



主持人孙华:近日,国务院金融稳定发展委员会召开第三十六次会议,研究全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”工作要求,重点提及欺诈发行、财务造假等违法犯罪行为。今日本报围绕集体诉讼、退市制度改革等内容给予解读。

# 金融委会议要求启动“集体诉讼” 专家预计年内首例案件将落地

■本报记者 吴晓璐

7月11日,国务院金融稳定发展委员会(以下简称金融委)召开第三十六次会议。会议提出,要强化民事赔偿和刑事追责力度,要加快新修订的证券法实施细则落地,对典型重大、社会影响恶劣的个案,依法及时启动集体诉讼。金融委会议提及启动“集体诉讼”,具有重大意义。

7月7日,中证中小投资者服务中心(简称投服中心)在上海召开投资者保护基金座谈会,听取对投服机构特别代表人诉讼工作的意见建议。据悉,中国证券投资者保护基金有限责任公司(简称投保基金)也正在加紧制定具体规则。

“估计年内可能会有首例以投保机构作为代表人的‘集体诉

讼’案件出现。”上海明伦律师事务所律师王智斌表示。

## 三大标准或触发集体诉讼

中国人民大学法学院教授刘俊海对《证券日报》记者表示,金融委会议提出加大民事赔偿和刑事追责力度,加快新修订的证券法实施细则落地,主要是指证监会按照新证券法更新一系列部门规章和规范性文件;其次,证券交易所、行业协会以及两个投保机构,都需要对标新证券法,修改章程、业务规则或行业自律规则。

“对典型重大、社会影响恶劣的个案,依法及时启动‘集体诉讼’。也就是说,并非所有的案件,都适用‘集体诉讼’。”刘俊海表示,判断是否为典型重大、社会影响恶劣的案件,应该看是否满足三个标

准,一是看投资者人数众多;二是投资者损失较大;三是违法行为手段恶劣、情节严重,引起极大民愤的。但是还需要投保机构具体研究分类,不能让典型重大、影响恶劣的案件成为漏网之鱼。

而对于具体哪些案件可能属于上述“典型重大、社会影响恶劣的个案”?

王智斌表示,个案选择角度一是有财务造假等比较恶劣的违规行为;二是股价大幅下跌,给投资者造成较大损失;三是公司股东人数达到一定规模,社会影响广泛。

在选取案件标准方面,投服中心曾表示,首先,将选择已经被证监会及有权国家机关行政处罚或刑事判决的案件。其次,选择典型性、影响大、关注高,且具有示范性的案件。在案件选取过程中,投服中心将充分考虑证券代表人诉讼

工作开展初期对证券市场和被上市公司正常经营活动的影响,充分与各市场主体相关方沟通,并依意向向监管部门备案。

## 预计年内出现首例集体诉讼

此前,最高人民法院表示,正在制定证券代表人诉讼司法解释,完善具有时代特色、中国特色的证券民事诉讼制度。据记者了解,后续证监会还将出台证券代表人诉讼管理办法,投保机构也需要出台业务规则和流程。

自3月份新证券法实施以来,上海金融法院、深圳市中级人民法院(简称“深圳中院”)、杭州市中级人民法院(简称“杭州中院”)和南京市中级人民法院(简称“南京中院”)四地法院已经发布了证券代表人诉讼机制的程序细则。

其中,杭州中院和南京中院已经开始试水“集体诉讼”。

3月份,杭州中院发布对五洋债券适用人数不确定的代表人诉讼,并发布征集债券自然人投资者的登记公告。5月份,南京中院发布了澄星股份等4家上市公司证券纠纷代表人诉讼登记公告。市场人士认为,两家法院的探索,为最高法的司法解释起草积累经验点。

“预计年内会出现首例投保机构提起的‘集体诉讼’。”刘俊海亦对记者表示,目前,南京中院和杭州中院都在进行“集体诉讼”试点,总结、提炼经验。希望金融委会议成为激活集体诉讼的一个机制,首例“集体诉讼”案件成功落地后,将全面改写中国资本市场法治的生态环境,提升投资者的幸福感、获得感和安全感。

