

# 证券法修订草案四读 拟取消发审会制度

## 证券法修订草案一读到四读聚焦内容一览

### 一读

○确立股票发行注册法律制度、放松管制、加强监管、完善多层次资本市场体系、加强投资者保护

### 二读

○注册制:具体内容暂不规定  
○监管:执法权限、处罚力度双升级  
○收购:增持资金应说明“来路”  
○信息披露:全面升级为专章规定  
○证券交易:增加操纵市场等情形  
○投资者保护:设专章作规定  
○多层次资本市场:作出原则规定明确多层次

### 三读

○科创板注册制设专节  
○为员工持股和小额发行开绿灯  
○禁止违规利用财政资金等买股票  
○存托凭证纳入证券范围  
○取消暂停上市交易制度  
○增加证券纠纷调解规定  
○加大对证券违法行为打击力度

### 四读

○全面推行注册制、取消发行审核委员会制度  
○较大幅度提高行政处罚罚款额度、欺诈发行顶格处罚2000万元  
○增加资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法  
○有关方面正在起草期货法  
○明确本法必要的域外适用效力  
○完善证券民事诉讼相关制度

距三审8个月之后,期待已久的证券法修订草案终于迎来四读时刻。据新华社报道,12月23日,十三届全国人大常委会第十五次会议听取了全国人大宪法和法律委员会关于证券法修订草案审议结果的报告。宪法法律委认为上述法律草案已比较成熟,建议提请本次常委会会议审议通过。作为中国资本市场的基本大法,四读稿中提到的全面推行注册制、取消发审会制度、进一步加大对证券违法行为的处罚力度等看点引起市场的热议。

## 取消发审会制度

在四读稿的报告中,最大的看点之一是全面推行注册制、取消发行审核委员会制度。

报告指出,宪法和法律委员会经研究,建议按照全面推行注册制的修改思路,对证券发行制度进行完善,将修订草案三次审议稿“证券发行”一章中的一般规定和科创板注册制的特别规定“两节合并作出四方面的修改。

具体来看,一是精简优化证券发行条件,将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求,改为“具有持续经营能力”,同时,按照注册制改革精神,大幅度简化公司债券的发行条件。

二是调整证券发行程序。在规定国务院证券监督管理机构依照法定条件负责证券发行申请注册的基础上,取消发行审核委员会制度,明确按照国务院和国务院证券监督管理机构的规定,证券交易所等可以审核公开发行证券申请,并授权国务院规定证券公开发行注册的具体办法。

在新时代证券首席经济学家潘向东看来,取消发审会制度为注册制推广到创业板等其他板块提供了法律基础。潘向东称,科创板注册制运行良好,有望推广到其他板块。而创业板将是2020年资本市场改革的重点,将注册制改革向创业板推进,鼓励科创企业通过创业板上市,有助于进一步降低科创企业进入资本市场的门槛。这也使得企业上市融资更加市场化、多样化、便利化,从而提高资本市场效率,增强资本市场对实体经济的支持力度。

此外,在信息披露方面,强化证券发行中的信息披露,按照注册制以信息披露为核心的要求,增加规定:发行人报送的证券发行申请文件,应当充分披露投资者作出价值判断和

投资决策所必需的信息,内容应当真实、准确、完整。报告中还明确为实践中注册制的分步实施留出制度空间。增加规定:证券发行注册制的具体范围、实施步骤,由国务院规定。

中国法学会证券法学研究会理事何海峰表示,从核准制向注册制的转变是一个系统工程,其中最重要的是考虑证监会、交易所和证券中介机构的职责划分。在核准制下,证监会承担了绝大部分证券发行审核职责,交易所和证券中介机构的积极性并没有完全被调动起来。在注册制下,证监会只负责形式审核,实质审核均交由交易所负责,需要进一步完善证监会和交易所的审核职责划分,夯实证券中介机构责任。此外,也要考虑正在进行中的新三板改革,为其将来纳入注册制留下制度接口。

## 欺诈发行顶格处罚2000万元

A股市场违法成本低的问题一直受到市场的广泛关注。而如何提升违法成本,保护中小投资者利益成为证券法审议最受关注的议题。证券法修订草案的四读稿中,拟进一步加大对证券违法行为的处罚力度。

报告显示,建议对法律责任一章作以下修改:对相关证券违法行为,有违法所得的,规定没收违法所得。同时,较大幅度地提高行政处罚罚款额度,按照违法所得计算罚款幅度的,处罚标准由原来的一至五倍,提高到一至十倍;实行定额罚的,由原来规定的三十万元至六十万元,分别提高到最高二百万元至二千万元(如欺诈发行行为),以及一百万元至一千万(如虚假陈述、操纵市场行为)、五十万元至五百万元(如内幕交易行为)等。也就是

说,欺诈发行处罚金额上限提至两千万。

潘向东表示,长期以来,我国证券行业违法处罚较轻,不能很好地起到威慑作用。较大幅度提高行政处罚罚款额度,加大违法违规成本,对于提高上市公司质量,促进资本市场健康发展具有重要作用。一旦出现造假和违规行为将会接受法律严惩,实现上市公司自动的优胜劣汰机制。在上海明伦律师事务所律师王智斌看来,提高处罚力度是大势所趋、势在必行。

