



新证券法实施以来 百余家中介被罚221家次 压实“看门人”责任助力上市公司提质

本报记者 吴晓璐

作为资本市场的“看门人”，中介机构勤勉尽责是提高上市公司质量的重要一环。近日，证监会召开2021年系统工作会议提出，依法从严加强对上市公司、中介机构等各类市场主体的日常监管，优化市场生态。

“资本市场注册制改革以来，重要举措之一就是压实中介机构的责任。”华泰联合证券执行委员会委员张雷在接受《证券日报》记者采访时表示，实际上从现场现场检查可以看出，监管层对保荐机构、会计师、律师等开出了不少罚单，提高中介机构执业质量，有助于从源头提高上市公司质量。

新证券法压实了中介机构责任，市场人士一致认为，自新证券法实施以来，加强对中介机构的监管成为监管层的执法重点之一。另外，刑法修正案(十一)将于3月1日起施行，亦加大了对中介机构提供虚假证明文件的刑事处罚力度，未来监管高压态势将持续。

中国人民大学商法研究所所长、教授刘俊海在接受《证券日报》记者采访时表示，中介机构全面提升执业质量，需要从三方面入手。首先，要重塑发展理念，更加注重法治、公平、诚信的理念；其次，需要改变盈利模式，以专业服务赢得社会尊重和公司持续发展；最后，要加强自律，这是中介机构取信于民的不二法门。中介机构需要进行自我加压，找出执业当中的短板、合规工作中的盲点和盲区。

督促中介机构 发挥好把关作用

近日，中国证监会上海监管局党委书记、局长兼上海稽查局局长程宏红表示，上海证监局正按照证券法和证监会有关科创板注册制的规定，加强对证券公司、会计师事务所、律师事务所等的监督和检查，督促他们充分发挥好市场中介的把关作用，对未勤勉尽责履行核查职责的，将依法严肃查处，追究其法律责任。

新证券法实施以来，监管层对违法违规行为了加大了查处力度，对于中介机构的监管亦趋严格。

《证券日报》记者同花顺iFinD数据统计，截至1月31日，自去年3月份新证券法实施以来，111家中外机构(含券商、会计师事务所、资产评估机构和律师事务所)及其营业部被证监会和地方政府合计处罚221家次，其中有7家次是行政处罚，214家次为行政监管措施(包括监管谈话、出具警示函、警告、责令改正、限制业务活动等)。

国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕对《证券日报》记者表示，由于新证券法增设了对信息披露违规行为规范，监管层对中介机构信披义务的监管提出新要求，因信披违规致使投资者在证券交易中遭受损失的，除了信息披露义务人需要承担赔偿责任外，中介机构应与发行人承担连带赔偿责任。

“此外，监管层进一步明确中介机构所应履行的基本义务，加强对证券公司经营活动的约束，明确证券从业人员、监管机构工作人员等不得违规参与股票交易，审计师、律师不得在敏感期内买卖股票，并加大保荐人、承销的证券公司及其直接责任人未履行勤勉尽责义务的处罚幅度，提高证券服务机构未履行勤勉尽责义务行为的违法处罚成本，以期通过提高违法违规成本，提升资本市场的执法震慑力，督促中介机构严格履行其职责和义务。”朱奕奕进一步解释说。

“加强对中介机构的监管，的确是新证券法实施以来，监管层着力加强的执法重点之一。”刘俊海表示，监管层需要严厉打击中介机构为上市公司虚假信披背书等违法违规行为，保护投资者合法权益。同时，注册制改革以信披为核心，以严监管为前提，以刑罚法为后盾，需要压实中介机构的监管责任，为推行注册制改革提供公信力。此外，严监管也是为了促进中介机构可持续经营发展。

民事诉讼中中介机构 承担连带责任概率加大

近日，杭州中院对五洋债欺诈发行案作出一审判决。此案为全国首例公司债券欺诈发行案，也是证券纠纷领域全国首例适用代表人诉讼制度审理的案件。作为承销商和中介机构，德邦证券、大信会计师事务所(特殊普通合伙)(简称大信会计)、上海市锦天城律师事务所(特殊普通合伙)(简称锦天城律所)、大公国际资信评估有限公司(简称大公国际)因未勤勉尽责，被判承担连带责任或部分连带责任。

