

证券法修订草案要点出炉 注册制路线明朗

程丹 报道

证券法的修订完善吸引着市场参与各方的目光。

近日,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,改革创新的不断深入,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。

“除了证券法修订外,注册制要实施还需建立多项配套措施。”中央财经大学金融学院教授贺强指出,从交易所借调的预审员回归至交易所,所以在审核能力方面不会有太大的波动,主要是发行制度的改变,交易所的职责以及对欺诈发行公司的惩处都要有相应的配套落地措施。

此外,证券法修订草案还规定向合格投资者发行、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取向。

健全多层次资本市场 构建多层次信息披露制度

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。

众所周知,现行证券法主要规范交易所市场,对其他层次市场缺乏明确规定。此次修订草案对多层次资本市场增加了相应规定。

其中,将证券交易场所划分为证券交易所、国务院批准的其他证券交易场所、证券监管机构批准的证券交易场所,规定证券交易所、国务院批准的其他证券交易场所可以依法设立不同的市场层次,设立公开交易市场应当经证券监管机构批准,并构建多层次信息披露制度,针对公开发行的证券、公开发行豁免注册或者核准的证券和非公开发行的证券,以及股票为公开交易公众公司,明确构建

多层次信息披露制度。

“信息披露是解决资本市场信息不对称、规范市场主体行为、帮助投资者决策的基本制度安排。”杨德龙表示,当前,我国资本市场主要实施的是由现行证券法和上市公司信息披露管理办法等法律法规、内容与格式准则等规范性文件、自律规则共同构成的信息披露制度体系,但随着多层次资本市场建设的不断推进,问题也逐渐凸显。

比如,规则的整体架构和层次有待完善,不同层次规则之间内容交叉重复、未逐层细化;同一层次不同规则之间逻辑不尽一致;拟上市公司信息披露较为全面和具体,而上市后持续信息披露存在“短板”等。

杨德龙提到,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,一旦企业的信息披露露三落四、前后矛盾、语言晦涩,影响投资者作出理性决策,监管部门就应切实履行职责,采取监管措施。

李大霄指出,在注册制的改革背景下,监管层对信息披露的规范越来越重视,在淡化财务指标门槛的同时,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,投资者保护机构提出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,修订草案还要求保持证券行业管理制度。

创新是保证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,增加信息披露和披露义务的规定,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。

转变政府职能、提升监管效能是党中央国务院的决策部署,在证券法修订草案中这一改革思路出现在多处修订内容中,主要是减少一批行政许可事项,取消部分限制性、禁止性规定,进一步强化监管执法和法律责任。

其中,包括取消七类行政许可,如要约收购义务豁免,境内企业境外发行上市,证券公司设立、收购或者撤销分支机构,变更注册资本,变更章程重要条款,在境外设立、收购或者参股证券经营机构,董事、监事任免资格等审批项目等。冯果认为,行政许可的取消对市场微观活动的干预大幅减少,有助于释放市场活力,更多市场主体有机会参与公平竞争,自主创新活力可以充分发挥。

同时,修订草案还调整取消若干限制性或禁止性规定,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。

老百姓大药房登陆 A 股 医药零售涌现证券化大潮

肖玫丽 报道

4月23日,曾经折戟中国“零售药店第一股”的老百姓大药房连锁股份有限公司(以下简称“老百姓大药房”),成功登陆上交所挂牌上市,成为第三家在A股上市的连锁药店。

事实上,国内排名靠前的连锁药店正加速登陆资本市场。今年2月份,益丰药房成功登陆上交所主板。而从美国私有化回来的同济堂近期亦抛出了重组计划,准备61亿借壳啤酒花。而挂牌上市之后,连锁药店纷纷发布巨大的增长计划。其中,并购扩张和布局医药电商,成了连锁药店巨头们的共同选择。

“现在医药零售整体呈现小而散的局面,没有真正意义上的全国连锁。”广州中康资讯副总经理苏才华分析认为,“大型连锁药店通过上市融资,对单体和小型连锁药店进行并购,实际上是在争抢市场份额。对行业来说,可以加速市场集中度的提高。”

圆梦上市

据了解,老百姓大药房首次公开发行6700万股,发行价格为16.41元/股,募集资金约11亿元。上市首日,老百姓大药房开盘即涨停,开盘价为23.63元,较发行价16.41元上涨44%,公司市值达到63.1亿元。

事实上,早在2012年,A股首批零售药店上市公司名单中就有老百姓大药房的身影。彼时,老百姓大药房与已经进入“预披露”状态的一心堂以及正在“初审中”的益丰大药房共同争夺零售药店第一股位置。相比之下,老百姓大药房的上市之路更为坎坷。直到2014年,“已经完成了部分2012年设定的募投项目”的老百姓大药房才重新恢复IPO审核。

北京鼎臣医药咨询负责人史立臣告诉记者:“这几年很多大型连锁药店都在谋划上市,但是难度比较大。一方面是因为药店规模大但是利润比较薄,另一方面是药品关乎



人的健康,上市审核会比较严格。”

根据老百姓大药房披露的数据,2011年至2014年,老百姓大药房分别实现营业收入24.67亿元、28.42亿元、33.21亿元、39.42亿元,但净利润仅为9896.33万元、1.25亿元、1.6亿元和2.3亿元。

“因为现在药店的劳动力和租金成本都很高。整个医药零售平均的销售收入都是在30%到40%之间,但是费用率很高,有的达到35%。所以费用率控制得比较好才可以获得更大的净利润。”苏才华说道。

