

全国中小企业股份转让系统有限责任公司总经理 徐明在第三届中小投资者服务论坛上的发言

认真贯彻证券法 积极推进“新三板”市场投资者保护

徐 明*

尊敬的各位领导、各位专家、各位来宾：

上午好！很高兴参加第三届中小投资者服务论坛。2020年，我国资本市场最为重大的事件就是新《证券法》的颁布实施。目前，中国证监会系统和整个资本市场都在认真学习贯彻落实新《证券法》。本次论坛以“落实证券法实施 促进投资者保护”为主题，恰逢其时，意义重大。借此机会，围绕会议主题，我发言的主题是“认真贯彻证券法 积极推进‘新三板’市场投资者保护”，谈三点意见，不妥之处请大家批评指正。

一、新《证券法》是一部投资者保护法

众所周知，投资者是资本市场最基本的要素，更是资本市场存在的基础，是资本市场发展之本。没有投资者就不会有上市挂牌公司，更不会有中介机构。投资者的合法权益得不到充分的保护，投资者就会远离资本市场，资本市场最终将不可持续。因此，一个健康稳定、富有竞争力的资本市场，一定是投资者合法权益得到充分保护的市場。而投资者保护最重要的武器就是法律，法律能否对投资者权利和合法权益进行充分规定，是投资者能否得到保护以及保护到何种程度的根本。综观世界各国，

* 全国中小企业股份转让系统有限责任公司总经理。

证券法都以保护投资者为核心价值追求。例如,美国《1933年证券法》的首要目的,是要求公布重大信息从而保护投资者,并且将保护投资者放在提高效率、促进资本形成之前。在国际证监会组织三项监管目标中,首要目标是保护投资者利益。我国的证券法律也充分体现了这一理念和追求,尤其是新修订的《证券法》更是体现了对投资者的充分保护,可以说,新《证券法》就是一部投资者保护法。与原《证券法》相比,新《证券法》在立法理念、立法对象、立法体例和立法制度上充满着突破和创新,体现了自己的特色。主要有以下四个方面。

(一)立法理念转变:从监管本位到投资者权利本位

修订前的《证券法》从当时的资本市场实际出发,更多地强调监管本位,重点规定各方参与主体的义务和责任安排,而对投资者权利等内容则着墨较少,导致法律中权利和义务配置相对失衡。新《证券法》在进一步简政放权、实行公开发行注册制的同时,对投资者的知情权、表决权、收益权、求偿权等进行了全面规定。比如,允许投资者保护机构等主体征集股东权利,代为行使提案权、表决权等,帮助中小投资者提高话语权、积极表达利益诉求;强调上市公司应当依照章程分配现金股利,保障股东的资产收益权;投资者保护机构可以自己名义提起股东代表诉讼,持股比例和期限不受公司法限制,也有利于中小股东权利的保障。这些安排,都体现了对投资者权利的重视和保障,体现了从监管本位到投资者权利本位的理念转变。

(二)立法对象转变:从注重发行人到重视投资者

修订前的《证券法》在规定对象上,存在“重发行人、轻投资者”的现象。修订前的《证券法》全文以发行人、上市公司为核心规制对象,证券公司、证券服务机构等次之,对于投资者的规定则较为少见,整部法律中涉及“投资者”的表述仅28次,并且“重行政、轻民事”的现象较为突出,投资者权益保护和救济存在制度缺失,不利于资本市场的长远健康发展。此次新《证券法》立足中国特色、借鉴国际经验,大幅增加投资者保护的内容,全文“投资者”表述出现82次,针对投资者信息不对称、容易受侵害、维权成本高、寻求救济难等问题进行了系统性规定和应对,彰显了加强资本市场投资者保护的决心。

(三)立法体例转变:从分散规定到专章集中体现

修订前的《证券法》关于投资者保护的条款散见于各章节,没有形成系统的投资者保护制度体系。新《证券法》的一大亮点,就是新设投资者保护专章,通过事前加强投资者适当性管理、事中保护各类股东权利、事后完善救济途径等多方面、全方位的

