

新证券法实施两周年 资本市场展现高质量发展新生态

■本报记者 孟珂

2022年3月1日,新证券法实施两周年,这部资本市场的根本大法已成为营造资本市场良好法治环境和发展生态的重要保障。

过去两年,随着新证券法的实施,资本市场生态环境得到明显改善,实现了平稳有序发展。以法治促进企业融资和投资者保护的工作取得了新进展。

北京大学法学院教授郭雳对《证券日报》记者表示,在发行环节,积极筹备全市场注册制改革。在证券品种、交易方式、并购重组等方面持续创新,再融资限制放宽,退市约束趋紧。多层次资本市场不断丰富,北交所设立,对外开放、互联互通取得新进步。严监管态势延续,体系化的执法手段相继推出,中国版证券纠纷特别代表人诉讼付诸实施,虚假陈述司法解释完成修订,投资者合法权益得到更全面有效的保障。

护航注册制改革

在2022年度立法工作计划中,证监会第一项任务就是“落实中央经济工作会议关于全面实行股票发行注册制的决策部署,制定《首次公开发行股票注册管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》等规章”。

“新证券法保障了创业板、科创板注册制改革的顺利实施,进一步推进

我国A股市场化程度,有利于资本市场回归价值投资。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示。

“今年全面注册制有望落地,新证券法将继续保驾护航。”陈雳进一步表示,通过加强对证券违法违规行为的打击、强化信息披露要求、完善对投资者的保护机制,新证券法将助力我国证券市场在全面注册制下建立完善的运行机制,在资本市场进一步开放的同时,降低因此产生的金融风险。在法治建设上,一方面,应进一步优化完善注册制与退市机制,加速市场优胜劣汰,提高A股市场化程度;另一方面,需继续完善相关监管条例,加大对投资者的保护力度,从而保障资本市场稳定运行。

“零容忍”合力形成

据了解,证监会所处罚的违法违规案例中,按此前证券法规定,财务造假顶格行政处罚是60万元,但随着新证券法实施以及“零容忍”合力形成,资本市场造假成本大幅提高,最高将被处以近4000万元罚款。

例如,在宜华生活科技股份有限公司(以下简称“宜华生活”)财务造假案中,证监会查明,宜华生活多年连续实施重大财务造假,2016年至2019年,虚增利润分别占当期披露利润总额的

88.24%、98.67%、192.78%和99.37%(按利润总额绝对值计算)。对于上述违法事实,证监会决定对宜华生活处以600万元的罚款,对公司实控人刘绍喜处以930万元的罚款,其余18人处以累计2355万元罚款。此外,证监会还决定对刘绍喜采取终身证券市场禁入措施。该案是截至目前证监会对上市公司信息披露违法作出处罚金额最高的案件。

从案件数量来看,证监会数据显示,2021年全年证监会共办理案件609起,其中重大案件163起,涉及财务造假、资金占用、以市值管理名义操纵市场、恶性内幕交易及中介机构未勤勉尽责等典型违法行为。依法向公安机关移送涉嫌犯罪案件(线索)177起,同比增长53%,会同公安部、最高检联合部署专项执法行动,证券执法司法合力进一步加强。与此同时,执法重点更加突出,虚假陈述、内幕交易、操纵市场、中介机构违法案件数量占比超过八成。

陈雳表示,新证券法出台后,虚假陈述、内幕交易、操纵市场、中介机构违法等案件的处罚数量自2020年以来保持较高水平,这也是对资本市场违法违规行为处罚力度进一步提升的体现。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华在接受《证券日报》记者采访时表示,从2021年证监会对资本市场违法违规行为的处罚结果来看,新证券法进一步加大了资本市场违法违规处罚力

度,明显提高证券违法成本,对资本市场违法违规行形成了有力震慑和高压态势,有力地维护了市场正常秩序。

投资者保护新格局形成

作为新证券法实施后首例特别代表人诉讼,康美药业的投资者以“默示加入”的方式实实在在拿到了赔偿款,可以说是A股投资者维权历史上的一个里程碑。

2021年11月份,广东省广州市中级人民法院作出康美药业特别代表人诉讼一审判决。投服中心代表的投资者获赠24.59亿元。因各方均未在法定时限内提出上诉,一审判决已在判决不久后生效。2021年12月份,该例特别代表人诉讼开始执行,多位投资者表示收到赔偿款。