通过扩大整体经营规模来降低成本,早已成为医药零售行业的普遍盈利模式。老百姓大药房的策略是,面对已拥有一定品牌知名度但尚待开发市场时,努力提升现有门店的运营效率,并择机寻找合适并购对象进行扩张。面对尚未进入的市场,主要依靠并购当地龙头零售连锁药店企业的方式,迅速拓展。

与一心堂的“少区域高密度网点”和益丰药房的“以自建门店为主,兼并收购为辅”发展策略相比,老百姓大药房的并购式扩张策略更为凶猛,其营销网络的跨度也更大。数据显示,老百姓大药房自2005年以来进行了一系列的股权及资产收购,共计17起。截至2014年末,老百姓大药房网络覆盖全国15个省、自治区及直辖市,包括999家门店,日常经营的药品及其他健康相关商品达4.8万余种。

“网点分布太广,加上每个省市地区的市场都不同,对老百姓大药房来说,会提高内部管理和药品管理的难度。但是相比较其他连锁药店,老百姓现在网点分布比较广,反而有利于它开展O2O。”史立臣告诉记者,在前几年,通过扩展店面连锁药店也能盈利。但是今年连锁药店的扩张步伐明显加快,这主要是受电商的影响,而未来医药零售行业线上线下结合的趋势会更加明显。

证券化加速行业整合

与另外两家上市连锁药店相同,老百姓大药房此次上市募集资金用途亦包含新店建设、老店改造。不过,记者注意到,在老百姓大药房募投的6个项目中,补充流动资金一项需要4.5亿元,是募投投入最多的一项。招股书信息显示,2011年-2013年,老百姓大药房的银行借款余额分别为2.10亿元、1.90亿元和3.15亿元,财务费用中利息支出分别为422.53万元、1297.06万元和1235万元。截至2014年9月末,其资产负债率为57.86%,高于同行业公司。

苏才华认为:“连锁药店跨省开拓比较难,投入的成本更高,因为各个地方都有经营期较长的药店占据竞争优势。另外,药店原来是一个行政许可、行政保护的行业,新开药店会面临准入限制。所以至今仍然没有真正

意义上的全国连锁。”

如今,一心堂盘踞西南,益丰药房布局两湖华中,老百姓大药房覆盖十五个省,触角仍未伸及西北,港股上市公司金天医药则是占据东北。

由于竞争激烈,一些地区的零售药店已经趋于饱和状态,部分一二线城市的药监部门根据网点规划及监管考虑,对新设零售药店存在距离、面积等方面做出了限制,进入这些区域饱和的市场便有了难度。

“此外,新版GSP的政策,要求药店一定要配有执业药师,但是国内的执业药师资源不足。全国有四十几万家药店,但是全国的执业药师总数也就四十几万,而且大部分都在医疗机构任职。这意味着很多单体药店或者小型连锁会倒闭、歇业,这些都将是连锁药店的并购标的。”苏才华补充说道。

其实,提高行业集中度、培养大型本土连锁药店的政策东风早已吹起。此前,商务部发布的《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015年)》提出,要在5年内对药品流通业进行规划整合,而整合的方向之一是提高行业集中度。其中针对药品零售行业具体的发展目标为“药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额达60%以上”、“连锁药店占全部零售门店的比重提高到2/3以上”。

而根据前瞻产业研究院发布的数据,2013年我国百强连锁企业总销售额为983.57亿元,较上年增长11.93%,整个药品零售行业2013年的销售总额为2571亿元,以此计算,我国连锁销售百强企业销售额仅占药品零售销售总额的38.26%,行业整合度远远不够。

“现在药店也在慢慢的转型。其实药店的盈利可以通过增加专业的服务、增加电子商务的方式来实现。未来,药店的机会更多的是在三四线市场。说到底,还是需要大型连锁药店继续开拓和整合市场。”苏才华进一步说道。

平安银行一季度净利同比增长11.38%

杨珏轩 报道

4月23日晚间,平安银行发布今年一季报。报告显示,1-3月,该行实现净利润56.29亿元,同比增长11.38%,增速低于去年同期的40.82%。基本每股收益0.41元,同比增长10.81%。记者注意到,增速放缓是本期报告的一个关键词。数据显示,截至报告期末,该行总资产23047.75亿元,较年初增长5.41%。而去年一季度末,该行总资产20971.02亿元,较年初增长10.86%。报告期内,该行实现营业收入206.71亿元,同比增长28.39%。这一成绩虽然不俗,但增速相比去年同期仍有逊色。去年同期,该行实现营业收入161亿元,同比增长49.05%。

值得注意的是,今年一季度,平安银行手续费及佣金净收入保持了良好的增长势头。该行称,“受益于投行、托管、理财、结算等业务的快速发展,报告期内,实现手续费及佣金净收入53.87亿元,同比增长67.98%。”

此外,该行业务转型也取得一定的成绩。其中,中小企业线上综合金融服务平台“橙e网”,截至报告期末,注册客户达29.59万户,较年初增长35.40%;金融同业机构线上合作平台“行E通”,累计上线三方存管银证合作机构超70家、银银合作客户近350家,此外,截至报告期末,该行口袋银行客户数达639万户,较年初增长18%。

相比去年同期,平安银行今年一季度的净利润增速尽管出现大幅下滑,但增速预计仍处于上市银行前列。

此前,平安证券预计,今年上市银行一季度业绩增速为3.6%,其中,国有大行业绩压力体现最为明显。平安证券认为,大行净利润增速基本维持在0-2%的低速增长。此前,几家大行对2015年的业绩预期也不乐观,甚至有银行人士预计,今年的净利润增速可能为负。受利率市场化加速、金融脱媒加剧、不良攀升等因素影响,银行传统信贷业务的利润空间越来越窄。