

行政处罚与财务舞弊升级——基于锦州港连续受罚案例的研究

何宏伟 付喆

西京学院, 陕西西安, 710000;

摘要: 行政处罚能否有效遏制财务舞弊再犯? 锦州港案例呈现“被罚后变本加厉”的悖论: 2024年10月因虚增营收86亿元被处罚后, 锦州港并未收敛, 反而在2022年至2024年间累计发生关联方资金占用127.83亿元, 舞弊手段从虚增收入升级为直接掏空, 最终成为A股首家因重大违法强制退市的港口企业。这一极端案例揭示了行政处罚在特定条件下可能产生负效应, 反而刺激管理层从粉饰报表向掏空公司的机会主义转换。本文构建“监管压力-机会主义转换”分析框架, 解析锦州港为何在被罚之后选择再犯, 为完善行政处罚后的持续监管机制提供参考。

关键词: 财务舞弊; 行政处罚; 资金占用; 管理层行为; 重大违法退市

DOI: 10.69979/3029-2700.26.03.026

引言

2024年10月31日, 中国证监会对锦州港股份有限公司(以下简称“锦州港”)2018年至2021年累计虚增营业收入86.24亿元的行为作出了行政处罚, 对公司罚款800万元, 时任高管被处以100万至400万元罚款, 并对两名主要责任人采取10年市场禁入。这一严厉处罚本应形成有效震慑, 然而仅七个月后, 监管再次查实锦州港在2022年至2024年间继续财务造假, 累计发生关联方非经营性资金占用127.83亿元。

这一“处罚后舞弊升级”现象与传统监管预期形成明显背离。理性犯罪模型认为, 违法行为是成本收益权衡的结果, 预期处罚成本超过收益时, 理性经济人会放弃违法。但锦州港案例显示, 首次处罚后公司资金侵占规模和利润虚增占比不减反增, 表明在特定条件下行政处罚可能产生相反结果。现有研究多关注舞弊的识别模型与治理结构特征, 对处罚后企业行为的动态演化缺乏深入研究。本文以锦州港为研究对象, 构建“监管压力-机会主义转换”分析框架, 探讨融资环境恶化、监管审查放松与责任追究滞后三重机制如何共同推动管理层从“粉饰报表”转向“掏空资产”, 为完善处罚后的持续监管制度提供参考。

1 文献回顾与分析框架

1.1 威慑理论及其边界

传统威慑理论认为, 违法行为是成本收益权衡的结果, 提高处罚的确定性与严厉性能够有效遏制再犯。Karpoff等(2008)发现, 因财务造假被处罚的公司除罚款外, 还需承担声誉损失、融资成本上升等市场惩戒

成本, 其总额往往是行政罚款的数倍。近年研究开始关注行政处罚的意外后果: Chu和Fang(2020)发现受罚高管离职后新任职企业财务错报反而增加, 表明威慑传导存在失灵; 国内研究也揭示, 监管处罚可能通过信息传递效应引发经营环境恶化, 加剧企业困境(辛宇等, 2019; 张维、杨金正, 2022)。这表明, 威慑效应的发挥依赖于特定条件, 并非必然带来正向影响。

1.2 财务舞弊的演变研究

舞弊三角理论为理解首次舞弊提供了经典框架, 但“处罚后再犯”涉及舞弊行为的演化问题。Shi等(2021)发现, 涉及欺诈的高管在舞弊暴露后更倾向于做出异常投资决策以掩盖或证明欺诈行为, 表明舞弊具有某种“行为惯性”。此外, 内部人控制与掏空行为的研究表明, 当大股东掌握控制权且外部监督弱化时, 资金占用等资产转移行为更易发生(Jiang等, 2010)。但既有文献较少探讨外部监管冲击如何影响掏空行为的时机与强度。

1.3 本文的分析框架

基于上述文献, 本文聚焦一个现有研究解释不足的问题: 行政处罚为何没有抑制舞弊, 反而刺激了舞弊升级? 本文认为在特定条件下, 行政处罚可能触发舞弊类型的转换。相比于现有研究, 本文的贡献在于: 将财务舞弊研究从“识别与预防”拓展至“处罚后演化”阶段, 揭示行政处罚与舞弊升级的内在关联, 为完善处罚后的持续监管机制提供理论参考。

