

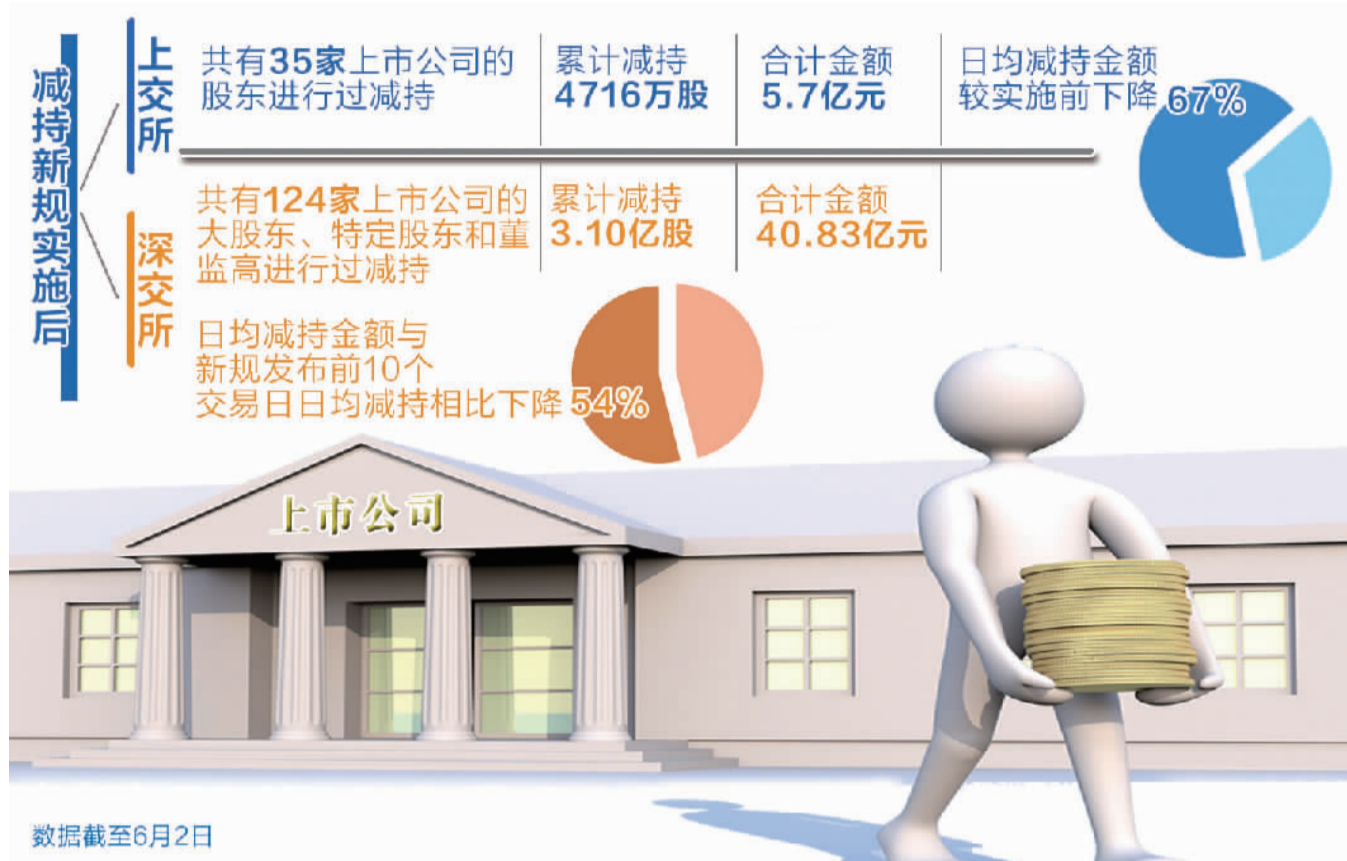
减持新规有利创投基金回归价值投资

——访复旦大学原法律学系主任胡鸿高

经济日报·中国经济网记者 周琳

热点聚焦

PE等股权投资机构的退出周期可能延长，过去快进快出、依赖一二级市场差价套利的成本增高。私募机构所投资的标的在上市以后面临资本市场较大不确定性，需要充分识别、分析、评估和应对风险。过去大量私募股权投资机构依赖定增、Pre-IPO等方式生存可能被迫转型



