



主持人于南:2月29日,国务院办公厅印发《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》,部署新《证券法》的贯彻实施工作。新《证券法》为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市

场提供了有力法制保障,对深化金融供给侧结构性改革,健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系,维护国家经济金融安全具有重要意义。本报今日就新《证券法》相关话题进行报道。

顶层设计明确分步实施注册制 创业板注册制改革最快上半年落地

■本报见习记者 吴晓璐

2月29日,国务院办公厅印发《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》(以下简称《通知》),部署新《证券法》的贯彻实施工作。

《通知》提出,分步实施股票公开发行注册制改革。证监会会同有关方面,进一步完善科创板相关制度规则,提高注册审核透明度,优化工作程序。研究制定在创业板试点注册制的总体方案,并及时总结科创板、创业板注册制改革经验,积极创造条件,适时提出在证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制的方案。相关方案经国务院批准后实施。

3月1日,深交所表示,推进创业板改革并试点注册制,充分借鉴科创板成功经验,推动制定在创业板试点注册制总体方案,研究完善发行上市、信息披露等制度,扩大板块包容性和覆盖面。此前,证监会2020年系统工作会议也将平稳推出创业板改革并试点注册制,列为重点工作之一。

“审核制是选拔思维,而注册制是底线思维,即设立上市条件的最低门槛,严格审核所报材料或信息的真实性、可靠性或准确性及时性。”银河证券首席经济学家刘锋对《证券日报》记者表示,所以从注册制的基本定义上来看,创业板注册制改革,可以参考科创板的审核流程、信息披露制度、交易制度和退市制度等基础制度。

刘锋认为,创业板本来就有自身的选拔标准,所以在评估存量上市公司基础上,可以比科创板更具包容性。“除了高新技术企业,一些具有高成长性的企业也可以纳入,如软件服务业、消费类企业。”

“注册制并不是简单的取消核准制,而是要建立和完善配套制度来支撑注册制整个生态系统良性循环,因此,创业板注册制改革需要兼顾新增企业和存量企业的变化。”新时代证券首席经济学家潘向东对《证券日报》记者表示。

潘向东表示,新《证券法》正式实施,为创业板注册制改革提供法律依据。距离创业板注册制改革落地还需“四步”。首先,证监会按照程序启动创业板注册制



改革,深交所制定创业板注册制相关规章制度;其次,证监会与市场以及交易所充分沟通后,形成改革合力,共同推进;第三,根据注册制修改意见稿中新股发行审核存在的问题,及时修订;第四,方案报国务院批准后实施,“预计创业板注册制改

革最快落地时间在2020年上半年。”

此外,《通知》指出,在证券交易所有关板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所的股票公开发行实行注册制前,继续实行核准制,适用本次证券法修订前股票发行核准制度的规定。

监管部门废止95件规则文件 力争“无缝衔接”新证券法

■本报记者 包兴安

新《证券法》开始实施,监管部门力争在规则维度也实现“无缝衔接”。

《证券日报》记者梳理发现,为配合新《证券法》实施,截至2月底,证监会、上交所、深交所发布公告,共计废止了95件规范性文件,其中,证监会废止18部证券期货规范性文件,深交所废止业务规则44件,上交所废止业务规则共33件。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示,新《证券法》是一部对资本市场相关规章制度进行重塑和革新的一部法律,能够为后续的注册制推进,落实监管机构“看门人”等工作创造良好的基础,所以必须将之前与其相悖的现存规章制度进行清理,让新《证券法》无障碍的贯彻执行,才能保障我国资本市场的健康发展。

巨丰投顾投资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示,新《证券法》实施以后,需要各项规章制度和规则来配合,才能真正得到执行、落实和贯彻。因此,加快清理完善相关规章制度,有利于快速有效地和新《证券法》衔接,也有利于新《证券法》顺利的落实和执行。

今年1月份,中国证监会主席易会满表示,证监会将抓紧制定、修改相关配套规章、规范性文件。新《证券法》落地实施,需要制定或者修改大量的配套规定,进一步完善资本市场法规体系。这项工作已经开展,要借《证券法》修订实施这一契机,对资本市场规章制度进行全面的清理完善。

2月21日,证监会发布公告,决定废止18部证券期货规范性文件。证监会表示,证监会党委专门部署对全部现行有效证券期货规章制度进行系统性清理工

作。重点对照新《证券法》修订内容,有针对性地有关规章制度进行立改废释。下一步,有关系统清理的结果将根据工作进程分期分批公布。

交易所也系统性清理了业务规则。2月28日,深交所公告称,深交所对现行有效业务规则进行了系统性清理。本次清理共废止业务规则44件,其中已被新规取代的33件,不适应市场改革发展需要的8件,所规范事项已执行完毕的3件。深交所表示,力争到2020年底,实现规则体系与新证券法的无缝衔接,全面构建起在新《证券法》下,以发行、上市、交易、会员管理规则为核心,以细则、指引为主干,以办理指南等为补充的有机统一规则体系。

