

# 中介机构归位尽责是提高信披质量重要环节

## ——2023年证券行政处罚中介机构未勤勉尽责案例分析

2023年,我国资本市场正式进入全面注册制时代,未来越来越多的企业将选择公开发行上市来获得更多的融资。作为证券发行人和证券投资者之间沟通和交易的桥梁,中介机构在减少证券市场信息不对称、揭示交易风险、优化公司治理、提高市场运行效率方面的功能不可小觑,被称作是证券市场的“看门人”。尤其在全面注册制的背景下,中介机构更要对发行人信息披露的真实、准确、完整承担保证责任,其执业质量对保护投资者利益、维护资本市场健康有序发展有着重要影响。

本文基于对2023年中介机构被行政处罚的案例进行分析,尤其对中介机构的陈述申辩情况进行梳理分析,以探讨此类行政处罚中的争议焦点,在此基础上,提出若干合规建议,以期对提升中介机构的整体执业质量有所裨益。

● 黄江东 国浩律师(上海)事务所合伙人,法学博士  
李子为 国浩律师(上海)事务所律师



视觉中国图片

### 2023年度中介机构行政处罚案件综述

中介机构是资本市场的“看门人”,中介机构的归位尽责是提高资本市场信息披露质量的重要环节。2023年证监会多次发声,表明从严查处中介机构违法行为的态度,监管态势日趋严厉。中国证监会加强事前事中事后全链条的监管,压实压实中介机构“看门人”责任,在2023年的执法实践中已有充分体现。

2023年的案例中,会计师事务所及其从业人员被处罚的有17起,证券公司及其从业人员被作出行政处罚的有3

起,资产评估机构及其从业人员被处罚的有2起。

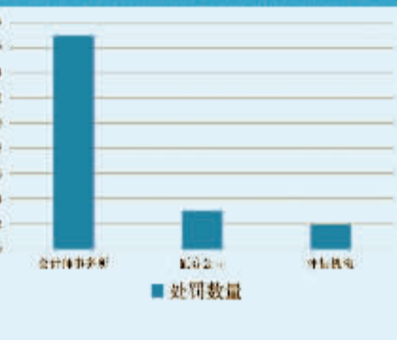
从下图可知,证券监管机构对中介机构的处罚集中在2021年-2023年。2018年-2020年,中介机构被作出行政处罚的总体数量都在15起以下,其中主要被行政处罚的中介机构为会计师事务所。2021年案件数量骤然增加,该年度共作出21起行政处罚。

相较于2022年,2023年适用2019年《证券法》处罚的案例已大幅增加,

新法中大幅提高的业务收入罚没倍数与固定金额罚款的威力已有体现,中介机构应提高警惕。

2023年的案例中,作出没一罚一处罚的案例有8起,作出没一罚二处罚的案例有7起,作出没一罚三处罚的案例有4起,作出没一罚五处罚的案例有1起,作出固定金额罚款的案例有2起。2019年《证券法》将中介机构业务收入罚没倍数从1-5倍提高至1-10倍,大幅提高中介机构行政处罚的责任上限。

### 2023年度行政处罚证券中介机构的典型分布



### 近年证券中介机构行政处罚的年度差异



### 2023年度证券中介机构行政处罚的罚没情况



### 中介机构被处罚案件申辩情况观察及案件争议焦点分析

综合分析2023年度中介机构行政处罚案件,中介机构提出的主要陈述申辩理由包括:中介机构已勤勉尽责、监管部门认定的实施有误、公司恶意造假因此中介机构无法发现、中介机构没有主观故意等。而通过归纳监管部门对相关理由的回复发现,证券监管部门的关注重点包括:中介机构是否严格执行职业规范、案涉事项是否具有重大性、中介机构是否关注到项目中的明显异常事项、中介机构工作底稿情况。

针对以上中介机构与证券监管部门的观点分歧,可以归纳中介机构行政处罚案件的主要争议焦点如下:

