

新证券法讲义

讲义制作主题摘要					
活动主题		制作人	周丹		
活动对象	投资者		课程时长	60 分钟	
开发背景	2019 年 12 月 28 日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》，已于 2020 年 3 月 1 日起施行。为充分发挥金融机构作用，切实维护投资者合法权益，保障金融市场有序稳定。				
课程目标	向广大投资者普及新《证券法》的修订内容				
	课程模块	教学纲要	教学传递策略	所需素材	教学时间
单元一	新证券法修订历程	四次修订审议的主要内容	讲授	图片/研讨	15 分钟
单元二	新证券法修订要点	新《证券法》十个修订要点	讲授/案例	图片/研讨	15 分钟
单元三	新证券法修订对资本市场的影响	新《证券法》修订的十点影响	讲授	图片/研讨	15 分钟
单元四	互动答疑	1、解答投资者疑问 2、有奖竞答	提问	讲授/提问	10 分钟
单元五	结束	1、介绍东方财富证券投资 者教育基地 2、填写调查问卷	讲授	问卷/视频	5 分钟

PPT 具体内容:

PPT2: 引言: 2019年12月28日,第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》(以下简称新证券法),已于2020年3月1日起施行。本次证券法修订,按照顶层制度设计要求,进一步完善了证券市场基础制度,体现了市场化、法治化、国际化方向,为证券市场全面深化改革落实落地,有效防控市场风险,提高上市公司质量,切实维护投资者合法权益,促进证券市场服务实体经济功能发挥,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,提供了坚强的法治保障,具有非常重要而深远的意义。本课件分三个板块讲解新证券法修订的主要内容,主要有:修订历程、修订要点及对资本市场的影响。

一、新证券法修订历程:

证券法的修订历程:证券法的修订自2015年4月至2019年12月,四年历经了四次审议。

PPT5: (一)新证券法修订一审稿:2015年4月

内容:

股票发行注册由交易所审核;加大欺诈发行处罚力度;利用“未公开信息”交易责同内幕交易;新增现金分红制度;允许设立合伙制证券企业;证券从业人员允许买卖股票,并需要事先申报账户,并在买卖完成后申报买卖情况;为境外企业境内上市预留法律空间;禁止跨市场操纵行为;投资者遭遇欺诈发行、虚假陈述等重大违法行为可先协议赔偿;民事赔偿可推选代表人进行诉讼。

2015年12月:十二届全国人大常委会第十八次会议通过了授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用证券法有关规定的决定。

PPT6: (二)新证券法修订二审稿:2017年4月:

内容:

注册制改革的具体措施尚未出台,据此,二审稿对于证券发行的规定未作修改,增加了国务院应当逐步推进股票发行制度改革的规定;加强监管,提升执法权限与处罚力度;投资者应当公告增持资金来源;完善信息披露,扩充为专章规定;增加操纵市场的情形,扩大内部信息知情人范围等证券交易方面规定;强化投资者保护,设专章规定现金分红、投资者适当性管理、先行赔付等制度;增加多层次性资本市场的原则规定。

2018年2月十二届全国人大常委会第三十三次会议审议通过股票发行注册制改革授权期限延长至2020年2月29日。

PPT7: (三)新证券法修订三审稿:2019年4月

内容:

增加科创板注册制专节;明确公开发行的认定,员工持股计划人数不算在二百人之内;增加众筹发行、小额发行豁免的规定;证券范围增加存托凭证;取消暂停上市交易制度;禁止违规利用财政资金、银行信贷资金买卖证券;加大证券违法行为处罚力度;增加证券纠纷调解相关规定。

PPT8: (四)新证券法修订四审稿:2019年12月

内容：

十三届全国人大常委会第十五次会议上，关于修改证券法的决定获得会议表决通过。

全面推行注册制的基本定位，规定证券发行制度，不再规定核准制，为有关板块、有关证券品种分步实施注册制的进程安排留出法律空间；

明确由国务院统一规定资产支持证券、资产管理产品等具有证券属性的金融产品的管理办法，规范相关产品的发行、交易活动；

契约型品种（股指期货）可适用期货交易管理条例，据此，证券法可不再就证券衍生品种授权国务院规定具体管理办法；

增加在境外的证券发行和交易活动，扰乱境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，将处理并追究法律责任的规定；

结合证券民事诉讼的具体特点，完善相关制度，加强对投资者合法权益的保护；加大对证券违法行为的处罚力度，提高证券违法成本。

2020年3月：修订后的《证券法》正式实施

二、新证券法修订要点

本次证券法修订，系统总结了多年来我国证券市场改革发展、监管执法、风险防控的实践经验，在深入分析证券市场运行规律和发展阶段性特点的基础上，作出了一系列新的制度改革完善：

