财务造假案顶格处罚如隔靴搔痒，证券法完成修订未有定期

解决证券市场违法成本过低问题亟须专门司法解释

证券时报记者 程丹

康美药业财务造假案查清了，造假金额比预想要大，三年虚增营收275亿元，虚增利润39亿元，而仅收到相关监管部门60万元的行政处罚罚单。这再次成为舆论关注的焦点。

“造假金额多、处罚金额少，管理层造假手段恶劣，割了一地韭菜，可怜的是股民。”不少投资者感慨，“板子重重举起轻轻放下。”

实际上，60万元行政处罚已经是证监会在现行法律范围内的顶格惩处。业内专家表示，60万元的顶格处罚确实罚不当其“罪”，如何进一步完善上市公司的信息披露制度，匹配财务造假的相应处罚，监管层在顶层设计时，要“长牙”，尤其是在新修订的证券法还未实施之前，需通过制定司法解释、专门规章等方式解决财务造假处罚轻的问题。

财务造假的“罪与罚”

从曾经的白马股跌下神坛，康美药业用了不到一年时间。

经证监会查实，2016年~2018年三个会计年度，康美药业虚增营收275亿元，虚增利润39亿元，同时，两年半时间，还虚增货币资金886亿元，虚增资产36亿元。康美药业财务造假金额创下A股有史以来的最高纪录！另外，2016年至2018年，控股股东及关联方非经营性占用康美药业116亿元。证监会下发了行政处罚告知书，康美药业及22名责任人共被罚款595万元，6名责任人被采取证券市场禁入措施，其中3人被终身禁入。

一时间，舆论哗然。对于这么一场“有预谋、有组织，长期、系统实施财务造假，恶意欺骗投资者，影响极为恶劣”的行为，只开出了60万元的罚单，被惩处主体和实际控制人行政责任如此之轻，使得“虚增收入、造假成瘾、骗取投资者信任”式的造假模式极具诱惑力，上市公司的董监高以极低的代价获取数以亿计的回报，触碰法律红线，动摇上市公司信息披露制度的根基。

其实，对于康美药业财务造假的处罚，证监会的决定已囊括第193条中列举的处罚措施，而后者所被授权的罚款上限仅为60万元。证券法规定，发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以30万元以上60万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以3万元以上30万元以下的罚款。

资深律师虞伍指出，证监会从立案调查到做出顶格处罚时间与以往相比加速很多，显示从严治市迈出重要一步，在处罚力度方面证监会已是顶格处罚，但与投资者预期相比依然只是“罚酒三杯”，显示出修改对证券违法违规行为处罚的迫切性。

监管层也察觉到了这种巨大的不公，今年4月公开的证券法“三读”稿第二百零九条规定，信息披露义务人报送的报告或者披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以50万元以上500万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以10万元以上100万元以下的罚款。”虽然对上市公司信披违规处罚的上限达到500万元，但和造假金额上亿相比，仍显处罚力度小。

处罚力度太轻的背后是迫切需要得到修改的相关法律法规，这已是目前资本市场不争的问题之一。

加大惩处并非只能等法律修改

根据证监会表述，将持续保持对信息披露违法违规行为的高压态势，加大惩戒力度，增强监管震慑力，将综合运用行政处罚、刑事追责、民事赔偿及诚信记录等立体追责体系，提升违法违规成本，通过持续、精准监管，促使上市公司及大股东讲真话、做真账，推动中介机构归位尽责。

但从目前情况来看，修订后的证券法何时落地，尚无时间表，后续延伸的刑事责任、民事赔偿和诚信记录，追责时间周期长，震慑威力有限。

那么现阶段究竟该如何遏制财务造假者？中国人民大学商法研究所所长刘俊海表示，康美药业财务造假事件危害严重，蚕食广大投资者的幸福感，严重污染资本市场生态环境。法律要长出牙齿，要对上市公司失信行为采取零容忍的政策，可以用司法解释、发布专门文件等方式解决违法成本低的问题。

今年6月28日，针对操纵市场和“老鼠仓”犯罪，最高人民法院、最高人民检察院联合发布了刑事司法解释，强化了对两类证券期货违法犯罪行为的打击力度，是提高资本市场违法犯罪成本、强化法律责任、完善科创板试点注册制配套司法保障的重要举措。

