

近期投资者关注热点问题（二）

11、在加快资本市场诚信建设方面有哪些打算和工作部署？

答：在监管工作中，诚信和惩戒这两个词都很关键。诚信两字，诚是重心，有诚才有信；惩戒两字，戒是重心，为了戒才要惩。所以去年年底以来，证监会已经向社会公布了 30 多起证券期货违法案件，收到了很好的效果。同时，证监会拟制定《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》，加强对市场主体及其行为的诚信监督约束，目前该《办法（征求意见稿）》正在向社会公开征求意见。

今后，对内幕交易、市场操纵、欺诈上市、虚假披露等违法违规行为，证监会依然要加大打击力度，发现问题要更快处理，丝毫也不能手软。另一方面，证监会也提出，要提高办案的附加值。就是说，惩罚并不是目的，关键是要通过案件的查处，发挥警示作用。

内幕交易是各国市场监管中面临的共性难题。查办内幕交易案件，涉及的主体和账户数量多、分布广，尤其是证明违法犯罪者知悉、传递内幕信息的难度很大，查证要耗费大量的人力和时间。从社会观念看，很多人还认为内幕交易不是犯罪，这在其他国家也一样，比如日本，25 年前才把内幕交易定为犯罪，人们的警惕性是逐步提高的。此外，资本市场是全国性的统一市场，而上市公司分散于各地，在查处违法违规行为的衔接上也存在不少困难，除地方保护主义因素外，也存在执法机构缺少专业人员的问题。

证监会将持续保持高压态势，坚持打防结合，充分发挥已有的综合防控体系的作用。此外，有些制度安排也可能需要借鉴国外的一些有效做法。比如，在一些国家，和解制度在内幕交易查处过程中发挥了重要作用，被调查者接受监管部门的执行措施，但既不承认也不反驳相关指控。这样既能提高监管实效，使受损害的其他投资者相对迅速地获得赔偿，也能产生足够的惩戒效应。

12、2012 年证券期货市场发展的主要目标和任务是什么？

答：“十二五”规划纲要和全国金融工作会议，已经为证券期货市场的发展确定了明确的目标和任务。发展多层次资本市场、培育专业化的投资机构和中介组织、扩大多个领域的对外开放都非常重要。2012 年要取消约 40% 的行政审批项目，有的会下放和合并。最迫切的任务是深化发行体制改革，完善发行、退市和分红制度。

13、目前国内债券市场建设的现状如何？管理层对债券市场的发展有哪些构想和推进方案？

答：目前我国债券市场管理不统一，偿债的风险控制机制不完善，信用责任模糊。不同的部委审批，最大的问题就是提供了某种隐性的背书或担保，长期积累下去就会形成较大的系统性风险。

证监会正在制定中小企业私募债的实施方案，市政债和机构债也在积极研究推进之中。按照国务院要求，人民银行、发改委和证监会初步建立了公司信用类债券的部际协调机制。现阶段，证监会着力推

进债券市场制度规范的“五个统一”：统一准入条件、信息披露标准、资信评级要求、投资者适当性制度和投资者保护制度，在此基础上，进一步促进场内、场外市场互联互通，逐步建设规范统一的债券市场。

14、债券市场产品创新突破口在哪里，有哪些新产品可以推出？

答：债券市场需要进一步加大创新力度。比如发展高收益债，目的是弥补债券市场制度空白，更好满足社会多元化投融资需求。

证监会正在研究推出中小企业私募债。作为公司债的一个种类，它包含高收益债的市场需求，但又不局限于高收益债。发行此类债券符合法律规定，也有利于改善中小微企业的融资工具和途径。

证监会已对地方政府、发债企业和中介机构做了初步调研，正在抓紧研究制定相关方案。此外，如市政债、机构债等，也有利于促进城市基础设施建设，有利于提高地方政府债务透明度，分散银行体系风险。监管部门将认真研究，积极创造条件，推动这两类债券产品的发展。

国债期货经过长期的精心准备，也有望在不久的将来推出实施。国债期货对于利率市场化、金融机构套期保值和化解市场风险都具有特别重要的意义。伴随着我国经济的崛起，商品期货市场也正在迎来又一个繁荣兴旺的春天。

