

# 强监管领航 织密投资者“保护之网”

证券时报记者 程丹

5月15日,证监会主席吴清对投资者保护进行了系统的阐述。在“5·15全国投资者保护宣传日”活动现场,吴清明确要从五个方面把投资者保护贯穿于资本市场制度建设和监管执法的全流程各方面。包括进一步夯实投资者保护的制度基础,进一步推动提高上市公司质量,进一步推动行业机构提升专业服务水平,进一步依法严打证券违法犯罪行为,进一步畅通投资者维权救济渠道等。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,资本市场围绕着强监管、防风险、促高质量发展发布了一揽子政策,将投资者保护贯彻到了制度建设和监管执法的全过程,随着制度的进一步落地,投资者保护的触角将延伸到改革的方方面面,与提升资本市场稳定性、服务实体经济功能一道推动资本市场向更加成熟、规范的方向发展。

## 完善投资者保护制度基础

吴清表示,在制度制定修订过程中,充分听取广大投资者特别是中小投资者的意见建议,作出客观公正的专业研判,更加注重制度的公平性,为投资者提供更为实质的公平保护。

目前,我国股市有2.2亿投资者,基金投资者更多,这是我国资本市场最大的市情。虽然近几年来机构投资者不断壮大,但A股仍以散户为主,中小投资者众多且高度分散,抗风险能力和自我保护能力较弱,投资者保护工作因而更为重要,有必要不断完善制度规则体系,完善投资者行权维权机制,切实保护投资者合法权益。

过去一段时间以来,在基础法律法规框架下,监管部门不断完善基础制度,着力健全覆盖发行、上市、交易、退市等各环节的投保制度体系。如证监会发布了《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》,从严监管企业发行上市活动,压紧压实发行监管全链条各方责任,切实树立对投资者负责的理念,强化资本市场功能发挥,从源头上提高上市公司质量。《关于加强上市

公司监管的意见(试行)》明确要坚持将投资者利益放在更加突出位置,及时回应投资者关切,增强投资者获得感,并贯穿于监管规则制定、监管行动执行和市场文化培育的全过程。《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》提出,要聚焦于校正行业机构定位,夯实合规风控基础,持续优化投资者服务,严格落实投资者适当性制度,健全投资者保护机制,切实提高投资者获得感和满意度,持续维护好社会公众对行业的信任与信心。《关于严格执行退市制度的意见》,着眼于提升存量上市公司整体质量,通过严格退市标准,加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度,削减“壳”资源价值,健全退市过程中的投资者赔偿救济机制,切实保护投资者的合法权益,凝聚各方共识,创造平稳的退市环境。

在完善投资者行权维权机制方面,证监会指导投资者服务中心开展持股行权,以普通股股东身份依法行使权利,代表中小投资者发声,通过示范效应提升广大中小投资者股权意识,引导中小投资者积极行权、依法维权,有利于督促上市公司规范运作,提高治理水平。

华安证券董事长章宏韬表示,一系列基础制度的政策效果正在逐步显现。在此基础上,要坚持“买者自负、卖者有责”原则,进一步明确各市场主体的责任义务和行为边界,营造健康的资本市场法治环境。

## 保护投资者需各方形成合力

吴清指出,从上市公司的“人口”到持续监管,再到“出口”,都在建立更加严格的制度安排。目的就是坚决把造假者挡在门外,把公开透明的要求贯彻到公司信息披露的全过程,把尊重投资者、回报投资者的理念融入公司治理的各项机制,把“僵尸企业”、“害群之马”坚决清出市场。控股股东、实控人和董监高作为“关键少数”,必须挺在前面,扛起责任。

实际上,在资本市场“1+N”政策体系的部署中,以上制度规则均有涉及。在入口端,监管部门严把市场入口,通过提高上市标准和现场检查比例等方

式让符合条件的企业登上资本市场舞台。发行市场生态持续优化,拟上市企业和中介机构申报质量提升。

在持续监管方面,监管部门对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持、实施风险警示。加大对大股东违规行为的激励力度,多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性,推动一年多次分红,同时防假打假、规范减持,减持新规明确,对于金额较大、情节较重或者拒不改正的,应当立案处罚、严肃市场纪律。

在出口端,监管部门设置更加严格的强制退市标准,进一步拓宽多元退出渠道。据记者不完全统计,今年已有25家上市公司锁定退市(含已退市),其中9家已退市完毕,数量超过去年全年的一半,市场化“出清”威力正在加速显现。

