

# 中央嚴打證券違法 新規陸續有來

## 釋出「零容忍」訊號 鋪路資本市場改革

經濟透視



中共中央辦公廳、國務院辦公廳日前聯合印發《關於依法從嚴打擊證券違法活動的意見》，這是資本市場歷史上第一次以中辦、國辦名義印發相關專門文件。內地專家在接受大公報訪問時指出，中央以下發高規格文件的形式，推動證券監管執法制度建設，為新一輪資本市場改革鋪路。打擊資本市場違法行為並非短期行為，而是一項長達五年之久的統一行動，預計這一嚴厲態勢將在今後兩年持續下去，並在制度層面形成常態化約束機制。

大公報記者 海巖

這一文件並不是突然制定和發布的。2020年11月2日中央深改委第16次會議已審議通過，當時會後公報稱，「健全上市公司退市機制、依法從嚴打擊證券違法活動，是全面深化資本市場改革的重要制度安排。」深改委會議讀這一文件就提到兩個重點：一是完善退市標準，簡化退市程序，拓寬多元退出渠道，嚴格退市監管，完善常態化退出機制；二是加快健全證券執法司法體制機制，加大對重大違法案件的查處懲治力度。近期因滴滴被網絡安全審查而受到關注的跨境證券監管問題，當時已被提及，要求「加強跨境監管執法協作」。按照流程，業內猜測這一文件審議通過審議後，可能在今年首季度已內部下發。

### 私募基金條例即將審議

此外，這份文件提到的多個監管政策已在踐行。期貨法草案在今年4月底已經由全國人大常委會一讀審議並向公眾徵求意見，私募基金條例即將提交審議，打擊資本市場違法活動協調工作機制已經建立，北京金融法院完成掛牌。

「對證券違法活動持續保持『零容忍』高壓態勢，加強事中事後監管，是與股票發行註冊制相配套的重要措施。」國家金融與發展實驗室高級研究員尹中立指出，監管層對證券違法活動持續保持「零容忍」高壓態勢，亂象有所收斂，但體制性、機制性的短板仍然存在，違法犯罪的成本較低。從市場承受力和風險出發，上

半年新股發行節奏已有所放緩，下一步推進註冊制改革，對證券監管執法提出新要求。另外，要盡快建立查處證券違法行為的常態化機制，盡快解決跨部門、跨地區、跨境監管和協調困難的問題。

### 搭建立體化監管協作網絡

尹中立表示，打擊證券違法違規行為的根本目的在於建章立制，後續會有一系列法律、制度、規章等文件陸續頒布，細化新證券法在公司治理、內部控制、信息披露和投資者保護等方面的原則性規定，提高監管法規的可操作性，縮小自由裁量空間。建立包括央行、財政等多部門信息共享平台，建立央地合作的立體監管網絡，以及證券監管機構與央行、銀行業監管機構及各地地方金融監管機構、公安司法等共同搭建立體化監管協作網絡，加重處罰力度等等。

中央在文件中提出近期到2022年、中長期到2025年的目標，強調震懾效應，向市場釋放「零容忍要求」，大幅提高違法違規成本，為新一輪資本市場改革鋪路。今年以來，中證監對資本市場違法行為進行一系列打擊，包括中介機構不稱職、造富、非法證券、偽私募、偽市值管理、財務造假等，市場預計嚴厲打擊的態勢將在今年繼續，直到建立起常態化機制，實行常態化監管執法。尹中立認為，從嚴打擊證券違法行為，短期不會明顯衝擊市場，今年對市場影響最大的因素仍是貨幣政策。

## 監測場外配资 防資本無序擴張

### 制度建設

中辦、國辦聯合印發打擊證券違法活動的意見用上「從嚴打擊」等嚴厲用詞，並點名提到要「加強場外配资監測，依法堅決打擊規模化、體系化場外配资活動。嚴格核查證券投資資金來源合法性，嚴控槓桿率」等，短期會否導致市場資金大量流失？券商普遍認為，中央主要重點在於資本市場監管持續的制度建設和細則落地，短期不會重演去槓桿的風險，長期利好A股市場發展。