2 案例背景

2.1 发展历程

锦州港地处辽宁省西部，是距东北、内蒙古及俄蒙地区最为便捷的出海通道。1986年成立时为国有事业单位，自1990年通航，逐步发展壮大，成为东北亚大宗商品中转的枢纽。1998年、1999年B股、A股先后在上交所上市，成为我国北方首家A、B股同时上市的港口，是名副其实的区域性枢纽港口。

2.2 股权结构

锦州港股权结构呈现“国有资本主导、内部人隐蔽控制”的双重特征。前五大股东中，国有资本合计持股30.05%，为公司带来政策资源与融资便利，但深层隐患在于控制权安排：第二大股东西藏海涵（持股14.27%）、第三大股东西藏天圣（持股6%）的实际控制人均为刘辉，他时任锦州港副董事长兼总经理。通过这两家公司，刘辉长期控制锦州港并隐瞒一致行动人关系，形成事实上的“内部人控制”格局，为后续财务舞弊与资金侵占埋下伏笔。

3 舞弊演化

2018年至2024年，锦州港财务舞弊呈现清晰的阶段性演化：前期以虚构贸易来虚增营收，资金闭环循环，旨在美化报表；后期则以关联方资金占用为核心，资金开环流出，目的在掏空资产。

3.1 虚增收入

为做大收入和利润、满足银行贷款需求，刘辉主导设计无实物流转的贸易闭环。锦州港与七家空壳公司开展无商业实质的贸易业务，假以采购大宗商品向虚假供应商支付资金，资金经供应商流入刘辉控制的资金池，再通过虚假客户账户伪装成销售收入流回锦州港。2018年至2021年，累计虚增营收86.24亿元，虚增利润总额1.79亿元。

3.2 侵占资产

相比于第一阶段的舞弊，第二阶段的核心变化在于资金不再回流，形成了资金占用。刘辉通过虚构销售形成坏账、虚假贸易截留预付账款、直接划转专项资金等方式实施非经营性资金占用。此外，还隐瞒29.8亿元关联担保。2022年至2024年上半年，关联方资金占用发生额累计127.83亿元。

3.3 阶段对比

第一阶段为粉饰报表：通过闭环运作，实现收支对冲，资金处于闭环状态，对利润影响有限，目的在于维持上市地位与融资能力。首次处罚后，融资渠道断裂。当美化报表已无法解决当下问题时，直接侵占资产为个人牟利成为更优选择。如表1所示，两阶段在资金流向、利润影响、行为目的上呈现本质差异：

表1：锦州港两阶段舞弊行为对比

对比维度	第一阶段（2018-2021）	第二阶段（2022-2024）
核心手段	无实质虚假贸易	关联方资金占用
资金流向	经关联方流回公司	被关联方截留
对公司影响	美化报表	资产被侵占
利益归属	公司维持融资能力	关联方个人获益
资金占用规模	无	127.83亿元

4 悖论剖析

锦州港受到行政处罚非但没有遏制舞弊，反而触发了更严重的资金侵占。这一与监管初衷相悖的反常现象值得深入剖析。本文提出“监管压力-机会主义转换”的分析视角，认为在特定条件下，行政处罚可能推动管理层舞弊目标的转换

4.1 融资环境恶化

处罚前，管理层通过虚假贸易实现虚增收入，目的在于维持上市地位以获取长期收益。但处罚后，锦州港股价连续12个跌停，银行拒绝贷款导致资金链断裂。维持上市地位以谋求长期收益这一路径被封锁，当公司濒临退市，声誉资本的维护没有了意义，管理层再无需考虑市场反应，机会主义目标发生根本转换——从“粉饰报表保上市”转向“掏空资产保个人”。2022年至

2024年的资金占用呈现开环特征，资金经关联方截留后不再回流，印证了这一转换。

4.2 监管审查松懈

受到首次处罚后，锦州港呈现出积极整改的配合姿态，公司于2022年4月发布会计差错更正公告，将收入确认由“总额法”追溯调整为“净额法”，一次性削去2021年前三季度营收31.04亿元。表面上这是在主动纠错，但所有调减均等额冲减成本，利润并未受到影响。这一纠错行为成功影响了监管判断，监管注意力被已整改的假象分散，导致未调查资金占用等其他风险。缺乏穿透式的持续监控时，机会主义行为的升级便有了可乘之机。