这可以借鉴到财务造假的违法违规行为上来。”刘俊海指出，在证券法修订期间，可以通过司法解释、颁布专门文件等形式提高财务造假、内幕交易等违法违规行为的处罚力度，设立专门的规章对财务造假狠罚重罚，来弥补行政处罚低的不足。

刘俊海还建议要在资本市场引进惩罚性赔偿制度，上不封顶，下要保底，最好赔10倍，最少也不能低于3倍。”例如，《消费者权益保护法》实行的是1+3倍的惩罚性赔偿制度；《食品安全法》规定了1+10倍的惩罚性赔偿，只有用重典才能治乱。

虞伍表示，上市公司各种违规违法行为都有中介机构的影子，出现这些问题和他们的不专业、不独立，都有密切关系，甚至有些机构是带有合谋性质的，所以要加大对这些中介机构的监管和处罚，也是确保投资者利益的重要保障。

刘俊海表示，中介机构出现乱象的一大原因是违法成本低，有必要从立法方面提高违法成本，降低违法收益，把违法收益降为零、变为负数。一方面，要加大行政处罚力度，加大刑事责任处罚力度，提高法定量刑幅度；另一方面，要健全公益诉讼制度，帮助投资者以零成本、低成本方式维权。

4人编造传播证监会讨论做空机制领20万罚单

昨日，证监会对王夏儒、林文全、陈毅衡、吴化章4人开出罚单。

经调查，2019年1月28日，陈毅衡编造了“彭博社讯，新任证监会主席易会满在记者招待会上表示，2018年大批量的上市公司爆雷与不市场化的监管制度有很大关系，2019年主要工作是推行做空机制，完善退市制度，让欺诈发行、财务造假的公司无处藏身，并鼓励保险资金、银行理财资金长线投资股票市场，维护资本市场稳定”的信息，并自当日23:23起，以其本人微信号发布在“blackrock”“投资界”等9个微信群中。此后该虚假信息在多个QQ群、微信群中被转发、传播。

经查，上述信息与客观事实不符：中国证监会易会满主席自2019年1月26日就任以来至陈毅衡发布该虚假信息期间，并未召开任何记者招待会。上述信息为虚假信息。

涉案虚假信息后经新浪微博账户、多家网络媒体广泛传播，2019年1月29日09:56至10:25沪深两市指数连续下跌，上证综指累计跌幅1.3%，深证成指累计跌幅1.83%，成交量明显放大。新浪微博账户“新浪证券”在10:41发布“彭博社辟谣：未发布证监会新闻消息”后，市场跌幅逐步缩小。

证监会决定，对陈毅衡编造、传播虚假信息的行为处以20万元的罚款。

林文全实际控制并使用新浪微博账户“遂昌快活林”。2019年1月29日00:58，林文全在QQ群“实盘打板”中看到“彭博社：易会满召开记者会推行做空机制”的虚假信息后，将上述信息复制到新浪微博账户“遂昌快活林”上发布，此次发布系上述虚假信息在新浪微博中的首次发布。王夏儒实际控制并使用新浪微博账户“分析师的百年孤独”，也对涉案虚假信息进行了转载发布。此外，吴化章在未对信息来源和真实性进行核实的情况下，于当日09:41利用同事的工作账号，将涉案虚假信息发布在新浪网财经频道的底层消息库中。消息随即被多家主流网络媒体转载，阅读者数量迅速攀升。2019年1月29日09:51，新浪网财经频道实际管理和运营的新浪微博账户“新浪证券”发布涉案虚假信息。随后，涉案虚假信息被其他网络媒体、新浪微博账户等广泛传播。

证监会对吴化章、王夏儒、林文全3人传播虚假信息的行为分别处以12万元的罚款。

（程丹）

两融扩容正式落地将有效激发市场活力

证券时报记者 胡华雄

周一，融资融券标的数量正式由950只扩大至1600只，相关交易机制的优化也正式落地。

有研究观点认为，若可融资标的扩容后，两融资金按近期的配置比例去配置新增的两融标的，预计将迎来2000亿左右的潜在增量流入，市场上行弹性增大。或许是受到上述消息影响，周一沪深股市大幅上涨，中小市值股票涨幅明显，受益直接的券商股更大面积涨停。

