

**LOGO**



上市公司“全流通”和资本市场  
中国平安为例





# 上市公司“全流通”和资本市场

1

研究背景

2

基本理论

3

案例：中国平安的全流通

4

结论



# 研究背景

国家全力推进的“股权分置”改革，就是要让所有的股票都可以自由买卖，也就是“全流通”。

成熟的证券市场都是同股同权。中国股市因其特殊历史原因，存在三分之二的股权不能流通，非流通股股东对公司有绝对垄断控制权。

全流通是指解决“非流通股”的流通性质，从而达到中国股市全部是同股同权同价的流通股的问题。

全流通时代，上市公司的股东利益、财务管理、股权结构、市场定价、融资政策等发生了颠覆性的变化。为上市公司的筹资带来机遇和挑战。

基于全流通时代我国资本市场的特点及上市公司的现状分析了全流通对上市公司的影响。



## 基本理论—股权分裂对上市公司的危害，以及全流通的优势

股权流动性分裂导致股东利益冲突，全流通下各股东利益一致

**A**

股权流动性分裂导致“一股独大”、权力无法有效制衡，全流通下优化股权结构

**B**

股权流动性分裂必然引发市场信息失真，全流通恢复市场定价功能

**C**

股权流动性分裂导致中国上市公司疯狂追求高溢价股权融资

**D**



## 基本理论：股权流动性分裂导致股东利益冲突、 全流通下各股东利益一致

流通股股东资产增值依靠每股业绩的提升和企业竞争力的提高，进而促使股票价格的上涨来实现。

非流通股股东资产增值则与市场走势和股票价格涨跌基本无关，只与高溢价融资有关。非流通股股东的资产投资收益主要取决于其净资产值的增加。

这种利益机制必然使控股股东亦即非流通股股东不会把主要资源放到如何提高公司的业绩上。

股权的流动性分裂客观上会使非流通股的未来流动性处在一种不透明的状态，从而使流通股股东的利益处在一种不确定的损害状态（这种可能要流通的预期还是建立在市价或接近市价的基础上流通）。这种不确定的损害状态在**2001年6月**《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》（以下简称《减持办法》）出台之后就变得更加明显了。

全流通下，股东资产都具有同质的流动性，所有股东的资产价值都与企业业绩有关，与市场走势相关，那么，全体股东利益的一致性就出现了，控股股东就会调动所有的资源增加每股收益，提高公司竞争力。



## 基本理论：股权流动性分裂导致股东利益冲突、 全流通下各股东利益一致

在股权分置时代，上市公司的财务管理行为被严重歪曲。各类股东利益诉求的分歧，使得股东之间的矛盾无法调和，进而使财务管理的目标——企业价值最大化、甚至股东利益最大化都难以切实有效地实现。

上市公司财务运作的目标实际上是控股股东利益最大化。这种财务目标下的财务运作只能导致这样的后果：即牺牲流通股股东的利益、乃至牺牲非控股的非流通股股东利益来满足控股股东的利益最大化。

在股权分置状态下，各类股东在上市公司的增发、配股及相关融资过程中承担的风险不对等，融资行为导致的股价涨跌直接影响流通股股东的利益，而对于非流通股股东却没有约束力；前者关注二级市场股价的波动，后者则关注每股净资产的增减。

例如，某上市公司以每股**12元**的价格增发**6000万股**股票，增发后每股净资产由**8.16元**增加到**9.21元**。大股东通过增发，轻而易举就使自己净资产大幅增值；而其后该股票价格的下跌却使流通股股东利益受到严重损害，两类股东的利益差异显而易见。



# 基本理论：股权流动性分裂导致股东利益冲突、 全流通下各股东利益一致

上证指数 [关注此指数](#)

**2,513.22** -47.02 (-1.84%)

6月18日 - 收盘

SHA 实时数据 - 免责声明

范围 2,505.33 - 2,568.86  
52周 1,844.09 - 3,478.01  
开盘 2,556.60  
成交量 6721.85万

比较:    上证综指  深证成指

类型: [日线](#) [K线](#) [周线](#) 周期: [二分钟](#) [五分钟](#) [半小时](#) [一日](#) [一周](#)

