

敬畏投资者 建设高质量资本市场

更好助力经济社会加快恢复发展

易会满

(2020年5月15日)

各位来宾，各位朋友：

大家下午好！首先，热烈祝贺第二届全国投资者保护宣传日系列活动顺利举办！投资者是资本市场发展之本，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者，是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现，也是证券监管部门的根本监管使命。一年来，我们在加强投资者保护的组织领导，推进诉讼维权机制创新，夯实法律基础，推动将投资者教育纳入国民教育体系等方面开展了大量卓有成效的工作，取得积极成果。这里，我谨代表中国证监会，向长期以来关心支持资本市场改革发展和投资者保护工作的立法和司法机关、有关部委、市场主体、新闻媒体和广大投资者表示衷心的感谢！借此机会，我想就当前一些重点热点问题同大家作个交流。

#### 一、促进发挥资本市场枢纽功能，更好支持疫情防控和经济社会发展

新冠肺炎疫情发生以来，证监会坚决贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神和党中央、国务院决策部署，在国务院金融委的统一指挥协调下，自觉把资本市场改革发展放在坚决打赢疫情防控阻击战的大局中去统筹谋划，扎扎实实办好资本市场自己的事。在促进资本市场平稳运行方面，坚持尊重规律、相信市场，坚决不作行政干预，主动加强与市场的沟通，强化各方面的政策协同，实现了A股春节后正常开市和常态化运行，市场韧性明显增强。股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险防范处置成效明显，总体收敛。在支持疫情防控和复工复产方面，落实“稳预期、扩总量、分类抓、重展期、创工具”的方针，特殊时期作出特别政策安排，体现监管弹性和监管温度，在加大对受疫情影响严重地区和企业融资支持、

年报披露延期、股票质押和融资融券业务“柔性”处理等方面打出政策组合拳。今年前4个月，IPO、再融资、交易所债券市场融资保持较快增长；并购重组交易金额是去年同期1.2倍。在保持改革定力、激发市场活力方面，平稳推动“深改12条”重点改革措施落地实施。科创板保持良好发展势头，上市企业突破百家。创业板改革并试点注册制顺利启动。新三板改革启动公开发行并挂牌精选层受理审核。再融资政策调整、基础设施领域公募REITs试点、红筹企业境内上市安排优化等一系列改革创新举措陆续出台。

当前，全球疫情仍在持续蔓延，对世界经济的冲击仍在加剧，国际贸易投资严重受阻，全球产业链供应链正面临新一轮的调整，对国际关系、全球治理等方面深层次影响也在逐步显现，这是资本市场今后一段时期需要面对的外部挑战。从我国的情况看，在常态化疫情防控的新阶段，外防输入、内防反弹的压力仍然较大。一季度的数据，包括上市公司披露的季报都显示，疫情冲击了实体经济，下一步扩大内需、改善民生和扩大就业、支持中小微企业发展、稳定和优化产业链供应链等方面任务十分繁重。对资本市场而言，我们一方面要积极应对严峻复杂的内外部风险挑战，努力实现市场平稳健康发展；另一方面，更要积极主动作为，落实中央“六稳”“六保”要求，强化逆周期调节，促进市场功能发挥，为决胜全面建成小康社会积极贡献力量。

一是在支持经济恢复发展上持续加力。实体经济是基础，这一条是我们做金融工作必须时刻牢记的。资本市场作为国民经济的“晴雨表”，既要当好“温度计”，更要做好“助推器”，积极发挥要素资源配置枢纽、政策传导枢纽、风险防范化解枢纽和预期引导枢纽重要作用，促进科技与资本融合，带动金融和实体经济良性循环，为实体企业克服疫情影响、实现提质增效注入新动能。同时，要继续坚持在支持疫情防控和实体经济恢复发展中平稳缓释化解各类风险，实现稳定和发展的有机统一。

二是在推进新证券法的贯彻实施上持续加力。这次证券法修订，涉及全面推行证券发行注册制、显著提升违法违规成本、加大投资者保护等重大基础制度的调整完善，对于提升资本市场治理能力，优化资本市场发展生态，具有里程碑意义。每一位资本市场的参与者，都应该自觉争当新证券法的宣传者、践行者、守护者，共同捍卫法制的尊严、规则的权威，共同努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

三是在全面深化资本市场改革上持续加力。形势越是严峻复杂，越要坚定不移深化改革，资本市场推进改革和扩大开放的方向和决心不会因为疫情而发生变化。我们将始终坚持市场化法治化原则，学习借鉴国际最佳实践，坚持“四个敬畏、一个合力”的监管理念，加大重点改革攻坚，根据疫情防控形势合理把握改革节奏和时机，抓紧推出有利于更好支持疫情防控和实体经济恢复发展的改革措施，确保“深改 12 条”有序推进、渐次开花。

