



“基金教父”案： 始于入股 陷于套路

要避免更多“教父”案出现，关键要将权力装进笼子，不再赋予上市委、发审委委员“生杀予夺大权”。这也是新股发行注册制改革的初衷和价值所在。

文 | 夏木

最近，低调多年的“基金教父”江作良再次出现在公众视野中，但登场方式并不光彩——这位曾被誉为“基金教父”的江湖大佬，因多项违法事实，被证监会处以罚没2亿多元、终身市场禁入的处罚。

不过，因不满证监会处罚，江作良两次向法院提起诉讼。不久前，根据裁判文书网披露的信息，经过北京市第一中级人民法院、北京市高级人民法院的一审、二审，法院相继驳回

了江作良的诉讼。

借道入股 一“鱼”多吃

江作良之所以被处罚，主要和一家名为鱼跃医疗的公司有关。

资料显示，2001年至2008年6月，江作良在易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）工作，期间他的投资业绩突出。有数据显示，在易方达基金工作近5年的时间

里，其任职总回报率为262.55%、年化回报率为30.13%。2005年1月至2007年4月，他又成为首位进入证监会发审委的基金业人士，一度被称为“基金教父”。

然而据证监会的调查显示，江作良在2004年12月至2007年4月担任发审委委员期间，存在借用他人名义持有、买卖股票的行为。2006年年底，平安证券项目组对鱼跃医疗提出股改方案；2006年12月25日，深圳世方联创业投资有限公司（以下简称“深圳世方联”）在深圳成立，股东有彭某嫦、刘某等人，其中刘某持股比例为30%，而刘某实为江作良配偶的姐姐。调查中，江作良承认，刘某所持的深圳世方联30%股权的实际控制者为他本人。

2007年3月21日，鱼跃医疗股东会通过股权转让议案，同意公司实际控制人吴某明将其个人所持的鱼跃医疗3.89%的股权，以600万元的价格转让给深圳世方联。2008年4月18日，鱼跃医疗在深交所上市。2013年10月14日至2015年3月6日期间，深圳世方联在二级市场减持所持全部“鱼跃医疗”股份，卖出清算金额共计约4.4亿元。此外，在深圳世方联证券账户持有“鱼跃医疗”股份期间，共获得6次现金分红，分红金额总计约553万元。2015年3月6日之后，深圳世方联的证券账户再无证券交易记录。

深圳世方联卖出鱼跃医疗股票所得与所获分红款项，在扣缴个人所得税后全部按持股比例向4名股东进行了分配。其中，向刘某分配的约1.08亿元绝大部分流向江作良名下账户或实际控制账户，用于证券投资、股权投资、购买江作良创设公司发行的产品、缴纳注册资本等。证监会在有关调查中认定，江作良出资与其他股东共同设立深圳世方联并进而交易鱼跃医疗的行为，与江作良的社会关系存在高度关联，且与江作良所任发审委兼职委员身份存在重大利益冲突。

值得一提的是，江作良在鱼跃医疗这只股票上的操作，很可能不只是借用妻姐账户提前入股。2010年2月，江作良成立广东惠正投资管理有限公司（以下简称“广东惠正投资”），注册资本8287.5万元。广东惠正投资成立不久，即在二级市场大举对鱼跃医疗进行买入。资料显示，广东惠正投资位列鱼跃医疗前20大股东之列。广东惠正投资与深圳世方联的背后都是这位“基金教父”，很难说是谁帮助了谁。

只能说，鱼跃医疗这家上市公司对于江作良而言，不但有通过低价入股套利的价值，还有二级市场炒作获利的商机，可谓一“鱼”多吃。

兼职委员 浑水摸鱼

长期在资本市场摸爬滚打的江作良，并不怵证监会的处罚。他在接到行政处罚决定书后，立即向北京市第一中级人民法院提起了行政诉讼，请求予以撤销，理由如下：

第一，江作良作为时任证监会发审委第七届、第八届兼职委员，不属于中国证监会机构内工作人员。发审委兼职委员不属于法律禁止股票交易的人员；发审委办法以及《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》（中国证监会令第62号）均没有要求中国证监会以外的发审委委员（包括专职委员和兼职委员）执行中国证监会工作人员禁止买卖股票的规定。