2001年6月15日 15:00 开盘: 2223.80 最高: 2245.44 最低: 2188.25 收盘: 2210.97 成交量: 0





## 基本理论：股权流动性分裂导致“一股独大”、权力无法有效制衡，全流通下优化股权结构

中国上市公司的公司治理有着明显的中国特色，突出表现在以法律形式进入控制权市场的国有股权在股权结构中长期占有特殊地位，从而造成了权力无法有效制衡、“一股独大”等一系列治理问题。

一般来说，国有股东派驻企业的董事，其决策往往是有问题的：决策者本身通常是被决策的人，这就决定了决策者无法像市场化的职业经理人那样行事。这些国有股东派出董事更多考虑的可能是仕途，是政治而非经济追求，这就必然导致其缺乏对企业的了解、责任心，决策保守与短视。

另一个问题是，管理层的努力程度和企业绩效水平相关性不高，其选任机制是非市场化的、低效的，直接影响了企业对优秀人才的吸引力。





## 基本理论：股权流动性分裂导致“一股独大”、权力无法有效制衡，全流通下优化股权结构

**1988年**，平安保险公司在深圳蛇口成立，招商局蛇口工业园区、中国工商银行分别持股**51%**和**49%**。从形式上看，当时的平安也是一个国有企业，只不过是股份制而已。但由于袁庚刻意要把平安发展成有别于一般国企的想法，平安从成立之初就带有了“自由经济”色彩——设立了董事会(**1988年4月28日**召开首届会议)，即拥有了现代公司治理的基本架构。

**1992年**，平安获得全国性保险牌照，从区域性保险公司走向全国。正是趁此时机，平安引入了新股东平安综合服务(平安职工合股基金)(即员工投资集合深圳市新豪时投资发展公司的前身)，持股**10%**。如此一来，公司就从根本上解决了管理层、员工与股东利益一致的问题，完成了一次里程碑式的股权变革。



## 基本理论：股权流动性分裂导致“一股独大”、权力无法有效制衡，全流通下优化股权结构

**1994年**作为战略投资者进入平安的摩根·士丹利和高盛可谓名副其实的高质量股东。摩根和高盛以超过每股净资产**6倍**的价格取得平安**13.7%**的股份。此时的融资，平安更多是出于资金的考虑。两个外资股东起初被挡在董事会门外，每家派出一个“观察员”列席董事会，没有投票权。外资非常关注董事会规范化的运作和流程，他们对平安提出要求：要用国际会计师。

**2002年**，平安站在新的起点上，迫切需要寻找一位更专业的战略投资者，以进一步充实公司的资本金，实现战略上的强强联合，帮助平安进入国际资本市场。随即，平安找到了汇丰。汇丰入股平安**6亿美元**，获得**10%**的股权。相较摩根、高盛，汇丰在风险控制、合规等领域更加专业和领先，是国际领先的金融控股集团。



## 基本理论：股权流动性分裂导致“一股独大”、权力无法有效制衡，全流通下优化股权结构

中国平安的独特优势在于其良好的股权结构。高管和员工持有11.7%股权，使公司具有明确的价值取向。汇丰与平安的牢固资本纽带使其可以得到很多技术支持。而汇丰也对管理层有一定制衡作用，形成完善的治理结构。

平安形成了外资、国有、民营、员工以及其他社会公众股东共同持股的格局。没有控股股东，股权多元而不是高度分散，前几大股东之间持股比例相差不大，比较均衡，而且这些大股东或派出董事，或派出股东监事加入监事会对董事会进行监督。正是在这种股权合理均衡、对董事会进行有效监督的基础上，平安不断吸收先进的治理理念，建立了一个运作规范高效、专业化、国际化的董事会，其致力于实现公司价值最大化，而非单个股东利益的最大化。



## 基本理论：股权流动性分裂必然引发市场信息失真， 全流通恢复市场定价功能

在股权分置情况下，市场价格只是一部分流通股的价格，并不能完整、全面反映上市公司的股本及资产状况。发行价、交易价、总市值、总股本、市盈率等概念都具有信息不真实。

全流通情况下，市场定价功能得到更加真实的体现。全流通的市场将逐渐形成自主定价功能，使股价能更贴切地反映上市公司的真实价值。

例如某上市公司每股发行价为8.8元，且发行成功。在这里，8.8元的发行价只能做这样的解释，或仅包含这样的信息，即新募集的可流通股是每股8.8元，且非流通股不能同时或延时流通。与非流通股相比，每股8.8元的流通股发行价包含了投资者为获得流动性而付出的流动性溢价，并不包含这家上市公司总股本基础上的每股价格为8.8元这样的信息。



