

证券纠纷普通代表人诉讼再增2起 立体化追责力度明显提升

■本报记者 吴晓璐

12月16日晚间,美尚生态景观股份有限公司(以下简称“美尚生态”)、金通灵科技集团股份有限公司(以下简称“金通灵”)2家公司以及涉及的5家券商相继发布涉普通代表人诉讼公告。其中,美尚生态因触及面值退市指标,于今年9月20日摘牌退市。

据公告,目前两案的原告投资者分别有12名和10名,涉诉金额分别为95.02万元、75.64万元。但是,随着更多符合条件的投资者加入,预计诉讼金额将大幅增加。

普通代表人诉讼一直是我国证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的一种追责手段,采用“明示加入”原则。自2020年最高人民法院发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》以来,法院使用普通代表人诉讼程序审理证券虚假陈述责任纠纷案件数量增多。

从近年已判决的案例来看,不仅公司及其控股股东、实际控制人等“首恶”被判承担民事赔偿责任,保荐机构、会计师事务所等“帮凶”也会按过错或责任大小承担比例连带责任。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑或在接受《证券日报》记者采访时表示,普通代表人诉讼的常态化开展,一方面会使违法行为人面临更高的赔偿金额,面对众多投资者的集体维权,通过违法成本的增长,实现阻却在违法行为的制度目的;另一方面,基于普通代表人诉讼的常态化,投资者保护机构可在已经启动的普通代表人诉讼中选取特别代表人诉讼的可能也随相应增加,投资者保护机构可以更好、更为科学地进行特别代表人诉讼的研判,实现特别代表人诉讼应有的“特别打击”效果。

立体化追责 显著提高违法成本

从案由来来看,公告显示,今年1月份江苏监管局下发的《行政处罚决定书》认定,金通灵2017年至2022年年度报告存在虚假记载。美尚生态公告虽未披露案

由,但是通过广东省深圳市中级人民法院确定的权利人范围来看,则是证监会2023年6月份对美尚生态下发的《行政处罚决定书》认定的财务造假和欺诈发行行为。《行政处罚决定书》认定,美尚生态2015年公司招股说明书、2015年至2019年年报、2020年半年报、2016年非公开发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书、2017年公开发行公司债券募集说明书等信息披露文件存在虚假记载,其中非公开发行股票行为构成欺诈发行。证监会对公司以及相关责任人处以罚款合计2893万元。

民事赔偿是立体化追责的一环,将显著提升违法成本。今年3月份,上海金融法院披露了上海飞乐音响股份有限公司(以下简称“飞乐音响”)证券虚假陈述普通代表人诉讼群体性民事案件情况。除参加代表人诉讼的投资者(获赔1.23亿余元)外,另有1717名投资者获赔损失金额约2.06亿元,使涉飞乐音响案投资者获赔总金额达3.29亿元,2000余名投资者的合法权益得到有效保障,同时提高违法成本。

近日,对退市公司发起普通代表人诉讼的证券虚假陈述责任纠纷案件增多。据公开信息,除了美尚生态,12月份以来,康得新复合材料集团股份有限公司、东旭光电科技股份有限公司亦面临违法行为人面临更高的赔偿金额,面对众多投资者的集体维权,通过违法成本的增长,实现阻却在违法行为的制度目的;另一方面,基于普通代表人诉讼的常态化,投资者保护机构可在已经启动的普通代表人诉讼中选取特别代表人诉讼的可能也随相应增加,投资者保护机构可以更好、更为科学地进行特别代表人诉讼的研判,实现特别代表人诉讼应有的“特别打击”效果。

7月份,证监会新闻发言人介绍,证监会指导投资者服务中心,正在对上市公司(包括部分退市公司,下同)重大违法案件支持投资者向人民法院申请发起普通代表人诉讼10起,在审支持诉讼22起。若加上12月份以来的4起,目前对上市公司发起的普通代表人诉讼不低于14起。

郑或表示,普通代表人诉讼是我国证券市场虚假陈述民事赔偿责任一种比较成熟的救济方式。随着我国对证券市场违法行为“零容忍”的打击力度越来越大,针对违法公司和相关责任主体进行索赔的案件必然增多。在此过程中,投资者既可以选择个体诉讼的方式也可以选择“抱团取暖”的普通代表人诉讼,这是一个比较正常的市场选择。



“越来越多的投资者选择普通代表人诉讼,反映了这项制度的实施逐渐得到认可,投资者权益的维护机制更加健全,证券违法制裁机制也更加完善。”中央财经大学法学院副教授李伟对《证券日报》记者表示。

