

证监会发布指引强化拟上市企业行为约束 助力投资者精准把握公司前景

■本报记者 孟珂

5月15日,证监会在北京举办2024年“5·15全国投资者保护宣传周”活动,并集中发布多项与投资者保护密切相关的制度规则,其中包括《监管规则适用指引—发行类第10号》(以下简称《指引》),推动各方树立对投资者负责的理念,强化拟上市企业行为约束,切实保护投资者利益。

《指引》主要有四部分内容,分别对应一项保护投资者的措施。其中,关于发行人基本情况相关信息披露,《指引》要求,发行人在招股说明书扉页显著位置刊登致投资者的声明,简要说明上市目的、现代企业制度建设情况、融资必要性,以及未来发展规划等。

《指引》旨在贯彻为投资者负责的理念,要求发行人在招股说明书中开宗明义地阐述“上市观”,向投资者简明扼要地说明企业上市的基本情况

况,展现企业的基本风貌,便于投资者迅速准确地了解企业上市的目的。通过完善相关信息披露,促进企业以现代企业制度为保障做优做强,不以“圈钱”为目的盲目谋求上市。

值得关注的是,《指引》规定,控股股东、实际控制人等“关键少数”可以对发行人上市当年及之后第二年、第三年内较上市前一年净利润下滑50%以上等情形作出承诺,延长其届时所持股份锁定期限,并在招股说明书中予以披露。

“关键少数”是企业的“灵魂”,对企业经营和发展发挥着重要作用。《指引》的安排有利于“关键少数”强化自我约束,体现与投资者共担风险意识及对企业发展的信心,引导其树立“上市是起点而不是终点”的理念,将精力放在上市后将企业办好,谋划好企业长远发展前景。

东源投资首席分析师刘祥东在接受《证券日报》记者采访时表示,

《指引》强化上市目的、融资必要性等方面的信息披露,有助于投资者作出更为理性的投资决策,保护投资者的合法权益;同时强化了对发行人行为的约束,促进了上市公司质量的提升,有利于增强市场的投资信心、稳固资本市场的长期健康发展;此外,《指引》还通过强化监管责任,规范市场行为,有利于维护公平、公正、透明的市场秩序。

关于上市后分红政策相关信息披露要求,《指引》要求发行人在招股说明书中披露上市后的分红政策、上市后三年内的现金分红等利润分配计划,加强投资者长期回报的安排等,要求中介机构核查并发表意见。同时要求,发行人上市后如调整分红政策,应说明理由并履行程序。

上市公司持续稳定的分红有助于增强投资者回报,推动树立平等的投资理念,促进市场平稳健康发展,同时提高公司资产的使用效率,引导公司专注主业。《指引》对

招股说明书涉及上市后利润分配的内容做了细化,目的是加强企业上市后现金分红等行为的约束,更好地平衡企业发展与投资者回报,使投资者形成稳定的回报预期。

关于加强未盈利企业相关信息披露要求,专业人士认为,科技企业发展过程中都有一个未盈利的阶段,允许研发投入大、尚未盈利的企业上市,是资本市场支持科技创新的重要措施。未盈利企业发展客观上存在一定风险,上市过程中应当充分披露持续经营能力,并对借助融资实现更好更快成长作出展望,向投资者充分说明情况,揭示风险,以便于投资者作出理性决策。

记者了解到,对未盈利企业上市,证监会前期已有明确详细的信息披露和核查要求,体现了从严监管的导向。《指引》进一步强调,发行人要结合研发进度、商业化前景等,披露预计实现盈利时间等前瞻性信息,保荐机构、会计师应审慎

核查并发表意见,以更好统筹支持科技发展与保护投资者利益。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,《指引》内容具有明确性、前瞻性、约束性和保护性四大特点。《指引》要求发行人明确上市目的、企业制度建设、融资必要性等,提高了信息披露的全面性和清晰性。同时,《指引》对未盈利企业提出了预计实现盈利的前瞻性信息披露要求,帮助投资者更好地预测公司未来表现。此外,完善分红政策的信息披露对于强化投资者回报预期的保护至关重要。

