"追首恶""打帮凶"并重

# 司法对并购造假亮剑

#### ▲本报记者 吴晓璐

近日,宜通世纪科技股份有限公司(以下简称"宜通世纪")发布公告称,公司收到广东省广州市中级人民法院(以下简称"广州中院")出具的《刑事判决书》。一场历时多年的并购重组财务造假案再迎来司法清算。

根据判决书,被告人许某群在同案人签订、履行资产并购协议过程中,提供资金并帮助同案人财务造假,致被害单位(即宜通世纪)支付明显不合理的高价购买被并购标的,造成被害单位重大经济损失,其行为已构成合同诈骗罪,一审被判处有期徒刑五年,并处罚金50万元。同时,追缴许某群的违法所得4000万元,发还宜通世纪;追缴不足,责令被告人许某群退赔。

该案折射出我国打击财务造假"追首恶"与"打帮凶"并重的司法导向,标志着立体化追责加速走向执法现实。在市场人士看来,此次判决一方面有助于震慑潜在的财务造假者,净化市场环境,另一方面切实保护了上市公司和广大投资者的合法权益。

#### 并购重组配合造假方 被刑事追责

2016年,宜通世纪启动重大资产 重组,以发行2178.99万股及支付现金 4.4亿元的方式向深圳市倍泰健康测量 分析技术有限公司(以下简称"倍泰健 康")原实际控制人方某林等16名交易 对手方收购倍泰健康100%的股份,交 易总对价为10亿元。彼时,方某林等 人承诺,倍泰健康2016年至2019年累 计净利润不低于3.11亿元。

2017年,在方某林等人的组织下, 倍泰健康虚构订单财务造假,并导致宜 通世纪2017年年报财务造假。此后, 宜通世纪及相关责任人被证监会行政 处罚。

2018年,方某林因涉嫌合同诈骗罪

被立案侦查。2020年底,广州中院一审 判决方某林无期徒刑,剥夺政治权利终 身,处没收个人全部财产,并追缴方某林 犯罪所得发还被害单位宜通世纪;追缴 不足以清偿被害单位损失的,责令方某 林退赔,追缴、退赔总额以7.7亿元为 限。方某林上诉后,二审判决维持原判。

许某群东窗事发于2018年6月份, 宜通世纪披露的一份子公司涉及仲裁 事项的公告,揭开了许某群与倍泰健康 签署的一份《借款合同》。在重大资产 重组前,倍泰健康向许某群借款7000 万元,方某林等人提供担保。借款到期 后,倍泰健康未按期清偿本金及部分利 息。因此,许某群请求依法裁决倍泰健 康向其清偿借款本金7000万元以及相 应利息2447.3万元。但不久后,许某群 撤回仲裁申请。

从本次广州中院的判决书揭开了许某群在并购重组中的"角色"。许某群在并购重组中的"角色"。许某群在同案人签订、履行资产并购协议过程中,积极提供资金给倍泰健康填补非经营性占用的缺口,并帮助同案人财务造假,致被害单位支付明显不合理的高价购买被并购标的,造成被害单位重大经济损失,其行为已构成合同诈骗罪。在共同犯罪中,被告人许某群起辅助作用,是从犯,依法应当减轻处罚。鉴于许某群在审理期间脱逃,且归案后拒不认罪,法院依法作出如上判决。

"一审法院对许某群的认定是'积极提供资金给倍泰公司填补非经营性占用的缺口,并帮助同案人财务造假'。目前尚不了解提供资金、帮助造假的具体情形。但是,判处许某群5年有期徒刑,是较为严厉的。"德恒上海律师事务所合伙人陈波对《证券日报》记者表示。

今年以来,证监会也强调对配合造假方处罚。在南京越博动力系统股份有限公司财务造假案件中,证监会首次对配合造假方同步追责。证监会强调,坚持"追首恶"与"打帮凶"并举,进一步强化对造假责任人及配合造假方的追