2月28日,上交所公告称,对成立以来至2020年2月21日期间公布的基本业务规则、业务实施细则及与业务有关的一般规范性文件进行了第13次清理,其

中涉及应予废止和自行失效的业务规则共33件,其中包含与新《证券法》不相适应的相关规定。

盘和林表示,全面清理完善资本市场规章制度,对于监管机构来说,原有规章制度赋予它的监管职责出现了重大的转变。随着资本市场的发展,监管机构职能将更多地转变为对市场风险的防范和对公平市场秩序的维护,这有助于我国资本市场制度减少政策盲点,实现更为全面、高效的监管。

郭一鸣认为,对资本市场规章制度进行全面清理完善,有利于证券市场参与者更好地了解新《证券法》和新的规章制度,也有利于证券监管者尽快落实配套新《证券法》的各项规章制度,进而推动新《证券法》的贯彻落实,发挥新《证券法》在推进市场改革、维护市场秩序以和保护投资者合法权益等多方面的作用。

五位专家细解新证券法 有效平衡企业融资和投资者保护

■本报见习记者 吴晓璐

3月1日,新《证券法》正式实施。新《证券法》将为资本市场带来诸多变化,从实施注册制,加强投资者保护、压实中介机构责任,强化信息披露,提高违法违规成本等多方面,完善了证券市场基础制度,为我国资本市场行稳致远提供了坚实的法治保障。

近日,《证券日报》记者就新《证券法》对资本市场、各方参与者的影响,以及后续落实工作的重点,对中国人民大学法学院教授、商法研究所所长刘俊海,中国人民大学教授、营商环境法治研究中心主任叶林,中国银河证券首席经济学家刘锋,中山证券首席经济学家李湛,国浩律师事务所(上海)律师朱奕奕五位业内专家进行了采访。

《证券日报》:新《证券法》最大的亮点是什么?

刘俊海表示,新《证券法》是一部投资者友好型的中国法,最大的亮点就是投资者保护,而新的资本市场改革的大方向之一,就是要将其建设成为国民财富管理中心。具体来看,新《证券法》设专章规定投资者权益保护,激活了代表人诉讼机制,完善投资者适当性规定等。

叶林表示,新《证券法》变化最大,影响最大的内容,都是围绕投资者保护展开的,无论是投资者保护专章保护、信息披露规则完善、注册制以及加大违法成本的各项具体规定,都直接或间接涉及投资者保护。新《证券法》有效平衡了企业融资和投资者保护的关系。

“一个现代化的金融治理与金融市场,投资者合法权益应该得到适当的保护,其中最重要的是投资者知情权、选择权。同时,投资者的合法权益受到侵害时,其有充分成熟的体制机制维护投资者利益。从这些方面来看,新《证券法》有了显著的进步。”刘锋表示,“另外,新《证券法》顺应了市场的呼声,明确引入中国特色的集体诉讼制度,有望进一步提高对恶性违法行为的综合处罚力度,完善证券民事诉讼公权制度是保护中小投资者利益的必要手段。”

《证券日报》:如何看待全面推行证券发行注册制度?

李湛认为,新《证券法》对资本市场影响最大的是明确全面推行证券发行注册制度,将发行股票要求“具有持续盈利能力”改成“具有持续经营能力”,同时,大幅度简化公司债券的发行条件,取消发行审核委员会制度,将有助于降低企业进入资本市场的门

槛,进一步提高资本市场的市场化程度,激发市场活力。

“注册制不等于无门槛,注册制将进一步完善新股发行制度,淡化行政干预,审核重心下移到证券交易所,强化市场机制作用,大幅提升市场的包容性和市场化、法治化程度。”朱奕奕表示,放松管制,加强监管,本就是股票发行制度改革的一体两面,因此,新《证券法》升级处罚力度,加强监管,通过加大违法处罚,提升违法成本,减少市场违法行为,给投资者创造更好的投资环境。

刘俊海表示,对于注册制改革,建议创业板、中小板和主板分三阶段有序推出,以科创板注册制的相关文件为蓝本,充实完善创业板、中小板和主板注册制改革的配套制度,积极稳妥推进注册制改革的落地生根。

《证券日报》:如何看待新证券法对市场各参与方的影响?哪个环节的“担子”更重了?

