

# 东吴证券被罚没超1500万元 监管“暴风眼”敲打“看门人”责任

本报记者 罗辑 北京报道

随着资本市场改革持续深化,监管不断收紧,2024年券商投行罚单数量激增,2025年新年伊始,证

## “1号罚单”事涉多年前保荐项目

如今“1号罚单”的出具意味着该立案调查结束,处罚靴子落地。

根据证监会文件披露,“1号罚单”所涉事项主要是东吴证券提供服务的两个上市公司非公开发行股票项目(以下简称“定增项目”或“项目”)存在财务造假,而保荐人、东吴证券未能审慎核查。

这两个项目分别是美国通讯2020年定增和紫鑫药业2014年定增(含持续督导)。项目时间相对较早,后者是东吴证券10年前的项目。

这两家公司均在2023年因涉嫌信披违法违规被证监会立案调查,2024年相关调查和处罚陆续落地。作为保荐机构,随着这两家公司被立案调查,东吴证券因涉嫌在上述项目中未勤勉尽责于2024年4月被立案。如今“1号罚单”的出具意味着该立案调查结束,处罚靴子落地。

具体来看,证监会查明,东吴证券在美国通讯定增项目中出具的发行保荐书等文件存在虚假记载,以及在保荐承销过程中未勤勉尽责,未对贸易业务内控流程审慎核查、走访流于形式等问题。

2020年,美国通讯通过虚构手机、彩电等贸易业务虚增营业收入5.78亿元,占当年营业收入的六成以上。东吴证券在尽职调查时,仅核查了生产加工业务的内控流程,没有关注到贸易业务合同审批流程的异常情况,也未了解贸易业务相关内控流程,未核查贸易业务合同的审批是否符合美国通讯有关内部订立合同的权限规定等。

同时,在走访美国通讯供应商和客户时,东吴证券未能关注到其

监会“1号罚单”再开给投行。

根据证监会2025年1号行政处罚决定书,因在美国通讯(600898.SH)2020年非公开发行股票项目保荐项目、吉林紫鑫药业股

中一家供应商和一家客户隶属同一集团,且在这两家公司访谈对象与函证收件人存在交叉相同的情况下,没有予以关注。而美国通讯正是通过与这两家公司进行虚假贸易业务,2020年确认收入1.51亿元,产生成本2.39亿元,分别占当年营收、营业成本的16.1%、25.87%。东吴证券上述走访,被监管认为是流于形式。

在紫鑫药业定增项目中,东吴证券也涉及提供出具的保荐书等文件存在虚假记载、在保荐(含持续督导)过程中未勤勉尽责。后者具体是指未对紫鑫药业的在地林下参重大采购合同进行审慎核查、未对发行对象履行认购义务能力审慎核查,以及持续督导期间未对在地林下参采购事项审慎核查。

紫鑫药业存在长达数年的财务造假。其中2013年至2021年,紫鑫药业通过虚假采购的方式虚增在地林下参存货,相关采购款实际被该公司实际控制人郭某生占用。

东吴证券为紫鑫药业定增项目和持续督导提供投行服务时,紫鑫药业的财务造假一直在持续。其中,2014年,紫鑫药业子公司向李某奎虚假采购在地林下参,采购金额接近紫鑫药业当年采购总额的八成。而上述合同订立不仅没有经过紫鑫药业内部审批,相关采购资金也被郭某生占用。对于上述重大采购,东吴证券虽然取得了签有李某奎名字的收据,并访谈了交易经办人,但未对照紫鑫药业订立合同的权限规定,核查合同订立是否履行内部审批程序、是否超越

份有限公司(以下简称“紫鑫药业”)2014年非公开发行股票项目保荐项目中未勤勉尽责,东吴证券及投行相关责任人合计被罚没1506.44万元。

审批权限,未核实大额采购款委托支付的商业合理性和采购资金实际去向,未与李某奎访谈核实,未审慎核查上述重大采购合同的真实性。

同时,紫鑫药业2014年的定增募集资金总额16亿元,仲某兰等3名发行对象合计认购12亿元。但这12亿元的认购资金中,有部分最终来自郭某生控制的银行账户,另有接近4亿元来自同一信托公司银行账户。东吴证券未审慎核查发行对象履行认购义务的能力,对上述情况未予关注。