中信證券首席政策分析師楊帆認為，文件出台的背後是防範金融風險與防止資本無序擴張；核心內容主要包括，完善全方位追責體系，強化退市等市場約束；加強執法合作，重點關注大案要案、非法證券活動、債券市場、私募市場四大領域；加強跨境監管執法司法協作。「我們認為該文件層級較高，影響偏中長期，需要持續的制度建設和細則落地。」

楊帆特別提到，對於槓桿資金，近年來證監會始終保持對非法場外配资的高壓打擊態度，本次文件在措辭上與此前無本質差異。2016年以來非法場外配资規模已持續萎縮，正規的融資業務不受打擊，預計短期影響可控。

中泰策略分析師徐馳則指出，當前資本市場槓桿率處於歷史偏低水平，以融資買入佔總成交額比例衡量的場內槓桿率僅為8.46%，2015年高點為14%。他相信，中央文件並非要打擊市場，而重點是制度建設。中央多次提及提高直接融資比例，鼓勵社保等中長期資金入市，鼓勵券商做大等，持續引導增量資金入市和提升市場整體風險偏好，因此無需擔心資本市場會再經歷一次「去槓桿」式的下跌；從長期看更利好資本市場整體發展，特別是科技股的中長期發展。

### 違規典型案例

A股	
	十年財務造假，今年4月樂視網被中國證監會開出2.406億元罰單；賈躍亭也被罰2.41億元。北京法院5月也受理11名投資者起訴樂視網、賈躍亭等22名被告的證券虛假陳述責任糾紛。案件成為北京法院受理的首例證券糾紛普通代表人訴訟案件
	2018年末因涉嫌信息披露違法違規被證監會立案調查。2019年披露公司2017年財報及2018年半年報分別虛增資金299億及361億元。康美藥業公告稱，同年8月公司實際控制人馬興田夫婦分別被證監會處以90萬元的頂格處罰，終身禁入證券市場
	2015至2018年，通過虛構銷售業務方式虛增營業收入，並通過虛構採購、生產、研發費用、產品運輸費用方式虛增營業成本、研發費用和銷售費用，四年累計虛增利潤總額119.21億元
中概股	
	2020年4月公司在公告內承認在2019年第二季度至第四季度之間虛構交易金額約22億元，其後股價暴跌。同年12月，公司同意將支付一筆1.8億美元的罰款，與美國證券交易會達成協議
	6月30日登陸美股，上市不久即爆出被網信辦審查，並因發現涉嫌嚴重違法違規收集個人訊息，數十個APP被下架。據外電消息，在美國已有律師事務所向法院提訴，指公司未公布其與中國政府機構曾就遵守網絡安全法律法規進行商談，公司高管與上市主承銷商也被列為被告

大公報製表



▲中央以高規格文件的形式，推動證券監管執法制度建設，為新一輪資本市場改革鋪路。

### 中辦國辦文件要點

1 制定修訂上市公司監督管理條件、證券公司監督管理條例、新三板市場監督管理條例、證券期貨行政執法當事人承諾實施辦法等制度以及期貨法

2 推進證券糾紛代表人訴訟制度實施，取消民事賠償訴訟前置程序，開展證券行業仲裁制度試點

3 強化退市監管，研究完善已退市公司的監管和風險處置制度

4 制定私募投資基金管理暫行條例，加強證券投資基金發行和運作監管，對嚴重違法違規的基金管理人依法實施市場退出

5 完善數據安全、跨境數據流動、涉密信息管理相關法律法規，修訂關於在境外發行證券與上市相關保密和檔案管理工作的規定，壓實境外上市公司信息安全主體責任

6 修改《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》，明確境內行業主管和監管部門職責，加強中概股監管，做好中概股公司風險及突發情況應對

7 建立打擊資本市場違法活動協調工作機制，探索在證監會建立派駐檢察的工作機制，研究在檢察機關內部組建金融犯罪辦案團隊

大公報記者海巖整理

## 收緊境外上市 掃除數據安全隱患

### 重點把關

滴滴等在美上市互聯網平台被網絡安全審查成為近期資本市場焦點，中概股境外上市數據安全問題備受關注。《意見》也提出加強中概股監管，採取措施做好中概股公司風險及突發情況應對，推進相關監管制度體系建設，對境外上市進行更嚴格監管。分析認為，一方面是肅清市場存在的大資本運作「造富運動」，並同時改革內地資本市場，藉此吸引更多優質企業選擇在內地資本市場融資。