四是在优化放管结合和改进服务上持续加力。这是市场化法治化改革的应有之义，也是激发市场活力、有效服务实体经济的治本之策。只要是市场约束比较有效的领域，就要坚决放权给市场。我们将以贯彻新证券法为契机，全面清理优化配套规章制度，加强事中事后监管；全面推行“阳光审批、透明审批”，加大各类“口袋政策”和隐性门槛清理力度；寓监管于服务之中，急企业之所急，想投资者之所想，让资本市场监管更受欢迎、更暖人心。

二、对财务造假等恶性违法违规保持“零容忍”，净化市场生态，进一步取信于市场

在去年 5 月的上市公司协会年会上，我们就严厉打击上市公司财务造假、严肃市场纪律、提升上市公司质量发出倡议，提出明确要求。一年来，经过各方的共同努力，推动提高上市公司质量的积极因素不断增多，有利环境正在逐步形成。随着新证券法的实施，上市公司从严监管、从严稽查的压力持续传导，以及媒体和市场相关方外部监督效果的日益显现，上市公司控股股东、实控人、董监高“四个敬畏”的理念开始深入人心，上市公司整体质量提升出现了一些趋势性的向好变化，现金分红达 1.36 万亿元，创历史新高。但同时，我们也清醒

地看到，财务造假、内幕交易、操纵市场等恶性违法违规屡有发生，这不仅破坏市场生态，更重要的是影响投资者信心。对此，必须出重拳、用重典，坚决清除害群之马，切实保护投资者合法权益。

我们保持日常监管和稽查执法的高压态势，集中力量查办康得新、康美药业等一批市场高度关注、影响恶劣的重大财务造假案件。这些案件具有一些共性特点：一是造假周期长、金额巨大，往往持续数年时间，虚增利润动辄几十亿乃至上百亿元。二是出现系统性、规模性造假现象，有的公司虚构业务，搞“两本账”；有的公司甚至定期制定造假指标，与供应商、客户内外勾连实施全流程造假。三是造假同时往往还伴生违规占用、违规担保、内幕交易、操纵股价等违法犯罪行为。对这类案件，我们会紧抓不放、一查到底。近期，还出现了某上市公司全体董监高一边同意年报披露，一边提出“无法保证报告内容真实、准确、完整”，引发社会广泛关注和抨击。目前已经采取了相应监管措施。我们认为，做好定期报告编制、审议和披露工作，是上市公司董监高的法定义务，对年度报告行使异议权，必须遵守诚实守信、勤勉尽责的基本准则，决不允许钻空子、滥用权力，逃避法律责任。

依法合规经营是市场经济下任何企业必须恪守的行为底线，上市公司作为公众公司，更要带好头、做表率。当前，疫情对一些上市公司经营业绩造成影响，对于正常的业绩波动，相信市场和投资者是能够理解的，但是绝对不能说假话、编故事、做假账，更不能借疫情之名“大洗澡”或者“炒题材”，这既是市场的基本约束，也是监管的底线。这次证券法修订大幅强化了财务造假等严重违法违规行为的责任，证监会将用好用足新证券法赋予的监管职权，加大惩处力度，强化监管震慑。

一是突出执法重点，集中优势资源查办财务造假等大要案，推动一案多查，对相关上市公司、中介机构和个人从严从重处理，并及时向市场通报。二是分类施策，体现科学监管。区分实质违规与形式瑕疵，区分受疫情影响与借机造假，区分上市公司与控股股东、实控人

责任，既体现监管的严肃性，又体现监管的精准性。三是以案为鉴，通过个案处置的“小切口”，进一步完善信息披露、公司治理等基础制度，强化控股股东、实控人、董监高等“关键少数”敬畏“上市”的意识，压实合规责任。进一步完善救济赔偿机制，加快推动《刑法》修订，通过代表人诉讼、行刑衔接等手段加大对中小投资者的保护。发挥市场监督、媒体监督、投资者监督等多渠道合力，健全激励约束机制。四是强化科技监管，充分利用大数据、人工智能等现代信息技术手段，不断提升监管执法效能。

