

# 新《证券法》实施 注册制来了

## 科创板上市委“现场+视频”审核天合光能、金博股份IPO

历时四年多,四轮审议,3月1日《中华人民共和国证券法》(以下简称“新《证券法》”)正式实施。作为中国资本市场的根本大法,新《证券法》落地事关亿万股民的切身利益,更意味着注册制的来临。3月1日,沪深交易所双双发文表态,贯彻落实好新《证券法》。当日午间,证监会则发文表示,即日起,公司债券公开发行实行注册制。

新《证券法》中公司首次公开发行新股应当符合如下条件



### 新《证券法》部分看点一览

1. 全面推行注册制
2. 将首发上市需具备持续盈利能力改为具有持续经营能力
3. 大幅提高欺诈发行、内幕交易、信息违法处罚力度
4. 开设投资者保护专章,建立代表人诉讼制度
5. 新增信息披露章节

### 交易所多维度配套保障

2月29日,国务院办公厅印发《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》(以下简称《通知》),部署做好新《证券法》贯彻实施工作。在新《证券法》实施首日,沪深交易所双双发文。

3月1日,上交所发文称,在夯实基础方面,着重抓好与新《证券法》贯彻落实相关的配套保障,主要包括三项:一是完成对现行业务规则体系的系统性清理,集中废止30余件具体业务规则,其中包含与新《证券法》不相适应的相关规定。二是根据新《证券法》确立的市场化原则,精简优化交易所业务办理程序和要求,取消股票、期权等产品业务办理证明材料11项。三是落实新《证券法》强化信息披露的要求,完成大额持股信息披露和报送技术改造,同时明确内幕信息知情人报送要求。

突出重点方面,上交所称,围绕《证券法》主要修改内容,着重就严格执行新《证券法》做好认真落实证券发行注册制改革部署,强化信息披露一线监管力度、完善上市公司退市配套制度、细化完善证券交易制度以及加大投资者保护力度五方面的工作。

深交所也在3月1日发文称,以落实新《证券法》为契机,构建简明易行规则体系。并表示,从六大维度完善制度供给。具体包括,推动注册制改革落地、强化信息披露要求、提升一线监管效能、加大投资者保护力度、优化交易基础制度、压实中介机构责任。

实际上,沪深交易所在2月28日晚间还分别发布《关于认真贯彻执行新《证券法》做好上市公司信息披露相关工作的通知》,从董监高职责、重大事件披露、自愿信息披露、权益变动披露等10个方面,对上市公司相关事项作出进一步规范。

另外,为做好新《证券法》的贯彻落实工作,证监会日前发布了《关于废止部分证券期货规范性文件的决定》,决定废止18部证券期货规范性文件。随后,证监会起草了《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定(征求意见稿)》,并在2月29日起公开征求意见。

### 证券发行注册制分步实施

新《证券法》第四十六条规定,申请证券上市交易,应当向证券交易所提出申请,由证券交易所依法审核同意,并由双方签订上市协议。对证券发行程序进行调整,推行注册制是新《证券法》中最大的亮点。

新《证券法》精简优化了证券发行条件。具体来看,新《证券法》在第二章第十二条,明确规定公司首次公开发行新股应当符合以下条件。包括具备健全且运行良好的组织机构;具有持续经营能力;最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告等条件;发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪;经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

新《证券法》将此前的“具有持续盈利能力,财务状况良好”改为“具有持续经营能力”,放宽了财务指标要求。川财证券在研报中指出,新《证券法》规定,要以全面推行注册制为证券发行的基本定位,不再规定核准制,取消发审委,并对公司债券的发行条件大幅度简

化。相比于此前,注册制的全面推行能够提高资本市场运行效率;并通过加强供给,改善当前资本市场的定价机制,引导市场资金“价值投资”。新《证券法》加快推行注册制,完善资本市场监管体制,为我国资本市场发展注入更多活力。