PPT10: （一）证券品种

将存托凭证明确规定为法定证券；将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法。

主要内容：

- 1、增设 CDR
- 2、增设资管产品
- 3、删除“衍生品种”

（二）证券公开发行

在总结上海证券交易所设立科创板并试点注册制的经验基础上，新证券法贯彻落实十八届三中全会关于注册制改革的有关要求和十九届四中全会完善资本市场基础制度要求，按照全面推行注册制的基本定位，对证券发行制度做了系统的修改完善，充分体现了注册制改革的决心与方向。同时，考虑到注册制改革是一个渐进的过程，新证券法也授权国务院对证券发行注册制的具体范围、实施步骤进行规定，为有关板块和证券品种分步实施注册制留出了必要的法律空间。

主要内容：

- 1、全面实施“注册制”
- 2、取消证监会发审委
- 3、200人限制突破

（三）证券交易

优化有关上市条件和退市情形的规定；完善有关内幕交易、操纵市场、利用

未公开信息的法律禁止性规定；强化证券交易实名制要求，任何单位和个人不得违反规定，出借证券账户或者借用他人证券账户从事证券交易等。

主要内容：

- 1、取消暂停上市环节，触发条件的直接退市
- 2、完善禁止相关的交易制度

PPT11:（四）完善信息披露制度

新证券法设专章规定信息披露制度，系统完善了信息披露制度。包括扩大信息披露义务人的范围；完善信息披露的内容；强调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；规范信息披露义务人的自愿披露行为；明确上市公司收购人应当披露增持股份的资金来源；确立发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员公开承诺的信息披露制度等。

主要内容：

- 1、设专章规定信息披露制度
- 2、完善信息披露的内容
- 3、确立发行人及其相关人员的信息披露制度

（五）投资者保护

新证券法设专章规定投资者保护制度，作出了许多颇有亮点安排。包括区分普通投资者和专业投资者，有针对性地做出投资者权益保护安排；建立上市公司股东权利代为行使征集制度；规定债券持有人会议和债券受托管理人制度；建立普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度；完善上市公司现金分红制度。尤其值得关注的是，为适应证券发行注册制改革的需要，新证券法探索了适应我国国情的证券民事诉讼制度，规定投资者保护机构可以作为诉讼代表人，按照“明示退出”“默示加入”的诉讼原则，依法为受害投资者提起民事损害赔偿诉讼。

主要内容：

- 1、增设投资者保护专章
- 2、代表人诉讼制度开启
- 3、完善上市公司现金分红制度

（六）违规监管

新证券法大幅提高对证券违法行为的处罚力度。如对于欺诈发行行为，从原来最高可处募集资金百分之五的罚款，提高至募集资金的一倍；对于上市公司信息披露违法行为，从原来最高可处以六十万元罚款，提高至一千万元；对于发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事虚假陈述行为，或者隐瞒相关事项导致虚假陈述的，规定最高可处以一千万元罚款等。同时，新证券法对证券违法民事赔偿责任也做了完善。如规定了发行人等不履行公开承诺的民事赔偿责任，明确了发行人的控股股东、实际控制人在欺诈发行、信息披露违法中的过错推定、连带赔偿责任等。

主要内容：

- 1、违规成本大幅提升
- 2、监管措施明确
- 3、执法手段完善

PPT12: (七) 落实“放管服”要求取消相关行政许可

包括取消证券公司董事、监事、高级管理人员任职资格核准；调整会计师事务所等证券服务机构从事证券业务的监管方式，将资格审批改为备案。

主要内容：

- 1、取消证券公司董事、监事、高级管理人员任职资格核准
- 2、调整证券服务机构从事证券业务的监管方式

(七) 中介机构法律职责

规定证券公司不得允许他人以其名义直接参与证券的集中交易；明确保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员未履行职责时对受害投资者所应承担的过错推定、连带赔偿责任；提高证券服务机构未履行勤勉尽责义务的违法处罚幅度，由原来最高可处以业务收入五倍的罚款，提高到十倍，情节严重的，并处暂停或者禁止从事证券服务业务等。

主要内容：

- 1、提高证券服务机构未履行勤勉尽责义务的违法处罚幅度
- 2、明确保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员未履行职责时对受害投资者所应承担的过错推定、连带赔偿责任