第一, 审计机构勤勉尽责的判断标准。

未勤勉尽责是中介机构对公司信息披露违法违规行为承担责任的原因,因此,已勤勉尽责是中介机构在陈述申辩中的首要理由,是否勤勉尽责问题是中介机构行政处罚陈述申辩中的“主战场”。例如,会计师事务所会在陈述申辩中主张其已执行了充分且必要的审计程序,获取了充分、适当的审计证据并保持职业怀疑,审计结论有充分审计证据支持,仅有审计瑕疵不构成未勤勉尽责。与之相对应的,证券监管部门会对中介机构未勤勉尽责的情况予以针对性的回复。

关于勤勉尽责的判断标准问题在理论与实践中一直存在争议。证券监管部门在执法过程中主要从以下方面入手判断中介机构是否勤勉尽责:其一,中介机构的行为是否符合相关执业规则要求。其二,是否对具有重大性的事

项给予充分关注。其三,是否对具有特殊风险事项给予充分关注。

第二,中介机构“特别注意义务”与“一般注意义务”的界限。

审计机构为上市公司等服务对象出具审计报告,由于其出具的意见内容与其专业领域的重合度较高,因此监管部门对于审计机构勤勉尽责的讨论集中于其“是否做好本专业的事”。而其他中介机构勤勉尽责的判断则复杂一些,由于财务信息的披露是上市公司信息披露的主要内容,保荐人和其他证券服务机构出具专业意见时,会涉及对审计报告的使用,因此除判断“是否做好本专业的事”外,保荐人和其他证券服务机构在使用审计报告等其他专业意见过程中是否充分履行注意义务也是监管关注重点,此即涉及特别注意义务与一般注意义务的区别问题。特别注意义务与一般注意义务的区别主要包括以下三方面问题:

其一, 保荐机构对于其他中介机构出具专业意见的内容可以合理信赖,承担一般注意义务,对于无专业意见的内容承担兜底性的特别注意义务;律师对法律专业内容承担特别注意义务,对于其他事项承担一般注意义务。其二,中介机构对于其他机构的专业意见负担一般注意义务,对其专业领域内的意见负担特别注意义务。其中,特别注意义务的履行标准应与前述审计机构的勤勉尽责标准保持一致。其三,合理信赖制度是中介机构一般注意义务的重要内容,当中介机构充分履行一般注意义务时,即应有权主张合理信赖其他中介机构的专业意见。

### 若干建议

首先,对中介机构的合规建议。

第一,熟悉执业规则,服务过程中严格执行。执业规则是监管部门认定中介机构勤勉尽责的重要依据。中介机构及其从业人员应当熟悉执业规则,保持对规则更新情况的关注并定期开展培训,杜绝“无知”执业,并应在服务过程中严格执行相关规则,做到勤勉尽责。

第二,提供证券服务过程中应重点关注具有重大性、异常性的事项。首先,应关注传统的重大事项,如公司的重大合同、货币资金科目、应收账款科目等;其次,应关注服务过程中的异常情况,如在会计师审计过程中发现账目勾稽不平,相关业务收入确认缺乏依据,函证程序回函异常等;最后,应提高对“特殊”公司的关注,此处的“特殊”公司指的是因特殊事项而存在高舞弊风险的公司,如因财务事项即将触发退市风险的公司,业绩承诺即将到期的公司,扭亏为盈的公司等。

第三,做好底稿工作。出现违规风险被证券监管部门调查时,中介机构应从底稿中寻找陈述申辩的依据,而非信口宣称已勤勉尽责,完备的工作底稿是中介机构提出陈述申辩的“有力武器”。已有多个案例中监管部门直接指出拟被处罚主体的陈述申辩理由“多为主观论述,缺乏底稿等客观证据支持”,相关理由不会被采纳。