中泰证券首席策略分析师徐驰指出,更加科学的退市制度建设与更严格有效的监管有助于完善市场的“优胜劣汰”机制,从源头提升上市公司质量,助力资本市场畅通价值发现功能,增强投资者对市场的信心和信任,吸引更多投资者特别是中长期资金参与市场,让投资者能够更好地分享企业高质量发展的成果。

吴清还强调,行业机构要把功能性放在首要位置,端正经营理念,回归本源、守正创新,恪守信义义务,增强专业能力,为投资者提供更加多元、更加适配的产品和服务。对标中国特色金融文化“五要五不”,重视声誉管理,坚定职业操守,培育良好的行业文化和投资文化。

章宏韬表示,作为联接资本市场与实体经济的桥梁纽带,以证券公司为代表的中介机构要在促进资本形成、价格发现、资源配置、风险管理等方面切实发挥作用,承担市场“看门人”责任,进一步提升对新质生产力的服务能力,提升支持科技创新的精准性,为市场挖掘真正有投资价值的好公司。

## 强监管为投资者保驾护航

吴清提到,证监会坚决落实监管“长牙齿”、有棱有角的要求,查办案

件数量和处罚金额大幅上升。证监会将会同有关各方健全证券执法司法体制机制,加快构建资本市场防假打假综合惩防体系,进一步提升行政处罚衔接效率,让不法分子付出惨痛代价,切实维护市场“三公”秩序。

过去一段时间,资本市场严监管的一个侧面就是,罚单发布更密、落地更快、处罚更重,证监会“零容忍”打击资本市场违法违规行为的态度坚决。Wind数据显示,5月以来,已有12家上市公司被立案调查,若把时间拉长看,已有近半上市公司在今年收到罚单。

田利辉表示,监管机构的严格监管有助于及时纠正违规行为,预防系统性风险,促进市场的稳定和健康发展。同时,通过强化监管,可以提升券商的合规意识和内控水平,推动行业整体向更加规范和透明的方向发展,保护投资者利益。

在畅通投资者救济维权渠道方面,吴清指出,将综合用好投资者保护制度工具,加大证券特别代表人诉讼适用力度,更好发挥调解仲裁的作用,加强诉调对接,推广示范判决机制,依法用好先行赔付、当事人承诺等,更加有力支持投资者获得赔偿救济。同时,将动员各方力量,更加有针对性地加强投资者教育,帮助投资者增强风险意识,远离非法金融活动,更好维护自身合法权益。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑或表示,近年来,资本市场在投资者权益救济方面的探索和实践围绕两个词推进,即“有效”和“效率”。所谓“有效”,就是通过法律制度的颁布和落实,实现对投资者权益损失的弥补效果和打击证券违法行为的震慑效果;所谓“效率”,就是在对投资者保护和违法违规行为的打击的同时,实现监管成本和监管收益的最优。

谈及如何进一步提升投资者维权便利度、降低维权成本,郑或表示,首先,需要在既不护短也不矫枉过正的前提下,进一步推进证券期货行政执法当事人承诺制度适用;其次,可以进一步考虑推进示范诉讼和诉调对接机制;最后,进一步加大特别代表人诉讼适用力度,强化对违法行为的威慑力度。

## 案件多元化解“机制”

争取法院对非诉调解机制的司法支持。加强就赔付方案涉及的“三日一价”认定、损失测算等实质性法律问题与法院沟通,争取司法和行政认定的标准统一,避免后续投资者对补偿标准有异议等而另行起诉,更好保障非诉调解机制的市场预期和解纷效果。

对于重点纠纷领域,《工作方案》要求,多举措提升上市公司类纠纷非诉讼化解质效。加强对上市公司参与调解的正向激励引导,降低国有企业等上市公司因内部审计及追责等因素惯性依赖诉讼的顾虑。深挖治理机构类纠纷中新型突出矛盾纠纷。针对当前矛盾纠纷突出的投资咨询类纠纷等反映出的行业规范性不足、维权黑产等问题加强研判,推动完善相关业务管理规则,加强投资咨询机构的规范管理,实现从“治标”向“治本”转变,从源头减少矛盾纠纷产生。