责,通过强化行政、民事、刑事立体化追责体系,全面惩处财务造假的策划者、组织者、实施者、配合者,坚决破除造假利益链、"生态圈"。

#### "立体化"追责格局 加速形成

并购重组本是上市公司做优做强的重要方式,但在高估值、高对价的诱惑下,交易对手方有强烈的动机进行财务造假,虚增业绩和资产价值,从而骗取更高的交易对价,上市公司在并购重组中被骗也时有发生。

近日,新疆天山畜牧生物工程股份有限公司(以下简称"\*ST天山")跨界并购大象广告股份有限公司(以下简称"大象广告")案件迎来尾声。今年9月份,\*ST天山发布公告称,上述重大资产重组中,交易对手方取得的\*ST天山股份已被划转至公司回购专用证券账户。本案中,大象广告及其法定代表人陈某宏、陈某科,以非法占有为目的在签订、履行合同过程中,虚构事实、隐瞒真相,骗取被害单位财物,数额特别巨大,其行为均已构成合同诈骗罪。最终,陈某宏被判无期徒刑,剥夺政治权利终身,并处没收个人全部财产。

目前,对于并购重组财务造假相关方的"行民刑"立体追责已经形成。陈波表示,在行政责任方面,监管部门一般会同时处罚上市公司、交易对手方及相关责任人员。对于交易对手方的处罚,往往比上市公司要重。在民事责任方面,此前实践中,赔偿主体主要是上市公司。但近期,判处交易对手甚至协助财务造假的供应商、客户承担连带责任的案件也有出现。在刑事责任方面,对主犯追究

刑事责任较 多,但是判处 供应商、客 户、资金提供 方的案件较为罕见。

#### 明确"故意"等标准 瓦解造假生态

自去年7月份,国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》以来,资本市场财务造假打击力度明显提升。今年以来,财务造假被追究刑事责任的案例明显增多。

如9月23日,起步股份有限公司收到浙江省丽水市中级人民法院出具的《刑事判决书》,该公司犯欺诈发行证券罪,判处罚金人民币1000万元。9月底,金通灵科技集团股份有限公司犯欺诈发行证券罪,被判处罚金800万元,另外4名相关责任人被判有期徒刑一年十个月至六年不等,并处罚金。

"强化财务造假的刑事责任,在于提高造假违法成本,使得市场主体不敢造假、不想造假,让守法收益大于违法成本。"华东政法大学国际金融法律学院教授郑彧对《证券日报》记者表示。

目前,资本市场对造假者及配合造假者进行全方位、立体化追责,构建了多层次、无死角的追责体系,给所有市场参与者划定明确的行为边界,保护投资者合法权益,净化市场生态。

谈及如何进一步完善资本市场财务造假惩防机制,郑彧认为,财务造假的惩防机制是要在不同维度实现立体化追责。比如,在资本市场以外,对会计、信用、税务、反洗钱等方面形成联机联网和联查;在资本市场范围内,除了加强监管以外,可以进一步明确协助造假者的"明知""故意"等标准,确立造假者共同担责的具体要件和适用,瓦解造假生态链的支持系统。



## 数据资产ABS开启融资新范式

### ▲本报记者 田 鹏

作为数字经济时代的核心生产要素,数据从资源化、资产化到资本化的价值进阶始终是行业关注的核心议题。今年以来,这一价值转化链条迎来关键突破——数据资产 ABS(资产支持证券)从首发"破冰"到接连落地,不仅让数据要素的金融化变现路径更加清晰,更打通了数据价值向资本市场传导的标准化通道。

自全国首单数据资产 ABS 产品——"平安-如皋第1期资产支持专项计划(数据资产)"成功发行以来,市场对数据资本化的探索持续深化。

据Wind资讯数据统计,截至目前, 年内已有7单数据资产(含赋能型)ABS 产品成功发行,发行规模合计达24.90 亿元。从目前已落地的产品实践来看, 主要分为数据资产ABS(4单)与数据资产赋能ABS两大类(3单)。