“从投资者保护的角度来看,近年来监管日益重视上市公司信息披露的质量,强调信息披露的真实、准确、完整,确保投资者能够基于充分、准确的信息作出投资决策。”刘祥东表示,加强对企业上市过程中全链条监管,包括信息披露、公司治理、内部控制等进行全面监督,确保企业符合上市条件。

第六届“5·19中小投资者保护宣传周”首场线上活动举办 3名公益律师讲述投保新趋势 特别代表人诉讼案数量或增加

■本报记者 吴晓璐

5月16日,由《证券日报》社与中证中小投资者服务中心发起并主办、中国上市公司协会作为支持单位的第六届“5·19中小投资者保护宣传周”活动第一场线上活动——“公益律师话投保”举办。

中证中小投资者服务中心3名公益律师李云、赖冠能、徐强分别就特别代表人诉讼新趋势、上市公司虚假陈述案中如何“追首恶”、2023年证券维权案件的特点等进行阐述,向投资者普及行权维权知识。

特别代表人诉讼对潜在违法行为产生威慑

李云表示,《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称“新‘国九条’”)提出,“加大证券纠纷特别代表人诉讼制度适用力度”,这意味着今后特别代表人诉讼案件数量可能会有所增加。

目前,国内已落地两起特别代表人诉讼案件,康美药业案以判决结案,泽达易盛案以调解结案。李云作为投资者服务中心的诉讼代理人之一,参与了泽达易盛案的代理工作。

据李云介绍,适用特别代表人诉讼需要两个条件:一是已经存在一起普通代表人诉讼,也就是原告一方人数超过10人共同诉讼;二是投资者保护机构受50名以上的投资者委托,作为代表人参加诉讼。

根据特别代表人诉讼“默示加入、明示退出”的规则,泽达易盛案最终适格投资者为7196名。

李云表示,特别代表人诉讼程序中的一个重要特点是,只要属于法院裁定确认的权利人范围内的投资者,均默示加入特别代表人诉讼,但投资者明确表示不参加该诉讼的除外。泽达易盛案中,有1名投资者申请退出调解,最终参与调解的投资者为7195名。2023年12月26日,上海金融法院出具民事调解书;2024年1月份,全体投资者的赔偿款2.8亿余元,全部发放至各原告投资者证券资金账户。

“特别代表人诉讼案件的意义不仅在于切实维护涉案投资者的合法权益,还对资本市场可能存在的一些违法违规行产生一种强烈的威慑作用,进而多角度、多层次推动资本市场高质量发展,投资者的长远利益也能从根本上得到保护。”李云表示。

“追首恶”让投资者免受“二次伤害”

赖冠能结合其承办的东方金钰虚假陈述案,讲述了上市公司虚假陈述案中如何“追首恶”,以及上市公司退市后投资者如何维权。

赖冠能表示,自1998年我国第一部证券法发布以来,证券立法一直侧重于建立上市公司、发行人作为第一责任主体的法律追责模式。但上市公司作为第一责任主体承担赔偿责任,可能产生对现有中小股东造成“二次伤害”的问题。

“简单举例来说,在一个诱导型虚假陈述案件中,上市公司发布了虚假的利好信息,诱导投资者在高位买入股票,在虚假信息被揭露后,原来股价虚高的泡沫被戳破,导致股价下跌,这是虚假陈述给投资者造成的第一重伤害;另外,由于虚假陈述是一种信息披露违法行为,上市公司不仅会受到证监会处罚,同时也会面临大量投资者提起的民事赔偿诉讼。上市公司赔偿后,将进一步导致上市公司资产的减少,从而导致股价再次下跌,这就导致仍然持有股票的投资者遭受“二次伤害”。”赖冠能进一步解释。