# 金融委部署市场监管协调机制 既要“杀鸡儆猴” 也要优化市场生态

■本报见习记者 刘伟杰

监管协同,无疑将发挥“1+1>2”的监管效果。

近日召开的金融委会议的一大亮点,就是部署由证监会会同相关部门建立“打击资本市场违法活动协调工作小组”,形成打击资本市场违法活动合力,共同维护资本市场健康稳定。

“虽然目前我国整治资本市场乱象的力度在不断加强,但是当前资本市场仍然存在违法犯罪行为屡禁不止的问题,因此监管联动很有必要,更有利于打击资本市场违法活动,提高监管效率,这是有效防范金融风险的需要,也是促进资本市场长期健康发展的需要。”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,联动方式就是多方共同参与,形成打击资本市场违法活动合力。

在盘和林看来,这种联动监管的目的就是为了提高资本市场对违法违规行为的发现能力和监管效率,既要“杀鸡儆猴”形成政策威慑力,让参与者不敢违法违规,也要严格执法,让涉事责任人付出对应的代价,从根本上杜绝财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规活动,有效化解和防范市场风险,保护投资者的利益,优化资本市场生态。

近年来,市场监管制度改革也对控股股东、实际控制人、证券服务机构等中介机构应当承担责任的情形进行了强化与调整,促进其尽职担责。这种联动方式也是为了建立自上而下的全链条穿透式监管,扩大监管主体、扩大责任范围,扩大监管覆盖面,从严处罚、严格问责。

科创板成功试点注册制后,创业板也开始实施注册制,这表明我国资本市场注册制改革已经从增量市场走向存量市场,以市场化为导向的注册制是我国资本市场改革的大方向。

“在注册制改革的大背景下,对拟上市企业审议主要关注信息披露的真实性、准确性和完整性,并不做投资价值判断,通过一级市场发行人与投资者之间的博弈来确定投资价格和价值,通过二级市场买卖双方博弈来发现和实现市场定价功能。”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。

谢彩认为,必须要加强资本市场的监管,通过修订完善刑法、证券法、民法等法律法规,完善退市制度,建立证监会与相关部门协调工作小组以及加强与舆论引导等方面措施,让资本市场相关市场主体做到有法可依、违法必究,提升对违法行为的震慑力,提高市场主体违法违规成本,保护投资者利益,建立一个良性健康发展的资本市场。

“新证券法实施之前,资本市场对于造假公司的处罚力度太轻,这一点常被市场各方诟病,60万元的顶格处罚金额相比于财务造假的或有收益可谓九牛一毛。”中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示,新证券法已大幅提高资本市场违法成本,监管规章制度正在不断完善,构建处罚有力框架,证监会和相关部门也会进一步加强证券执法和司法工作,坚决打击、遏制资本市场违法犯罪活动,保护投资者特别是中小投资者权益。同时,提高上市公司质量,确保真实、准确、完整、及时的信息披露,落实中介机构的责任,做好资本市场的“看门人”。

# 上市公司退市力度加大 注册制推进压降“壳价值”

专家认为,市场化、常态化的退出机制有利于优化A股市场的生态

■本报记者 杜雨萌

在资本市场生态中,优胜劣汰的速度正在显著加快。

7月11日,国务院金融稳定发展委员会(下称“金融委”)召开第三十六次会议。《证券日报》记者注意到,这不仅是金融委3个月第四次喊话严打资本市场“造假”行为,在最新的这次表态中,金融委还增加了有关“深化退市制度改革”的表述。

具体来看,此次会议提出,深化退市制度改革,进一步完善退市标准,简化退市程序,强化退市监管力度,严格执行退市制度,形成“有进有出、优胜劣汰”的市场化、常态化退出机制。