从底层资产类型看,产品覆盖融资租赁债权、企业应收账款、知识产权、基础设施收费及信托受益权等多元场景,充分展现出数据要素与传统金融资产的融合创新潜力。

以分产的融合创新潜力。 其中,数据资产 ABS 是指以数据 资产本身产生的稳定、可预测现金流作为底层偿付来源,通过结构化设计发行的资产支持证券,核心在于数据资产直接成为产品的收益创造主体;数据资产赋能 ABS 则是指将数据要素作为增信或赋能手段,嵌入传统债权、知识产权等基础资产的运营流程,通过数据赋能提升基础资产的运营流程,通过数据赋能提升基础资产的托优化后的基础资产发行的 ABS 产品。两者虽在底层资产逻辑、收益来源路径上存在本质差异,但均为数据要素与资本市场融合的重要实践。

从参与主体来看,国有企业凭借数据资源禀赋与合规运营优势,成为数据资产ABS市场的核心发起力量。上述7单已落地项目中,国有企业作为原始权益人的占比达71.4%(5单),剩余2单分别由民营企业(1单)与公共企业(1单)主导发行,呈现出"国企主导、多元主体协同"的参与格局。

这一多元参与态势的背后,凸显 了数据资产 ABS 在破解企业融资难 题中的积极价值。从发行成本来看, 数据显示,上述7单项目的平均票面 利率为2.04%,显著低于同期中小企 业传统贷款平均利率。 中证鹏元结构融资评级部副总经理汤军在接受《证券日报》记者采访时表示,数据资产ABS的核心价值在于通过合规化治理与结构化设计,将原本沉淀的优质数据转化为可产生稳定现金流的标准化底层资产,这为科技创新型企业等轻资产主体开辟了全新融资渠道。此类产品不仅对科技企业及数据密集型行业具有重要示范意义,引导企业更系统地规划、运营数据资产与知识产权类资产,更搭建了资本与科技创新领域的高效对接桥梁,为社会资金有序流人相关行业提供了规范化的资本通道,助力破解轻资产企业"融资难、融资费"的行业痛点。

对于市场生态而言,数据资产 ABS的规模化落地不仅丰富了资本市场的资产配置品类,为银行理财、保险资金等稳健型机构投资者提供了分享数字经济红利的优质标的,更倒逼数据确权、估值、合规等基础制度加快完善。

受访专家表示,数据资产 ABS 的 密集落地在国家战略、产业发展和企业运营层面具有多重意义,但当前仍 面临基础资产界定与权属确权模糊、估值体系缺乏统一标准、业务模式单

一及二级市场流动性不足等问题。

"当前数据资产 ABS 的核心痛点 还在于收益模式的稳定性与可预期 性不足。"汤军称,一方面,部分产品 的数据赋能效果尚未形成可持续的 现金流闭环,数据对收益的贡献度难 以精准量化;另一方面,数据资产的 价值受技术迭代、场景变化等因素影 响较大,可能导致底层资产现金流波 动,进而影响产品收益的稳定性,这 也在一定程度上抑制了投资者的配 置热情。

未来要推动数据资产ABS规模化发展,仍需多维度协同发力。中山大学岭南学院教授韩乾建议,一是政策兼顾激励与约束。"重应用、轻权属"有利于激活数据要素市场,但在鼓励数据应用的同时,要对个人数据值和数据应用的同时,要对个人数据值发现。通过信息技术追踪数据应可能发现。通过程中的各个环节,对其的把握可能发现。进程中的各个环节,对其的把握;三是产品设计匹配风险偏好。不知会流有客观真实的把握;三是产品设计匹配风险偏好。来现金流的稳定性都不一样,可以据此分成不同的层级对应各类投资者的风险收益需求。

