



新华社主管主办

中国证监会指定披露上市公司信息

新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>

中国证券报微信号

xhszzb



中国证券报 App

# 中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

A叠 / 新闻 24版  
B叠 / 信息披露 68版  
本期 92版 总第 7494期  
2019年5月15日 星期三



中国证券报微博



金牛理财网微博

jinniulicai

## 织牢投资者保护安全网 “大投保”机制持续完善

□本报记者 徐昭 曾秀丽

资本市场基础法律制度逐步完善、纠纷多元化解机制不断推进、先行赔付经验大力推广、诉讼示范判决探索经验丰富……这些情况表明,监管层在制度建设、日常监管中全面落实投资者保护要求,一套与市场情况相适应的“大投保”制度体系初步形成,并将持续完善。

### 投资者保护基础制度不断夯实

投资者是资本市场最重要的主体之一。业内人士指出,保护投资者合法权益关系到社会公平正义和投资者切身利益,关系到资本市场创新和健康发展,是资本市场监管核心价值所在。

目前,我国资本市场投资者数量已超过1.5

亿,其中95%以上为持股市值在50万元以下的中小投资者。中小投资者是我国现阶段资本市场主要参与群体,但中小投资者个体分散,行使权利的知识和能力不足。

中国证券报记者了解到,监管层将保护投资者特别是中小投资者的合法权益作为工作的重中之重,已形成一套运行有效的投保组织体系,初步形成了一套投保局牵头抓总,投保基金公司和中小投服中心等专门投保机构示范带动,交易所、行业协会、派出机构等系统各单位共同参与,市场经营主体履行主体责任的投资者保护组织体系,并形成了“一体两翼”、投资者保护联席会议等工作机制。

同时,资本市场已形成一套与市场情况相适应的投保制度体系,涵盖国务院文件、司法政

策、部门规章、规范性文件等多个层级、基本覆盖投保领域各个方面制度体系。

其中,2013年国务院办公厅发布的关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见,提出9方面80多项政策举措,这是首次在国务院层面构建了专门的投资者保护制度体系。2016年证监会发布《证券期货投资者适当性管理办法》构建了证券期货市场统一的适当性管理体系。2016年、2018年证监会与最高人民法院联合发布关于推进证券期货纠纷多元化解机制建设相关意见,填补了证券期货市场诉讼对接制度空白。与此同时,证监会发布投教基地建设指导意见、“12386”证监会服务热线公告、持牌行权指引等10余个投保专项业务规则。

此外,证监会在发行融资、并购重组、停复牌、退市以及科创板、沪伦通等资本市场多项制度规章中,全面嵌入中小投资者保护具体要求。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,近年来,证监会对证券期货市场的监管有明显进步,尤其是在市场操纵、内幕交易、信息造假等违法违规方面,强监管、严监管已是常态化,无论从案件查处数量还是从罚没金额看,都产生一定威慑效果。

“切实保护投资者合法权益是证监会监管工作出发点和落脚点。”川财证券金融行业高级分析师杨欢雯认为,证监会各项制度安排和监管工作都围绕和体现着保护投资者权益政策目标,不断通过强化市场监管,全链条保护中小投资者利益不受侵害。

### 投资者教育服务力度持续加大

如何为投资者提供便捷、专业、公益、高效的教育服务,一直是监管层面临的重大课题。证监会通过打造服务中小投资者的四大平台,打造公益性、一站式的投资者教育服务场所,在投资者教育方面平台化、机制化地进行了有益探索和创新。

作为证监会在法定职责之外接收投资者民事纠纷、咨询、建议的公益服务渠道,“12386”服务热线系统不断完善。

在投教基地方面,目前,证监会建设103家实体和互联网投资者教育基地,覆盖29个省市自治区,为上亿投资者提供专业知识普及、风险提示、信息服务等一站式教育服务。(下转A02版)



## 科创板发行上市审核首轮问询出现“花式回复”

上交所:个别保荐人修改问询问题

□本报记者 周松林 孙翔峰

科创板发行上市审核进入首轮问询集中回复阶段,截至5月14日,已有70余家企业披露了首轮问询回复情况。总的来看,大部分发行人和中介机构对审核问询中提出的问题比较重视,能够认真准备,作出有针对性的回应。但在问询回复过程中,也存在“花式回复”甚至修改问询问题等情况。

上交所14日披露,目前,科创板前期申请企业大多接受首轮问询,现已发出首轮问询86家,首轮问询问题平均为40多个。据初步统计,在首轮问询中,“说明”事项问题约占10%,“核查”事项问题约占50%,“披露”事项问题约占40%。截至5月14日,已有70余家企业披露了首轮问询回复情况。据上交所分析,总的来看,大部分发行人和中介机构对审核问询中提出的问题比较重视,能够认真准备,作出有针对性的回应。但在问询回复过程中,也存在一些值得关注的问题,比如,有的回复避重就轻、答非所问;有的刻意避短、夸大其词;有的回复幅度过长、拖泥带水,一些关键内容淹没其中。少数保荐人擅自修改已经披露的招股说明书中的重要财务数据,个别保荐人甚至违反执业准则,修改上交所问询的问题。

