

最高法出台17条举措护航科创板

随着首批企业正式上市交易的日期逐渐临近，科创板的各项制度规则正在进一步完善。最高人民法院日前发布《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》(以下简称《意见》)，从依法保障以市场机制为主导的股票发行制度改革顺利推进、依法提高资本市场违法违规成本、建立健全与注册制改革相适应的证券民事诉讼制度等方面提出17条举措。这也是最高法历史上首次为资本市场基础性制度改革安排而专门制定系统性、综合性司法文件。

《意见》对本次科创板及注册制改革创新举措提出了配套司法保障意见，明确了发行人在交易所发行审核环节的欺诈民事责任；将科创板上市企业的证券发行纠纷、证券上市合同纠纷、证券欺诈责任纠纷等一审民事案件，由上海金融法院试点集中管辖；对发行人、保荐人、证券中介机构的信息披露民

事责任认定进行了体系化规定；认可科创板上市公司在上市前经股东大会特别决议作出的差异化表决权安排，尊重科创板上市公司构建与科技创新特点相适应的公司治理结构，在司法层面首次肯定了“同股不同权”的公司治理安排。

针对可能发生的违法违规行为，《意见》提出了依法提高资本市场违法违规成本的司法落实措施。对各级法院严厉打击干扰注册制改革的证券犯罪和金融腐败犯罪提出了明确要求，发行人与中介机构合谋串通骗取发行注册，以及发行审核、注册工作人员以权谋私、收受贿赂或者接受利益输送的，要依法从严追究刑事责任；对于证券金融犯罪分子，提出要严格控制缓刑适用，依法加大罚金刑等经济制裁力度。

此外，《意见》还对完善与注册制改革相适应的证券民事诉讼制度提出了司法改革举措。《意见》在

完善现有证券代表人诉讼制度、加强证券民事訴訟配套程序、依托信息化手段提高司法能力、推广证券示范判决机制等方面提出了具体司法改革举措，以降低投资者诉讼成本，有效保护投资者合法权益。

证监会副主席李超指出，《意见》有利于为各项改革措施平稳落地提供有力的司法保障，有利于促进市场各方主体的归位尽责，有利于切实有效地保障投资人合法权益。《意见》比较系统、全面地规定了有关设立科创板并试点注册制改革的各项司法保障措施，形成了坚实、有力的司法保障体系。

6月21日，上交所正式发布了《上海证券交易所科创板首次公开发行股票发行与上市业务指南》《关于科创板股票及存托凭证交易有关事项的通知》，并宣布启动科创板发行上市保荐业务的现场督导工作。

吴黎华

科创板开市倒计时 券商强化客户交易行为管理

近期，上交所向各家证券公司下发了《关于加强会员客户科创板股票交易行为管理有关事项的通知》。业内人士表示，目前对科创板客户交易行为的管理系统已准备就绪，各券商正通过漫画、模拟交易游戏等方式帮助投资者熟悉相关规则。

通知要求，券商应结合科创板股票交易申报要求、异常波动处理、异常交易行为监控等相关规定，持续做好客户参与科创板股票交易的合规教育工作。对在科创板股票交易中存在异常交易行为的投资者，通知要求，券商应及时告知、提醒、警示客户，要求客户合规交易，必要时应当要求客户提交合规交易书面承诺。

当券商发现客户账户内资产规模等出现异常变动的，通知要求，券商应及时核查客户身份、历史交易、关联账户交易、客户交易终端信息等情况。发现涉嫌违法违规的，应及时向上交所报告。

通知还要求，科创板股票出现严重异常波动情形的，券商需及时通过公司网站、交易系统、行情系统及分支机构专栏等多种渠道，向客户提示交易风险，引导客户理性、合规交易。券商应对出现严重异常波动的科创板股票加强客户交易行为管理。