4.3 责任追究滞后

首次处罚的矛头主要指向公司法人，对实际控制人

的约束严重滞后,导致内部人控制结构未受冲击,掏空行为得以延续。刘辉在首次处罚中被处以400万元罚款和10年市场禁入,但未立即解除其职务。刘辉在处罚后继续任职长达6个月,直至二次处罚前才辞职。“公司受罚、个人留下”的局面使其还能继续操控资金占用。行政处罚的“公司中心主义”与刑事追责的严重滞后,使内部人控制结构未受冲击,刘辉在最后窗口期加速转移资产,公司治理彻底沦为个人意志的工具。

5 悖论终结

在“监管压力-机会主义转换”机制作用下,锦州港的内部治理已全面失效。当内部制衡机制彻底瘫痪后,外部力量成为终结这一治理悖论的唯一希望。

5.1 监管响应

监管机构先后实施两次行政处罚,处罚虽一次比一次严厉,但存在滞后性。首次处罚罚款800万元,6名高管受罚;第二次处罚罚款2000万元,12名高管受罚,处罚事项从虚增收入扩展至虚增收入、资金占用等多项违法事实。然而,第二次处罚下达时公司退市已成定局。处罚虽严,但警示意义大于纠偏意义。

5.2 市场反应

针对锦州港不断升级的舞弊行为,市场实施了更为直接的惩罚:股价连续跌停,市值蒸发;银行拒绝贷款切断公司的融资渠道;商业信誉恶化导致客户流失。市场反应具有自动性与不可规避性,投资者与交易对手基于自身利益,共同构成对失信违法企业的集体惩罚,成为终结悖论的重要力量。2025年4月下旬起,锦州港A股股价持续低于1元,触发连续20日低于面值的交易类强制退市规则。7月25日,锦州港正式摘牌,成为A股港口业首例重大违法退市企业。

5.3 外部干预的局限

监管机构的雷霆问责和市场机制的严厉惩罚,共同终结了这场舞弊悲剧。然而,近亿市值蒸发、20余万投资者损失的代价,不得不让我们反思:为什么外部干预只能在事后纠偏,而不是事中干预以降低对各方的损失?

6 启示与结论

锦州港连续舞弊被罚的案例完整呈现了一家国有参控股上市公司从“形式合规”走向“实质失效”、从“粉饰报表”走向“资产掏空”的完整轨迹。经过对这一完整轨迹及其内部原由的分析,本文得出以下启示:

首先,治理应注重实质大于形式。锦州港设有董事会、监事会、内部控制、国有股东监督等多重治理防线,但每一道防线均在实质层面失效。流于形式、纸上文章、形同虚设这些问题必须遏制。评价公司治理水平不能只看制度是否完善,更应看重制度是否真正形成有效制衡。

其次,在本案例中,内部人控制是治理失效的根源,破解的方法在于穿透监管。刘辉通过隐蔽持股同时掌握股东权利,使所有治理机制失效。对此,必须强化股权信息的穿透披露、严格分离做好职责分离工作、对实际控制人实施持续监控,严格杜绝内部控制人无视制度的现象。

最后,行政处罚的成效还需考虑配套协同。锦州港在受到首次处罚后,持续的监管审查未得到有效实施、责任追究滞后,再加上融资困难,最终才导致了舞弊的升级。对于财务舞弊行为要做到零容忍,但零容忍并非一罚了之,有效的监管必须包括处罚后的持续监控、对实际控制人的及时约束,以及刑事追责等多层次配合。

本研究仅针对单个案例进行解析,结论的普适性有待多案例验证。未来研究可进一步探索治理实质有效性的各方影响,为事前风险识别提供工具支撑,避免事后纠错的悲惨结局。

参考文献

- [1] Dechow P M, Ge W, Larson C R, et al. Predicting Material Accounting Misstatements[J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(1): 17-82.
- [2] Karpoff J M, Lee D S, Martin G S. The cost to firms of cooking the books[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2008, 43(3): 581-612.
- [3] 张维, 杨金正. 舞弊处罚能提高上市公司的财务绩效吗[J]. 山西财经大学学报, 2022, 44(S01): 26-30.
- [4] 辛宇, 滕飞, 顾小龙. 企业集团中违规处罚的信息和绩效传递效应研究[J]. 管理科学, 2019, 32(1): 121-134.
- [5] Jiang G, Lee C M C, Yue H. Tunneling through intercorporate loans: The China experience[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 98(1): 1-20.

作者简介: 何宏伟(2000—), 男, 汉族, 重庆人, 在读硕士, 研究方向: 审计鉴证。