



玺名法律通讯

（资本市场版）

- 2015 年 04 期（总第 4 期）

目录

■ 最新法规和司法解释 Laws & Regulations Update

- 【02】 国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见
- 【05】 最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定
- 【09】 关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见
- 【10】 证券公司融资融券业务管理办法

■ 学者观点 Media Selection

- 【16】 证券法大修 开放“证券合伙”空间
- 【23】 全国股转公司对 28 家挂牌企业采取监管措施切实履行自律监管职责
- 【25】 天津 OTC 推出科技板

■ 案例分析 Case Study

- 【19】 证券公司系统故障导致的客户损失赔偿数额之界定

国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

融资担保是破解小微企业和“三农”融资难融资贵问题的重要手段和关键环节，对于稳增长、调结构、惠民生具有重要作用。为主动适应融资担保行业改革转型要求，促进行业加快发展，更好地服务经济社会发展大局，现提出以下意见：

一、总体要求

（一）指导思想。全面贯彻党的十八大和十八届二中、三中、四中全会精神，认真落实党中央、国务院决策部署，以缓解小微企业和“三农”融资难融资贵为导向，以大力发展政府支持的融资担保和再担保机构为基础，以有针对性地加大对融资担保业的政策扶持力度为抓手，加快发展主要为小微企业和“三农”服务的新型融资担保行业，促进大众创业、万众创新。

（二）基本原则。一是坚持政策扶持与市场主导相结合。对于服务小微企业和“三农”等普惠领域、关系经济社会发展大局的融资担保业务，尊重其准公共产品属性，政府给予大力扶持；对于其他融资担保业务，鼓励其按照市场规律积极创新发展，发挥市场在资源配置中的决定性作用。二是坚持发展与规范并重。加快行业法治建设，推进科学监管，促进融资担保机构合规经营，在严守风险底线的同时为发展预留空间；坚持发展导向，以规范促发展，把握好规范经营与创新发展的平衡。

（三）发展目标。推进融资担保机构“减量增质”、做精做强，培育一批有较强实力和影响力的融资担保机构，基本形成数量适中、结构合理、竞争有序、稳健运行的机构体系；省级再担保机构三年内基本实现全覆盖，研究设立国家融资担保基金，完善银担合作模式，建立健全融资担保业务风险分散机制；小微企业和“三农”融资担保业务较快增长、融资担保费率保持较低水平，小微企业和“三农”融资担保在保户数占比五年内达到不低于 60% 的目标；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，基本形成适合行业特点的监管制度体系；持续加大政策扶持力度，形成以小微企业和“三农”融资担保业务为导向的政策扶持体系。

二、发挥政府支持作用，提高融资担保机构服务能力

（四）大力发展政府支持的融资担保机构。以省级、地市级为重点，科学布局，通过新设、控股、参股等方式，发展一批政府出资为主、主业突出、经营规范、实力较强、信誉较好、影响力较大的政府性融资担保机构，作为服务小微企业和“三农”的主力军，支撑行业发展；支持专注服务小微企业和“三农”、有实力的融资担保机构开展兼并重组，发挥资本、人才、风险管理、业务经验、品牌等方面的优势，做精做强，引领行业发展；以开展小微企业和“三农”融资担保业务为标准，加大扶持力度，支持融资担保机构扩大业务规模。

（五）加强融资担保机构自身能力建设。融资担保机构是行业发展的基础和关键，要加强自身能力建设，按照信用中介的内在要求，经营好信用、管理好风险、承担好责任，提升实力和信誉，做精风险管理；坚守融资担保主业，发展普惠金融，适应互联网金融等新型金融业态发展趋势，大胆创新，积极探索，为小微企业和“三农”提供丰富产品和优质服务，促进大众创业、万众创新；发挥“接地气”优势和“放大器”作用，为客户提供增值服务，提升客户价值，形成独特核心竞争力。

三、发挥政府主导作用，推进再担保体系建设

（六）加快再担保机构发展。研究设立国家融资担保基金，推进政府主导的省级再担保机构基本实现全覆盖，构建国家融资担保基金、省级再担保机构、辖内融资担保机构的三层组织体系，有效分散融资担保机构风险，发挥再担保“稳定器”作用。

（七）完善再担保机制。发挥政府政策导向作用，研究论证国家融资担保基金通过股权

投资、技术支持等方式，支持省级再担保机构发展。各省（区、市）人民政府要按照政府主导、专业管理、市场运作的原则，推动省级再担保机构以股权投资和再担保业务为纽带，构建统一的融资担保体系；完善再担保机制，提升辖内融资担保机构的管理水平和抗风险能力，统一管理要求和服务标准，扩大小微企业和“三农”融资担保业务规模。

（八）改进完善对政府性融资担保和省级再担保机构的考核机制。对政府性融资担保机构，地方各级人民政府要结合当地实际降低或取消盈利要求，重点考核小微企业和“三农”融资担保业务规模、服务情况；对省级再担保机构，坚持保本微利经营原则，不以盈利为目的，在可持续经营前提下，着力降低融资担保和再担保业务收费标准。

四、政银担三方共同参与，构建可持续银担商业合作模式

（九）建立政银担三方共同参与的合作模式。各省（区、市）人民政府要发挥作用，加大投入，积极探索适合本地区实际的政银担合作机制，鼓励有条件的地方设立政府性担保基金，实现小微企业和“三农”融资担保风险在政府、银行业金融机构和融资担保机构之间的合理分担；推动以省级再担保机构为平台与银行业金融机构开展合作，对银行业金融机构担保贷款发生的风险进行合理补偿，推动建立可持续银担商业合作模式。

（十）完善银担合作政策。银行业金融机构要根据政策导向，按照商业可持续、风险可防控原则，主动对接，简化手续，积极扩大、深化银担合作；在与省级再担保机构达成的合作框架下，对合作的融资担保机构，按照市场化原则，提供风险分担、不收或少收保证金、提高放大倍数、控制贷款利率上浮幅度等优惠条件；改进绩效考核和风险问责机制，提高对小微企业和“三农”融资担保贷款的风险容忍度。对银行业金融机构不承担风险或者只承担部分风险的小微企业和“三农”融资担保贷款，可以适当下调风险权重。

（十一）优化银担合作环境。中国融资担保业协会、中国银行业协会要在有关部门指导下，加快开展融资担保机构信用记录工作；银行业金融机构、再担保机构要根据信用记录，对合作的融资担保机构进行差异化管理，提高风险控制水平；银行业金融机构、再担保机构、融资担保机构要充分利用企业信用信息公示系统，促进银担合作稳健发展。

五、有效履行监管职责，守住风险底线

（十二）加快监管法治建设。融资性担保业务监管部际联席会议要加强制度建设，推动《融资担保公司管理条例》尽快出台，完善融资担保监管法规体系；加大监管指导和监督力度，切实维护监管法规政策的统一性、权威性，确保有法必依、执法必严、违法必究；加强行业基础设施建设，建立统一的行业信息报送和监测系统，加强对重点地区和领域风险的监测和预警；对监管部门履职情况进行评价，指导地方人民政府及时妥善处置风险事件；对失信、违法的融资担保机构建立部门动态联合惩戒机制。

（十三）明晰地方监管责任。各省（区、市）人民政府作为监管责任主体，要重视监管工作，加强人力、物力、财力等监管资源配备；处理好发展与监管的关系，一手抓发展，一手抓监管，两手都要硬。地方监管部门要创新监管机制和手段，积极探索实施分类监管，推进监管信息化建设，加强部门间信息互联共享和监管协同，提高监管有效性；对于辖内融资担保重大风险事件，要及时上报，妥善处置，坚决守住不发生区域性系统性风险的底线。

（十四）加强行业自律和人才建设。中国融资担保业协会要加强行业自律建设，积极承担部分行业管理职能，在行业统计、机构信用记录管理、行业人才培养和文化建设等方面发挥重要作用，为行业监管提供有效补充；制订科学合理的人才培养、储备和使用的战略规划，研究制定从业人员管理制度，提高人员素质，推进队伍建设。

六、加强协作，共同支持融资担保行业发展

（十五）落实财税支持政策。落实好融资担保机构免征营业税和准备金税前扣除等相关政策。综合运用资本投入、代偿补偿等方式，加大对主要服务小微企业和“三农”的融资担保机构的财政支持力度。

（十六）营造支持发展的良好环境。进一步研究完善相关企业会计准则，保证融资担保行业会计信息质量；健全融资担保机构信用记录，并纳入国家统一的信用信息共享交换平台；规范、有序地将融资担保机构接入金融信用信息基础数据库，加强信用管理；依法为融资担保机构进行抵（质）押登记，并为其债权保护和追偿提供必要协助，维护融资担保机构合法权益。各省（区、市）人民政府要继续开展对非融资担保公司的清理规范，加强管理，建立长效机制。

各地区、各有关部门要充分认识促进融资担保行业加快发展的重要意义，加强协调，形成合力。各有关部门要根据本意见要求，按照职责分工，抓紧制定相关配套措施，确保各项政策措施落实到位。各省（区、市）人民政府要制定促进本地区融资担保行业发展的具体方案并尽快组织实施。

