

新证券法实施三周年 资本市场法治化市场化迈出新步伐



效降低了股权融资的交易成本,同时促进了市场的优胜劣汰。

北交所设立 多层次资本市场体系更完善

新证券法完善了构建多层次资本市场体系规定。在实施后,我国迎来第三家全国性证券交易所——北京证券交易所。

北交所的设立,补足我国资本市场在支持中小民营企业方面的短板,也是我国实施国家创新驱动发展战略、持续培育发展新动能的重要举措。北交所上市公司由新三板创新层产生,而转板上市规则打开了中小企业发展壮大的上升通道,多层次资本市场间实现有效联通。

目前,以区域性股权市场为塔基,新三板发挥承上启下功能,北交所服务创新型中小企业,创业板服务“三创”“四新”企业,科创板服务“硬科技”企业,主板突出“大盘蓝筹”特色,资本市场各个板块之间形成协同互补、错位发展、互联互通的格局,多层次资本市场体系进一步优化完善。

在此次全面注册制改革中,全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》,构建了“1+5”的多元化财务标准体系,多套指标精准衔接北交所上市条件,更好发挥“承上启下”功能。

资本市场基本覆盖不同行业、不同类型和不同成长阶段企业,对实体经济覆盖面和契合度更高。据沪深北三大证券交易所数据,截至2月27日,沪深主板、科创板、创业板和北交所上市企业分别为3192家、507家、1238家和174家。新三板挂牌企业6564家,其中,基础层4927家,创新层1637家。

与此同时,资本市场战略性新兴产业企业数量大幅增加,占比提升。证监会数据显示,目前A股中战略性新兴产业上市公司超过2500家,较2019年年初增加1000多家,市值占比由25.9%提升到41.4%。资本市场助力我国经济转型升级大幅提升。

“资本市场对产业和公司的覆盖度已经有了明显提升。”刘思旬表示,后续可以进一步提高上市公司的公司治理能力和韧性,提高信息披露质量,压实中介机构合规诚信要求,推动资产管理机构能力提升和产投资源整合,继续加强面向个人投资者的投资者教育,以及继续推进资本市场的对外开放。

注册制全面实施 让“进”“出”渠道更畅通

新证券法明确全面推行证券发行注册制度,资本市场“入口端”优化。与之相应,资本市场“出口端”亦需进一步畅通,形成有进有出、能进能出的良性市场生态。

新证券法不再规定证券终止上市的具体情形及暂停上市等实施程序,明确由证券交易所进行规定,为完善退市制度留下了充足的法律空间。2020年11月2日,中央全面深化改革委员会第十六次会议审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》。2020年年底,沪深证券交易所发布修订后的退市规则。

此次改革完善面值退市指标,新增市值退市指标;完善财务类退市标准,通过营业收入和扣非净利润的组合指标,力求准确刻画壳公司的“标准”;完善重大违法退市指标,新增了“造假金额+造假比例”的退市标准;简化退市流程,提高退市效率。取消了暂停上市和恢复上市环节,加快退市节奏。

2021年11月份,沪深交易所进一步明确财务类退市指标中营业收入具体扣除事项;2023年1月份,沪深交易所发布《关于加强退市风险公司2022年年度报告信息披露工作的通知》,强化退市风险揭示,打击规避退市。

2021年和2022年,资本市场强制退市公司数量分别为17家和42家,两年退市公司数量占30多年来全部已退市公司总量的40%。一些绩差“钉子户”得到集中清理,“有进有出、优胜劣汰”的良性市场生态正在加快形成。

2023年以来,*ST凯乐、*ST金洲均因公司股价连续20个交易日低于1元,触及交易类退市指标。其中,*ST凯乐已于2月15日摘

牌。此外,*ST西源、*ST荣华已经提前锁定面值退市。

桂浩明表示,注册制改革不仅仅让更多企业上市,同时也让不符合条件的企业退市。注册制改革的目的就是要加速优胜劣汰,优化资本市场资源配置,让资金流向优质企业。预计全面注册制实施后,退市公司数量将进一步提升。

刘思旬也表示,资本市场优胜劣汰将加速推进,促进资源整合的能力进一步提升。未来,不同行业、不同发展阶段的上市企业,将借助资本市场实现更快、更好的发展;同时,也会有更多的退市公司出现,市场的新陈代谢会更加通畅。

违法成本大幅提高 彰显新证券法威力

新证券法大幅提高对证券违法行为的处罚力度,同时明确“追首恶”,明确了发行人的控股股东、实际控制人在欺诈发行、信息披露违法中的过错推定、连带赔偿责任等。

2021年7月份,证监会公布了首批适用新证券法财务造假恶性案件,共计3宗,该批案件均被处以万元以上罚款,对关键责任人罚款百万元以上。此后,适用新证券法进行处罚的案例日益普遍。