在新时代证券首席经济学家潘向东看来,取消发审会制度为注册制推广到创业板等其他板块提供了法律基础。

对于推行注册制,国务院办公厅在《通知》中提出,要稳步推进证券公开发行注册制,分步实施股票公开发行注册制改革。证监会会同有关部门,进一步完善科创板相关制度规则,提高注册审核透明度,优化工作程序。在证券交易所有关板块和国务院批准的其他全国性证券交易所的股票公开发行实行注册制前,继续实行核准制。

2月14日晚间,证监会也曾发文称,预计创业板尤其是主板(中小板)实施注册制尚需一定的时间,新《证券法》施行后,这些板块仍将在一段时间内继续实施核准制,核准制和注册制并行与新《证券法》的相关规定并不矛盾。

### 公司债券公开发行注册制先行

新《证券法》对公开发行公司债券相关制度进行了修订,充分考虑了债券市场和股票市场的差异性,将核准制改为注册制。

3月1日午间,证监会官网发布关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知,自2020年3月1日起,公司债券公开发行实行注册制。

为做好公开发行公司债券实施注册制衔接安排,平稳有序推进公司债券的发行上市审核工作,按照证监会的总体安排,3月1日午间,上交所、深交所也相继发布《关于公开发行公司债券实施注册制相关业务安排的通知》。

其中上交所发布《通知》的主要内容:明确上交所发行上市审核重点关注《证券法》《国办通知》规定的发行条件、上交所规定的上市条件及中国证监会和上交所有关信息披露要求,督促发行人完善信息披露内容;发行人的发行上市申请文件、募集说明书内容与格式、审核流程和时限、发行及上市安排参照现行规定执行;要求发行人、承销机构及会计师事务所、律师事务所等证券服务机构按照《证券法》《国办通知》等规定履职尽责,明确主体责任;明确衔接安排,3月1日前上交所已受理的项目按现行规定完成上市预审核并报中国证监会核准。

深交所的业务通知亦围绕明确审核标准,便利市场参与者等展开。

### 提高违法成本

在《证券法》修订的过程中,提高违法成本的市场呼声居高不下。新《证券法》实施之后,对违规主体的处罚力度将进一步加大。

新《证券法》第一百八十一条规定,发行人在其公告的证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假信息,尚未发行证券的,处以200万元以上2000万元以下的罚款;已经发行证券的,处以非法所募资金金额10%以上1倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处以100万元以上1000万元以下的罚款。也就是说存在欺诈发行的情形,相关责任主体最高被罚2000万元。

国务院办公厅在《通知》中明确,要依法惩处证券违法行为。加大对欺诈发行、违规信息披露、中介机构未勤勉尽责以及操纵市场、内幕交易、利用未公开信息进行证券交易等严重扰乱市场秩序行为的查处力度。加强行政执法与刑事司法衔接,强化信息共享和线索通报,提高案件移送查处效率。

新《证券法》还进一步压实中介机构的责任。保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书,或者不履行其他法定职责的,责令改正,给予警告,没收业务收入,并处以业务收入1倍以上10倍以下的罚款;没有业务收入或者业务收入不足100万元的,处以100万元以上1000万元以下的罚款;情节严重的,并处暂停或者撤销保荐业务许可。

### 强化信息披露

新《证券法》中还有一个明显的变化,即新设信息披露专章。

新《证券法》第七十八条规定,发行人及法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他信息披露义务人,应当及时依法履行信息披露义务。信息披露义务人披露的信息,应当真实、准确、完整,简明清晰,通俗易懂,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

需要注意的是,证券同时在境内境外公开发行的,其信息披露义务人在境外披露的信息,应当在境内同时披露。

新《证券法》信息披露章节还新增了上市公司交易公司债券相关的强制披露事项。具体包括,上市公司、公司债券上市交易的公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易所交易的公司,应当按照国务院证券监督管理机构和证券交易所规定的内容和格式编制定期报告。