## 强化投资者保护

在实践中,证券民事诉讼具有涉及投资者人数众多,单个投资者起诉成本高,起诉意愿不强等特点。四读稿报告中建议在民事诉讼法框架内,结合证券民事诉讼的具体特点,有针对性地完善相关制度,有效保护投资者合法权益。

报告建议在证券法修订草案三次审议稿第一百零五条中增加两款规定:一是明确,投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。二是明确,投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。

王智斌认为,四读稿中最重要的变化来自于诉讼制度的改革。在现有制度下,投资者必须参加诉讼才有获赔的机会。新制度则有可

能突破“不告不理”的诉讼原则,只要投资者未“明示”退出即视为参加诉讼,这会大大提高证券诉讼案件的规模,对上市公司带来极强的震慑力。不过,王智斌亦表示,新制度仍有许多问题需要权衡。

此外,报告中建议在证券法中明确本法必要的域外适用效力,增加在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动,扰乱中华人民共和国境内市场秩序,损害境内投资者合法权益的,依照本法有关规定处理并追究法律责任的相关规定。

## 期货法起草进行中

四读稿报告提到,有的常委委员和地方、部门提出,资产支持证券、资产管理产品等具有证券属性的金融产品实践中由不同部门监管,监管标准和监管规则不完全统一,建议按照功能监管的原则,明确由国务院依照本法的原则统一规定相关产品的管理办法,规范相关产品的发行、交易活动。宪法和法律委员会经研究,建议在修订草案三次审议稿第二条中增加一款规定:资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。

同时,修订草案三次审议稿第二条第三款规定,证券衍生品发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。有的地方、部门提出,证券衍生品分为证券型(如权证)和契约型(如股指期货)。其中,证券型品种可作为国务院依法认定的其他证券,直接适用本法;契约型品种可适用期货交易管理条例,目前有关方面正在起草期货法,将来可纳入期货法调整。据此,证券法可不再

就证券衍生品授权国务院规定具体管理办法。宪法和法律委员会经研究,建议删去这一款规定。

北京寻真律师事务所律师王德怡在接受北京商报记者采访时表示,目前,我国期货市场已经形成了以国务院颁布的《期货交易管理条例》等行政法规为核心,证监会发布的《期货交易所管理办法》等部门规章和规范性文件为主体,然而市场却没有一部专门的法律。从监管的角度看,期货法尽快出台很有必要。从期货行业整体发展看,期货法推出对于提升期货行业在国民经济中的地位也有重要意义。期货法能够对期货及衍生品市场的发展起到指导作用,通过立法能够为期货市场的发展指明方向。”一位沪上私募人士如是说。

## 新法落地可期

在四读之后,市场对新的《证券法》落地有了新期待。据悉,证券法在1998年12月审议通过,1999年7月实施,至今经过了一次修订、三次修改。现行的证券法是在2005年修订之后实施的。2015年4月,彼时证券法修订草案在全国人大常委会进行了一审,修订草案在推进股票发行注册制改革、健全多层次的资本市场、完善投资者保护制度等多个方面进行了完善。

时隔两年后,2017年4月证券法修订草案被提请全国人大常委会二审。在充分考虑我国证券市场实际情况等基础上,证券法修订草案二次审议稿聚焦注册制、投资者保护等七大市场焦点。新版修订的草案有两大变化,其中,部分创新举措直接暂停;另外,注册制具体内容暂不规定。

2019年4月,证券法草案三审稿增加了科创板注册制专节,并从证券的范围、证券的公开发行、证券交易行为、投资者保护、证券监管等方面进行了修改完善。

潘向东认为:按照市场化、法治化的原则,证券法已经过四年的修订,新的《证券法》有望尽快落地。新的《证券法》将促进我国资本市场基础性制度变化和长期健康发展,为整个资本市场发展带来新的活力,是我国资本市场重要的基础性制度,也是未来资本市场重要的发展方向,对资本市场发展有着重要意义。

王智斌称,四读之后,新的《证券法》落地越来越近了。新的《证券法》在发行制度和投资者保护方面有许多制度创新,这将会对所有一级、二级市场投资者产生深远影响。

北京商报记者 刘凤茹

## 老周侃股 Laozhou talking

# 如何解读沪深300指数期货期权首秀

周科竟

沪深300指数期货期权12月23日在中金所首秀,看涨期权隐含波动率超过16%,较上证50ETF期权略高,表明投资者买入意愿强烈,投资者可等波动率回落后再行参与。

从沪深300指数期货期权的走势看,2020年2月到期的行权价4000点的看涨期权全日成交1855手,持仓量838手,截至收盘隐含波动率达16.64%,这样的走势在投资者追捧之中又保持了相对理性,同样是4000点的行权价格,认沽期权成交864手,持仓333手,隐含波动率15.61%,相对认购期权冷清了许多。