(九) 多层次资本市场体系

将证券交易场所划分为证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所、按照国务院规定设立的区域性股权市场等三个层次；规定证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所可以依法设立不同的市场层次；明确非公开发行的证券，可以在上述证券交易场所转让；授权国务院制定有关全国性证券交易场所、区域性股权市场的管理办法等。

主要内容：

- 1、明确证券交易场所的划分层次
- 2、明确证券交易场所划分明确非公开发行证券的交易转让场所

(十) 监管执法和风险控制

明确了证监会依法监测并防范、处置证券市场风险的职责；延长了证监会在执法中对违法资金、证券的冻结、查封期限；规定了证监会为防范市场风险、维护市场秩序采取监管措施的制度；增加了行政和解制度，证券市场诚信档案制度；完善了证券市场禁入制度，规定被市场禁入的主体，在一定期限内不得从事证券交易等。

主要内容：

- 1、明确证监会监测并防范、处置证券市场风险的职责
- 2、增加行政和解制度，证券市场诚信档案制度
- 3、完善证券市场禁入制度

三、新证券法修订对资本市场的影响

PPT14: (一) 交易所将直接决定企业上市命运，但并不是没门槛、不审核
新《证券法》最重要的改革，也是被媒体和市场解读最多的，就是在证券市

场基础法律中正式确定全面实施注册制，对于发行上市的监管权限进行了明确划分：由证券交易所审核公开发行证券申请，判断发行人是否符合发行条件、信息披露要求，由证监会最终履行注册程序。在注册制下，直接决定企业上市命运的，从证监会变成了交易所。

那么，注册制对于拟上市企业的影响到底有多大呢？长久以来，在一部分资本市场人士的认知中，或者至少在鼓动要上市的企业时，对于注册制的理解是和核准制完全对立的：既然核准制对上市有很高的门槛和严格的审核，那么注册制=不设门槛或者不用审。如果你之后还是听到这种论调，那么一个确定的结论就是，这个人要么不懂要么是在“忽悠”你。

之所以这样说，有两方面的证据：

一方面，实行注册制更早的美国和香港，上市也是有条件的，差异只是条件高或低而已，香港和美国的交易所也都是有问询和聆讯程序的，并且每年都有拒绝上市申请的案例，只是一般大家通过媒体看到的某某企业在香港或美国上市报道属于“幸存者偏差”而已；

另一方面，我们的科创板目前已经是试点注册制的状态了，并且已经成熟、平稳地运行了差不多一年了，我们看到的现状是，在这近一年中已经出现了多家被上市委否决或者被证监会不予注册的案例，这还没有包括在压力下主动撤材料的数量。结论就是，注册制下照样有门槛，照样有审核，想上市的企业先把自己的心态摆正了。

PPT15: (二) 非公开发行的未来想象空间可期

上市公司定增，自从出现以来，就当之无愧地成了上市公司使用次数最多的再融资方式，即使在 2017 年至今空前严格地限制了非公开的规模、价格和解禁的情况下，非公开发行的使用次数也并不逊色于可转债，截至 2019 年 12 月 27 日尚在证监会审核过程中的再融资数量为例，可转债的申请数量为 112 家，而非公开则有 114 家。之所以说非公开发行未来空间巨大，也是有两方面的依据：一是 2019 年 11 月 8 日证监会开始征求意见的上市公司再融资新政，取消了 2017 年以来对非公开的大部分限制，并且在一些方面的灵活度堪称空前的，比如可在基准价格上打八折；另一方面的依据是，新《证券法》为将来像香港或美国一样，实行更加灵活、自由的非公开发行制度留足了空间，以新旧两版条文的对比作为说明：

2014 年《证券法》	2019 年《证券法》
<p>第十条 公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券……非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。</p>	<p>第九条 公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门注册。未经依法注册，任何单位和个人不得公开发行证券。证券发行注册制的具体范围、实施步骤，由国务院规定……非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。</p>
<p>第十三条 公司公开发行新股，应当符合下列条件：… 上市公司非公开发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监</p>	<p>第十二条 公司首次公开发行新股，应当符合下列条件：… 上市公司发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条</p>

督管理机构规定的条件,并报国务院证券监督管理机构核准。	件,具体管理办法由国务院证券监督管理机构规定。
-----------------------------	-------------------------

从上下两个条文的对比,可以很清楚地注意到一点差异:2014版《证券法》核准制下,核准的范围很明确地涵盖了公开发行业,也包括非公开发行业;但是在新《证券法》中,必须履行注册程序的范围只涵盖了公开发行业,对于非公开发行业并未提及。