最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定

为正确审理民间借贷纠纷案件，根据《中华人民共和国民法通则》《中华人民共和国物权法》《中华人民共和国担保法》《中华人民共和国合同法》《中华人民共和国民事诉讼法》《中华人民共和国刑事诉讼法》等相关法律之规定，结合审判实践，制定本规定。

第一条 本规定所称的民间借贷，是指自然人、法人、其他组织之间及其相互之间进行资金融通的行为。

经金融监管部门批准设立的从事贷款业务的金融机构及其分支机构，因发放贷款等相关金融业务引发的纠纷，不适用本规定。

第二条 出借人向人民法院起诉时，应当提供借据、收据、欠条等债权凭证以及其他能够证明借贷法律关系存在的证据。

当事人持有的借据、收据、欠条等债权凭证没有载明债权人，持有债权凭证的当事人提起民间借贷诉讼的，人民法院应予受理。被告对原告的债权人资格提出有事实依据的抗辩，人民法院经审理认为原告不具有债权人资格的，裁定驳回起诉。

第三条 借贷双方就合同履行地未约定或者约定不明确，事后未达成补充协议，按照合同有关条款或者交易习惯仍不能确定的，以接受货币一方所在地为合同履行地。

第四条 保证人为借款人提供连带责任保证，出借人仅起诉借款人的，人民法院可以不追加保证人为共同被告；出借人仅起诉保证人的，人民法院可以追加借款人为共同被告。

保证人为借款人提供一般保证，出借人仅起诉保证人的，人民法院应当追加借款人为共同被告；出借人仅起诉借款人的，人民法院可以不追加保证人为共同被告。

第五条 人民法院立案后，发现民间借贷行为本身涉嫌非法集资犯罪的，应当裁定驳回起诉，并将涉嫌非法集资犯罪的线索、材料移送公安或者检察机关。

公安或者检察机关不予立案，或者立案侦查后撤销案件，或者检察机关作出不起起诉决定，或者经人民法院生效判决认定不构成非法集资犯罪，当事人又以同一事实向人民法院提起诉讼的，人民法院应予受理。

第六条 人民法院立案后，发现与民间借贷纠纷案件虽有关联但不是同一事实的涉嫌非法集资等犯罪的线索、材料的，人民法院应当继续审理民间借贷纠纷案件，并将涉嫌非法集资等犯罪的线索、材料移送公安或者检察机关。

第七条 民间借贷的基本案件事实必须以刑事案件审理结果为依据，而该刑事案件尚未审结的，人民法院应当裁定中止诉讼。

第八条 借款人涉嫌犯罪或者生效判决认定其有罪，出借人起诉请求担保人承担民事责任的，人民法院应予受理。

第九条 具有下列情形之一，可以视为具备合同法第二百一十条关于自然人之间借款合同的生效要件：

- （一）以现金支付的，自借款人收到借款时；
- （二）以银行转账、网上电子汇款或者通过网络贷款平台等形式支付的，自资金到达借款人账户时；
- （三）以票据交付的，自借款人依法取得票据权利时；
- （四）出借人将特定资金账户支配权授权给借款人的，自借款人取得对该账户实际支配权时；
- （五）出借人以与借款人约定的其他方式提供借款并实际履行完成时。

第十条 除自然人之间的借款合同外，当事人主张民间借贷合同自合同成立时生效的，人民法院应予支持，但当事人另有约定或者法律、行政法规另有规定的除外。

第十一条 法人之间、其他组织之间以及它们相互之间为生产、经营需要订立的民间借贷合同，除存在合同法第五十二条、本规定第十四条规定的情形外，当事人主张民间借贷合同有

效的，人民法院应予支持。

第十二条 法人或者其他组织在本单位内部通过借款形式向职工筹集资金，用于本单位生产、经营，且不存在合同法第五十二条、本规定第十四条规定的情形，当事人主张民间借贷合同有效的，人民法院应予支持。

第十三条 借款人或者出借人的借贷行为涉嫌犯罪，或者已经生效的判决认定构成犯罪，当事人提起民事诉讼的，民间借贷合同并不当然无效。人民法院应当根据合同法第五十二条、本规定第十四条之规定，认定民间借贷合同的效力。

担保人以借款人或者出借人的借贷行为涉嫌犯罪或者已经生效的判决认定构成犯罪为由，主张不承担民事责任的，人民法院应当依据民间借贷合同与担保合同的效力、当事人的过错程度，依法确定担保人的民事责任。

第十四条 具有下列情形之一，人民法院应当认定民间借贷合同无效：

- （一）套取金融机构信贷资金又高利转贷给借款人，且借款人事先知道或者应当知道的；
- （二）以向其他企业借贷或者向本单位职工集资取得的资金又转贷给借款人牟利，且借款人事先知道或者应当知道的；
- （三）出借人事先知道或者应当知道借款人借款用于违法犯罪活动仍然提供借款的；
- （四）违背社会公序良俗的；
- （五）其他违反法律、行政法规效力性强制性规定的。

第十五条 原告以借据、收据、欠条等债权凭证为依据提起民间借贷诉讼，被告依据基础法律关系提出抗辩或者反诉，并提供证据证明债权纠纷非民间借贷行为引起的，人民法院应当依据查明的案件事实，按照基础法律关系审理。

当事人通过调解、和解或者清算达成的债权债务协议，不适用前款规定。

第十六条 原告仅依据借据、收据、欠条等债权凭证提起民间借贷诉讼，被告抗辩已经偿还借款，被告应当对其主张提供证据证明。被告提供相应证据证明其主张后，原告仍应就借贷关系的成立承担举证证明责任。

被告抗辩借贷行为尚未实际发生并能作出合理说明，人民法院应当结合借贷金额、款项交付、当事人的经济能力、当地或者当事人之间的交易方式、交易习惯、当事人财产变动情况以及证人证言等事实和因素，综合判断查证借贷事实是否发生。

第十七条 原告仅依据金融机构的转账凭证提起民间借贷诉讼，被告抗辩转账系偿还双方之前借款或其他债务，被告应当对其主张提供证据证明。被告提供相应证据证明其主张后，原告仍应就借贷关系的成立承担举证证明责任。

第十八条 根据《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第一百七十四条第二款之规定，负有举证证明责任的原告无正当理由拒不到庭，经审查现有证据无法确认借贷行为、借贷金额、支付方式等案件主要事实，人民法院对其主张的事实不予认定。

第十九条 人民法院审理民间借贷纠纷案件时发现有下列情形，应当严格审查借贷发生的原因、时间、地点、款项来源、交付方式、款项流向以及借贷双方的关系、经济状况等事实，综合判断是否属于虚假民事诉讼：

- （一）出借人明显不具备出借能力；
- （二）出借人起诉所依据的事实和理由明显不符合常理；
- （三）出借人不能提交债权凭证或者提交的债权凭证存在伪造的可能；
- （四）当事人双方在一定期间内多次参加民间借贷诉讼；
- （五）当事人一方或者双方无正当理由拒不到庭参加诉讼，委托代理人对借贷事实陈述不清或者陈述前后矛盾；
- （六）当事人双方对借贷事实的发生没有任何争议或者诉辩明显不符合常理；
- （七）借款人的配偶或合伙人、案外人的其他债权人提出有事实依据的异议；

- （八）当事人在其他纠纷中存在低价转让财产的情形；
- （九）当事人不正当放弃权利；
- （十）其他可能存在虚假民间借贷诉讼的情形。

第二十条 经查明属于虚假民间借贷诉讼，原告申请撤诉的，人民法院不予准许，并应当根据民事诉讼法第一百一十二条之规定，判决驳回其请求。

诉讼参与人或者其他人恶意制造、参与虚假诉讼，人民法院应当依照民事诉讼法第一百一十一条、第一百一十二条和第一百一十三条之规定，依法予以罚款、拘留；构成犯罪的，应当移送有管辖权的司法机关追究刑事责任。

单位恶意制造、参与虚假诉讼的，人民法院应当对该单位进行罚款，并可以对其主要负责人或者直接责任人员予以罚款、拘留；构成犯罪的，应当移送有管辖权的司法机关追究刑事责任。

第二十一条 他人在借据、收据、欠条等债权凭证或者借款合同上签字或者盖章，但未表明其保证人身份或者承担保证责任，或者通过其他事实不能推定其为保证人，出借人请求其承担保证责任的，人民法院不予支持。

第二十二条 借贷双方通过网络贷款平台形成借贷关系，网络贷款平台的提供者仅提供媒介服务，当事人请求其承担担保责任的，人民法院不予支持。

网络贷款平台的提供者通过网页、广告或者其他媒介明示或者有其他证据证明其为借贷提供担保，出借人请求网络贷款平台的提供者承担担保责任的，人民法院应予支持。

第二十三条 企业法定代表人或负责人以企业名义与出借人签订民间借贷合同，出借人、企业或者其股东能够证明所借款项用于企业法定代表人或负责人个人使用，出借人请求将企业法定代表人或负责人列为共同被告或者第三人的，人民法院应予准许。

