

渤海证券突遭立案 IPO 进程再添变数

本报记者 罗辑 北京报道

券商“严监管风暴”正在袭来。日前，渤海证券股份有限公司(以下简称“渤海证券”)公告称收到中国证券监督管理委员会

事涉财务顾问业务

从业务收入情况来看，渤海证券投行细分条线中，财务顾问业务收入弹性较大。

《立案告知书》具体内容显示，渤海证券因涉嫌财务顾问业务违法违规而被立案，但针对涉嫌违法违规的具体项目和具体内容，公告并未明确。一时间，渤海证券的财务顾问业务也被放在了聚光灯、放大镜之下。

根据其招股书(申报稿)，渤海证券财务顾问业务主要包括提供各类融资、财务安排、兼并收购、资产重组等方面的分析、咨询、策划等顾问服务以及新三板推荐挂牌及持续督导等相关业务。

从业务收入情况来看，渤海证券投行细分条线中，财务顾问业务收入弹性较大。2023 年年报

IPO 七年长跑

上交所发行审核信息显示，渤海证券 IPO 于 2023 年 3 月 1 日受理，目前审核状态仍为“已问询”，距离进入上市委审议会议阶段还有距离。

此时被证监会立案，对于备战 IPO 已有七年之久的渤海证券而言，IPO 之路或再添变数。

2016 年 10 月，渤海证券与光大证券签订了上市辅导协议，期间历经公司治理、内部控制的整改和完善、董监高培训等诸多工作。2021 年 12 月，渤海证券提交 IPO 申报。2022 年 5 月，证监会针对申报文件提出 42 条反馈意见，包括规范性问题、信息披露问题、与财务会计资料相关的问题，具体涉及投行业务是否存在重大风险以及近三年董事、高管变动是

(以下简称“证监会”)《立案告知书》。因涉嫌财务顾问业务违法违规，根据相关法律法规，证监会决定对渤海证券立案。

渤海证券备战 IPO 已久，目前上海证券交易所(以下简称“上交

数据显，2023 年、2022 年渤海证券财务顾问手续费及佣金收入分别达 1.1 亿元、1.11 亿元，远超同期证券承销和保荐业务。根据渤海证券招股书申报稿，这种情况在 2019 年也出现过。2019 年渤海证券财务顾问手续费及佣金收入达到 4.37 亿元，而同期证券承销业务收入为 7362.71 万元。

值得关注的是，这一情况并非行业普遍现象，相较同行业可比券商，也有一定的特殊性。而之所以有此不同，主要在于作为中小型券商，渤海证券投行业务的差异化布局。

以收入结构差异化比较明显

所”)发行审核信息显示，其 IPO 申请已被受理，审核状态为“已问询”。此时突遭立案，渤海证券随即成为市场关注焦点。

渤海证券称：“目前公司的经营情况正常，该事件对公司偿债

的 2019 年为例，渤海证券投资银行业务的营业收入占比为 15.33%，营业利润占比为 27.17%。彼时与渤海证券营收规模相仿的同行业可比券商(南京证券、西南证券、山西证券、国海证券、第一创业和华安证券)投行业务营业收入占比为 5.9%至 13.72%，营业利润占比为 3.03%至 16.78%。

可以看到，渤海证券当期投行营收占比、营业利润占比均高于同行业可比公司。根据招股书披露，之所以出现这种差别，主要原因是渤海作为财务顾问完成了“16 万达 02”“16 万达 03”等多只债券的到期回售、转售财务顾问项

目前，上交所发行审核信息显示，渤海证券 IPO 于 2023 年 3 月 1 日受理，3 月 17 日问询，3 月 31 日因财务资料过有效期一度中止审核，同年 6 月 30 日更新资料后，恢复审核。目前审核状态仍为“已问询”，距离进入上市委审议会议阶段还有距离。

在此情况下，立案对于渤海证券的 IPO 之路究竟有何影响？

长期关注证券领域的四川安公律师事务所联合创始人崔文官指出：“按照《首次公开发行股票注册管理办法》《证券法》《上海证

能力无不利影响。公司将积极配合证监会的相关工作，并严格按照监管要求履行信息披露义务。”而就该立案的细节详情和影响，暂因调查期间的静默，渤海证券未能对相关情况给予回应。

目，收取财务顾问费约 4.27 亿元。

由于上述立案并未披露详情，市场上猜测较多，渤海证券具有特色的业务布局也受到质疑。

实际上，早前市场上券商的债券回售、转售业务并不多，2019 年、2020 年沪深交易所先后发布通知规范债券回售业务，对转售环节作出了相关要求。伴随配套制度逐步完善，回售、转售案例快速增多。

