,2015 年一次性调减利润,形成典型的先虚增、后冲回的跨期调节模式。* ST 惠程^⑦则将已消耗的广

① 参见上海证监局[2024]6 号行政处罚决定书,太和水在江西抚州凤岗河水生态治理项目中,公司未审慎考虑项目存在的治理争议对收入确认的影响,未恰当估计完工进度,导致虚增 2018 年营业收入 798.96 万元。该笔虚增收入形成的应收账款持续影响后续年度坏账准备计提,致使公司 2018 年至 2022 年连续五年的年度财务报告中相关数据不准确。

② 参见湖北证监局[2025]7 号行政处罚决定书,广济药业子公司济康医药在与部分客户的经销业务中,其身份为代理人,应当采用净额法确认收入,却错误地采用了总额法,导致公司 2022 年第一季度、半年度及第三季度报告分别多计营业收入 4 560.16 万元、1.37 亿元和 1.38 亿元。

③ 参见深圳证监局[2020]7 号行政处罚决定书,长园集团子公司长园和鹰通过虚构海外销售、提前或重复确认收入、签订“阴阳合同”等多种方式虚增业绩。特别是在智能工厂等建造合同项目上,在合同结果不能可靠估计的情况下,滥用完工百分比法确认收入,导致长园集团 2016 年、2017 年年度报告存在虚假记载,累计虚增营业收入约 3.59 亿元,虚增利润总额约 3.03 亿元。

④ 参见厦门证监局[2024]4 号行政处罚决定书,罗普特及其子公司于 2020 年 12 月和 2021 年先后与客户签订 6 份供货协议。罗普特以发货经客户验收时点为标准,对前述项目进行了收入确认,事实上,相关商品的控制权在罗普特确认收入时并未转移至客户。

⑤ 参见新疆证监局[2023]4 号行政处罚决定书,冠农股份 2023 年 4 月 21 日发布《关于前期会计差错更正的公告》,对 2021 年度、2022 年半年度不符合总额法确认收入业务的对应营业收入、营业成本进行追溯调减。

⑥ 参见中国证监会[2017]97 号行政处罚决定书,佳电股份通过少结转主营业务成本、将销售费用延迟入账等方式进行财务调整。具体操作包括:将在产品成本少结转至完工产品成本、库存商品结转主营业务成本时直接少结转、将代理费等销售费用延期入账。此举导致 2013 年、2014 年分别虚增利润总额 1.58 亿元、0.40 亿元,占当期披露利润总额的 82.58% 和 446.15%;2015 年则将前期调节的利润全部转回,一次性调减利润总额 1.98 亿元,形成前期虚增、后期冲回的典型跨期调节模式。

⑦ 参见中国证监会[2024]93 号行政处罚决定书,惠程科技子公司哆可梦及其关联公司在 2017 年至 2020 年与广告代理商合作期间,存在已消耗的广告推广费未及时结转销售费用,长期挂账预付账款的情况。经证监会核查调整,该行为导致公司 2019 年、2020 年分别少计销售费用 2.22 亿元、0.76 亿元,合计虚增利润 3.06 亿元。其中,2019 年虚增利润占当期披露利润总额的 140.19%,影响尤为重大。

告推广费继续挂在预付账款科目,不转入销售费用,导致两年合计少计费用 2.98 亿元、虚增利润 3.06 亿元。东方园林^①通过单边调减成本而不相应调减收入的跨期调节手段,虚增 2019 年度收入、利润及资产各 3 541.84 万元,并导致 2020 至 2021 年度资产虚增、2022 年度收入利润虚减。

滥用资产减值准备。资产减值的计提涉及可变现净值估计、减值迹象判断等大量主观因素,也易被滥用。金一文化^②在 2020 年、2021 年因存货减值不充分,分别虚增存货 6.10 亿元、6.37 亿元,虚增利润总额 6.10 亿元、0.28 亿元。公司迟至 2023 年 4 月 30 日才发布会计差错更正公告,但监管认定其构成信息披露违法违规。安控科技案^③中,公司对已被列为失信被执行人的客户仍按账龄法计提坏账,未单项全额计提,少提坏账约 1 238 万元。