第四,受到监管关注后,及时寻求专业帮助。首先,中介机构在提供服务时勤勉尽责永远是第一位的,工作要做在前面。其次,自首次被监管调查至被正式立案、下发事先告知书的间隔时间较长,中介机构在首次调查时即应及时寻求专业律师帮助,提前介入,做好应对。最后,根据目前中介机构陈述申辩的情况来看,陈述申辩理由被接纳的比例较高,因此,监管部门对相关事实的认定可能存在遗漏、误判的情况。针对

第三,公司系统性造假,中介机构是否应担责。

是否违反注意义务是判断中介机构勤勉尽责的主要标准。若公司存在系统性造假、与相关主体恶意串通造假的情况,则中介机构可能即使执行了充分的审计程序仍无法识别造假,进而不应认定其违反注意义务。

针对中介机构是否应为公司系统性造假、恶意造假承担责任的问题,应关注以下几方面内容:首先,中介机构未勤勉尽责案件并不要求主观故意。公司与中介机构是否存在共谋关系不是中介机构行政责任成立的必要条件,即使中介机构不知悉公司的造假行为,也不影响中介机构自身过错的判断。违法性认定的重点围绕中介机构的服务过程本身是否存在重大过错,公司具有造假故意以及中介机构不知悉公司具有造假故意并不构成免除未勤勉尽责责任的事由。其次,中介机构重大过错需单独认定。本文认为,公司系统性造假,与第三方串通造假固然会增加中介机构识别造假的难度,若公司“技术足够高”,能将各类重大事项“安排妥当”,中介机构经充分核查仍无法发现造假的,则中介机构确应免责。但从现实来看,更多的是“技术不够高”的公司与未勤勉尽责的中介机构。最后,中介机构主张公司系统性造假应承担举证责任。公司系统性造假提高了核查难度,中介机构经充分核查仍无法发现造假的,应存在免责的空间。针对公司存在系统性造假的事实,中介机构应承担举证责任。

该情况,中介机构应积极行使陈述申辩的权利,在专业律师的协助下,基于事实提出相应的陈述申辩意见,维护自身利益的同时亦有助于事实的查明。

其次,对监管部门的执法建议。

第一, 细化并区分“特别注意义务”和“一般注意义务”。监管执法应要求不同中介机构在证券业务中分别履行职责,以发挥不同中介机构的专业优势,共同发现潜在的风险,为发行人披露的信息质量提供保障。

第二,对中介机构的责任追究应当精准、适当,不应过于严苛,要避免走向“寒蝉效应”或“逆向淘汰”的极端。

第三, 合理确定中介机构免责情形。明晰证券市场中中介机构在非专业部分可免责的做法,不仅能更好地实现各中介机构归位尽责,而且也能更好地践行公平原则,让未尽到勤勉注意义务的中介机构承担自身犯下的错误。

国元证券党委书记、董事长沈和付:

## 深刻把握政治性人民性功能 助力资本市场稳定健康发展

● 本报记者 马爽

日前,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(简称新“国九条”),证监会集中出台《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》等四项政策文件(简称《意见》)。国元证券党委书记、董事长沈和付日前在接受中国证券报记者专访时表示:“新‘国九条’是时隔10年,国务院再次出台的资本市场指导性文件,充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期望,聚焦投资者保护、上市公司质量、行业机构发展、监管能力和治理体系建设等方面,分阶段提出了资本市场的发展目标,勾画了一幅令人振奋、催人奋进的发展蓝图。《意见》坚持目标导向、问题导向,牢牢把握强监管、防风险、促高质量发展的主线,着眼于从源头提高上市公司质量、推动上市公司提升投资价值和加强投资者保护、加快推进建设一流投资银行和投资机构以及加强证券监管系统自身建设等四方面,督促资本市场各个环节履职尽责、固本强基。新‘国九条’和《意见》相辅相成,共同形成‘1+N’政策体系,对我国资本市场行稳致远高质量发展具有重要意义。”