李湛表示,对发行人而言,企业上市门槛降低,更易于进入资本市场融资,同时新《证券法》在信息披露方面显著提高违规成本,强化了民事赔偿责任,对其经营管理水平有了更高要求。对会计师事务所等中介机构而言,新《证券法》将对其履职尽责提出更高标准,一旦违规将加大处罚力度;对监

管层来说,新《证券法》大幅提高了违法成本,扩大证券法的适用范围且增加境外监管,便于监管层有效执法。

“进一步压实中介机构‘看门人责任’,就是令市场在资源配置中起决定性作用,同时更好发挥政府作用这一深化改革要求,在金融体制改革方面的重要体现,也是全面推行证券发行注册制改革的内在要求。”刘锋表示,因此,新《证券法》督促证券市场中中介机构做好本职工作,充分担当市场“看门人”角色,从而令中介机构在业务开展过程中更加敬畏法律,更加尊重市场,勤勉尽责,以服务质量取得竞争优势。

刘俊海表示,对于监管层来说,新《证券法》整体是按照“放管服”相结合的要求,既强调简政放权,又充实监管职责和监管权限,丰富了监管的“工具箱”。监管层要实现监管的转型升级,消除监管漏洞和盲区,提升监管效能,增强监管公信。此外,上市公司和证券服务机构也要自我加压,严格信披,勤勉尽责。

刘锋表示,新《证券法》正式实施之后,监管部门、上市公司、中介机构与广大投资者的行为模式在新的法律规制下都将迎来进步,事实上各方的担子都很重。

上市公司信息披露,投资者知情权等相关内容。例如,有投资者给上市公司留言“新证券法增加了上市公司信息披露和投资者保护方面的主要内容,上市公司及相关方如果忽视投资者是要负法律责任的,请公司及重组相关方三思!”,“在新《证券法》3月1日实施后,请大股东规范信披,不要以身试法”等等。

财经媒体从业者同时也是资深股民王先生对《证券日报》记者表示,代表人诉讼公制度为中小投资者增加了维权方式和渠道,提高了效率并且降低了维权、诉讼成本。同时配合投资者保护一章的“先行赔付”条款,保障受害投资者的合法权益。

在《证券日报》记者采访过程中,有多位投资者表示,新《证券法》顺应了市场的呼声,总结提炼了此前已有的经验和建议上升为法律条款,使得投资者合法权益受侵害时有法可依,投资者权益保护上了“新台阶”。

新证券法加大内幕交易惩处力度 促进并购重组健康进行

■本报见习记者 倪 楠

新《证券法》于3月1日起正式施行,将对我国资本市场的稳健发展发挥重要作用。

新《证券法》在多个重要方面进行了相关修订,多项重磅内容入法。其中提高证券违法违规成本也是被资本市场多方主体较为关注的重要内容。在加大内幕交易的惩处力度方面,新《证券法》明确最高10倍罚款。

北京市京师律师事务所合伙人曾鸣在接受《证券日报》记者采访时表示,旧版证券法规定违法成本过低,罚款比例和金额的上限都明显偏低,新《证券法》对此有明显纠正。在内幕交易方面的惩处,首先,就罚款比例而言,新法将罚款比例从违法所得的5倍提升到了10倍;其次,就罚款金额而言,对于没有违法所得或者违法所得不足一定金额的,罚款下限从3万元提升至50万元,罚款的上限从60万元提升至500万元;最后,就单位内幕交易中相关责任人员的罚款数额,其亦从3万元至30万元提升至20万元至200万元。

“也就是说,一件内幕交易行为,即使没有违法所得,也可以被罚款500万元。”北京威诺律师事务所主任杨兆全对《证券日报》记者表示,这次对内幕交易内容的修改,主要是大幅度提升了处罚幅度和数额。大幅加大处罚力度是为了对内幕交易违法行为进行更加有力的打击,力争遏制内幕交易的高发势头。内幕交易行为本身具有较强的隐蔽性,不容易被监管部门发现。过去最高处以5倍罚款,有些人抱着侥幸心理知法犯法,铤而走险。从这几年证监会查处的案件来看,内幕交易案件数量仍然很大,占总案件数的很大比例。这次把处罚幅度提升到10倍,大大增强了对违法者的震慑力度。

“分析我国上市公司内幕交易相关案例就会发现,上市公司确实存在并购重组过程中信息提前泄露与内幕交易等问题,同时这些上市公司的股票价格和交易量均在并购重组公告前后发生明显的异常波动。”新时代证券首席经济学家潘向东表示,通过进一步分析就会发现内幕信息知情人成为认定内幕交易的关键,新《证