## 基本理论：股权流动性分裂是中国上市公司疯狂追求高溢价股权融资的制度基础

股权分裂导致中国上市公司独特的与成熟市场完全不同的融资行为和融资顺序选择。中国上市公司的融资行为与现代资本结构理论所描述的优序融资顺序几乎完全相逆。

按照现代资本结构理论的解释，企业融资顺序应遵循优序融资理论，即：内部股权融资优先，债务融资次之，外部股权融资最后。

在中国，上市公司遵循的不是这样一种“优序融资”，而是外源式股权融资绝对优先，内源融资次之，债务融资最后的融资顺序。

**2008年1月1日至2月20日**，共有**44家**上市公司提出再融资预案，融资额达**2599.28亿元**。毫无例外，权重股的巨额再融资计划都引发了股价暴跌，甚至带动整个市场的下跌。其中包括中国平安**1600亿元**的巨额融资，中国史上最大再融资金额。



# 基本理论：股权流动性分裂是中国上市公司疯狂追求高溢价股权融资的制度基础

上证指数 [关注此指数](#)

**2,513.22** -47.02 (-1.84%)  
6月18日 - 收盘  
SHA 实时数据 - 免责声明

范围	2,505.33 - 2,568.86
52周	1,844.09 - 3,478.01
开盘	2,556.60
成交量	6721.85万

比较:    上证综指  深证成指

类型: [日线](#) [K线](#) [周线](#) 周期: [二分钟](#) [五分钟](#) [半小时](#) [一日](#) [一周](#)

2006年7月14日 - 2010年6月18日 +783.03 (45.26%)





## 基本理论—全流通下上市公司面临的问题

A

全流通解决不了上市公司肆意“圈钱”行为

B

控股股东的利益实现方式多元化

C

管理层作为利益主体的作用更加显现



## 案例：中国平安—中国平安安全流通历程

	2010-03-01		2008-03-03		2007-06-01	
	数量(万股)	比例(%)	数量(万股)	比例(%)	数量(万股)	比例(%)
<b>有限制条件股份</b>	0.00	0.00	85,982.30	11.71	398,140.96	54.21
<b>无限制条件股份</b>	734,505.33	100.00	648,523.03	88.29	336,364.37	45.79
人民币A股	478,640.96	65.17	392,658.66	53.46	80,500.00	10.96
境内上市B股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
H股	255,864.37	34.83	255,864.37	34.83	255,864.37	34.83
N股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
S股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流通股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股份总数</b>	734,505.33	100.00	734,505.33	100.00	734,505.33	100.00

### 变动原因

变动时间	变动后总股本	变动前总股本	变动原因
2010-03-01	734,505.33	734,505.33	2010年3月1日,公司有限售条件的流通股85982.304万股上市流通,总股本为734505.3334万股。
2008-03-03	734,505.33	734,505.33	2008年3月3日,公司有限售条件的流通股312158.6596万股上市流通,总股本为734505.3334万股。
2007-06-01	734,505.33	734,505.33	2007年6月1日,公司网下向配售对象配售的2.3亿股股份上市流通,总股本为734505.3334万股。
2007-03-01	734,505.33	--	2007年3月1日,57500万股A股在上交所上市交易。本次发行中向战略投资者配售的34500万股股份自本次网上资金申购发行的股票在上海证券交易所上市交易之日起锁定12个月。本次发行中网下向配售对象配售的23000万股股份自本次网上资金申购发行的股票在上海证券交易所上市交易之日起锁定3个月。本次上市的无流通限制及锁定安排的股份:本次发行中网上发行的57500万股股份无流通限制及锁定安排,自2007年3月1日起上市交易。





## 案例：中国平安—中国平安安全流通历程

2月22日，中国平安（601318）发布公告，表示公司员工通过新豪时、景傲实业、江南实业持有的股份，都将在未来5年内逐步减持，每年减持股份不超过目前所持股份总数的30%。这意味着此次解禁股份中的绝大多数都不会立刻减持。其相关负责人表示，此次员工股解禁方案的设计，最大程度地维护了市场稳定和持有人权益。

中国平安在公告中称，该公司于2007年3月1日上市。随着三年锁定期结束，深圳市新豪时投资发展有限公司、深圳市景傲实业发展有限公司以及深圳市江南实业发展有限公司持有的解禁股将于3月1日上市流通。

