

清科观察：新证券法正式落地实施，A股注册制拟先债券

后股票

2020.03.02 清科研究中心

历时四年半的新证券法正式落地执行，A股进入了注册制下的又一新阶段。为推动新证券法有序落地实施，2020年2月29日，国务院正式发布了《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发〔2020〕5号，下称《通知》），督促有关部门积极推动注册制与新证券法的相关配套落地。《通知》提出五大要求，主要围绕**推动证券公开发行注册制分布实施、加强惩处证券违法犯罪行为力度、加大投资者保护、加快清理完善相关规章制度**等五大方面，要求相关部门提供有效配套，对相关法规制度进行修订和完善。清科研究中心认为，本次证券法修订为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了有力法制保障，对深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，维护国家经济金融安全具有重要意义。

新证券法施行的第一个交易日，我国A股迎来开门红，上证指数上涨3.15%，深证成指上涨3.68%，创业板指上涨3.08%。回顾新证券法修订历程，自2015年4月启动后共经历四次审议，历时四年半，2019年12月全国人大通过新修订的证券法，于2020年3月1日正式开始实施。此次修订对原证券法作了较大幅度调整与完善，总体来看主要包括**对证券发行制度的修改完善、大幅提高违法成本、专章规定投资者保护制度、进一步强化信息披露要求、完善证券交易制度、取消多项行政许可、进一步规范中介机构职责履行、建立健全多层次资本市场体系、强化监管执法和风险控制、扩大证券法适用范围，增加存托凭证为法定证券，将资产支持证券和资管产品写入证券法等**十大方面。

● 《通知》要求稳步推进A股证券公开发行注册制，先债券后股票

本次《通知》提出，要稳步推进证券公开发行注册制。首先，分步实施**股票公开发行注册制**改革。《通知》要求证监会要会同有关方面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。并研究制定在创业板试点股票公开发行注册制的总体方案，及时总结科创板、创业板注册制改革经验，积极创造条件，适时提出在证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制的方案。**可以看到，创业板将成为我国注册制实施的下一站，而除科创板、创业板外的其他板块的注册制改革将吸取科创板、创业板注册制改革有关经验适时推出。**其次，要求落实好**公司债券公开发行注册制**要求。《通知》明确了证监会和发改委在公司债券公开发行中的职责，规定公开发行公司债券应依法经证监会或国家发改委注册，由证监会或发改委负责作出注册决定的公开发行公司债券申请，并对应由证监会指定证券交易所或发改委指定机构负责受理和审核。对此，国家发改委、证监会及两大交易所接连发布通知，宣布公司债、企业债发行全面实施注册制。3月1日国家发改委发布通知称按照《中华人民共和国证券法》等有关要求，企业债券发行由核准制改为注册制，明确企业债券发行条件包括最近三年平均可分配利润足以支付企业债券一年的利息等。同日，证监会也发布通知明确公司债券公开发行

实行注册制。由此继科创板试点以来，我国注册制优先在企业债、公司债发行市场全面实施。再次，国务院要求证监会、国家发展改革委应当制定发布相关证券公开发行注册的具體管理办法，**完善证券公开发行注册程序**。

据上交所官网，3月2日，中国中煤能源股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券获上交所同意受理，成为公开发行公司债券实施注册制后首单获得交易所受理的公司债项目。

● 投资者保护力度加大，证券违法违规成本成倍提高

在投资者保护方面，本次《通知》提出一方面要依法惩处证券违法犯罪行为。要求严格落实修订后的证券法规定，进一步完善证券监管执法标准，提高监管能力和水平；另一方面将加强投资者合法权益保护。要求有关部门要认真贯彻修订后的证券法，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。并做好规则修订前后的过渡衔接，依法保障投资者知情权。