企业法定代表人或负责人以个人名义与出借人签订民间借贷合同，所借款项用于企业生产经营，出借人请求企业与个人共同承担责任的，人民法院应予支持。

第二十四条 当事人以签订买卖合同作为民间借贷合同的担保，借款到期后借款人不能还款，出借人请求履行买卖合同的，人民法院应当按照民间借贷法律关系审理，并向当事人释明变更诉讼请求。当事人拒绝变更的，人民法院裁定驳回起诉。

按照民间借贷法律关系审理作出的判决生效后，借款人不履行生效判决确定的金钱债务，出借人可以申请拍卖买卖合同标的物，以偿还债务。就拍卖所得的价款与应偿还借款本金之间的差额，借款人或者出借人有权主张返还或补偿。

第二十五条 借贷双方没有约定利息，出借人主张支付借期内利息的，人民法院不予支持。

自然人之间借贷对利息约定不明，出借人主张支付利息的，人民法院不予支持。除自然人之间借贷的外，借贷双方对借贷利息约定不明，出借人主张利息的，人民法院应当结合民间借贷合同的内容，并根据当地或者当事人的交易方式、交易习惯、市场利率等因素确定利息。

第二十六条 借贷双方约定的利率未超过年利率 24%，出借人请求借款人按照约定的利率支付利息的，人民法院应予支持。

借贷双方约定的利率超过年利率 36%，超过部分的利息约定无效。借款人请求出借人返还已支付的超过年利率 36%部分的利息的，人民法院应予支持。

第二十七条 借据、收据、欠条等债权凭证载明的借款金额，一般认定为本金。预先在本金中扣除利息的，人民法院应当将实际出借的金额认定为本金。

第二十八条 借贷双方对前期借款本金结算后将利息计入后期借款本金并重新出具债权凭证，如果前期利率没有超过年利率 24%，重新出具的债权凭证载明的金额可认定为后期借款本金；超过部分的利息不能计入后期借款本金。约定的利率超过年利率 24%，当事人主张超过部分的利息不能计入后期借款本金的，人民法院应予支持。

按前款计算，借款人在借款期间届满后应当支付的本息之和，不能超过最初借款本金与以最

初借款本金为基数，以年利率 24%计算的整个借款期间的利息之和。出借人请求借款人支付超过部分的，人民法院不予支持。

第二十九条 借贷双方对逾期利率有约定的，从其约定，但以不超过年利率 24%为限。

未约定逾期利率或者约定不明的，人民法院可以区分不同情况处理：

（一）既未约定借期内的利率，也未约定逾期利率，出借人主张借款人自逾期还款之日起按照年利率 6%支付资金占用期间利息的，人民法院应予支持；

（二）约定了借期内的利率但未约定逾期利率，出借人主张借款人自逾期还款之日起按照借期内的利率支付资金占用期间利息的，人民法院应予支持。

第三十条 出借人与借款人既约定了逾期利率，又约定了违约金或者其他费用，出借人可以选择主张逾期利息、违约金或者其他费用，也可以一并主张，但总计超过年利率 24%的部分，人民法院不予支持。

第三十一条 没有约定利息但借款人自愿支付，或者超过约定的利率自愿支付利息或违约金，且没有损害国家、集体和第三人利益，借款人又以不当得利为由要求出借人返还的，人民法院不予支持，但借款人要求返还超过年利率 36%部分的利息除外。

第三十二条 借款人可以提前偿还借款，但当事人另有约定的除外。

借款人提前偿还借款并主张按照实际借款期间计算利息的，人民法院应予支持。

第三十三条 本规定公布施行后，最高人民法院于 1991 年 8 月 13 日发布的《关于人民法院审理借贷案件的若干意见》同时废止；最高人民法院以前发布的司法解释与本规定不一致的，不再适用。

关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见

一段时期以来，部分机构和个人借助信息系统为客户开立虚拟证券账户，借用他人证券账户、出借本人证券账户等，代理客户买卖证券，违反了《证券法》、《证券公司监督管理条例》关于证券账户实名制、未经许可从事证券业务的规定，损害了投资者合法权益，严重扰乱了股票市场秩序。近日随着市场回稳，这些违法现象又出现了卷土重来的势头，可能再次危及股票市场平稳运行，必须予以清理整顿。现就有关事项提出如下意见：

一、各证监局应当按照中国证监会《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》（证监办发〔2015〕35号）要求，督促证券公司规范信息系统外部接入行为，并于2015年7月底前后完成对证券公司自查情况的核实工作。

中国证券业协会从2015年8月份开始，依据其《证券公司外部接入信息系统评估认证规范》，认真开展相关评估认证工作。

二、中国证券登记结算公司应当按照《证券法》第一百六十六条的规定，严格落实证券账户实名制，进一步加强证券账户管理，强化对特殊机构账户开立和使用情况的检查，严禁账户持有人通过证券账户下设子账户、分账户、虚拟账户等方式违规进行证券交易。

三、各证券公司应当按照《证券公司监督管理条例》第二十八条的规定以及证券账户管理规则，在为客户开立证券账户时，对客户申报的姓名或者名称、身份的真实性进行审查，保证同一客户开立的资金账户和证券账户的姓名或者名称一致。证券公司不得将客户的资金账户、证券账户提供给他人使用。对通过外部接入信息系统买卖证券情形，证券公司应当严格审查客户身份的真实性、交易账户及交易操作的合规性，防范任何机构或者个人借用本公司证券交易通道违法从事交易活动。

四、信息技术服务机构等相关方，直接或者间接违法从事证券活动的，应当清理整顿。中国证监会《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》发布前的存量可以持续运行，按照有关规定逐步规范，但不得新增客户、账户和资产。

五、证券投资者应当按照法律法规和中国证监会的有关规定，严格遵守证券账户实名制要求开立证券账户。任何机构和个人不得出借自己的证券账户，不得借用他人证券账户买卖证券。

六、对违法从事证券活动的行为，中国证监会将依法查处；涉嫌犯罪的，依法移送公安机关。

七、本意见自公布之日起施行。

证券公司融资融券业务管理办法

第一章 总 则

第一条 为了规范证券公司融资融券业务活动，完善证券交易机制，防范证券公司的风险，保护证券投资者的合法权益和社会公共利益，促进证券市场平稳健康发展，制定本办法。

第二条 证券公司开展融资融券业务，应当遵守法律、行政法规和本办法的规定，加强内部控制，严格防范和控制风险，切实维护客户合法权益。

本办法所称融资融券业务，是指向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出，并收取担保物的经营活动。

第三条 证券公司开展融资融券业务，必须经中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）批准。未经证监会批准，任何证券公司不得向客户融资、融券，也不得为客户与客户、客户与他人之间的融资融券活动提供任何便利和服务。

第四条 证券公司经营融资融券业务不得有以下行为：

- （一）诱导不适当的客户开展融资融券业务；
- （二）未向客户充分揭示风险；
- （三）违规挪用客户担保物；
- （四）进行利益输送和商业贿赂；
- （五）为客户进行内幕交易、操纵市场、规避信息披露义务及其他不正当交易活动提供便利；
- （六）法律、行政法规和证监会规定禁止的其他行为。

第五条 证监会及其派出机构依照法律、行政法规和本办法的规定，对证券公司融资融券业务活动进行监督管理。

中国证券业协会、证券交易所、证券登记结算机构按照本机构的章程和规则，对证券公司融资融券业务活动进行自律管理。中国证券金融公司对证券公司融资融券业务和客户融资融券交易情况进行监测监控。

第六条 证监会建立健全融资融券业务的逆周期调节机制，对融资融券业务实施宏观审慎管理。

证券交易所建立融资融券业务风险控制指标浮动管理机制，对融资融券业务实施逆周期调节。

第二章 业务许可

第七条 证券公司申请融资融券业务资格，应当具备下列条件：

- （一）具有证券经纪业务资格；
- （二）公司治理健全，内部控制有效，能有效识别、控制和防范业务经营风险和内部管理风险；
- （三）公司最近 2 年内不存在因涉嫌违法违规正被证监会立案调查或者正处于整改期间的情形；
- （四）财务状况良好，最近 2 年各项风险控制指标持续符合规定，注册资本和净资本符合增加融资融券业务后的规定；
- （五）客户资产安全、完整，客户交易结算资金第三方存管有效实施，客户资料完整真实；
- （六）已建立完善的客户投诉处理机制，能够及时、妥善处理与客户之间的纠纷；
- （七）已建立符合监管规定和自律要求的客户适当性制度，实现客户与产品的适当性匹配管理；
- （八）信息系统安全稳定运行，最近 1 年未发生因公司管理问题导致的重大事件，融资融券业务技术系统已通过证券交易所、证券登记结算机构组织的测试；
- （九）有拟负责融资融券业务的高级管理人员和适当数量的专业人员；

（十）证监会规定的其他条件。

第八条 证券公司申请融资融券业务资格，应当向证监会提交下列材料，同时抄报住所地证监会派出机构：

- （一）融资融券业务资格申请书；
- （二）股东会（股东大会）关于经营融资融券业务的决议；
- （三）融资融券业务方案、内部管理制度文本和按照本办法第十二条制定的选择客户的标准；
- （四）负责融资融券业务的高级管理人员与业务人员的名册及资格证明文件；
- （五）证券交易所、证券登记结算机构出具的关于融资融券业务技术系统已通过测试的证明文件；
- （六）证监会要求提交的其他文件。