15、证监会的新股发行制度改革中对中小投资者权益保护上做了哪些安排？

答：保护投资者合法权益是资本市场各项制度规则制定的核心原则，在新股发行制度改革中得到了充分体现。4月28日，证监会发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，着力于完善信息披露和市场约束，核心目的是促使新股价格真实反映公司价值，实现一、二级市场的协调健康发展。具体做出以下安排：首先，进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设，强化信息披露的真实性、准确性、充分性和完整性，全过程、多角度提升信息披露质量。其次，明确发行人与中介机构、询价对象等的责任，加大对违法违规行为的处罚力度等都是直接着力于保护投资者，特别是公众投资者合法权益的措施。第三，结合我国市场投资者的结构特点，提高了网下配售比例，同时明确了网下向网上的回拨要求，体现了重视中小投资者参与新股的意愿，兼顾了推动市场不断规范和对投资者合法权益的积极保护。第四，引入独立第三方对拟上市公司的信息披露进行风险评析，旨在为中小投资者在新股认购时提供参考，帮助中小投资者更加准确、深刻地判断发行人的风险。

16、新股高价的危害性在哪里？如何完善新股定价机制抑制“三高”、恶炒新股等现象？

答：新股高价的后果造成市场生态恶劣，还会带来资源浪费、毒化社会风气、助长造假和违法违规行为，而且从最基础的层次上扭曲了市场结构，决定了股票未来持续走低的趋势，所谓“牛短熊长”就成为必然。这种世所罕见的高价发行现象的形成原因非常复杂，有体

制问题，也有监管问题，还有社会文化、投资习惯、市场心理等多种因素，必须统筹兼顾、综合治理。重点从增强买方定价约束、加大承销商定价责任、提高股票流通性、加强对定价行为的监督等方面，完善定价机制，抑制“三高”、恶炒新股等现象。

深化发行制度市场化改革，是年初全国金融工作会议部署的一项重点任务。长期看，还必须不断强化信息披露质量，加强社会监督，完善法制环境，大力引入机构投资。从发行监管的角度看，要更加专注于以信息披露为中心，不断提升财务报告的质量，抑制包装和粉饰业绩。4月28日，证监会发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，明确进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设，强化信息披露的真实性、准确性、充分性和完整性，全过程、多角度提升信息披露的质量。

17、新股发行体制改革是否会取消审核制并走向注册制？

答：实行审核制还是注册制，并不是问题的核心。关键在于如何界定政府监管机构、交易所平台和其他市场中介的职责和义务，如何保证企业能够完整、准确、充分地披露相关信息。在那些实行注册制的市场，有些审查得比我国要严得多、细得多。

证监会应该进行合规性审查，发行人、中介机构和投资主体均应归位尽责。近期，证监会重点从增强买方定价约束、加大承销商定价责任、提高股票流通性、加强对定价行为的监督等方面，完善定价机制，抑制“三高”、恶炒新股等现象。

18、为什么业绩好的上市公司不分红？分红后能不除息吗？

答：证监会有监督和约束上市公司分红的制度，并高度重视引导上市公司回报股东事宜，近年来，上市公司的分红意识也逐渐增强，回馈投资者的力度也逐年增加，取得了一定效果。

但是，由于历史原因，股本约束和投资回报机制还比较薄弱，一些上市公司分红意愿不太强，主动回报股东的意识明显不够，主要表现为：一是分红股利支付率总体偏低。2001年至2011年上市公司现金分红占净利润的比例仅为25.3%，而国际成熟市场该比例通常在40%左右。二是在股利分配形式上轻现金股利。之前的三年上市公司现金分红金额占净利润的比例分别为41.69%、35.85%和30.09%。预计2011年度现金分红比率会提高。三是相当数量的公司未详细披露不进行现金分红的具体原因。这些都对上市公司整体形象造成不良影响，也影响到市场的气氛和投资者的信心。

但需要说明的是，《公司法》规定上市公司利润分配属于公司自主决策事项，只有董事会和股东会才有权决定是否分红。因此，监管部门在充分尊重上市公司自主经营的基础上，鼓励、引导上市公司建立持续、清晰、透明的决策机制和分红政策。具体措施包括：要求首次公开发行股票的公司招股说明书中做好利润分配相关信息披露；澄清独立董事、外部监事的相关立场和态度；引导上市公司明确股东回报规划；降低上市公司与分红相关的操作成本；加强对上市公司现

