

8 股市基金 Stock-funds

一罚到底 34.7 亿元！鲜言为啥领了证监会“史上最大罚单”？

■ 刘慧 王都鹏

因年初 1001 项“奇葩议案”在资本市场丑态尽出的鲜言栽了！在深挖查清了鲜言一系列信息披露违法违规及操纵证券市场的行为后，证监会近日发布处罚决定书，对鲜言给予“没一罚五”的顶格处罚，开出 34.7 亿元的“史上最大罚单”。

与此同时，屡屡挑战监管底线，游走在市场边缘的鲜言还被终身禁入证券市场。他的操纵行为到底藏着多少“猫腻”？一罚到底的“史上最大罚单”又是如何开出的？

三宗“罪” 打出忽悠投资者的“组合拳”

梳理鲜言市场操纵行为可以发现：信息操纵、伞形信托操纵、大股东恶意操纵不仅打出了忽悠投资者的“组合拳”，也成为鲜言系列操纵行为中危害最大的三宗“罪”。

在市场操纵过程中，鲜言很擅长通过制造噱头向市场投掷信息“烟雾弹”，进而误导投资者。在“烟雾弹”的掩护下，复杂又隐蔽的伞形信托又成了鲜言实施操纵的“杀手锏”。多伦多股份更名“匹凸匹”就是一个典型案例。

2015 年 4 月 9 日，多伦多股份提出变更企业名称申请；4 月 16 日，申请得到上海市工商局核准。这次更名让原本经营房地产、建材等相关业务的多伦多股份“摇身一变”成了互联网金融公司“匹凸匹”。

对于一个上市公司来说，这么大的事不仅没有第一时间对外披露，相关公告反而被拖了近一个月后才“姗姗来迟”。此时，市场还蒙在鼓里，鲜言实际控制的伞形信托账户却早就“埋伏”进去了。

5 月 11 日，更名公告发布的同时，一个更大的噱头紧随其后，“捆绑”着推高市场热情。多伦多股份公告称获得 www.p2p.com 网站域名使用权。在互联网金融热潮下，更名加网站利好一出，“多伦多股份”股价连续 6 日涨停。在股价低位“埋伏”的鲜言粗略计算账面获利接近 1.4 亿元。

然而，调查过程中鲜言却这样辩解：“在我看来，公司更名本身体现的是一种转型方向，无业务、无人员、无主营是很正常的，如果这些都有的话，对我而言就不是更名问题，而是加大投资力度的问题。”



业内人士指出，除了信息操纵和伞形信托操纵，鲜言作为多伦多公司的大股东和实际控制人，完全放弃了公司的经营发展，把多伦多股份变成一个纯粹忽悠投资者的套现工具，对市场的影响非常恶劣。

统计显示，2014 年 1 月 17 日至 2015 年 6 月 12 日期间，鲜言通过采用信息优势、资金优势、持股优势连续买卖，在自己实际控制的证券账户之间交易、虚假申报等手段，操纵“多伦多股份”交易价格和交易量，非法获利超过 5.78 亿元。在鲜言的操控下，“多伦多股份”股价在这个阶段涨幅高达 260%，同期上证指数涨幅 155.29%。

想给市场操纵找借口？没门！

在收到“史上最大罚单”的事先告知书后，鲜言通过递交材料提出了申辩意见。对于这些违法行为的借口，证监会在复核过程中一一予以还击。交锋如下：

其一，鲜言认为伞形信托单元所持有的股票均在信托计划的受托人名下，这些信托单元的设立、存续并非为操纵“多伦多股份”股价。

证监会回应：鲜言具有相关信托计划的投资决策权，其利用账户组进行的证券交易符合操纵证券市场特征。信托计划设立、存续目的并不影响交易行为的违法性。

业内人士认为，鲜言采用信托计划加 HOMS 分仓交易模式，而 HOMS 系统未实名

登记，此种交易模式隐蔽持股特征明显，调查难度大，对证监会查处此类利用互联网金融技术交易的新型案件提出了挑战。

其二，鲜言认为，2014 年 4 月 24 日、5 月 13 日香港多伦多先后减持 2000 万股“多伦多股份”，仅仅是大股东持股方式的变更，是大股东合理利用结构化融资工具，没有进行套利交易。

证监会回应：以上两次减持的交易方式符合证券法中“在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量”所述情形，同时也表明鲜言具有隐蔽持股，为操纵行为创造条件的主观故意。