第二，江作良表示，在自己担任发审委兼职委员期间，不存在直接或间接借用他人名义持有、买卖股票的行为；2006年12月底，自己作为第八届委员的任期届满。2007年3月15日，收到《发审委2007年第27次工作会议公告》，才知道自己仍然担任发审委兼职委员；这一期限延展与法律规定的年限不符，且之前并未通知自己；他不具有对2007年1月至4月期间仍为发审委委员的认识预期，因此在这段时间内即使有股票购买的行为，也并不是发生在“任职期限内”。第三，深圳世方联具有独立的法人资格，其对

2011年年底，证监会颁布《证券公司直接投资业务监管指引》，至此，“先保荐后直投”模式被叫停。

鱼跃医疗的投资行为是公司的决策行为。原告对深圳世方联只享有相应的股东权益，不具有控制权。将公司的投资行为认定是原告的借名行为于法无据。

第四，所任职务与鱼跃医疗之间存在高度关联与利益冲突的认定与事实和法律不符。鱼跃医疗的改制、申请首次公开发行并上市及其获准，均不是在江作良担任发审委兼职委员期间发生的。江作良没有也不可能对鱼跃医疗股票发行申请的核准产生影响。仅仅因为曾经担任第八届发审委兼职委员，就认定其与鱼跃医疗存在关联和利益冲突，属于有罪推定。

第五，本案已过追责时效。本案适用原证券法进行处罚，是基于江作良担任发审委兼职委员这一特殊身份，而他在2007年4月之后就不再履行发审委兼职委员职责，故对追责时效起算点最迟应为任职的最后一天。在结束担任发审委兼职委员的两年后追责时效已届满，不应再对江作良进行行政处罚。

第六，被诉处罚决定有关违法所得的认定有误。首先，刘某持有的股权并非全部归属于江作良，深圳世方联给刘某的股票所得与所获分红款项也并非全部由其享有。并且，深圳世方联并非只投资鱼跃医疗一家企业，被诉处罚决定将深圳世方联转给刘某的投资收益全部计为鱼跃医疗的投资收益，亦于法无据。

这些理由看似有理，但实际上存在漏洞。北京市第一中级人民法院经审理后一一作出了反驳：

首先，发审委兼职委员属于证券监督管理机构的工作人员。根据原证券法第二十二条并参照31号发审委办法第三条、第四条、第六条的规定，发审委由中国证监会的专业人员和证监会外的有关专家组成，由中国证监会聘任。尽管发审委委员有专职委员和兼职委员的区分，但二者均由中国证监会聘任，同等履行法律、行政法规授予的股票发行申请审核之公

职，同属于中国证监会的工作人员，应受原证券法第四十三条第一款之规制。本案中，原告在2004年12月至2007年4月期间担任发审委兼职委员，并且实际从事发行审核职务。原告有关发审委兼职委员非属原证券法第四十三条规定的工作人员的相关异议主张均不能成立，本院不予支持。

其次，深圳世方联买入鱼跃医疗股权并于上市后减持卖出的行为，应当被视为原告的行为。原告在接受被告调查时自认，“设立深圳世方联这个事情是施某某直接与我谈的”“刘某所持30%的深圳世方联股份的实际控制人是我，刘某只是名义上代表家族资金任深圳世方联的股东……”其妻姐刘某自述其长期将“刘某”多个银行账户、证券账户交由原告配偶操作。而江作良配偶则陈述，“我本人从未参与深圳世方联的设立过程、日常经营、投资入股鱼跃医疗过程等事项”。从深圳世方联注册资本的资金来源看，刘某缴纳深圳世方联注册资本的资金来自于原告夫妻；从深圳世方联卖出鱼跃医疗收益流向看，刘某账户所得收益流向原告。因此，原告有关深圳世方联交易鱼跃医疗的行为系公司行为、其入股深圳世方联属于家族资金投资、深圳世方联购入鱼跃医疗股权不属于购买股票等异议主张均不能成立，本院不予支持。

