

用新证券法条款审视雷公司(下)

从新证券法视角看：康美药业财务造假会罚多少钱？

■本报见习记者 倪楠

去年爆雷的康美药业，以虚增800多亿元的“造假之最”令人惊叹。“一直以来，虚假陈述、内幕交易、操纵市场都是我国资本市场的痼疾。究其原因，有市场不健全、制度因素、监管因素等，但归根结底，还是利益驱动的结果。”北京威诺律师事务所主任杨

兆全对《证券日报》记者表示，由于违法的利益输送能给违法者带来高额收益，而相较于违法所得，违法成本可以忽略不计，就会促使违法者不惜顶风作案。

将于今年3月份实施的新证券法，补齐了之前《证券法》存在的短板，提高了各个方面证券违法的成本，压实了各参与主体的责任，给投资者保护工

作形成重要支撑。目前，证监会已对康美药业定性为财务造假，其在货币资金项目，累计虚增货币资金高达887亿元，金额之高实属罕见。专家认为，等待康美药业的将不仅仅是行政处罚。

公司会不会受到更严厉处罚？

2019年8月16日，证监会发布公告，对康美药业作出多项处罚。证监会称，康美药业财务造假情况，是有预谋、有组织、长期、系统实施财务造假行为，恶意欺瞒投资者，影响极为恶劣，后果特别严重。证监会措辞用语之严厉实属罕见。

申万宏源证券研究所首席市场专家桂浩明接受《证券日报》记者采访时表示，康美药业财务造假对市场造成了较为恶劣的影响。首先，该公司系统性、有计划、全面地造假。这种造假行为，从根本上动摇了人们对上市公司的信任。其次，造假行为中也涉及了相应的中介机构，中介机构在缺乏足够依据的情况下出具了相应的证明，中介机构作为资本市场的“看门人”，此种行为会使市场变得毫无诚信，影响公众信任感。另外，其持续性造假也反映出法律法规存在一些短板。

桂浩明进一步对记者表示，应该从整个资本市场的高度去理解其危害性，如果说上市公司很严重的造假行为能够在市场中长期持续下去，而中介机构利用自己的公信力予以持续，监管机构又不能有效地发挥作用，那么在这种情况下，投资者无法信任市场的情绪蔓延，这会给予资本市场带来较大的打击。

“康美药业的造假对投资者的投资热情和信心造成较大的打击，对监管层造成较大的震动。”北京市京律师事务所律师曾鸣在接受《证券日报》记者采访时表示，该事件将导致其股价大跌，甚至长期低迷，有退市的可能。财务造假的根本原因是利益驱动，原证券法处罚过低是一个重要原因，违法收益较大，违法成本过低，是市场造假的普遍原因。

相关业内人士对《证券日报》记者表示，康美药业的财务造假实际上涉及两个问题，一是公司试图在短期内做大，但是缺乏必要的项目；二是存在着挪用公司资产的行为，进行一些没有经过相关审核程序的投资。

该业内人士认为，康美药业造假的结果，就是使得公司以往的财务状况变得完全不可信，这家公司的信用已经破产。

在证监会的行政处罚告知书披露后，对于康美药业处罚轻重不重、是否会退市、是否涉及刑事责任、投资者诉讼问题等，都成了市场关注的焦点。

在现行证券法中，对财务造假的顶



王琳/制图

格处罚为60万元和终身证券市场禁入，康美药业实际控制人受到的处罚，实际上在当时来看，为顶格处罚。

对于这样的惩罚力度，新时代证券首席经济学家潘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，证监会对康美药业的相关处罚虽然看起来弱于预期，但是在原来法律法规允许范围内，已经是比较严重的处罚。

“康美药业有退市风险，不过一旦退市，一些中小投资者可能面临损失，后续是否退市还要看康美药业财务指标，目前来看，扣除虚增部分，康美药业财务指标尚不满足退市条件。”潘向东表示，监管层将坚持法治、专业原则，加快办案进度，对涉嫌犯罪的，严格按照有关规定移送司法机关追究刑事责任。