其三，鲜言认为，多伦多股份更名“匹凸匹”是非常看好互联网金融的发展前景，想好好发展互联网金融业务。

证监会回应：对于多伦多股份更名事宜，在互联网金融题材大热期间，鲜言控制信息披露的节奏，同时发布误导性的公告。在 www.p2p.com 网站正在筹备、尚未开始运营的情况下，公告却称“可以使公司在互联网金融行业处于领先的竞争优势”，该表述过度夸大、渲染，误导投资者，具有明显的操纵意图。

其四，鲜言认为自己并未操纵“多伦多股份”股价，没有操纵“多伦多股份”股价的主观意图。

证监会回应：操纵期间，鲜言作为时任多伦多股份实际控制人、董事长、董事会秘书，利用各种优势，连续买卖“多伦多股份”，买入量排名第一的有 93 个交易日，排名前三名的交

易日共计 117 个。随着账户组的逐步买入，其所持“多伦多股份”比例逐步上升，有 179 个交易日持股比例在 5%，并有 60 个交易日持股比例超过 10%。

总而言之，鲜言频繁、大量在自己控制的账户之间进行证券交易、虚假申报的行为明显不以成交为目的，具有操纵的主观意图。鲜言通过一系列行为，影响“多伦多股份”价格和交易量，严重扰乱市场秩序，构成市场操纵。

“史上最大罚单”一罚到底，绝不姑息！

经过复核阶段的交锋，证监会并没有改变处罚事先告知书书中的罚没金额，坚定开出了 34.7 亿元的高额罚单。

数据统计，2016 年证监会全年的罚没金额为 42.83 亿元。相比之下，这张“史上最大罚单”金额之高，亮明了监管部门对资本市场乱象“一罚到底，绝不姑息”的决心。

其实，早在令人大跌眼镜的奇葩议案轰动市场之前，鲜言扰乱市场的一举一动就被监管部门重点关注了。作为“惯犯”，鲜言早就因为多伦多股份披露违法被上海证监局行政处罚过了。

本次关于鲜言操纵行为的立案调查也于 2015 年就已起步。“可以说监管鲜言违法行为的网早就布下了，随着调查的深入，网也一步一步收紧。”相关调查人员告诉记者。

值得注意的是，在收到“史上最大罚单”的事先告知书后，鲜言于 2017 年 2 月 28 日向证监会递交了放弃听证及申辩意见，表示放弃听证。截至 3 月 22 日，鲜言陆续递交了《呈递证监会材料》《鲜言关于放弃行政诉讼权利声明书》《法律自首申请书》及《积极交纳罚款的承诺书》等材料。

曾经“桀骜不驯”、阻碍调查的鲜言表示放弃听证、行政诉讼、承诺积极交纳罚款，律师出身的他甚至给监管部门递交了《法律自首申请书》。从抵抗到服软，鲜言的变化十分耐人寻味。

“在收到事先告知书后，鲜言的态度发生了一百八十度的大转弯，递交的多份材料都表示自己很后悔。”上述办案人员说。

据了解，由于 1001 项“奇葩议案”的处罚决定涉及其他违法主体，听证和复核仍在进行阶段。

银行信贷员眼中的齐星债务危机

■ 任明杰

4 月 3 日，齐星集团、西王集团和邹平县人民政府签署《委托经营三方协议》，西王集团将对经营困难的齐星集团进行为期 3 个月的全面托管经营。3 月 31 日，齐星集团如期偿付当期贷款及利息。齐星债务危机得到初步化解，但其警示意义发人深省。

某债权银行的信贷员王明(化名)对中国证券报记者表示，前些年，在信用扩张的背景下，齐星集团“钱多乱投资”，埋下债务危机的隐患。在进入经济增长调速换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的“三期叠加”后，部分企业因为此前的过度扩张而自食其果。为了解区域性金融风险，近年来，山东省通过调整信贷结构等手段，加大了结构调整和产业升级步伐。

“钱多乱投资”埋隐患

“齐星集团的评级报告和征信报告我都看过，一个很深刻的印象是它非常依赖银行贷款。以 2013 年底的财务状况为例，其负债大多期限在一年以内，并且短期负债规模远远超过企业资金周转所需。那么多短期资金都用到哪去了？”王明说。

王明认为，“短贷长投”是齐星集团的命门。据媒体报道，齐星集团对外投资的企业多达 28 个，其中持股比例在 50% 以下的有 12 家，涵盖创投、安装工程、印刷、化工、铁路运输、租赁、热电、陶瓷、城市供热等行业，很多投资最后都成了齐星集团的包袱。

“齐星集团多数负面信息是短期融资品种，说明它很多长期投资项目或者不符合政策引导方向，或不被银行看好，拿不到中长期贷款，但可以拿到流动资金贷款。”王明表示，银行发放的流动资金贷款如果被企业“短贷长投”，银行很难对具体用途监管到位。一些企业专门设立“卫星公司”用于融资，令银行防不胜防。

