



主持人于南：新证券法实施已有三个月，即将迎来“百日”。在新证券法的引领下，监管层正卓有成效地全速推进包括创业板改革并试点注册制、加强投资者保护、代表人诉讼制度等工作，这无疑强化了资本市场服务实体经济发展的功能之必由之路。

新证券法实施三个月 创业板注册制改革全速推进

■本报记者 包兴安

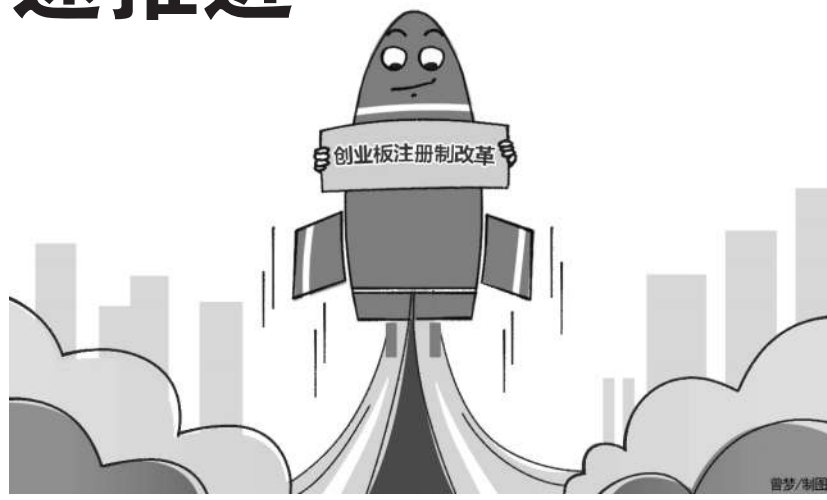
新证券法实施已有三个月，创业板改革并试点注册制全速推进。“创业板改革并试点注册制需要统筹改革完善发行承销、上市、信息披露、交易、退市等市场基础制度，强化市场风险防控，提高监管的有效性。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，通过实施注册制改革，将有疏通流动性、增强服务创新创业能力、更好地服务经济高质量发展。

今年3月1日起，新证券法正式施行，首次明确全面推行注册制。为做好修订后的证券法贯彻实施工作，国务院办公厅于2月29日印发《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》提出“稳步推进证券公开发行注册制”“分步实施股票公开发行注册制改革”“研究制定在深圳证券交易所创业板试点股票公开发行注册制的总体方案”。

4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。为贯彻落实方案，中国证监会日前就《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等4个修订草案向社会公开征求意见，对创业板企业的注册制安排、持续监管、发行保荐等主要制度做了规范和完善。深交所同步就《创业板股票发行上市审核规则》等8项业务规则向社会公开征求意见。

5月27日，国务院金融委办公室发布消息称，将于近期推出《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等4部规章，《创业板股票上市规则》等8项主要规则，推进创业板改革并试点注册制，建立健全对创业板企业的注册制安排、持续监管、发行保荐等配套制度。

目前，上述4部规章和8项主要规则均已完成征求意见，同时，关于创业板发行承销、再融资和发行信披等规则，将于6月6日结束征求意见。



巨丰投顾投资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示，注册制全面推行是市场制度改革的重要方向，科创板试点注册制之后，注册制的优点逐步显现，在经验积累下，注册制试点向创业板延伸，既是全面深化改革的重要步骤，同时也是激发市场主体活力、提升资本市场服务实体经济能力的需求。为稳步推进创业板改革并试点注

册制审核衔接工作，深交所新闻发言人5月29日介绍了审核衔接7项安排，包括：不同审核阶段在审企业审核安排、在审企业受理顺序、行业负面清单适用、中止状态在审企业审核安排、在审企业平移后举报核查工作、疫情防控期间财务报表有效期安排、首发新申报企业审核安排。这意味着，创业板注册制改革很快将进入实操阶段。

年内证监系统开出76张“罚单” 新证券法重击上市公司财务造假

■本报记者 刘勇

新证券法实施将“百日”，近期，监管层针对财务造假等违法违规行为连续发声。《证券日报》记者据证监会网站梳理，今年以来截至6月1日，证监会及地方证监局共发布76张行政处罚决定书，其中16张涉及内幕交易，30张涉及信息披露，11张涉及财务造假。

