

上周,沪深两市股指在核心金融和科技股的杀跌带动下,结束之前三连阳的强势攻击走势,给出冲高回落跌跌不休,为消化前高点颈线或均线压力的遇阻回落,也是年线收官在即的多空博弈,波动率未破重要支撑防线应该继续坚守趋势策略持股待涨。

## 新证券法获通过 直击资本市场三大焦点

在证券发行制度、投资者保护、法律责任等方面进行了完善

□ 赵晓辉 刘慧

新修改的证券法近日在十三届全国人大常委会第十五次会议闭幕会上表决通过。历时4年多、历经全国人大常委会四次审议后,证券法终于完成大修。新证券法直击资本市场焦点问题,在证券发行制度、投资者保护、法律责任等方面进行了完善。

### 为分步稳妥推进注册制 打开法律空间

注册制是此次证券法修改的一个重要内容。“这次修改后的证券法在总结上海证券交易所设立科创板并试点注册制的经验基础上,按照全面推行注册制的基本定位,对于证券发行注册制作了比较系统完备的规定。”证监会法律部主任程合红在新闻发布会上说。

一是精简优化了证券发行的条件。将现行证券法规定的公开发行新股应当“具有持续盈利能力”的要求改为“具有持续经营能力”。还比如,在债券公开发行方面,取消了公

开发行债券要求公司有净资产的数额标准。

二是调整了证券发行的程序。在明确规定国务院证券监督管理机构,或者国务院授权的部门作为法定的注册机关这样一个基础上,取消了发行审核委员会制度,并明确证券交易所等机构可以按照规定对证券发行的申请进行审核。同时,授权国务院规定证券公开发行注册的具体办法。

三是强化了证券发行中的信息披露。新证券法专设一章,对信息披露作了系统规定。

程合红说,新证券法规定,证券发行注册制的具体范围、实施步骤由国务院规定,这为注册制的分步实施留出制度空间。

他说,证券市场有不同的板块,有不同的证券品种,推行注册制在客观上也不可能一步到位,一蹴而就。按照这次法律的授权,证监会将充分考虑市场实际,特别是要把握好证券发行、证券注册、市场承受能力有机统一衔接,按照国务院的统一部署,分步、稳妥推进。

### 加强投资者保护创新 证券民事诉讼制度

维护投资者合法权益是资本市场健康稳定发展的重要基础。“这次修改突出强调投资者保护,特别是就中小投资者的权益保护这一主线,进行制度设计。”全国人大财经委员会法案室主任龚繁荣在发布会上说。

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。包括:区分普通投资者和专业投资者,有针对性地作出投资者权益保护安排;建立征集股东权利制度,允许特定主体公开请求上市公司股东委托其代为出席股东大会,并代为行使提案权、表决权等股东权利;规定债券持有人会议和债券受托管理人制度;建立普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度;完善上市公司现金分红制度。

“修订后的证券法还探索建立了符合中国国情的证券民事诉讼制度。”龚繁荣说。

具体来看,一是充分发挥投资者保护机构的作用,允许其接受50名

以上投资者的委托作为代表人参加诉讼;二是允许投资者保护机构按照证券登记结算机构确认的权利人,向人民法院登记诉讼主体;三是建立了“默示加入”“明示退出”的诉讼机制,为投资者维护自身合法权益提供方便的制度安排。

龚繁荣说,这次修订既规范发行人、中介机构等市场主体行为,又规范证券发行、上市、交易、退市各个环节,完善信息披露制度,依法加强监管,加大对证券违法行为的惩处力度,着力构建更加有力的投资者权益保护机制。

### 全面升级证券领域违法 犯罪处罚力度

“这次修改的证券法法律责任一章是所有章节中条文最多的。”全国人大常委会法工委经济法室副主任王翔介绍,更严厉地打击证券违法行为,提高违法成本,努力营造一个风清气正的市场环境,严厉震慑违法行为人。

从行政处罚力度上看,针对欺诈发行,新证券法规定,尚未发行证券的,要给予发行人200万元以上2000万元以下的罚款,已经发行证券的,要处非法所募资金金额10%以上1倍以下的罚款。

另外,新证券法针对虚假记载、内幕交易、操纵市场等违法行为,都大幅度提高了行政处罚力度。

王翔说,在行政处罚上实行“双罚制”,比如对欺诈发行,除了要对发行人进行处罚,对发行人直接负责的主管人员和其他直接责任人员也要给予处罚。发行人的控股股东、实际控制人组织指使导致欺诈发行的,也要给予高额的行政处罚。

同时,新证券法完善了证券市场的禁入制度,扩大了禁入范围。被禁入的违法行为人除了不能从事证券业务,不得担任上市公司董监高以外还增加了规定,明确一定期限直至终身不得在证券交易所进行证券交易。“不能进行证券交易,就是不能买卖证券,这实际上是一个很严厉的处罚。”王翔说。

王翔说,通过修改证券法,通过综合治理发挥优势,让违法行为人在经济上不但无利可图,而且还要受到一定的损失。



龚繁荣说,这次修订既规范发行人、中介机构等市场主体行为,又规范证券发行、上市、交易、退市各个环节,完善信息披露制度,依法加强监管,加大对证券违法行为的惩处力度,着力构建更加有力的投资者权益保护机制。

## 2019上市公司 十大新闻

格力混改、南北船合并、阿里巴巴回归港股、长生生物重大违法退市第一股……细数2019年,国内资本市场上市公司变局频出,这些标志性事件,有的牵涉国企改革,有的牵涉资本市场改革方向,有的攸关投资者利益。在新年钟声即将敲响之际,透过这些具有标杆意义的事件可以看到,中国资本市场正在强健筋骨,向市场化、法制化、国际化的成熟市场前进。