对上述问题,上交所表示,希望发行申请人和中介机构高度重视,切实避免,与交易所审核机构一起,推动以信息披露为中心的注册制审核落地生根。交易所也将在后续的审核环节持续关注这些问题的整改处理情况。对少数擅自修改问询问题等不当行为,上交所已经通过当面约谈、二次问询等方式,要求说明和纠正,随后将在进一步核实情况基础上,严格采取相应的自律监管措施。

上交所表示,科创板上市审核中心将继续克服时间紧任务重等困难,始终把审核质量摆在第一位,按照相关规则及程序积极稳妥地推进二轮问询。中国证监会相关部门也在动态追踪和关注审核中第一轮问询及回复情况,指导交易所科创板审核中心做好审核工作。

### 重点更突出 科创板二轮问询回复出炉

□本报记者 孙翔峰

5月14日,科创板首个二轮问询回复“出炉”,受理企业微芯生物回复二轮问询。中国证券报记者发现,二轮问询更加精简、问询重点更加突出,体现了多轮问询相互衔接、层层递进的特点。上交所表示,希望发行申请人和中介机构高度重视问询回复,与交易所审核机构一起,推动以信息披露为中心的注册制审核落地生根。

#### 从41个问题到14个问题

微芯生物的首轮问询,共涉及41个问题,总计回复内容超过180页,对公司实际控制人认定、股权变动、研发费用、经销模式等40多个问题进行补充回复。到了第二轮问询,变成只有14项大问题,涉及研发支出资本化、实控人认定与控制权稳定等,文件内容也缩减至130页左右。

上交所表示,在首轮问询和回复的基础上,第二轮问询将更加突出重大性、更加聚焦关键问题、更加注重揭示风险。第二轮问询的提问方法与首轮问询也有所区别,更加精简扼要,更具整合性,已披露的第二轮问询,问题数量14个,较首轮问询显著减少。

从内容上看,二轮问询的主要针对首轮问询回复就发行人科创属性和技术先进性、发行人是否符合发行条件和上市条件、信息披露中法律合规性及财务真实性、科创企业成长发展中特有的风险等重大事项,是否说明白、讲清楚,相关信息披露是否达到应有的充分、一致、可理解要求。如果仍然不到位,将刨根问底地追问下去,要求发行人进一步说明或者充分披露,要求中介机构进一步核查。

按照《科创板股票发行上市审核规则》,审核问询可多轮次进行。第二轮问询回复后,上交所认为仍需继续问询的,将在规定时限内进行多轮问询。(下转A02版)



IC图片

## 基金人士详解科创板打新策略

□本报记者 黄淑慧

随着科创板渐行渐近,投资者“打新”热情正被激发。除战略配售基金外,公私募基金纷纷推出参与网下发行的科创板打新策略基金。从目前主打的产品类型看,基金公司一般将科创板打新与固收、量化对冲等策略进行叠加,或者将现有基金进行改造和重新定位,或者推出全新产品。

#### 公私募火速布局

根据科创板发行相关文件,机构主要可通过“战略配售”和“网下配售”两种方式参与科创板打新。

战略配售优先级高于网下配售,并且战略投资者数量远少于网下投资者。因此,市场普遍预计,参与战略配售的获配比例将总体高于网下配售。在此前发行的首批7只科创板主题基金中,工银瑞信科技创新采取3年封闭运作形式,可参与战略配售。后续还有多只科创板主题基金处于待批进程中。

上海一家公募基金公司产品部人士分析,参与战略配售面临至少12个月锁定期,且根据新股发行数量不同,战略配售投资者数目也有相应限制,同一基金管理人仅能以其管理的1只证券投资基金参与战略配售。参与网下配售没有锁定期,虽然竞争者众多,但相对更灵活。因此,多家公募基金公司纷纷推出参与网下配售的科创板打新策略基金。

华泰柏瑞量化投资部人士表示,科创板网下配售机制向机构投资者倾斜,网下初始发行比例从60%-70%上升至70%-80%;向网上回拨比例显著降低,最高回拨比例从40%下降到10%;优先向公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售比例从不低于40%上调至50%。在此规则下,公募基金获配比例将得到更大保证。公司将在旗下量化对冲稳健收益定期开放混合型基金中加入科创板打新策略,以期达到更好的收益增强效果。

私募基金对于科创板打新机会同样志在必得。私募基金管理人需达到管理总规模连续2个季度10亿元以上,且管理的产品中至少有1只存续期2年以上的基金,申请注册的私募基金产品规模应为6000万元以上,才可参与科创板网下打新。因此,符合要求的私募基金约300家。一些符合条件的私募基金已快速成立多只产品。