近日,证监会通报2022年案件办理情况。总体来看,案发数量持续下降,办案质效明显提升,“严”的监管氛围进一步巩固,市场生态进一步净化。

“有效的监管在于能够扼制市场主体从事违法活动的意愿。”华东政法大学国际金融法律学院教授郑瑜对《证券日报》记者表示,新证券法大幅提高了证券违法违规成本,效果正在显现。过去三年,一些证券违法违规

行为仍是不法行为人过往行动和思维惯性的延伸,相信随着执法力度的持续加强,证券违法违规将进一步减少。

新证券法压实了中介机构市场“看门人”法律职责。此后,证监会出台中介机构参与证券业务活动的制度规则,细化相关工作流程和标准等,进一步厘清各主体责任边界。

在郑瑜看来,压实中介机构责任始终是提高上市公司信息披露质量的一个重要抓手。监管部门、交易所通过强化问询、现场检查、行政监管措施等方式,大大提高了中介机构申报文件的质量。

“新证券法在促进中介机构勤勉履职方面效果非常明显。”上海明伦律师事务所律师王智斌对《证券日报》记者表示,三年来,会计师出具保留性、否定性审计意见的比例大幅增加,以往上市公司与中介机构之间“一团和气”的局面已被打破,中介机构作为证券市场“看门人”的作用进一步显现。

新证券法设立投保专章 标志性维权案例产生

新证券法专章规定投资者保护制度,作出了许多颇有亮点的安排,如完善上市公司现金分红制度;建立上市公司股东权利代位行使征集制度;明确投保机构股东代位诉讼制度、欺诈发行责令回购制度,尤其是明确实施特别代表人诉讼制度。

同时,多元化的投资者行权维权机制日益健全,监管部门陆续创新建立并实施了证券期货纠纷多元化解、持股行权、支持诉讼、先行赔付、示范判决等多项行之有效的行权维权机制。

特别是特别代表人诉讼制度的落地实施,解决了受害者众多分散情况下的起诉难、

维权贵的问题。“康美案”5.2万名中小投资者获赔24.6亿元,成为资本市场法治史上的重大标志性事件。

中国政法大学民商经济法学院教授纪格非对《证券日报》记者表示,在“证券纠纷代表人诉讼制度”的构建中,“特别代表人诉讼制度”是我国重大创举之一。一方面,特别代表人诉讼有利于降低投资者的维权成本。由投保机构参与的证券纠纷代表人诉讼,通过代表人机制、专业力量的支持以及诉讼费用减免等制度,能够大幅降低投资者的维权成本和诉讼风险,提高了投资者维权的积极性。另一方面,特别代表人诉讼,对欺诈发行、财务造假等行为有较大的威慑作用,有利于提高资本市场违法违规行为的成本,有效遏制资本市场违法违规行为的发生。

证监会日前表示,接下来,在总结首单工作经验的基础上,进一步完善证券纠纷特别代表人诉讼常态化机制,充分发挥代表人诉讼的“制度利刃”作用。

2023年以来,投资者保护工作不断走向纵深。2月17日,欺诈发行责令回购制度落地实施,投资者权益保护机制更加健全;2月20日,全国首单投保机构股东代位诉讼落地,大智慧控股股东赔偿公司3.35亿元。

谈及未来投资者保护的焦点,中国人民大学法学院教授刘俊海对《证券日报》记者表示,要鼓励机构投资者大胆行权,鼓励中小股东积极主动参与线上股东会;积极推进ESG治理,促进上市公司可持续发展。

“投资者的事后维权,是检验法治建设的一块试金石。”刘俊海表示,法院对资本市场中侵害投资者的案件,无论民事案件、行政案件还是刑事案件,一定要以事实为根据,以法律为准绳,开门立案,做到快立案、快审理、快判决、快执行,要做到辨法析理,服务为本,胜败皆服。从而推动中国资本市场真正实现治理体系和治理能力的现代化。

新证券法护航 营造资本市场高质量发展新生态

■ 安宁

3月1日,新证券法实施三周年。三年来,新证券法为资本市场推进全链条、全流程改革提供了坚实的法治基础。三年来,新证券法推动资本市场法治化建设迈上新台阶,并不断推动资本市场迈向高质量发展新阶段。

以新证券法的实施为起点,注册制改革稳步推进,投资者保护全面升级,信息披露要求更严格和全面、市场交易制度日趋完善、多层次资本市场体系不断健全,惩治资本市场违法违规行为取得明显成效。资本市场生态环境得到明显改善并呈现出积极新变化。

一是确立了注册制的法律地位,为注册制改革的全面推进保驾护航。

注册制改革是我国资本市场改革的首要内容,新证券法从法律层面确立了证券发行的基本制度。按照全面推行注册制的基本定位,新证券法对证券发行制度做了系统的修改完善,充分体现了注册制改革的决心与方向。

