

证监会加强IPO监管,对各类违规行为的处罚力度正逐年加大

10年否决245单IPO项目 低成本造假渐成过去式

证券时报记者 张欣然

2004年至今,券商保代在首次公开发行(IPO)舞台上的表演已有10年。10年之中,有人高歌,有人低语,也有人黯然离场。

据证监会公开数据统计,自2004年保代制度实施以来,在IPO队伍中,共245单IPO项目因公司持续盈利能力、独立性、成长性等原因被证监会拒之门外,黯然告别A股市场。其中,不予核准发行的IPO项目涉及券商62家、保荐人超400名。

同期,另有71名保荐代表人因申报材料撰写粗糙、保荐公司业绩下滑、擅自修改封卷、尽职调查工作不完善不彻底等原因,被证监会采取监管处罚措施。

除此之外,近两年因审计程序不完善、审计底稿编制不规范、审计底稿信息错误等被监管部门处罚的会计师事务所有近30家,如鹏城会计师事务所、中磊会计师事务所、天健会计师事务所等早已被业界熟知。

监管频频开罚单,为何仍然不能遏制IPO项目造假?

245单项目被否

投行圈内圈外近期备受关注的,除了IPO财务专项检查外,当属万福生科等系列涉嫌财务造假、虚增收入而被处罚的IPO中介机构,而类似“曲目”并非首次上演。

从胜景山河到绿大地,从绿大地到万福生科,再加上诸多涉及财务问题被证监会定性为“虚假记载”的案例早已屡见不鲜。

据中国证监会保荐信用监管系统披露的统计数据,截至4月23日,自2004年保代制度实施以来,3144个企业项目中共有245单IPO项目被不予核准发行,涉及券商62家、保荐人超400名,其中有35名保荐人有2个及2个以上IPO项目被否。

证监会不予核准发行的IPO项目数量正逐年上升。据统计,2004年不予核准发行的IPO数量为13单,2006年为9单。经历2009年IPO重启后,2010年这一数字升至71单,2011年有81单,2012年有48单。

值得一提的是,2004年至今,国信证券、平安证券、华泰联合不予核准发行的IPO项目数量在所有承销商中位居前三。

除此之外,自2004年实施保荐人制度以来,还有306单IPO项目被撤回。据多位投行人士分析,IPO项目被撤回的原因主要涉及两大类:一是由于公司经营环境急剧变化、营业收入及净利润大幅下滑、公司财务报表存在硬伤等自身内部原因而主动撤回材料;另一种是因保荐机构未能勤勉尽职、保荐代表人更换等外部因素而撤回材料。

项目被否,意味着我们此前的努力都白费了。”一位有着多年承销经验的券商保代如是说,无论是拟上市公司股东或是券商投行,没有人愿意苦心经营的项目在临近上市的最后一步出问题。

被否原因有七个

IPO项目被否,意味着一群股东与亿万财富失之交臂,竹篮打水还有失意的投行。

证券时报记者查阅245家公司不予核准发行的原因,发现它们最终未能敲开发审委大门的原因,主要集中在持续盈利能力、关联交易问题、独立性、历史沿革及股权转让、公司规范运作、过度包装、粉饰业绩等七个方面。

例如,2010年4月被否的海南天然橡胶产业集团股份有限公司,发审委认为,报告期内申请人存在净利润、每股收益、净资产收益率、主要产品毛利率等财务指标持续下降的情形,对募投项目的可行性缺乏合理分析,其持续盈利能力存在不确定性,因此不予核准其首次公开发行。

拟上市公司在行业内规模大小、是否具有竞争优势、上下游客户是否发生重大变化或过于依赖其单一客户等都会成为判断其持续盈利

能力的重要因素。”深圳某中型券商投行人士表示。

对于2012年1月被否的华致酒行连锁管理股份有限公司,发审委出具的意见是,报告期内该公司与14家关联酒类生产企业采购产品的金额与占比均呈上升趋势,存在同业竞争及关联交易隐患。

除持续盈利能力以外,关联交易问题以及关联交易披露不全面也是许多公司IPO折戟的重要原因之一。

如苏州苏大维格光电科技股份有限公司,发审委认为在报告期内,该公司与直接或间接股东及其他关联方存在业务竞争、关联交易等情形,无法判断关联交易的公允性以及该公司是否具备直接面向市场独立经营的能力。