张雷表示，新证券法实施之后，在民事诉讼中，中介机构承担连带责任的概率加大，尤其是保荐机构，因为其赔偿能力相对比较强，预计未来保荐机构上亿元的赔偿和处罚可能会比较常见。“未来，相信大家在执业过程中，对IPO信息披露的真实性、完整性会越来越重视。保荐机构的内控和合规尺度也会趋严，可以从源头上防范‘带病上市’的情况，也是提升上市公司质量的一个重要保障。”

“强化事前事中监管，是未来监管发力的方向。”刘俊海认为，未来，监管层对中介机构的监管侧重点，主要还是强化对中介机构的日常监管，包括加强保荐、核查和验证等业务活动等日常事中监管。事后处罚方面，未来监管层将全面加强行政处罚，从而维护市场秩序，防范金融风险，保障投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。

朱奕奕认为，注册制的基本特点是以信息披露为核心。注册制之下，监管层更重视全方位监管。因此，预计未来监管层将进一步加强对中介机构的监管，从而维护市场秩序，防范金融风险，保障投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。

本版主编沈明 责编杨萌 制作李波 E-mail:zmx@zqrb.net 电话 010-83251785



业均在投资者门槛上进行了一定的限制，分别有20个交易日日均资产不得低于50万元和10万元的要求，主板和科创板实施注册制改革后，投资者适当性管理门槛可以较科创板创业板适度放宽，针对投资者进行合理的风险评估和专业知识普及即可。

“主板和中小板的注册制改革，需要考察本身市场情况和波动情况，并考虑自身风险承受能力的投资者，并确保投资者了解制度实施后市场的风险特征。”谢蔚认为。

全市场注册制将进一步优化 投资端结构及防风险机制

在推进股票发行注册制改革的具体要求上，《方案》提出，坚守科创板定位，突出“硬科技”特色，评估完善注册制试点安排，深化以信息披露为核心的股票发行注册制改革。

“科创板是落实资本市场改革的重要举措，针对科创企业发展特点采取了更具包容性的制度设计。”谈及科创板制度设计，某科创板上市公司董秘对《证券日报》记者表示，五个方面的设计较好：一是设立5套上市标准，适应不同行业、不同发展阶段的科创企业；二是允许符合科创板定位、尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业上市；三是取消直接定价方式，全面采用市场化的询价定价方式；四是落实员工股权激励制度创新；通过闭环原则允许员工持股平台穿透超过200人，允许带期权上市；五是根据会计政策进行会计处理，包括允许政府补助

式实施，建立常态化退市机制成为下一阶段资本市场制度建设的关键抓手。今年以来，监管部门也多次强调“建立常态化退市机制”，例如：1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》提出，建立常态化退市机制，进一步规范退市程序，畅通多元化退出渠道。严格实施退市制度，对触及退市标准的予以退市，对恶意规避退市标准的予以严厉打击。1月28日召开的2021年证监会系统工作会议强调，统筹推进进一步提高上市公司质量，统筹推进退市制度改革落地实施，主动退市等多元化退出渠道。

值得关注的是，单兵突击式的退市改革难以取得理想效果，想要建立常态化退市机制就需要与其他基础性制度改革相结合。

“退出机制是市场优胜劣汰的基本功能之一，没有高效的退市制度，市场效率会大大降低，不利于市场的健康发展。”李湛表示，针对目前退市制度的现状，可着重从以下三个方面优化：第一，完善退市制度，强化股价、股东人数、市值等因素在退市中的权重，丰富市场类指标在退市中的作用，均衡市场与行政退市条例的比例；第二，继续完善多层次资本市场结构，建立高效顺畅的转板机制。中国虽已建立沪深主板、科创板、创业板、科创板、新三板等多层次的资本市场，但部分市场存在流动性较差等问题，有必要建立灵活、切实可行的转让系统与转板退市机制；第三，继续优化与推行投资者保护机制。对投资者而言，强制退市、转板退市以及并购重组退市等都意味着利益损失，建议在完善退市制度的同时强化投资者保护机制，保障投资者的合法利益。

注册制试点“官宣”近27个月 301家公司IPO募资逾3900亿元

本报记者 吴晓璐

截至2月1日，距离设立科创板并试点注册制“官宣”已近27个月，距离创业板注册制改革启动亦过去9个多月，注册制下上市公司已超300家。市场人士认为，科创板和创业板运行平稳，全市场注册制改革越来越接近。