“财务造假、内幕交易、操纵市场等恶性违法违规屡有发生，这不仅破坏市场生态，更重要的是影响投资者信心。对此，必须出重拳、用重典，坚决清除害群之马，切实保护投资者合法权益。”证监会主席易会满在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上如是说。

国务院金融稳定发展委员会近期召开的第二十八次会议，也强调对资本市场造假行为“零容忍”。与此同时，证

监会近期也多次表态，重拳打击上市公司财务造假、欺诈等恶性违法行为。

川财证券研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，财务造假等欺诈行为一方面扰乱了市场的秩序，另一方面挑战了市场的法制性。当前监管层对财务造假等违法违规行为连续发声，折射出监管层对资本市场欺诈行为的“零容忍”态度。

中国人民大学法学院教授刘俊海对《证券日报》记者表示，资本市场过去存在“三高三低”问题，即违法成本低、违法收益高、守信收益低、守信成本高，维权收益低、维权成本高。而新证券法按照重典治乱、猛药去疴的法治理念，加大了证券违法行为的处罚力度，大幅提高了行政处罚罚款额度，值得点赞。

具体来看，对于上市公司信息披露违法行为，从原来最高可处以60万元罚

款，提高至1000万元；对于发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事虚假记载行为，或者隐瞒相关事项导致虚假记载的，规定最高可处以1000万元罚款。同时，包括保荐人、会计师事务所、律师事务所以及从事资产评估、资信评级、财务顾问、信息技术系统服务的机构都将承担连带责任，处罚幅度也由原来最高可处以业务收入五倍的罚款，提高至十倍。

苏宁金融研究院特约研究员何南野在接受《证券日报》记者采访时表示，资本市场健康发展的核心，一是规范透明严谨的规则体系和制度保障，让市场本身能够充分有效运行；二是上市公司质地稳健良好，运营合法合规；三是全力保护投资者利益，严防各类侵犯投资者利益的违法违规行为。因此，严打财务造假，一是可以对不法行为产生强有

力的威慑效应，有效保护投资者利益，使投资者长期可观资本市场的投资价值，形成正向循环；二是有效督促上市公司加强财务审计与财务透明度，使上市公司接受市场的监督，从而有利于上市公司质量全面提升。

谈及今年监管层对于违法违规行为的监管还可以从哪些方面着手？何南野表示，一是进一步加大突击检查力度；二是加大对投行、会计师等中介机构的职业要求，不断强化其资本市场“看门人”的角色；三是充分利用科技手段，加强对财务造假行为的追踪和核查，提升稽查效率；四是严格执行新证券法的处罚要求，对违法违规行为施以重罚。

陈雳认为，“要加大审查抽查比例，建立上市公司诚信经营黑名单、白名单，进行大数据数据库管理，强化上市公司守法经营培训机制和投资者索赔机制。”

新证券法将满“百日” 代表人诉讼制度迎突破性进展

■本报见习记者 昌校宇

《证券日报》记者注意到，近来越来越多的投资者在深交所互动易、上证e互动等平台上就“中小投资者提起集体诉讼”留言询问。而在其背后，3月1日起正式实施的新证券法，即将(6月8日)迎来“百日”。

在新证券法中，代表人诉讼制度是一大亮点。国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕在接受《证券日报》记者采访时表示，新证券法明确投保机构可以作为代表人提起证券代表人诉讼，这有利于中小投资者进行维权索赔。

朱奕奕进一步解释，“证券纠纷往往具有涉及广、金额大，单个投资者损失程度不一的特点，这使得投资者个人进行诉讼维权成本比较高，而且投资者个人举证能力相对较弱，还存在着异地索赔的难点。投资者保护机构作为专业性较强的机构，根据证券法为经证券

登记结算机构确认的权利人向人民法院登记，一方面能够帮助法院化解大量投资者登记立案的工作压力，提高登记效率。另一方面能够发挥投资者保护机构的专业能力和独特作用，降低投资者的维权成本，便利投资者维权。”