持续督导期间(2016年至2017年),上述虚假采购的行为还在继续,相关采购金额甚至达到了当期采购总额的76.96%、81.35%,对应确认的虚假存货金额分别高达5.91亿元、19.45亿元。这些合同同样未经紫鑫药业内部审批,相关采购资金亦被郭某生占用。但东吴证券没有对紫鑫药业在地林下参存货金额及向自然人采购的金额占比均明显增加的情况予以充分关注,同时也没有结合紫鑫药业防止实际控制人违规占用发行人资源的制度,核查在地林下参采购合同的订立是否履行了内部审批程序,以及相关采购款委托支付的商业合理性和采购资金实际去向。

最终,证监会对东吴证券开具罚单。面对上述处罚,东吴证券公开回应称,公司诚恳接受处罚并将深刻反思,进一步强化投行业务内控机制,全面提升投行执业质量,履行好资本市场“看门人”的责任。

## 投行加速收紧内控

投行必须归位尽责,履行好核查把关职责。

公开数据显示,2024年,证监会、各地证监局、三大交易所、中国证券业协会针对券商共开出516张罚单,涉及82家券商与400余名从业人员。其中,针对投行业务及其工作人员开出的“罚单”多达176张。

多位业内人士告诉《中国经济报》记者,近年来投行正在加速收紧内控。“不仅是尽调、走访环节在加强,做到勤勉尽责,投行立项环节的把关也在收紧,质控、内核如今也更加强势。”一位券商投行人士提到。

“2024年,除了投行罚单数量显著增加外,处罚对象也扩大到公司主要负责人、分管投行业务负责人、内核负责人、质控部门负责人等,与此同时,罚单涉及的业务类型也更加多样化。券商不得不加强内控体系建设,提高执业质量。一些合规管理不力的券商甚至可能会在市场竞争中逐渐被淘汰。尤其是当前随着相关法律法规的完善和司法实践的推进,投资者对投行等中介机构的民事诉讼逐渐增多,券商面临的民事赔偿风险也在增加。”康德智库专家、上海市光明(浙江自贸区)律师事务所律师周玲提到。

在法律界人士看来,近年来,我国在压实投行“看门人”责任方面,已逐步形成了较为系统性的规范和惩治体系。

从法律法规、政策规则、行政监管、责任追究四个层面来看,周玲提到,在法律法规层面,新证券法的实施,为压实投行责任提供了基础法律依据。刑法修正案(十一)进一步加大对证券犯罪的惩治力度,明确将保荐人等中介机构作为相关犯罪的主体,并提高了刑罚力度,强化了对“人”

## 2025年1月10日晚 证监会公布了2025年1号行政处罚决定书

因在美国通讯股份有限公司2020年非公开发行股票项目保荐项目、吉林紫鑫药业股份有限公司2014年非公开发行股票项目保荐项目中未勤勉尽责

未勤勉尽责



本报资料室/图

的处罚;在政策规则层面,2024年以来如严格落实“申报即担责”的要求,包括IPO服务收费新规在内的多项政策密集出台;在行政监管层面,证监会持续强化对投行的日常监管和现场检查,坚持“穿透式监管、全链条问责”和“双罚”的原则等。此外,在责任追究层面,除了上述提到的民事赔偿,对于情节严重、涉嫌犯罪的投行违法违规行为,还会移送司法机关追究刑事责任。

“当前,围绕压实压紧中介机构的责任,一系列政策文件和制度措施发布,涵盖了从发行上市准入、中介机构监管、投行业务质量评价到违法违规行为惩治等多个方面。”站在更宏观的角度,北

京长安律所金融证券部副主任陈科指出,在资本市场法治化进程中,中介机构被要求切实履行“看门人”责任,确保信息披露的真实性和准确性,这促进了投资者权益的保护和市场公平、公正、公开原则的实现。在压实投行“看门人”责任的推进下,下一步券商需承担的责任可能还将进一步提高。例如,更高的合规要求、更严厉的处罚措施、先行赔付机制的推广、责任追究机制的完善和责任追究更加严格和全面。这也意味着,投行在这一资本市场的重要“看门人”,还将继续处在监管“暴风眼”,必须归位尽责,履行好核查把关职责,切实承担起“看门人”责任。

