

# 证监会严把IPO准入政策“组合拳”促A股提质

本报记者 郭婧婷 北京报道

资本市场发展关乎亿万投资者的“钱袋子”，3月15日，证监会连发四文提振投资者信心。上述文件分别涉及从严把发行上市准入关、加强上市公司监管、加强证券公司和公募

## 严把上市准入关

提高上市公司质量首先要从源头上把关，通过严格的审查，对欺诈发行、财务造假等行为进行严厉打击。

证监会主席吴清在今年两会期间答记者问时强调，企业IPO上市绝对不能以圈钱为目的，更不允许造假、欺诈上市。因此，注册审核的各个环节都要依法依规、严之又严，督促发行人真实、准确、完整披露信息，全力把造假者挡在资本市场的门外。

提高上市公司质量，是推动资本市场高质量发展的重要内容。此次印发的《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》着眼于从源头出击，提高上市公司质量，压紧压实发行监管全链条各相关方责任，通过8项政策措施，加强对企业发行上市活动的监管。

“这些措施有些是对我们过往行之有效做法的一个强化，也有一些是新的安排，核心就是要让发行监管的链条更加坚固，监管更加严格，板块功能更加突出。”证监会首席风险官、发行监管司司长严伯进在上述新闻发布会上表示。

严伯进表示，在充分听取市场各方的意见和建议后，上述文件对上市门槛也会有更加严格的要求，主要有三个方面：一是上市前要建立现代企业制度，要做好短、中、长期规划，不得搞突击的“清仓式”分红。二是要研究提高部分板块的上市指标，从监管实践看，目前有的板块上市财务指标偏低，综合性不足，引导分财务企业到合适的板块作用不充分。三是从严监管未盈利企业上

市，从实践看，科技企业发展可能会有一个未盈利阶段，这并不意味着这些企业持续经营能力差。一些优质的科技企业可以通过上市更好更快成长，但绝不是那些拼凑技术的“伪科技”企业。

在国泰君安证券研究所看来，证监会一系列政策的推出，预计将显著提升我国资本市场的投资价值，吸引中长期机构资金及居民财

## 严把上市准入关

提高上市公司质量首先要从源头上把关，通过严格的审查，对欺诈发行、财务造假等行为进行严厉打击。

市，从实践看，科技企业发展可能会有一个未盈利阶段，这并不意味着这些企业持续经营能力差。一些优质的科技企业可以通过上市更好更快成长，但绝不是那些拼凑技术的“伪科技”企业。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《中国经营报》记者采访时分析，上述文件对于提高A股市场的可投资性，推动A股市场长期健康发展有重要意义。提高上市公司质量首先要从源头上把关，通过严格的审查，对欺诈发行、财务造假等行为进行严厉打击。这样能够支持更多好企业登陆资本市场，将一些不符合上市条件的公司排除在外。

《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》明确提出：“严禁以圈钱为目的盲目谋求上市、过度融资”“严格关注拟上市企业是否存在上市前突击‘清仓式’分红等情形”“加强拟上市企业股东穿透式监管，防止违法违规‘造富’。”“这些措施是针对当前上市公司存在的一些问题提出的针对性的解决方案，对于一些上市公司会形成极大的震慑。”杨德龙进一步分析。

现场检查是发行上市书面审核的延伸和补充，记者注意到，近一段时间，证监会对2021年出台的《首发企业现场检查规定》进行了全面评估，完成了修订工作。

其中一个非常重要的修改就是

富流入资本市场寻求长期回报，利好资本市场的长期发展。企业服务将更注重对上市公司质量的甄别能力和依法合规展业，专业性和合规性将更为关键。

证监会副主席李超3月15日在国家新闻办公室举办的新闻发

## 严把上市准入关

提高上市公司质量首先要从源头上把关，通过严格的审查，对欺诈发行、财务造假等行为进行严厉打击。



证监会“四箭”齐发，体现了“长牙带刺”、有棱有角的监管态度，体现了“强监管、防风险、促高质量发展”的主线要求和“强本强基”和“严监管”鲜明导向，对于增进资本市场信心、保护投资者特别是中小投资者合法权益起到更加积极作用。 视觉中国/图