中泰策略分析師張文宇認為，在資本市場雙向開放程度加大的新形勢下，金融安全穩定被放在更重要的位置。去年以來，美國監管部門正在收緊在美上市公司的監管要求，美國通過《外國公司問責法案》加強對中概股的會計審查要求及信息獲取，同時對中國科技企業的投資限制及行政處罰也進一步趨緊。然而中國企業赴美上市融資反而大幅增長。今年上半年，35家中國企業在美股首發上市，融資123億美元，融資額較去年同期增長373%。

張文宇分析，赴美上市的科技中概股往往有早期的風險資本加持，納斯達克上市解禁期僅為6個月，更有利於風險投資的退出。在美國對中概股趨嚴審查的信息獲取的背景下，企業背後風險資本快速變現的短視，給國家金融安全和數據安全帶來隱患。

張文宇預計，針對境外上市的監管勢將趨嚴，並建立起常態化的監管機制；與此同時，國內資本市場也將進行相關的適應性改革，「在大國博弈加劇的背景下，國內證券市場對違法活動的打擊，肅清市場存在的大資本運作的『造富運動』，必然會以更加包容透明的制度擁抱國內優質科創企業及海外獨角獸的回歸。」

國泰君安分析師王政之表示，隨著數據安全意識的覺醒，監管已經意識到過去較為寬鬆和分散的境外上市監管，會使具有海量數據、與國家經濟數據安全密切相關的企業在國外上市存在很大安全隱患。要加快建立健全資本市場法律域外適用制度，對企業在運營過程中的信息採集、境外上市過程中的數據上報等環節進行全方位監管。對於內地資本市場來說，也面臨新的改革需求，讓更多真正質優的新經濟企業獲得在國內融資發展的機會。

「隨着中資企業赴美上市難度提升，中概股生存壓力增加，上市條件相對包容、運作高效的港股市場有望迎來中概股回歸潮。」不過王政之強調，目前政策下，回歸港股二次上市需要滿足「市值在400億港元以上」和「市值在100億港元以上且近一年度收入10億港元以上」兩個條件之一，而現在280多隻中概股中只有一成多公司符合條件，對於港股市場來說是機會也是挑戰。

### 依法嚴打

## 證監專項執法 查辦16重大案件

在中辦、國辦文件發布後10日，中國證監會稽查局副局長劉永強在日前的證監會例行發布會上公布，證監會集中部署專項執法行動，集中打擊財務造假、資金佔用、違規擔保及操縱市場、內幕交易等嚴重違法行為，依法從嚴從快從重查辦16重大典型案件。目前，相關工作已全面展開，有關案件查處情況將及時公布。

劉永強表示，16起案件主要涉及4

方面：  
一、嚴重侵蝕市場誠信基礎，破壞信息披露制度。包括通過虛構存貨及貿易業務實施系統性財務造假，濫用會計準則和會計政策虛增利潤，利用多種手段粉飾公司業績；個別公司屢次涉案違法，少數董事、監事、高管人員違背對公司的忠實義務，為掩蓋資金挪用組織、策劃財務造假。  
二、嚴重侵害上市公司利益、影響

上市公司質量提升。包括上市公司實際控制人、大股東等長時間巨額佔用上市公司資金、違規擔保。有的佔用上市公司資金償還銀行借款、兌付票據，有的私刻印章以上市公司名義為實際控制人違規提供擔保。  
三、嚴重破壞公平交易原則，損害投資者利益。包括上市公司實際控制人、大股東以市值管理之名，與私募機構、操盤方、配資中介等合謀，利用資

金、持股優勢拉抬公司股價；上市公司大股東獲悉公司業績虧損信息後提前賣出股票避損；個別上市公司多次在籌劃重大事項時發生內幕交易。

四、嚴重背離職業操守，喪失「看門人」作用。包括上市公司相關審計機構單方面依賴公司提供信息，搞「抄賬式」審計，未對舞弊風險事項執行充分的審計程序，甚至還與上市公司提前商定審計意見類型。

同日，中國證監會主席易會滿在講授專題黨課時也重申，要加強對信息披露監管、IPO常態化、中介機構歸位盡

責風險防控等；把好資本市場入口關，加強與有關方面的監管協作，防止資本無序擴張和違法違規「造富」。



▲證監會部署專項執法行動，打擊內幕交易等違法行為。