

证券法修订草案要点出炉 注册制路线明朗

建立健全多层次资本市场、简政放权,加强事中事后监管等内容均有所涉及

证券时报记者 程丹

证券法的修订完善吸引着市场参与各方的目光。

昨日,证券法修订草案提请全国人大常委会审议,投资者关注的股票发行注册制、建立健全多层次资本市场体系、简政放权,加强事中事后监管等内容均在法律制度方面有所涉及。

业内人士指出,此次证券法的全面修订着力满足股票发行注册制改革的立法需求,确保重大改革于法有据,从而更好地发挥市场在配置资源中的决定性作用,确保新股发行的市场化改革,进一步完善资本市场的融资功能。

股票发行注册制下交易所负责审核

修订草案明确其核心原则为以信息披露为中心,由市场参与各方对发行人的资产质量、投资价值做出判断。



法治是资本市场善治的根基,随着我国证券市场的快速发展,改革创新的不深入,已实施 9 年的现行证券法已难以完全适应证券市场发展的新形势,证券发行管制过多过严、发行方式单一、证券范围过窄、市场约束机制不健全都阻碍了资本市场的健康发展,证券法的修订迫在眉睫。

据了解,此次修订草案共 16 章 338 条,其中新增 122 条、修改 185 条、删除 22 条。 单从修订数量就能看出本次证券法进行了全面的改动。”英大证券研究所所长李大霄认为,只有法治不断完善,我国资本市场才能在新兴加转轨条件下取得长远发展。

针对市场最为关注的股票发行注册制改革,此次修订草案明确其核心原则为以信息披露为中心,由市场参与各方对发行人的资产质量、投资价值做出判断。在注册程序方面,取消股票发行审核委员会制度,规定公开发行股票在交易所上市交易的,由交易所负责对注册文件的齐备性、一致性、可理解性进行审核,交易所出具同意意见的,应当向证监会报送注册文件和审核意见,证监会 10 日内没有提出异议的,注册生效。

同时,取消发行人财务状况和持续盈利能力等盈利性要求,细化参与各方的责任,发行人和保荐人要保证注册文件的真实、准确、完整。

武汉大学法学院副院长冯果认为,从 2000 年 3 月开始我国股票发行采用核准制,由证监会对新股审核把关,行政干预过多且主观色彩浓,市场主体难以做出稳定、明确的预期,造成了市场主体与监管机构的博弈,不利于规范市场,证券法修订草案明确要实行注册制,就是把市场的归市场,政府的归政府,股票发行数量与价格由市场各方博弈,证监会集中精力做好事中事后监管,防止在新股发行中出现的造假行为、利益输送、财务粉饰等情况,维护市场秩序,保护投资者合法权益。

此前,证监会主席肖钢多次明确表示,证券法的修订是注册制实施的前提。 修订草案明确了注册程序和 内容,这也就意味着注册制的推出有了大致的时间表。”南方基金首席策略分析师杨德龙预测,注册制最快将在今年年底实施,届时市场新股供给充足,有利于扩大直接融资比重,资本市场服务实体经济的功能将充分发挥。

向合格投资者发行、众筹发行、小额发行、实施股权激励计划或员工持股计划等实行公开发行豁免制度,并建立股票限售限制制度,李大霄表示,这些举措有助于解决资本市场长期存在的大股东套现、“大小非”解禁等难题,符合加强投资者保护的价值取向。

健全多层次资本市场 构建多层次信披制度

建立多层次资本市场信息披露规则体系将规范上市公司信息披露,防止企业在信披方面的不及时、不准确、不规范。

的同时,势必会对企业发展战略、业务模式、核心竞争力、风险因素等非财务信息披露方面严加把关,对于信息审核的关注要点或以追求完整、全面、前后连贯地反映公司经营面貌为标准。

加强投资者保护 新增现金分红制度

修订草案还新增了现金分红制度,明确在尊重公司自治的前提下,要求上市公司在章程中明确现金分红的具体安排和决策程序。

保护投资者合法权益,是资本市场健康运行的内在要求,也是改革创新和促进监管转型的重要保障。值得一提的是,为增强投资者保护制度的针对性,证券法修订草案专门设立了投资者保护专章,系统地规定了投资者保护相关制度。