证券公司的法定代表人和经营管理的主要负责人应当在融资融券业务资格申请书上签字，承诺申请材料的内容真实、准确、完整，并对申请材料中存在的虚假记载、误导性陈述和重大遗漏承担相应的法律责任。

第九条 获得批准的证券公司应当按照规定，向公司登记机关申请业务范围变更登记，向证监会申请换发《经营证券业务许可证》。

取得证监会换发的《经营证券业务许可证》后，证券公司方可开展融资融券业务。

第三章 业务规则

第十条 证券公司经营融资融券业务，应当以自己的名义，在证券登记结算机构分别开立融券专用证券账户、客户信用交易担保证券账户、信用交易证券交收账户和信用交易资金交收账户。

第二章 融券专用证券账户用于记录证券公司持有的拟向客户融出的证券和客户归还的证券，不得用于证券买卖；客户信用交易担保证券账户用于记录客户委托证券公司持有、担保证券公司因向客户融资融券所生债权的证券；信用交易证券交收账户用于客户融资融券交易的证券结算；信用交易资金交收账户用于客户融资融券交易的资金结算。

第十一条 证券公司经营融资融券业务，应当以自己的名义，在商业银行分别开立融资专用资金账户和客户信用交易担保资金账户。

融资专用资金账户用于存放证券公司拟向客户融出的资金及客户归还的资金；客户信用交易担保资金账户用于存放客户交存的、担保证券公司因向客户融资融券所生债权的资金。

第十二条 证券公司在向客户融资、融券前，应当办理客户征信，了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好、诚信合规记录等情况，做好客户适当性管理工作，并以书面或者电子方式予以记载、保存。

对未按照要求提供有关情况、从事证券交易时间不足半年、缺乏风险承担能力、最近 20 个交易日日均证券类资产低于 50 万元或者有重大违约记录的客户，以及本公司的股东、关联人，证券公司不得为其开立信用账户。

专业机构投资者参与融资、融券，可不受前款从事证券交易时间、证券类资产的条件限制。本条第二款所称股东，不包括仅持有上市证券公司 5% 以下流通股份的股东。

证券公司应当按照适当性制度要求，制定本条规定的选择客户的具体标准。

第十三条 证券公司在向客户融资、融券前，应当与其签订载有中国证券业协会规定的必备条款的融资融券合同，明确约定下列事项：

- （一）融资、融券的额度、期限、利率（费率）、利息（费用）的计算方式；
- （二）保证金比例、维持担保比例、可充抵保证金的证券的种类及折算率、担保债权范围；
- （三）追加保证金的通知方式、追加保证金的期限；
- （四）客户清偿债务的方式及证券公司对担保物的处分权利；

- （五）融资买入证券和融券卖出证券的权益处理；
- （六）违约责任；
- （七）纠纷解决途径；
- （八）其他有关事项。

第十四条 融资融券合同应当约定，证券公司客户信用交易担保证券账户内的证券和客户信用交易担保资金账户内的资金，为担保证券公司因融资融券所生对客户债权的信托财产。证券公司与客户约定的融资、融券期限不得超过证券交易所规定的期限；融资利率、融券费率由证券公司与客户自主商定。

合约到期前，证券公司可以根据客户的申请为客户办理展期，每次展期期限不得超过证券交易所规定的期限。

证券公司为客户办理合约展期前，应当对客户的信用状况、负债情况、维持担保比例水平等进行评估。

第十五条 证券公司与客户签订融资融券合同前，应当采用适当的方式向客户讲解业务规则和合同内容，明确告知客户权利、义务及风险，特别是关于违约处置的风险控制安排，并将融资融券交易风险揭示书交由客户书面确认。

第十六条 证券公司与客户签订融资融券合同后，应当根据客户的申请，按照证券登记结算机构的规定，为其开立实名信用证券账户。客户信用证券账户与其普通证券账户的开户人姓名或者名称应当一致。

客户信用证券账户是证券公司客户信用交易担保证券账户的二级账户，用于记载客户委托证券公司持有的担保证券的明细数据。

证券公司应当委托证券登记结算机构根据清算、交收结果等，对客户信用证券账户内的数据进行变更。

第十七条 证券公司应当参照客户交易结算资金第三方存管的方式，与其客户及商业银行签订客户信用资金存管协议。

证券公司在与客户签订融资融券合同后，应当通知商业银行根据客户的申请，为其开立实名信用资金账户。

客户信用资金账户是证券公司客户信用交易担保资金账户的二级账户，用于记载客户交存的担保资金的明细数据。

商业银行根据证券公司提供的清算、交收结果等，对客户信用资金账户内的数据进行变更。

第十八条 证券公司向客户融资，只能使用融资专用资金账户内的资金；向客户融券，只能使用融券专用证券账户内的证券。客户融资买入、融券卖出的证券，不得超出证券交易所规定的范围。

客户在融券期间卖出其持有的、与所融入证券相同的证券的，应当符合证券交易所的规定，不得以违反规定卖出该证券的方式操纵市场。

第十九条 证券公司经营融资融券业务，按照客户委托发出证券交易、证券划转指令的，应当保证指令真实、准确。因证券公司的过错导致指令错误，造成客户损失的，客户可以依法要求证券公司赔偿，但不影响证券交易所、证券登记结算机构正在执行或者已经完成的业务操作。

第二十条 证券公司融资融券的金额不得超过其净资本的 4 倍。

证券公司向单一客户或者单一证券的融资、融券的金额占其净资本的比例等风险控制指标，应当符合证监会和证券交易所的规定。

第二十一条 客户融资买入证券的，应当以卖券还款或者直接还款的方式偿还向证券公司融入的资金。

客户融券卖出的，应当以买券还券或者直接还券的方式偿还向证券公司融入的证券。

客户融券卖出的证券暂停交易的，可以按照约定以现金等方式偿还向证券公司融入的证券。
第二十二條 客户融资买入或者融券卖出的证券暂停交易，且交易恢复日在融资融券债务到期日之后的，融资融券的期限顺延。

融资融券合同另有约定的，从其约定。

第二十三條 客户融资买入或者融券卖出的证券预定终止交易，且最后交易日在融资融券债务到期日之前的，融资融券的期限缩短至最后交易日的前一交易日。融资融券合同另有约定的，从其约定。

第四章 债权担保

第二十四條 证券公司向客户融资、融券，应当向客户收取一定比例的保证金。保证金可以证券充抵。

第二十五條 证券公司应当将收取的保证金以及客户融资买入的全部证券和融券卖出所得全部价款，分别存放在客户信用交易担保证券账户和客户信用交易担保资金账户，作为对该客户融资融券所生债权的担保物。

第二十六條 证券公司应当在符合证券交易所规定的前提下，根据客户信用状况、担保物质量等情况，与客户约定最低维持担保比例、补足担保物的期限以及违约处置方式等。

证券公司应当逐日计算客户交存的担保物价值与其所欠债务的比例。当该比例低于约定的维持担保比例时，应当通知客户在约定的期限内补交担保物，客户经证券公司认可后，可以提交除可充抵保证金证券以外的其他证券、不动产、股权等资产。

客户未能按期交足担保物或者到期未偿还债务的，证券公司可以按照约定处分其担保物。

第二十七條 本办法第二十四條规定的保证金比例和可充抵保证金的证券的种类、折算率，第二十六條规定的最低维持担保比例和客户补交担保物的期限，由证券交易所规定。

证券交易所应当对可充抵保证金的各类证券制定不同的折算率要求。

证券公司在符合证券交易所规定的前提下，应当对可充抵保证金的证券折算率实行动态管理和差异化控制。

第二十八條 除下列情形外，任何人不得动用证券公司客户信用交易担保证券账户内的证券和客户信用交易担保资金账户内的资金：

- （一）为客户进行融资融券交易的结算；
- （二）收取客户应当归还的资金、证券；
- （三）收取客户应当支付的利息、费用、税款；
- （四）按照本办法的规定以及与客户约定处分担保物；
- （五）收取客户应当支付的违约金；
- （六）客户提取还本付息、支付税费及违约金后的剩余证券和资金；
- （七）法律、行政法规和本办法规定的其他情形。

第二十九條 客户交存的担保物价值与其债务的比例，超过证券交易所规定水平的，客户可以按照证券交易所的规定和融资融券合同的约定，提取担保物。

第三十條 司法机关依法对客户信用证券账户或者信用资金账户记载的权益采取财产保全或者强制执行措施的，证券公司应当处分担保物，实现因向客户融资融券所生债权，并协助司法机关执行。

