

超百家上市公司相关方违规减持被罚 专家：细化明确处罚规则提高法律权威性

■本报记者 吴晓璐

近日,东方时尚、我乐家居2家上市公司股东违规减持受到市场关注,被监管部门处罚或立案调查,证监会召开专家学者和投资者座谈会再度提及“依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为”。监管部门对违规减持监管力度将加大。

据东方财富Choice数据统计,今年以来,截至9月10日记者发稿,133家上市公司股东或董监高因违规减持被证监会、证券交易所处罚,其中,大多为采取行政监管措施,仅少数为行政处罚。

对此,德恒上海律师事务所合伙人陈波对《证券日报》记者表示,这与现行证券法相关处罚条款严厉但可操作性低有关,与行政处罚法减免处罚的规则亦相关。监管部门可以进一步细化明确处罚规则,尤其是违法所得的计算方法。在此基础上,做到有法必依,提高法律的权威性。

对违规减持处罚 需要区分故意还是过失

从监管部门处罚原因来看,涉及减持未按要求提前信披或及时信披、违反此前承诺减持、超比例减持、禁止交易“窗口期”减持等。

被监管部门处罚之前,多家上市公司就提前以公告形式披露股东或董监高因为非主观原因违规减持并致歉。东方财富Choice数据显示,截至9月10日,今年以来,43家上市公司披露47份股东或董监高违规减持公告。其中,24份涉及公司股东,23份涉及公司董监高等。从上市公司公告来看,大多股东或董监高表示是因为误操作或对规则理解不充分导致违规减持,并向上市公司及广大投资者致歉。

陈波表示,对减持规则理解不充分或者误操作,是常见的解释理由。实际上,违规减持股东的主观心态,分故意和过失两种。

如何判断主观是失误导致的违规减持?华东政法大学国际金融法律学院教授郑威认为,从交易者

据东方财富Choice数据统计

今年以来,截至9月10日记者发稿

133家上市公司股东或董监高因违规减持被证监会、证券交易所处罚

其中,大多为采取行政监管措施,仅少数为行政处罚



背景身份来看,董监高违规减持是不应该的,因为持有上市公司股份的董监高,对于监管规则的变化有着更高的注意义务,在减持股份之前确认减持的合规性,不知道政策或者规则变化不应该成为一个合理的“避风港”。对于专业投资者而言,有义务知道资本市场规则的变化,也不应该以“不知情”为由作为违规减持的理由。

从操作方式来看,陈波认为,个人股东单次委托且小额的违规减持,误操作概率更高;机构投资者或者个人股东多次委托或大额的违规减持,误操作概率较小。

两方面原因 导致行政处罚案例较少

证券法对违规减持有相应的处罚条款。证券法第186条规定:“在限制转让期限内转让证券,或者转让股票不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的,责令改正,给予警告,没收违法所得,并处买卖证券等值以下的罚款。”

对于违规减持的处罚,监管部门曾有重罚。去年5月份,证监会对药明康德上海瀚羽投资中心违规减持开出2亿元罚单。但是,对于日常违规减持的处罚,其主要为出具警示函或监管函等行政监管措施。

对于行政处罚数量较少,市场人

士认为,主要有两方面原因,一是证券法可操作性低,二是行政处罚法相关规定要求。

从行政处罚法来看,清华大学法学院教授汤欣对记者表示,现行行政处罚法规定,违法行为轻微并及时改正,没有造成危害后果的,不予行政处罚。初次违法且危害后果轻微并及时改正的,可以不予行政处罚。当事人有证据足以证明没有主观过错的,不予行政处罚。

从证券法角度来看,陈波表示,在证券法第186条明文规定违规减持应当没收违法所得,并处以买卖证券等值以下的罚款,且没有预留裁量余地,如果认定股东的行为属于违规减持,但却不没收违法所得、不进行罚款,确实容易让人产生“罚酒三杯”的观感。但是,应予以没收的“违法所得”如何计算,仍是一个疑难问题。

“监管部门实际处罚的案例中,在减持金额巨大的情况下,用虚拟成本法计算的‘违反所得’可能很小甚至为零,不免令人诧异。但是,如果将‘违反所得’解读为涉案违规减持的全部所得,则又显然过于严苛。这是证券

法第186条应用较少的原因之一。”陈波表示。

细化明确处罚规则 加大对违规减持打击力度

8月27日,证监会进一步规范股份减持行为。同时表示正在抓紧修改《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》,提升规则效力层级,细化相关责任条款,加大对违规减持行为的打击力度。