其中,包括建立投资者适当性管理制度,杨德龙指出,近期市场变化,一些不规范的市场行为有所冒头,从法律层面来规范投资者适当性管理制度,明确证券经营机构对于普通投资者应负有的了解客户、充分揭示风险、销售匹配产品等三项义务,把适合的产品卖给适合的人,有助于市场的稳定和健康发展。

同时,修订草案还新增了现金分红制度,明确在尊重公司自治的前提下,要求上市公司在章程中明确现金分红的具体安排和决策程序,新增公开承诺履行制度,规定发行人、控股股东、实际控制人等主体作出公开承诺不履行的,证券监管机构可以采取监管措施,给投资者造成损失的,应当承担赔偿责任。

中国人民大学法学院教授刘俊海认为此举是保护投资者利益的最直接表现。他指出,规定现金分红制度可有效解决股东大会失灵的情况,强化对上市公司实际控制人、控股股东、关联方等履行承诺行为的监管,有助于构建诚信市场。

此外,证券法修订草案还完善了股东派生诉讼和代表人诉讼制度,规定投资者保护机构可以担任诉讼代表人。刘俊海表示,近几年来,上市公司财务造假、大股东占用上市公司资源等问题时有发生,忽视损害了中小投资者的利益。有了代表人诉讼制度,投资者保护机构就可以为了投资者的利益而集合多个投资者提起诉讼,要求侵害投资者权益权的企业赔偿损失。

“单打独斗的民事诉讼必须创新。”刘俊海指出,投资者保护机构提起诉讼不是基于个人而是集体利益,应利用现有的制度资源在资本市场用好代表人诉讼制度。



推动证券行业创新发展 加强风险防控

为完善证券行业基础金融功能,推动创新发展,修订草案做了多处修改,此外,修订草案还要求完善证券业务管理制度。

创新是保持证券行业活力的重要因素,为完善证券行业基础金融功能,推动创新发展,证券法修订草案做了多处修改,增加了证券经营机构的组织形式,允许设立证券合伙企业经营证券业务,并将证券投资咨询机构、财务顾问机构纳入证券经营机构的范围,冯果认为,扩大证券经营机构范围有助于行业规范,促进良性竞争,加快证券行业并购重组,降低资产管理成本。

我国证券行业同质化严重,经营业务单一,证券公司竞争多集中在经纪、承销业务方面。”冯果强调,这是导致我国券商“走不出去”的根本原因,证券法修订草案鼓励行业创新,有助于推进行业市场化进程,促使券商业务从股票、债券市场深入到资本市场,从场内市场扩展到场外市场,从标准化产品延伸到非标准化产品,从交易通道转变为做市商,行业中长期做大做强的可能性增加,对综合性的证券经营机构形成提出了要求,行业将加速分化。

此外,修订草案还要求完善证券业

务管理制度,规定证券承销、保荐、经纪和融资融券业务应当由证券公司、证券合伙企业经营;其他证券业务可以由经证券监管机构批准的其他机构申请经营,并加强风险防控,进一步优化客户交易结算资金存管制度、风险管理和内部控制的原则和要求,增加信息报送和披露义务的规定,并拓展监管措施的适用情形。

杨德龙表示,修订草案出发点是推进行业市场化进程,让创新发展与合规风控双轮驱动,发挥市场运行机制和风险管控机制,毕竟在证券行业的急速推进中,创新这步棋走出后,风控的考量如影随形,加强对风控的监管力度是创新顺利推进的保障。

加强事中事后监管 证券从业人员可炒股

修订草案还调整取消若干限制性或禁止性规定,其中包括取消证券从业人员、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,取消证券发行强制承销制度,取消除首次公开发行股票外其他发行保荐要求等。

刘俊海认为,拟允许证券从业人员参与股票买卖符合国际惯例,堵不如疏,此前我国禁止从业人员炒股,看似隔离了风险,殊不知仍有部分从业人员通过各种手段操作股票,堵的效果并不理想,此次修订草案取消这一规定, 新增了申报登记制度,让股票买卖在阳光下运行,接受市场监督,确保了市场参与主体的权力公平。

“不过也应该建立对违规申报、不如实申报等行为的惩处力度。”刘俊海提到 此外,此次修订草案还在完善短线交易、内幕交易、操纵市场等禁止交易行为作出规定,新增禁止跨市场操纵和利用未公开信息交易制度,加大对违法行为的处罚力度,探索建立行政和解制度,明确境内企业境外发行上市实行备案制或者报告制,对境外企业境内发行证券作出相应规定,完善跨境监管合作机制。