截至公告日止，新豪时持有该公司389,592,366股A股股份，景傲实业持有331,117,788股A股股份，分别约占公司总股本7,345,053,334股的5.30%和4.51%；江南实业持有公司股份139,112,886股，约占公司总股本的1.89%。



## 案例：中国平安—中国平安全流通历程

### 中国平安2009年报

单位：股

报告期末股东总数

358,039 (其中境内股东352,043户)

#### 前十名股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例 (%)	持股总数	年度内增减	持有有限售 条件股份数量	质押或冻结 的股份数量
汇丰保险控股有限公司	境外法人	8.43	618,886,334	-	-	-
香港上海汇丰银行有限公司	境外法人	8.36	613,929,279	-	-	-
深圳市投资控股有限公司	国家	6.55	481,359,551	-65,313,416	-	-
深圳市新豪时投资发展有限公司	境内非国有法人	5.30	389,592,366	-	389,592,366	-
源信行投资有限公司	境内非国有法人	5.17	380,000,000	-	-	-
深圳市景傲实业发展有限公司	境内非国有法人	4.51	331,117,788	-	331,117,788	-
深业集团有限公司	国有法人	2.82	207,478,860	-63,792,773	-	-
深圳市武新裕福实业有限公司	境内非国有法人	2.43	178,802,104	-3,182,840	-	-
深圳市江南实业发展有限公司	境内非国有法人	1.89	139,112,886	-	139,112,886	质押33,000,000
深圳市立业集团有限公司	境内非国有法人	1.68	123,687,001	-23,005,999	-	质押105,680,000



## 案例：中国平安—中国平安全流通历程

### 中国平安2010第一季度季报

#### 2.2 报告期末股东总数及前十名流通股股东（或无限售条件股东）持股情况表

报告期末股东总数（户）	股东总数为384,733户，其中境内A股378,715户,境外H股6,018户。	
前十名无限售条件流通股股东持股情况		
股东名称(全称)	期末持有无限售条件流通股的数量（股）	种类
汇丰保险控股有限公司	618,886,334	H 股
香港上海汇丰银行有限公司	613,929,279	H 股
深圳市投资控股有限公司	481,359,551	A 股
深圳市新豪时投资发展有限公司	389,592,366	A 股
源信行投资有限公司	380,000,000	A 股
深圳市景傲实业发展有限公司	331,117,788	A 股
深业集团有限公司	207,478,860	A 股
深圳市武新裕福实业有限公司	178,802,104	A 股
深圳市江南实业发展有限公司	139,112,886	A 股
深圳市立业集团有限公司	123,687,001	A 股



## 案例：中国平安—中国平安背景

中国平安保险(集团)股份有限公司是中国第一家以保险为核心的，融证券、信托、银行、资产管理、企业年金等多元金融业务为一体的紧密、高效、多元的综合金融服务集团。公司成立于**1988**年，**4200**万注册资本，总部位于深圳。**2004**年**6**月和**2007**年**3**月，公司先后在香港联合交易所主板及上海证券交易所上市，股份名称“中国平安”，香港联合交易所股票代码为**2318**；上海证券交易所股票代码为**601318**。中国平安保险(集团)股份有限公司控股设立中国平安人寿保险股份有限公司（“平安人寿”）、中国平安财产保险股份有限公司（“平安产险”）、平安养老保险股份有限公司、平安资产管理有限责任公司、平安健康保险股份有限公司，并控股中国平安保险海外（控股）有限公司（“平安海外控股”）、平安信托投资有限责任公司（“平安信托”）、平安银行股份有限公司。平安信托依法控股平安证券有限责任公司，平安海外控股依法控股中国平安保险（香港）有限公司，及中国平安资产管理（香港）有限公司



## 案例：中国平安—中国平安背景

截至**2009年12月**，按照国际财务报告准则（**IFRS**），集团总资产为人民币**9,357.12亿元**，权益总额为人民币**917.43亿元**，每股收益**1.89元**，每股股息**0.45元**。