郑威认为,应该评估减持规则的效果,是否实现了原先通过减持规定来实现特定监管目标的效果。在打击证券违法行为,打击“上市圈钱”主观故意的同时,保持市场有效运作。

对于如何更加精准有力打击违规减持,陈波认为,违规减持的事实查处、行为定性很简单,重点和难点是量罚,即处罚结论的裁量。在现有法律框架下,公开“违反所得”的计算方法,公开罚金额的确定方法,以便市场主体形成明确的预期。在此基础上,提高违规减持查实的处罚概率,争取有法必依,必能大大减少违规减持的数量。

“防假打假”提振市场信心 年内27家上市公司财务造假被罚

■本报记者 吴晓璐
见习记者 毛艺麟

近日,证监会召开专家学者和投资者座谈会提出,“坚守监管主责主业,完善资本市场法治供给,加大资本市场防假打假力度,依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为。”

北京市京师律师事务所合伙人律师卢鼎亮对《证券日报》记者表示,近期监管多次提及加大资本市场防假打假力度,释放了活跃市场与防范风险,提振信心与法治保障相互统筹的监管思路和方向。加大对信披违规、财务造假等典型违法行为的打击力度,目的是构建更加公平的资本市场法治环境,完善资本市场法治供给,加大违法违规主体的违法成本,从而为活跃资本市场,提振投资者信心提供全面保障。

49家上市公司 收到行政处罚

自证监会2023年系统年中工作座谈会提出“加大资本市场防假打假力度”以来,证监会多次强调防假打假。

同花顺iFinD数据统计,截至9月10日,今年以来,49家上市公司公告收到证监会(含地方证监局)的行政处罚

决定或行政处罚事先告知书,罚没金额合计3.61亿元,其中,27家涉及财务造假(含中介机构在上市公司财务造假案中未勤勉尽责,出具虚假文件),罚没金额合计3.2亿元。从处罚金额来看,上述涉及财务造假的27家中,6家罚没金额超千万元。

随着新证券法的实施以及注册制改革中退市制度的完善,财务造假并非“一罚了之”,上市公司以及控股股东、实际控制人还可能面临高额民事赔偿或退市风险。

如今年4月21日,证监会对*ST紫晶、*ST泽达做出行政处罚决定,认定2家公司存在欺诈发行、财务造假、信息披露违法违规等重大违法行为,触及重大违法退市标准,目前2家公司均已退市。

谈及财务造假、信披违规屡禁不止的原因,国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕对记者表示,一是上市公司相关人员法律意识薄弱,试图通过财务造假、违规信披来实现粉饰业绩等目的;二是相关责任人员缺乏责任意识,未勤勉履职甚至借此输送利益;三是监管部门打击力度不够,不足以遏制财务造假、信披违法行为。

违规成本不足以震慑潜在的违规者或是原因之一。上海明伦律师事务所律师王智斌对记者表示,在现有法

律框架内,证券违法违规行为面临的违法成本主要在三方面,刑事法律责任、行政法律责任、民事赔偿责任。以民事赔偿责任为例,目前虚假陈述案件中投资者最终获赔金额普遍不超过区间内损失金额的50%,民事赔偿责任并不能对上市公司管理层形成有效震慑。严打上市公司财务造假需要组合拳,高效的行政执法,严厉的刑事追责,高额的民事赔偿,三位一体,缺一不可。

多方合力严打 强化全链条监管

随着全面注册制的稳步推进,打击财务造假不仅需要事后处罚,也需要监管部门强化事前事中监管,把好“入口关”,压实中介机构“看门人”责任,强化全链条监管,防假打假。

近年来,监管部门严把“入口关”,对IPO(首次公开募股)项目、券商投行开市常态化现场检查。9月6日,6家券商投行因撤否率高收到证监会行政处罚措施。

朱奕奕表示,证券监管部门需要严格按照新证券法及相关规定的要求,对财务造假、信息披露违规等行为进行严厉打击;在监管部门调查并给

予相应处罚后,如涉及民事责任、刑事责任,应当及时移送至法院进行审理;重视投资者保护,赔偿投资者利益损失也是对违法违规行人的打击。

从会计师事务所层面来看,今年2月份,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步加强财会监督工作的意见》,加强对国有企业、上市公司、金融企业等的财务、会计行为的监督,严肃查处财务数据造假、出具“阴阳报告”、内部监督失效等突出问题。

卢鼎亮表示,会计师事务所等中介机构应当尽职尽责,发挥好资本市场“看门人”职责。发挥中介机构在尽职调查、审计、资产评估、反舞弊舞弊、查处上市公司资金占用、违规担保、打击规避退市等领域的作用;及时、完整、准确地将上市公司的财务变化、经营状况等信息和资料进行披露;坚守尽责履职、客观公正、中立专业的职业操守,维护公众利益和市场份额,推动资本市场生态健康持续发展。

从上市公司角度来看,卢鼎亮认为,上市公司应当加强合规意识,提升公司治理理念和规范水平,提高信息披露质量,增强上市公司“透明度”,促进公司自身的可持续发展,守住底线、聚焦主业、不造假、不违规,推动资本市场生态健康可持续发展。