曾鸣认为，因新的证券法尚未正式实施，证监会只能按照目前的法律对其罚款和市场禁入，但是，因其造假金额巨大，且所涉及行业与人民群众身体健康息息相关的行业，负面影响较大，有可能会加重处罚。根据刑法相关规定，提供虚假财务会计报告，造成股东和投资人重大损失的，其负责人和主管人员，有可能还要承担刑事责任。这要视其实际造成的损害结果而定。

证监会也公开表示，对于康美药业涉案当事人，涉嫌犯罪的，严格按照有关规定移送司法机关追究刑事责任。曾鸣表示，行政法一般没有既往的溯及力，刑法一般是旧兼从轻，即如果新的规定处罚更轻，可以适用新的法

律。但现在对康美药业和会计师事务所的处罚，因为新的证券法还没有生效，它们的行为都发生在新的法律颁布实施之前，所以行政处罚只能是按照当时的法律规定进行处罚。

中介机构该怎么处理？

广东正中珠江会计师事务所(以下简称正中珠江)，可以说是康美药业的“老朋友”。在康美药业2001年IPO的时候，正中珠江便是其中中介机构，直到2018年年报，十多年间正中珠江均为康美药业的年报审核会计师事务所。

而2016年和2017年，正中珠江给康美药业的年报审计意见，均为“标准无保留意见”。2018年年报，是十多年来正中珠江所第一次为康美药业出具非标准审计意见，且仅为“保留意见”。

2019年5月份，作为康美药业的审计机构，广东正中珠江会计师事务所因涉嫌违反证券相关法律法规，被证监会立案调查。

“会计师事务所作为上市公司财务造假过程中有可能存在审查不严的过失，也可能存在明知造假而予以协助的故意或者放任。”曾鸣认为，会计师事务所应谨慎遵守会计准则要求，勤勉尽责，敬畏法律，敬畏市场，为广大投资人当好“看门人”的角色。

相关会计师事务所会计师对记者表示，审计机构既承担了上市公司的年审公司，同时也受雇于相应审查的上市公司，相当于上市公司也是审计机构的

客户，要在审计过程中做到绝对的客观严格还是有一定难度。

据了解，康美药业支付给正中珠江的审计费用也是逐年增长，到2018年度，康美药业需要向正中珠江财务报表审计费用500万元，在当年正中珠江审计的上市公司里面，这个审计费用排名较为靠前。

对于会计师事务所会受到怎样的处罚，曾鸣认为，新的证券法加大了对中介机构的处罚力度，未勤勉尽责的，可以处业务收入5倍-10倍的罚款，较原来的1倍-5倍的罚款加大了处罚力度，严重的，可以暂停或禁止其从事证券服务业务。构成犯罪的，可以移送司法。在注册制下的中介机构的作用在某种程度上充当了市场和监管层的“眼睛”和“耳朵”，是市场的良心，他们出具的报告和意见成为市场投资的重要甚至是全部的参考依据，因此，其作用特殊，责任重大。

“这意味着正中珠江除了罚款之外，有停业的可能。”潘向东认为，长期以来，我国证券行业违法处罚较轻，不能很好地起到威慑作用，此次新证券法较大幅度提高行政处罚额度，可以加大违法违规成本，对于促进资本市场健康发展具有重要作用。一方面，一旦出现造假和违规行为将会接受法律严惩，实现中介机构和上市公司优胜劣汰机制。另一方面，加强了对投资者的保护。这会提高上市公司质量，有助于克服我国资本市场牛短熊长的现状，提高对长期资金的吸引力，增强资本市场内在稳定性。

