

十大方面解读新证券法  
系列报道

# 依新证券法治市 增强资本市场活力与韧性

■ 阎岳

新证券法终于来了——这是大家获知证券法修订通过后的第一反应。2019年12月28日上午，十三届全国人大常委会第十五次会议全体会议审议通过了新修订的证券法，并将于2020年3月1日起施行。对于资本市场来说，新证券法来得很及时。因为原有证券法已经跟不上新时期资本市场发展的步伐了，需要迅速做出调整。这一点我们可以从资本市场的全新定位和发展方针来进行分析。2018年的中央经济工作会议提出，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

正处于转型升级中的中国经济，需要将高储蓄率有限的逐步转化为股权和债权融资，从而实现经济、金融的稳定发展，其方法之一就是大力发展资本市场；二是国家正在实施的创新驱动战略，需要吸收愿意并且能够承担一定风险的股权投资进入创新领域，而资本市场就为它们提供了平台和契机。比如科创板、创业板。实现这个目标更加需要资本市场的健康稳定发展。“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”，这个目标被市场高度概括为资本市场发展的“12字”方针。规范、透明、开放，是资本市场改革的固定目标。活力和韧性则是我们市场的短板，尤其是在经济下行阶段，活力更显不足，而在经过不断的改革发展之后，市场的韧性已经有所提升，但仍嫌不够。因此，只有切实落地落实好这“12字”方针，才有可能充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好的激发各类市场主体活力，促进经济的高质量发展。

在定位和发展方针明确之后，需要解决的就是资本市场发展的法律保障问题。受制于当时的市场环境和认知，作为资本市场发展的根本大法，证券法已经滞后于市场的发展。所以，修订证券法就成为非常迫切的一项工作了。于是，证券法修订工作开始加快。2019年4月26日下午，《证券法（修订草案三次审议稿）》公开征求意见。市场感叹：四年三读，可见证券法修订之艰。证券法修订初审是在2015年4月份进行的。旋即，市场中的各类机构就将研读证券法三审稿并提出修改意见作为一项主要工作来抓。比如，2019年5月21日，证券日报主办“证券法修订专家座谈会”，与会专家从提高上市公司质量、完善信息披露制度、更好落实

股票发行注册制试点、保护投资者合法权益、促进专业服务机构做大做强等提出了意见和建议。对比即将实施的新证券法，座谈会中的有些观点已被立法机构所采纳。纵观新证券法，在处理政府、市场、企业和投资者关系方面作出了足够努力，同时也力求把握创新需求与监管成本的平衡点，满足对投资者保护的精细化要求，且具有一定的前瞻性，为日后资本市场制度建设进一步完善留下了法律空间。从今天起，我们将选取新证券法中违法违规处罚等市场最为关注的十个问题，进行全方位的解读，目的就是为了让市场参与各方充分了解和能够使用新证券法维护自己的合法权益。因为“依法治市”是实现资本市场“牵一发而动全身”定位和“12字”发展方针的唯一途径，也是深化A股市场改革的不二法门。

## 倍数罚 VS 比例罚 新证券法“利剑”威力何在？

■ 本报见习记者 郭冀川

“从过去违法处罚顶格60万元，到现在罚款上千万，这是一个重大的转变，但具体的处罚认定，还需要进一步的司法解释。”中国政法大学博士生导师胡继晔在接受《证券日报》记者采访时表示，新修订的《证券法》对于上市公司的处罚登上了一个新的台阶，但相比一些上市公司违法所得数亿元甚至数十亿元，这样的罚款力度还需要斟酌。

### 倍数罚款下的全球资本市场大额罚单频出

胡继晔说：“对内幕交易和操纵证券市场行为，处以违法所得的10倍罚款，这种比例原则下的倍数罚足够严厉，但上市公司违法集中地的欺诈发行、信息披露违规等使用合理性原则的定额处罚，其法律震慑作用就要弱很多。国外对于违法行为更多的是使用比例原则，如2002年中银纽约分行因为违规经营被美国货币监理署处罚1000万美元，就是按照违法行为进行比例倍数罚款。”

近几年来，从美国到欧盟，再到中国，随着全球各监管机构重点打击违法违规行为，比例原则下的巨额罚单也在不断刷新纪录，从几亿元到十几亿元，甚至到几百亿元，有的公司被罚掉了整年盈利，也有公司被罚到股票退市。