此外，根据通知，证券公司未按要求落实客户科创板股票交易行为管理责任的，在一定期间导致客户异常交易行为频繁发生的，上交所将对相关券商采取相应的监管措施或纪律处分。

王晓宇

上交所发布科创板发行上市业务指南

为推动科创板股票发行与承销业务顺利开展，上海证券交易所近日发布了《上海证券交易所科创板首次公开发行股票发行与上市业务指南》，对发行上市相关业务准备，提交发行方案及申请代码，股票发行及准备等流程，新股上市申请及上市准备流程，发行期间新股暂停、恢复及终止的情况处理等做了详细规定。

具体来看，科创板首次公开发行股票发行与上市业务总体流程主要包括发行上市前准备工作、发行业务流程、上市业务流程三个阶段。首次公开发行股票并在科创板上市的发行人，经证监会同意注册后，可以在注册有效期内自主选择发行时点，启动发行前需通过发行承销业务系统报备发行方案，上交所可在5个工作日内无异议的，可以正式启动发行。

发行人首次公开发行方案中需要明确本次发行股份数量、战略投资者的名单及承诺认购金额或股

票数量、网下网上初始发行数量、超额配售选择权的设置、发行阶段的时间安排等内容。发行人与主承销商在提交发行方案的同时，可以通过顺序排号或自主选号的方式确定证券代码。发行方案无异议通过后，发行人与主承销商应按照发行方案中列明的时间表和发行承销相关工作安排推进发行与上市阶段工作。启动发行后，发行人与主承销商不得再对发行方案作出修改。如因特殊情况需要对发行方案作出重大调整的，应当及时通知上交所。

此外，首次公开发行股票并在科创板上市的股份公司发行股票，按照《证券发行与承销管理办法》《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》等有关规定，应通过询价的方式确定发行价格。常用的发行方式为：采用向战略投资者配售(如有)、网下向询价对象配售和网上申购定价发行相结合的方式。其中，网下向询价对象配售确定发行价格

的方式主要有两种：一是初步询价后直接确定发行价格；二是初步询价先确定发行区间，再通过累计投标询价确定发行价格。新股初步询价时间段为1天，网上网下申购时间段为1天。原则上，初步询价起始日之前3天或更早，发行人应将发行申请文件提交发行承销管理系统。

根据上述指南，发行期间如果遇到新股暂停、恢复及终止的情况，主承销商务必在第一时间通知上交所关于新股的暂停、恢复及终止发行情况，以便上交所进行业务及技术处理。新股在初询期间暂停发行后，立即恢复发行的，原初询数据保留，继续发行流程；新股在初询期间暂停发行，一段时间后恢复发行的，可按发行人申请重启发行；新股已完成初询，暂停后恢复发行的，主承销商应督促发行人在新的流程时点提交发行公告。

张敬

小微企业金融支持政策持续发力 信贷、投贷联动、股权投资等多路“输血”

新一轮金融支持小微企业政策将加码升级。据悉，多部门正就金融支持小微企业展开新一轮部署，筹划一揽子缓解小微企业融资难的重大举措。未来将推动商业银行改变小微企业的贷款方式，推动银行信贷和股权投资联动，大力发展资本市场。此外，新一轮普惠金融发展规划等文件也将酝酿出台。

近期，央行、银保监会等部门针对金融支持小微企业密集发声，谋划新一轮重大举措，鼓励商业银行在小微企业上进一步发力，引导更多长期资本“输血”小微企业，并大力发展资本市场，彻底改变直接融资与间接融资不平衡的格局。

银保监会普惠金融部主任李均峰近日表示，监管层正在推动商业银行对小微企业、科创企业贷款方式的变化，研究小微企业资金长期需求，将进一步推动银行信贷和股权投资联动。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，股权投资联动不仅有利于解决小微企业融资难题，还将促进小微企业长期可持续发展。一方面，股权融资期限较长，风险偏好更高，可以帮助小微企业优化融

资结构，降低债务融资占比和杠杆率，减少本金利息偿付压力，将更多资金投入企业长期发展；另一方面，股权融资收益一般高于固定收益，也有利于银行覆盖风险成本，提高预期收益，将更多资源投入小微企业。