滥用费用归集中的业务性质判断弹性。企业会计准则要求企业按照业务性质进行确认,但对业务性质的判断本身就具有一定的主观空间。企业利用这一弹性,将实质上属于销售性质的支出错误地归入研发费用。ST 华铭^④子公司聚利科技将本应计入销售费用的第三方居间服务费用错误计入研发费用,导致 2020 年、2021 年年报存在虚假记载。这一科目错配的手法,将销售性质的支出伪装为研发支出,从而调节利润,即利用研发支出与其他费用科目界限的模糊性,通过跨科目调节实现利润操纵。值得注意的是,高新技术企业认定和研发费用加计扣除政策均对研发费用占销售收入的比例设有门槛。将销售费用包装成研发费用,可以虚增研发费用总额,帮助企业维持高新技术企业资质或者获取更多税收优惠。同时,研发费用的高低被市场视为企业创新能力和长远发展潜力的重要指标。通过虚增研发费用,企业可以向投资者传递重视研发的正面信号,从而支撑更高的估值。因此,对于科创型上市公司,需特别关注研发支出的相关会计处理。

滥用合并报表范围。合并报表范围的判断涉及《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》中“控制”的认定,核心标准是“投资方拥有对被投资方的权力,通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报,并且有能力运用对被投资方的权力影响其回

① 参见北京证监局〔2024〕1 号行政处罚决定书,东方园林在“广西贵港市覃塘区全域旅游 PPP 项目”中,于 2019 年 12 月根据与供应商的结算情况,单方面调减了项目成本 2 232.19 万元,但未相应调减营业收入 3 541.84 万元,直至 2022 年才进行调整,形成了跨期调节利润的事实。

② 北京证监局〔2024〕8 号行政处罚决定书。

③ 四川证监局〔2023〕2 号行政处罚决定书。

④ 参见上海证监局沪证监处罚字〔2025〕11 号行政处罚事先告知书。

报金额”。这一标准本身存在较大的主观判断空间。上市公司滥用合并范围的手法是将实际控制的子公司“体外化”，不纳入合并范围，从而隐藏债务或亏损，例如嘉澳环保^①2019年初至2020年8月期间，未将其实际控制的境外公司纳入合并财务报表范围，也未对子公司与境外公司之间的购销业务进行抵销处理，导致2019年年报、2020年第一季度报告等存在虚假记载，虚增收入和成本。公司通过“不合并”的方式，将本应抵销的内部交易暴露为对外交易，虚增了收入规模。其本质是利用合并范围而选择性安排资产、负债、收入、利润，以达到粉饰财务报表的目的。

会计差错与财务造假的界分。从梳理出的相关案例来看，造假者多以会计差错为由进行申辩，试图混淆会计差错与财务造假。会计差错是一种客观结果，无论差错源于疏忽还是舞弊，其本质都是对财务数据真实性的背离，均可能影响到上市公司信息披露的“真实、准确、完整”。^②从法学视角来看，会计差错与财务造假的界分，并非取决于会计处理的最终结果，而在于行为人是否存在主观故意、客观依据是否具有合理性以及行为人是否存在隐瞒或伪造事实的行为。会计差错通常是基于可获取的信息作出的无主观恶意的判断偏差，其调整依据往往是事后获取的更准确的客观信息；而财务造假则是明知事实不符仍故意操纵、伪造或隐瞒数据，其更正行为往往是造假链条的组成部分，如佳电股份在业绩承诺期虚增利润后在承诺期后一次性冲回，东方园林单边调减成本而不调减收入。监管机构在认定时已形成明确的认定逻辑：当会计估计缺乏任何合理商业依据时，或者与行业惯例或历史数据严重背离，且与明显存在的减值迹象或收入确认条件相矛盾时，其本质即为财务造假；当公司以整改纠错为名，实则是将前期虚增的利润逐步消化时，其更正行为恰恰证明了前期造假的主观故意。

（三）通道化资金占用型财务造假

非经营性资金占用是控股股东掏空上市公司的传统手段，系控股股东利用其控制地位，将上市公司资产非法转移至关联方，侵害上市公司独立法人人格及中小股东合法权益。然而，近十年的行政处罚实践揭示了，传统的直接划款、违规担保等粗放模式正被迅速淘汰，取而代之的是一种高度隐蔽、系统化、链条化的新型手段，即通道化资金占用型财务造假。*ST华微案、联泰环保案、新亚制程案、ST银江案、三房巷案等典型案例皆系采取此类型手段。资金通过多层中间方账户、虚假采购合同、员工