制度安排,集中体现了证券法保护投资者的立法宗旨和核心追求。专章方式不仅通过集中规定投资者保护的相关内容,使执法者、守法者和社会各方觉得好看好查、方便使用,更重要的是起到了法律的宣示作用,增强社会各界的投资者保护意识,提升投资者保护的整体效能。

(四)立法制度转变:从一般性制度安排到重大制度创新

与修订前的《证券法》相比,新《证券法》投资者保护的最大亮点,是认真总结了我国资本市场投资者保护的现状和探索,在新《证券法》中进行了大量的重大制度创新,形成了中国特色的投资者保护新机制。例如,将投资者保护机构纳入证券法,针对中小投资者行权意识不强、维权成本较高等问题,规定投资者保护机构的多项职能,将投服中心等机构的有益实践法律化,赋予投服中心法律地位和法定权利;规定代表人诉讼,形成中国特色的集体诉讼机制,允许投资者保护机构作为诉讼代表人按照“默示加入,明示退出”原则,代表投资者进行损害赔偿诉讼,实现保护投资者和避免滥诉的统一;规定先行赔付制度,将投资者受偿的可能性变成现实,使投资者保护真正落到实处。

二、新《证券法》是“新三板”市场投资者保护的坚强基石

《证券法》修订前,“新三板”市场所依据的仅仅是行政法规,对违法违规追究责任的法律依据并不充分,投资者保护力度不够。新《证券法》的出台,对“新三板”市场进行了规定,为“新三板”市场的投资者保护提供了更加有力的法律保证,意义重大。

(一)新《证券法》提升了“新三板”市场法律地位,投资者保护更加“有法可依”

根据新《证券法》的规定,“新三板”作为目前唯一一家国务院批准的其他全国性证券交易场所,与证券交易所具有相同的法律地位。二者都可以组织公开发行证券的交易、挂牌公司与上市公司履行同等的信息披露义务、二者都依法实施自律管理等,从而确立了“新三板”场内、公开、独立市场的法律地位,使投资者参与“新三板”市场更加“有法可依”,权益保障也具有了更加坚实的法律依据。新《证券法》对“新三板”市场定位的明确,是对“新三板”市场投资者最大的保护。

(二)新《证券法》关于投资者保护的具体内容适用于“新三板”市场

一是投资者保护专章的主要内容适用于“新三板”市场。该章关于普通投资者、

专业投资者的区分和证券公司投资者适当性管理义务等规定,适用于“新三板”市场;关于投资者权利救济的规定,包括普通投资者与证券公司纠纷的强制调解安排,以及代位诉讼、先行赔付、代表人诉讼和中国特色集体诉讼机制等,针对对象均为发行人、证券公司或投资者,也可以直接适用于“新三板”市场。

二是新《证券法》其他投资者保护规定也可适用于“新三板”市场。新《证券法》强化了注册制下的信息披露要求,发行人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;规范公开承诺,明确发行人及其控股股东、实际控制人等应当披露公开承诺,不履行承诺给投资者造成损失的,应当依法承担赔偿责任;明确发行人的控股股东、实际控制人及保荐人在欺诈发行中的过错推定责任、连带赔偿责任等,这些制度的适用对象均为“发行人”“信息披露义务人”及其相关主体,均可适用于“新三板”市场。

(三)新《证券法》关于法律责任的规定同样适用于“新三板”市场

新《证券法》的亮点之一,就是加重违法违规者的法律责任,全面大幅提高违法违规成本,无论是倍数罚还是数额罚,无论是对机构还是个人均如此。例如,对于欺诈发行行为,从原来最高可处募集资金5%的罚款,提高到募集资金的一倍;对于信息披露违法行为,从最高60万元罚款提高到1000万元等。法律责任的加重能够进一步对违法违规起到震慑作用,使相关主体的投资者侵害行为有所收敛,减少违法违规行为,也起到了保护投资者的作用。新《证券法》中的公开发行、信息披露、内幕交易、操纵市场等规定涵盖了“新三板”市场有关主体,为相关违法行为的责任追究提供更为坚实的法律依据,有力地保护了“新三板”市场的投资者。