资本市场融资功能也将得到更好发挥。银保监会主席郭树清近日表示，目前信贷在金融融资结构中的占比80%以上，占比过高，既容易造成大中型银行过度挤占信贷资源，又使小微企业和创新型企业缺少必要的孵化资金支持，要大力发展资本市场，彻底改变直接融资与间接融资“一条腿短一条腿长”的不平衡格局。

监管层还将推动商业银行内部机制改革，使商业银行基层形成“敢贷、愿贷、会贷”的机制。李均峰表示，要提高商业银行对于小微企业贷款的不良容忍度，把商业银行对小微企业贷款享受风险优惠额度从500万元提高到1000万元。近日召开的国常会也提出，引导金融机构降低小微企业融资实际利率和综合成本，将小微企业不良贷款容忍度从不高于

各项贷款不良率2个百分点放宽到3个百分点。

此外，支持小微企业发展的多项文件也正在酝酿中。据李均峰透露，目前，监管层面正在着手制定《中国普惠金融发展规划2021-2030》。另外，将进一步制定文件，更好引导商业银行做好小微金融。

业内专家表示，今年以来，监管高层以及地方政府均出台了多个缓解小微企业融资难融资贵的政策，目前来看，系列支持政策已取得一定效果。不过，考虑到小微企业经营环境仍然较为严峻，预计后期定向措施还将密集出台。

曾刚表示，小微企业融资难，主要还是来自两方面原因，一是小微企业融资风险较大，二是小微企业融资运营成本高。“这两个问题，都可以借助金融科技的力量及金融基础设施的完善来缓解。例如，利用互联网大数据、征信系统的完善，对风险成本进行更准确的定价，利用线上信贷服务流程来降低管理成本等。”曾刚说。

汪子旭 张莫 桑彤

2019白沙泉中国并购年报在杭发布 第三产业并购活跃 地区集中度较高

日前，《2019白沙泉中国并购年报》(以下简称《年报》)在杭州发布。《年报》显示，2018年中国并购市场经历了政策从严到宽的转变，并购市场总体处于高位调整状态。

白沙泉中国并购指数(Baishaquan China M&A Index,简称BMI)是由浙江省并购联合会、白沙泉并购金融街区、白沙泉并购金融研究院和浙江大学互联网金融研究院司南研究室共同推出的季度更新指数，以科学反映中国并购活跃情况，实时观测并购市场发展。

据《年报》统计，2018年全年新发起并购6283起，金额超1.8万亿元，同比增长2.7%；已完成并购3033起，金额近1.2万亿元，同比增长6.1%；并购平均时长

增长至177天，为近五年之最。

《年报》认为，2018年中国并购市场经历了政策从严到宽的转变，活跃度虽不及2015-2016年的历史高点，但全年主指数日均值基本维持了近三年6500点的较高水平，并购市场总体处于高位调整状态。

从行业分布来看，排名相对稳固，第三产业并购活跃。2018年商务服务业、批发业、资本市场服务、科技推动和应用服务业、软件和信息技术服务业等五大行业延续近三年的高并购活跃度，分列BMI行业排名前五位。第三产业积极发起各类并购，产业规模逐步扩大。

从地区分布来看，并购市场区域差异明显，地区集中度较高。粤港澳、京津冀、长三角三大区域并购

最为活跃，核心省市BMI长期稳居前茅。排名位居前三甲的广东、北京和浙江的并购事件与金额，占全国并购事件与金额总量的10%以上，地区集中度较高。

白沙泉并购金融研究院创始院长龚小林说，希望通过白沙泉中国并购指数为国内外从事并购重组相关工作的上市公司及各类机构提供一个重要的行业风向标。普华永道亚太及大中华区主席赵柏基表示，如何为各市场主体提供科学合理的并购风向标一直是困扰行业的难题，白沙泉中国并购指数具备高度的编制专业性、数据覆盖面广、发布频率快、时效性强等特点。