点睛

上市公司要对照新证券法 找回创业初心

■阎岳

新证券法颁布以来，各方将目光聚焦在处罚规定上，这是有道理的，因为上市公司一旦出现严重违法违规行为，往往给市场特别是中小投资者带来伤害。

新证券法第一条开宗明义解释了立法初衷，即规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展。作为“集万千宠爱于一身”的上市公司，理应成为法治精神的忠实拥趸，也理应成为遵纪守法的典范，用新证券法找回其上市后的初心。

为什么说上市公司是“集万千宠爱于一身”呢？这个答案可以用一句话来高度概括，即它们更能够聚集社会优质资源，包括行业政策、金融支持、融资保障、税收减免甚至还有不菲的政府补贴。

资本市场作为重要改革主攻方向，自然得到各界“倾心”，地方政府更是对本地资本市场发展下大力气，加大投入。在一些地方，地方政府甚至到了“倾其所有”的地步，给上市公司各种优惠待遇和补贴。

在此，我们仅举三个具有代表性的案例。1)上市奖励在上市前即可兑现一半。2019年12月24日，河南省洛阳市资本市场发展专项奖励办法通知发布，与原有政策相比，新办法加大了奖励力度，将上市奖励提高至600万元，科创板上市1000万元，且上市奖励的50%在企业上市前兑现。

2)首发、买壳都可获得奖励。2019年11月25日，浙江省海盐县印发《海盐县企业股改上市若干政策》提出，企业境内首发上市的，给予

800万元一次性奖励；企业在境内买壳上市且将上市公司注册地迁至海盐并在海盐纳税的，一次性奖励800万元，其中100万元可奖励给企业(经营团队)；企业在境外主要资本市场首发上市成功且募投项目均在海盐的，根据募资规模也有不同程度的资金奖励。这个若干政策共有20余条之多。3)上市补助力度大。辽宁省2019年出台专门文件，以财政补贴、融资支持、用地倾斜等16举措支持企业利用资本市场融资发展，其中企业在科创板上市补助1500万元，在主板、中小板、创业板上市补助1000万元，扶持力度在辽宁省资本市场发展史上前所未有，在全国也居于领先地位。

上市公司有了地方政府的鼎力支持，应该是前途一片光明才对，但一些公司却动起了歪脑筋，除了弄虚作假，居然还出现猪饿死、扇贝跑路等奇葩事情，让投资者哭笑不得。

地方政府采取措施支持新上市企业，有一些合理性，但也应当适可而止。地方政府不仅只顾扩大规模，更应尽监管之责，注意质量。不仅要在增量上做文章，还应该做好存量优化工作，将当地的优质资产注入上市公司，让它们做好当地经济发展的领头羊，在良性竞争机制下带出更多的优质企业。这才是对当地经济、资本市场的最大贡献。

最后要说的，是“靠补贴补不出‘苹果’”“特斯拉”，靠奖励也奖不出“格力”“华为”。我们的上市公司首先要做的就是找回创业的初心，遵纪守法，做好主业，砥砺前行，唯此才能在国内做优做大做强，进而在国际舞台上展示中国风采、中国力量。

中美签署第一阶段经贸协议 将对金融等四大领域带来深刻影响

(上接A1版)

“虽然外资金融机构的进入将加重中国金融企业竞争压力，但是对整体金融服务能力的提升是必不可缺的，必定将利大于弊。”唐建伟说，此次协议金融服务章节与中国扩大金融业开放的方向一致，将促进金融供给侧结构性改革不断深化，助力我国经济高质量发展。随着一些措施的落地，外资机构已经纷纷进入我国市场开展业务，全面提升我国金融服务业综合能力。通过引入金融机构、产品、业务，丰富国内金融要素供给，不但能够更好地服务实体经济，而且能为机构和投资人投资者提供更为优质的投资渠道。

此外，唐建伟表示，中美两国金融业互补性较强，金融领域又是两国核心利益的重要交汇点。中美能够在金融领域达成协议，一方面将降低金融风险，另一方面促进中国金融业对接国际市场。随着中国企业“走出去”步伐加快，要求中国金融机构也必须全球化布局，参与对外投资合作，提升全球化金融服务水平。