这里要再强调的是，新证券法已于3月1日起正式施行。资本市场有关各方都必须自觉以新证券法为遵循，知法、守法、用法、执法。对于违法行为确实发生在新证券法施行前，目前仍处于调查、审理阶段的案件，我们将坚持依法行政，按照违法行为发生时的法律规定执行，但我们会贯彻新证券法精神，从严从重处理，同时抓紧推进积案清理。对于违法行为虽然开始于3月1日前，但目前仍在持续发生和产生严重危害的，我们将严格按照新证券法的规定严加惩治。通过推动构建起自律管理、日常监管、稽查处罚、刑事追责、集体诉讼和民事赔偿有机衔接、权威高效的资本市场执法体系，严肃市场纪律，维护市场秩序，还资本市场一片海晏河清。

### 三、统筹做好资本市场改革发展稳定重点工作，坚定不移推动资本市场高质量发展

我们多次强调，资本市场是一个内涵丰富、机理复杂的生态系统，做好资本市场工作，必须统筹兼顾投资者和融资者、上市和退市、再融资和减持、新股东和老股东、机构投资者和个人投资者、存量和增量等关系的动态平衡，求取最大公约数。我们将始终践行监管的人民性，强化“大投保”的理念，把保护投资者权益贯穿于资本市场改革发展稳定各项工作之中。

（一）提升投资者活跃度。提升市场活跃度，既包括促进交易更加活跃，也包括吸引更多投资者特别是机构投资者入市，改善投资者结构，还包括建立公开公平公正的市场秩序，更好取信于市场。我们将继续坚持市场化法治化方向，立足于提升活跃度，优化交易监管，

增强交易便利性，大幅提升交易监管透明度。同时，积极创造条件畅通各类资金尤其是中长期资金入市渠道。一是进一步发展壮大公募基金管理人队伍。去年以来，我们推动公募基金准入制度改革，市场活力大幅增加。今年前4个月权益类公募基金募集金额4300亿元，是去年同期的3.8倍，对改善市场结构、稳定市场起到了重要作用。我们将继续加大政策支持和引导力度，继续推进商业银行发起设立基金管理公司。支持权益类基金产品创新，进一步拓展基金投资顾问服务，更好满足大众投资者理财需求。二是继续加大与有关方面的沟通协调力度，推动放宽各类中长期资金入市的比例和范围，尽快推动实现个人养老金投资公募基金政策落地。推动提高商业银行理财产品权益投资活跃度。三是推进完善机构投资者税收、业绩评价、会计等配套政策安排，强化价值投资、长期投资理念。

（二）推行注册制改革。注册制改革是这一轮资本市场改革的总纲，是“牵一发而动全身”的重大改革，必须坚持稳中求进，分步实施，尤其需要市场各方积极参与、共同推动。我们已经在科创板试点了增量的注册制改革，积累了一定的经验，目前正在创业板试点存量市场的注册制改革，下一步还将在总结评估的基础上，稳步在全市场分阶段实现注册制改革目标。

关于注册制，各方面讨论比较多。我们认为，有三个原则必须一并坚持：尊重注册制的基本内涵，借鉴国际最佳实践，体现中国特色和发展阶段特征。注册制必须坚持以信息披露为核心，使发行人在符合基本发行条件的基础上，更加注重以投资者需求为导向，真实准确完整地披露信息；投资者根据发行人披露的信息审慎作出投资决策，形成合理价格，从而更有效发挥市场在资源配置中的决定性作用。要把借鉴国际经验和立足国情市情有机结合起来，充分考虑我国的市场情况、投融资平衡、投资者结构以及法治诚信环境，科学把握发行质量以及注册和审核的关系。要坚持市场化法治化的理念，构建起发行承销、交易、持续监管、

退市和投资者保护等一整套基础制度安排，同时进一步强化发行人和中介机构责任，实施更加严格的事中事后监管和更加严厉的违法违规惩戒。

（三）关于再融资、减持、退市等基础制度改革。再融资政策方面，去年以来，为回应市场关切，更好满足实体企业融资需求，我们已经进行了两次优化调整，发布再融资审核标准，精简发行条件，优化定价和锁定期等安排，同时对战略投资者进行了较严格的界定。这样做的主要考虑是，在满足上市公司合理再融资需求的同时，能够充分维护中小投资者合法权益。下一步，我们将继续贯彻注册制理念，将再融资审核重点聚焦到关键发行条件上来，适时发布再融资审核指引，增强市场可预期性；推进再融资分类审核，对优质上市公司定向增发进一步优化流程，提高效率。

减持制度方面，市场各方高度关注、争论较多。规定过松，会对二级市场造成冲击，影响中小投资者信心；限制过紧，又会降低市场流动性，影响资金入市，特别是资本形成。对此，我们反复研究论证，形成了分阶段改革方案，具体考虑是，分类施策，分步走、稳步调。一方面，继续从严规范控股股东、实控人、董监高减持；另一方面，对于创投基金、民企纾困等适当开口子、给政策。再融资不适用减持规定的政策已经出台，优化创投基金反向挂钩、适度放宽协议转让等政策也已发布。后续我们将继续加强与市场沟通，进一步评估完善相关规则，以取得各方面相对平衡。