然而,在实践中,不少影响恶劣的上市公司财务造假案件,是由控股股东、实际控制人组织实施的,这个时候如果只追究上市公司的赔偿责任,除了中小股东遭受“二次伤害”问题,还会出现证券违法行为“大股东犯错、小股东买单”这样一种不公平、不合理的归责结果。只有上市公司背后的实际违法者得到有效的惩戒,才能真正起到有效打击财务造假、净化市场环境、保护投资者权益的效果。

新证券法和最高人民法院虚假陈述新司法解释明确了“追首恶”。投资者诉东方金钰虚假陈述案是新司法解释生效后首例判决的案件,也是全国首例依照新司法解释判令实际控制人作为第一责任主体的案件。

赖冠能表示,在案件中,东方金钰被证监会多次“点名”其造假情形恶劣,对证券市场的影响极大。根据证监会行政处罚决定书,赵某作为东方金钰的实际控制人、董事长,知悉、授意、指挥信息披露违法行为,组织、指使发行人实施虚假陈述,性质恶劣。最终,法院判决赵某作为第一责任主体承担赔偿责任,其他责任人员及东方金钰承担相应连带责任。这个案件贯彻了证券侵权“追首恶”的理念,为增加违法成本、震慑“关键少数”,维护证券市场秩序作出了典范。

去年证券维权案件呈四大特点

徐强表示,近年来,资本市场投资者保护制度不断健全,投资者保护力度持续提升。2023年证券维权案件呈四大特点:

一是虚假陈述责任纠纷仍是投资者维权领域的主流。在实践中,因虚假陈述引发的赔偿案件最多。2023年度判决的证券维权案件,案由几乎全是虚假陈述责任纠纷。出现这种情况的原因主要有两方面,首先,虚假陈述案件有明确的司法解释,因果关系认定、损失计算等问题,法律规则相对明确;其次,上市公司虚假陈述受损的投资者范围广人数多。

二是参与维权的证券产品多样化。最高人民法院发布的虚假陈述新司法解释实施之后,上年度虚假陈述诉讼案件涉及的领域正在扩展,证券品种日益丰富。在股票市场,除了主板市场,科创板、北交所、新三板等市场也均有案件涉及。在债券市场,除了公募债,私募债、企业债、可转债、银行间债券,资产支持证券市场也出现了虚假陈述诉讼案件。

三是纠纷解决模式多元化。当前,证券诉讼的解决模式是多元化,“非诉+诉讼”并存的状况。在诉讼模式中,有普通代表人诉讼、特别代表人诉讼、示范案例、一案一诉等多种模式。但是,诉讼模式仍是当前证券纠纷解决的主流。四是案件复杂性、专业性更强。证券诉讼不是传统的“一对一”诉讼,因原被告人数众多,往往是“多对多”或者“一对多”之诉。加之新司法解释取消了前置程序的要求,立案门槛降低,但法院审理内容增多等因素,证券纠纷案件的专业性凸显,争议焦点不再仅是“三日报价”,法院需要看违规行为的重要性、交易因果关系、损失因果关系、中介机构和高管的责任大小、是否存在系统风险等其他因素,以及如何计算等问题。

各方频推投保新举措 齐力构建“大投保”格局

■本报记者 田鹏

5月15日,以“心系投资者 携手共行动——推动高质量发展,提振投资者信心”为主题的2024年“5·15全国投资者保护宣传周”活动顺利举办。活动当天,中国证监会集中发布《证券市场程序化交易管理规定(试行)》等10项与投资者保护密切相关的制度规则。