如2019年2月份，法国法院裁定，因瑞银在2004年至2012年期间帮助富有的法国客户逃税、洗钱等，对其罚款37亿欧元（约为42亿美元），并另需向法国政府赔偿8亿欧元。瑞银2018年公司净利润为49亿美元，因此这笔罚款几乎相当于其2018年的总净利润。

2018年7月份，欧盟宣布，因安卓系统问题，罚没谷歌43.4亿欧元，并给予了其90天最后通牒结束违法行为，这一数字也创下了欧盟史上反垄断罚单纪录。2018年4月份，美国消费者金融保护局（CFPB）和美国“银监会”货币监理署（OCC）分别发出公报，富国银行将向两家监管机构支付5亿美元罚金，创下了CFPB和OCC各自单笔罚单的最高纪录。

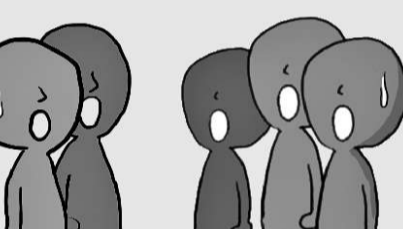
元至1000万元，应考虑按违法金额的比例处罚，从根本上加大违法成本。宋一欣也希望看到对投资者的惩罚性赔偿出现。“证券监管机构因证券违法行为作出行政处罚产生的财产罚没与行政罚款，司法机关因证券犯罪作出刑事制裁产生的财产没收与刑事罚金，希望作为证券市场投资者受害受损的相对方。”宋一欣说，可以在国内建立类似美国“公平基金”的投资者损失赔付补偿基金，在违法人无力赔付时，由基金出面补偿，对来自于市场和投资者的款项用于市场和投资者。

### 比例罚强化震慑力

上海汉联律师事务所宋一欣律师表示，新修订的《证券法》大幅增加违法成本，很必要，也是业界普遍的呼声，但信息披露违规顶格处罚从60万元至1000万元不等。虽然1000

万元的界限已经不低了，但由于存在上限问题，也意味着顶格处罚只能是1000万元。这对于那些严重违法行为，且严重损害投资者利益，并且对资本市场产生恶劣影响的案件而言，处罚的金额同样存在偏低的嫌疑。

### 独立财经撰稿人曹中铭认为，上市公司的违规成本虽然提高了，但新《证券法》在惩处力度上还是存在值得探讨的地方。比如，旧版证券法中对于信披违规的处罚，罚款金额介于30万元与60万元之间，客观上处罚的差异并不大。但新《证券法》像欺诈发行的处罚，处罚金额在200万元至2000万元之间，个中的力度无疑是非常不一样的。



王琳/制图

而至于对于欺诈发行、信披违规等使用合理性原则的处罚，张远忠认为这应该是考虑到两种情况的违法所得和违法金额不好确定，比如欺诈发行的公司未上市，信披违规的上市公司并未依靠此盈利等情况。处罚的目的永远不是罚款，而是有效的震慑不法行为。张远忠说：“这次《证券法》的修订，也会促使上市公司加强治理结构、内部控制等方面的工作，预计将来《刑法》也会做出相应调整，以配合行政处罚，这将有效打击证券违法违规行为。”

### 国资委敲定四大领域专业化整合 央企发力装备制造业务优化

“制造业”不仅成为今年国务院常务会议的首个议题，同时也出现在国务院国资委2020年的工作安排中。去年底召开的中央企业负责人会议提出，要以发展先进制造业、振兴实体经济为重点，着力推动国有资本布局优化调整。

在中国企业联合会研究部研究员刘兴国看来，制造业是一国经济的关键组成部分，也是生产性服务业得以发展的基础，更是综合竞争力的关键所在。所以，稳增长的关键在于稳制造业发展，而中央企业作为国民经济发展的重要支柱，其增强国力的关键自然也在于要做强制造业。

近日，《证券日报》记者从中国机械工业集团有限公司（简称“国机集团”）召开的2020年工作会上了解到，“推动装备制造业务优化升级”成为其2020年要着力抓好的重点工作之一。

国机集团党委书记、董事长张晓仑指出，2020年要制定国机集团制造业发

## 中国股市巨额罚款案例

之一：  
光大乌龙指顶格倍数罚  
“一指”罚没5.23亿元

历时四年，历经一审、二审、再审听证的轰动证券市场“光大乌龙指”引发的杨剑波诉证监会一案在2017年正式落槌，此案是一例涉及ETF及股指期货的新型内幕交易案件，此前无先例，因具有跨市场、跨品种的特点，案件处理引起广泛关注。