金分红决策过程、执行情况以及信息披露的监督检查等。相信这些举措将起到积极作用。

除权除息所形成的价格，只是作为除权日当天个股开盘的参考价，如果大部分人对该股看好，委托价较除权价高，经集合竞价产生的实际开盘价就会高于除权价，反之则相反。由此可见，除权除息价并不一定就是投资者买卖的价格，不会因此影响投资者的收益。关于分红扣税问题，证监会也一直非常关注，为适应市场变化，正在积极协调降低公司与分红相关的操作成本，提高对股东的回报。

19、如何推行和落实上市公司分红制度？

答：根据《公司法》规定，上市公司利润分配属于公司自主决策事项，只有董事会和股东会才有权决定是否分红。监管部门将在充分尊重上市公司自主经营的基础上，鼓励、引导上市公司建立持续、清晰、透明的决策机制和分红政策。具体措施包括：要求首次公开发行股票公司在招股说明书中做好利润分配相关信息披露；澄清独立董事、外部监事的相关立场和态度；引导上市公司明确股东回报规划；降低上市公司与分红相关的操作成本；加强对上市公司现金分红决策过程、执行情况以及信息披露的监督检查等。相信这些举措将起到积极作用。

对累计净利润为正数但未分红的公司的情况，证监会派出机构前期已进行了调查摸底，将督促公司充分披露其未分红的具体原因、未分配资金的用途和预计收益、实际收益与预计收益不吻合的原因等信息。对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务的公司要加强监管约

束，帮助企业牢固树立回报股东的观念，持续推动企业完善其公司治理。

20、退市制度和理性投资有怎样的关系？退市将会给市场带来怎样的影响？强制退市，是否会造成投资者的投资打水漂？

答：退市制度的研究出台有助于价值投资、理性投资、长期投资等正确投资理念的形成。长期以来，有部分投资者热衷于炒作业绩差公司和所谓的“壳资源”，究其根源，除了投资者“一夜暴富”的念头以及盲目跟风的投资行为之外，主要原因是我国证券市场上一些业绩差的公司不断演绎着“不死鸟”的传奇，大量ST板块的上市公司在四季度通过资产处置、债务重组和政府补贴等多种方式进行利润操作，规避了现有退市制度。这种状况助长了投资者非理性的投资行为，认为尽管公司连年巨亏也不会退市，从而豪赌借壳重组获取暴利。有投资者在座谈会上明确表示，没有退市，投机气氛很难改变。因此，落实严格的退市制度，有助于引导投资者理性、价值投资，形成健康的投资文化和氛围。退市制度作为资本市场的“净化器”，能够促进市场发挥优胜劣汰的功能，在竞争中优化上市公司结构，从源头上保护中小投资者利益。没有经营的压力就没有前进的动力，上市不是进了保险箱，需要严格的淘汰制度督促管理层认真经营公司，不断开拓进取，在市场中立于不败之地。投资者的信心也需要优秀的管理团队、有潜力的上市公司来提振。从长期看，退市制度有助于形成

市场吐故纳新的动态平衡，有助于上市公司整体质量的不断提高，从而从源头上保护中小投资者利益。

退市制度的制定过程中将会充分考虑保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，但不能理解成为投资者的非理性投资行为“买单”。在退市制度的研究制定过程中，证监会在制度设计层面将考虑保护投资者的机制。目前上交所和深交所分别制定了《关于完善上海证券交易所上市公司退市制度的方案（征求意见稿）》和《关于改进和完善主板、中小企业板上市公司退市制度的方案（征求意见稿）》，正在向社会公开征求意见。

同时，投资者在投资绩差股时要有清醒的认识，要树立起“买者自负”的意识，培养控制资产整体风险的止损意识。当一家上市公司因为宏观经济因素、行业因素、经营因素等导致退市，在上市公司依法履行了应尽披露义务的前提下，投资者要自行承担投资判断的结果，

期盼不理性的投资行为由国家买单是不切实际的。