中介机构被追责 督促其当好“看门人”

除了美尚生态、金通灵,券商等中介机构也被列为被告。美尚生态案中,广发证券股份有限公司、东兴证券股份有限公司、天职会计师事务所(特殊普通合伙)、中天会计师事务所(特殊普通合伙)、上海市锦天城律师事务所、北京金诚同达律师事务所以及相关责任人均被列为被告。金通灵案中,大华会计师事务所(特殊普通合伙)、华西证券股份有限公司、光大证券股份有限公司、国海证券股份有限公司以及相关责任人均被列为被告。2022年,最高人民法院发布

《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》,明确了为发行人实施财务造假活动提供帮助或配合造假的供应商、客户、金融机构等“帮凶”的民事赔偿责任。

中介机构是资本市场的“看门人”。郑或表示,中介机构在本质上是维护发行人与投资者之间信用平衡的重要一环,如果中介机构故意或者放任不作为导致这种信用平衡的判断机制失衡,那中介机构理所应当需要向信任于其平衡功能的主体承担相关的责任,而这也正是目前证券法及最高人民法院司法解释中有关“惩罚帮凶”背后的理论基础与意义所在。

近年来,证券虚假陈述责任纠纷案中,中介机构被判承担民事赔偿责任的案件越来越多,大多被判比例连带责任,部分被判承担全部连带赔偿责任。如康美药业特别代表人诉讼案中,正中珠江会计师事务所及直接责任人员被判承担全部连带赔偿责任。

另外,追责范围也在不断拓宽。今年6月份一审判决的蓝山科技证券虚假陈述责任纠纷案中,签字的保荐代表人被判与保荐机构在40%范围内承担连带责任,是首例保代被判承担连带责任的案件。

在郑或看来,相关中介机构被起诉不仅仅在于让投资者得到最终补偿保障的“深口袋”(形容口袋越深,能够抓到的东西越多)意义,而且能够通过这样的补偿机制,矫正中介机构的行为准则和行动指南,恢复其在买方和卖方之间进行矫正信息差、实现信用判断平衡的中介机构价值功能。

普通代表人诉讼的广泛实施将对财务造假形成强力威慑,净化资本市场,保护投资者权益。此外,李伟表示,普通代表人诉讼与特别代表人诉讼以及行政执法当事人承诺制度,都是投资者损害赔偿的路径,三种制度相互配合实施,更有利于全面保护投资者利益。

鼓励创新、宽容失败 以政府投资基金“撬动” 更多社会资本入场创投

■本报记者 毛艺融

创投行业再次迎来政策利好。12月16日召开的国务院常务会议(以下简称“国常会”)研究促进政府投资基金高质量发展政策举措。会议提出,要发展壮大长期资本、耐心资本,完善不同类型基金差异化管理机制,防止对社会资本产生挤出效应。

此次国常会召开恰逢其时,有关“防止对社会资本产生挤出效应”“营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围”等提法耳目一新。中央财经大学教授兰日旭对《证券日报》记者表示,要进一步明确政府投资基金的市场化目标,确定容错机制,为管理者提供明晰的操作空间;同时,要加快形成完整的运作、退出管理机制,实现政府投资基金的保值增值;此外,政府投资基金运作要适应产业发展的全周期,形成真正的耐心资本。

各地加码政府投资基金

今年以来,多地发布了支持政府投资基金发展的相关举措,包括设定政府投资基金发展的目标、新推出政府投资基金等。

例如,深圳10月24日发布的《深圳市促进创业投资高质量发展行动方案(2024—2026)(公开征求意见稿)》提出,到2026年,深圳要更好发挥政府投资基金作用,力争形成万亿级政府投资基金群、千亿级“20+8”产业基金群、百亿级天使母基金和种子基金群;全面激发社会资本活力,力争经备案的股权投资及创业投资基金超过1万家。

此外,四川、湖北、北京等地推出政府投资基金,以期对科技型中小企业成长和经济高质量发展注入新动能。例如,四川在今年8月份提出组建设立政府产业投资引导基金,首期规模达200亿元,并按照“母基金—综合基金—子基金”三级架构运行。

此次国常会提出:“要健全权责一致、激励约束相容的责任机制,营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围。”从实践来看,当前,政府投资基金行业鼓励创新、宽容失败的举措主要包括给予创投机构投资风险补贴、完善基金考核机制、出台对基金管理人本身的尽职免责政策等举措。