与此同时,中国证监会各系统单位纷纷“出力”,推出形式多样的投资者保护宣传活动,协力构建互促共进、齐抓共管“大投保”格局。

投保新举措轮番上阵

作为证监系统派出机构,各地证监局在投资者保护方面开展了形式多样的工作。

为切实将保护投资者合法权益落到实处,内蒙古证监局突出“三个主题”宣传,集中组织开展2024年“5·15全国投资者保护宣传周”系列宣教活动。具体来看,一是突出贯彻落实新“国九条”主题宣传,用心打造“我为群众办实事——投资者面对面”活动品牌;二是突出投资者维权救济机制主题宣传,全面启动2024年辖区投资者维权救济专项宣传活动;三是突出“零容忍”执法震慑主题宣传,积极向市场、社会公众宣传证监会稽查执法和投资者保护典型案例。

陕西证监局组织全辖区开展线上线下宣传活动,协调公安机关、通信管理等多部门开展非公益宣传,普及防范非法证券活动内容,广泛动员行业协会、投教基地、各市场主体充分运用网站、两微一端持续宣传投资者保护工作成果。

与此同时,中国上市公司协会、中国期货业协会等会管单位作为专业领域中的“守护者”,发挥各自专业特点,持续提升投资者保护精准度。

例如,中国期货业协会组织期货行业扎实做好期货知识教育宣传,号召行业组织开展一系列线上或线下活动。据悉,其与中央人民广播电台经济之声栏目合作,以5月份至6月份为宣传周期,以协会冠名形式播出一段宣传合法期货、防范非法期货等内容的风险提示音频,精准定位财经人群,传递交易者保护理念。

中国期货业协会相关负责人表示,《证券日报》记者表示,期货行业努力将实现好、维护好、保护交易者的合法权益作为出发点、落脚点,提升交易者金融服务获得感。

再比如,中国上市公司协会开展全市场上市公司调查,发布《中国上市公司投资者关系管理水平情况的报告》,并引导上市公司对标对表、互学互鉴,进一步提升关工作水平、完善公司治理,向上市公司广泛征集案例,汇总形成了《投资者关系管理最佳实践案例2023》,并于5月15日起进行连载发布。

中国上市公司协会表示,希望《投资者关系管理最佳实践案例2023》为更多的上市公司提供实践借鉴,助力上市公司提升与投资者的沟通质效、传递公司高质量发展成果。

事实上,无论投保举措形式如何新颖多元,本质上还是要看相关方法实效如何。

对此,陕西证监局相关负责人表示,陕西证监局始终抓好各项政策制度的贯彻落实,严把上市关、严格上市公司持续监管,加大退市监管力度,推动提高上市公司质量;进一步压实“看门人”责任,推动引导证券期货基金等各类行业机构提升合规水平、专业服务能力,推动提高上市公司质量;进一步压实“看门人”责任,推动引导证券期货基金等各类行业机构提升合规水平、专业服务能力,推动提高上市公司质量;进一步压实“看门人”责任,推动引导证券期货基金等各类行业机构提升合规水平、专业服务能力,推动提高上市公司质量。

中国期货业协会在开展行业



王琳/制图

自律管理中,通过完善自律规则体系,加强行业诚信建设、调解委员会与交易者之间的纠纷、开展交易者教育等方式落实交易者权益保护工作。

中国上市公司协会表示,下一步,将继续探索开展投资者交流说明会新形式,推动上市公司强化重视与投资者的良性互动,提高市场的透明度和公平性,倡导上市公司以加强投关管理落实好投资者保护。

持续构建“大投保”格局

为进一步加强投资者保护力度,完善投资者保护制度规则体系,5月15日,证监会发布了多项投资者保护规则,对加强程序化交易监管、发行人及时准确披露现金分红计划等事关投资者利益信息、完善公开征集股东权利等持股行权工作决策程序

等作出了一系列规定和工作安排。

对此,证监会各系统单位纷纷表示,相关规定安排将有利于进一步构建“大投保”格局。

陕西证监局相关负责人表示,这进一步夯实了保护投资者合法权益的制度基础,有利于维护证券交易秩序和市场公平,督促发行人树立为投资者负责的理念,提升投资者综合服务质效以及矛盾纠纷预防化解能力和法治化水平,从而更加有效保障中小投资者合法权益。