案件发生于2013年8月16日11时05分，光大证券在进行ETF申赎套利交易时，因策略交易系统程序错误，造成以234亿元的巨额资金申购180ETF成分股，实际成交72.7亿元，引发市场剧烈波动，造成恶劣社会影响。

证监会认定“光大证券在进行ETF套利交易时，因程序错误，其所使用的策略交易系统以234亿元的巨额资金申购180ETF成分股，实际成交

72.7亿元”为内幕信息，光大证券是内幕信息知情人，在上述内幕信息公开前进行股指期货和ETF交易构成内幕交易，违法所得金额巨大，情节极其严重。证监会决定给予最严厉的处罚，没收光大证券违法所得，并处以违法所得5倍的罚款，罚没款共计5.23亿元；对包括杨剑波在内的四名责任人员分别给予警告，处以60万元罚款，并采取终身证券市场禁入措施。

杨剑波不服行政处罚，遂起诉证监会，一审、二审及再审均围绕本案的错单交易信息是否构成内幕信息、信息是否已在光大证券交易前公开、光大证券的交易是否构成内幕交易的豁免情形以及处罚幅度等问题展开。证监会在庭审过程中向法院充分说明了案件事实、相关证据与法律逻辑，在经过法院的严格审查后，最终得到了司法的认可。

此案再次表明，对扰乱市场、破坏

市场秩序、侵害投资者合法权益的行为，证监会绝不手软，严厉惩处，坚决维护市场秩序。无论资本市场违法行为花样如何翻新，情况如何纷繁复杂，证监会都将始终立足现行法律赋予的权限，能动执法，及时打击违法违规行为，使资本市场违法违规者依法该担的责、该受的罚一样都不能少。

之二：  
匹凸匹后人鲜言被判刑五年  
拖欠逾34亿元行政处罚成老赖

2019年9月17日，上海市第一中级人民法院依法公开宣判鲜言背信损害上市公司利益、操纵证券市场案。

上海一中院在判决书中称，对鲜言犯背信损害上市公司利益罪，判处有期徒刑二年，并处罚金人民币180万元；犯操纵证券市场罪，判处有期徒刑四年，并处罚金人民币1000万元，决定执行有期徒刑五年，并处罚金人民币1180万元；违法所得予以追缴。

值得注意的是，在本次判决中，鲜言因背信损害上市公司利益罪入刑两年，是比较罕见的。上海汉联律师事务所合伙人宋一欣表示，这项罪名一直都有，但实际上很少用到，主要涉及上市公司的董事、监事、高级管理人员损害上市公司利益的行为。

2012年—2017年间，鲜言曾先后掌控上市公司匹凸匹股份和慧球科技，他善于炒作热门概念，并从中攫取财富。在担任慧球科技实控人期间，鲜言曾炮制出“1001项议案”事件，震惊证券市场。

2017年3月30日，证监会正式对鲜言操纵匹凸匹一案作出处罚，没收鲜言违法所得5.78亿元，并处以28.91亿元罚款，合计罚没34.7亿元，同时鲜言也被终身市场禁入。但从后续证监会通报的“老赖”名单中可以看出，鲜言并未如期缴纳这笔罚款。

（郭冀川 整理）

## 持续防范化解风险 缓解融资难、房住不炒、资管新规过渡安排平稳有序 银保监会定调今年九项重点工作 稳妥处置高风险机构列“防风险”首位

■ 本报记者 张 歆

1月13日，国务院新闻办举行新闻发布会，银保监会副主席黄洪、银保监会副主席祝树民、银保监会首席风险官兼办公厅主任、新闻发言人肖远企，银保监会首席会计师马学平介绍银行保险业运行、服务实体经济和防范化解金融风险情况。

### 九项工作防范化解金融风险

黄洪表示，2019年，银保监会持续加强金融监管，坚决治理市场乱象，妥善处置重点风险，平衡好稳增长和防风险的关系，防范化解金融风险攻坚战取得了关键进展：一是有效防控银行业信用风险。加大不良贷款暴露和处置力度，稳妥处置化解企业债务风险，健全债权人委员会工作机制，全国共成立债委会约1.92万家，实施市场化债转股1.4万亿元，帮助企业降杠杆、减负债、提效益；二是继续拆解高风险影子银行。进一步规范同业、理财、表外和信托业务，清理压缩脱实向虚、结构复杂、交叉传染的金融资产；三是有效治理网络借贷风险。网络借贷风险大幅下降，2019年年末全国实际运营网贷机构248家，较年初下降76%，机构数量、借贷余额及参与人数连续18个月下降；四是持续整治金融市场乱象。市场乱象存量问题持续减少，增量问题得到有效遏制。强化监管问责，全年处罚银行保险机构2849家次，处罚责任人员3496人次，罚没合计14.5亿元；五是有序处置问题金融机构；六是坚决抑制房地产金融化泡沫化。严厉查处银行保险资金违规流入房地产领域，房地产贷款增速同比下降3.3个百分点。