私募排排网未来基金基金经理胡泊在接受《证券日报》记者采访时,整体上看,A股退市制度已较此前有了非常明显的改善和发展,即在经历了退市制度建设初期、退市制度完善期后,当前A股市场的退市制度正进一步走向成熟期,其中最大的改革成效是完善了相关财务退市标准,同时推出包括面值退市、重大违法强制退市、重组退市、主动退市、亏损退市等多种退市渠道。

数据显示,2019年A股共有18家上市公司退市。从退市类型上来看,包括1家主动退市,9家被强制退市(其中6家属于面值退市)和8家重组出清资产方式退市。而从今年情况来看,A股上市公司退市亦呈现出更加常态化的趋势。

据《证券日报》不完全统计,今年以来截至7月13日,至少有22家上市公司退市,其中有7家属于面值退市,4家公司因其他原因被



强制退市,还有至少11家通过出清方式重组完成退市。

华耀创富投资总经理袁华明在接受《证券日报》记者采访时表示,多家公司面值退市主要是因为随着注册制的推进,进一步降低了场内“壳资源”价值,加上监管趋严使得资本运作“保壳”难度加大。同时,当前违法退市、亏损退市、主动退市等退市标准和执行方面仍有较大的提升和改进空间。

胡泊认为,面值退市其实是把决定权交给投资者,这不仅要要求投资者更加成熟理性,也要求上市公司不断提升自身内在价值。预计随着未来A股机构投资者力量的不断增强,面值退市的上市公司数量还会增加。

值得关注的是,虽然近两年A股上市公司退市数量逐渐增多,但若对标全球资本市场来看,我国资本市场优胜劣汰的机制作用还有

待进一步发挥。新证券法3月1日起正式实施,明确未来资本市场将全面推行注册制,在业内人士看来,这无疑会进一步推进上市公司主动或被退市。

“注册制的推出确实会促进退市制度的发展。”胡泊称,此前较高的IPO成本使得上市公司“壳价值”居高不下,大大提升了上市公司保壳意愿,降低了上市公司主动退市的积极性。与此同时,一些想上市的公司担心IPO被否以及从节约成本等角度考虑,通常会选择借助反向并购、定向增发等买壳手段实现上市,由此间接导致“壳资源”被炒作,破坏了股市优胜劣汰的资源配置功能。而注册制的推出无疑将打破上述问题。

在袁华明看来,市场化、常态化的退出机制有利于优化A股市场的生态,提升资本市场融资、定价和配置能力,从而更好服务实体经济的发展和转型升级。

# 金融委96天四次表态 对资本市场造假行为“零容忍”

■本报记者 朱宝琛

7月11日,国务院金融稳定发展委员会再次就资本市场发声。这是金融委在96天时间里,第四次就资本市场表态。对此,接受《证券日报》记者采访的业内人士普遍认为,这些表态并非着眼于短期的市场走势,意在为中国资本市场的长远发展保驾护航。

从四次表态的情况来看,均提及打击资本市场造假行为:4月7日的会议提出,坚决打击各种造假和欺诈行为;4月15日的会议强调,对造假、欺诈等行为从重处罚;5月4日的会议提出,对资本市场造假行为“零容忍”;7月11日的会议明确,欺诈发行、财务造假等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”,损害广大投资者合法权益,危及市

场秩序,制约资本市场功能的有效发挥,必须坚决、果断、及时地加以纠正。

“金融委会议研究全面落实对资本市场违法犯罪行为为‘零容忍’工作要求,是监管部门通过改革和健全法制等手段,不断夯实中国资本市场的基础,有利于中国资本市场的长期发展。”交通银行金融研究中心副总经理、首席研究员唐健伟在接受《证券日报》记者采访时表示。

华兴证券首席经济学家兼首席策略分析师庞溥对《证券日报》记者表示,要充分认识到严厉打击财务造假、内幕交易、操纵市场等证券市场违法犯罪行为是一个长期的、艰巨的任务,关键在于以法治化、专业化、市场化、常态化的原则加强制度建设,有效震慑资本市