周茂华表示,新证券法设立专门章节来阐明投资者保护,着重强调投资者保护,这是新证券法的亮点之一。新证券法探索建立中国特色证券集体诉讼制度,为中小投资者提供低成本、便利的维权方式,推动形成了投资者保护新格局。

“在投资者保护方面,新证券法对专业投资者和普通投资者进行区别,进一步加强了对普通投资者的保护力度,为在财产、投资知识、专业能力等方面处于弱势的普通投资者提供了更为全面的保护。”陈雳如是说。

公司债实施注册制两周年 发行规模达7万亿元

■本报记者 邢萌

2020年3月1日,新证券法正式实施。同日,沪深交易所发布关于公开发行公司债券实施注册制相关业务安排。时至今日,公司债券公开发行实施注册制已届满两周年,运行平稳,成效突出。

同花顺iFinD数据显示,2020年3月1日至2022年2月28日,两年间公司债券发行数量为7862只,发行规模达7.01万亿元。其中,一般公司债券发行规模3.35万亿元,私募公司债券发行规模3.65万亿元。

业内专家认为,注册制实施以来,强化了信息披露要求,提高了审核透明度与发行效率,发债市场不断扩容。随着注册制改革不断深化,公司债券相关规则制度需在加强信息披露要求、保护投资者利益、防范违约风险等方面进一步完善,更好地助力实体经济高质量发展。

审核发行效率提升 公司债券规模逐年扩大

注册制实施以来,公司债券发行逐年提速,显著推高了公司债券总体规模。

具体来看,注册制实施后的第一年度(2020年3月1日至2021年2月28日,以下按此类推),公司债券发行数量为3835只,发行规模达3.50万亿元,同比增长约30%。其中,公开发行的一般公司债券发行数量为1247只,发行规模达1.56万亿元,同比增长38%。第二年度,公司债券发行数量为4027只,发行规模微增至3.51万亿元。其中,一般公司债券发行数量为1516只,发行总额达1.79万亿元,同比增幅约15%。

“注册制的实施推动公司债进入市场化发行的新阶段,并促进公司债市场在扩大市场体量、提高信息披露质量、健全风险防范理念等方面发生积极变化。注册制带动了公司债发行扩容。

据同花顺iFinD数据统计
2020年3月1日至2022年2月28日

两年间公司债券发行数量为 7862只，
发行规模达 7.01 万亿元
其中，
一般公司债券发行规模 3.35 万亿元，
私募公司债券发行规模 3.65 万亿元

王琳/制图

注册制下,公司债发债周期缩短,发行程序得以简化,有效提高了发债人积极性。”中诚信国际研究院副总监谭啸在接受《证券日报》记者采访时如是说。

“作为资本市场的重要组成部分,公司债券市场是服务实体经济的有效抓手。”联储证券总裁助理、债券业务事业部总经理吴丽娜对《证券日报》记者表示,注册制实施后,给公司债带来两方面积极变化:一方面,审核透明度显著提高,审核发行效率进一步提升。明确的、可预期的、公开的审核发行监管政策,提高了审核透明度,减少了沟通成本。在保证注册机构有必要的审核、监督权限的同时,实质上简化了审核环节,提高了审核效率。

吴丽娜进一步表示,注册制实施后,信息披露要求更加严格,统一,中介机构责任得到强化。注册制的核心是以完善信息披露为基础提高信息透明度,减少投资者评估成本。注册制下提出了更严格的信息披露要求,以帮助投资者有效进行价值评估和投资决策。在信息披露要求提高的前提下,中介机构作为“看门人”的重要性

被进一步强调,压实了中介机构责任。

谭畅认为,市场风险意识也在不断提高。注册制实施后,公司债风险管理由事前风险防范逐步向事中、事后防范倾斜,倒逼市场风险管理理念由被动管理趋向主动管理。风险防范理念的有益转变引导投资者在面对风险事件时更加理性,有助于维护公司债市场平稳运行。

