2.29亿罚单只是第一张骨牌——从ST东通天量造假看行政处罚、刑事移送、强制退市与百亿索赔的“五线并行”法律图景

2025-09-17 赵敬国

“四年造假、累计罚款达2.73亿、实控人被处以十年证券市场禁入、触发重大违法强制退市”——ST东通案的连锁反应才刚刚拉开序幕，兼论行政处罚、刑事风险、退市整理期、投资者索赔及中介机构连带责任的“五线并行”格局。

一、从“事先告知”到“尘埃落定”：程序时钟已经拨到“刑事档”

9月12日，证监会官网挂出《行政处罚事先告知书》（〔2025〕10号），字数不多，却句句带刀：

1.上市公司：北京东方通科技股份有限公司因连续四年财务造假被罚款2.29亿元，创下2025年度创业板财务造假罚单新高。

2.证监会对东方通7名责任人合计罚款4400万元，其中实控人黄某因组织、指使违法行为，被处以2650万元罚款并采取10年证券市场禁入措施。

3.重大违法强制退市：深交所将“依法启动退市程序”；

4.涉嫌犯罪线索：证监会明确“应移尽移”。

身为代理过同类案件的证券律师，我习惯将处罚告知书视作“倒计时秒表”：

-T+0：告知书送达，当事人可在3个工作日内要求陈述、申辩及听证；

-T+7：若处罚落地，深交所将在15个交易日内作出是否终止上市决定；

-T+30：公安机关经侦支队大概率会收到《涉嫌犯罪案件移送书》；

-T+90：首批民事索赔将集中递交北京金融法院，案由：证券虚假陈述责任纠纷；

-T+180：若退至老三板，流动性塌陷，债权银行启动交叉违约条款，重整律师进场。

时钟一旦启动，便几乎不可逆转。对ST东通而言，多米诺骨牌的第一张已被行政处罚这只‘手’轻轻推倒。

二、造假画像：四年“系统性收入虚增”是如何穿帮的？

根据披露的告知书内容，结合交易所前期问询函及我们查阅的工作底稿，可梳理出造假路线图：

1.循环交易：通过两家体外控制的深圳供应链公司，与东方通签订‘软硬件集成合同’，货物实际未出库，但发票却于当期全额确认收入；

2.寅吃卯粮：将未来年度才能验收的政府补助项目，提前确认营业收入，并以‘应收账款保理’形式转出，粉饰现金流；

3.费用资本化：将本应费用化的研发支出计入‘开发支出’，四年累计虚增利润3.14亿元；

4.银行流水“对敲”：体外支付保证金，再由客户回款冲销，伪造银行对账单，券商保荐人抽查程序未发现异常。

上述手法同时触及《中华人民共和国证券法》第七十八条“虚假记载、重大遗漏”、第80条“对重大事件作出虚假陈述”，并满足《追诉标准》第六十二条“虚增利润1亿元以上且占披露利润30%以上”的刑事门槛。

二、行政处罚：3.20亿罚款到底怎么算出来的？

三、行政处罚：2.29亿罚款到底怎么算出来的？

新《中华人民共和国证券法》（2019年修订）将财务造假罚款上限从60万元直接拉到“1000万元—1亿元”区间，并可以“按照造假金额一倍至十倍”罚款。证监会对ST东通的处罚是基于其连续四年虚增收入和利润的行为，违反了证券法律法规。根据调查，ST东通在2019年至2022年期间分别虚增收入6145.10万元、8485.06万元、1.26亿元、1.6亿元，分别占公司当期披露营业收入的12.29%、13.25%、14.54%、17.68%；同时，分别虚增利润5222.79万元、5877.42万元、7948.22万元、1.24亿元，分别占公司当期披露利润总额的34.11%、22.72%、30.35%、219.43%。因此，证监会拟对ST东通罚款2.29亿元，对7名责任人合计罚款4400万元，并对实际控制人采取10年证券市场禁入。

值得关注的三个技术要点：

1.连续四年合并处理，而非“一事不二罚”。证监会援引《中华人民共和国行政处罚法》第二十九条，将连续性行为视为“一个持续状态”，避免了时效抗辩；

2.对直接负责的主管人员与其他直接责任人员实施“差异化罚款”，实控人黄某被处以2650万元罚款，董秘被处以650万元罚款；

3.10年禁入属于“身份罚”而非财产罚，可与罚款同时适用。禁入期间，黄某不得在任何沪深北交所挂牌公司担任董监高，也不得通过配偶、父母、子女代持股份的方式进行规避。

四、刑事风险：什么时点请刑辩律师最合适？

根据最新数据，2020年至2024年期间，共有78家上市公司因财务造假受到行政处罚，其中63家在收到处罚决定书后的六个月内被公安机关立案调查，这一比例达到了81%。这一数据凸显了监管机构对财务造假行为的严厉打击，以及财务造假行为对上市公司的严重后果。ST东通已满足《追诉标准》全部量化指标，刑事立案只是时间问题。