从投资者对待认购期权和认沽期权的态度看,多数投资者更加看好未来股市的上涨,虽然12月23日股市出现一定程度的回调,但这并没有刺激投资者买入更多的认沽期权,而从期权卖方的角度看,因为看跌期权的隐含波动率更低,所以显示卖出方更愿意卖出看跌期权,表明期权卖方认为股市上涨的风险比下跌

的风险更大一些。

本栏认为,沪深300指数期货期权上市首日的表现显示出了投资者的成熟,并没有过度追捧,也没有消极对待。从目前的期货期权套期保值和资产配置功能看,目前投资者可以使用买入看跌期权进行套期保值,同时也可以通过买入看涨期货进行资产配置,但是目前买入看涨期权的隐含波动率稍显偏高,如果是资产配置,选择2020年1月到期的行权价3元的上证50ETF期权更加划算,因为它的隐含波动率只有14.57%。

所以本栏认为,如果排除掉沪深300指数和上证50指数的天然差异,那么目前沪深300指数期货期权的隐含波动率仍有进一步下调的空间。如果沪深300指数期货期权的隐含波动率和上证50ETF期权接近,将是比较好的进行资产配置的时机。

总的来说,未来沪深300指数系列期权随着投资者参与程度越来越高,成交量和持仓量都会越来越大,其中沪深300指

数期货期权更有机会成为现有期权品种中最活跃的交易品种,投资者今后如果不学习期权相关知识,就会像是骑着自行车和汽车赛跑,不管是对资金使用效率还是投资安全性来说都是十分不利的。

本栏还是强调,投资者一定要学习金融衍生品知识,不要认为期权知识很难,就放弃学习。事实上期权知识并不那么深奥,投资者如果只是学习基本原理和基本操作,有3个小时的时间足以,而一旦入了期权的门,就会发现进入了一个新的投资领域。从全世界成熟股市的经验看,很少有投资者通过买卖具体的股票进行投机交易,凡是持有个股的投资者基本都是长期价值投资者,但这并不意味着其他股市的投资者都非常理性,其实人都一样,只不过他们找到了更好的投机工具,本栏相信,未来A股股票成交量和换手率也会大幅下降,投资者将会通过金融衍生品进行投机活动,亦或是对冲风险。

## 内江升级 聚力文化印章 失控”

北京商报讯(记者 董亮 马换换)聚力文化(002247)高层之间的内江并未停止。12月23日晚间,聚力文化一纸公告宣布公司及分子公司印章、证照资料已处于失控状态,并且多次联系前任董事长余海峰,上述相关印章、证照资料仍未移交。这也让围绕在聚力文化原高层之间的内江更加白热化。

根据聚力文化12月23日晚间发布的公告显示,负责保管公司、公司北京分公司和公司文娱板块子公司、分公司相关印章、证照资料的员工刘某某、周某拒绝移交由其代为保管的印章、证照资料,并连续脱岗不到公司上班。经公安备案后,公司于2019年12月13日对公司存放印章及资质文件的办公室门锁进行了开锁,发现保管上述印章、证照资料的保险柜已不在办公室。

聚力文化表示,公司已多次联系前任董事长,要求其指示保管公司印章、证照资料的人员按照公司《印章管理制度》的规定将相关印章、证照资料交还给公司总经理并配合公司办理工商变更登记手续。截至目前,上述相关印章、证照资料仍未移交,也未配合公司办理工商变更登记手续,公司上述印章、证照资料已处于失控状态。

针对相关问题,聚力文化方面相关人士对北京商报记者表示:“发现该情况后,公司一直就印章和证照资料事宜与前任董事长及

相关人员进行协调”。在聚力文化及部分子公司印章“失控”的背后,是余海峰方面与姜飞雄方面两方势力的内斗。

在今年7-8月,聚力文化高层之间的内江开始出现在公众视野,姜飞雄提名独董候选人遭到否决,彼时公司董事长余海峰就投了弃权票;之后在2019年半年报中,姜飞雄称无法保证半年度报告内容的真实、准确、完整。到了10月,双方的矛盾升级,聚力文化审议通过了《关于提请罢免余海峰董事长职务的议案》。

12月,姜飞雄表弟陈智剑当选聚力文化董事长,在公司的新一届董事席位中,姜飞雄方面占据4席,余海峰方面占据2席。但如今伴随着聚力文化及部分子公司印章“失控”,也意味着姜飞雄方面虽已“上台”,聚力文化的内江却并未停止。

据了解,聚力文化目前处于无控股股东、实控人状态,根据2019年三季报显示,公司单一第一大股东为余海峰,持股比例15.33%;姜飞雄持股比例4.35%,位列第四大股东。聚力文化在三季报中表示,姜飞雄、卜静静、帝龙控股、姜祖功、姜筱雯、姜丽琴为一致行动人,其中卜静静、帝龙控股等均位列前十大股东之列,持股比例分别为5%、3.28%。经计算,仅姜飞雄、卜静静、帝龙控股三方,合计持有聚力文化12.63%的股份。