#### 打新基金掀起小热潮

从来自销售渠道的信息可看出,多家基金公司正将旗下原先规模偏小的基金进行转型,在渠道进行推广。另外一些

公募基金公司透露,正在与客户进行对接洽谈,如有意向客户,也可能采取类似动作。一时间,此类科创板打新基金策略产品掀起一波推广小热潮。

除渠道端个人投资者外,券商资管、财务公司、私募等众多机构客户也会借道公募基金参与科创板打新。在此背景下,规模偏小的迷你基金近期又成为紧俏壳资源。因个人投资者无法参加科创板网下询价,一些参与传统打新的网下个人投资者,也会绕道与拥有打新资质的私募基金合作。

国金证券研究报告指出,银行理财资金目前无法直接参与科创板打新。按照有关规定,银行以及即将推出的银行理财子公司均不是符合注册标准的网下投资者,无法直接参与科创板网下打新。并且,银行及银行理财子公司也暂未被列入战略配售对象名单,无法直接参与战略配售。不过,银行理财资金虽然不能直接参与科创板打新,却可间接通过投资公募或私募基金,以战略配售或网下配售方式参与科创板打新。

此外,为求得打新收益率的最优解,基金公司会适当控制打新基金规模。1只打新叠加量化对冲策略的基金规模在1-2亿元能取得最优回报。为保持规模稳定性,一些基金公司会采取定期开放形式来保证。

#### 打新收益待验证

实际上,除以打新作为主要策略的基金外,其他诸多偏股型基金经理在交流中也表示,会积极参与科创板打新,作为增强收益策略。在他们看来,相对于科创板公司上市后的二级市场交易,打新收益确定性相对更高。

不过,由于发行频率和规模、获配中签率、上市后涨幅等影响打新收益率的关键要素仍存在不确定性,业内人士目前对于科创板打新潜在收益还只能作粗略的预估。

一位公募基金研究人士测算,以下半年发行500亿元规模为假设条件,在扣除战略配售部分后,预期网下配售比例会在发行规模的50%左右,相对于传统打新而言,科创板网下获配比例能有较大提升空间。

这位人士进一步指出,从目前市场对科创板打新的热情看,参与打新基金数量可能会相应增加,摊薄中签率水平。不过,科创板回拨比例降低,网下实际发行比例增加,这一因素或许可抵消参与者增多的影响。

有私募基金人士说,科创板采用向网下投资者询价的方式确定发行价格,不受“23倍市盈率”限制,这可能导致上市后的涨幅空间缩窄。并且,科创板新股上市5日内不设涨跌幅限制,收益波动性增大,给资金退出回报率带来不确定性。

### 今日视点

## 把好两道关 确保上市公司“货真价实”

□本报记者 费杨生 曾秀丽

科创板首例“中止”审核案例诞生,ST板块连续两日大面积跌停,这可以说是市场对“把好市场入口和出口两道关”监管决心的最新回应。把好市场入口和出口两道关,以增量带动存量,既有利于持续提高上市公司质量,又有助于优化市场生态,实现优胜劣汰。对于上市公司“货真价实”,才能更好地保护投资者权益。

优胜劣汰,进退有据,是成熟的资本市场特征之一,也是A股市场改革的方向。针对“把好市场入口和出口两道关”,监管部门出台并将继续出台一系列规章制度,推动形成市场化的约束机制。特别是在新股常态化发行、设立科创板并试点注册制的当下,通过“有形之手”与“无形之手”的协调优化,把好市场“入口”,可从源头上提升上市公司质量。同时,探索创新退市方式,对“僵尸企业”“空壳公司”及时出清,畅通“出口”,既可形成巨大的监管威慑力,又可推动形成市场化的优胜劣汰机制,提高资源配置效率。

目前,把好入口关的头等大事是确保设立科创板并试点注册制平稳起航。监管部门、中介机构、新闻媒体等市场主体对科创板的高度关注,使科创板受理公司的信息披露展现阳光下,倒逼发行人更加“自爱”“自重”。监管部门问询范围更广,新闻媒体监督力度更大,中介机构把关意识更强,可构成资本市场入口常态化的外在约束力量。更重要的是,让市场信用把好“出口关”,将从根本上改变长期以来的政府信用背书逻辑。严防“病从口入”,资本市场才会更健康,投资者权益受损概率相应越小。

就出口而言,创新退市渠道,严格执行退市制度将是未来政策完善重点。退市“难”间接制造“乌鸡变凤凰”的投资神话,助长了炒差、炒小、炒概念的投资行为。不少投资者因此而遭受巨大损失。强化“退到底”“及时出清”的政策决心,严格落实退市政策,有利于打破部分投资者“赌重注”,炒ST的惯性思维;创新退市渠道,使退市常态化,有利于推动理性投资文化形成。近期,多家公司被暂停上市已释放了强烈的政策信号。

流水不腐,户枢不蠹。一个有活力、有韧性的资本市场,理应有一套进退有方的出入规则,有一股规范有度的市场力量,从而确保上市公司“货真价实”,投资者权益得到保障。