随着5月MLF利率维持不变,叠加近期银行息差水平整体偏低,受访专家预计,5月贷款市场报价利率(LPR)报价将维持不变,短期内降准、降息的可能性偏低。

时间上央行暂无意愿调整MLF利率。不过,考虑到央行在《2024年第一季度中国货币政策执行报告》提出“把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量”,东方金诚首席宏观分析师王青认为,当前及未来一段时间物价水平偏低,经济增长动能有待进一步改善,未来下调MLF操作利率仍是重要政策选项之一。

此外,5月是传统的缴税大月,将进

# 证监会完善证券期货纠纷多元化解机制

证券时报记者 程丹

5月15日,证监会发布了《关于完善证券期货纠纷多元化解机制深入推进诉源治理的工作方案》(以下简称《工作方案》),推动源头预防、就地实质化解纠纷,全面推动证券期货领域诉源治理工作走深走实,更好服务金融高质量发展。

《工作方案》明确,扎实做好投资者行为和诉求调研工作,持续深化12386服务平台预警监测等辅助源头治理效用,适时建立以12386服务平台数据为基础的全行业相关数据采集、投资者诉求数据统计监测系统,开展全市场统计分析预警监测。对投资者反映集中、矛盾突出的诉求及时向有关单位反映,从源头上解决一批投资者诉求反映强烈的问题。对投资者诉求数据所呈现出的趋势性问题、制度性问题等进行深入分析研判,为优化监管工作、完善监管

制度提供有效数据支持,更好服务源头治理、实质化解。压实经营机构、派出机构基层主阵地责任。派出机构指导监督辖区经营机构健全内部管理制度,加强体制机制建设,切实履行信息披露义务,建立健全风险预警和纠纷分类化解处置机制,持续维护矛盾纠纷处理台账或数据库,定期排查分析纠纷集中问题,从源头减少矛盾产生。

在调解方面,《工作方案》指出,要提升调解服务获取的便利性。充分调研各辖区调解工作的先进经验,强化资源力量聚合,推动调解服务站进法院、进投资者教育基地、进地方纠纷综治中心等一站式纠纷化解平台,将调解服务触角向基层延伸。强化调解组织建设管理,持续加强对调解组织的监督管理和支持保障,最大限度整合系统内调解资源,推动提升调解工作的规范化、法治化水平,树立调解组织社会公信力、权威性。完善在线调解系统功

能,优化中国投资者网证券期货在线调解平台。落实落细强制调解制度,结合实践经验研究制定强制调解制度的适用细则,保障制度顺畅运行。

《工作方案》指出,综合运用纠纷多元化化解“工具箱”。积极发挥先行赔付制度作用,用好行政执法当事人承诺和责令回购制度,充分发挥行政执法当事人承诺制度兼顾惩戒违法行为和赔偿投资者损失的制度优势。深化探索行业仲裁及仲调对接机制。总结12386服务平台和解、调解、仲裁、先行赔付、责令回购、代表人诉讼等实践经验,充分挖掘多元化解“工具”的实践优势,加强和司法程序全流程有机衔接,鼓励当事人综合运用多元化解“工具箱”,推进矛盾纠纷高效实质化解。

《工作方案》明确,要加强行政与司法联动,探索优化和法院的诉调对接。加强协调联动,推动“总对总”机制全面落实落地。推广适用“示范判决+平行

行上一年度的所得税年度清缴工作。专家认为,央行结束缩量续作MLF也是为平稳5月缴税对资金面的影响。

民生银行首席经济学家温彬对证券时报记者表示,5月央行仅维持等量续作MLF,是因为当前流动性整体平稳宽松,此次超长期特别国债平滑发行、节奏拉长,在防范资金沉淀空转的背景下,短期内降准的必要性不高,预计接下来将更多通过MLF加量续作和公开市场投放力度平衡资金面波动。

在经济运行持续企稳向好,人民币兑美元汇率承压以及银行整体息差偏低的情况下,多数市场机构认为短

# 5月MLF结束缩量续作 降准降息窗口期后移

证券时报记者 贺觉渊

5月15日,为维护银行体系流动性合理充裕,人民银行(下称“央行”)开展20亿元公开市场逆回购操作和1250亿元中期借贷便利(MLF)操作,其中7天期逆回购中标利率和MLF中标利率分别维持1.8%、2.5%不变。