市场上行弹力增大

上述交易机制修订和标的扩容主要包括三个方面：一是取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例。二是完善维持担保比例计算公式，除了现金、股票、债券外，客户还可以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性。三是将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只。标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。

证监会表示，上述调整的目的是改变“一刀切”的做法，将监管、自律的强制要求转化为证券公司自主风险管理的内在需求，交由证券公司与客户自主约定。

信达证券高级策略分析师谷永涛在接受证券时报记者采访时表示，两融标的扩容及业务标准的放宽，对于投资者而言，灵活的业务标准扩大了其资金使用范围，有利于吸引更多资金入市，对市场形成推动作用。

本次扩容对中小板和创业板的影响要明显大于主板。

据记者统计，本次两融标的调整前后，沪深主板两融标的数量由706只增至1050只，中小板两融标的数量由191只增至356只，创业板两融标的数量则由53只增至194只。

中小板和和创业板两融数量分别增加86.39%和266.04%，远高于同期主板48.73%的增幅。

东北证券近日的研究观点认为，两融政策松绑将会有效激发融资资金的市场参与度。若可融资标的扩容后，两融资金按近期的配置比例去配置新增的两融标的，预计将迎来2000亿左右的潜在增量流入，市场上行弹性增大。扩容的650只股票绝大多数是中小市值股票，而中小市值股票对于融资的弹性更大，因此利好影响更加明显。

申万宏源证券研究所首席市场专家桂浩明对记者表示，此番两融标的和交易机制调整对投资者的影响可能还要一定时间才能体现出来。总的来说，此番调整，加上此前证金公司下调转融资费率，都会对市场产生长期积极影响。

财通证券统计两融交易开始以及之后的几次扩容情况发现，两融扩容对于大盘指数的影响是中性的。不过，对于个股，大多数时候新增标的个股平均涨跌幅都能跑赢沪深300指数。在目前融资和融券交易制度仍不对称的前提下，扩容对新增个股的买方力量的增强有利。

扩大了券商自主权

作为开展两融业务的直接主体，两融交易机制修订和标的扩容对其有何影响？

事实上，两融业务已成为近年来券商主要的稳定盈利来源之一。

谷永涛表示，两融标的扩容及业务标准的放宽，有利于推动证券公司更加灵活地开展融资融券业务，业务空间上限进一步抬升。

谷永涛认为，两融余额的提升，不但需要政策的推动，还需要行情的配合。对比两融余额的历史峰值，目前证券公司两融业务的存量未触及额度限制，因此此次政策的用意或不在扩容两融余额的规模，而在于提升证券公司和投资者的风险偏好，增强市场的流动性，发挥资本市场的配置价值。

桂浩明则表示，此番调整，扩大了券商自主权的同时，也增加了券商的责任，给券商的管理带来了新的考验。

深圳建设筹集保障房和人才房50余万套

深圳稳租金商品房租赁系统即将上线

证券时报记者 吴家明

走进深圳会展中心展馆，住房保障、智慧租房等几个大字立刻映入眼帘。

8月19日，有着楼市风向标之称的深圳“房博会”开幕，本届房博会以“优化营商环境，共筑安居家园”为主题，今年扩容升级为“2019深圳产业园区、城市更新、城市土地和房地产业博览会”。

值得注意的是，产业园区展和住房保障展都是首次“亮相”。证券时报记者在现场看到，深圳市、区住建局和市住房保障署、市人才安居集团以“安居深圳、共创未来”为主题，分“民生政策、安居之路、家园建设、人才住房”四个板块，集中展示深圳住房保障和人才安居的思路、对象、方式、建设模式、分配方式。公开信息显示，作为深圳市目前在建规模最大的公共住房建设项目，长圳项目一期建成后将提供9500套人才房和保障房。此外，二期将建设保障性住房约5000套，总计14500套。记者从现场获悉，自2007年以来深圳不断加大保障性住房筹集和供应力度。截至2018年底，全市共建设筹集保障性住房和人才住房50.62万套。

在展馆中，深圳市政府主导打造的住房租赁监管服务平台——深圳智慧租房系统也非常显眼。据悉，租赁平台以“互联网+租赁服务+公共服务”为定位，致力于实现各类房源全覆盖以及公共服务全纳入。记者在深圳智慧租房系统看到，除了自如、蛋壳等多家长租公寓品牌的房源，也有个人发布的租赁房源，提供在线预约看房、租赁备案等功能。