^① 中国证监会〔2021〕6号行政处罚决定书。

^② 童益恭：《会计虚假记载的界定逻辑与监管优化研究》，载《中国注册会计师》2025年第11期。

个人账户、产业投资基金等通道,在切断直接关联痕迹后,最终流入控股股东及其关联方账户。

以经营性预付款为通道。预付账款是正常的经营性科目,审计通常关注账龄和余额,而非穿透至资金最终流向。造假者正是利用这一审计盲区,将资金占用的本质隐藏在采购交易的外衣下。* ST 华微案^①中,2015—2023 年,公司持续以“预付设备款”等名义,与控股股东关联方进行无商业实质的资金往来。资金经多层流转后,最终用于控股股东偿还对外借款及利息、收购股权、对上市公司增资配股、解除股权质押等用途。截至 2024 年 10 月,未被偿还的占用余额高达 14.9 亿元。更恶劣的是,公司在多次交易所问询函回复中均作出虚假陈述,否认关联关系和资金往来,构成临时公告虚假记载。联泰环保案^②同样采用此手法。实际控制人组织、指使相关人员,通过第三方将公司资金转至关联方,2022 年累计占用 11.18 亿元,占净资产 38.04%。公司不仅在年报中隐瞒 2.88 亿元占用,还在回复监管函时披露公司不存在其他关联方非经营性资金占用。

以贸易垫资为通道。供应链金融业务本身涉及多方主体、多层流转,交易结构复杂,为资金占用的通道化操作提供了天然掩护。新亚制程案^③集中体现了这一模式。2019 年至 2022 年,子公司以供应链垫资、预付货款、发放保理款、代付资金等名义,经过多层中间公司账户过渡,将大量资金转入控股股东关联方账户。四年累计占用金额分别为 2.54 亿元、4.5 亿元、9.85 亿元和 7.15 亿元,占净资产的 19.49%—68.40%。上市公司以支持产业链发展为名,将资金预付给供应商,再由供应商转给控股股东,形式上具有商业合理性,实则构成资金占用。

以员工借款为通道。以“员工备用金”“员工借款”“市场推广备用金”等名义,将资金分批划转至员工个人账户,再由员工汇集后转至控股股东,是近年来新兴的隐蔽手法。ST 银江案^④中,2023 年至 2024 年 6 月,实际控制人通过“支付往来款、员工借款、供应商预付款”等多种方式,组织、指使上市公司向控股股东及其关联方输送资金,2023 年占用发生额 6.63 亿元,2024 年上半年 4.35 亿元。准油股份案^⑤中,2014 年 10 月至 2016 年 7 月,实际控制人指使上市公司以“员工借支备用金”形式向控股股

① 吉林证监局〔2025〕2 号行政处罚决定书。

② 广东证监局〔2024〕36 号行政处罚决定书。

③ 广东证监局〔2023〕18 号行政处罚决定书。

④ 浙江证监局〔2025〕15 号行政处罚决定书。

⑤ 新疆证监局〔2017〕3 号行政处罚决定书。

东及其关联方提供财务资助累计 2 785 万元。

以投资基金为通道。上市公司以“参与设立产业基金”“股权投资”“支付投资诚意金”等名义,将资金划转至基金或投资标的,再通过该等主体的关联方将资金转至控股股东。路通视信案^①中,2021 年 9 月至 2022 年 7 月,实际控制人组织、指使相关人员以“预付货款、对外股权投资或支付投资诚意金”的名义,通过多家中间方公司将资金划转至关联人银行账户,累计发生非经营性资金占用 1.56 亿元。国中水务案^②中,2018—2020 年,公司通过“与第三方联合成立私募股权基金、购买商业承兑汇票、购买资产管理计划、与关联方联合成立企业”等方式向关联方提供资金,累计发生额 27.1 亿元。

这种通道化操作,将资金占用的实质,隐藏在合规交易的外观之下,使传统审计程序与监管核查面临前所未有的挑战。一方面,通道化操作利用了审计程序的局限性。当资金通过多层通道转移时,审计机构对资金流向的穿透核查不足,对多笔小额资金汇集效应缺乏敏感性。另一方面,通道化操作增加了控股股东指使造假的证明难度。通道化操作的设计初衷,正是切断控股股东与资金流向的直接关联痕迹。当资金通过多层账户转移时,要证明控股股东指使了资金占用,举证难度极大。

三、证券监管的启示与进路

(一) 监管理念：从形式审查走向实质穿透

自循环贸易,以四流合一的形式真实掩盖了实质虚假;会计弹性滥用则是用会计政策判断空间掩盖了利润操纵;通道化资金占用,则以经营性科目的商业外观隐匿资金转移。这三类新造假手段说明,监管必须从形式合规走向实质穿透。在理念层面,应确立实质重于形式的穿透式监管理念,建立资金流、货物流、合同流三流合一的交叉验证机制,针对自循环贸易构建资金闭环识别模型,而对通道化资金占用则需强化跨行、跨域资金流向追踪能力。在规则层面,应正视会计弹性的规制难题,将商业实质等抽象标准,细化为量化指引和具体标准,对商誉减值、研发支出资本化等高危领域,强制要求量化披露关键参数确定依据,并引入独立第三方评估机制,对重大会计估计实施外部复核。审计机构应以被审计企业为起点向供应商及客户层层延伸,识