平安证券公司于**1995年10月**正式成立，总部设在深圳，注册资本为**18亿元人民币**，获得国家创新级券商资格。

平安信托投资有限责任公司成立于**1996年7月2日**，是中国平安保险（集团）股份有限公司的控股子公司。

平安银行经中国银行业监督管理委员会批准，平安银行有限责任公司于**2004年2月19日**正式成立。十年规划将成为中国第五大行。

在中国平安的金融控股集团版图上，惟独缺少一张基金公司的牌照，一旦获批将成为全国首家全牌照金融控股集团。



## 案例：中国平安—2009年中国平安业绩

(人民币百万元)	2009年	2008年
营业收入合计	147,835	108,516
营业支出合计	(128,254)	(109,856)
营业利润	19,581	(1,340)
净利润	14,482	1,635

### 关键经营指标

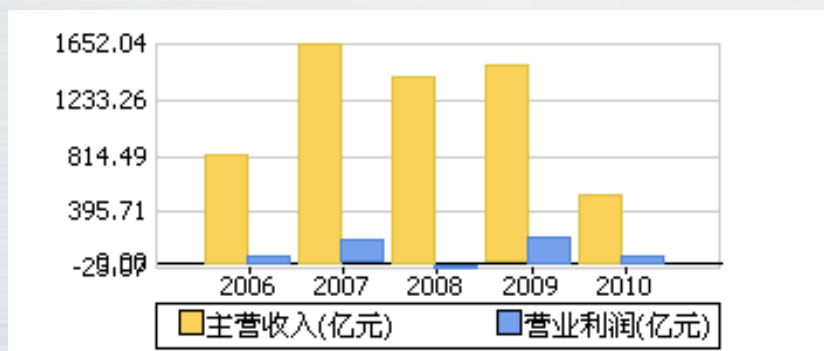
(人民币百万元)	2008年	2009年	增长率
总收入(IFRS)	87,658	152,838	↑ 74.4%
净利润	1,635	14,482	↑ 785.7%
总资产	704,564	935,712	↑ 32.8%
权益总额	67,159	91,743	↑ 36.6%
每股收益(人民币)	0.19	1.89	↑ 894.7%
每股股息 <sup>(1)</sup> (人民币)	0.20	0.45	↑ 125.0%

注：(1) 每股股息包括末期股息、中期股息。2009年末期股息为每股人民币0.30元，经提呈股东周年大会批准

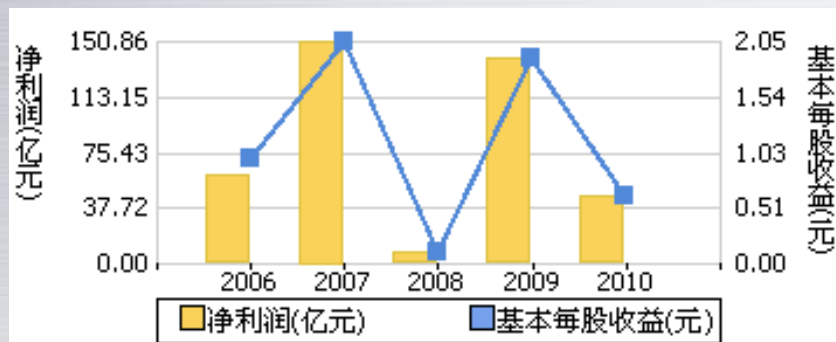


## 案例：中国平安—2009年中国平安业绩

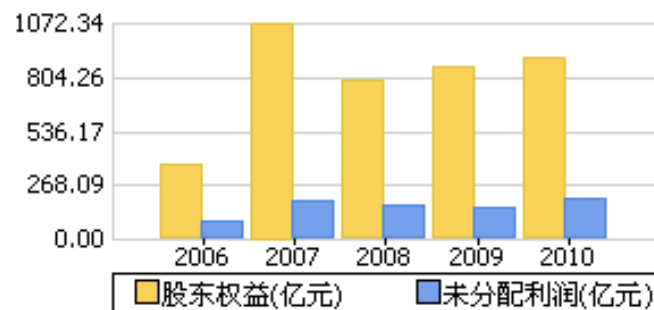
主营收入+营业利润



净利润+每股收益



股东权益+未分配利润





## 案例：中国平安—中国平安高管持股情况

截至**2010年2月22日**

\***新豪时(3.90亿股)**和**景傲实业(3.31亿股)**持有的股份被中国平安近**1.9万名**员工持有；

\***江南实业(1.39亿股)**持有的**0.88亿股**则为中国平安部分高级管理和关键岗位人员间接拥有：高管持股的前**5名**分别是平安董事长**马明哲(5.86%)**，副董事长**孙建一(3.83%)**、副总经理**陈克祥(3.81%)**，副总经理**吴岳瀚(3.57%)**和总经理**张子欣(2.93%)**。