就在去年的房博会上，深圳探索建立的全市稳租金商品房项目制度浮出水面，第一批试点项目就是塘朗城广场。记者在现场看到关于塘朗城广场稳租金商品房项目公开租赁相关事宜的通告，对于备受关注的租金和租期，通告指出纳入深圳市稳租金商品房租赁试点的房源，严格规范租金价格，实行“一房一价”、“一年一调”制度，租金涨跌幅参照首次租金定价原则确定，年度涨跌幅范围不超过5%。稳租金商品房的首次租期不少于一年、最长三年。此外，稳租金商品房租赁系统将于2019年10月15日上线运行。

租赁时代已经悄然开启，对于稳定租赁市场和扩展相关房源，深圳不断出“大招”。就在今年4月，为进一步规范公共租赁住房、安居型商品房、人才住房的建设和管理，深圳市住房和建设局会同市司法局等部门起草了《深圳市公共租赁住房建设和管理办法（征求意见稿）》、《深圳市安居型商品房建设和管理办法（征求意见稿）》和《深圳市人才住房建设和管理办法（征求意见稿）》。其中，租售价格方面，公共租赁住房的租金水平为届时同区域同类型市场商品住房租金的30%左右。其中，面向低保及低保边缘家庭配租的，租金按照公共租赁住房租金的10%确定。安居型商品房的租金、售价为届时同区域同类型市场商品住房租金、售价的50%左右。人才住房的租金、售价为届时同区域同类型市场商品住房租金、售价的60%左右。

中共中央、国务院近日发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》也提到，建立和完善房地产市场平稳健康发展长效机制，加快完善保障性住房与人才住房制度。

除了租赁，城市更新也是此次房博会的主角之一。深圳市规划国土发展研究中心高级工程师缪春胜表示，2009至2019年这10年期间，深圳城市更新项目数量达到779项，释放土地60.7平方公里，10年间平均每年释放土地6.7平方公里。此外，深圳的城市更新除了服务于用地供给、公共配套之外，对固定资产投资的拉动也非常明显。

（上接A1版）

国际一流城市都具备一流的营商环境，这其中，在法律制度上，要求相关的政策是明确的、可预期的、可考核的。”郭万达表示，深圳要想跟国际进一步接轨，需要在透明度上进一步发力，从而加强法治政府的建设，提升政府依法行政能力。

除了透明度，郭万达认为深圳仍需在开放方面发力。“开放包括两方面——走出去和引进来。”郭万达认为，近些年国内在开放的力度上超出很多人的预期，金融就是其中的重点领域。郭万达指出，过去的开放，很多是国内去适应国际规则，伴随着开放的程度加深，中国在不少领域已经领先，5G就是其中之一。

需补齐三大短板

深圳在建设中国特色社会主义先行示范区中有许多优势，但也面临一些短板，比如创新发展所需的创新人才、高端教育、基础研究、城市空间以及金融服务能力等等，都需要努力“补课”。

一流的创新能力必须有一流的大学和基础研究作为支撑，而深圳的高等教育和基础研究发展不足，与创新之城的定位相悖。在郭万达看来，近年深圳已加大建设一批重大创新载体和平台，这能极大提升深圳的基础研究水平，随着深圳这些重大基础设施的落成，深圳成熟的产学研体系建设有望加快步伐。

深圳土地资源紧缺，在郭万达看来，这并不是制约深圳创新发展的短板，反而是动力。“经济发展从粗放型向集约型的转变，空间并不是一个很重要的影响因素，新加坡和香港也是在小空间里有大作为的。”郭万达认为，如果要解决土地空间的问题，可以从三个方面着手：第一，利用周边城市，打造大都市圈；第二，提高单位GDP，提高产业集聚能力；第三，大力吸引人才，人才是最大的资本。

从金融服务能力的角度来看，深圳金融的各项指标并不低，但深圳广大中小企业是否能被金融服务覆盖到？这是深圳要思考的问题，深圳要加强金融能力建设，使金融服务、金融产品与实体经济更好地结合。“深圳的金融深化发展还有很长的路要走，还要有更多的金融工具和金融平台。”郭万达说。