三、认真贯彻新《证券法》,积极推进“新三板”市场投资者保护

新《证券法》的颁布实施,为“新三板”市场的投资者保护打开一片新天地,我们要认真学习、深刻领会、坚决贯彻落实好新《证券法》关于投资者保护的精神和内容。在此基础上,多措并举、久久为功,积极推进“新三板”市场投资者保护工作。重点做好以下三个方面的工作。

(一)加强诚信建设,完善市场法治环境

诚信是法治的前提,法治是诚信的保障。资本市场是高度依赖诚信的市场,诚信既是资本市场的伦理准则,也是商业法则。同样,资本市场也是法治的市场,需要良好的法治环境才能打击违法犯罪行为。如果诚信建设不足,市场的信心就会受到打

击;如果法治不够完善,内幕交易和操纵市场等违法行为就会时有发生。因此,诚信和法治环境的好坏,关系资本市场参与者的合法权益,关系整个金融市场的信心。

就“新三板”市场的投资者保护而言:一方面,要继续加强诚信建设,要就诚信建设出台专门规则,并在挂牌准入、市场分层、股票发行等多个领域加强失信联合惩戒措施的运用,把诚信建设进一步做深做实,引导挂牌公司诚信经营、不说假话、不做假账,做到尊重投资者、敬畏投资者、回报投资者;另一方面,要继续完善法治环境,以完备的法律制度为基础,进一步加强基础制度建设,通过制定《新三板市场监督管理条例》等基本制度,明确新《证券法》中没有规定的挂牌公司发行、挂牌交易、收购等基础制度安排,做好投资者保护的法律制度供给。

(二)提升挂牌公司质量,持续回报投资者

提升挂牌公司质量是投资者保护的关键,也是实现“新三板”市场长远健康发展的根本前提。下一步,“新三板”将从以下四方面着手提升挂牌公司质量:一是优化挂牌准入条件,吸引优质企业挂牌,通过把好市场入口关提升挂牌公司质量;二是分类施策、科学监管,以全面深化“新三板”改革为契机,进一步完善差异化信息披露体系,同时以公司治理新规落地为契机,督促公司严格落实公司治理和内控要求,切实做到真实透明、治理规范、内控有效,并积极回报投资者;三是健全摘牌机制,推动摘牌细则出台,及时出清存在未披露定期报告、丧失持续经营能力、存在重大违法等问题的公司,并在摘牌过程中对投资者的利益诉求予以重点考虑和关注;四是加大违法违规处置。坚决打击欺诈发行、重大信息披露违法、破坏公平交易原则等各类侵犯投资者利益的违法违规行为,捍卫法制尊严,维护规则权威,保护投资者合法权益。

(三)健全投资者保护机制,做好投资者教育工作

一是落实证券法关于投资者保护的有关规定。积极配合证监会、投服中心等推进精选层持股行权工作,做好代表人诉讼、支持诉讼、先行赔付等救济机制在“新三板”的应用研究。二是加强与司法机关沟通。积极推动资本市场有关司法解释的适用对象,从上市公司拓展至“新三板”挂牌公司。三是配合有关部门进一步完善多元纠纷解决机制。通过“专业调解+仲裁/司法确认”的安排,为投资者纠纷解决提供实实在在的帮助和支持。四是加强投资者教育。继续通过“一图读懂”“云上投服”等通俗易懂、便捷可得的方式,做好投资者教育工作,帮助投资者理性认识并投资“新三板”。

最后,预祝第三届投服论坛圆满成功!

谢谢大家!