此外,IPO被否的原因还包括报告期内申请人发生重大会计差错更正、申请人会计核算基础工作不规范、内部控制制度存在缺陷、资产完整性存在重大缺陷、未能依法建立健全内部控制制度等。

在A股市场中不乏镀了金的招股书。2011年因过度包装而被证监会否掉的深圳淑女屋股份有限公司正是其一。招股说明书中由第三方调查机构提供的数据将其推上了舆论浪尖。第三方调查数据的结论是,淑女屋品牌仅次于几个国外知名女装品牌,受欢迎程度超越Dior、Prada、CK、LV等,在国内品牌中位列榜首,这显然与实际不符。

低成本造假

利益驱动下,一些企业为实现上市不遗余力,包括财务造假、过度包装、粉饰业绩、盲目扩张等。

“有条件的上,没有条件时创造条件也要上,利益驱动之下,谁会和钱过不去?”一位不愿具名的资深投行人士如是评价过往的企业和中介机构心态,市场竞争日趋激烈,拟上市公司、券商投行、会计师事务所、律师事务所为了分食利益蛋糕,往往无视客观公正而结成利益同盟。

有的公司造假为了上市,有的公司上市以后造假。万福生科发布的自查公告显示,2008年至2011年万福生科虚增7.4亿元营业收入,虚增营业利润1.8亿元,虚增净利润1.6亿元。尤其是在万福生科登陆创业板之前的3年,在招股书中公布的累计营业收入、营业利润、净利润分别为9.89亿元、1.28亿元及1.21亿元,而真实业绩仅为5.29亿元、0.13亿元、0.2亿元。

此外,万福生科隐瞒了循环经济型稻米精深加工生产线项目因技改而长时间停产的事实,而这时距万福生科上市仅1年。

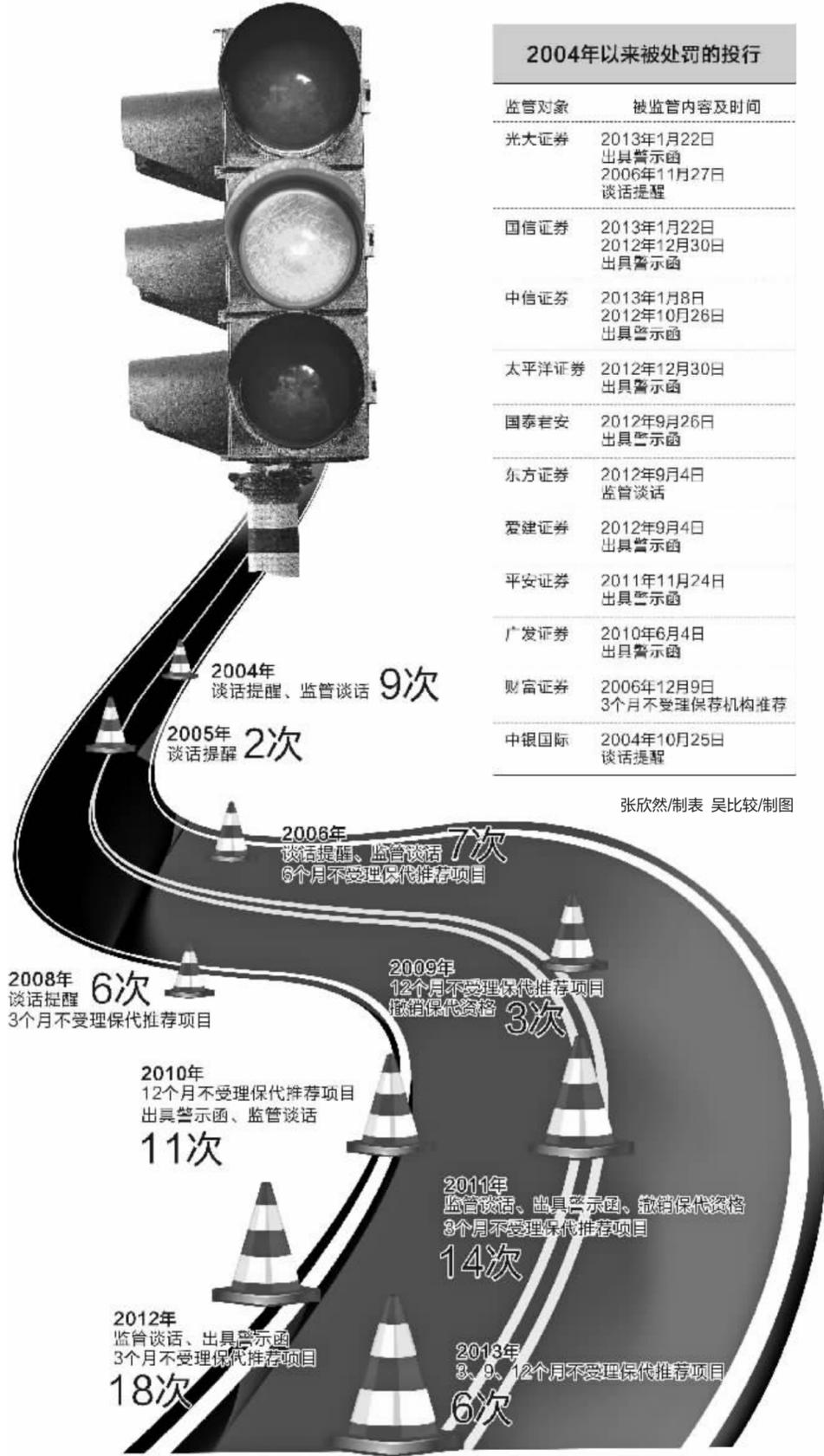
“一切都缘于低廉的造假成本。”广东奔奔律师事务所刘国华律师称,万福生科敢于造假上市,就是因为现行的法律法规对于造假者的处罚过轻,特别是无法责令造假者直接退市。按《证券法》规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以3万元以上30万元以下的罚款。与亿万募集资金相比,罚款仅如九牛一毛。”刘国华称。