券法》结合之前司法实践,在修改过程中,通过加强内幕信息知情人的监管,有效地化解了上述难题。对此,一方面有助于提高上市公司做好重大信息保密工作,提高信息披露及时性和有效性,通过内幕信息知情人名单,有助于抑制内幕信息知情人进行内幕交易。另一方面有助于加强监管部门对内幕交易行为稽查执法力度,增加内幕信息知情人违法成本,从而对内幕交易行为起到显著的威慑作用,降低因为内幕交易导致的股价波动和寻租行为。

“从过去我们律师事务所经手处理的内幕交易案件来看,内幕交易涉及的主体非常广泛。”杨兆全对《证券日报》记者表示,企业老板、政府官员、证券公司、投资公司、机构从业人员和普通投资者,都有从事内幕交易的案例。过去证券法规定的最高5倍的罚款,已经算是不低了,一些公司在财务上受到了沉重打击。这次进一步提高到了10倍罚款,没有违法所得也可能处以最高500万元的罚款。如此严峻的处罚力度,足以让一些违法违规的个人和公司走向破产甚至倒闭。

曾鸣表示,本次修改除了加大处罚力度之外还扩大了对内幕交易信息“知情人”的认定,细化了对内幕交易信息的认定标准,这将有力打击内幕交易行为,极大增加了内幕交易的违法成本,在一定程度上会有效遏制内幕交易,增强投资人信心。

“新《证券法》此次对内幕交易方面的惩处,重点针对知情人的相关防控,一是重点提高内幕知情人的违法成本,有效降低我国内幕交易的案件数量,保护中小投资者利益,加大中介机构更好督导上市公司的责任;二是降低因内幕交易导致的上市公司股价异常波动,有助于实现内幕交易监管工作与国际接轨,对资本市场内幕交易监管具有指导意义,对市场释放了积极信号,有助于保护中小投资者利益,恢复市场正常投融资功能,增强资本市场信心,为市场长期健康发展提供助力;三是也有助于投资者将更多重心放在研究上市公司盈利能力上,助推市场回归价值投资,提高市场效率,降低市场的非理性波动。”潘向东表示。

集体诉讼如何“确认”到人? 投资者保护细则亟须明确

■本报见习记者 郭冀川

建设法治化国家,需要法律法规的不断完善,新《证券法》的出台,对上市公司相关事项做出进一步规范,对可能影响股票交易价格的“重大事件”也进行了补充和完善。

对于加大投资者保护的法律责任,北京市征信律师事务所合伙人赵焱律师在接受《证券日报》记者采访时表示,新《证券法》第九十条规定了上市公司董事会、独立董事、持有1%以上表决权股东、投资者保护机构作为征集人的股东表决权征集规则,针对股权分散程度日益增加的上市公司而言,股

东表决权征集的规则出台的必要性毋庸置疑,但后续尚需针对自行及委托征集的程序、费用负担、禁止虚假陈述及征集人违规导致的赔偿责任等具体内容作出规范。

针对虚假陈述等人数不确定的证券民事损害赔偿代表人诉讼,《民事诉讼法》第五十四条已有规定,但在实践中因可操作性规则不明确,不统一,多数虚假陈述民事案件仍以投资者分别起诉、法院分别判决的方式开展。本次新《证券法》最有突破性的变化在于确立了此类人数不确定的代表人诉讼的“默示加入、明示退出”原则,即由证券登记结算机构系统确认的方式,达到“集团诉讼”效果。

赵焱认为,就案件审理中涉及的适格原告范围认定、公告通知方

式、投资者权利登记、代表人推选、执行款项的发放等具体工作,尚需后续制订细则。此外,因新《证券法》所确立的由投资者保护机构为经证券登记结算机构确认的权利人,向人民法院直接登记、证券登记结算机构的“确认”成为一个重要环节,证券登记结算机构也需要针对投资者主体确认及其权利登记方面出具相关细则。

上海迈柯来信息咨询有限责任公司董事长徐阳对《证券日报》记者表示,如果要全面实施注册制,我国必须加强对事后追责能力,但如何追责则在行动方面还缺少相关经验,尤其是集体诉讼。徐阳说:“虽然新《证券法》规定了‘默示加入、明示退出’的原则,但短期内落地还比较困难,需要证监会和最高法进一步推出相关的配套制度,因为目前在法律层面缺少制衡和监督的机制。例如,对哪些主体可以集体诉讼,哪些主体不可以,则没有明确的要求。”

北京问天律师事务所张远忠

律师还建议设立证券领域的追缴制度,他介绍,一些证券违法过程中,违法人员会通过代持别人的账户进行内幕交易、操纵市场等行为,在调查与处罚过程中,往往不会通知账户的拥有者,将这些账户的违法所得统一扣罚。张远忠说:“建立追缴制度后,追缴合法账户上的违法所得,将有更明确流程与依据,既打击违法犯罪行为,又给予合法账户拥有者相关知情权。”