第五章 权益处理

第三十一條 证券登记结算机构依据证券公司客户信用交易担保证券账户内的记录，确认证券公司受托持有证券的事实，并以证券公司为名义持有人，登记于证券持有人名册。

第三十二條 对客户信用交易担保证券账户记录的证券，由证券公司以自己的名义，为客户的利益，行使对证券发行人的权利。

证券公司行使对证券发行人的权利，应当事先征求客户的意见，并按照其意见办理。客户未

表达意见的，证券公司不得行使对发行人的权利。

前款所称对证券发行人的权利，是指请求召开证券持有人会议、参加证券持有人会议、提案、表决、配售股份的认购、请求分配投资收益等因持有证券而产生的权利。

第三十三条 证券登记结算机构受证券发行人委托以证券形式分派投资收益的，应当将分派的证券记录在证券公司客户信用交易担保证券账户内，并相应变更客户信用证券账户的明细数据。

证券登记结算机构受证券发行人委托以现金形式分派投资收益的，应当将分派的资金划入证券公司信用交易资金交收账户。证券公司应当在资金到账后，通知商业银行对客户信用资金账户的明细数据进行变更。

第三十四条 客户融入证券后、归还证券前，证券发行人分配投资收益、向证券持有人配售或者无偿派发证券、发行证券持有人有优先认购权的证券的，客户应当按照融资融券合同的约定，在偿还债务时，向证券公司支付与所融入证券可得利益相等的证券或者资金。

第三十五条 证券公司通过客户信用交易担保证券账户持有的股票不计入其自有股票，证券公司无须因该账户内股票数量的变动而履行相应的信息报告、披露或者要约收购义务。

客户及其一致行动人通过普通证券账户和信用证券账户合计持有一家上市公司股票及其权益的数量或者其增减变动达到规定的比例时，应当依法履行相应的信息报告、披露或者要约收购义务。

第六章 监督管理

第三十六条 证券交易所应当根据市场发展情况，对融资融券业务保证金比例、标的证券范围、可充抵保证金的证券种类及折算率、最低维持担保比例等进行动态调整，实施逆周期调节。

证券交易所可以对单一证券的市场融资买入量、融券卖出量和担保物持有量占其市场流通量的比例、融券卖出的价格作出限制性规定。

证券公司应当在符合监管要求的前提下，根据市场情况、客户和自身风险承受能力，对融资融券业务保证金比例、标的证券范围、可充抵保证金的证券种类及折算率、最低维持担保比例和业务集中度等进行动态调整和差异化控制。

业务集中度包括：向全体客户融资、融券的金额占净资本的比例，单一证券的融资、融券的金额占净资本的比例，接受单一担保证券的市值占该证券总市值的比例，单一客户提交单一担保证券的市值占该客户担保物市值的比例等。

第三十七条 证券公司开展融资融券业务，应当建立完备的管理制度、操作流程和风险识别、评估与控制体系，确保风险可测、可控、可承受。

证券公司应当对融资融券业务实行集中统一管理。融资融券业务的决策和主要管理职责应当由证券公司总部承担。

证券公司应当建立健全融资融券业务压力测试机制，定期、不定期对融资融券业务的流动性风险、信用风险、市场风险、技术系统风险等进行压力测试，根据压力测试结果对本办法第三十六条第三款所规定的本公司相关指标进行优化和调整。

第三十八条 证券交易所应当按照业务规则，采取措施，对融资融券交易的指令进行前端检查，对买卖证券的种类、融券卖出的价格等违反规定的交易指令，予以拒绝。

单一证券的市场融资买入量、融券卖出量或者担保物持有量占其市场流通量的比例达到规定的最高限制比例的，证券交易所可以暂停接受该种证券的融资买入指令或者融券卖出指令。

第三十九条 融资融券交易活动出现异常，已经或者可能危及市场稳定，有必要暂停交易的，证券交易所应当按照业务规则的规定，暂停部分或者全部证券的融资融券交易并公告。

第四十条 证券登记结算机构应当按照业务规则，对与融资融券交易有关的证券划转和证券公司信用交易资金交收账户内的资金划转情况进行监督。对违反规定的证券和资金划转指

令，予以拒绝；发现异常情况的，应当要求证券公司作出说明，并向证监会及该公司住所地证监会派出机构报告。

第四十一条 中国证券金融公司应当按照业务规则，要求证券公司及时、准确、真实、完整报送融资融券业务有关数据信息；对证券公司融资融券数据进行统计分析，编制定期报告和专项报告，报送证监会；监测监控融资融券业务风险，对发现的重大业务风险情况，及时报告证监会。

第四十二条 证券公司融资融券业务涉及的客户信用交易资金应当纳入证券市场交易结算资金监控系统，证券公司、存管银行、登记结算机构等应当按要求向中国证券投资者保护基金公司报送相关数据信息。

第四十三条 负责客户信用资金存管的商业银行应当按照客户信用资金存管协议的约定，对证券公司违反规定的资金划拨指令予以拒绝；发现异常情况的，应当要求证券公司作出说明，并向证监会及该公司住所地证监会派出机构报告。

第四十四条 证券公司应当按照融资融券合同约定的方式，向客户送交对账单，并为其提供信用证券账户和信用资金账户内数据的查询服务。

证券登记结算机构应当为客户提供其信用证券账户内数据的查询服务。负责客户信用资金存管的商业银行应当按照客户信用资金存管协议的约定，为客户提供其信用资金账户内数据的查询服务。

第四十五条 证券公司应当通过有效的途径，及时告知客户融资、融券的收费标准及其变动情况。

第四十六条 证券公司应当按照证券交易所的规定，在每日收市后向其报告当日客户融资融券交易的有关信息。证券交易所应当对证券公司报送的信息进行汇总、统计，并在次一交易日开市前予以公告。

第四十七条 证监会及其派出机构、中国证券业协会、证券交易所、证券登记结算机构、中国证券金融公司依照规定履行证券公司融资融券业务监管、自律或者监测分析职责，可以要求证券公司提供与融资融券业务有关的信息、资料。

第四十八条 证监会派出机构按照辖区监管责任制的要求，依法对证券公司及其分支机构的融资融券业务活动中涉及的客户选择、合同签订、授信额度的确定、担保物的收取和管理、补交担保物的通知，以及处分担保物等事项进行非现场检查 and 现场检查。

第四十九条 对违反本办法规定的证券公司或者其分支机构，证监会或者其派出机构可采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令参加培训、责令定期报告、暂不受理与行政许可有关的文件、暂停部分或者全部业务、撤销业务许可等相关监管措施；依法应予行政处罚的，依照《证券法》、《行政处罚法》等法律法规和证监会的有关规定进行处罚；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关，追究其刑事责任。

第七章 附 则

第五十条 负责客户信用资金存管的商业银行，应当是按照规定可以存管证券公司客户交易结算资金的商业银行。

第五十一条 本办法所称专业机构投资者是指：经国家金融监管部门批准设立的金融机构，包括商业银行、证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司和保险公司等；上述金融机构管理的金融产品；经证监会或者其授权机构登记备案的私募基金管理机构及其管理的私募基金产品；证监会认可的其他投资者。

第五十二条 证券交易所、证券登记结算机构和中国证券业协会依照本办法的规定，制定融资融券的业务规则和自律规则，报证监会批准后实施。

第五十三条 本办法自公布之日起施行。2011 年 10 月 26 日发布的《证券公司融资融券业务管理办法》（证监会公告〔2011〕31 号）同时废止。

证券法大修 开放“证券合伙”空间

作者：许浩 发表时间：2015.05.04 刊发于总 2108 期《中国经营报》

实施 16 年之后，作为资本市场根本大法的《证券法》迎来第二次修订。

4 月 20 日，全国人大财政经济委员会提请全国人大常委会审议的证券法（修订草案），其主要内容涉及：取消股票发行由核准制变为注册制，取消发行人财务状况及持续盈利能力等盈利性要求，确立现金分红制以及推选代表等一系列新举措。据参与证券法（修订草案）起草工作的专家介绍，此次修法是一次大修改，证券法的立法指导精神发生根本性转变，凸显出该法由管制型到监管型的转变。

核准制变为注册制

现行的《证券法》于 1999 年 7 月 1 日起施行，2005 年 10 月 27 日，对该法进行了首次修订，并于 2006 年 1 月 1 日起施行。

此次《证券法》修订草案共 338 条，其中新增 122 条、修改 185 条、删除 22 条。在众多的修改条文中，最为引人关注的是，股票发行由核准制变为注册制。

证券法（修订草案）（以下称“草案”）明确规定，推进股票发行注册制改革，其本质是以信息披露为中心，由市场参与各方对发行人的资产质量、投资价值作出判断，明确注册程序，取消股票发行审核委员会制度。

经济法专家、中国政法大学研究生院副院长李曙光教授曾经参与了证券法（修订草案）的起草工作，他对《中国经营报》记者表示，实行注册制意味着股票发行由过去的“严进宽出”变成了“宽进严出”，更多企业以更简便的方式加入到市场中。

3 月 10 日，两会期间，全国人大财政经济委员会副主任委员尹中卿介绍证券法修改的情况时表示，证券法修改的主要思路之一是简政放权，推进市场化，促进市场在证券市场资源配置中发挥决定性作用。

股票发行由核准制变为注册制，对于首次公开募股（IPO）的公司来说，无异于一个重大利好消息。

中国人民大学商法研究所所长、博士生导师刘俊海教授介绍，核准制介于审批制与登记制之间，比审批制宽松，但比登记制严格。1998 年，《证券法》确立 IPO 核准制的立法本意是将核准制界定为由计划经济体制下的审批制向登记制中间过渡阶段。