“客观上讲，目前我国金融业综合竞争实力和对外开放程度难以全面支撑中国企业进一步全球化发展。未来如果中美加强金融合作，将有助于中国利用外资金融机构在海外网络、产品和服务、风险管理等方面的优势，助推中国金融机构全球化布局，深度参与国际市场。”唐建伟说。

人民币汇率单边波动预期 将进一步下降

中美第一阶段经贸协议关于汇率

方面达成的共识，一是彼此尊重对方的货币政策自主权；二是双方认识到实行灵活汇率制度在可行情况下能够起到吸收冲击的作用；三是双方共同的目标是奉行增强经济基本面，提升透明度并避免不可持续的外部失衡的政策。

新时代证券首席经济学家潘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，此前美国财政部取消对中国“汇率操纵国”的认定，给中美签署第一轮经贸协议提供了一个良好环境，汇率的稳定性会加强中美互信，促进中美经贸关系的发展。此次协议中汇率方面包括不搞竞争性贬值、不将汇率用于竞争性目的，这从根本上保障了我们汇率政策的自主权，将对中国经济产生诸多正面影响。

潘向东说：“协议签署之后，人民币汇率将更加由市场决定，避免了人民币被美国胁迫而升值，未来人民币汇率将更加市场化，双向波动特征会更加明显。人民币汇率单边波动预期将进一步下降，有利于促进贸易的开展，虽然说人民币贬值有利于促进进出口，但是不利于进口，而且还可能引发贸易纠纷，以及竞争性贬值。”

关于汇率数据透明度方面，中美双方同意及时公布相关数据，包括国际储备、远期头寸、国际收支、进出口等数据，按时公布IMF第四条磋商报告，同时继续参与IMF官方外汇储备货币构成调查。如果双方在解决汇率问题方面出现分歧，由中国人民银行和

美国财政部在经贸磋商中建立的双边评估和争端解决安排框架下解决，如果不能解决，则请IMF在其职责范围内协助解决。

潘向东认为，在此次协议签署后，中国货币政策的自主性将进一步增强，特别是单向贬值风险缓解，有利于增加货币政策的自主性，可以避免产业资本的流出，同时也有利于中国引进外资，利用好外资，促进经济高质量发展。随着汇率风险的缓解，股市、债市风险也会下降，整个资本市场将更加稳定。

东北证券研究总监付立春对《证券日报》记者表示，随着中国金融领域特别是债券市场的扩大开放，人民币在国际资本市场中的地位将稳步提高，人民币作为储备货币和国际货币的作用趋势上越发明显。人民币汇率政策未来将承担更多的角色，波动受到国际形势影响，长期看外汇波动增加、弹性放大，中美就汇率问题达成共识后，有利于维护国际货币体系的稳健运行，促进全球经济的长期稳定发展。

农业农村部副部长韩俊表示，中美农业互补性非常强，可以说是天然的合作伙伴。中国是全球最大的农产品进口国，去年农产品进口额达到1470亿美元左右，最近几年每年增长都在100亿美元以上。而且这些产品本身就在供需缺口，对国内相关生产不会有影响。

中国人民大学经济学院教授程大为认为，随着中国国内市场的增长，中

国对各国商品和服务的需求都会增加。中美的经贸协议给世界市场，尤其是农产品价格一个稳定的预期，各国的农民、生产商都会按照自己的计划来稳定生产。

关税下降 会对我国经济起到支撑作用

此次签署协议，对相关关税问题也予以了明确。对此，上海迈柯荣信息咨询有限责任公司董事长徐阳在接受《证券日报》记者采访时表示，此次协议，中美两国均做出了一些让步，可能双方都存在对协议有不如意的地方，但至少关税从升到降已经是巨大的利好。