另据招股说明书显示，**马明哲等16位**高管及公司重要管理人员持有**新豪时和景傲实业**投资权益股份**4.47%**，约**0.32亿股**中国平安股份；通过**江南实业**，平安高管及关键岗位管理人员持有**0.88亿股**解禁股。





## 案例：中国平安—中国平安高管持股情况

这意味着,在此次解禁的**8.60**亿股中:

**(1)**上述平安高管及关键岗位管理人员合计持有**1.20**亿股。---按照**2月24**日中国平安收盘价**44.61**元计算,这些高管有望借此次减持套现**53.53**亿元。其中,中国平安董事长马明哲持有公司解禁股份**0.16**亿股,按照**2月24**日的中国平安收盘价**44.61**元计算,借此可以套现**7.14**亿元。

**(2)**剩余的**7.4**亿股由中国平安近**1.9**万名员工持有,平均每人持有**38947**股,可以套现**173.7**万。但按照国家税务总局**2009**年年底出台的《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的通知》,内中规定,限售股股份套现后,个人所得须交**20%**的个人所得税。另新豪时公司通知需要减持的员工,减持时需缴纳**22%~25%**的企业所得税。这样一来,持股员工必须承担**45%**的税赋,在这里,还姑且不论新豪时公司委托代理公司减持时需支付不菲手续费。平均税后所得约**95.56**万元。



# 案例：中国平安—中国平安高管持股情况

## (一) 直接持股情况

董事、监事、高级管理人员和总精算师直接持股的情况如下。除此以外，其他董监事及高级管理人员均无直接持股。

姓名	职务	期初持股数(股)	期末持股数(股)	股份增减数	变动原因
张子欣	执行董事、总经理	H股248,000	H股248,000	-	-
周永健	独立非执行董事	H股7,500*	H股7,500*	-	-
姚波	执行董事、副总经理、 首席财务官、总精算师	H股12,000	H股12,000	-	-
顾敏慎	副总经理	H股177,500	H股177,500	-	-

\* 周永健与他人的共有账户中共同持有此等股份。

## (二) 间接持股情况

本公司部分董事、监事及高级管理人员、总精算师通过员工投资集合和深圳市江南实业发展有限公司间接持有本公司股份。报告期内其持有的本公司股份无变动。

员工投资集合的集体参与人受益拥有本公司现有股本总额的9.81%，深圳市江南实业发展有限公司持有本公司股份139,112,886股。本公司董事、监事及高级管理人员、总精算师间接持股情况如下：

### 1. 持有员工投资集合之权益份额的情况

姓名	职务	期初持有员工 投资集合之 权益份额(份)	期末持有员工 投资集合之 权益份额(份)	持有员工 投资集合之 权益份额增减数	变动原因
马明哲	董事长、首席执行官	4,743,600	4,743,600	-	-
孙建一	副董事长、常务副总经理	4,168,300	4,168,300	-	-
张子欣	执行董事、总经理	500,000	500,000	-	-
王利平	执行董事、副总经理	1,721,520	1,721,520	-	-
姚波	执行董事、副总经理、 首席财务官、总精算师	100,000	100,000	-	-
林丽君	董事	992,800	992,800	-	-
王文君	监事	64,602	64,602	-	-
任汇川	监事	735,040	735,040	-	-
丁新民	监事	602,400	602,400	-	-
孙建平	监事	1,118,600	1,118,600	-	-
梁家驹	常务副总经理	300,000	300,000	-	-
曹实凡	副总经理	1,307,680	1,307,680	-	-
吴岳翰	副总经理	300,000	300,000	-	-
罗世礼	副总经理	300,000	300,000	-	-
陈克祥	副总经理	1,373,040	1,373,040	-	-
顾敏	副总经理	200,000	200,000	-	-
顾敏慎	副总经理	300,000	300,000	-	-
总计		18,827,582	18,827,582	-	-