刘俊海教授认为，在特殊的历史时期，核准制虽然功不可没，但其弊端亦十分明显。比如，“堰塞湖”现象的出现也是核准制的负面作用之一。

截至 2014 年 9 月 25 日，证监会受理首发企业达到 620 家。一边是 IPO 节奏放缓，另

一边是企业上市热情持续高涨,两大因素共同作用的结果,导致了 IPO 堰塞湖这道 A 股奇观。

刘俊海教授认为,造成“堰塞湖”现象的重要原因是,核准制扭曲了资本市场中的供需关系,造成了市盈率过高、股票定价过高、超募金额过高的“三高”乱象,制约了资本市场资源的合理流动与优化配置,造成了民众辛勤劳动的财富严重流失与浪费。

著名经济学家宋清辉表示,不管注册制改成如何, IPO 的门槛都不会大大降低。让任何想要上市的公司都可以挂牌,肯定还是要看公司的盈利能力、行业前景、竞争优势等。

因为市场容量是有限的,相较以往肯定会有一定数量上的增加,但是注册制初期,并非完全放任市场扩容,证券监管部门仍负有市场扩容节奏调节的职能,只是监管重心由原先的业务规范转向了入市管理。

鼓励创业创新

证券法修改的另一个主要思路是,放松管制,鼓励创业创新,推动证券行业的发展。

这在草案中得到了体现,其中修改了股票发行条件,取消发行人财务状况及持续盈利能力等盈利性要求。李曙光教授认为,这意味着新股发行的考察侧重点将由“具有持续盈利能力”,变为了“具有持续经营能力”。

据中国政法大学知识产权中心特约研究员赵占领介绍,目前,中国主板上市的核心要求是最近 3 个会计年度净利润累计超过 3000 万元。在创业板上市的要求相对较低,即要求企业在最近两年净利润累计不少于 1000 万元,并且要保持持续增长。

“互联网企业起步时利润率并不高,自有资金也有限。如此高的门槛使得互联网企业在国内上市困难重重。重监管、轻审批的海外资本市场成为企业的首选。”赵占领说。

李曙光教授认为,侧重考察企业“具有持续经营能力”,对于鼓励创业创新有利。特别是对符合产业发展方向,处于成长期的新兴业态企业(如互联网),这些企业暂时不具备盈利能力,但是具有市场前景,只要他们诚信经营,就可以利用证券的融资功能,帮助他们解决资金缺口。

草案中的另一个亮点是明确提出“证券合伙企业”的概念。草案规定了证券公司、证券合伙企业经营草案规定的证券业务之一的,注册资本或者出资额最低限额为人民币 3000 万元。经营两项或两项以上证券业务的,注册资本或出资额最低限额应当合并计算。

这意味着将允许设立合伙制的证券企业。现行证券法第 122 条规定设立证券公司,必须经国务院证券监督管理机构审查批准。未经国务院证券监督管理机构批准,任何单位和个人不得经营证券业务。

宋清辉认为,证券合伙企业增加了证券经营机构的形式,这一形式极大促进了证券经营机构的积极性;证券合伙企业将所有者和经营者的利益高度统一,企业在经营时会考虑长

远利益。

除此之外，宋清辉认为，证券合伙企业放行，向外界传递出来，证券公司部分业务非常有可能放开给其他机构的积极信号。比如私募股权的发行和承销，允许地方的股权交易中心来做。

加强监管执法草案的另一个亮点是，加强监管执法，强化对投资者特别是中小投资者合法权益的保护。

刘俊海教授曾撰文分析，据统计，1990 年至 2011 年 9 月，国内 A 股累计融资 4.3 万亿元。但 Wind 的数据显示，1990 年末到 2010 年末，A 股累计完成现金分红总额约 1.8 万亿元。由于普通投资者在上市公司的持股比例不超过 30%，其所分享的红利最高不过 0.54 万亿元。这意味着，近 21 年来，A 股市场给予普通投资者的现金分红总额占融资总额的比率不足 13%，远低于 21 年下来的储蓄回报率。

为了解决此问题，草案中明确规定，上市公司应当在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序。上市公司当年税后利润，在弥补亏损及提取法定公积金后有盈余的，应当按照公司章程的规定分配现金股利。

刘俊海教授认为，对于多分红的公司更要鼓励；对于无红可分的公司，可以进行强制审计；对于有问题的公司，属于“董监高”有责任的，要承担责任。如果“董监高”有故意隐瞒利润不诚信的，需要承担相应的法律责任。

投资维权，难是证券市场的一大难题。中小股民进行虚假陈述民事诉讼面临着耗时长、举证难、维权成本高、收益低的问题。为此草案中规定，因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的，发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券经营机构、证券服务机构以及国务院证券监督管理机构认可的投资者保护机构可以就赔偿事宜与投资者达成协议，予以先期赔付。先期赔付后，可以依法向发行人及其他连带责任人进行追偿。

草案对证券从业人员“炒股”解禁，取消了证券从业人员、监管机构工作人员买卖股票的禁止性条款，相应建立证券买卖申报登记制度。

宋清辉认为，此规定弊大于利。对于证券从业人员的炒股，之前大家都是心照不宣。今后若证券从业人员利用承销、重组等这些尚未公开的信息提前介入，一般老百姓更加没戏，普通股民怕是玩不过他们。

对此问题刘俊海教授建议，对证券从业人员“炒股”解禁，需要建立相关监管措施。除了现在草案里提到的申报制度，还需要增加公告制度、失信制裁以及抽查机制。对敢于以身试法的证券从业人员，要进行失信制裁。如市场禁入、对受害投资者进行个人赔偿等。

证券公司系统故障导致的客户损失赔偿数额之界定

范黎红 上海市第二中级人民法院

中外民商裁判网

内容提要： 本案中，由于证券公司的原因发生了系统故障，使周敏如丧失了利用原有股票；进行交易的机会，从根本上剥夺了股民获利的可能性，如不让证券公司承担任何责任，《民法通则》规定的公平、诚实信用和合法权益不受侵犯的原则就无从体现，客观上也放纵了证券公司违约行为的发生

[案情]

上诉人(原审原告)：周敏如；被上诉人(原审被告)国信证券股份有限公司上海北京东路证券营业部(以下简称国信证券营业部)。

周敏如在国信证券营业部开户进行股票买卖，习惯采取每日“低吸高抛”的操作方式。2007年2月1日凌晨2:01:06至2:14:54，其通过电话外线委托方式预埋了21笔卖出委托参与当天集合竞价，欲卖出北京城建、华泰股份、中华企业、新华百货、鹏博士、长江电力和工商银行7只股票。该营业部于当日9:15:09将周敏如预埋的委托向上海证券交易所进行申报，其中，申报成功19笔，9:15:11申报2笔撤单。当天上午，周敏如账户9:21:22至9:23:36有4笔买入委托，9:30至11:30共有8笔卖出委托，均未成交。后周敏如发现其股票被无故撤单，即与该营业部交涉。次日，北京城建、中华企业等股票暴跌。

周敏如认为，事发当天上证A股开中阳线，按其一贯操作手法，即使最初委托的价格可能当时成交不了，但是根据行情的变化及时调低价格，是可以成交的，上诉人能够抛出其持有的所有问题股。现由于证券公司的原因导致其股票未能抛出，其损失应当按照当日其全部未成交的股票卖出委托来计算，按其惯常操作手法可能成交的价格与当日收盘价之间的差价进行赔偿，要求国信证券营业赔偿股票交易损失17977元。

国信证券营业部认为，2007年2月1日上午，因公司报盘机通讯问题，造成部分客户的委托重复写入了交易所接口库，对客户被重复写入的卖出委托，当客户在开盘后对该笔股份继续进行卖出委托的时候，交易所都会因有过重复写入并标识“股份余额不足”给予拒绝。根据对客户的委托记录以及当日行情价的确认，周敏如2月1日上午的卖出委托中，以9.66元的单价卖出2000股中华企业的委托和以11.05元的单价卖出200股北京城建的委托按当日行情可以成交，其余委托按当日行情均不会成交。针对这2笔可能成交的委托，结合周敏如后续的股份操作，对于因该日委托产生周敏如实际损失的，将按实际情况给予周敏如差价金额1036元弥补。

[审判]

上海黄浦区人民法院经审理认为，根据委托记录和交易行情，周敏如实际可以成交但受故障影响而未能卖出2000股中华企业及200股北京城建，其所受到的经济损失为1036元。因周敏如自述其属于超级短线客，每天交易频繁，利用自有股票进行短期套利。该交易方式本身即存在很大的风险。且周敏如在当天下午曾有买入委托的记录，并无卖出的委托。在随后几天内周敏如又多次买入卖出相关股票。上述因素导致周敏如的经济损失难以准确界定，故损失总额可结合周敏如交易情况和当时的股票行情走势等因素综合分析酌情确定为2000元。