“关税的下降，对我国经济会起到一定的支撑作用，但是考虑到此前加关税时，存在一些抢生产、抢出口的情况，有些透支，但影响不大。”徐阳说，同时，考虑到，中美经贸关系后续依旧存在不确定性，外贸商可能会在避险的情绪下，趁机继续加大进出口，同时调整自身结构以应对未来的不确定性。

中国国际经济交流中心经济研究部研究员刘向东认为，美国对华加征关税由升到降的转折表明了双方不打贸易战的诚意，但中美之间的核心利益分歧仍在，并未从根本上解决，特别是下一步双方还要相互督促和监督把协议落在实处，使其发挥积极的作用，为开展第二阶段贸易谈判提供坚实的基础。

“由此预计，如果第一阶段执行的好，对双方利益改善都有促进作用，预计第二阶段经贸谈判将会进一步取消加征的相关关税至零，甚至中美双方还可以探讨进一步降低关税的可能性，即为更长远的中美经贸发展提供坚实的

制度性基础。”刘向东表示，当然，不可否认的是，中美贸易摩擦随着第一阶段经贸协议达成有所缓解，但今后仍有很多棘手的问题要谈，这就更需要决心、智慧和勇气，也更需要采取更加务实的做法。

“中美第一阶段经贸协议签署，意味着今年我国外部经济环境稳定性上升，这将有助于稳定出口市场，也将有效提振国内企业、居民的投资和消费信心。”东方金诚首席宏观分析师王青表示。

技术层面双向开放 国内企业机遇与挑战并存

根据协议，双方企业应能够有效进入对方管辖区，并且进行公开、自由的运营；技术转让和技术许可按照市场原则自愿进行，政府不支持、指导自然人或者企业开展扭曲竞争的，以获取技术为目的的对外投资。

对于企业之间的技术转让和技术许可方面的条款，前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示，这有利于我国企业向美国同行学习先进技术，同时，通过市场化的手段转让部分技术，使得行业内的技术转让更加市场化、规范化。

“这样一方面可以提高我国企业的技术水平，另一方面也能够避免一些不必要的纠纷，对我国科技类企业发展比较有利，特别是在一些技术上短板比较明显的行业，比如芯片领域、软件领域、人工智能等领域。”杨德龙进一步分析道。

榕树投资总经理翟敬勇也有同样的看法。他在接受记者采访时表示，“我国每年芯片进口额已经达到了3000

亿美元，中国芯片产业链上的企业起步较晚，还没形成规模效应，如果能够引进美国的先进技术，对于中国半导体产业链的壮大将带来直接的利好。”

私募排排网基金经理胡泊则则认为，即使签署了中美第一阶段贸易协议，我国科技领域的竞争恐也难以放松。

对于企业有效进入对方管辖区进行自由运营方面的条款，轩轶资管总经理肖默在接受《证券日报》记者采访时表示，从长期的角度来看，互惠互利，互通有无，对于两国都是重大利好。自由竞争后，对于创新型企业，以及以创新为依托的企业形成了利好，对于出口型企业，比如家电、轻工、钢铁产品等领域也是一个发展契机，对于资源型企业以及运输业，比如远洋运输、航空等是利好。但是，从短期来看，条款对于国内大部分企业是一种冲击。国内企业能否有效应对冲击，包括国外先进的管理经验、优势的资本、优势的人才和优势的资源等，尚有待于观察，企业的竞争压力也会逐步加大，落后企业会被淘汰，兼并重组会成为常态化。

此外，杨德龙分析，对于我国企业来说，协议从签署到落实需要一定的时间，同时还需要完善我国知识产权方面的保护工作，比如设立知识产权保护法，对企业的知识产权进行保护，鼓励企业进行创新。

“对于我国企业来说，之前并没有太多知识产权保护的意识，经常出现有自主创新发明也不及时申请专利的情况，这种情况就容易导致被别的企业抢先申请，造成纠纷的同时，对企业的正常经营产生或大或小的影响。”杨德龙分析道。

(采写：朱宝琛、李正、郭冀川、倪楠)