创新品种市场扩容 助力实体经济发展

注册制实施后,公司债券创新品种陆续推出,市场规模持续扩容。

同花顺iFinD数据显示,自2020年3月1日起至今,两年间碳中和公司债券、可持续发展挂钩公司债券发行数量合计63只,发行规模达610亿元,在支持经济发展重点领域和薄弱环节方面发挥直接了重要作用。

与此同时,监管部门加大对创新品种的支持力度,加快推进乡村振兴公司债券相关工作。近日,证监会在对《关于农业产业化龙头企业发行乡

村振兴专项公司债券用于支持乡村产业振兴的建议》的复盘中指出,证监会将贯彻党中央、国务院关于巩固拓展脱贫攻坚成果、同乡村振兴有效衔接等决策部署,加快推进乡村振兴公司债券有关工作,充分发挥交易所债券市场作用,推动脱贫地区发展和乡村全面振兴。

关于如何进一步深化公司债券注册制改革,吴丽娜建议,公司债券市场正处在全面深化注册制改革的关键环节,未来的规则和制度应在强化信息披露要求、提高信息披露透明度和效率、提高投资者保护水平、完善债券违约处置机制等方面进行针对性的部署和安排。同时,还要充分研判参与主体的意见和建议,聆听最真实的市场反馈,以调动市场参与主体的积极性。

谭畅建议,进一步完善信息披露制度。当前政策主要从强化信息披露管理方面加强对信息披露义务人的约束,但考虑到不同主体在信息披露方面自律能力参差不齐,应从加强信息披露自主性、强化债权人约束作用等角度完善信息披露制度。

人民币升值对外贸行业的影响也相对较小。短期的升值有望对金融等行业形成支撑。

对于后期影响人民币汇率的因素,陶金认为,在地缘政治局势不确定性强的情况下,人民币受避险、外贸形势短期改善等因素影响,可能仍有升值空间。但考虑到全球疫情逐渐好转、欧美央行加息等因素,中国的供给优势可能被削弱。从长期看,中国经济基本面依然向好,长期基本面优势仍将成为人民币走势的主导因素,人民币汇率仍将维持双向波动态势。

聚焦“上海方案”

《上海市关于依法从严打击证券违法活动的方案》近日印发 将开展科创板执法专项活动

■本报记者 昌校宇

监管再对投行业务中的违法行为“亮剑”。

为进一步贯彻落实中共中央办公厅、国务院办公厅《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,近日,经上海市政府同意,《上海市关于依法从严打击证券违法活动的方案》(以下简称“上海方案”)正式印发。

“上海方案”着眼于为科创板注册制营造良好法治环境,提出将适时针对科创板注册制中各类违法行为开展专项执法行动,针对投行业务领域开展重点执法。

华东政法大学国际金融法律学院法学教授郑或对《证券日报》记者表示,科创板投行业务领域的违法行为主要还是集中于保荐业务环节。例如,从前端客户接触、接受委托的流程来看,个别保荐机构未能充分了解客户的商业模式、业务特点,存在“夸海口”“打保票”的误导行为;从业务受理后的保荐辅导和核查而言,存在披露核查不全面、不到位的问题,存在满足于“文件形式合规”的应付心态,未尽到全面、充分、必要的核查责任;在内控阶段,存在一定“老好人”问题,没有完全按照内核标准审核项目,存在为了赶时间、报项目而走过场的问题;在发行配售、定价等环节需防止利益输送、操纵股价的风险。

郑或也表示,从严打击、重点执法,有利于增加投行违法成本,形成“莫伸手,伸手必追责”的监督环境。一方面,有利于保荐人通过“练内功”增加对于投行项目的风控;另一方面,也有利于防止动机不纯的个别保荐人与发行人或者市场机构进行“私下合谋”。

未来全面注册制下 更需提高投行执业质量

需要注意的是,在全市场注册制改革路径逐渐清晰的背景下,对保荐人的尽职调查专业能力和执业质量也提出了更高要求。回溯历史,注册制首先在科创板落地,目前已推广至北交所。注册制试点以来,证券公司内控水平和投行业务执业质量总体有所提升,但也暴露出不少问题。