胜景山河、绿大地、新大地等造假案亦是如此。深圳某大型券商分析师指出,包括会计师事务所和注册会计师在内的IPO中介机构受到的处罚,大都局限于行政处罚,造假成本非常低廉。只要被处罚后证券资格未被撤销,会计师事务所被通报批评或是被罚款后,并不会阻止其继续涉嫌造假。

监管处罚日趋严厉

证监会信用监管信息显示,2004年6月至2013年1月22日,证监会共开出了93张罚单,其中75名保荐代表人因申报材料撰写粗糙、保荐公司业绩下滑、擅自修改封卷、尽职调查工作不完善不彻底等被证监会采取监管处罚措施,另有11家券商受到证监会出具警示函、谈话提醒或3个月不受理保荐机构推荐等处罚。

值得一提的是,2009年以前,证监



张欣然/制表 吴比较/制图

10年间,随着“问题”IPO项目数量的增加,监管处罚力度也随之加重。由最初的谈话提醒到6个月不受理保荐人负责的推荐;由12个月不受理保荐代表人负责的推荐,再到撤销保荐人资格……仅从对保代监管加强这一角度,我们可窥见证监会正逐步完善的10年监管图谱。

会出具的罚单中,处罚力度最大的仅为3个月不受理保荐代表人负责的推荐。2009年IPO重启后不久,处罚力度逐步升级。

广发证券承揽的苏州恒久光电因招股书中披露的专利状态与事实不符,两次上会均被证监会拒之门外。而其保荐代表人刘旭阳和廉彦在被出具警示函的同时,还受到了12个月内证监会不受理其负责推荐项目的处罚。

2007年12月,绿大地上市,2010年3月因涉嫌信息披露违规被证监会立案稽查。证监会经过调查发现,绿大地涉嫌虚增资产、虚增收入、虚增利润等多项违法违规行为,于是移交公安机关处理。2011年3月,绿大地董事长何学葵因涉嫌欺诈发行股票罪由云南省公安厅直属公安局执行逮捕。

同年,二次申报的胜景山河因在IPO过程中过度包装销售业绩而被终止上市。其保荐机构平安证券受到重罚,保荐代表人林辉、周凌云被撤销保荐代表人资格,这也是较早一批被撤销资格的保荐代表人。

今年实施的IPO财务专项检查直指拟上市公司粉饰业绩等虚假陈述行为。

事实上,证监会信用监管处罚名单中,除了保荐机构承销项目因业绩造假被罚外,因公司上市前业绩下滑而未出具说明,接二连三遭到证监会处罚的项目也不在少数。如隆基股份业绩下滑94.16%、珈伟股份下滑92.61%、百隆东方下滑75.82%、南大光电下滑52.42%而遭受处罚。

