

为证券市场中介服务收费立规确有必要

□吴弘

证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介机构是公司发行上市融资过程中重要的服务和推动主体。在注册制背景下，中介机构承担着“看门人”的责任，对于提高上市公司质量、防范欺诈发行，维护资本市场健康及投资者利益具有关键作用。中央金融工作会议要求着力规范市场秩序，培育独立、客观、公正、规范的中介机构。

然而，实践中一些“看门人”违法违规收费行为屡见不鲜。为此，在我国现行证券法、会计法、律师法等对中介机构编制虚假会计报告、配合实施财务造假等行为已有监管措施和法律责任的基础上，还需针对中介机构收费行为完善相应监管与责任的规范。《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》）应时出台，聚焦规范中介机构为公司股票公开发行上市提供服务的收费行为，为完善证券中介机构制度体系提供重要支撑。

实践中，少数中介机构追求不当收益，背弃专业操守与信义，将收费与公司股票发行上市结果或审计结果挂钩，甚至与发行人不当利益捆绑，协助不符合法定条件和要求的公司欺诈发行股

票，或制作出具虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的文件，配合或放任发行人财务造假等，破坏了市场秩序、损害了投资者利益。如某会计师事务所明知某上市公司存在较大退市风险，仍承揽该公司年报审计业务，承诺不在审计报告中出具“无法表示意见”或“否定意见”，最终因出具的审计报告有虚假记载和重大遗漏，构成违法违规，被监管部门罚没款近1400万元，并处暂停证券业务1年，签字注册会计师被处以罚款和市场禁入。

许多案例都说明，一些中介机构违法违规收费往往是由追求不当收益的收费行为诱发的，抓住规范收费行为这一源头，有利于解决中介机构配合或放任造假问题。由于一些中介机构长期来已习惯于为收费或多收费而迁就发行人的不正当要求，新规实施后，需采取相应措施改变习惯，主动抵御执业收费中的违规风险。

首先，准确界定中介机构独立公正、对社会负责的角色定位。金融的盈利性要服从于功能性，中介机构要履行好社会责任，不能因为接受发行人委托提供服务收取费用，就成为其代言人。实际上，中介机构是全体股东、潜在投资者，以及市场整体利益的“看门人”。中介机构坚持准确定位，就应当遵循诚

实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，在提供服务时恪尽职守、遵纪守法，收费合规有据、以义取利，避免成为发行人的附庸，更不可配合放任财务造假、欺诈发行等违法违规行为。

其次，要健全公平、合理、透明的收费标准和收费规则。中介机构的正常收费行为受到保护，影响客观公正执业、破坏竞争秩序、捆绑不当利益的收费行为必须制止。中介机构应当根据市场化精神，按照需要投入的资源和工作量等综合评估项目成本，参照行业习惯，定期评估合理调整并公开收费标准。按规定，保荐业务、审计业务可以按照工作进度分阶段收取服务费用，但收费不得以股票公开发行上市结果或审计结果作为条件；承销业务不得按照发行规模递增收费比例；律师业务按司法行政部门的律师服务收费规定收费。中介机构要严格执行收费标准和收费规则，不得在标准、规则和合同约定之外另行收费。

最后，中介机构还要加强内控，接受监管与问责，提高规范收费自觉性。不仅要配备具有专业能力和资质的从业人员以保证服务质量，更要建立有效的利益冲突审查等风控制度抵御风险。

除了中介机构需要完善内控机制，强化监管问责也同样关键。监管部门应

引导和监督中介机构规范收费，帮助其降低执业风险。各监管部门还要加强信息沟通与协调配合，按照职责分工，依法对中介机构执业收费行为加强监管，将收费利益诱导改变为合规引导，让中介机构更专注于提升专业能力和服务质量。中介机构则应在监管部门指导下，确保全体员工学习掌握、准确理解和严格执行收费制度。行业组织要加强自律，开展宣传教育，将收费的检查评比作为行业自律的重要内容，并探索制定行业收费计费参考标准。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，以防止地方政府不正确的政绩观干预证券市场监管，诱发中介机构为获私利而同一不符合发行上市条件的公司捆绑。

监管部门在执法检查中要防微杜渐，发现问题应督促中介机构迅速整改纠正，对违法违规收费行为则应明确处罚标准，及时依法依规处理，严肃问责。必要时，可加大惩治力度，起到惩戒警示作用，以此强化中介机构的责任担当，维护证券市场健康发展。