^① 江苏证监局〔2022〕10 号行政处罚决定书。

^② 黑龙江证监局〔2024〕3 号行政处罚决定书。

别其交易本质,对于毛利率偏低、几乎为零且其实物流转不符合日常交易逻辑的,深挖企业交易动机,以应对收入舞弊行为。^①

(二) 监管机制:从事后处罚转向全链条防控

事前预警环节,应利用大数据技术,构建财务造假风险预警模型,重点识别预付账款异常增长、商誉减值参数异常变更等高风险信号。针对专网通信、供应链金融、PPP 项目等复杂业务模式,建立专项监测机制。对频繁变更审计机构、高管异常离职的公司实施重点监控。事前预警的核心在于风险预防,将监管延伸至信息披露文件形成之前。

事中干预环节,应建立常态化穿透核查机制,例如,对存贷双高且利息收入异常的公司启动银行流水穿透核查;对预付款项异常增长,且与关联方存在复杂往来的公司,追溯其资金最终流向;对业绩承诺期精准达标的并购标的实施专项审计程序。事中干预的核心在于过程阻断,即通过穿透式核查,在造假行为实施过程中及时介入,防止虚假信息进入公开市场,降低投资者受损风险。

事后追责环节,应构建行、民、刑三位一体的立体追责体系。事后追责的核心在于威慑与救济,即通过立体追责体系,一方面提高违法成本,形成有效威慑;另一方面为受损投资者提供民事索赔渠道,实现惩罚与补偿的双重功能。通过监管机制的全链条优化,将监管重心从事后的惩戒延伸至事前的识别与事中的干预,通过时间维度的前移和责任体系的升级,形成对财务造假行为的全方位抑制。

(三) 中介责任:从程序合规迈向实质勤勉

中介机构的看门人职责应从程序性履行提升至实质把关,使中介机构真正成为防范财务造假的制度屏障。

首先,完善审计程序规范。对预付账款、其他应收款等高风险科目强制要求实施资金流向穿透程序,对自循环贸易类业务要求对交易对手关联关系进行穿透核查,对 PPP 项目、建造合同等要求获取监理报告、第三方检测报告等外部证据。

其次,确定实质勤勉的追责标准。对异常迹象未保持职业怀疑、未穿透核查重大交易、未识别明显商业实质缺失的行为,即使形式上履行了审计程序,亦应认定为未勤勉尽责,并参考 *ST 华微案、中利集团案等典型案例细化审计失败的认定标准。

最后,采用穿透式追责模式。对故意参与造假的签字注册会计师、保荐代表人同

^① 参见朱清贞、吕聪:《利用闭环交易与人为增加一环虚增收入案例分析》,载《财务与会计》2020 年第 1 期。

步追责,对屡次失职的中介机构责任人员实施市场禁入,并推动建立中介机构执业质量黑名单制度,实现执业记录与业务准入挂钩。

(四) 监管能力:从分散监管走向协同共治

面对财务造假手段的日益复杂化趋势,监管部门需打通证监会、金融监管局、税务、海关等部门的数据壁垒,进行跨部门协同监管。建立上市公司银行流水统一查询平台以提升资金穿透效率,实现税务发票信息与财务数据的交叉验证,从源头上识别虚构交易。针对日益频发的利用海外主体或账户进行的财务造假,监管部门应与境外监管机构建立执法协作机制。对涉及境外账户的资金占用,建立快速司法协助通道,推动构建跨境资金流向追踪的国际合作框架,破解跨境取证难题。财务造假的复杂化、链条化、跨国化趋势,决定了单一监管部门、单一执法手段、单一信息来源已不足以有效应对,唯有通过跨部门数据共享和跨境执法协同,方能织密监管之网,让造假行为无处遁形。

总之,近年来,我国资本市场财务信息披露质量持续提升,上市公司财务造假的治理工作初见成效。借助大数据和人工智能等数字技术,可以高效、实时地评估上市公司会计信息质量的动态变化,为资本市场各利益相关者提供有价值的参考依据。^①随着大数据、人工智能等数字监管技术的深度嵌入,财务造假行为的监管有望实现由被动发现向主动识别、由事后追责向事前预警的范式转换,进而系统性提升资本市场透明度与公信力,落实投资者权益保护之规范目的。

(责任编辑:赵俊尧 万玉林)

^① 黄世忠、叶钦华:《财务造假治理初见成效:基于A股财报可信度指数的全景透视》,载《财务研究》2025年第6期。