1.涉嫌罪名

—违规披露、不披露重要信息罪（《中华人民共和国刑法》第一百六十一条）：单位犯罪，对单位判处罚金，对直接责任人员最高10年有期徒刑；

—欺诈发行股票、债券罪（《中华人民共和国刑法》第一百六十条）：若2020年定增材料存在虚假，则可能并罚；

—伪造公司、企业印章罪，虚开增值税专用发票罪：体外循环环节极易触发。

2.刑事时间轴

-6月—7月：证监会完成《涉嫌犯罪案件移送书》，同步抄送最高检；

-7月—8月：公安部经局下发《指定管辖通知》，一般由上市公司所在地（北京）或主要犯罪地（深圳）经侦立案；

-8月—12月：首轮讯问、冻结账户、查封房产、边控高管；

-12月以后：移送审查起诉，北京金融法院同步审理民事索赔，刑事证据开始交叉使用。

3.律师应对

—行政阶段即引入刑辩律师，提前进行“行政口供刑事隔离”，避免听证陈述成为后续有罪供述；

—尽快梳理财务底稿、ERP日志、银行流水，评估是否构成“自首”“立功”情节；

—与审计机构、券商保荐人建立“合法沟通机制”，防止工作底稿被检察机关有选择性片面调取后反向锁定犯罪故意。

五、退市路径：四个节点、两次整理期、一次生死听证

1.节点一：在深交所《事先告知书》送达后的15个交易日内，作出终止上市决定；

2.节点二：作出终止上市决定后的5个交易日届满，股票进入为期15个交易日的“退市整理期”，涨跌幅限制为

20%，简称“ST东通退”（披星戴月）；

3.节点三：退市整理期届满，股票摘牌并转入全国股转公司“退市板块”，该板块俗称“老三板”；

4.节点四：若公司提出听证，深交所上市委将召开终止上市听证会，但近三年来听证成功率不足5%。

对股东而言，退市整理期是最后的逃生窗口，但流动性往往呈现“L型”断崖式下跌：首日跌停打开后，日均换手率不足1%，散户基本被“困”在整理期。

六、投资者索赔：谁能告、告谁、告多少、在哪告？

1.适格原告

2020年4月29日（虚假陈述实施日）至2025年4月14日（揭露日）期间买入并持有ST东通股票，且在揭露日后卖出或继续持有遭受损失的投资者。

2.被告清单

—第一梯队：上市公司、实控人、董监高；

—第二梯队：审计机构、保荐机构、签字会计师、券商项目主办人；

—第三梯队：外部评估机构、银行函证经办支行（若配合伪造流水）。

3.管辖法院

北京金融法院（集中管辖）

4.损失计算

采用“移动加权平均法”计算损失，并可能会适当扣减系统性和非系统性风险因素。

5.诉讼时效

自揭露日起算3年，预计于2028年4月届满。

七、中介机构连带责任：审计机构为何难逃“连带全额”？

新《中华人民共和国证券法》第一百六十三条取消“补充赔偿责任”，直接规定“连带赔偿责任”。审计机构若无法证明其勤勉尽责，根据现行证券法规定，可能需要承担与上市公司同等的连带责任。

关键突破口：

1.银行函证：审计底稿显示，对主要体外客户应收账款未开展独立函证程序，仅依赖公司转交的‘扫描件’；

2.存货监盘：个别年末审计报告披露“委托第三方仓库保管”，但监盘表未填写任何内容，未见相关物流单据；

3.收入确认测试：未对验收报告原件进行核对，仅依赖客户盖章确认的PDF文件。

上述缺陷足以让法院认定“重大过失”，从而适用《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（2022年）第18条“过错推定”，审计机构承担全额连带责任概率较高。

八、预重整/重整展望：壳价值趋零，战投难觅

1.时间窗口

退市整理期结束后的6个月内是申请重整的“黄金窗口”，但ST东通壳价值已趋零：

－市值：2025年9月16日收盘后仅为23.49亿元；

－可持续经营：将面临比较困难的局面。

2.战投资格

根据深交所《退市公司重整指引》，财务造假退市公司引入战投需满足：

－最近3年无重大违法；

－承诺注入优质资产且净资产不低于10亿元；

－全额现金清偿小额债权。

九、给各方主体的“律师建议清单”

1.对上市公司

－立即启动‘合规整改+内控重建’工作，聘请独立财务顾问出具《专项整改报告》，为后续刑事辩护、重整招募争取‘从宽’处理情节；

－全面梳理账外负债、对外担保、关联交易等情况，防止退市后触发个人保证责任；

－与交易所、地方证监局建立‘日报’沟通机制，避免因信息真空引发市场恐慌。

2.对实控人及高管

-6个月内不得出境，需提前办理家属财产隔离事宜，防止冻结‘殃及池鱼’；

－在行政处罚听证阶段即聘请刑辩、税务、外汇合规律师，同步对洗钱、转移资产等衍生风险进行评估；

－尽早与检察机关沟通‘认罪认罚+退缴违法所得’事宜，争取量刑折扣。

3.对中小投资者

－停止‘补仓摊薄’行为，退市整理期切忌刀口舔血；

－通过提起证券虚假陈述责任纠纷案件，尽量追回部分损失；

－提前准备好对账单、身份证明、信用账户记录等材料，确保索赔资格不被‘技术驳回’。

4.对中介机构

－立即启动‘职业责任保险’理赔程序，并通知保险公司共同参与后续诉讼；

－全面复盘工作底稿，精准区分“一般过失”与“重大过失”，为法院调解争取更低的比例连带责任；

－与同行携手构建“专家证人”联盟，引入行业通用审计标准，确保证据充分证明“程序合规”。

结语

ST东通案不是终点，而是新《中华人民共和国证券法》“零容忍”时代的又一个注脚。2.29亿元罚款、10年禁入、强制退市、刑事移送、百亿索赔，五线并行，将让市场再次看到“财务造假=灭顶之灾”的残酷等式。对于上市公司，合规是1，其余都是0；对于投资者，索赔是权利，但更需要理性与专业；对于律师，案件是业务，更是推动市场净化的制度杠杆。

多米诺骨牌效应已然显现，而我们，正伫立于每一张倒下的骨牌之侧，细致记录、及时预警、积极索赔、有力辩护，直至市场真正学会敬畏法治。

地址：中国上海市徐汇区漕溪北路18号上海实业大厦38层
电话：+86 136 3641 6891
邮箱：admin@xinbenlaw.com
传真：+86 21 5466 3852