场造假和其他证券违法犯罪行为不敢发生、不易发生、不能发生,全力维护资本市场的健康稳定和良好生态。

对于财务造假等资本市场违法违规行为,监管部门长期以来都是零容忍、强威慑、严打击。而集中力量查办的一批市场高度关注、影响恶劣的重大财务造假案件,更是对市场起到了震慑作用。

在庞溥看来,全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求,多措并举加强和改进证券执法工作,全力维护资本市场健康稳定和良好生态,要继续推进和完善以信息披露为中心的股票发行注册制改革,坚决要求保障信息披露

的真实、准确、完整、及时,使披露的信息充分、一致、可理解,将核准制下的标准和门槛切实转化为对

提升信息披露质量和透明度的要求,推动建立健全公司内部控制制度,公司治理结构与社会责任制,确保与提升上市公司质量。

同时,建设好证券稽查、行政执法基础制度与相关司法工作制度,对造假的上市公司、中介机构个人的违法违规行为进行全面监管,及时执法、坚决彻查、严肃处理、果断遏制,对重大违法证券案件依法从重从快从严惩处,维护和建设良好的市场环境和市场秩序。

唐健伟表示,注册制改革之后,上市公司信息披露的公开透明就显得尤为重要,必须通过相应法律法规来规范上市公司的信息披露行为,对造假上市等违法行为必须严厉处罚,提高违法成本。事实上,在加大打击造假的法治化建设方面,今年3月1日正式

施行的新证券法大幅增加了对信息披露违法违规行为的惩罚力度;会计法对会计审计业务作出了严格要求;正在修订中的刑法将大幅提高财务造假犯罪行为的量刑力度。

工银国际首席经济学家程实对《证券日报》记者表示,从实践来看,“零容忍”政策的本质,是通过提升违法成本、完善监管体系,保护市场主体、优化市场标的等方式,提升要素资源定价的透明度、高效性和稳定性;从预期来看,资本市场作为改革起步早、推进深的先行者,如果能够在“零容忍”政策的引导下取得进一步发展,将显著提振国内外对其他要素市场改革的信心,更广泛地吸引市场主体积极参与,加速改革措施的推进。

# 监管发声严查信贷资金违规入市 京城部分中介及担保公司仍称“有门路”

■本报记者 吕校宇

楼市似乎永远不缺话题。7月11日,银保监会官网发文表示,“部分市场乱象有所反弹。一些高风险影子银行死灰复燃,有的以新形式新面目企图卷土重来。企业、住户等部门杠杆率上升。部分资金违规流入房市股市,推高资产泡沫。”

京城楼市是否存在上述情况?《证券日报》记者7月13日以购房者的身份暗访调查发现,仍有部分房产中介和投资担保公司或类似的贷款中介机构在暗箱操作,助推信贷资金违规入市。

记者以想购买北京市朝阳区凤凰城小区的两居室(二手房)为由,咨询了某房产中介工作人员。工作人员称,该小区两居室的报价在900万元以上。当记者进一步询问“首付款不足有无解决办法”时,上述工作人员表示“时机不对”——“现在‘好时机’已经过了。之前我们和很多投资担保公司、贷款中介机构有联系,可以让他们向购房者提供各类‘首付贷’方案;但现在北京市对于首付、垫资等情况管理很严,不好操作。”

随后,记者又以想购买北京市朝阳区柳芳、左家片区的二手房为由,咨询了另外一家房产中介工作人员。工作人员告诉记者,该片区两居室的居室面积较小、总价较低且房龄较老,所以报价在400万元左右。当记者提出首付款和预算差了80万元左右时,工作人员称,“我们可以和购房者联系投资担保公司、贷款中介机构,首付差100万元以内‘那都不叫事’”。

具体操作方式是,购房者首付款不足部分可先由投资担保公司、贷款中介机构帮忙垫资,等购房者拿到房产后,贷款中介、投资担保公司等帮购房者用房产在银行申请“经营抵押贷款”,贷出来的钱要先还投资担保公司、贷款中介机构所垫付的部分首付,然后购房者再自行按月还“经营抵押贷款”的月还款。