完善容错免责机制

随着政府投资基金迈入存量优化发展阶段,对基金精细化管理、运营效率提升提出更高要求,市场化、法治化、专业化已成为政府引导基金发展的关键词。

此次国常会强调,要构建科学高效的管理体系,突出政府引导和政策性定位,按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金,更好服务国家发展大局。

政府投资基金的主要任务是通过公共资本的投入,撬动更多社会资本参与创业投资,支持国家的科技创新和经济发展。其中,政府引导基金能否实现市场化运作,对吸引社会资本至关重要。

“政府引导基金的引导效率主要体现在是否能够撬动更多社会资金进入,是否达到预期目标;其合作覆盖范围是否有效缓解了本区域科技型企业的融资需求。”上海大学经济学院副教授祝波表示。

目前来看,建立市场化的激励机制与尽职免责机制等举措是实现政府引导基金市场化的重要措施。而今年以来,各地已在完善政府投资基金的容错免责机制,鼓励国有资本大胆试错。目前,湖北、成都、上海等地发文出台完善国有资本容错免责机制的相关规定,支持引导国有资本成为真正的“耐心资本”。

8月份,湖北省人民政府办公厅印发的《湖北省科技金融质效提升行动方案》提出了具体的容错措施,包括“科创天使投资损失容忍率提高至50%”“实施差异化分类考核和尽职免责制度,注重整体效能评价,不对单个项目盈亏和短期收益进行考核”。

7月31日,广东省第十四届人民代表大会常务委员会第十一次会议通过的《广东省科技创新条例》中明确规定,广东省人民政府科技、财政、国有资产监督管理等部门对国有天使投资基金、创业投资基金的投资期和退出期设置不同考核指标,综合评价基金整体运营效果,不以国有资本保值增值作为主要考核指标。

事实上,这类政策也使得国资创投管理人和市场化的GP(General Partner,普通合伙人)“松了一口气”,在面对投资风险时有了更大的容错空间。

北京中关村发展启航创新投资基金(有限合伙)董事总经理李伟表示,市场化、法治化、专业化是发展壮大长期资本、耐心资本的重要基础,政府投资基金应当更加突出引导和政策性定位,大力投资科技创新、产业链链强链等关键领域,更好地吸引社会资本共同参与其中。

撬动更多社会资本入场

政府投资基金不仅是资金的提供者,科技企业的孵化者,也是资源的聚合者和社会资本的引导者。作为天然的耐心资本,政府引导基金的目标之一就是撬动更多社会资本参与创业投资。

近年来,政府投资基金在股权投资市场中的份额显著增加,并逐渐成为市场的重要力量。多年来,政府投资基金对社会资本的流向和投资决策产生了深远的影响。

尽管国有资本在积极布局,但实践中由于缺乏民间资金和社会资本,导致新设市场化基金募集面临困难和挑战。因此,迫切需要更多社会资本,尤其是有耐心的长期社会资本入场。

此次国常会特别提到,完善不同类型基金的差异化管理机制,避免对社会资本的挤出效应。

“此次政策提到,避免对社会资本的挤出效应非常重要,这关系到提振社会资本参与投资和股权投资的意愿和信心,以及让不同LP(有限合伙人)的利益更加一致。”赛诺诺易(北京)国际商务咨询有限公司执行董事国立波表示,业界十分期待后续出台更加细化的政策措施,以实现差异化、精细化管理。未来政府投资基金可能会根据不同的应用场景有不同的功能定位,区分纯政策型和收益型性质的基金,并实现不同的管理机制。

“对政府投资基金与社会资本进行差异化管理,能够更好地发挥政府投资基金的压舱石作用,做好预期管理和激励约束机制的建设,实现我国资本市场的平稳健康可持续发展。”李伟表示。

经济基本面向好对人民币汇率起关键支撑作用

■刘琪

进入四季度以来,截至12月16日,离岸、在岸人民币对美元汇率分别下跌3.89%、3.8%。笔者认为,这主要是美元指数走强下的被动调整。

10月份以来美元指数上涨超6%。在强美元之下,其他非美货币普遍承压。例如,同期的欧元对美元汇率下跌5.6%,日元对美元汇率下跌7.33%。相比之下,人民币展现出了更强的韧性,其跌幅远小于其他非美元货币。仅从12月份

来看,人民币对美元汇率呈现出企稳势头。

影响汇率的因素是多元的,但从中长期看,人民币汇率走势取决于经济基本面。我国经济基本面向好对人民币汇率起到了关键支撑作用。今年前三季度我国GDP同比增长4.8%,为实现全年发展目标奠定了坚实基础。11月份,反映宏观经济运行情况的重要先行指标——中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%,创下今年5月份以来的新高,并连续第二个月保持在扩张区间,向市场释放出经济回升向好的积极信号。