“坚持尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三原则，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善、强化中介机构责任等工作，稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。”1月28日，证监会召开2021年系统工作会议时提出。

1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》(以下简称《方案》)提出，稳步推进股票发行注册制改革。

接受记者采访的业内人士认为，科创板和创业板多方面制度设计较好，如上市标准更具包容性，采取市场化定价机制，股权激励机制进一步优化等。未来，全市场实施注册制后，均可以“采纳”上述试点经验。而在投资者适当性方面，主板和科创板投资者仍需设置一定门槛；预计投融资机制和防风险机制也会进一步优化。

注册制下301家公司 IPO募资超3900亿元

《证券日报》记者据东方财富Choice数据统计，自科创板开板以来，截至2月1日，科创板上市公司达225家，IPO募资合计3180.48亿元；注册制下创业板上市公司达76家，IPO募资合计724.34亿元。综合来看，注册制下已有301家公司上市，合计IPO募资3904.82亿元。

记者据上交所官网数据统计，截至2月1日记者发稿，上交所累计受理527家公司538次科创板IPO注册申请(11家公司在终止或终止注册后，二次

提交申请)。目前，242家公司注册生效，40家提交注册，53家通过上市委会议审核。深交所官网数据显示，创业板注册制改革以来，截至2月1日，深交所累计受理543家公司创业板IPO注册申请，90家公司注册生效，40家提交注册，80家通过上市委会议审核。

在再融资方面，截至2月1日，上交所累计受理8家科创板公司再融资申请，计划募资合计222.6亿元。其中6家为定增，2家为公开发行可转债。从进度来看，其中1家注册生效，2家通过上市委会议，2家已回复，3家已问询。

自创业板注册制改革以来，深交所累计受理269家创业板公司278个再融资项目申请(其中9家公司在终止或终止注册后，二次提交申请)，剔除终止申请的项目，共有249家再融资已完成或正在流程中，188家为定增，61家为公开发行可转债。从进度来看，据记者统计，76家已经实施完成，合计募资725.43亿元，另外173家注册生效尚未实施或尚处注册申请中，计划募资合计1810.39亿元。

并购重组方面，科创板华兴源创已经于去年实施完成。深交所累计受理16家创业板公司重大资产重组注册申请，其中6家注册生效，1家通过上市委会议审核，处于已问询和已回复的各有1家，处于中止状态的有2家，5家撤回申请。

“科创板和创业板注册制运行以来，整体发展运行平稳，帮助大量高新技术企业实现了上市融资。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳接受《证券日报》记者采访时表示，具体来看，创业板特点是更倾向于孵化创新型、成长型企业，行业分类更广，大多数上市企业属于中小型企业市值企业；而科创板则是专注打造“中国硬科技”，聚焦于电子、计算机、医药生物等国家战略领域。对高速发展、具有一定行业地位，但短期无法实现盈利的科技创新企业予以帮助，让他们

实现在科创板上市的可能，解决了企业高速发展所面临的资金问题，最终实现资本市场支持企业发展。

“注册制维度下的科创板、创业板发行上市机制运行不错，融资效率提升、金额明显增加，很好地支持了科技创新和实体经济。”博时基金首席宏观策略分析师魏凤春接受《证券日报》记者采访时表示。

凯丰投资宏观策略研究员谢蔚在接受《证券日报》记者采访时表示，在科创板和创业板注册制改革下，市场的交易制度(涨跌幅限制等)、退市制度和杠杆资金管理以及审核效率等方面均有优化。如在发行节奏上，整体市场发行节奏加快，月度发行公司数量中板较以往年份有所抬升，这很大程度上受益于IPO审核流程的优化。“在此背景下，我们也看到市场新股打新策略活跃及网下投资者数量增加等现象。交易制度上，涨跌幅限制的放开使得定价机制反馈更加快速。”

主板和中小板注册制改革 投资者门槛可以适当放宽

全市场注册制改革过程中，投资者保护依旧是重点工作。《方案》提出，完善投资者保护制度，建立与市场板块、产品风险特点相匹配的投资者适当性制度。

“中国的投资者对金融理解程度和承受风险能力有所差异，而且注册制下科创板和创业板股票涨跌幅扩大到20%，市场波动性比较大，适当的设定门槛是有必要的。”魏凤春认为，全面推广注册制后，如果主板和中小板涨跌幅扩大，投资者依旧需要设定一定的投资门槛。