据最新发布的证券法，新证券法突出强调了投资者权益保护（特别是中小投资者权益保护），并新设“投资者保护”专章。一是投资者适当性管理制度，突出对中小投资者的事前保护；二是就建立上市公司股东权利代为行使征集制度、完善上市公司现金分红制度、明确债券持有人会议和债券受托管理人制度进行规定，目的是加强对股票投资者和债券持有人合法权益的事中保护；三是就先行赔付制度、证券调解及代表人诉讼进行规定，通过多元方式来优化救济途径，加强对投资者事后保护。值得注意，此次新证券法为适应证券发行注册制改革的需要，规定投资者保护机构可以作为诉讼代表人，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。

在投资者保护力度加大的同时，新证券法显著提高证券违法违规成本。其中对于欺诈发行行为，从原来最高可处募集资金百分之五的罚款，提高至募集资金的一倍；对于上市公司信息披露违法行为，从原来最高可处以六十万元罚款，提高至一千万元；对于发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事虚假陈述行为，或者隐瞒相关事项导致虚假陈述的，规定最高可处以一千万元罚款等。可见在注册制全面实施的趋势下，为保护投资者利益，证监会将加倍严惩上市公司欺诈发行、违规信息披露、中介机构未勤勉尽责以及内幕交易等违法违规行为。

此外，《通知》要求加快清理完善相关规章制度，要求证监会、司法部等部门要对与证券法有关的行政法规进行专项清理，及时提出修改建议，并要求做好政策衔接。

以下为通知全文：

国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知

国办发〔2020〕5号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

《中华人民共和国证券法》（以下简称证券法）已由十三届全国人大常委会第十五次会议于 2019 年 12 月 28 日修订通过，自 2020 年 3 月 1 日起施行。为做好修订后的证券法贯彻实施工作，经国务院同意，现就有关事项通知如下：

一、充分认识证券法修订的重要意义

本次证券法修订系统总结我国资本市场改革发展、监管执法、风险防控的实践经验，作出全面推行证券发行注册制、显著提高证券违法成本、完善投资者保护制度、强化信息披露义务、压实中介机构责任等制度改革，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了有力法制保障，对于深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，维护国家经济金融安全具有重要意义。各地区、各有关部门要充分认识本次证券法修订的重要意义，做好学习宣传，分类分层开展培训，不断提高证券行政执法人员依法行政、依法监管、依法治市能力。

二、稳步推进证券公开发行注册制

（一）分步实施股票公开发行注册制改革。证监会要会同有关方面依据修订后的证券法和《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》的规定，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。研究制定在深圳证券交易所创业板试点股票公开发行注册制的总体方案，并及时总结科创板、创业板注册制改革经验，积极创造条件，适时提出在证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制的方案。相关方案经国务院批准后实施。

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场所的股票公开发行实行注册制前，继续实行核准制，适用本次证券法修订前股票发行核准制度的规定。

（二）落实好公司债券公开发行注册制要求。依据修订后的证券法规定，公开发行公司债券应当依法经证监会或者国家发展改革委注册。依法由证监会负责作出注册决定

的公开发行公司债券申请，由证监会指定的证券交易所负责受理、审核。依法由国家发展改革委负责作出注册决定的公开发行公司债券申请，由国家发展改革委指定的机构负责受理、审核。申请公开发行公司债券的发行人，除符合证券法规定的条件外，还应当具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。鼓励公开发行公司债券的募集资金投向符合国家宏观调控政策和产业政策的项目建设。

（三）完善证券公开发行注册程序。证监会指定的证券交易所等机构、国家发展改革委指定的机构按照规定受理、审核公开发行证券申请，主要通过审核问询、回答问题方式开展审核工作，督促发行人完善信息披露内容，并根据审核情况提出同意发行或终止审核的意见。证监会、国家发展改革委收到有关机构报送的审核意见、发行人注册申请文件及相关审核资料后，履行发行注册程序。证监会、国家发展改革委应当制定发布相关证券公开发行注册的具体管理办法。

三、依法惩处证券违法犯罪行为

严格落实修订后的证券法规定，进一步完善证券监管执法标准，提高监管能力和水平。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。公安机关要加大对证券违法犯罪行为的打击力度，形成有效震慑。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14589