一位业内人士对记者提及：“债券到期回售、转售业务上，券商的‘可操作空间’并不大，目前市场上券商与之相关的严重违法违规案例并不多见。”

券交易所股票上市规则(2024 年 4 月修订)》等相关规定以及全面注册制以来的相关案例，拟 IPO 企业在报告期内遭遇立案调查可能会导致企业上市进程受阻，不排除渤海证券 IPO 进程会因此暂停或中止。若调查结果显示存在严重违法违规情节，并遭到从重处罚，可能对发行人构成重大影响。不过，具体情况要看证监会的调查结果，若情节较轻，渤海证券通过整改就能‘过关’；若情节严重，渤海证券的 IPO 将受到较大影响。”



此时被证监会立案，对于备战 IPO 已有七年之久的渤海证券而言，IPO 之路或再添变数。视觉中国/图

与可比公司差距拉大

到 2023 年，渤海证券资产规模仅增加 20 亿元，达到 630.1 亿元。

IPO 之路的波折也在一定程度上影响了渤海证券的发展速度。根据渤海证券 2021 年的第一版招股书(申报稿)，其选取的同行业可比公司为天风证券、南京证券、西南证券、山西证券、国海证券、第一创业、华安证券和虹塔证券。

彼时，这八家券商的资产规模在 814.05 亿元到 383.18 亿元之间，算术平均值为 597.17 亿元，中位数为 605.32 亿元，营业收入在 55.85 亿元到 23.65 亿元之间，算术平均值为 37.23 亿元，中位数为 33.49 亿元。渤海证券资产规模为 610.28 亿元，略超可比同业的算术平均值和中位数，营业收入 29.56 亿元，略低于可比同业的算术平均值和中位数。

然而到了 2023 年，上述可比同业资产规模在 995.48 亿元到 470 亿元之间，算术平均值为 702.37 亿元，中位数为 736.63 亿元，平均较 2020 年规模增加百亿元；营业收入在 41.88 亿元到 12.01 亿元之间，算术平均值为 29.04 亿元，中位数为 29.68 亿元。

到 2023 年，渤海证券资产规模仅增加 20 亿元，达到 630.1 亿元，较中位数已有百亿级差距；营业收入为 21 亿元，相较 2020 年同样表现出差距的拉大。

作为“信证分家”浪潮下组建起来的老牌券商，渤海证券经过多

年努力，逐渐由一家区域性证券公司发展成为具有差异化经营特色、全国性布局的综合性证券公司。同时，作为天津市国资委实际控制、天津市泰达国际控股(集团)有限公司控股的重要金融资产，渤海证券也有着与渤海银行、北方信托、渤海财险等机构深度协同，与天津市金融创新运营示范区与改革开放先行区的战略定位作出贡献的发展要求。

在此背景下，IPO 受阻渤海证券将如何补充“弹药”，又如何如何在有限的资金支持下谋求发展？实际上，目前 A 股 IPO 排队的券商共有 6 家，且体量均为中小规模。作为已经完成上市辅导，有着较好公司治理的这些中小券商，在备战 IPO 的同时，又该如何利用有限的“弹药供给”在激烈竞争中争取发展机会？

香颂资本董事沈萌提到：“即便没有被立案，这些排队 IPO 的中小型券商在近期完成 IPO 的可能性也不大。未上市的券商还应该多考虑在当前环境中如何争取发展。即便未上市，扩大自有资本仍可以通过股权或债权融资。能否顺利高效利用这些渠道，这背后更多还是公司质地，只有不断扩大差异化竞争优势，中小券商才可能有发展的空间。”

资本市场犯罪“零容忍” 四部委重拳出击

本报记者 郭婧婷 北京报道

悬疑网剧《新生》于近期热播，剧中呈现金融监管下的建“老鼠仓”的桥段，男主同时游走于 5 个受骗者之间，其中一位受骗者是一家金融公司的副总，他用男主的账号开“老鼠仓”，在内部消息的加持下，赚到盆满钵满，最后反被男主将账户 2000 万元卷走，最终因操作“老鼠仓”，犯利用未公开信息交易罪，被法院判处十年有期徒刑。

像“老鼠仓”这类内幕交易、泄

四部门联合围追堵截

新版《意见》全文 5000 字，围绕行政执法与刑事司法的衔接、刑事案件的管辖、完善协作配合机制等七大方面制定三十一条细则。

据田轩观察，近几年，在打击证券期货类违法犯罪方面已有明显改善，立案率进一步提升，办案流程进一步加快。坚决全面查处、从实查办相关违法案件，对相关违法行为进行立体化追责，包括行政处罚、市场禁入、经济处罚、刑事处罚等多种手段，且具体处罚力度明显提升。