本报记者 林洁 通讯员 李少佳

完善并购重组不是放任炒壳

□程丹

重组新规的出台引发了市场极大关注，有声音指“借壳政策的松懈会让绩差股鸡犬升天”，认为壳公司价值又回归了。实际上，这是对重组新规的误读，完善并购重组并不是放任恶意“炒壳”，从严监管下，绩差股鸡犬升天的情况难再现。

并购重组是资本市场的基础制度，需要根据市场情况和环境变化适时作出调整。3年前，为了遏制投机“炒壳”，证监会丰富借壳上市认定指标、取消配套融资、延长相关股东股份锁定期，对市场估值体系修复起了很大作用。但今时不同往日，随着经济形势的发展变化，通过借壳上市实现大股东“新陈代谢”、突破主业瓶颈、提升公司质量的需求日益凸显，

借重组上市“炒壳”“囤壳”之风有所遏制，有必要调整重组上市监管规则，发挥好并购重组的功能。

此次修订的出发点是通过调整相关制度，完善资本市场退出渠道和出清方式，服务于实体经济的转型升级，所谓“鼓励炒壳”的说法完全是误读。资本市场“有进有出”是大势所趋，空炒“壳资源”没有出路，IPO常态化化和严格执行退市制度是巩固资本市场健康发展的基础，这一条主线不会因为重组制度的完善而发生改变。从取消最易碰线指标“净利润”，将借壳认定标准中“累计首次原则”的计算期间缩短至36个月，到创业板放开借壳，明确注入资产必须符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业

产业资产，再到恢复重组上市配套融资，这些举措只是对借壳标准的微调，借壳资产依然要符合IPO条件，资产质量依然是借壳能否最终成功的关键。

值得注意的是，监管层对于打击“炒壳”“养壳”等从严监管的基调没有变化。针对并购重组中“忽悠式”“跟风式”“三高类”重组及内幕交易等乱象，证监会明确继续保持高压态势，不断推进市场化改革，强化对违法违规行为的监管，坚决打击恶意“炒壳”、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。重组政策的调整并不会为绩差股撑开保护伞，退市力度仍将加大。

新版负面清单本月底发布

商务部新闻发言人高峰日前在回应新版外商投资准入负面清单最新进展时明确，有关部门正在积极推进相关修订工作，修订后的全国版和自贸试验区版负面清单将于6月底之前公布。

除了负面清单具体限制措施的调整，商务部还将在充分听取各方意见的基础上，逐步建立清单的动态调整机制，尽快完善清单信息公开机制。

商务部研究院国际市场研究部副主任白明表示，在落实方面，此次外资准入负面清单将更加注重与国内法律法规的衔接，从而更好地解决落实落地问题。“随着外商投资法及其配套法规的逐步完善，新版负面清单也有望得到更好落实，外资在准入以及准入后的准营等环节，都有望迎来更大利好。”白明说。

值得注意的是，在负面清单之外，我国也在扩大正面鼓励。据悉，商务部会同发改委及相关部门正在制定新的鼓励外商投资产业目录，新版目录将扩大鼓励外商投资的范围，充分发挥外资在传统产业升级、新兴产业发展和区域协调发展中的作用。

王文博

舟山金融业积极服务民营经济

今年以来，舟山银保监局积极落实金融服务民营经济工作要求，引导银行业保险业为浙江自贸试验区和浙江舟山群岛新区的实体经济高质量发展提供优质金融服务。

截至4月，舟山银保监局辖内小微企业贷款余额720.65亿元，比年初增加61.38亿元，同比多增1.06亿元；贷款增速9.31%，高于各项贷款增速0.4个百分点；小微企业贷款户数为38470户，比年初增加5181户，增量为去年同期的2.85倍。其中，辖内4家农商行合计增加3573户，占全部增量的比重超过68%，成为辖内银行业践行普惠金融的重要动力。

黄银凤