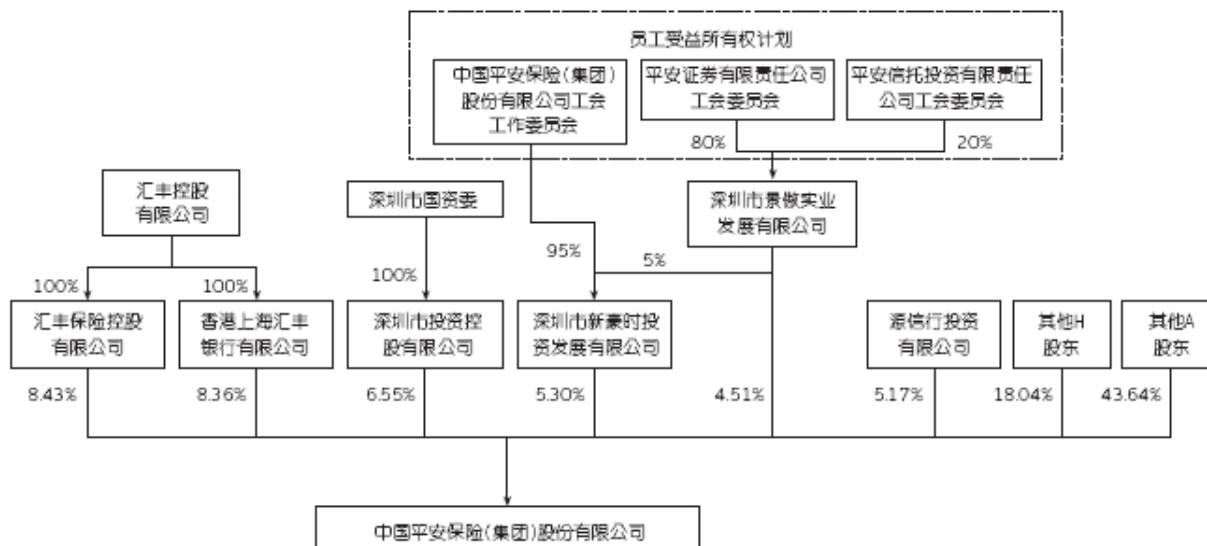
## 案例：中国平安—中国平安全流通后管理层的控制权

### (二) 控股股东及实际控制人简介

本公司股权结构较为分散，不存在控股股东，也不存在实际控制人。

本公司第一及第二大股东分别为汇丰控股有限公司的两家全资附属子公司—汇丰保险控股有限公司及香港上海汇丰银行有限公司，截至2009年12月31日，两家公司合计持有本公司H股股份1,232,815,613股，约占公司目前总股本73.45亿股的16.78%。

持有5%以上股权的股东的最终控制人与公司之间关系方框图如下：





# 案例：中国平安—中国平安全流通对股价的影响





# 案例：中国平安—中国平安全流通对股价的影响





## 总结：中国平安—上市公司“全流通”和资本市场

2007年，证监会发起了股权分置改革。截至到2009年度，有60%的公司已经实现了股份全流通，2010年，将实现90%的公司全流通。上市公司“全流通”势在必行，但能发挥多大作用仍有很多不确定因素。

(一)应该尽快推出和完善进一步保护中小投资者利益的相关立法，维护市场公平。

股改解决了我国资本市场的一个固有制度缺陷，在很大程度上将会改善原有不合理的产权制度，但我们应该充分认识到全流通只是消除了各类股东利益不一致的一个基础性制度障碍，仅仅是一个充分条件，而非必要条件。由于我国证券市场还存在很多短期内难以解决的问题，全流通条件下各类利益主体必然产生一些新的冲突，控股股东、公司高管有了更多获取利益的途径和复杂动机。因此，针对已经或可能出现的大股东和公司高管攫取利益的各种行为，应该尽快推出和完善进一步保护中小投资者利益的相关立法，维护市场公平。



## 总结：中国平安—上市公司“全流通”和资本市场

### (二)应加强对上市公司的监管

全流通市场环境下，上市公司监管面临的新问题、新情况和新挑战很多，需要我们不断调整监管思路，创新监管措施，丰富监管手段。加强一线监管工作的重要性、迫切性和艰巨性进一步凸现。派出机构必须积极适应监管环境的巨大变化，有异动必有反应、有违规必有查处，提高监管的针对性和有效性，前移监管关口，加强事前监管，提高对市场的敏感度，增强事前反应机制，事中跟踪能力和事后查处力度，提高一线监管的针对性和有效性，维护公开、公平、公正的市场秩序，为辖区资本市场持续健康发展创造良好条件。

**LOGO**



**Thank You !**