谈及近几年打击证券期货类违法犯罪的新情况，北京威诺律师事务所律师主任杨兆全律师总结道，一方面犯罪数量上升；随着资本市场的快速发展，证券期货犯罪数量呈上升趋势。另一方面犯罪手法翻新：犯罪分子不断利用新技术、新手段进行犯罪活动，如利用网络平台进行非法证券期货交易。当然监管力度也在加强：近年来，监管部门加大了对证券期货市场的监管力度，严厉打击各类违法犯罪行为。

近日，上海市第一中级人民法院(以下简称“上海一中院”)发布的《证券期货犯罪审判白皮书》(以下简称《白皮书》)显示，2014 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，上海一中院及辖区法院审结证券期货

露内幕信息案是近些年证券犯罪主要案件类型，相关部门亦在高压打击证券期货类犯罪。

5 月 17 日，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、证监会联合印发《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》(以下简称《意见》)。《意见》提出，坚持“零容忍”要求，依法从严打击证券期货违法犯罪活动。加大查处力度，坚持应移尽移、当捕则捕、该诉则诉，严格控制缓刑适用，加大财产刑适用和执行力度，最大限度追赃挽损，完善全链条打击、全方位

犯罪案件 209 件，其中内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件 22 件，利用未公开信息交易犯罪 41 件，欺诈发行债券犯罪案件 5 件，出具证明文件重大失实犯罪案件 2 件，操纵证券市场罪案件 14 件，操纵期货市场罪案件 1 件，非法经营证券期货犯罪案件 124 件。

“零容忍”打击高压态势不断巩固。今年以来，对于一些财务造假、欺诈发行等违法违规行为，证监会开出一批罚单，以震慑证券期货类违法违规行为。

田轩认为，震慑证券期货类违法犯罪行为需加强全链条监管，加强与司法系统的有效衔接，加快办案流程，加大违法犯罪处罚力度。尤其是要加大对参与非法活动获利巨大的组织、个人的经济处罚和财产执行力度。与刑法进行有效衔接，构成犯罪的，依法追究刑事责任。在实际执行过程中，涉及上市公司、中介机构、金融机构、民间团体、个人等，具体违法活动有财务造假、内幕交易、侵占上市公司资产、操纵市场、市场欺诈等，波及面广，需多方协同配合，相关违法行为取证难度大。

谈及证券期货类犯罪特点，京律师事务所律师高级合伙人陈振辉在接受记者采访时表示，证券期货类违法犯罪与其他违法犯罪相比，

追责体系。

“目前对证券期货违法违规行为的监管尚未完全打通与刑法的有效衔接，一方面需进一步推进刑法的修订，将相关行为纳入追究个人责任，提高刑期上限，大幅提高证券违法犯罪的成本。另一方面，进一步优化办案流程，加强地方公安机关、法院等与监管机构的有效协同，强化办案人员专业度，坚持‘零容忍’，严格追究犯罪分子刑事责任。”清华大学五道口金融学院副院长田轩在接受《中国经营报》记者采访时表示。

具有高风险性、高收益性、复杂性和隐蔽性等特点。侦办、起诉和审判等环节也存在一些难点，例如证据收集困难、涉案人员身份复杂、犯罪手段多样化等。

“内幕交易内部信息传递过程非常隐蔽，内幕交易案件通常经过行政处罚，在当事人未被采取强制措施的情况下容易形成攻守同盟，‘零口供’案件认定泄露人的责任往往成为案件办理的难点。”法律界人士告诉记者。

谈及证券期货类案件侦办、起诉审判环节的难点，杨兆全分析，一是证据收集困难：由于证券期货交易的电子化和网络化特点，犯罪分子往往会利用技术手段隐藏交易痕迹，给证据的收集和固定带来难度。二是法律适用复杂：证券期货犯罪涉及的法律问题复杂，如操纵市场的认定、内幕信息的界定等，需要法官具备较高的专业素养。三是跨境犯罪处理难：随着金融市场的全球化，跨境证券期货犯罪日益增多，涉及不同国家的法律制度 and 司法协助问题。

“对相关违法行为进行调查时，要求办案人员具备一定专业度。进行案件处罚时，可能面临的情况较复杂，依据现有法律，可能出现罪责罚不匹配的情况。”田轩进一步指出。

完善行刑衔接机制

“行刑衔接机制有待完善。以操纵证券期货市场犯罪为例，从行政调查到刑事审判的时间普遍在三年以上，在一定程度上导致刑事惩治不及时。”上海一中院撰写的《白皮书》指出目前司法衔接漏洞。