PPT16: (三) 公募债券松绑, 优质发行人迎来爆发期

新《证券法》除了对股票的监管作了大刀阔斧的改革,对于公司债券的发行条件也可以说是大幅度松绑,影响最大的一条,应当是在第十五条公募债券发行条件中,取消了公开募集的“累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十”。这对于普通的公募公司债和可转债而言,都将迎来新的爆发。

在目前实施的公司债券发行体系下,与私募债相比,符合公募债券发行条件的公司,都是相对优质的发行人;并且在发行环节,一部分机构投资者自身也有对公募债的偏好,比如只能买公募债或者买私募债的前提也要有公募债的发行历史,因此在发行难度上,公募债券也比私募债的难度要低一个数量级。但是,净资产40%的限制始终是公募债券无法超越的“高度”,部分优质发行人,只能借助成本更高、发行难度更大的私募债券融资。将净资产的体量等同于偿债能力,这种思维是重资产、制造业下所形成的固化思维。对于债券持有人而言,真的要等到靠发行人的净资产去偿还的阶段,多数的情况已经是资不抵债了;对于债券最好的偿还能力,是发行人强大的盈利能力。因此,将公募债券额度与净资产的指标取消,既是符合现有的市场情况,也是扩宽企业直接融资渠道的做法。

PPT17: (四) 取消强制承销团, 股票和债券承销市场两极分化时代来临

为了简单明了,同样是以条文对比说话:

2014年《证券法》	2019年《证券法》
第三十二条 向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币五千万元的,应当由承销团承销。承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。	第三十条 向不特定对象发行证券聘请承销团承销的,承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。

在2014年《证券法》中,不论是在股票还是在债券类业务中,要求强制组建承销团的起点很低,几乎稍微有点规模的承销业务就要“组团”进行,这样就造成了实践中,存在部分承销团成员的作用是“友情帮忙”,并没有做什么实质承销的工作,只象征性地收一些承销费;但是在各种排行中,这部分业务是可以计算在业绩之中的。现在新《证券法》不再强制要求“组团”承销,由企业和承销商自主决定,这样的规定将会使得承销市场的份额进一步向较大的券商集中。这类券商能接触到的发行人质地一般都较好,合作方和销售渠道也更广,销售的难度本身就低,除非发行人要求,否则没有动力去让“友军”来分一杯羹,造成的结果就是之后的市场,将更加两极分化了。

PPT18: (五) 员工持股计划或者股权激励,在人数上可以名正言顺了,但仍有限制

股东人数200人,在中国公司法语境下已经是一个堪称“罗生门”的话题了:既没有人知道最早为什么要把这个数字定为200,也很少人能说得清200人穿透

计算的计算标准。但是一直以来执行的口径，包括证监会在《非上市公司公众公司监管指引第4号》中明确的原则，都是员工个人直接持股或者通过“持股平台”间接持股，是要穿透计算至每个员工来计算人数的。这一口径，在实践中造成了很多问题，比如因为受制于人数限制，股东或者员工之间不得已而采用“抽屉协议”、代持的做法。

针对这一口径，争论和诟病已久。新《证券法》在这个问题上正式松绑了，在第九条规定：“有下列情形之一的，为公开发行：（二）向特定对象发行证券累计超过二百人，但依法实施员工持股计划的员工人数不计算在内”。但是新《证券法》没有明确的一点是，这个“依法”到底是指什么，对这个员工持股计划有没有限制？

PPT19:（六）投资者适当性责任更严格，证券公司业务风险提高

新《证券法》在第八十九条中对于投资者正式进行了区分，分为普通投资者和专业投资者，而对普通投资者，给予了倾斜保护：“普通投资者与证券公司发生纠纷的，证券公司应当证明其行为符合法律、行政法规以及国务院证券监督管理机构的规定，不存在误导、欺诈等情形。证券公司不能证明的，应当承担相应的赔偿责任。”这样的规定实际上是延续了一段时间以来的司法政策，在2019年11月正式的“九民纪要”中，已经对金融产品消费者的纠纷采用了类似做法。这就将更严格的要求加在了证券公司销售端、营业部，不论是销售自家公司产品，还是代售其他机构的产品，要履行的手续要求更完备、更严格。总体而言，证券公司业务风险相比以前大幅提高。

PPT20:（七）举牌上市公司更加严格，“野蛮人”不可任性

最近几年内，资本市场“一团和气”的氛围开始有所转变，越来越多的“野蛮人”主动寻求上市公司控制权，出现了一系列经典案例，未来这样的情况还会更为普遍，因此争夺上市公司控制权的规则就更为重要。