# IPO中介新规取消上市奖励 地方政府再违规发放要追回

本报记者 郭婧婷 北京报道

IPO中介机构迎来重磅规范文件。

作为资本市场的“看门人”,中介机构在防范财务造假行为、维护良好市场生态等方面发挥着重要作用。为提高上市公司质量,保护投资者合法权益,促进资本市场健康稳定发展,2025年1月15日晚间,《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》(以下简称《规定》)正式发布,并将自2025年2月15日起实施。

值得一提的是,《规定》明确中介机构的收费不能与公司股票发行上市结果挂钩,同时强调不能违反规定入股,或者通过获取股票公开发行上市奖励费等方式谋取不正当利益。

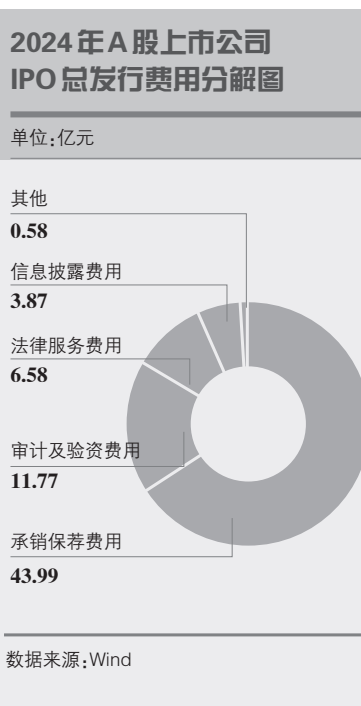
“过去有中介机构在为企业公开发行股票提供服务的过程中,存在着低价揽客、获取上市奖励费等不规范行为,不利于证券行业高质量发展。”中金公司有关负责人表示。

“叫停上市奖励费的内在考虑就是要打破行政干预和外部激励刺激对正常市场秩序的影响,推动拟上市公司树立正确上市观,客观评估自身条件、上市时机,同时也督促中介机构严格履行核查验证、专业把关职责,营造更加公平、透明的资本市场环境。”清华大学国家金融研究院院长田轩在接受《中国经济报》记者采访时如是说。

中金公司有关负责人注意到,本次《规定》明确区分了投行业务保荐费用与承销费用,并未改变投行目前“保荐+承销”收费模式,而是着眼于收费的合理性、规范性,避免不当行为。因此,他预计《规定》不会对投行目前规范化的业务开展与收费行为造成不利影响。

## 中介收费与上市结果脱钩

记者查询Wind数据了解到,2023年A股全年IPO企业数量为314家,上市公司发行费用总规模达到281.8亿元,其中承销保荐费用合计215亿元,平均每家发行费用8975万元。



## 严禁上市奖励

《规定》明确指出,地方各级人民政府不得以股票公开发行上市结果为条件,给予发行人或者中介机构奖励。

对此,司法部、财政部、证监会负责人表示,实践中有的地方人民政府希望通过给予发行人或者中介机构奖励,提高当地企业成功上市的几率,并以此产生带动区域经济的示范效应,然而逐步显现出一些弊端:一是可能引起区域之间的恶性竞争,增加财政负担,扭曲政绩观;二是可能诱导中

2024年,IPO企业数量、发行费用规模、发行成本齐降。具体来看,2024年A股全年IPO企业数量为102家,发行费率1.64%至24.48%不等,发行费用总规模达到66.8亿元,其中承销保荐费用合计44亿元,平均每家发行费用6549万元。

超百亿规模发行费用,吸引了众多中介机构“各显神通”抢蛋糕。受访人士表示,就资本市场中的绝大多数业务而言,中介机构的服务费用由发行人支付,这不可避免地导致中介机构出具的意见更利于发行人。

“部分中介机构在为公司公开发行股票提供服务的过程中,存在收费与公司股票发行上市结果挂钩,诱发财务造假等问题。我国现行会计法、证券法等对中介机构编制虚假财务会计报告,配合实施财务造假等行为规定了监管措施和法律责任,但是针对具体收费行为的监管尚缺乏相应规范。”谈及政策制定背景,司法部、财政部、证监会负责人就《规定》的有关问题在回答记者提问时公开表示。