公开发行前的股份和上市公司非公开发行股份的股东，在锁定期届满后大幅减持缺乏有针对性的制度规范。又如，有关股东减持的信息披露要求需要进一步细化和充实。

问：此次减持政策调整及6月2日发布的创投基金监管问答，对PE机构和创投基金有哪些潜在影响？

答：修订后的减持制度涉及“是否会增加创业投资基金的退出成本”“是否不利于支持创业投资基金投早投小”等内容，是近期私募股权基金投资者普遍关心的问题。

一方面是大股东违规减持行为屡禁不止，不利于市场平稳健康发展，另一方面是创业投资基金（VC）、私募股权投资基金（PE）需要在不冲击市场前提下，以科学、合理的方式融资和退出，这“一减一退”资本市场存在已久的矛盾看似不易解决，但证监会此次完善修订减持制度时，已经注意比较妥善地处理这一矛盾。证监会6月2日发布的监管问答，明确了创业投资基金所持股份锁定期安排，支持创业投资基金助力实体经济发展。

根据《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》，创业投资基金主要指向处于创建或重建过程中的未上市成长性创业企业实施股权投资，以期所投资企业成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的私募股权基金。PE转让总数等规范在此次修订完善减持制度之前早有规定。《公司法》《证券法》《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》等文件中对转让的限制已经有所体现。此次完善减持制度主要是针对大股东“过桥减持”等涉嫌违规行为，并非针对PE、VC。减持政策调整不涉及首发锁定期问题，首发锁定期继续执行现有规定。此次减持政策

调整也不涉及上市公司非公开发行股票锁定期问题，上市公司非公开发行股票锁定期继续执行现有规定。

PE、VC等股权投资机构担心的退出周期延长、退出方式受限等问题，已经被科学、合理地区别考虑。证监会为引导创业投资基金树立长期投资、价值投资理念，对专注于长期投资和长期投资的创业投资基金在市场化退出方面给予必要的支持。证监会官方网站发布了对于创业投资基金的认定标准，同时满足“创业投资基金首次投资该首发企业时，该首发企业成立不满60个月”等五个条件的基金才能被视为创业投资基金，给予减持“优待”即仍按照《公司法》第141条的有关规定锁定一年。

另一方面，对不满足有关长期投资和长期投资条件的PE、VC等机构，将严格遵守此次减持政策调整中关于“特定股东”减持相关规定。这意味着，PE等股权投资机构的退出周期可能延长，过去快进快出、依赖一二级市场差价套利的成本增高。私募机构所投资的标的在上市以后面临的资本市场较大不确定性，要充分识别、分析、评估和应对风险。过去大量私募股权投资机构依赖定增、Pre-IPO等方式生存可能被迫转型。总体看，不论是一级市场的股权投资还是二级市场的存量资金，在投资具体上市公司时将回归到价值投资本质，更看重长期回报而非短期投机炒作。减持新政的调整有利于资本市场长期平稳、健康发展。

问：国外对于减持制度有哪些规定和可借鉴的地方？

答：美国关于减持制度的规定，是基于《1933年证券法》建立的。根据该法的规定，除非交易的证券类型或者交易方式属于豁免注册的范围，否则任何人不得在州际间出售未经注

册的证券。因《1933年证券法》规定的豁免注册的范围较为原则，美国证监会（以下简称SEC）通过制定144规则的方式进一步明确了可以获得豁免的方式，从而构成了美国关于证券减持的规定。此外，美国的内幕交易规则对于大股东及董事、高管的股票减持也有一定限制作用。

具体来说，对于交易主体、证券类型和发行人类型作了如下区分：一是将交易主体分为关联方和非关联方。二是根据证券的获得方式，将其分为受限证券和非受限证券。三是根据证券持有人的不同，将其分为控股证券和非控股证券。

香港减持制度的一个重要特点是IPO项目必须有锁定期。《香港联交所综合主板上市规则》和《香港联交所创业板上市规则》对控股股东在公司上市后出售股份实施若干限制：例如上市之日起6个月内不得转让。

从境外证券市场的规定来看，其大多从限售期、减持方式、减持数量等多个方面，以“疏堵结合”的方式规范和限制大股东及董事、高管的减持行为。其中，锁定期虽不是太长，但相关的交易申报、信息披露及减持数量要求比较严格。综合而言，在其股权相对分散的上市公司持股情况下，规范比较有效。对于维护证券市场稳定，防范上市公司大股东及董事、高管大规模减持冲击市场具有重要意义。我国境内证券市场可以在借鉴美国和香港等境外证券市场减持制度的基础上，结合我国上市公司中首次公开发行前股份比例较高等实际，有针对性地取长补短，完善关于大股东及董监高减持的制度规定，建立监管大股东及董监高减持行为的长效机制，引导大股东及董监高依法、透明、有序减持。

有效遏制上市公司信息披露不规范

文霖卿

日前，*ST瑞碳因未按期履行定期报告法定信息披露义务且未及时进行风险提示，深交所已于5月2日起对公司股票实施停牌，并依法严肃处理公司及其审计机构、相关当事人。*ST瑞碳及其主要负责董事、监事和高级管理人员，公司审计机构中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）及审计注册会计师被处以公开谴责。