明确了对在实施现场检查过程中撤回上市申请的企业一查到底，撤回上市申请，仍然要开展检查，该追责、该处罚的仍然要追责处罚，从根本上整治曾经出现的企业“一查就撤”现象。此次新规还进一步完善了现场检查程序，增加了不提前告知直接开展检查的机制，并且特别强调处理标准要统一。

严伯进表示：“将大幅提高现场检查比例，主要考虑是同步增加随机抽取和问题导向的现场检查，使现场检查覆盖率不低于拟上市企业的三分之一。”

2024年以来，随着证监会严把上市准入关，A股市场出现一波IPO“撤回潮”。Wind数据显示，截至目前，约有70家拟上市企业主动撤回上市申请。主动撤回上市情形多样，其中“一查就撤”屡见不鲜，比如，思索技术和中鼎恒盛，收到首轮问询函后选择主动撤单。

布会上透露，四个文件发布后，还会有相应的配套规则、相关的制度举措将抓紧出台，通过这些政策和举措，有利于完善资本市场长期稳定发展的体制机制，走好中国特色资本市场发展之路。



证监会“四箭”齐发，体现了“长牙带刺”、有棱有角的监管态度，体现了“强监管、防风险、促高质量发展”的主线要求和“强本强基”和“严监管”鲜明导向，对于增进资本市场信心、保护投资者特别是中小投资者合法权益起到更加积极作用。 视觉中国/图

在严监管方面，证监会在制度规则上已经明确了对于“一查就撤”现象要追究到底、责任到人。今年2月9日，证监会公布了对思尔芯的行政处罚。理由是，申请科创板首发上市过程中涉及财务数据存在虚假记载，虚增营业收入、利润总额，涉及欺诈发行违法行为，公司及有关负责人被证监会处以1650万元的处罚。其中，对公司罚款400万元，对董事长、总经理、董事、董秘、首席财务官、监事会主席等人处以100万元到300万元不等的罚款。该案系新证券法实施以来，发行人主动撤回申请后，证监会查办的首例欺诈发行案件。

证监会相关负责人答记者问时提到：“在日常监管工作中，特别关注撤否率比较高和业绩变脸等市场关注的突出问题，严格落实申报即履、履好核查把关职责。”

# 公募监管新规：摒弃“明星化基金经理” 强化投研体系建设

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

近年来，证券基金机构经营理念有偏差、功能发挥不充分、治理水平待强化、合规意识和水平不高等问题仍较为突出。

## 发挥资本市场“看门人”功能

近10年来，头部基金管理人集中度保持稳定，规模排名前10的管理人市场占比始终稳定在40%—50%，马太效应较为明显。

“力争通过5年左右时间，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势，形成2—3家具国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。”《意见》提到。

《意见》指出，适度拓宽优质机

## 畸形的“饭圈文化”

近年来，基金圈“饭圈文化”日益盛行。在一些基金获得年度冠军之后，冠军基金经理获得了如明星一般的追捧和仰慕。事实上，基金能够获得冠军，一方面是基金经理投资实力的体现；另一方面也是其投资领域跟市场风向的契合，具有一定的偶然性。当市场风格发生切换，一部分明星基金经理的业绩也会受到相应影响。这使得一味地追随这些基金经理的投资者将面临钱财的损失，由此带来心理上的落差短时间内难以平复。

针对此种现象，《意见》提到，强化公募基金投研核心能力建设，完善投研能力评价指标体系，摒弃明星基金经理现象，强化“平台型、团队制、一体化、多策略”的投研体系建设。

《意见》同时提出，坚决纠治拜金主义、奢靡享乐、急功近利、“炫富”等不良风气，坚决破除“例外论”“精英论”“特殊论”等错误论调。压

为解决这些问题，3月15日，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》(以下简称《意见》)，旨在促进一流投资银行和投资机构的

## 严把上市准入关

构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强，并鼓励中小机构要做出自身特色，以此共同促进行业高质量发展。

如何加快推进建设成为一流投资机构？让资本市场“看门人”、社会财富“管理者”的功能得到更为充分的发挥？

华宝证券研报认为，管理规模一定程度体现了这些头部投资机构过

## 严把上市准入关

往的投资管理能力、客户服务能力以及风险管理能力，但即便是头部投资机构，依然存在一些问题。投资最终要解决的问题是，如何让客户获益且可持续，如何持续增加社会效益。坚持投资与研究互为一体，坚持团队智慧相传与合力，坚持产品与服务守正创新，或可作为建设一流优质投资机构的具象表达。