郑或认为,改革从来都不会是一帆风顺的。因此,作为资本市场注册制改革的“试验田”,科创板虽已取得良好成效,但仍需面临各种挑战。例如,可能会打消之前制度设计时的一些顾虑,也可能发现制度设计时未曾考虑到问题,这些都是“试验田”所必须经历的过程。因此,在科创板注册制下,针对“如何尊重市场定价和防止定价合谋、如何确保信息披露的真实、完整,如何验证‘问出一家真公司而非问出一家好公司’的理念”等问题,都会有一些答案,这些答案将为后续全市场推行注册制提供经验。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,科创板作为试点注册制的先行者,不仅要看到成绩所在,也要看到问题所在,从而“试出”解决方案,优化规则制度,为全面实施注册制铺路和夯实基础。抓好投行业务是提升我国以注册制为基础的资本市场质量的关键所在,需要严抓共管,“上海方案”为中国资本市场高质量发展提供了有效抓手。

“上海方案”提出,在健全证券民事赔偿制度方面探索,加强证券监管部门与司法机关在证券民事赔偿诉讼中的协作,探索证券民事公益诉讼制度,开展证券行业仲裁制度试点。

根据上海证监局党委书记、局长兼上海稽查局局长程合红介绍,上海证监局在证券监管工作中加强与立法、司法的衔接配合,形成监管合力,其中一项工作是加强证券行政执法案件办理与证券民事诉讼、刑事诉讼案件司法处理工作的衔接配合,加大对司法机关对重大案件的协同联动力度。

上海地区的这些经验,对于深化资本市场改革,推进市场法治化建设,维护市场“三公”秩序,保护投资者合法权益,具有重要意义。

“上海方案” 为资本市场深改添上重要一笔

■择远

日前,《上海市关于依法从严打击证券违法活动的方案》(简称“上海方案”)印发。“上海方案”规定了七个方面、二十六条具体措施落实举措,包括将适时针对科创板注册制中各类违法行为开展专项执法行动,针对投行业务领域开展重点执法等。

依法严厉打击证券违法活动,是维护资本市场秩序、有效发挥资本市场枢纽功能的重要保障。加快建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,进一步深化资本市场改革,需要各方齐心协力。“上海方案”的出炉,无疑为此添上了浓墨重彩的一笔。

作为中国改革开放的前沿阵地和对外开放的窗口,上海市场要素齐全,汇集了上交所、上期所、中金所等全国性重要要素市场。上海证监局数据显示,2021年上海新增上市公司50家,上市公司总数达到390家,位居全国第五;上海地区证券交易额突破283万亿元,创历史新高;机构呈现高质量发展态势,有

在岸人民币对美元汇率再创新高 人民币资产受国际投资者青睐

■本报记者 刘琪

2月28日,Wind数据显示,在岸人民币对美元升破6.31,最高升至6.3052,再创2018年4月份以来新高。截至18时,在岸人民币对美元报6.3074,年内涨幅1.03%;离岸人民币对美元汇率盘中最高触及6.3089,最低为6.3275,年内涨幅0.86%。

中国银行研究院高级研究员王有鑫在接受《证券日报》记者采访时表示,近期人民币汇率持续上涨,突破多个关口主要

是受避险情绪驱动。目前,国际金融市场大幅波动,全球经济发展面临更多挑战,欧元等传统避险货币避险功能弱化,市场开始寻找新的避险资产。得益于中国稳定的社会发展环境、稳健的财政货币政策和较高的资产回报率,人民币资产日益受到国际投资者青睐,汇率逐渐走高。

“近期人民币升值主要缘于外贸基本面的支撑。当前,我国外贸形势有望持续改善,在此情况下,人民币出现了明显的升值趋势。同时,随着经贸形势改善,外汇实际需求或将增加。”苏宁金

融研究院宏观部副主任陶金对《证券日报》记者表示。

不过,短期人民币汇率过快上涨存在正反两方面影响。王有鑫表示,对于吸引跨境资本流入和压低企业进口成本来说,人民币升值存在积极影响。但对于服装加工、纺织、电子器材、家电等出口行业来说,则存在负面影响。

陶金则认为,人民币升值是我国经贸基本面的反映。当前,我国外贸优势有望继续保持,商品竞争力也在不断加强。因此,出口的价格弹性相对较小,