本次《意见》对行政执法与刑事司法的衔接，刑事案件的管辖，证据的收集、审查与运用等进行了明确。

从具体职责来看，证券期货监管机构发现涉嫌犯罪依法需要追究刑事责任的，应当及时向公安机关移送。移送案件时应当附有以下材料：移送书、涉案物品清单以及证据材料，已经作出行政处罚决定或者市场禁入决定的，应当附有行政处罚决定书、市场禁入决定书等。同时，应当将移送书、行政处罚决定书、市场禁入决定书抄送同级人民检察院。人民检察院依法对证券期货监管机构移送案件活动实施监督。

随后，公安机关对证券期货监管机构移送的案件，认为有犯罪事实需要追究刑事责任的，应当及时立案。上级公安机关指定管辖或者书面通知立案的，应当在要求的期限内立案。公安机关决定不予立案的，证券期货监管机构可以申请复议，人民检察院依法对公安机关立案活动和侦查活动实施监督。

投资者权益保护再进阶

新“国九条”提出必须始终践行金融为民的理念，突出以人民为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益，助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求。

“投资者是市场之本，要进一步夯实投资者保护的制度基础，在制度制定修订过程中，充分听取广大投资者特别是中小投资者的意见建议，作出客观公正的专业研判，更加注重制度的公平性，为投资者提供更为实质的公平保护。”在第六个“全国投资者保护

记者从北京市检察机关获悉，北京证监局与北京市检察机关开展行刑衔接，共同保护投资者合法权益。

此次《意见》进一步加强了行刑衔接，进一步落实了“刑事优先原则”，明确了具体执行模式、程序，要求证券期货监管机构发现涉嫌犯罪依法需要追究刑事责任的，及时向公安机关移送，并明确了相关移送程序。进一步明确了证券期货犯罪案件的管辖权，如对多头管辖问题进行了明确，列举了人民法院、人民检察院、公安机关并案审理情况，加强集中管辖等。强调对违法行为进行全链条打击，包括为财务造假行为提供虚假证明文件、金融票证等的中介组织、金融机构，为内幕交易、操纵证券期货市场犯罪实施配资、操盘、荐股等配合行为的职业团伙，与上市公司内外勾结掏空公司资产的外部人员等，依法从严惩处。

在案件协作方面，前述上海一中院《白皮书》给出对策建议，具体为，进一步加强企业合规工作。坚持治罪与治理并重，敏锐发现企业治理漏洞，落实企业合规整改常态化机制，以个案合规带动行业合规；进一步加大惩治处罚力度。全链条、全方位从严惩治证券期货犯罪，严格把握缓刑适用条件，激活证券从业禁止制度，向市场释放

宣传日”活动上，证监会主席吴清表示。

保护投资者权益有哪些抓手？投资者个人需要注意什么，权益收到侵害、财产出现重大损失后，投资者如何做？

田轩建议，投资者权益保护需构建完善的配套制度，健全多元化维权通道。加强监管协同，以投资者权益保护为出发点和落脚点，加强投资者教育，压实各方责任，严格合规与风险管理，积极进行风险揭示。进一步健全法律法规及司法保障举措，对侵害投

“零容忍”的明确信号；进一步畅通行刑衔接机制。与证券监管部门加强合作，搭建多方协作平台，实现信息共享、案情通报、案件移送功能一体化。

杨兆全在接受记者采访时指出现阶段行刑衔接机制待完善的几个方面，首先，信息共享不畅：行政执法与刑事司法之间的信息共享机制尚不完善，导致部分案件不能及时发现和处理。其次，法律标准不统一：行政违法与刑事犯罪的界限在某些情况下不够明确，导致案件定性困难。第三，协作机制有待加强：行政执法与刑事司法之间的协作机制还需进一步完善，以提高打击证券期货犯罪的效率和准确性。

记者从北京市检察院第三分院获悉，在处理张某违规不披露重要信息案中，依托北京市人民检察院、北京证监局签署的《关于建立辖区证券期货行业执法检查检察联络工作机制备忘录》机制，由证券监督管理机构专业人员担任特邀检察官助理，充分借助“外脑”专业优势，加强行刑衔接协作，破解专业证据审查和法律适用难题，最终有效指控证明犯罪，实现了对破坏市场秩序违法行为的有力震慑。据了解，上述案件系北京市检察机关办理的首例涉诉讼类违规信息披露案件。

投资者权益行为，从严追究机构或个人责任，大幅提高证券违法犯罪成本。健全中国特色的集体诉讼制度、举报机制、民事赔偿机制，采取信息保护和激励措施，加强监管、司法、执法等体系的联动，降低投资者维权成本。投资者个人需加强专业知识学习，提高风险意识，保留交易凭证，依靠专业机构力量，谨慎投资。权益受到侵害、财产出现重大损失后，第一时间向公安机关报案，并积极配合调查，提供相关证据。