博时基金指出，《意见》的各个

前提，客户需求的持续挖掘和跟踪是业务开展的第一步，而基金公司“平台型、团队制、一体化、多策略”的投研体系建设是保障投资者需求得以解决和满足的关键，长期陪伴则是维系投资者关系的保障。

国泰基金表示，基金公司要保高质量的规模增长和高质量的投资收益。所谓高质量的增长，就是产品底层设计方面，与投资研究前瞻形成合力，通过对每位基金经理的研究，精准匹配合适的产品，让合适的人管理合适的基金。在产品设计中，把认购规模控制在基金经理的能力圈范围内，防止由于基金产品规模过大而损害投资者利益，力争给投资者带来更好的持有体验。

形成。天相投顾基金评价中心有关人士在接受《中国经营报》记者采访时表示，此次《意见》的提出起到了正本清源的作用，既对行业提出了树立定位、注重合规、提高

能力、保障投资者等更高要求，也要求监管持续深化监管理念、提高监管效能。这些内容有利于优化基金行业结构、塑造正向的基金行业文化，而且对投资者来说更加友好。

升投资能力，挖掘真正具备长期价值的优质公司，避免追逐短期热点或押注单一赛道造成基金净值的大幅波动，为投资者带来更稳健的投资收益和更良好的投资体验。

博时基金认为，可以从以下几方面着手努力和改善行业现状：第一，在投研资源的安排上，对于不同生命周期阶段的行业，需给以足够的重视，鼓励在更多行业和标的的比较中，判断个股和行业机会，鼓励宏观和市场策略研究切实帮助解决个股和行业的问题，鼓励从宏观、行业 and 个股经营周期的角度进行主动投资研究。第二，在投研组织上，鼓励成员之间的沟通、互相学习，打造有效赋能平台；合理安排并严格考核，避免“一言堂”，为投研人员形成健康的激励环境。第三，在投研人员管理上，鼓励不同行业背景、不同成长路径的投研人员融入团队，保证投研体系的开放性。

## 高压打击财务造假

此次《意见》指明重点打击五类财务造假行为，同时，进一步规范股份减持有助于提升市场透明度，增加市场信心。

《关于加强上市公司监管的意见(试行)》(以下简称《意见》)则着眼于推动上市公司提升投资价值 and 加强投资者保护，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题提出了18项措施。

在严格规范减持方面，《意见》提到，将减持与上市公司破净、破发、分红等挂钩。对通过离婚、质押平仓、转融通出借、融券卖出等方式绕道减持的行为严格监管。“这也是针对去年出现的一些花样减持做出的针对性措施，有力地打击了一些违法违规减持的行为，能够有效地提振投资者的信心，避免一些大股东违规减持，切实保护中小投资者的利益。”杨德龙向记者表示。

中信建投非银金融与前瞻研究首席分析师赵然认为，进一步规范股份减持有助于提升市场透明度，增加市场信心，为投资者提供更可靠的信息，有助于形成有效的市场定价机制。

一直以来，上市公司财务造假是证监会重点打击的行为。此次《意见》指明重点打击五类财务造假行为：一是长期系统性造假和第三方配合造假。二是欺诈发行股票债券行为。三是滥用会计政策、会计估计，随意调节利润的财务“洗澡”行为。四是通过融资性贸易、“空转”“走单”进行造假的行为。五是在侵占上市公司利益、掏空上市公司过程中伴随的一系列造假行为。

据证监会官方统计，2023年证监会全系统共审结案件350余件，处罚责任主体千余人(家)次，罚没款金额60余亿元。“特别是对紫晶存储案、泽达易盛案、易见股份案、奇信股份案等市场影响恶劣、社会关注度高的财务造假案件依法从严从重惩处，有力整肃净化了市场环境。”今年年初，谈及打击财务造假力度，证监会处罚委办公室主任滕必

淼如是说。

在推动上市公司提升投资价值方面，证监会上市公司监管司司长郭瑞明表示，下一步将制定上市公司市值管理指引，推动相关部门把上市公司提升投资价值工作、市值管理工作纳入内外部考核评价体系。同时，推动更多上市公司分红回购。对于多年不分红或者分红极少的公司，要综合其他指标，对相关的股票实施风险警示。要推动绩优的公司结合半年报、三季报实施一年多次分红。“我们还要引导和支持更多上市公司回购股份，并且鼓励回购注销。”