新“国九条”和《意见》发布后,国元证券便在第一时间组织员工学习,并向员工传达落实有关政策文件精神。沈和付表示:“要积极响应和落实新‘国九条’和《意见》的各项政策要求,深入践行金融工作的政治性、人民性、功能性,在加快建设‘一流产业投资银行’的新征程上,强化使命担当,充分发挥直接融资‘服务商’、资本市场‘看门人’、社会财富‘管理者’的功能作用,努力谱写好‘五篇大文章’,助力和维护资本市场稳定健康发展。”

### 始终牢记“姓党属国” 以高质量党建引领高质量发展

“我们2022年初调整战略目标时,制定了‘打造具有核心竞争力的一流产业投资银行’的目标,刚好与近期国务院、证监会提出的关于加强证券公司加快推进建设一流投资银行内容相契合。”沈和付如是说。

新“国九条”和《意见》提出,“必须坚持和加强党的领导,充分发挥党的政治优势、组织优势、制度优势,确保资本市场始终保持正确的发展方向。”“推动行业机构切实加强党的领导,充分发挥党组织把方向、管大局、保落实的关键作用,把党的领导落实到决策、执行、监督各环节。”沈和付表示,国元证券始终坚持以党的创新理论武装头脑,不断提高政治判断力、领悟力和执行力,为公司行稳致远提供根本政治保障。

在政治上,沈和付表示,国元证券始终牢记“姓党属国”,坚定自觉地同党中央在思想上、政治上、行动上保持高度一致,主动衔接国家和安徽省最新战略部署,积极服务长三角一体化、安徽“七个强省”等发展战略,向中心聚焦、为大局聚力,确保公司发展道路不偏向、政治光谱不变色、根本属性不变质。

除了在政治上把握方向,沈和付还要求在思想上聚共识。据悉,目前国元证券已构建“三会一课”和主题党日常态学、各种载体线上学、党建培训情景学、岗位建功实践学的“四位一体”学习模式,切实发挥好思想建设凝心聚力的关键作用,深入领会习近平总书记关于金融工作、国有企业改革发展和党的建设重要论述,推动“第一议题”制度与“政策理论宣讲”全覆盖。

落实到具体行动上,沈和付表示,要激发员工活力。通过以考强责,优化党建工作考核机制,促进各级党组织扛起重责、抓好主业,实现党建工作与业务发展的“双循环”“双促进”。以单明要,根据年度党建工作要点,将重点事项、具体举措、实施过程、工作结果清单化,让抓落实精确精准、聚力关键。

### 以人民为中心 将“以投资者为本”落实到具体行动中

新“国九条”和《意见》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。”“督促行业机构强化服务理念,持续优化投资者服务,严格落实投资者适当性制度,健全投资者保护机制,切实提高投资者获得感和满意度,持续维护好社会公众对行业的信任与信心。”沈和付表示,国元证券始终不忘初心、牢记使命,把以人民为中心的发展思想落实到“以投资者为本”的具体行动中。

对于“以投资者为本”,沈和付有着自己的核心理念:不以赚客户的钱为目的,要以帮助客户赚钱为目的。结合具体的业务而言,在服务居民财富管理方面,沈

和付表示:“要坚持以客户为中心,通过‘国元鑫品’甄选评价体系,为客户选出长期业绩优异、主题个性鲜明、策略多元全面的产品,助力居民资产保值增值。同时,打造优秀专业投顾团队,帮助客户识别风险、管理风险,引导长期价值投资,增强客户投资信心。”

沈和付表示,要加强投资者教育与保护。牢记“以投资者为本”理念,依托国元证券国家级投教基地身份,坚持走近投资者、贴近投资者、服务投资者,持续不懈地开展投资者教育和保护活动,构建投教新生态,不断增强投资者获得感。

据悉,2023年国元证券线上线下投教活动共开展4420余场,参与人数超280万人次。其中,在全国上百所高校开展162场投资者教育进校园活动,覆盖在校学生50万人次,积极推动投资者教育更好纳入国民教育体系。