### 从"信息天路"到"草原算力谷"

## 新型数字基建"铺就"内蒙古产业发展路

### (上接A1版)

"现在我们在远程操控中心就能管理超100台矿卡,进行24小时不间断生产。"工作人员指着监控屏幕说,这里是内蒙古"老工业"与"新技术"握手的见证。

同样的故事,也在焦化厂里上演。中国联合网络通信有限公司内蒙古自治区分公司为呼和浩特旭阳中燃能源有限公司部署的高性能5G专网,实现了从"有人值守"到"无人值守"的智能化跨越,生产效率提升10%,现场人员减少30%。

减少30%。 "内蒙古的数字基石,正在为传统 产业装上一个'数据大脑',从而让曾经 的高耗能、高风险、低效率的产业,找到 了新解法,行业发展迈上新台阶。"内蒙 古自治区通信管理局党组书记、局长袁 波对《证券日报》记者表示。

如今,草原上奔涌的数据流,已 成为推动民生改善与本地产业转型 的重要力量。内蒙古在数字新基建 领域所积累的实践经验与发展模式, 也为我国更多边疆及其他发展受限 地区,提供了一条可供借鉴的"弯道 超车"新路径。

### 将"冷资源"炼成"热动力"

信息通信成为数字经济的"高速公路",而智算中心则是其上的"超级引擎"。乘着"东数西算"的东风,内蒙古以其凉爽气候与丰富绿电等资源,正推动"能源基地"与"算力枢纽"并驾齐驱。

在和林格尔新区,一座座现代化的算力中心在蓝天白云下有序排列,这里正崛起为"草原算力谷"。走进中国联通呼和浩特云数据中心,《证券日报》记者并未听到传统数据中心的风扇轰鸣,有的只是液冷系统静静运转。"这里未来将建成可提供37万 PFlops(衡量计算机浮点运算能力的标准单位,表示每秒

执行1千万亿次浮点运算)算力的超级枢纽,为东部地区的数字需求提供支撑。"内蒙古联通党委书记、总经理韩敏对记者说。

更令人振奋的是,这里成功上线了全球首个华为昇腾910C风冷超节点集群。384颗昇腾910C处理器构成的"算力巨兽",不仅是技术的突破,更是国产技术自主可控的里程碑。它将内蒙古的"冷资源"真正炼成了驱动全国AI训练、气象预测等高强度任务的"热动力"。

为了让算力高效流动,一条条"数字运河"正在开辟。内蒙古联通建成算力智联网和"2-5-20超低时延圈",实现算力智联网直达"东数西算"八大节点,算力通达京津冀小于5毫秒;中国电信股份有限公司内蒙古分公司开通的全国首条400G量子安全专线,则为跨区域数据传输筑起了"量子级盾牌"。

内蒙古移动副总经理焦毅表示: "我们的核心目标是打造全国一体化算 力网络国家枢纽节点,构建连接东西部的算力桥梁。"

内蒙古的"冷热"转换,仅是我国新型基础设施建设的剪影。在长三角,以万卡集群为代表的智能算力中心正加速布局,为人工智能产业提供坚实底座;在粤港澳大湾区,低空智联网与空天信息设施协同发展,探索着未来城市的无限可能;在成渝,国家工业互联网标识解析体系持续扩容,让"西部制造"的脉搏与全国同频共振。纵观全国,数字设施基石正日益牢固。从内蒙古一域的数字化实践出发,一幅以数字之力重塑发展格局、构建现代化基础设施体系的未来图景,正清晰浮现。

从信息通信网络的迭代升级,到全国一体化算力网的"织网成势",再到重大科技基础设施的集约高效利用,各地正以适度超前的魄力,不仅推进着传统基础设施的数字化改造,更在为未来的产业竞争积蓄着关键动能。

### 去年外资保险机构在华业务增长18%

#### ▲本报记者 杨笑寒

近日,中国保险行业协会发布《中国保险业社会责任报告(2024)》(以下简称《报告》)显示,2024年,保险业坚持改革创新,全力服务高水平对外开放。外资持续看好中国保险市场,外资保险机构在华业务增长18%,高于全国平均水平14.5个百分点;赔付支出增长45%,高于全国平均水平25.6个百分点。