据Wind资讯统计,2009年IPO重启以来,上市当年即业绩变脸的新上市公司呈逐年递增态势。

2009年上市99家公司,6家业绩变脸;2010年的349家公司有82家;2011年上市282家公司中,上市当年即业绩变脸的有75家;2012年新上市的155家公司中,前三季度就有56家业绩变脸。肃清这些肆无忌惮的变脸行为,正是市场对于监管的期待。

■记者观察 | Observation |

透过安然事件 看国内监管之失

证券时报记者 张欣然

为何屡屡爆发新股上市造假案件,涉及会计师事务所的相关人员和事务所却并未遭刑事处罚,当事人可以轻松跳槽,事务所也可以通过与其他事务所的合并来逃避罪责。

笔者认为,我国在对于上市公司虚假陈述的惩罚方面,无论是民事、行政还是刑事普遍力度不够;同时,处罚滞后、违法成本低导致了相关利益方不措错而走险。

以绿大地案为例,法院已按照现行法律对绿大地原董事长何学葵等人做出了高限处罚;何学葵数罪并罚被判刑10年,处罚金60万元。且不谈当时一度膨胀的股票市值,仅与彼时3.46亿元的募集资金相比,10年有期徒刑及60万罚金孰轻孰重,每个人心中都有一杆秤。

而在美国证券市场,自诞生以来始终坚持民事责任、行政责任和刑事责任并重,并坚决不放弃民事责任在规范证券市场中的作用。同时,美国《证券法》、《证券交易法》、《联邦民事诉讼法》、《私人证券诉讼修改法》、《证券诉讼统一标准法》等均赋予了投资者集团诉讼和股东代表诉讼权利。

在美国,造假的代价是惨重的,惨重到造假人根本承受不起,很多巨头甚至因为造假而破产。

美国安然公司的欺诈事件,不仅安然倒闭,而且几乎所有的公司高管都被起诉并被判以重刑,甚至为安然公司服务的五大国际会计师事务所之一的安达信也因此倒闭关门。其中,安然前首席执行官杰弗里·斯基林被判入狱24年零4个月,承担上亿美元的财产赔偿。

然而在中国,目前暂未对上市公司隐瞒重大事件、不及时披露重大事件的法律作出规定,这便导致一些上市公司明知故犯,监管却束手无策,违规成本近乎为零。同时,行政处罚最多也不超过60万元,或是对个人采取终身市场禁入措施。如果通过违法行为已经获利几十亿甚至上百亿,区区几十万罚款显然轻到激不起一丝涟漪。

据了解,我国关于虚假陈述的刑事责任,《刑法》160条(欺诈发行股票、债券罪)、161条(提供虚假财会报告罪)、181条(编造并传播证券、期货交易虚假信息罪),具体列明了有关该行为的一系列犯罪的构成要件及量刑标准。但无论获利多少,最重刑罚无一超过10年。

《刑法》并未对故意隐瞒信息披露信息、不及时发布信息并造成严重后果的行为规定罪名和刑事责任,这就使得虚假陈述行为人在此情况下得不到刑法的制裁,威慑虚假陈述行为的刑罚手段缺失。

但如果只针对欺诈发行罪处罚,违规者仅能受到的处罚是处以5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处非法募集资金的1%-5%以下的罚款。

因此,业界认为,国内应通过强有力的行政、刑事处罚力度,对国内新股发行造假源头进行打击。其一,进一步强化信息披露制度,保障投资者公平获取证券信息;其二,建立证券民事赔偿机制,及时有效地弥补投资者损失;其三,对投资者索赔设立的前置程序予以废除或者做出扩大,提高对投资者民事赔偿效率;最后,引入集团诉讼制度,切实保护好投资者的民事索赔权利。

据广东奔奔律师事务所刘国华律师介绍,证券欺诈案件被法院确认为集团诉讼后,在证券市场侵权行为实施期间的每一个投资者都是被侵权的投资者,只要其不明确放弃索赔权利,均是集团诉讼的成员;诉请事由对所有成员一样,一经判决或和解,任何成员不能以同样事由起诉被告;由法官决定能真正代表所有集团成员利益的诉讼集团代表人,并由法官选定首席律师,由他们代表众多投资者进行诉讼、与被告和解谈判,但代表人未经对所有集团成员的通知和法院的同意,不能单独与被告和解;一旦案件和解或判决,被告所赔偿的费用,划至某个法院指定的中介机构,由该机构扣除律师费及其所垫付的诉讼费后,分配给每一个投资者。

数据来源:证监会网站 张欣然/制表 吴比较/制图