与对外投资构成拖累形成鲜明对比的是，齐星集团近年主业一直很稳健。西王食品 3 月 29 日披露的澄清公告显示，齐星集团 2015 年总资产为 180.81 亿元，净资产为 64.62 亿元，营业收入为 111.15 亿元，净利润 4 亿元；2016 年 1-9 月，总资产为 176.43 亿元，净资产为 66.39 亿元，营业收入为 83.40 亿元，净利润为 1.77 亿元。

“一切都是‘钱多乱投资’惹的祸。前些年，由于信贷规模迅速扩张，企业容易拿到银行贷款，然后四处投资。随着经济进入下行周期，这些投资成为拖累，甚至把企业拖向债务危机的深渊。”王明说。

银行大幅压缩授信

王明回忆，2013 年齐星集团的问题开始暴露，银行逐步收紧对齐星集团的授信。“银行给企业的贷款都是先授信后信用。2014 年，很多银行给齐星集团的授信额度虽然仍很高，但实际发放规模大大压缩，很多银行实际只发一半，后来就连授信也不给那么多了。”

进入 2016 年，齐星集团的债务危机一触即发。王明说，“到了 2016 年，齐星集团账上的货币资金大幅减少，而且承兑汇票的保证金比例大幅上调，有的银行涨到 60%。一般情况下，企业资质越好，承兑汇票保证金比例越低。像齐星集团这种规模的企业，正常情况下 50% 的比例就已经不低了，更别说 60%。”

近年来，地方性金融风险在东部多个省份有所显现。作为一线信贷员的王明对此有深切的体会。“2014 年，大家的日子一下子紧张起来，工农中建交等大银行还不错，很多股份制中小银行的对公客户经理因为不良贷款而‘下岗’成为常态。”2014 年，王明也因为不良贷款受到了行内处分。

调结构促转型

为了解区域性金融风险，近年来山东省采取了多项措施。2015 年，作为当时山东省唯一一家从事区域内金融机构不良资产批量收购和处置的地方资产管理公司——山东金融资产管理有限公司挂牌。王明表示，除此之外，从中长期来看，要降低银行不良贷款率，根本上还是要调结构、促转型。

他表示，山东省经济被称作“大象经济”，经济结构的特点是国企比重高，第二产业比重高，传统产业比重高，受经济“三期叠加”的影响更显著。近年来，山东省正在努力把产业结构从“二一三”向“三二一”转变，提升现代服务业、新兴产业的比重，成效比较明显。

东方资管研究报告指出，银行不良率见顶回落大体取决于三个方面：一是宏观经济触底回升，实体经济基本面向好；二是经济结构调整取得突破，过剩产能得到实质化解，亏损面得到遏制；三是银行信贷扩张能力得到恢复，银行不良贷款得到快速处置。

IPO 发审提速与强监管并举 规范性成关键指标

■ 江聃

截至 3 月 30 日，待审企业数量相较年初下降 12.89%，一季度 IPO 的发审速度延续了去年 10 月底以来的水平。而与此同时，IPO 审核通过率却低于去年同期水平。

提速度、抓质量，市场人士表示，监管层增强对 IPO 的核查力度，一方面提高上市公司质量，保护投资者利益；一方面减少 IPO 对股票市场的冲击，缓解资金面的紧张，有利于 A 股市场逐渐走强。

IPO 稳步发行成常态

今年以来发审速度加快，IPO“堰塞湖”问题正在稳步解决。截至 3 月 30 日，证监会受理首发企业 644 家，其中，正常待审企业 560 家。而年初正常待审企业为 637 家，同比降低 12.89%。

此外，伴随过会企业的有序放行，从融资规模来看，获得批文的企业平均融资额较年初也小幅提升。

今年以来，每周批文的数量除 1 月 6 日核发 14 家企业 IPO 批文以外，基本保持核发 10 家企业批文的速度。统计数据显示，今年以来，证监会已经下发了 118 家企业的 IPO 批文，共计筹资总额不超过 605 亿元。

3 月 31 日，证监会核准了 10 家企业的首发申请。这是今年证监会连续第 12 次发布核准批文，平均融资额为 5.9 亿元，较年初小幅走高。

据申万宏源统计，进入已反馈阶段融资规模超过 2000 亿元。市场人士表示，从融资规模来看，排队中的 10 亿元以上的拟 IPO 企业数有所增多。

规范性或成更关键指标

据记者不完全统计，截至一季度末，证监会发审委合计审核了 112 家公司 IPO 申请，其中 98 家获得通过，12 家被否，2 家被暂缓表决，IPO 审核通过率为 87.5%。而去年同期发审委合计审核了 63 家公司的 IPO 申请，过会率为 98.4%。