受访专家表示,外资频频加码我 国保险行业,主要受行业持续推进高 水平对外开放、市场潜力巨大、外资 长期价值认同等因素影响。

#### 多举措布局保险行业

近年来,外资通过设立新保险机构、成为新股东或增加注册资本等多种方式布局我国保险行业。

在新设保险机构方面,今年以来,已有4家新保险机构东发保险许可证,其中,北京法巴天星财产保险股份有限公司和保德信保险资产管理有限公司的设立均有外资参与。同时,今年6月份,国家金融监督管理总局发布行政批复,同意荷兰全球人寿保险集团筹建荷全保险资产管理有限公司,以及友邦人寿保险有限公司筹建友邦保险资产管理有限公司。

在新增股东方面,国民养老保险 股份有限公司(以下简称"国民养老") 此前公告显示,拟以发行新股增资方 式引入一家战略投资人,即安联投资 有限公司(Allianz Global Investors GmbH)(以下简称"安联投资"),由 战略投资人全额认购国民养老发行 的新股。今年1月份,国家金融监督 管理总局发布行政批复,同意国民养 老增加注册资本约2.28亿元,由安联 投资出资,增资后,安联投资持有国 民养老2%股权。今年7月份,国家 金融监督管理总局广东监管局发布 行政批复,同意复星联合健康保险股 份有限公司增加注册资本,其中新增 股东国际金融公司和亚洲开发银行, 均为国际金融机构。

此外,今年以来,中信保诚人寿保险有限公司、汇丰人寿保险有限公司、汇丰人寿保险有限公司等多家中外合资险企或外资独资险企获批增加注册资本,且其外资股东均参与增资。

对此,盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚对《证券日报》记者表示,外资加速布局我国保险行业,有以下三方面原因:一是中国持续推进金融高水平对外开

放,特别是取消外资持股比例限制、 简化审批流程等政策,显著降低了 外资进入门槛,增强了其战略布局 信心。二是中国保险市场仍处于深 度发展阶段,人均保费、保险密度等 指标相对较低,叠加人口老龄化与 居民财富增长,长期保障与财富管 理需求持续释放,为外资提供了广 阔增量空间。三是外资正从"试水" 转向"深耕",通过设立资管公司、增 资扩股乃至实现全资控股,意在构 建涵盖寿险、财险、资管的全链条本 地化经营体系,以提升协同效应与 本地响应能力。这种战略调整反映 出其对中国市场由短期机会判断转 向长期价值认同。

#### 经营业绩整体较好

从今年前三季度经营业绩来看, 有外资参与的险企在净利润,投资收 益率等方面整体表现较好。

例如,从净利润来看,今年前三季度,净利润排名前十的非上市人身险公司中,有5家为外资独资险企或中外合资险企。投资收益率方面,22家投资收益率高于4%的非上市人身险公司中,有5家险企具有外资背景。

对此,江瀚表示,外资保险机构 普遍具备成熟的公司治理结构与精 细化的风险管理体系,在产品定价、 核保理赔及资本配置方面更具效 率。同时,进军我国保险市场的外 资保险机构往往已长期深耕全球市 场,积累了丰富的资产负债匹配经 验与多元化的投资策略,在低利率 环境下仍能通过另类资产配置实现 稳健收益,从而提升投资收益率 此外,外资险企往往聚焦中高端客 户群体,主打保障型与长期储蓄型 产品,这类业务内含价值高、退保率 低,有利于提升承保利润与续期保 费稳定性,支撑其整体盈利表现优 于行业平均水平。