## 因时而立 因时而进

□ 董少鹏

从1998年12月29日九届全国人大常委会第六次会议审议通过《中华人民共和国证券法》,到今年12月28日十三届全国人大常委会第十五次会议再次修订证券法,时光飞逝了21年。包括此次“大修”(全面修订),证券法经过了两次“大修”,三次“小修”(局部小部分条款修订)。证券法不断完善升级,不仅是适应资本市场的发展变化,也为资本市场深化改革开放提供法治保障,可谓“因时而立,因时而进”。

最近的这一轮全面修订始于2015年,历时4年多,经过四次审议,终于获得通过。很多人感慨此轮修订耗时较长,过程不易,其实这恰恰反映出资本市场来到了一个“爬坡过坎”的历史节点。在过去的4年多时间里,各市场主体、政府管理部门、行业协会等充分交换意见,反复调研讨论,就市场发展和立法理念等达成了很多重要共识。修法过程也是推动市场健康理性发展的过程。

其实,每当资本市场走到历史关键节点时,立法等工作都是需要费一些力气的。第一部证券法的诞生也经历了比较长的时间:从1993年8月份八届全国人大常委会第三次会议对证券法草案进行一审,到1998年12月九届全国人大常委会第六次会议对证券法文本进行五审,历时5年零4个月,先后进行了五次审议,横跨三届人大任期。

一部好的证券法,就是资本市场的“蓝天法”,要让违法失信者无处躲藏,一经发现必受惩戒处罚。一部管用的证券法,应该是植根本土实际的“施工图”,要让市场主体知晓自己的权益边界和维权途径,也要明确监管者的职责和边界。一部助力改革的证券法,还应该是“顶层设计”和“摸石头过河”的“助推器”,要为提升市场主体素质、营造共建资本市场良好氛围提供法律力量。我们希望,这部“升级版”的证券法可以发挥这样的功能。

## 贵州银行等三只股票 在港交所主板上市

12月30日,贵州省城市商业银行贵州银行、香港楼宇建筑承建商德益控股和宝龙商业管理控股有限公司在香港交易所主板挂牌上市。

张炜 摄



## 延伸阅读

## 新证券法给IPO“换尺子”

□ 郑蕾

作为资本市场的“基础法”和“根本法”,《中华人民共和国证券法》(下称《证券法》)终于迎来“升级版”官宣消息。

全国人大常委会法工委经济法室副主任王翔介绍称,《证券法》的修订,始终坚持一条主线,即市场化、法治化的改革方向。

注册制无疑是此次新《证券法》修订的重要内容。新《证券法》第九条规定,公开发行证券,必须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门注册。其中,“注册”代替了“核准”。

巨丰投顾高级投资顾问胡岗表示,从全面推行注册制的角度来看,对外,这显然是同全球资本市场接轨的举动;对内,与核准制相比,其最大的特征是在注册制下证券发行审核机构只对注册文件进行形式审

查,不进行实质判断。也就是说,在注册制的推行下,“上市”将不再是一个耀眼的“入场券”。

从具体内容上看,新《证券法》对证券发行注册制作了比较系统完备的规定。其中,在证券发行条件上明确,将现行《证券法》规定的公开发行新股应当“具有持续盈利能力”的要求改为“具有持续经营能力”。

中国法学会证券法学研究会理事、北京天同律师事务所合伙人何海峰表示,旧版《证券法》中量化的“具有持续盈利能力”指标是与核准制相适应的,便于中心化和标准化审核;新版《证券法》将其改为“具有持续经营能力”,这是一种思路的转变,且与注册制相适应,因为经营能力比盈利能力更加包容和多元,也更有理由交给去中心化的市场进行自主判断。

在此基础上,业界共识,注册制与实质审核(核准制)的主要区别在于,审核机关是否对公司的价值做

出判断。同时,证券发行注册的目的是向投资者提供据以判断证券实质要件的形式资料,以便做出投资决策,证券注册并不能成为投资者免受损失的保护伞。

此外,证券发行更加强调经营能力,无疑将为“硬科技”企业进一步打通资本关口。私募排排网基金经理夏风光表示,在过去,传统制造业和服务业呈现出重盈利、轻竞争格局,上市规则从盈利出发,对IPO企业进行硬性约束。新修订的《证券法》做出这种改变,既是注册制落地的客观要求,也是与时俱进的制度性完善,可以吸纳更多新经济企业通过注册制上市,获得资本市场的扶持。“其顺应了科创板、互联网企业、新经济企业的实际情况,进一步和国际市场接轨。”

不过,也有业内人士认为,该发条件的修订,从投资角度来说,也让“投资有门槛”不再是一句空话。

会充分考虑市场实际,把握好证券发行、注册和市场承受力的有机统一。

前海开源基金执行总经理杨德龙表示,从整体来看,新《证券法》适应了当前市场要求,有利于促进A股市场的长期健康发展。此次修订对注册制有具体的部署,在科创板试点注册制取得初步成效后,将注册制从科创板这块“改革试验田”向其他板块进一步推进。

“注册制并不意味着什么公司都能上,还是有‘审核’的。”杨德龙进一步分析道,“交易所也会根据市场的情况及承受能力,来决定受理的公司的数量和发行规模等,防止由于市场本身产生的反作用力,导致注册制在实施过程中对市场造成较大的冲击。”

据统计,今年以来截至12月29日,证监会共核准了126家企业的IPO批文。而科创板方面,上交所官网显示,截至12月29日,80家公司注册已经生效,另有27家公司提交注册申请。由此可见,开市不到半年的科创板企业注册生效速度较核准制明显加快。