周敏如不服一审判决，主张按其惯常操作可能成交的价格与当日收盘价之间的差价进行赔偿，提起上诉。上海市第二中级人民法院二审认为，根据当日的股票行情记录，仅有9.66元卖出2000股中华企业和11.05元卖出200股北京城建这两笔委托系由于被上诉人的原因而未能成交，其所造成的经济损失1036元应当由被上诉人承担。至于前述两笔卖出委托以

外当日其他的卖出委托，根据当日行情并不能成交。上诉人主张按照其惯常操作方式即撤单再卖出均可以成交，但其所述操作并非实际发生，上诉人亦无法提供充分证据证明该方式系其惯常操作方式且均能成功，故无法依照此方式计算损失数额。况且，上诉人所主张的按照其惯常操作方式可能获得的利益，伴随着较大的操作风险，亦超过被上诉人签订证券委托代理合同可以预见的范围。故原审法院结合上诉人交易情况和当时的股票行情走势等因素综合分析酌情确定被上诉人赔偿上诉人经济损失 2000 元，并无不当。故应驳回上诉，维持原判。

【评析】

实践中，证券公司基于系统故障导致客户遭受损失的事故时有发生。当系统故障并不属于我国《民法通则》第 153 条和《合同法》第 117 条规定的不可抗力，即不能预见、不能避免并不能克服的客观情况时，证券公司应当对客户的损失承担相应的赔偿责任。本案国信证券营业部的报盘机故障并不属于不可抗力，国信证券亦认可基于自身的原因导致周敏如合法有效的委托出现异常，应对给上诉人造成的损失承担相应的赔偿责任。双方当事人争议的焦点在于，如何界定损害赔偿的范围。

一、确定证券公司赔偿责任范围的基本思路

（一）原则上证券公司因系统故障对客户应负赔偿责任局限于实际损失

证券公司的电脑系统保存着客户持有资金、股票等信息。如果证券公司的电脑系统故障发生信息错误，则会导致客户交易失常。证券公司作为代理人，其行为所产生的后果，可以从不同法律关系来认识：1. 客户可以基于证券公司的违约行为请求损害赔偿。从客户与营业部之间的证券交易代理协议来看，营业部的行为不论是否有过错，除非构成不可抗力，否则，均构成代理合同义务的违反。根据《合同法》的规定，客户可以向证券公司要求承担主要违约责任，即可以要求证券公司赔偿其损失，该种损失既包括实际损失，也包括可得利益的损失，但是可得利益损失的确定与赔偿应当限制在代理人在签订代理合同及违约时可以预见的范围之内。2. 客户亦可基于证券公司的侵权行为请求损害赔偿。从另一角度来看，证券公司的行为也可以作为一种民事侵权行为。因为，此时证券公司的行为对其客户造成了损失，并且证券公司存在过错。从侵权行为的构成要件来看，证券公司构成侵权行为，因此应当对客户承担损害赔偿的民事责任。从侵权行为民事赔偿责任的范围来看，证券公司也仅应当赔偿客户的直接损失。

综上，一般情况下，无论是基于违约还是侵权，因系统故障导致的客户交易损失，应根据客户实际发生的、基于系统故障受到影响的交易为依据进行计算。具体数额应依据客户委托单和当日股票行情进行计算。本案周敏如提起违约之诉，要求证券公司赔偿其因系统故障导致股票不能交易造成的损失。根据当日的股票行情记录，仅有 9.66 元卖出 2000 股中华企业和 1.1.05 元卖出 200 股北京城建这两笔委托系由于被上诉人的原因而未能成交，其所造成的经济损失 1036 元应当由被上诉人承担。

（二）特殊问题——客户遭受的损失超过实际损失的部分是否应当赔偿

基于系统故障导致客户的交易损失，往往不仅仅限于实际发生的证券交易损失，这在于证券公司的电脑系统保存着客户持有资金、股票等信息。如果系统故障，则会导致客户交易失常，致客户蒙受不少损失，但是，这些损失基于客户往往不能举出充分证据予以证明而无法获得赔偿。本案中，周敏如主张其损失应当按照其虚拟惯常操作手法可能成交的价格与股票收盘价之间的差价计算，但不能举出相应证据证明。而客观上，周敏如在证券公司系统故障期间确实无法再进行卖出委托。一审法院在其实因系统故障未能成交所致损失 1036 元的基础上，酌情适当增加赔偿数额至 2000 元，那么，又有何法理依据呢？增加赔付的部分是何种损失，机会利益损失抑或可得利益损失？该部分损失是否应当赔付以及计算的依据又是什么呢？上述问题均值得探讨。

二、实际损失以外，客户基于系统故障无法进行交易所遭受的损失属于机会利益损失

（一）可得利益与机会利益的概念

所谓可得利益，是指合同在履行以后可以实现和取得的利益。是当事人在订立合同时能够合理预见到的、将来必须通过合同的如期履行才能实现的利益。根据《合同法》第 113 条规定，从违约损害赔偿来讲，我国《合同法》采取的是完全赔偿的原则，包括了积极损失和可得利益损失。积极损失是当事人现有财产的损失，就可得利益损失来讲，是指在合同履行后，当事人利用合同标的从事生产经营可以获得的利益的丧失。只有赔偿了全部损失，才能使守约方获得相当于合同得到正常履行情况下的同等收益，才能督促当事人有效地履行合同。根据交易的性质、合同的目的等因素，可得利益损失主要分为生产利润损失、经营利润损失和转售利润损失等类型。

所谓机会利益，即机会本身而言，对当事人意义重大，尽管机会的存在不一定必然最终使当事人受益，但是当事人对可能带来收益的机会具有合理期待。对机会利益损失进行赔偿，主要是为了保护当事人的期待。

（二）二者的异同点

二者相同点体现在：获取可得利益的机会也是一种机会，通过比较将来一段时间获益与受损的可能性，可以计算将来该段时间内是否可以得到利益。所以可得利益赔偿的目的之一，也正是给予期待利益保护。对此二者是一致的。因而，可得利益本身亦包含一定的臆测成分，在本质上是对获利可能性较大的机会进行赔偿，即可得利益本质上也是一种机会利益。

但二者也是不同的，其差异一方面表现为，可得利益的取得应具有相当的必然性，即遭受损失的主体若不受违约或侵权行为影响，在正常的情况下必然获得利益。而机会利益赔偿情况下要求的可能性更小些。曾世雄先生将可得利益列为期待权，将机会利益则列为期待法益。二者在法律上的保护程度不同。另一方面，可得利益赔偿不是基于机会本身，而是该机会能够给当事人带来的利益。所以，同样的案件，按照机会利益丧失赔偿的数额一般小于根据可得利益赔偿的数额。

本案中，周敏如主张其除了已经发出的卖出指令基于系统故障而遭受损失外，还主张无法进行其惯常操作而遭受损失，并提出每日进行类似操作的证据。后一部分损失，基于股票交易存在较高的风险性，交易人不能控制的影响股价的不确定因素较多，交易风险极大，因此股票交易只具有获利的可能性，而不具备获利的必然性，不符合可得利益的条件，只能是机会利益损失。

三、特殊情况下司法可酌情考虑客户的机会利益损失

一般情况下，系统故障若导致客户机会利益损失，缺乏相应证据证明客户即将进行相关操作，或者客户仍有途径采用电话交易等其他交易方式时，则客户的机会利益损失无法得到赔偿。特殊情况下，当客户被根本剥夺了股票交易机会，如果本案相关股票被标识“股份余额不足”，且能提供证据证明按其惯常操作将进行交易，则无论是基于违约还是侵权，法官均可酌情考虑客户的机会利益损失。理由如下。

其一，从证券委托代理合同的特性出发，为客户提供股票交易机会是证券公司作为金融中介机构履行合同义务的基本内容。证券公司作为专门从事各种金融活动的组织，在买卖股票这一直接金融活动中充当中介，必须为交易进行提供物质、人员、技术上的保障，为当事人参与金融活动提供保障，该保障并非保障客户获利，而是交易机会上的保障。而该机会利益对客户而言意义重大。这在于金融的核心是跨时间、跨空间的价值交换；所有涉及价值或者收入在不同时间、不同空间之间进行配置的交易都是金融交易。机会利益意味着进行跨时间、跨空间价值交换之交易机会，无机会则无利益。因而，交易机会是实现金融交易目的的基本媒介，对交易主体而言利益重大，尽管亦伴随较大风险，但也不能否定机会利益的存在及其独立具有的法益。

其二，从传统民商法理论来看，机会丧失理论亦有一定的适用空间。合同法上，机会丧失理论主要适用于这样的情形：如果合同约定的内容就是为一方当事人提供一个获益的机会，则因一方违约导致该机会丧失当然应该予以赔偿。机会丧失理论在侵权法领域主要适用于这样的情形：如果没有加害行为，受害人原本可能获得一个较佳的结果（获得利益或避免损害的发生），而加害行为使得这种可能性（机会）丧失或减少，则该机会的丧失应得到赔偿。因为于此情形，受害人的主张系建立在假设事实之上，法官要解决的问题并非“加害行为实施后，究竟发生了什么”而是“如果没有加害行为，可能会发生什么”。对于这种假设的事实，由于难以作出精确的证明，以传统的全有或全无规则处理此类问题是不合适的，而考虑受害人丧失的机会的价值，并以此为基础对受害人予以救济，是一个妥当的选择。