记者了解到,首周15家做市商贡献市场成交环比增加,做市商提供流动性作用较为显著。北交所做市商门槛下调,预计做市商数量有望达到40家左右,新三板优质做市商和积极开展北交所保荐业务的证券公司将加速参与北交所做市业务流程,做市商掏出真金白银提前在二级市场买入股票以便后续做市,为市场带来增量资金。

业内人士表示,综合来看,本次改革是一次涉及北交所投融资端各个环节的全方位立体化优化,市场运行积极因素不断涌现,改革效应逐步有序释放。随着更多利好政策陆续出台,北交所有望走出持续向好的改革牛市。

过渡期近尾声 企业债发审职责划转配套规则渐明

■本报记者 吴晓璐

随着过渡期结束临近,企业债发行审核职责划转配套制度安排逐渐明晰。

9月8日,证监会就修订《公司债券发行与交易管理办法》(以下简称《管理办法》)和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件》(以下简称《24号准则》)公开征求意见,明确将企业债总体纳入公司债监管框架,在保持企业债“资金跟着项目走”等制度安排的同时,强化对公司债(企业债)防假打假、募集资金、非市场化发行等方面的监管要求。

市场人士认为,在过渡期内,监管部门已经开展较多准备工作,后续更多细化安排将逐步推出。未来,企业债将保留自身特色,与公司债互补发展,更好发挥债券市场服务实体经济、支持国家重大战略的功能。

压实发行人责任 强化防假打假要求

4月21日,《中国证监会 国家发展改革委关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告》(以下简称《公告》)发布,为企业债发行审核职责划转设置6个月过渡期。

据证监会网站数据统计,《公告》发布以来,截至9月10日,证监会累计对8批次、85单企业债项目履行了注册程序,募集资金合计1392.9亿元,主要投向清洁能源、交通运输、新型城镇化、农村产业融合发展、智慧产业园区和安置房建设等产业领域。过渡期内,监管部门将继续平稳有序推进企业债受理、审核注册和发行服务工作。

10月20日,企业债发行审核职责划转6个月的过渡期将结束,监管部门正抓紧做好过渡期后的安排,此次对《管理办法》、《24号准则》征求意见,意味着企业债过渡期后的安排正式启动,后续更多配套规则将推出。

在此次修订中,根据债券市场发展实际和监管实践,《管理办法》强化对防假打假、募集资金、非市场化发行等方面的监管要求,包括压实发行人信披责任,完善现场检查机制,完

善募集资金信披要求,明确发行人的控股股东、实际控制人不得参与非市场化发行等。

“此次修订着重强调发行人责任,既包括完善现场检查机制,也包括强化发行人信披要求。”中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,此外,值得关注的是,主承销商和证券服务机构及其有关人员被立案调查,不再列为应当中止审核注册情形。

财达证券投资业务委员会质量控制总部总经理费超对《证券日报》记者表示,此次监管部门将企业债纳入公开发行公司债监管框架,保留和突出了企业债的项目投资特性,“鼓励公开发行公司债券的募集资金投向符合国家宏观调控政策和产业政策的项目建设”,同时也明确了募投项目进展情况以及重大变化的信息披露要求,标志着债券市场统一监管又向前迈出了重要一步。

“重项目”特色保留 将与公司债形成互补

作为《管理办法》的配套规则,《24号准则》亦将企业债申报文件要求纳入规制。

实际上,自2021年《公司信用类债券信息披露管理办法》实施以后,信用债信息披露规则统一,公司债和企业债信披已经趋于一致。此次《24号准则》修订,主要是保留企业债“资金跟着项目走”的制度安排,包括:新增募投投向固定资产投资项目的原始合法性文件要求;保留省级发改委对募投投向固定资产投资项目的专项意见;要求发行人提供会计师出具的发行人最近一年资产清单及相关说明文件的义务。

明明表示,明确企业债“资金跟着项目走”的制度安排,意味着企业债“重项目”的特色仍将得以保留,相关企业发行符合要求的项目投资时,仍能利用企业债作为融资渠道。

对于未来企业债的发展趋势,明明预计,企业债未来将会是一类“有特点的公司债”,其必然属于公司债监管框架,但与此同时又会带有鲜明的项目对应的特点,与其他公司债形成一定的互补,从而更好发挥债券市场服务实体经济高质量发展和支持重大战略、重大项目建设的功能。

人民币对美元汇率短期承压 后续走势回稳有多方面支撑

■本报记者 刘琪

9月份以来,人民币汇率持续走低。9月8日,离岸人民币对美元汇率盘中最低下探至7.3682,刷新2022年10月26日以来新低;在岸人民币对美元汇率盘中最低触及7.351,创2007年底以来新低。