三年来,在新证券法的护航下,我国资本市场注册制改革稳步推进,从科创板试点注册制,到创业板注册制改革落地,到设立北京证券交易所并同步试点注册制,再到全面注册制改革的实施,资本市场正朝着“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的总目标稳步前进。

二是大大加强了资本市场违法处罚力度,监管体系更是“严”字当头,法律更具锋利的“牙齿”,法律法规构筑起的大监管氛围基本形成。

对资本市场违法行为的“零容忍”是市

场高质量发展的必然要求。新证券法的一个重要修改就是大幅提高对证券违法行为的处罚力度。如相关证券违法行为有违法所得的,则没收违法所得,并处违法所得的行政罚款标准由原来的1倍至5倍提高至1倍至10倍;对于上市公司信息披露违法行为,从原来最高可处以六十万元罚款,提高至一千万等。

大幅提高违法成本不仅对证监会“零容忍”政策的落实提供了更强有力的法治保障,而且,法律的“利齿”对资本市场违法违规行为形成了有力震慑和高压态势。从三年来资本市场违法数量来看,呈下降趋势,“严”的监管氛围基本形成,市场生态进一步净化。

三是完善投资者保护制度,平衡投融资关系,开启投资者保护新篇章。

我国资本市场拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体,截至目前,A股投资者数量已超过2亿。保护好广大投资者的合法权益,更好平衡投融资端和融资端,构建强有力市场约束机制,也是资本市场健康稳定发展的内在要求。

新证券法增设投资者保护专章,着重强调投资者保护,作出了许多颇有亮点的安排。包括区分普通投资者和专业投资者,有针对性地做出投资者权益保护安排;建立上市公司股东权利代位行使征集制度等。

尤其值得关注的是,新证券法探索建立中国特色证券集体诉讼制度,其赔偿效应对证券违法犯罪行为形成强大的威慑力和高压态势。资本市场投资者保护的新生态正在逐步形成。

“改革无穷期,奋进正当时”。面向未来,我们完全可以预期,随着全面注册制的实施,新证券法在为资本市场深化改革保驾护航,助力资本市场行稳致远方面的作用将会得到更大的发挥。

■ 本报记者 吴晓璐 见习记者 毛艺融

3月1日,新证券法实施满三周年。作为资本市场的“根本大法”,新证券法作出了一系列制度改革,为“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”提供了有力法治保障。

——突出把选择权交给市场的本质,注册制改革完成“三步走”,建立了以信息披露为核心、全流程公开透明的发行上市制度,资本市场直接融资规模提升。

——多层次资本市场体系优化,各板块架构清晰、特色鲜明,基本覆盖不同行业、不同类型和不同成长阶段企业,对实体经济覆盖面和契合度更高。

——退市制度修订完善,退市企业数量大幅增加,资本市场优胜劣汰机制进一步完善,“进”与“出”渠道更加畅通。

——资本市场法治建设取得重大突破,违法违规成本显著上升,“零容忍”的司法体制机制更加健全。

——特别代表人诉讼制度落地,多元化行权维权机制日益健全,“立体化”投保体系升级,投资者获得感增强。

法治兴则市场兴,法治强则市场强。新证券法实施三年来,资本市场法治化、市场化、法治化水平显著提高,支持和保障了各项改革的顺利开展,护航资本市场高质量发展。

注册制改革全市场推开 是新证券法落地之果

2019年12月28日,新证券法修订获得审议通过,最重要的一个内容就是全面推行证券发行注册制度。

在总结科创板注册制改革试点经验基础上,新证券法按照全面推行注册制的基本定位,对证券发行制度做了系统的修改完善,并授权国务院对证券发行注册制的具体范围、实施步骤进行规定,为有关板块和证券品种分步实施注册制留出了必要的法律空间。

在新证券法正式实施前夕,2020年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》提出,要稳步推进证券公开发行注册制。

2023年2月17日,全面注册制相关制度规则发布实施,全面注册制正式落地。

三年来,注册制改革成效显著。申万宏源证券首席市场专家桂浩明对《证券日报》记者表示,从科创板和创业板来看,发行规模、速度都有明显提升,发行质量相对较高,出现了一批优质企业。从北交所来看,流动性等各个方面较此前的精选层有大幅提升,为专精特新企业上市提供了新的渠道。

桂浩明还表示,注册制改革不是不审,未来监管部门需要进一步提高审核质量,从“入口端”提高上市公司质量。

博时基金宏观策略部投资经理刘思旬在接受《证券日报》记者采访时表示,市场对注册制的基本架构、制度规则明晰,发行人、中介机构合规诚信意识增强,上市公司治理、信息披露质量一直处于较佳状态,二级市场新股估值过高的情况持续缓解,市场“炒差”“炒壳”行为日益减少。总的来看,注册制试点有