本案中，由于证券公司的原因发生了系统故障，使周敏如丧失了利用原有股票；进行交易的机会，从根本上剥夺了股民获利的可能性，如不让证券公司承担任何责任，《民法通则》规定的公平、诚实信用和合法权益不受侵犯的原则就无从体现，客观上也放纵了证券公司违约行为的发生。所以，法院可依据民法通则的原则，酌情判令证券公司对客户机会利益的：良失给予适当赔偿。

四、机会利益损失数额的司法自由裁量方法

确定机会利益损失数额的方法通常有两种，即具体推定与抽象推定。前者指根据受害人遭受的损失、支出的费用来计算损失额。后者指按照当时社会的一般情况来确定损失额，而不考虑受害人的特定情况。坦言之，两种方法对于损害数额的确定各有优劣。具体推定更能体现保护受害人的目的，但有时举证较为困难；抽象推定虽可避免繁琐的举证，易于适用，但其适用通常需以市场价格的存在为前提。故笔者以为，量化机会损失，有赖于两种计算方法的结合。司法在确定机会利益的价值时，可以综合考量合同的特性、机会中所蕴含的或然性、相对方的可预见性等因素，进行酌定。例如，机会对缔约目的实现越重要，该机会利益的价值愈大；机会中蕴含的偶然性越多，机会的价值就愈小。

上诉人主张其损失应当按照当日其全部未成交的股票卖出委托来计算，按其惯常操作手法可能成交的价格进行赔偿，要求国信证券营业赔偿股票交易损失 17977 元，即要求其操作手法进行具体推定。但其未能提供充分证据。本案中，机会利益损失的确定和赔偿应当在证券公司在签订证券代理买卖合同及违约时可以预见的范围之内。即机会利益的损失，应当按照一般客户操作模式下可能遭受的机会利益损失来计算。且周敏如自述其为“超级短线客”，每天交易频繁，利用自有股票进行短期套利。其主张的按照其惯常操作方式可能获得的利益，伴随着较大的操作风险，亦超过被上诉人签订证券委托代理合同可以预见的范围。故法院在周敏如实际损失 1036 元的基础上，结合周敏如交易情况和当时的股票行情走势等因素综合分析酌情确定其机会利益损失为 964 元，合计赔偿额为 2000 元。

全国股转公司对 28 家挂牌企业采取监管措施

切实履行自律监管职责

近日，针对 2014 年年报遗漏财务报表附注、违规披露 2015 年一季度财务报告、股票发行程序违规等行为，全国股转公司对 28 家挂牌企业、相关主办券商及主要负责人员采取了相应的自律监管措施。

在 2014 年年报披露期间，湖北中试电力科技股份有限公司年报遗漏审计报告正文和附注，遗漏董监高及核心员工情况，遗漏公司治理及内部控制，遗漏管理层讨论与分析大部分内容，定期报告披露存在重大遗漏，违反了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》、以及《全国中小企业股份转让系统挂牌公司年度报告内容与格式指引（试行）》的相关规定。全国股转公司决定：对中试电力采取出具警示函、要求提交书面承诺的监管措施；对中试电力控股股东、实际控制人、董事长操立军采取出具警示函、要求提交书面承诺的监管措施。主办券商齐鲁证券在中试电力披露 2014 年年报的同时发布了风险提示公告，并对中试电力进行了现场检查 and 督导，向全国股转公司提交了现场检查工作报告，勤勉尽责地履行了持续督导职责，因此暂不对其采取监管措施。

上海巨灵信息技术股份有限公司等 19 家挂牌公司（详见附表）2014 年年报遗漏财务报表附注，定期报告披露存在重大遗漏，违反了《业务规则》、《信息披露细则》、以及《年报指引》的相关规定。海通证券等 18 家主办券商未能在年报事前审查过程中及时发现上述重大遗漏，未能尽职履行持续督导义务。上述 19 家挂牌公司董事会秘书作为公司信息披露事务负责人，对 2014 年年报中的重大遗漏负有重要责任。鉴于以上违规情况，全国股转公司决定：对上海巨灵信息技术股份有限公司等 19 家挂牌公司采取出具警示函的监管措施；对海通证券等 18 家主办券商采取要求提交书面承诺的监管措施；对 19 家挂牌公司董事会秘书采取出具警示函的监管措施。截至 7 月 28 日，这 19 家挂牌公司均已对 2014 年年报进行更正披露。

2015 年 7 月，南京大树智能科技股份有限公司、中润油新能源股份有限公司和北京盖特佳信息科技股份有限公司等 3 家公司披露了 2015 年第一季度财务报告，违反了挂牌公司一季报应在当年 4 月 30 日前披露完毕的相关规定。华泰证券、西部证券和申万宏源分别作为大树智能、中润油和盖特佳的主办券商，未能督导挂牌公司及时披露定期报告，未能履行勤勉尽责义务。全国股转公司决定：对大树智能、中润油和盖特佳采取约见谈话的监管措施；对华泰证券、西部证券和申万宏源采取约见谈话的监管措施。

股票发行方面，安徽华盛科技控股股份有限公司、深圳市中瀛鑫科技股份有限公司和重庆渝万通新材料科技股份有限公司等 3 家公司作为股东人数超 200 人的挂牌公司，在股票发行过程中未向中国证监会申请核准便履行了认购程序，违反了《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《业务规则》及《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》的相关规定。长江证券、东北证券和西南证券分别作为华盛控股、中瀛鑫和万通新材的主办券商，未能督导挂牌公司依法履行股票发行核准程序，未能履行勤勉尽责义务。对此，全国股转公司决定：对华盛控股、中瀛鑫和万通新材采取约见谈话的自律监管措施；对长江证券、东北证券和西南证券采取出具警示函的自律监管措施。

另外,广西七色珠光材料股份有限公司和贵州森瑞新材料股份有限公司 2 家挂牌公司在向全国股转公司提交股票发行备案材料前就使用了募集资金,违反了《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指南》的相关规定。全国股转公司决定:对七色珠光和森瑞新材采取约见谈话的监管措施。两家公司的主办券商招商证券在事前已将股票发行相关业务流程告知挂牌公司,并在发现公司存在提前使用募集资金的情况后及时向全国股转公司报告,勤勉尽责地履行了持续督导职责,因此暂不对其采取监管措施。

全国股转公司一直高度重视对挂牌公司的自律监管工作。针对市场主体在信息披露、公司治理、股票发行等方面存在的违规行为,全国股转公司将严格按照《业务规则》等相关规定,视情节严重实施相应的自律监管措施。2014 年以来,全国股转公司已累计对 3 家挂牌公司实施纪律处分;对 37 家挂牌公司采取自律监管措施;对 5 名挂牌公司董监高实施纪律处分;对 36 名挂牌公司董监高采取自律监管措施;对 30 家主办券商采取自律监管措施。上述信息均已通过全国股转公司官网向社会公开发布。全国股转公司将继续切实履行自律监管职责,维护市场良好秩序。各市场主体应当引以为戒,严格遵守市场规则,切实履行应尽义务。

天津 OTC 推出科技板

来源：滨海时报 作者：佚名 责任编辑：罗伯特

日前，天津滨海柜台交易市场（天津 OTC）成功推出天津 OTC 科技板，首家农业科技型企业天津兴宁实业股份有限公司改制挂牌。为落实京津冀协同发展国家战略，天津 OTC 正在积极推动与石家庄股权交易所合作，实现区域挂牌、信息扩展和融资产品创新合作，打造京津冀交易市场相互协同、合作服务实体经济发展的良好局面。

据了解，天津 OTC 在积极推动中小企业转型升级，特别是助推科技型中小企业借助场外市场加快实现规范化、规模化方面推出了很多创新举措，其中科技板的推出是近期金融创新的最大亮点。其旨在为各类已经获得省市科技型企业认定资质的中小企业提供改制辅导、宣传展示、股权托管、挂牌转让、融资服务等方面的专属绿色通道。“与此前服务于非特定类型中小企业的成长板相比，科技板在企业挂牌标准、信息披露要求、推荐机构类型选择方面均更加灵活，挂牌手续更为简便，并将与市政府出台的大力支持科企股份制改制和融资的补贴政策对接，有效降低企业改制和融资成本。”天津 OTC 相关负责人介绍，此外，还将使挂牌企业优先、优惠享受到公司提供的私募债权、应收账款转让、夹层融资等创新融资产品的贴心服务。截止目前，天津 OTC 已发展会员企业和机构 2000 多家，帮助各类企业实现融资 60 多亿元，改制挂牌的中小企业涉及文化、医药、信息、生态农业等多个新兴行业，股债并举的综合性柜台交易市场的特色逐步形成。

声明：本通讯仅供参考，并不构成法律意见。读者如有任何具体问题应及时联系本委员会以征询适当的法律意见。

玺名律师事务所

天津市河西区友谊北路 51 号合众大厦 A 座 1501 号

电话：022-83288801

传真：022-82388802

网址：www.ximinglawyer.com