“近期人民币对美元汇率的阶段性承压,主要是在美元指数走强、中美利差预期扩大等背景下的被动贬值。由于美国通胀问题仍然较为顽固,美联储有可能在未来一段时间内继续将利率维持在限制性水平,且近期若干美国领先指标较为积极,显示美国经济更有可能以软着陆方式实现增速放缓;与此同时,欧元区PMI(采购经理指数)数据和主要经济体领先指标均较为低迷,避险情绪在衰退担忧下再次抬头。”仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部总监卢奕表示,这些因素致使美元指数近期上行,相应地给人民币对美元汇率带来短期的、阶段性的、波动式的压力。

中国银行研究院高级研究员王有鑫也对《证券日报》记者谈到,近期人民币承压主要是受多方面因素影响:一方面,外部避险情绪持续升温推动美元指数再度强势反弹,近期关于全球经济和欧元区经济衰退的担忧升温,而美国经济维持稳定增长,推动美元指数回升至105以上,美债收益率也再度走高,对非美货币均带来压力;另一方面,最近公布的8月份贸易数据显示,外贸部门仍然承压,短期增加了汇率波动幅度。

据Wind数据显示,截至9月8日,美元指数月内上涨1.39%;离岸人民币对美元汇率月内下跌1.23%,在岸

人民币对美元汇率下跌0.7%。

值得一提的是,中国人民银行在9月1日宣布自9月15日起,下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点,即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。

在庞溥看来,这一举措能够加强对市场预期的有效管理和合理引导,未来政策工具箱里留存的工具选项依然较为充足。

中国人民银行发布的《2023年第二季度中国货币政策执行报告》中也指出,“中国人民银行、外汇局高度重视外汇形势变化,通过加强预期管理、调节外汇市场供求、上调全口径跨境融资宏观审慎调节参数等方式,积极稳妥应对人民币贬值压力”“在应对多轮外部冲击的过程中,中国人民银行、外汇局积累了丰富的经验,也具有充足的政策工具储备,有信心、有条件、有能力维护外汇市场平稳运行”。

“目前看,由于稳经济政策效应发挥需要时间,目前公布的经济数据主要是前期经济走势的反映,所以短期信心恢复需要时间。”王有鑫认为,近期公布的外汇存款准备金率等跨境资本流动宏观审慎政策工具更多是释放政策信号,稳定市场预期,避免超调现象的发生,实现汇率有序波动。随着后续政策红利的释放和境内外经济增长形势发生动态变化,汇率走势将逐渐趋稳。

庞溥表示,从更长的时间维度来看,伴随着各项宏观政策适度刺激、合理宽松、及时补强、逆周期调控的空间进一步释放,近期各项增量政策的稳信心、稳增长、扩内需效果不断显现,人民币汇率将继续在合理均衡水平上保持基本稳定。

(上接A1版)

当前北交所的上市发行制度采取的是“层层递进”方式,在北交所上市需要满足在创新层挂牌满12个月的先决条件。朱斌表示,上市公司的发展周期并不一定是12个月,部分企业的发展更具爆发力,为此可能会错过最佳上市时点。为此,优化“连续挂牌满12个月”的执行标准,明确发行条件中“已挂牌满12个月”的计算口径为“交易所上市委审议时已挂牌满12个月”,允许挂牌满12个月的摘牌公司二次挂牌后直接申报北交所上市,同时优化新三板分层标准,便利企业根据自身发展需要灵活选择融资时点和规模,进一步增强新三板与北交

所之间的制度协同。

业内人士表示,随着北交所改革新次落地,尤其是直接IPO的实施,北交所优质新股供给稀缺的矛盾有望缓解,同时投资者参与打新,预计也会获得可观的投资收益。

流动性提升较为显著

“在交易端,为进一步健全市场多空平衡机制,本次改革同步完善融资融券机制和做市商制度。”朱斌表示,整体而言,北交所融资端以中小企业为主,投资端为合格投资者,在这一市场结构下,本次《意见》更加充分发挥交易机制功能,完善了特色制度安排,更好地促

进市场保持合理流动性水平。

北交所官网显示,《意见》发布后四个交易日(9月4日至9月7日),融资开仓额合计6676.86万元,环比增加39%。

业界人士称,9月11日北交所两融标的扩至全市场,新股自上市首日即纳入标的,交易机制将进一步完善。按照历史经验,两融标的的每次扩容后,两融余额占流通市值比例平均在3个月内提升至少20%。随着后续宏观经济向好信号显现,沪深市场企稳反弹,北交所股票低估值、高成长、改革效应加持下高弹性的投资价值也会更加凸显,杠杆资金的撬动效应也会加速助力公司估值提升。

与此同时,做市商展业明显提