然而，监管层对 IPO 审核并非盲目收紧。从已披露的发审委审核意见来看，目前在审企业，除了例行要问的盈利问题外，发审委的问题还集中在信息披露的完整性和内控规范性方面。

以 1 月 24 日顺利过会的广东新劲新材料科技股份有限公司为例。发行人报告期 2014 年、2015 年、2016 年扣除非经常性损益后归属母公司普通股股东净利润分别为 1395 万元、1295 万元和 2403 万元。发审委关注其 2016 年度收入与以前年度基本持平而净利润大幅增长的原因，及未来主营业务的发展态势和近两年盈利能力规划。

此外，以 2 月 17 日被否的深圳西龙同辉技术股份有限公司为例，发审委对公司费用的财务处理及内控的有效性存在很大疑问。同样因内控问题今年未获通过的还包括柳州欧维姆机械股份有限公司、长春普华制药股份有限公司、南京圣和药业股份有限公司等。

从严审查树市场信心

反映了企业融资需求比较强烈。”

另有业内人士分析，随着监管层着力解决上市排队企业堰塞湖问题，IPO 节奏不会因为股指波动而发生变化，今年的券商投行业绩或将加速释放。

从另一个融资的重要渠道上看，2016 年国内债券市场发行规模继续保持快速增长。全年债券发行规模约为 23.34 万亿元，同比增长 30.43%。尤其是有利于多种企业直接融资的公司债增长更为迅猛。

券商转型再加码

值得注意的是，2016 年新三板、区域性股权市场的发展也体现在各大券商年报中。

收入结构渐变 券商投行业绩今年或加速释放

■ 刘慧 王都鹏

IPO 常态化、债券承销规模上升……资本市场去年融资的新变化，也折射到各大券商近期陆续披露的 2016 年报中。细看年报可以发现，券商业务收入结构正发生变化，投行业务的支撑作用开始凸显。事实上，在近期召开的多家券商业绩发布会上，投行业务也被市场视为年内新的业绩增长点。

业内指出，随着监管层着力解决上市排队企业堰塞湖问题，今年券商投行业绩或将加速释放；未来，投行项目储备、业务投入力度等也将成为证券业下一轮排位赛的重要指标。

投行业务成“亮点”

受股市行情等因素影响，2016 年券商的营业收入出现明显下滑。但部分券商的投行业务收入同比呈明显上升趋势，成为去年券商成绩单为数不多的“亮点”之一。同时，这些券商为企业提供的直接融资规模也实现不同

程度增长。

总体上看，去年 IPO 发行速度逐步加快，再融资全年审核与发行节奏基本平稳。2016 年，A 股市场股权融资规模合计 20468.24 亿元（含资产类定向增发），同比增长 23.68%。

市场整体的变化，在已披露的券商年报中可以窥见一二。海通证券 2016 年年报显示，投行业务收入去年实现 45% 的大幅增长。在近日业绩发布电话会上，公司方面介绍称，去年投行收入增长来自于再融资和债券承销增长；今年监管调整再融资政策，主要针对对融资盲目性问题，对正常的再融资需求没有太大影响。公司方面预计，今年投行增长点在于 IPO，前 3 月份 A 股 IPO 数量超过 100 家，创历史新高；IPO 收费高于再融资，股票承销收入整体正面。而今年债券承销有望保持去年的业务量。

安信证券非银分析师近日发表年报点评，称投行、资管对广发证券去年业绩起到支撑作用。分析师还称，广发证券目前还有 39 个 IPO 项目正在排队，项目储备仅次于中信

中信证券年报显示，截至 2016 年底，中信证券为主办券商持续督导的新三板挂牌公司共计 174 家，所督导挂牌公司融资金额约 141 亿元人民币。2016 年，中信证券为 188 家挂牌公司提供做市服务，做市服务总成交金额约为 51 亿元。

下一步，为了提高服务实体经济的能力，投行业务将成为各大券商转型的重点方向之一。中信证券在年报中指出，将继续推动由“中介服务型投行”向“产业服务型投行”转变，加大在直接债务融资承销业务上的投入，重点开展企业资产证券化业务，推进境内并购交易业务和新三板业务，拓展境外承销、并购等业务。

此外，更多券商对投行业务的加码也陆续启动。在再融资新规实行后，长江证券率先抛出了 50 亿元可转债预案。在募集资金的用途中，除了以 20 亿元扩大资本中介业务规模外，长江证券同时还以 25 亿元对主要子公司追加投资，以开展承销保荐、直接投资、资产管理、产业并购、另类投资和多元金融布局等相关业务。