近日召开的中共中央政治局会议和中央经济工作会议对明年“实施更加积极有为的宏观政策”等进行了定调和重点工作部署,这更加有力地提振了市场信心,也为人民币企稳注入了内在动能。可以预见的是,随着更加积极的宏观政策逐步落地生效,明年我国经济基本盘也将更加扎实。

另外,近年来我国外汇市场经受住了多轮外部冲击的考验,外汇管理部门积累了丰富的应对经验,能够有效管理市场预期,为汇率稳定提供坚实保障。中国人民银行

党委日前召开会议传达学习中央经济工作会议精神时也强调,增强外汇市场韧性,稳定市场预期,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

值得一提的是,CFETS(中国外汇交易中心)等三大一篮子人民币利率指数10月份以来均稳中有升,汇率预期更加平稳。

不过,这并不意味着人民币对美元汇率基本不变,而是人民币对一篮子货币保持稳定。我国实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制

度。人民币对美元汇率固然重要,但并非是人民币汇率的全部。

当前人民币汇率双向波动已成常态,未来可能继续保持这一态势。外贸企业更应牢固树立“风险中性”理念,科学运用金融工具管理汇率风险。金融机构也要基于实需原则和风险中性原则,积极为企业提供汇率避险服务,维护外汇市场平稳健康发展。

记者观察

聚焦房地产市场堵点问题 专项债券政策将持续发力

■本报记者 韩昱

国务院总理李强12月16日主持召开国务院常务会议(以下简称“会议”),学习贯彻习近平总书记对土地储备、支持收购存量商品房用作保障性住房,扩大用作项目资本金范围。

“就专项债券的投向使用方面,本次会议首先提及了允许用于土地储备、支持收购存量商品房用作保障性住房。”上海易居房地产研究院副院长严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示,这

充分说明这两项工作是优化完善地方政府专项债券管理机制的重要工作内容,同时,这两项工作对于消化存量土地和房屋具有非常重要的作用,也将发挥政府投资在2025年提振内需方面的重要作用。

中国商业经济学会副会长、华德榜创始人宋向清也告诉《证券日报》记者,从专项债券领域看,本次会议释放出两方面信号。一是加大政策力度,提高专项债券发行使用效率,缓解房地产市场库存压力,更加积极的财政政策支持稳定房地产市场;二是进一步增加地方政府的财政灵活性,更好地促进保障性住房建设和供应,满足中低收入人群的住房需求,助力经济持续回升向好。

此前,在10月12日国新办举

行的新闻发布会上,财政部部长蓝佛安表示,“将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措”,其中就包括“叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具,支持推动房地产市场止跌回稳”。

10月17日,国新办举行新闻发布会,介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况,针对上述两项政策,财政部部长助理宋其超进一步表示,这两项政策聚焦房地产市场堵点问题,既是推动房地产市场止跌回稳的重要举措,也是落实党的二十届三中全会决策部署,扩大专项债支持范围和用作项目资本金领域的重要内容,有利于促进土地市场的供需平衡,缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力,也有利于增加保障性住房来

源,增进民生福祉。

“本次会议的部署对稳定房地产市场的直接影响是直接的、积极的、有效的。”宋向清分析,专项债券用于收购存量商品房用作保障性住房,可直接减少市场上的待售房源、降低库存水平,有助于改善房地产市场的供需状况,向市场传递出政府稳定房地产市场的决心,也可增强购房者、开发商对房地产市场的信心,稳定市场预期;还能够扩大保障性住房的来源和供给量,进一步完善住房保障体系。

在具体操作层面上,宋其超在前述国新办的新闻发布会上表示,关于专项债券用于土地储备,主要是支持各地结合实际情况,与存量土地的业主企业合理确定收购价格,妥善处理回收存量土地涉及的债权债务关系,合理确定

专项债券项目内容和地块范围,及时安排债券发行和支出,提高土地资源的利用效率和债券资金的使用效益。

宋其超表示,关于支持地方用好专项债券收购存量商品房用作保障性住房,该政策主要是由地方自主决策、自愿实施,遵循法治化原则,按照市场化运作,在确保项目融资收益平衡的基础上,地方可安排专项债券收购存量商品房用作保障性住房。这一政策将与其他相关支持政策协同发力,进一步拓宽地方的资金来源渠道,既可以有效消化存量,促进供需平衡,也有利于优化增量,多渠道筹集保障性住房。

慧眼观楼市