今年全国两会期间，围绕活跃资本市场、保护投资者利益，全国人大代表、清华大学五道口金融学院副院长田轩曾提出多条建议，比如，要加大对内幕交易、欺诈发行、财务造假、操纵市场等违法违规行为的惩处力度；要加大激励机制，引入多种金融工具，更好地发挥对上市公司董监高的激励作用；要加强对增量上市公司在入口端的核查，加大对上市公司退市制度的改革，保障上市公司池子的基本平衡。

受访业内人士表示，证监会提出要加强对于上市公司的监管，强化信息披露要求，严厉打击财务造假、操纵市场等违法违规行为。这一举措有利于维护市场秩序，保护投资者权益，提升资本市场的公信力。

对于监管的下一步举措，机构也有一些预测。国泰君安证券研究所表示，预计实质性政策将相继出台，以增强金融机构的功能性、专业性。预计引导股东单位加大功能性考核的权重、压实证券公司交易管理职责，督促证券公司健全投行内控体系、强化公募基金投研核心能力建设等实质性措施将会逐步出台，推动行业机构增强功能性、提升专业性，更加关注投资者的长期回报，为资本市场提供更专业的服务。

## 以投资者利益为先

2023年下半年以来，受国内外经济环境多重因素影响，A股表现不达预期，为提振市场信心，证监会在2023年8月便提出“建立公募基金管理人‘逆周期布局’激励约束机制，减少顺周期共振”。2024年1月，证监会再次表示“将继续支持行业机构逆市布局，并将研究制定‘逆周期布局’激励约束机制”。

此次《意见》中再次提出，聚焦投资者长期回报，健全基金投资管理与销售考核及评价机制。强化管理人、高管及基金经理与投资者的利益绑定机制，做好投资者服务和陪伴。扎实推进公募基金行业费率改革，稳步降低行业综合费率水平。持续优化基金行业销售生态，督促基金管理人、销售机构加大“逆周期布局”力度。

华宝证券研报指出，当前市场公募基金业绩在短期内取得可观的业绩，会出现风格漂移现象。按照《意见》中对于投资行为稳定性的要求，基金公司需要创设更多风格和策略稳定的主被动产品，并且配套相应的约束和考核机制，避免基金经理在实际投资中因为短期业绩诉求导致风格漂移。

国泰基金表示，公司秉持“逆周期布局”，理性看待短期市场波动，做更多“难而正确的事”。从中长期看，公募基金赚钱能力显著，但由于公募基金产品布局和销售的正周期效应明显，基民收益相对基金收益则较低，基民获得感仍有提升空间，这需要资管机构做更多“难而正确的事”。

如《意见》中强调的，行业机构应强化服务理念，持续优化投资者服务，严格落实投资者适当性制度，健全投资者保护机制，切实提高投资者获得感和满意度，持续维护好社会公众对行业的信任与信心。在监管的指导下，国泰基金将持续把持有人的利益放在公司的利益之前。产品布局时控制时点和规模，完善内部考核激励机制，践行“逆向销售”，在市场估值低位时通过自购权益类基金、创新投资陪伴等，稳定投资者信心，为行业高质量发展添砖加瓦。

“整体而言，在本次《意见》的指引下，公募基金应充分发挥在研究和定价上的专业性，响应监管的要求，积极进行逆周期产品布局，保证投资行为稳定性，并引导投资者长期投资、理性投资。”华宝证券研报表示。

国泰基金指出，公募基金是普惠金融代表，通过加强业务和产品创新，提升投资管理能力，助力国家社会保障体系建设，服务于全体人民的理财需求，提升全民福祉。公司也将重点关注提高人民生活水平、提升人民生活水平的投资机会，提高经济增长的效率和质量，让国家的经济增长转化为人民的财富增值。

博时基金表示，首先打造高质量机构是一个体系化的工程，需要有久久为功的耐性，也要做到多方面的协调推进。其次要坚持以重塑定位为核心，要发挥金融在经济体系中的重要地位和价值，牢牢抓住金融的人民性，在此基础上，会有助于促进行业稳健发展。