在新证券法正式实施后，上海金融法院、深圳中院和南京中院也相继出台证券纠纷代表人诉讼制度的具体规定。

上述三家法院出台的具体规定有何独到之处？朱奕奕介绍，3月24日，上海金融法院发布的《上海金融法院关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》是全国首个关于证券纠纷代表人诉讼制度实施的具体规定，将代表人诉讼分为普通代表人诉讼和投保机构作为代表人的特殊代表人诉讼，对代表人诉讼制度的适用范围、登记公告、代表人选定、案件审理、调解和判决及其适用等方面作出了较为全面的规定。南京中院于5月8日正式启用的《证券纠

纷代表人诉讼程序操作规则(试行)》同样也是围绕上述方面对代表人诉讼制度进行了较为简洁凝练的总结性规定。深圳中院在4月20日发布的《关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》，则在上述证券纠纷代表人诉讼机制之外，融合了合并审理、示范判决及平行案件处理、送达和财产保全等方面的内容，系统地提出了解决群体性证券民事纠纷的方案。

“三家法院对代表人诉讼的适用范围、标准、登记公告、代表人选定、案件审理、调解和判决及其适用，当事人上诉等方面的规定基本是一致的。”朱奕奕介绍，只有深圳中院明确保留了前置程序，即原告以自己受到证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场、欺诈发行等行为的侵害为由向人民法院提起民事诉讼，需要履行相应的前置程序，并增加了兜底条款：“可以认定构成证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场、欺诈发行等侵

权行为的其他证据”，一定程度上扩大了原有前置程序的适用范围。前置程序的保留有利于投资者权利的救济与保护，证券侵权案件中原告举证能力并不对等，法院一般根据行政处罚书和其他判决、裁定认定行为人是否存在侵权行为，保留前置程序，将降低原告投资者举证证明行为人存在侵权行为的难度。

朱奕奕认为，三家法院代表人诉讼制度虽各有侧重，但他们的出台意味着我国证券代表人诉讼制度日渐完善，为打击虚假陈述、内幕交易、操纵市场、欺诈发行等证券违法行为提供了更具可操作性、可预期的维权途径。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，各家法院都在探索具体执行细则，将有利于摸索出符合我国证券市场实际和司法需求的民事诉讼机制，其特点是可操作性增强，有利于明确立案和权利登记以及代表人确定和双限界定。

并购重组审核效率提升 今年以来平均用时不到40天

■本报见习记者 吴晓璐

并购重组是资本市场优化资源配置、提高上市公司质量的重要手段。《证券日报》记者据同花顺iFinD数据整理，截至6月1日，今年以来642家上市公司发布了769份并购重组计划。

在注册制改革的背景下，并购重组等制度也在不断优化。作为市场出清的重要方式之一，今年前5个月，已经有11家上市公司通过出清式重组“退市”，目前仍有10家公司重大资产置换进行中。

近年来，并购重组制度进行了多次优化，审核效率不断提升，上市公司并购重组热情不断高涨。

“今年以来，上市公司重大资产重组数量明显提升。截至目前，年内重大资产重组145单，同比增长27.19%。”银河证券首席经济学家刘锋对《证券日报》记者表示。

出清式重组通过置入盈利能力较强的业务，置出落后产能或盈利能力较弱的业务，既是提高上市公司质量的重要手段，也是畅通资本市场出口的重要途径。据梳理，去年全年，8家上市公司通过重组出清资产方式“退市”。而今年前5个月，就有11家上市公司通过重组渠道“退市”，数量明显增多。

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，今年以来通过并购重组“退市”的案例增多，主要有两方面原因，一方面，与面值退市相比，通过并购重组渠道带来的影响更加积极。有利于上市公司业务纵深，提高上市公司整体的质量，也有利于行业整合，进而利于经济转型且优化资源配置。另一方面，目前监管层正逐步谨慎放宽借壳上市要求，允许符合条件的公司、资产在创业板重组上市(借壳)，突破主业瓶颈，提升公司质量，特别是提升创业板