（作者系华东政法大学教授、博导，中国银行法学研究会副会长，中国商法学研究会常务理事，上海法学会金融法研究会会长）

中介机构“看门人”角色演化的治标与治本

□黄韬

2025年1月10日，国务院发布了《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》），并于2月15日起正式实施。较之《证券法》和以往其他关于证券市场中介机构监管的法律规范，此项《规定》最引人瞩目的内容在于严格限制了中介机构服务收费的方式，不允许服务收费与企业上市结果进行挂钩，可谓是对行业收费习惯模式的根本性颠覆。

在境内外的证券市场实践中，中介机构的收费与服务结果部分挂钩的现象并不鲜见，这一收费模式为中介机构提供了高效服务的制度激励，形成了与融资企业收益共享、风险共担的激励兼容关系。对比之下，此次国务院出台的《规定》其目标是提升中介机构在证券市场上执业的独立性，扮演好“市场看门人”角色，避免因追求商业利益而背离职业操守。

如何理解中介机构在证券市场中的作用，需要全面审视其“双重”角色。一方面，中介机构受雇于融资企业，收费与融资结果挂钩是商业关系的自然延伸。另一方面，由于公众投资者与融资企业之间巨大的信息不对称使得前者极易成为财务欺诈活动的潜在受害者，也因此中介机构被市场和法律要求扮演

“看门人”角色，以保护普通投资者免受欺诈。一旦服务收费与融资结果紧密挂钩，就可能发生中介机构纵容融资者造假的情形。

需要追问的是，证券市场中介机构“服务者”和“监督者”的双重角色是否必然存在冲突而不可调和，以至于必须通过强制性的外部监管规则加以约束和调整？

追溯中介机构“双重角色”的起源，会发现“市场看门人”的职责最初并非来自法律的要求，而是市场自身演化的结果。由于证券市场中公众投资者较之融资企业巨大的信息劣势，融资者很容易产生一次性博弈下的机会主义倾向。而为了解决这一问题，为融资企业提供服务的中介机构自然而然地充当了将交易中的单次博弈转化为多重博弈的角色，这就是“市场看门人”的最初起源。

“市场看门人”的底层制度逻辑是“市场声誉机制”，而非“强制性行政监管”。比起可能“骗一把就跑路”的融资企业，需要通过在市场上长期服务而获利的中介机构更在乎自己的名声与品牌，因此才有动力为了积累自身的声誉价值去监督融资企业的信息披露行为，从而在客观上保护公众投资者。

因此，证券市场中介机构所扮演的“服务者”与“监督者”的双重角色并

非天然冲突，市场声誉机制的确立会让中介机构内生出自我协调“双重角色”的行为模式。当然，上述结论的成立取决于市场声誉机制的完善程度，以往曾经发生的安达信（安然事件）和普华永道（恒大事件）案例也时刻提醒着我们，“看门人”也需要被监督和约束。

回到此次《规定》所创设的关于中介机构收费模式转换这一焦点，若市场声誉机制可以充分发挥作用，对收费模式的强制性干预似乎并无介入的必要。但在我国证券市场的声誉机制尚未完善并形成强有力的约束时，通过强制性的行政监管手段来实现特定的利益协调与监管目标间的平衡似乎也有一定的现实合理性，《规定》正是一种特定时空条件下出台的“治标”之策。

不同于域外发达国家或地区，我国证券市场的制度沿革有着独特的发展路径，中介机构“市场看门人”角色也并非来自于市场的演化，而是法律和监管的要求。

在我国证券市场的“前注册制”时代，行政性审核机制的存在决定了各类中介机构无需充当最终的“看门人”。在所有交易都被纳入严格行政监管控制的阶段，中介机构双重角色的冲突天然受到一定限制，最典型的表现就是股票发行的规模和市盈率水平往往都会受到监管者的严格控制。

而随着新《证券法》的实施以及注册制时代的到来，发行审核权逐步交还给市场，交易价格或者融资规模管制也逐步松动，中介机构的“看门人”角色由此显现，如何协调好“服务者”与“监督者”的关系开始成为需要直面的问题。在双重角色之间的冲突骤然加剧的背景下，中介机构的服务收费若与融资结果过度绑定，就会使得当下的监管者和投资者对中介机构成为欺诈“共谋者”的预感或担忧更加强烈。

《规定》的出台可以说是极具“中国特色”的中国证券市场法律规则演变过程中的必然产物，但从长远视角着眼，让我国证券市场中的各类中介机构切实扮演好“看门人”角色，成为投资者保护工作中的重要力量，显然需要另寻“治本”之策。在继续深化注册制改革“把选择权还给市场”的同时，还要系统性重构行政监管与市场力量的关系，培育以声誉机制为核心的市场自律生态。如此，方能推动中介机构实现“服务者”与“监督者”双重角色的平衡，成为投资者保护体系中不可或缺的称职的“看门人”。

（作者系浙江大学光华法学院研究员、博导）