据该工作人员介绍,“垫资服务费费率为2%,贷款服务费费率为1%,均为一次性收取”。值得一提的是,在该工作人员眼中,“这都是正常且合规的业务流程”。

除了房产中介,记者还暗访了几家投资担保公司。对于记者提到的“首付贷”方案,其中一家公司工作人员在咨询了记者征信、月收入等情况后,声称“不管是信用贷首付还是抵押房子买二套房,都有门路可以操作”。其中,信用贷服务费费率为最低0.7%,通常为2%及以上,上不封顶(一般客户征信资质越好、所需贷款金额越少服务费越低);抵押贷款服务费费率为2.5%左右(二抵服务费相同)。

对于楼市垫资、凑首付等违规行为,国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕在接受《证券日报》记者采访时认为存在两个方面的风险:一方面,资金违规流入楼市极易抬高房价,不仅会影响房地产市场调控政策的效果,还会加大金融风险,推高资产泡沫。另一方面,信贷资金违规流向楼市,脱实向虚,不利于前期受疫情影响较大的中小微企业获得资金支持,对实体经济造成不利影响。

结合监管部门的发声,中国国际经济交流中心经济研究所副所长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示,受疫情影响,积极的财政政策更加积极有为,稳健的货币政策更加灵活适度。想要引导资金流入实体经济,还需要采取疏堵结合的方式,在严查资金违规流入房地产市场的同时,有效降低楼市的资金需求。

# 创业板发行规范委对发行承销发出倡议 优化创业板定价机制 减少利益输送可能

■本报记者 吴晓璐

为实现创业板注册制下IPO发行承销业务规范透明、平稳有序,7月10日,深交所理事会创业板股票发行规范委员会(以下简称“发行规范委”)召开2020年第二次工作会议,发出进一步保障创业板规范发行的倡议。倡议从审慎开展战略配售、优化定价机制、便利简化业务操作等方面提出针对性措施,旨在切实发挥战略投资者协同作用,引入中长期增量资金,促进新股发行合理定价。

具体来说,发行规范委倡议为以下四点:一是,创业板发行人、保荐承销机构和买方机构等切实强化责任意识、规范意识、风险意识,促进资本市场稳定、健康运行,理性、有序开展或参与创业板IPO发行承销业务。

二是,审慎开展战略配售,提升发行人内在价值。保荐承销机构勤勉尽责履行战略投资者核查义务和持续督导职责,合规办理保荐机构相关子公司跟投与发行人高级管理人员、核心员工通过专项资产管理计划参与战略配售,审慎选择与发行人具有切实可行战略合作关系、能够引入重要战略资源的产业链优质龙头企业等投资主体参与战略配售。

三是,便利简化部分业务操作,确保安全稳定运行。首次公开发行股票数量低于8000万股且预计募集资金总额不足15亿元的发行人,不采用累计投标询价方式确定发行价格,也不采用超额配售选择权。

四是,机构投资者有效行使职责,优化报价形成机制。除以封闭运作方式的创业板主题公募基金与战略配售基金以外,其他网下机构投资者及其管理配售对象账户持有深市市值门槛不低于6000万元。

华泰联合证券执行总裁张雷对《证券日报》记者表示,此次倡议旨在市场认购踊跃时,尽量通过网上、网下方式发行,减少不必要的战略配售。另外,倡议明确了网下配售的市值条件(即不低于6000万元),降低通过配售输送利益的可能性,维护资本市场的三公原则。

太平洋证券投行部董事总经理王晨光对《证券日报》记者表示,倡议对创业板注册制下发行承销做出了进一步细化规定,也相当于是在补充规定,同时强化了发行人、保荐承销机构和买方机构三方的责任,从优化定价、引入长期投资者等方面,保障创业板注册制的顺利实施,为创业板注册制改革保驾护航。

据记者了解,本次倡议提出的相关措施属于创业板注册制初期的阶段性安排,发行规范委将根据市场情况适时调整。