沈和付还重点提及要坚守金融安全底线。坚持“风控合规生命线”理念,开展风控合规“护航”工程,全面起底、全面整改、全面规范,对内部合规管理监督检查发现问题、外部监管处罚案例全面复盘、全面清理,打造畅通高效的合规管理组织架构,行之有效的合规管理手段和务实高效的合规考评机制,切实提升合规管理专业能力。此外,要将“穿透底层”“前端介入”落到实处,加强同一业务同一客户风险管理,提升数字化风险管理能力,坚决守牢安全发展底线,助力维护经济社会大局稳定。

### 践行金融企业使命 当好服务实体经济主力军

新“国九条”和《意见》提出,“必须牢牢把握高质量发展的主题,守正创新,更加有力服务国民经济重点领域和现代化产业体系建设。”“督促行业机构端正经营理念、校正定位偏差,把功能性放在首要位置;督促行业机构专注主业、优化供给、提高价值创造能力。”沈和付表示,国元证券积极落实党中央、国务院和安徽省委省政府关于金融企业服务实体经济的工作要求,把功能性放在首要位置,不断提升服务实体经济质效。

具体体现在三方面:首先,要发挥投行业枢纽作用,支持企业融资。沈和付介绍:“国元证券立足安徽、面向全国,近年来充分发挥现代投行功能,对接多层次资本市场,股权、债券融资累计超过3300亿元,助力实体经济高质量发展。”

国元证券以安徽“迎客松行动计划”为指导,助力做大做强多层次资本市场的“安徽板块体系”,连续十三年荣获安徽省金融机构服务地方实体经济发展评价“优秀”等级。股权方面,截至2023年底,国元证券保荐安徽省内65家企业首发上市,累计推荐113家院企在新三板上市,推荐2700多家企业挂牌四板市场,居行业第一;债券方面,聚焦绿色发展、乡村振兴等领域,提高企业融资便捷性、降低融资成本,安徽省内企业债融资规模长期保持首位,发行多个安徽“首单”项目。

其次,要深耕重点产业链,培育发展新动能。沈和付介绍,国元证券聚焦国家十大新兴产业,用产业思维服务企业,提供“产业研究+产业投资+产业投行+综合财富管理”一站式服务,全力帮助产业链上的“链主”“群主”做大做强,促进产业链实现集群式发展。

数据显示,截至2023年底,国元证券服务高端装备、新能源、新材料、新一代信息技术、生物医药等重点战略性新兴产业企业近50家,如服务科大国盾、科大讯飞等“科大系”及工大高等院校校科创企业,为安徽省打造“科大硅谷”奠定坚实基础;打造以江淮汽车、安徽水利、铜陵有色、设计院、淮北矿业、宝马合并为代表的安徽省国企混改六种模式,为保障传统产业转型升级提供智力支撑。

沈和付还要求,要加速基金从林布局,促进“科技-产业-金融”良性循环。国元证券通过搭建“两控一参”的股权投资架构,构建“母基金+直投基金+自有资金”的全方位、多元化、全周期股权投资体系,积极推动与中央企业及地方政府的基金合作,承接并深度参与安徽省级母基金体系建设,创新金融援疆模式,支持地方政府“双招双引”工作,推动创新链产业链资金链人才链深度融合,助力“科技、产业、金融”良性循环。

数据显示,截至目前,国元证券累计管理基金43只,管理规模超380亿元。其中,设立并管理总规模为83.4亿元的安徽省绿色食品产业母基金,支持安徽省现代农业及绿色食品产业高质量发展;累计投资项目达322个,投资金额达117亿元,成功上市项目数量近60个,涵盖新能源、高端装备制造、新兴储能、绿色食品等新兴产业。

沈和付表示:“未来,国元证券将以政治性为引领,以人民性为立场,以功能性为定位,不断提升专业服务能力,夯实合规风控基础,加快建设具有核心竞争力的一流产业投资银行,为助力和维护资本市场稳定健康发展、推进金融高质量发展和金融强国建设贡献国元力量。”