“预计主板和中小板实施注册制改革，将会有更多符合要求的企业通过注册制实现上市，增加了投资者的选择难度，因此需要制定合适的投资者适当性管理方案才能够保障投资者的基本利益。”陈雳认为，科创板和创

“史上最严”退市新规落地满月 4家上市公司面临退市

本报记者 孟珂

A股市场“史上最严”退市新规落地已满月，有进有出、优胜劣汰的市场生态逐渐形成。仅1月份，A股市场中就有4家公司面临退市。其中，*ST天夏、*ST长城触发了“一元退市”标准，已停牌；*ST金钰进入退市整理期；*ST航通选择了主动退市。

中山证券首席经济学家李湛在接受《证券日报》记者采访时表示，“一元退市”和主动退市的公司数量有所增加，这是退市制度不断优化、资金不断流入绩优公司，远离绩差公司，可以畅通A股退出渠道，进一步促进上市公司的优胜劣汰，完成市场自净。

退市新规落地一个月，对市场的影响已逐渐显现。在此轮退市制度改革中，沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重

大违法类退市标准，退市效率得到有效提升。

根据《证券日报》记者梳理1月份的退市情况，1月8日，*ST航通发布主动终止上市方案，拟以股东大会方式主动撤回公司股票在上交所的交易，并在取得上交所终止上市批准后，转而在全国中小企业股份转让系统转让。1月13日，*ST天夏触发了“一元退市”标准，随即停牌；1月14日，2020年年末触发了“一元退市”标准的*ST金钰正式被交易所裁定退市，成为今年首只退市股；1月29日，*ST长城触发了“一元退市”标准，即日起停牌。

“随着退市新规的颁布，退市规则趋于严谨，有利于提升股市的退市率水平；长期来看，通过优胜劣汰、有进有出，才能优化资本市场的资源配置，提高效率。”万博新经济研究院高级研究员李明昊在接受《证券日报》

记者采访时表示，在退市新规下，今年退市主要集中在面值退市、市值退市以及财务造假或有重大违法违规行为等方面，尤其是许多ST股、“僵尸股”的退市压力较大。

受退市新规影响，今年以来已有一批*ST、ST个股股价出现大幅下跌。《证券日报》记者根据东方财富Choice数据统计，截至2月1日，沪深两市共有9只股票收盘价低于每股1元(除了已经退市和提前锁定退市的股票)，分别为*ST鹏起、*ST欧浦、*ST富控、*ST成城、*ST宜生、*ST新光、*ST新亿、*ST实达、*ST中天。

“对于退市风险较高的个股，应当强化信息披露，让中小投资者能有效、及时获得上市公司相关信息，从而减少上市公司在退市过程中所发生的内幕交易行为，保护投资者利益。”李湛表示。

退市新规在“十四五”开局之年正

式实施，建立常态化退市机制成为下一阶段资本市场制度建设的关键抓手。

“建立常态化退市机制”，例如：1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》提出，建立常态化退市机制，进一步规范退市程序，畅通多元化退出渠道。严格实施退市制度，对触及退市标准的予以退市，对恶意规避退市标准的予以严厉打击。1月28日召开的2021年证监会系统工作会议强调，统筹推进进一步提高上市公司质量，统筹推进退市制度改革落地实施，主动退市等多元化退出渠道。

值得关注的，是单兵突击式的退市改革难以取得理想效果，想要建立常态化退市机制就需要与其他基础性制度改革相结合。

“退出机制是市场优胜劣汰的基本功能之一，没有高效的退市制度，市场效率会大大降低，不利于市场的健康发展。”李湛表示，针对目前退市制度的现状，可着重从以下三个方面优化：第一，完善退市制度，强化股价、股东人数、市值等因素在退市中的权重，丰富市场类指标在退市中的作用，均衡市场与行政退市条例的比例；第二，继续完善多层次资本市场结构，建立高效顺畅的转板机制。中国虽已建立沪深主板、科创板、创业板、科创板、新三板等多层次的资本市场，但部分市场存在流动性较差等问题，有必要建立灵活、切实可行的转让系统与转板退市机制；第三，继续优化与推行投资者保护机制。对投资者而言，强制退市、转板退市以及并购重组退市等都意味着利益损失，建议在完善退市制度的同时强化投资者保护机制，保障投资者的合法利益。