公司的资产质量。

《证券日报》记者据上市公司公告整理，目前10家上市公司重大资产置换及发行股份购买资产事项正在进行中。

近日，*ST劝业重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，获得并购重组委会议有条件通过。公司拟通过资产置换及发行股份购买资产开创新能源科技有限公司100%的股权。通过交易，上市公司将原有百货业务资产置出，同时置入行业前景良好、竞争优势突出、盈利能力较强的新能源电力业务。*ST劝业表示，通过本次交易，上市公司将实现业务转型，能够有效拓宽盈利来源，提升可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力，为整体经营业绩提升提供保障，符合本公司全体股东的利益。刘锋认为，并购重组是

以优化资源配置的方式，进行的资产重组。此前通过借壳上市程序繁琐，但是近年来，监管层全方位进行了改革，在“放管服”背景下，并购重组审核效率也在不断提升。

据《证券日报》记者了解，今年以来，并购重组平均审核用时不到40天，而在2018年和2019年，并购重组平均审核用时分别为61天和53天。据《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(征求意见稿)，实施注册制以后，对于发行股份购买资产的，证监会在收到交易所审核意见后，需要在5个工作日内做出同意或不同意的决定，时间大幅压缩，将进一步提升并购重组效率。



“2019年中国资本市场新闻报道优秀作品”发布 证券日报系列作品分获一二三等奖

■本报记者 侯捷宁

6月1日，中国证券业协会发布“2019年中国资本市场新闻报道优秀作品”。《证券日报》申报的《年终专稿系列·金融服务实体经济及展望2020》、《资本市场助力脱贫攻坚系列报道》和《5·19中小投资者保护宣传周融媒体系列报道》系列作品分别获得一等奖、二等奖和三等奖。

此次评选活动经中国证监会批准，由上海证券交易所、深圳证券交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、中国证券业协会、中国期货业协会、中国上市公司协会、中国证券投资基金业协会11家单位共同主办，由中国证券业协会承办。

据证券业协会介绍，自2019年底开始，评选活动共收到66家媒体单位及个人的351件作品申报。经专家评审，共评出71件优秀作品。其中，特等奖6件、科创板报道特别奖5件、一等奖12件、二等奖17件、三等奖21件、新媒体传播奖10件。本次评出的71件优秀作品紧紧围绕全面建设社会主义现代化资本市场改革、稳步推进科创板并试点注册制、支持服务实体经济高质量发展和防范化解重大

金融风险等四大主题，唱响主旋律，弘扬正能量，传递好声音，集中展示了广大资本市场新闻工作者在新时代坚守初心使命、勇于开拓创新的精神风貌。

主办方表示，新闻舆论工作对资本市场长期健康发展具有重要作用，“中国资本市场新闻报道优秀作品”评选活动旨在引导新闻媒体积极报道资本市场改革开放和稳步推进取得的成果，提升资本市场新闻宣传传播力、引导力和影响力。

主办方强调，2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，受新冠肺炎疫情等影响，国内外经济金融形势不确定性增加，资本市场改革发展同时面临机遇与挑战。面对各种复杂局面，当前更需要依靠奋战在新闻宣传和媒体传播第一线的广大新闻工作者开展灵活多样的宣传，传递正确的价值观，充分发挥新闻媒体强信心、暖人心、聚民心的舆论引导作用。希望新闻媒体继续坚持客观报道和正面宣传，塑造引导稳定市场预期，讲好资本市场故事，让资本市场新闻报道更专、更深、更实，新闻作品更有思想、有温度、有品质，为建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场营造良好的舆论环境。

转板制度即将落地 激发新三板承上启下作用

■本报见习记者 刘伟杰

时隔82天，新三板转板上市制度再度引发市场各方关注。5月27日，国务院金融委办公室发布将于近期实施的11条金融改革措施，其中包括出台《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的意见》(下称《指导意见》)。这表明转板上市制度正式意见距离落地仅一步之遥，各方也纷纷热议转板上市的重要性，以及对市场生态的影响等问题。

“转板机制有助于打通中小企业成长壮大的市场通道，充分发挥新三板市场承上启下的作用，促进多层次资本市场互联互通、错位发展，提升资本市场服务实体经济的能力。”银河证券做市业务总部负责人杨筱燕在接受《证券日报》记者采访时表示，本次新三板改革增设精选层，定位于承载财务状况良好或创新能力较强、市场认可度较高、完成公开发行、具有较高公众化水平的优质企业，匹配与其股权结构相适应的交易和投资者适当性制度，对精选层公司和严格监管。精选层在制度上实现新三板与交易所市场对接，为落实转板上市明确了企业来源，提供了制度基础。