由于当天有20亿元逆回购和1250亿元MLF到期,央行在5月结束了对MLF连续两个月的缩量续作,选择等量平价续作MLF。

多位专家认为,央行结束缩量续作MLF的信号意义值得关注,主要是

为配合5月中下旬即将开启的超长期特别国债发行和逐渐提速的地方政府专项债券发行。

日前,财政部公布超长期特别国债发行日程,不同于此前抗疫特别国债的集中发行,今年的超长期特别国债发行时间近6个月,分22个批次发行。财信研究院副院长伍超明对证券时报记者说,持续较长时间的发行安排有助于避免对市场流动性造成短期冲击,保持金融市场的稳定。分批次的发行可以更好地管理市场预期,减少因大规模集中发行可能带来的市场压力。

此外,5月是传统的缴税大月,将进

# 夯实投资者保护制度基础 严打证券违法行为

(上接A1版)

第五,进一步畅通投资者维权救济渠道。近年来,证券法的修订,期货和衍生品法的出台,为化解投资者纠纷,加强权益救济提供了许多新的制度机制探索,一些标志性案例相继落地。证监会将不断总结经验,综合用好这些投资者保护制度工具,加大证券特别代表人诉讼

适用力度,更好发挥调解仲裁的作用,加强诉调对接,推广示范判决机制,依法用好先行赔付、当事人承诺等,更加有力支持投资者获得赔偿救济。同时,证监会将动员各方力量,更加有针对性加强投资者教育,帮助投资者增强风险意识,远离非法金融活动,更好维护自身合法权益。

# 程序化交易规则框架明确 高频量化迎强监管

(上接A1版)

## 强化高频交易监管

《管理规定》对高频交易作出了专门规定。高频交易是指短时间内申报、撤单的笔数或频率较高以及单日申报、撤单笔数较高的交易行为。张望军此前表示,对高频交易实施差异化监管,既不是要将这种交易方式拒之门外,也不是听之任之,而是体现了“趋利避害、规范发展”的思路。

目前,证券交易所对高频交易的筛选标准是每秒最高申报300笔以上,或者单日最高申报2万笔以上。从筛选结果看,高频交易账户数量总体不多,但交易金额较大,约占程序化交易额约的60%。从境外市场情况看,高频交易一直是各国监管机构关注的重点。

《管理规定》充分借鉴国际市场监管经验,从维护市场公平和交易秩序出发,对高频交易提出了更严格的差异化监管要求,包括额外报告机制、差异化收费、交易监管适当从严等。具体来看,除一般报告要求外,《管理规定》还要求高频交易者收取撤单费,并考虑收取对高频交易进行重点监管。

上海某百亿量化私募基金人士告诉记者,规范程序化交易,加强高频交易监管,重点是对申报和撤单笔数与频率较高的高频交易实施差异化收费。市场上存在一种“幌骗”交易行为,即通过在交易中虚假报价再撤单试图操纵股市,并制造假象企图诱骗其他交易者,从而影响股价获利。对申报、撤单笔数较高者收取撤单费,将有助于打击“幌骗”交易行为。

上述量化人士表示,我国目前程序化交易投资者报告制度已平稳落地实施,未来将更加规范,有感度和精准度,强化跨部门跨领域跨市场监管协作,加强现场监管与非现场监管联动、信息披露与交易监管联动、现场检查与稽查调查联动,坚决消除监管空白和盲区。二是严重重大案件。重点打击欺诈骗发行、财务造假、占用担保、违规减持等违法违规行为,密切盯防并严厉打击操纵市场、内幕交易等影响市场秩序的违法行为,为投资者入市提供公开公平公正的市场秩序。

三是提升执法效能。加强对案件办理全流程全周期管理,强化过程监督、动态管理、关键环节把控,切实提升查办质量。优化执法力量配置,通过“联合调查”“以案代训”“援派组长”等模式,快速查处重大案件。

四是持续深化合作。充分发挥公安、检察院驻会办公、沟通便利的机制优势,联合公安、检察机关中部署、督办案件办理相关工作。加强与相关部委、地方政府在信息通报、数据共享、案件办理等方面的联动,形成各司其职、有机衔接、齐抓共治的工作格局。

五是注重惩防并举。发挥稽查执法“惩罚”“治理”“预防”“教育”功能,让挑战法律底线者付出应有代价,并以罚促改,以罚促管,实现对市场生态的涵养和修复。提升执法透明度,及时通报财务造假、操纵市场等类案办理情况及典型案例,实现“办理一案,教育一片,警示一方”效果。

一是强化线索发现。加大科技监管应用,不断提升线索发现的敏