信息披露是证券市场的基石，上市公司及全体董事、监事和高级管理人员应当严格依法依规履行信息披露义务。信息披露不仅是上市公司经营业绩状况的报表化呈现，更是投资者在二级市场买卖股票的重要依据之一。一旦出现上市公司信息披露无法按期披露、环保信息披露不达标、信息披露中语焉不详、业绩注水、信披造假等违法违规行为，一方面会影响资本市场健康持续稳定，给投资者决策带来方向性误导；另一方面也更容易滋生出各类违法违规行为。由此来看，应从交易所、上市公司、中介机构三方面多措并举遏制上市公司信息披露不规范再度发生。

证券交易所是上市公司发布信息披露内容的监管力量，负有“审核人”的职责。对*ST瑞碳及其审计机构、相关当事人予以严肃处理是持续强化一线监管，切实履行“交易所必须依法主动行使全方位的监管职能”和“把一线监管的职责扛起来、扛得住”等相关要求的重要体现。

此外，交易所应该前移信息披露监管端口，采用“实质问询”“事前约谈”的双管齐下方式，提前着手、预判违法违规风险，从严监管信披违规，通过发放监管函、问询函的方式，与上市公司相关负责人提前沟通、直面问题、警示风险，规范履职，以风险为导向，充分关注上市公司的经营环境变化以及交易目的和交易风险，切实防范公司可能存在的信披舞弊风险，提高信息披露质量。

上市公司是发布信息披露内容的第一责任人，应负有“把关人”的职责。一方面，信息披露内容要语言浅白、简明易懂，尽可能避免使用艰深晦涩的专业术语和公文用语，不要过度依赖释义；另一方面，上市公司是资本市场的基石，其信息披露质量直接关系到证券市场信心与投资价值。要坚持以信息披露为核心的上市公司监管原则，不触碰监管红线，不挑战法律底线，不损害投资者合法权益，确保信息披露的主动性、及时性和透明性。

会计师事务所及其注册会计师是市场约束机制的核心一环，是证券市场的“看门人”。会计师事务所及其注册会计师在执业过程中应当充分关注审计风险，审慎接受业务委托，切实履行审计责任，拓展监管广度，在突击交易事项发生后，应当按照审计准则的规定，以风险为导向，点出问题、警示风险，提高财务信息质量，切实承担起财务信息“看门人”的职责。

市场动向

互金协会信披平台上线

10家试点平台首批接入

本报北京6月5日讯 记者钱菁报道：中国互联网金融协会今天在天津举行了互联网金融登记披露服务平台上线仪式，10家互金企业作为首批试点单位正式接入信披系统，披露机构基本信息和运营信息。

记者了解到，协会要求首批试点单位披露的内容分为两部分：一是从业机构信息，包括企业基本信息、治理信息、财务会计信息等；二是运营信息，主要包括用户规模、交易规模、逾期情况三个部分。

业内人士表示，首批试点单位接入信披系统，极大程度上提升了机构自身透明度和资金运用的透明度，有效降低了信息不对称性，充分保障了投资者的知情权。同时，机构自身信息的固定披露和运营情况的定期披露也会给广大投资者带来平台运营新动向，有利于提振投资人对平台业务发展的信心。

开鑫金服总经理周治翰表示，互联网金融登记披露服务平台上线是完善互联网金融行业基础设施建设的重要一环，通过首批试点单位示范，有利于鼓励更多平台主动接入互联网金融登记披露服务平台，减少信息不对称，充分保障广大投资者的合法权益；同时，信息登记披露也有利于监管掌握行业发展动向，推动行业合规发展。

逾1100家上市公司预告“期中成绩”

超七成公司中报预喜

本报北京6月5日讯 记者冯文斌报道：随着沪深两市2017年中报预告时间表的出炉，上市公司中报预告成为资本市场关注的焦点。据同花顺iFinD数据统计显示，截至6月5日下午收盘，沪深两市共有1123家上市公司发布了业绩预告，其中有837家业绩预喜，占比高达74.53%。

财富证券分析师李朝宇表示，近期兼并重组有所回温，新兴产业业绩不断释放是上市公司超七成预喜的主要原因。今年以来，不少上市公司通过外延式并购合并报表，提振业绩；此外，得益于相关政策支撑，市场环境有所改善，不少生物医药、新能源、新材料等国家战略性新兴产业，企业业绩呈现释放期。