### 设投资者保护专章

国务院办公厅印发的《通知》显示,要加强投资者合法权益保护。采取有力有效措施,依法保护投资者特别是中小投资者合法权益,稳妥推进由投资者保护机构代表投资者提起证券民事赔偿诉讼的制度。

推及到新《证券法》,新《证券法》专门设投资者保护专章,作出了许多颇有力度度的安排。具体包括区分普通投资者和专业投资者,有针对性地保护投资者权益;建立上市公司股东权利代行使征集制度;规定债券持有人会议和债券受托管理人制度;建立普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度;完善上市公司现金分红制度。尤其值得关注的是,为适应证券发行注册制改革的需要,新《证券法》探索了适应我国国情的证券民事诉讼制度,规定投资者保护机构可作为诉讼代表人,按照“明示退出”“默示加入”的诉讼原则,依法为受害投资者提起民事损害赔偿诉讼。

在上海明伦律师事务所律师王智斌看来,明确引入中国特色的集体诉讼制度,有望进一步提高对恶性违法行为的综合处罚力度,完善证券民事诉讼相关制度是保护中小投资者利益的必要手段。

前海开源首席经济学家杨德龙称,保护中小投资者利益,促进市场健康发展,是证券法修订的基本原则,也是促进我国证券市场长期健康发展的制度基石。

北京商报记者 刘凤茹

北京商报讯(记者 高萍)上交所启动鼠年以来首场科创板审核会议。3月1日晚间,上交所发文称,科创板股票上市委员会通过现场+视频方式召开上市委员会会议,而光伏巨头天合光能股份有限公司(以下简称“天合光能”)以及湖南金博碳素股份有限公司(以下简称“金博股份”)两家公司将在3月11日成为首批采用这种方式接受审核的拟科创板上市企业。

3月1日晚间,上交所披露了鼠年以来首场科创板上市委审核会议安排。科创板上市委定于3月11日上午9时召开2020年第4次上市委员会审核会议审议天合光能的科创板IPO事项。与此同时,科创板上市委亦将于3月11日下午13时召开2020年第5次上市委员会审议会议审核金博股份的科创板IPO事项。

作为鼠年首场科创板审核会议,在目前的特殊时期,上述两家公司也将采用特殊的方式上会。根据上交所的介绍,基于新冠肺炎疫情防控的需要,上述两次上市委会议将采取现场+视频的方式举行。上交所进而表示,这是受疫情影响以来科创板首批启动的上市委会议,标志着上交所科创板受理、审核问询、审核中心会议、上市委会议、提交注册等发行上市审核和注册全流程工作已全面恢复。

实际上,近期,上交所坚决贯彻党中央、国务院和中国证监会决策部署,在扎实做好疫情防控的同时,通过远程办公、视频会议等方式,积极稳妥推进科创板发行上市审核,保持常态化、高效率的工作状态,确保受理、审核和报会注册不断档,以实际行动与全国人民一道同心抗疫、共克时艰。

与此同时,针对特殊时期发行人和中介机构开展工作面临的困难,上交所

还有针对性地采取了强化电话及网络沟通、放宽问询回复时限、变通签字方式、支持中介机构适当采用现场核查替代方式、对疫情防控企业予以快速受理和审核等一系列特别安排,尽可能减少疫情对科创板审核工作的影响,有力支持企业和中介机构推进科创板发行上市工作。

需要指出的是,成为鼠年首场科创板上市委企业的天合光能,此前曾有科创板IPO暂缓审议的经历。上交所资料显示,天合光能科创板申请自2019年5月16日获得受理,2019年6月14日进入问询阶段,2020年1月8日天合光能接受第一次上会大考,不过,审核结果显示,天合光能科创板IPO惨遭暂缓审议。

天合光能是光伏智慧能源整体解决方案提供商,主要业务包括光伏产品、光伏系统、智慧能源三大板块。光伏产品包括单、多晶的硅光伏组件的研发、生产和销售;光伏系统包括电站业务及系统产品业务;智慧能源包括光伏发电及运维服务、智能微网及多能系统的开发和销售以及能源云平台运营等业务。此次再度迎上来上会大考,最终天合光能能否顺利通过考核,悬念即将揭晓。