再次，关于被告作出被诉处罚决定是否超过追责时效的问题，应当从违法行为结束时间起算。《中华人民共和国行政处罚法》第二十九条规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚。法律另有规定的除外。前款规定的期限，从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。”本案中，证监会系对原告通过深圳世方联持有、买卖股票行为进行处罚。深圳世方联购入鱼跃医疗后，直至2015年3月6日方将鱼跃医疗股票全部减持完毕。至此，原

告持有、买卖鱼跃医疗的行为终了。卖出鱼跃医疗时已不担任发审委兼职委员并不影响违法行为的继续状态，故原告对该问题的相关主张，缺乏事实及法律依据，本院不予支持。

最后，关于被告对违法所得的认定是否正确的问题，法院认为，深圳世方联实际向刘某分配股票收益及分红的金额为 1.07 亿余元，并实际转入刘某账户，扣除原告申辩主张的 243.09 万元以及 180 万元买入成本，被告认定原告实际获利 1.03 亿余元，并认定为原告的违法所得并无不当。原告主张违法所得计算有误，缺乏事实和法律依据，本院不予支持。

突击入股 实为套路

除了此次透过关联人入股鱼跃医疗案被曝光外，江作良还曾突击入股立立电子。

所谓突击入股，主要是指拟上市公司在上市申报材料前的一年或半年内（通常主板是一年，创业板是半年），有机构或者个人以低价获得该公司的股份。

2008 年 6 月 17 日，立立电子发布招股意向书，正式启动 IPO。然而，在上市前，证监会质疑其掏空浙江海纳资产并随之展开调查。2009 年 4 月 3 日，证监会依法作出《关于撤销宁波立立电子股份有限公司首次公开发行股票行政许可的决定》。

有意思的是，江作良正是在立立电子上市前夜选择离开易方达的。易方达基金管理有限公司彼时公告称：江作良作为发起人投资了一家制造业公司，现在该公司即将 IPO 上市；虽然该投资与目前国内法律法规没有冲突，但为了回避今后可能存在的与基金持有人间的利益冲突，消除公众疑虑，江作良本人经慎重考虑，决定辞职离开易方达——这家公司就是立立电子。

从最终结果来看，立立电子最终未能上市，成为国内实施新股审核制度以来，第一例已过会但未能上市的 IPO 事件。但假如其上市成功，

这笔上市前的突击入股显然会带来巨额收益。

虽然此后江作良曾表示：“我没有策划这个局，仅仅是个单纯的投资行为而已。”但是，其受贿的套路却仍然浮出水面：一方面，由于对公司的主业强弱、后续能否上市的判断都存在一定不确定性，入股本身也有风险；另一方面，“领导”或“委员”从不入股自己参与的项目，以免构成直接、明显的利益输送。因此，这类问题十分难查。

其实，自 2011 年起，证监会已经开始加强对突击入股的监管。一方面加大突击入股的信息披露，明确要求增加说明申报前最近一年新增股东、实际控制人的相关情况；另一方面，强化中介机构对突击入股行为的核查责任。与此同时，开始延长突击入股股份的锁定期。对于发行申请受理前六个月内增资或从控股股东、实际控制人转出的股份，证监会要求受让人承诺自公司上市之日起锁定三年。

2011 年年底，证监会颁布《证券公司直接投资业务监管指引》，明确规定证券公司担任拟上市企业辅导机构或保荐业务起，公司的直投子公司不得再对该拟上市企业投资，增加披露直投子公司独立决策情况、股份锁定期承诺以及防范利益冲突。至此，“先保荐 + 后直投”模式被叫停。

2015 年 11 月，为约束发审权力，证监会制定并发布了《关于进一步规范发行审核权力运行的若干意见》，从发行条件、审核标准、预约接待、全程留痕、履职回避、发审委监督和违纪问责等九个方面进行了明确规定。

不过，从江作良案来看，有关回避的规定可能还在其次。严查那些在上市前突击入股的行为，斩断上市造富的利益链条，都只能是亡羊补牢、惩一儆百；真正需要从制度上解决问题的，是将权力装进笼子，不再赋予上市委、发审委委员“生杀予夺大权”，这也是新股发行注册制改革的初衷和价值所在。□

所谓突击入股，主要是指拟上市公司在上市申报材料前的一年或半年内，有机构或者个人以低价获得该公司的股份。