谈及建立转板上市制度的必要性，杨筱燕进一步表示，新三板与交易所上市板块相比，在流动性、估值水平、融资规模、股东退出便利性等方面仍有一定差距，随着公司的逐步成长和发展，部分挂牌公司会产生转板上市、获取交易所市场服务的需求。不过，目前挂牌公司向沪深交易所上市需要履行从新三板摘牌并经证监会重新核准或注册程序，在IPO审核过程中与其他企业无差异，摘牌再上市显著增加了企业成本。

转板制度降低企业上市成本

针对本次改革拟推出的转板上市制度，有市场人士提出，“转板上市制度的特点之一，是上市时无需经证监会核准，由交易所进行审核并作出是否同意上市的决定；而当前注册制下，企业上市已无需证监会核准，由交易所负责审核。该背景下，建立转板上市制度有多大实际意义？”

对此，华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩对《证券日报》记者表示，一是两类上市行为性质不同。新证券法将证券发行和证券上市区分为法律性质不同的两类行为，不论是核准制还是注册制，针对的主要是首次公开发行股票，体现为“首次公开发行股票并上市”；而转板上市属于股票交易所场所的变更，不涉及公开发行股票，无需摊薄股份，可以降低企业到交易所上市的成本。

二是上市行为性质不同决定了程序差异。注册制下，企业申请上市，保荐机构需严格履行《证券发行

上市保荐业务管理办法》规定的证券发行上市相关保荐职责。鉴于新三板精选层挂牌公司在公开发行时已经保荐机构核查，并在进入精选层后有持续督导，对挂牌公司转板上市的保荐要求和程序可适当简化。

三是服务对象不同。注册制下直接申请发行上市的企业，通常规模已较大，发展较为成熟且符合相应板块的行业及定位要求。而转板上市的服务对象主要为经过新三板培育壮大的企业，转板为其打通了去交易所上市的通道。

不会影响市场生态

《证券日报》记者从全国股转公司了解到，本次转板上市制度将坚持市场导向，统筹推进，试点先行，防控风险4个原则，着眼于促进多层次资本市场优势互补、错位发展，更好发挥新三板市场承上启下的功能，拓宽上市渠道，激发市场活力，为不同发展阶段的企业提供差异化、便利化服务。另外，也有市场人士担忧在转板上市实施后，是否会出现大量优质公司快速转出的情形，影响新三板市场的生态。

北京青创伯乐投资有限公司创始合伙人、总裁余柏文对《证券日报》记者表示，转板上市服务对象主要为经过新三板培育已成长壮大的公司，其转板上市需经过公开发行，在精选层连续挂牌满一定期限，符合交易所上市条件等多道门槛检验，不会出现大量优质公司快速转板上市的情形。转板上市制度的实施，将拓宽资本进入实体经济、民营经济的渠道，形成多层次资本市场协同发展的合力，增强金融服务实体经济的能力，不仅不会影响新三板市场生态，反而会促进新三板市场功能发挥。

“一是能够打通民营、中小企业成长壮大的上升通道，发挥龙头企业示范效应，进一步激发市场活力，更好地服务中小企业和民营经济成长壮大；二是可以发挥新三板在交易所和区域性股权市场之间承上启下的作用，为形成上下贯通的多层次资本市场体系创造良好基础；三是有利于畅通投资机构退出渠道，形成符合投融资双方需求的良好市场生态，激发整个多层次资本市场服务创新的活力。”北京南山投资创始人周运南在接受《证券日报》记者采访时表示。

谢彩认为，转板上市制度安排将会给新三板市场带来两个效应：溢出效应和虹吸效应。溢出效应就是部分优质新三板精选层企业会转板上市至科创板或创业板。虹吸效应则是基于新三板市场的培育作用和转板上市通道，将会吸引更多优质企业到新三板市场挂牌。这使得新三板市场是一个有进有出的市场，从而形成一个流动的市场和真正有活力的市场，有利于建立新三板市场的良好生态。