中介机构追求短期利益,偏离“看门人”的角色定位。

田轩表示,上市奖励费比较多样化,常见的包括上市成功一次性奖励、发行费用减免、所得税优惠、给予财政补贴等。行政干预与利益驱动,将影响拟发行公司的自我认知和中介机构执业的客观公平性,出现了很多为激进上市而粉饰报表、欺诈发行的案例。

据记者了解,长期以来,地方政府推行辖区企业上市的鼓励措施,并且发布上市奖励专项资金管

《规定》共19条,规定三方面内容,明确中介机构执业规范、中介机构的收费原则以及监管措施。

《规定》要求中介机构不得有配合公司实施财务造假、欺诈发行、违规信息披露等违法违规行为,制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。同时规定中介机构应当遵循市场化原则,根据工作量、所需资源投入等因素合理确定收费标准;证券公司保荐业务、会计师事务所审计业务不得以股票公开发行上市结果作为收费条件,律师事务所应当根据国务院司法行政部门关于律师服务收费的相关规定收费。

在监管措施方面,《规定》要求证券监督管理、财政、司法等部门应当加强信息沟通和协调配合,按照职责分工,依法对中介机构执业行为加强监管;必要时可以采取联合现场检查等措施,依法查处违法违规行为。

在田轩看来,《规定》通过规范中介机构执业行为、收费方式,加强信息披露、风控机制要求,加强对相关违法违规行为的处罚,督促

中介机构客观公正、勤勉执业,压实中介机构“看门人”责任,提升上市督导执业公正性、专业性和透明度。推动IPO全链条监管回归上市公司发展基本面,未来发展潜力等方面,把好“人口关”,从源头上提升上市公司质量。

清华大学法学院教授汤欣表示,中介服务费用应当能够涵盖中介机构履行职责的必要成本并有适当收益,发行人与中介机构不得约定不合理的低价。

“一旦中介机构以畸低的价格招揽业务,将触发恶性竞争,最终导致市场逆向选择。故而中介服务的合理定价,这不仅有助于中介机构的可持续发展,也能保护市场健康发展。”汤欣进一步阐释。

2024年8月,《规定》首次面向公众征求意见。记者比对征求意见稿和《规定》发现有两处调整:增加了“证券公司从事承销业务不得按照发行规模递增收费比例”以及“中介机构及其从业人员不得违反规定在不同业务之间调节收取服务费用”。

谈及“证券公司从事承销业务

业回A再奖励600万元。

“过去,一些地方政府为鼓励本地企业上市,会通过各种形式的奖励措施给予激励,这也导致一些尚未具备上市条件的公司申请IPO。”前海开源基金首席经济学家杨德龙强调,《规定》出台是为落实新“国九条”要求,从源头上严格把关,从而提升上市公司的整体质量。

那么以前发放的奖励,是否将被追回?

对此,《规定》明确,自本规定施行之日起,地方各级人民政府违

不得按照发行规模递增收费比例”的规定,南开大学金融发展研究院院长田利辉向记者表示,这一措施意在抑制中介机构过度追求大规模发行项目所带来的高额佣金收入,进而转向更加注重服务质量与提升专业能力。它有助于形成一个基于价值而非依赖交易金额大小的竞争环境,鼓励中介机构深入挖掘企业的潜力,为其提供精准有效的增值服务,比如优化资本结构、改善治理水平等。

“禁止在不同业务间随意调整收费的做法,能够促使各中介机构建立健全独立核算制度,确保每一项服务都有明确的成本基础和服务标准。”在田利辉看来,《规定》对投行的收费模式进行了约束,特别是对于超募部分必须与非超募部分同比例收费的要求,这使得投行不再像过去那样去追求更高的发行定价。

中金公司认为,《规定》促使市场化的收费行为更加透明和规范,避免投行因自身利益考虑损害执业的独立性、客观性,防止结果导向下的趋利性执业行为。

反规定给予发行人或者中介机构奖励的,应当追回。但是,对《规定》施行前政府已经给予的奖励,不予追回。

西部证券研报指出,《规定》关于收费行为的规范,有利于引导投行业务健康发展,培育独立、客观、公正、规范的中介机构;对于发行收费的规范,也延续了监管“严把IPO上市关,提升上市公司质量”的政策思路。西部证券预计,2025年股权融资节奏有望实现边际改善,投行净收入或将迎来企稳回升。