展望未来,陕西证监局相关负责人表示,将坚守资本市场工作的政治性、人民性,紧密围绕资本市场“1+N”政策体系,持续加强市场主体的投资者保护意识,切实提高投资者专业知识和风险防范意识,为建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场筑牢基础。

中国上市公司协会表示,将通过专题培训、完善自律规则、倡导最佳实践等工作,多措并举支持上市公司践行投资者关系管理工作的新理念新内涵,积极推动上市公司注重尊重并保护投资者权益,提升投资者的获得感,提振市场信心,共同实现高质量发展打下坚实基础。

狠抓质量 力求实效 北京证监局守正创新开展各项投保活动

■本报记者 李乔宇

过去几年,北京证监局在中国证监会党委的坚强领导下,结合辖区实际,认真贯彻落实年度投资者保护工作重点,根据相关部门的部署安排开展各项投保活动。

一是不断丰富辖区投保宣传内容和方式。鼓励市场主体及投教基地结合实际和自身优势制作开发各类动漫、短视频、长图文、图书、折页等投教产品,通过走进社区、走进校园、走进上市公司等系列活动扩大宣传效果,同时积极利用元宇宙主持人直播等科技手段开展投教宣传,确保各项活动质量高、范围广、热度久、实

效强。

二是持续打造北京辖区投教特色品牌。北京证监局自2017年启用“明规则、识风险,理性投资xx(农历)年”作为辖区投教主题开始,逐渐完善并形成了辖区特色投教品牌。该品牌启用至今,目前已取得了较高的辨识度,增强了辖区投教活动的影响力和知名度。

三是着力打造“内容+渠道”特色投教模式。2022年5月15日,由北京证监局主办、16家投教基地共同协办的大型直播活动启动当日,举行了“北京投保矩阵”揭牌仪式。“投教矩阵”鼓励分层投教,倡导强强联合,推行“内容+渠道”双赢模式,即银河证

券、中信建投证券等头部证券经营机构类投教基地输出优质投教产品,新华网、微博以及抖音等互联网类投教基地利用渠道优势快速实时传播信息,不断提高投教活动的触达率。

四是不断加强投教宣传横向协作力度。建立健全与国家金融监督管理总局北京监管局、人民银行北京市分行等金融监管部门以及北京市地方金融管理局、网信办等相关部门的联合宣传机制等。

5月15日当天,中国证监会党委书记、主席吴清在2024年“5·15全国投资者保护宣传周”启动仪式上发表重要讲话后,北京证监局迅速组织学习讲话精神,

同时按照会议部署和北京证监局投保计划推进相关工作。

一是继续按照中国证监会党委的部署要求,在后续投教工作中,始终践行金融为民的理念,突出以人民为中心的价值取向,更加有效保护投资者尤其是中小投资者合法权益,助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求。

二是投教宣传紧扣强监管、防风险、促高质量发展主线。后续宣传活动突出主题,重点宣讲中央金融工作会议精神和新“国九条”及配套文件,深化对政策举措的理解和认识,切实贯彻落实新“国九条”系列政策措施要求。

三是指导辖区市场主体积极

开展形式多样的投教活动。结合辖区优势,组织谋划5·15特色投保活动,创新投教形式,依托“北京投教矩阵”成员组织相关工作

人员打卡证监会设立以来的四处办公地以及沪深北交易所新旧址,实地感受资本市场发展的辉煌历程,领会传承投资者保护工作的宗旨;强化投教合力,联合北京市人民检察院第三分院在5月15日召开“服务保障首都金融安全和资本市场高质量发展”新闻发布会。

四是扎实部署推进投资者保护工作,耐心细致做好信访举报投诉,畅通投资者维权救济渠道,推进多元纠纷化解,提升投资者保护水平。