会对此时刻保持警惕，进行名单制管理，并且千方百计想办法进行化解风险。对于高风险中小金融机构，采取了包括处置不良资产、引进新的战略投资者、通过市场化法治化手段兼并重组等方式进行处置。此外，2017年年初银保监会开展治乱象、防风险措施以来，已经整治了一批不法金融集团，这项工作还在持续推进。银保监会正在研究措施，切实把有能力、有长期诚信记录的国内外专业机构引进来作为机构的主要股东。在公司治理建设方面也要做一些中长期安排。

### 切实缓解融资难融资贵

祝树民介绍了银行保险机构满足实体经济有效金融需求的情况。2019年，银行业新增人民币贷款17万亿元，同比多增1.1万亿元。保险业为全社会提供保险金额约6470亿元，赔付和给付支出1.29万亿元。主要工作有几个方面：

首先，在新旧动能转换期，为经济高质量发展提供更好金融服务，加强对先进制造业、战略性新兴产业、低碳循环经济的金融支持，推动产业转型升级。截至去年年末，银行业的制造业贷款较年初增加7800亿元，21家主要银行绿色信贷余额超过10万亿元。全国科技型中小企业贷款余额突破4.1万亿元，较2019年初增长24%。此外，对区域协调发展和重大项目建设提供有力金融支持。

第二，切实缓解企业融资难、融资贵的问题。到2019年年末，普惠型小微企业贷款余额是11.6万亿元，同比增长25%，有贷款余额户数2100多万户，较年初增加380万户，新发放普惠型小微企业贷款平均利率较2018年平均水平下降0.64个百分点。

第三，持续加强民营企业金融服务。坚持“两个毫不动摇”，要求各银行保险机构坚决做到一视同仁、平等对待各类所有制经济，从建立尽职免责机制、强化内部绩效考核、创新产品服务等多个方面入手，推动银行建立对民营企业的“敢贷、愿贷、能贷”长效机制。同时对部分暂时遇到困难的经营企业，通过设立债委会、开展债转股等多种方式，帮助企业渡过难关。目前全国共成立债委会1.9万家，民营属性为主的企业约1.4万家。

第四，积极支持社会民生事业发展。继续推动商业养老保险和商业健康保险发展。2019年1月份—9月份，养老金保险、商业健康保险保费分别为415亿元和5677亿元。2019年1月份—11月份，农业保险为1.78亿户次参保农户提供风险保障3.5万亿元，为4400万户次农户支付赔款525亿元。

对于广受关注的资管新规实施进程，肖远企表示，资管新规以及后续的银行理财子公司新规、银行净资本管理办法出台后，各家银行存量资管业务也在按规要求和规范。另一方面，确实有一部分银行机构资管产品存量比较大，银保监会要求其制定整改方案，原则上必须在过渡期内到位。对确实有困难的个人机构，也会研究相关的安排，肖远企进一步介绍说，银行保险机构的风险总体可控，各项运行和监管指标都处于合理区间，但确实有个别的中小机构现在风险还比较高。银保监

■ 本报记者 杜雨萌

展规划，聚焦装备制造核心主业，大力发展先进制造；加大研发投入，努力突破核心技术瓶颈，切实提升核心竞争力；实施产业基础再造，加快推动产业基础高级化、产业链现代化，推进装备制造主业主业由价值链中低端向中高端发展。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示，中国企业进一步加速产业升级意味着制造业投资会大幅提速，而在新领域和高端制造业投资方面的大力投入，可以避免传统刺激所带来的产能过剩，从提振投资效率的角度提高投资水平。

值得关注的是，日前，国务院常务会议在部署促进制造业稳增长方面明确，要扩大制造业开放，清除影响制造业开放政策落地的各种障碍，鼓励企业面向国际市场参与竞争、开展合作。

《证券日报》记者从国务院国资委了解到，下一步，国资委将持续推进央企兼并重组步伐，尤其是装备制造、化工产业、海工装备、海外油气产业等领域的专业化整合有望提速。