退市制度方面，去年以来，我们着力畅通强制退、重组退、主动退等多元化退出渠道，共 18 家公司实现平稳退出，创历史新高。一个良性循环的资本市场，需要有进有出、优胜劣汰。我们将进一步健全市场化法治化的多元退市机制，完善退市标准，简化退市流程，对触及强制退市标准的坚决予以退市。

（四）强化中介机构责任和能力建设。中介机构是资本市场的“看门人”，在保荐质量、会计审计、合规审核、信用评级等方面发挥着专业把关的重要职责，这对于资本市场的诚信

建设至关重要，也是保护投资者的重要一环。但实践中，有的中介机构自身公司治理跟不上、专业能力跟不上，处理不好业务发展与维护品牌信誉的关系，履职尽责不到位；还有个别中介机构甚至放弃操守和底线，沦为“放风者”和造假“帮凶”。去年6月以来，证监会对86家申请首发企业进行了现场检查，结果显示“带病申报”现象较为严重。这既有企业自身的问题，也反映出相关券商、会计师和律师事务所执业质量的问题，其中有的还是行业头部机构。我们将对相关中介机构采取处理措施。这里我想强调一下，资本市场是大家共同的市场，各类中介机构要秉持共建共治共享的理念，共同关心呵护这个市场，共同营造可持续的发展生态。证监会将进一步完善中介机构分类监管、差异化发展思路，对好机构加大政策扶持力度，支持做优做强做大；对问题机构和相关责任人，强化责任追究，健全黑名单制度，真正体现奖优罚劣。适应注册制改革要求，我们会同相关部委正在制定中介机构从事证券服务业务备案管理规定，在取消事前审批的同时，更加突出事中事后监管，推动行业规范健康发展。同时，继续推进建设“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化，健全声誉约束机制，打造良好行业生态。

（五）坚持资本市场双向开放。实施高水平的对外开放，促进资本要素在境内外市场和更高层次上优化配置，是资本市场坚定不移的发展方向。我们将继续推动资本市场双向开放，努力实现由管道式、单点式开放向制度型、系统性开放转变，以开放倒逼改革，以开放促进发展。同时，进一步强化开放条件下监管能力建设，加强跨境风险防范和监管合作，切实做到放得开、看得清、管得住。我们重申，不管采取何种形式，不管在何地上市，上市公司都应当严格遵守相关市场的法律和规则，真实准确完整履行信息披露义务，维护好形象和信誉。提升上市公司信息披露质量、保护投资者合法权益，是各国监管机构的共同职责，深化跨境监管合作、坚决打击违法违规，符合全球投资者的共同利益。对于近期个别境外上市企业出

现的涉嫌财务造假等问题，我们正与境外相关监管机构保持密切沟通，将在跨境证券执法、审计监管等领域进一步加强合作，共同推进健全国际金融治理体系。

（六）切实守住风险底线。稳定是资本市场改革发展的重要前提。在当前外部不确定、不稳定因素增多的情况下，必须切实强化底线思维，增强忧患意识，重点做好输入性、交叉性风险防范，完善各种场景下应对预案，努力实现资本市场平稳健康发展。同时，持续做好重点领域风险防范处置。对于股票质押风险，加强监管协同，推动场内场外信息互联、防控处置措施互商，力争整体效果有新的提升。对于债券违约风险，健全市场化法治化违约处置机制，多措并举、平稳过渡。对于私募基金风险，加快推动构建部际联动、央地协作的风险防范处置机制，积极探索标本兼治的有效办法，切实解决“伪私募”“类私募”“乱私募”等突出问题。

各位来宾，各位朋友！为进一步改进监管、优化服务，证监会系统正在开展“敢担当、善监管、优服务、强本领、求实效、展形象”的作风建设专题活动，聚焦解决形式主义、官僚主义突出问题，全面检视、靶向施治，努力推动会系统服务意识进一步增强、工作效率进一步提升、担当作为进一步强化、监管质效进一步彰显。欢迎大家监督并提出宝贵意见。我们认为，这也是“大投保”的重要组成部分。

各位来宾，各位朋友！保护投资者合法权益是关系资本市场高质量发展的基础性工作，离不开社会各界的广泛参与和大力支持。我们将主动加强市场沟通，虚心向投资者学习，共建成熟理性的投资文化和健康良好的市场生态。

谢谢大家！