此外，上市公司提升自身经营能力、完善营销策略，也是预喜的主要原因之一。以乾照光电为例，该公司预计今年上半年净利润8000万元至1亿元。该公司称，一方面，公司蓝绿光项目经过投产期生产经验的积累，在生产工艺改善、良率改进方面均获得了显著效果，其单片变动成本有所下降，芯片毛利率大幅增长；另一方面，随着公司营销策略的持续深入，在实现红黄芯片保持稳健增长的前提下，蓝绿芯片市场份额得到进一步提升。

去年全国银行卡交易达1154.7亿笔，伪卡交易在欺诈损失中的占比上升，业界呼吁——

制定专门法律规范 完善新兴支付链条

本报讯 记者郭子源报道：中国银行业协会6月2日发布的《中国银行卡产业发展蓝皮书(2017)》显示，2016年全国共发生银行卡交易1154.7亿笔，同比增长35.5%；全国银行卡交易金额达743.6万亿元，同比增长20.9%。其中，借记卡交易金额718.2万亿元，同比增长21.1%，信用卡交易金额25.4万亿元，同比增长17.1%。

具体到卡均交易额，借记卡和信用卡呈现出“一升一降”的现象。2016年全国银行卡受理商户达116735户，同比增长6.5%，借记卡卡均交易额125122元，同比增长18.4%，信用卡卡均交易额40317元，同比下降1.7%。

值得注意的是，2016年我国银行卡交易总额占全国社会消费品零售总额的比重为48.5%，较2015年提高0.5个百分点。

从发卡量看，截至2016年末，我国银行卡累计发卡量达63.7亿张，当年新增发卡量7.6亿张，同比增长13.5%。其中，借记卡累计发卡57.4亿张，当年新增发卡量6.5亿张，同比增长12.8%；信用卡累计发卡6.3亿张，当年新增发卡量1亿张，同比增长18.9%。

- 2016年全国银行卡交易金额达743.6万亿元，同比增长20.9%
- 2016年银行卡欺诈率为2.57个基点，较上年上升0.68个基点

从人均持卡量看，截至2016年末，我国人均持有银行卡4.62张，在2015年、2014年的基础上持续增长，人均持有借记卡4.16张，人均持有信用卡0.46张。

从受理环境看，境内传统受理POS终端和ATM终端数量均保持增长，但增速有所放缓。同时，互联网、移动终端等创新交易渠道则发展迅速；此外，境外受理商户、境外受理银联均有增长，截至2016年末，境外受理银联的国家和地区总数增至160个，受理商户总数达2020万户，同比增长17.4%，受理ATM机共133万台，同比增长6.4%。

具体来看，截至2016年末，我国境内银行卡受理商户达2067.2万户，当年净增397.2万户，同比增长23.8%；境内受理银行卡的POS机终端累计达2453.5万台，当年净增171.4万台，同比增长7.5%；

境内ATM机累计92.4万台，当年新增5.7万台，同比增长6.6%。

银行卡产业平稳健康发展的前提，是创新风险管理手段，完善风险防范体系。据介绍，2016年，我国银行卡产业在发卡、交易、受理三方面均保持稳健增长，整体风险可控，但伪卡交易在欺诈损失中的占比有所上升。业界呼吁，制定一部专门规范信用卡市场行为的法律或法规，特别建议进一步完善新兴支付等信用卡相关链条法律。

“从2016年的情况看，信用卡欺诈损失仍然以伪卡交易为主，借记卡最主要的欺诈类型是电信诈骗、互联网诈骗。”中国银行业协会相关负责人表示，统计数据显示，2016年银行卡欺诈率为2.57个基点，较上年上升0.68个基点。

“随着支付手段越来越多样化，银行

卡的欺诈手段也不断翻新。”公安部相关负责人说，一是伪卡盗刷的商户合谋案件增多。例如，某些收单机构的商户入网审核不严，欺诈分子利用这一漏洞，虚假申请商户或者与商户合谋实施欺诈并快速转移账款。

二是攻击手机移动终端，欺诈手段呈高科技化趋势。“手机是欺诈分子攻击的首要目标。”上述负责人说，有的欺诈分子修改持卡人的预留手机号，有的欺诈分子假借积分兑换、额度调整、退货退款等诱骗理由，从持卡人处骗取交易验证码，进而完成盗刷交易。

此外，第三方支付机构、外包服务机构也成为不法分子的攻击对象，部分第三方支付机构违规留存银行卡磁条数据、敏感数据访问权限管理不善，这都为批量化、规模化信息窃用埋下了隐患。

为此，业界呼吁，制定一部专门规范信用卡市场行为的法律或法规，将当前分散在《商业银行法》《民法通则》《合同法》《刑法》以及相关司法解释、现有《银行卡业务管理办法》等相关规章制度中的条款加以统筹梳理，完善新兴支付等信用卡相关产业链法律规范。