"在我国保险行业持续推进高水平对外开放和保险市场潜力巨大的背景下,外资进入中国市场可以发挥专业能力优势,并与中国市场一起成长,实现双赢。"对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记资中心副主任龙格对《证券日报》记者表示,对国内保险业而言,外资记者表示,对国内保险业而言,外资证从"价格战"转向拼服务、拼质量的高水平竞争,并引入养老、健康管理等国际先进经验。这可能会知剧人才和高端客户的竞争,但总体会倒逼整个行业进步,让消费者有更多优质选择。

### (上接A1版)

"AI决策信号与基金经理判断相悖的情况确实存在,这正是AI的价值所在。"天弘基金相关人士向记者分享了一个典型案例,在今年3月份机器人概念火热时,TIRD平台基于多维度模型发出过热预警,这种"不一致"最终帮助投资团队规避了风险,做到了实实在在的业绩保护。

AI促使基金经理跳出固有的思维定式,去审视那些可能被人类直觉或经验忽略的潜在风险与机会。这种"人机博弈"并非对立,而是协同进化的开始。上述天弘基金相关人士认为:"这种'人机博弈',是提升投研能力的重要环节,也是'AI+HI(人类智慧)'的最佳体现。"

在被动投资领域,AI则化身为"效率提升工具"。博时基金相关人士向《证券日报》记者介绍:"借助大模型强大的推理与代码生成能力,可高效支持策略回测流程,例如辅助完成固收指数组合的分层抽样构建及回测分析,实现被动组合管理的智能化升级。"

### 筑牢数据安全防线

盛况之下,亦有隐忧。当AI这 把"利器"愈发深入行业核心时,数据 安全与模型可靠性便成了必须严守 的底线。

上海证券基金评价研究中心高级分析师池云飞对《证券日报》记者表示:"目前的AI模型仍然存在数据泄露、合规风险、模式未充分验证等问题,这也是行业共识。"

兴业基金相关人士表示:"数据准确性与安全性是大模型在资产管理领域面临的双重挑战。一方面,多源异构数据普遍存在口径不一、更新不同步、格式不统一等问题,叠加数据延迟或缺失,极易引发 AI模型分析偏差,导致误判与决策失误。另一方面,金融数据高度敏感,涉及客户隐私、交易行为等,如何在

保障隐私和数据安全的前提下实现 跨机构、跨系统数据融合,成为亟待 解决的难题。"

对于肩负普惠金融使命、关系 千家万户资产安全的公募基金而 言,筑牢数据安全防线是AI应用的 绝对前提。实践中,各家公募机构 正积极构建严密的防护网。天弘基 金建立了贯穿源头、过程、决策的全 链条多层次管控体系,通过数据溯 源、"双轨验证"等手段,确保AI结 论的可靠性,且复杂判断和关键决 策必须人工介入。

诺安AI平台则构建了全方位防护体系。诺安基金相关人士向《证券日报》记者介绍:"该平台通过统一网关实施严格的权限控制、数据过滤与操作审计,结合数据分级分类管理,对不同敏感级别的数据采取差异化防护策略。针对业务敏感数据,严格限定使用内部模型进行处理,从数据流转到模型应用全链路规避安全风险。"

展望未来,AI在公募基金行业的应用图景将如何演变?中欧基金相关人士向《证券日报》记者描绘了愿景:"AI赋能有望将人们从信息搜集、数据整理等重复劳动中解脱出来,把最宝贵的时间和脑力集中在真正的价值创造上——识别关键矛盾、作出清晰判断。"

德邦基金相关人士认为,公募基金行业AI应用仍处于探索时期,未来有望在构建垂直领域大模型能力、AI与投研方法论的融合、跨机构数据协作等方面全面升维。

易方达基金在AI人才储备上的实践值得借鉴,其团队中具备AI投研能力的复合型人才占比已超过90%。易方达基金首席信息官刘硕凌表示:"只有技术实现、业务理解与合规意识深度融合,才能更好地推动金融AI创新。"

这场技术变革的终点将是人与 技术的共同进化——AI与基金经理 的博弈与共赢,将持续为行业注入新 的活力。