与天合光能同一天在3月11日迎来大考的金博股份,主营业务产品为先进碳基复合材料及产品,现阶段聚焦于碳/碳复合材料及产品,主要应用于光伏行业的晶硅制造热场系统。根据资料,金博股份科创板申请在2019年10月12日获得受理,2019年11月1日进入问询阶段。

针对此次科创板审核相关问题,北京商报记者曾致电天合光能、金博股份进行采访。其中,金博股份电话未有人接听。另外,对于此次上会的具体审核形式,天合光能工作人员表示,自己还不清楚。对于其他问题,对方表示,一切以官方网站公告信息为准。

## 老周侃股 Laozhou talking

### 理性看待牧原股份高盈利预期

周科竞

养猪的牧原股份火了,有券商预期牧原股份2020年利润将超过300亿元,接近茅台2018年的盈利水平,本栏认为对于周期股来说,应该理性看待高盈利预期对应的市场估值,毕竟周期股的业绩波动存在较大的不确定性。

同样是220伏特的电压,直流电和交流电区别很大,直流电永远是220伏特,但交流电可能是220伏特,也可能是0,它的波动规律是一条正弦曲线,茅台有点像直流电,周期类股票就有点像交流电。

茅台2018年盈利300多亿元,投资者就有理由预期以后的每一年茅台都能保持这样的盈利能力,而且可能会逐年稳定增长,即便是有所下滑,也不会出现暴跌。但是周期类公司则无法得出这种结论,现在猪肉很贵,养猪的企业很赚钱,但是养猪行业的高景气度,又会激发更多的企业养猪,供求关系一旦改变,猪肉价格就可能下跌,养猪企业的盈利水平也就可能出现大幅下滑。

如此看来,如果投资者按照券商预期一家周期性公司的峰值利润来预估公司的投资价值,就有点像把交流电当直流电用,这样可能会损坏电器,投资者如果把周期性股票的峰值业绩当成稳定业绩来预测股价,也大概率会被高位套牢,因为市盈率本身就不适用于衡量周期性公司的价值。

市盈率是怎么来的?国际成熟股市是先有高度发达的债券市场,然后才有的股票市场,那时候投资者并不知道应该如何给股票估值,于是就参照债券的估值方法给股票估值,一开

始,股票主要以工业制造企业和铁路等企业为主,它们的生产经营相对稳定,每年也会参照债券进行现金分红。于是投资者就用股票的每年分红当成债券收益那样来评估股票的合理价格,债券收益率为5%的时候,股票对应的市盈率就应该是20倍,债券收益率为3%的时候,股票的市盈率就应该是33倍。

也就是说,市盈率是在上市公司收益稳定的前提下使用的。很多高科技企业的市盈率到了成百上千倍,投资者也不觉得贵,那是因为投资者预期它们的利润还会不断上升。现如今不用现金分红来计算市盈率,而是更多采用每股收益,这是因为很多公司不再把利润全部分掉,而是用它们来投入再生产。很多亏损企业的市盈率已经高达无穷大,但是投资者依然肯掏钱买入,是因为他们认为将来这家企业有扭亏为盈的可能。

总之,周期类公司并不能简单地用市盈率来计算合理估值。事实上,周期类公司在业绩很好的时候,市盈率有时还不到10倍,而业绩不好的时候,市盈率可能高达50倍以上。类似的还有资源类股票,它们的估值国际上一般用探明储量和资源价格来估值,例如某公司买了一个油田,即使它就那么放着不去开采,只要石油价格出现上涨,股价也能上升,哪怕公司的营收和利润都是零。

所以本栏认为,周期类公司的股价,更多的是看周期进行到了哪个阶段,盈利预期向好是好事,但投资者不应该盲目地据此进行预期估值。