新《证券法》针对举牌上市公司的要求，在第六十三条引入了两个全新的规定，具体而言就是：持股上市公司达到5%后，每增加或者减少1%都要公告；如果违反5%爬行增持规则的要求，违规买入的股份，在买入后的三十六个月内不得行使表决权。这两项内容相比于现行的制度，都是相当大的跨度。先说持股5%后增减1%公告这项要求，最早是出现在2018年4月份沪深交易所征求意见的《上市公司收购及股份权益变动信息披露业务指引》中，但是这两项指引因为内容涉及面广、争议较大，一直到今天都没有出正式稿，但是出乎意料的是，新《证券法》吸收了其中的这项披露的要求。再说36个月内限制违规增持股份表决权的的规定，这对于违规增持将会起到重大的威慑作用，对于收购上市公司的信息透明度更高。

PPT21:（八）投服中心作用显要，董秘们对你的“小股东”客气点

在结构上，新《证券法》和2014年相比，最主要的变化之一就是专门增加了第六章“投资者保护”，而在这一章中，有一个机构的名字频繁出现，这就是“投资者保护机构”。对于这个“投资者保护机构”，目前的资本市场可能还不是太熟悉，这家机构的全称叫“中证中小投资者服务中心”（简称“投服中心”），是证监会下属的一家专门从事投资者保护工作的机构。

新《证券法》在第六章中，赋予了投服中心相当多的职责，包括代为征集股

东投票权、主持证券纠纷调解的权力、支持投资者诉讼以及自己以股东身份向给公司造成损害的董监高和实际控制人提起诉讼，并且还不受证券法对于持股比例和期限的限制。按照投服中心自己的说法，投服中心已经持有了 A 股 3700 家上市公司每家 1 手的股票，所以理论上来说，任何上市公司的董监高和实际控制人的不法行为，都在投服中心的“威慑”之下。

一则小故事：2019 年某创业板上市公司一位年薪 400 万的董秘，在召开股东大会时对散户表态，“只有 100 股，也来参加股东大会，不知是何居心？”，对于这样的董秘，下次你再开会的时候，请对你的“散户股东”客气点，因为站起来的可能就是投服中心。

PPT22:（九）行政和解制度引入证券监管基本法

新《证券法》在第一百七十一条中，对于证监会的权限增加了一条，“国务院证券监督管理机构对涉嫌证券违法的单位或者个人进行调查期间，被调查的当事人书面申请，承诺在国务院证券监督管理机构认可的期限内纠正涉嫌违法行为，赔偿有关投资者损失，消除损害或者不良影响的，国务院证券监督管理机构可以决定中止调查。被调查的当事人履行承诺的，国务院证券监督管理机构可以决定终止调查”。这一条在证券基本法的层面，确认了证券监管领域的行政和解制度。

早在 2015 年，证监会就制定了《行政和解试点实施办法》，但是从制定以来至今，只用过一次，2019 年 4 月，高盛亚洲和高华证券 1.5 亿人民币与证监会达成了行政和解。这一制度也是借鉴美国在证券监管方面的做法。这项制度的初衷，是考虑到每一项违反证券监管制度的违法行为，要调查起来都需要成本，包括人力成本、财务成本等等，而且真实的情况是，并非每一项违法行为在证据上都能够查到可以确定无疑进行处罚的程度，证券监管部门也存在处罚错误的风险。因此，既然要调查、处罚的最终目的是震慑违法和弥补损失，那么在达到这个效果的前提下，可以和解是相对更为经济的做法。

PPT23:（十）证券公司和专业人士成高危群体，请三思而后行

新《证券法》和 2014 年版本相比，改动最大的一章应该算是第十三章“法律责任”了，除了对发行人、控股股东和实际控制人的违法处罚上限从六十万元提高到了两千万，而且还对相关的专业机构人士处罚标准大幅提高。比如，在证券发行文件中存在虚假陈述的，“对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一百万元以上一千万元以下的罚款”，而最可能的主管人员或责任人员就是上市公司董秘和财务总监。除了公司内部人员，保荐机构也难逃干系，对于保荐机构的罚款上限从收入的 5 倍提到了 10 倍，对保荐机构直接负责的主管人员和其他直接责任人员的处罚直接从 3 至 30 万提到了 50 万至 500 万。所以，对于拟上市公司的董秘和财务总监，包括参与保荐业务的各位保代们，请你们三思而后行。

ppt 主要内容来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/779xRBVbjelaJClVy7Y2rQ>

<https://mp.weixin.qq.com/s/UFlbw07C9cNMi45IOJ-NGQ>