顶层设计向机构投资者发出资本市场“邀请函” 银行理财子公司与基金将进一步携手

本报记者 刘琪

日前，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》(以下简称《方案》)，在促进资本市场健康发展方面明确提出，培育资本市场机构投资者。同时，《方案》指出，“稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作。”

东方金诚金融事业部助理总经理李茜在接受《证券日报》记者采访时认为，银行理财子公司加大与基金合作的力度，托管和代销的联动机制将进一步完善，发挥协同效应。同时，推动商业银行为持续增加代销基金产品数量，并将重心置于构建自身低风险低收益到高风险高收益的产品线，以满足不同风险偏好客户需求。此外，还能推动银行逐步建立完

善自身的投研体系。

近年来，我国资本市场机构投资者队伍不断发展壮大。《证券日报》记者据中国结算公布的数据统计，2019年，我国股票市场监管投资者数量为1324.8万，其中非自然人为2.69万；2020年，我国股票市场监管投资者数量为1802.25万，其中非自然人为3.71万。截至2020年末，非自然人已开立A股账户投资者数量为39.59万。

从上述数据可以看到，机构投资者的大规模在逐步提升。机构投资者数量的增加对资本市场的健康发展也起到了至关重要的作用，据中金公司去年12月份发布的研报显示，2020年市场继续呈现“机构化”的趋势。估算显示，A股各类机构投资者合计持有的自由流通市值占比已经接近50%。

同时，近两年，监管部门多次发声鼓励银行理财资金入市。从当前银行理财产品发展情况及入市规模来看，2018年12月份，银保监会正

式批准两家理财公司——中银理财和建信理财的筹建拉开了理财子公司时代的序幕。截至2020年底，已有24家理财子公司获批筹建，其中20家已经正式开业。据银行业理财登记托管中心近期发布的《中国银行理财市场年度报告(2020年)》(以下简称《年报》)显示，截至2020年度，银行理财子公司存续数量为3627只，存续余额6.67万亿元，占市场的比例达25.79%。

从理财公司理财产品按投资性质划分的比例结构来看，截至2020年底，理财公司存续产品中规模最大的为固定收益类，占理财产品全部产品的92.26%；其次是混合类产品，占比7.47%；而权益类产品占比最少，为0.27%。

《证券日报》记者梳理中国理财网数据显示，截至2月1日，银行理财子公司在售理财产品为103只，存续中的理财产品为3155只，共计3258只。其中，没有在售中的权益类的理

财产品，存续中的权益类理财产品为5只。也就是说，目前权益类理财产品在所有银行理财子公司登记的理财产品中仅占0.153%。

对于当前理财子公司权益类理财产品占比低的原因，李茜表示，一方面，银行理财子公司面向的客户风险接受程度较低，目前银行权益类理财产品绝大部分还是更为注重以固收“打底”控制回撤；另一方面，银行理财子公司大都由总行金融市场部、资产管理部发展而来，在固收投资方面的投研建设较为全面。

就目前银行理财子公司与基金的合作方式，苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金对《证券日报》记者表示，目前，银行理财子公司与公募基金等机构的合作愈发深入，尤其是当前理财子公司的实际投资中，对FOF的青睐越来越明显。但与创投基金和政府投资基金的合作相对较少，因为这些基金的投资领域和风格与证券投资差异较大，理财

子并不熟悉这类投资业务，但考虑到理财子公司投资的长期性与这两类基金较为匹配，未来双方合作的空间很大。

《证券日报》记者注意到，早在2019年就已经开始有理财子公司与基金公司携手合作。据中国证券投资基金业协会公示信息显示，建信基金于2019年7月份成立了“建信基金—建信理财固收1号集合资产管理计划”，随后银行理财子公司与基金公司的相关合作不断铺开。2月1日，记者查询中国证券投资基金业协会公示信息显示，共有50只带有银行理财子公司名称的基金公司及子公司集合资管产品备案。其中，权益类产品为7只。

陶金认为，银行理财子公司在单纯购买基金基础上的深度合作有助于快速补充理财子公司的投研能力，改善投资结构和提高收益水平，同时对基金公司而言，理财子公司的渠道资源也能够帮助其更好地拓展投资业务。