

# 一场牵动资本市场全局的改革

# 全面实行股票发行注册制四大亮点

近日,党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》。2月1日,中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。这标志着经过4年的试点后,股票发行注册制将正式在全市场推开,开启全面深化资本市场改革的新局面,为资本市场服务高质量发展打开更广阔的空间。

## 亮点突出 注册制实现全覆盖和基本定型

全面实行股票发行注册制的关键词是“全面”,主要是完成“两个覆盖”,一是覆盖上交所、深交所、北交所和全国中小企业股份转让系统各市场板块;二是覆盖所有公开发行股票行为。另外,根据证券法的要求,优先股、可转换公司债券、存托凭证也实行注册制。

主板改革是这次全面实行股票发行注册制的重点,主要是充分借鉴试点注册制的经验,以更加市场化便利化为导向,精简公开发行股票条件,设置多元包容的上市条件,放开新股发行定价和上市前5个交易日涨跌幅限制。

全面实行股票发行注册制不是试点制度体系简单的复制推广,而是在总结试点经验基础上的全面优化和完善。本次改革呈现出四大亮点。

## 立足国情 带动资本市场全面改革

证监会有关负责人表示,注册制改革坚持三个原则:尊重注册制的基本内涵,借鉴全球最佳实践,体现中国特色和发展阶段特征。为此,必须抓住把选择权交给市场这一本质,突出改革的系统性和渐进性,坚持放管结合,更加注重质量。

从试点情况看,注册制改革是一揽子改革。业内人士指出,在注册制改革的带动下,中国资本市场经历了一场系统性的制度机制重塑,市场结构、生态和功能出现了一系列可喜的变化:发行上市条件的包容性明显增强,新股发行定价的市场化程度大幅提高,多层次市场板块架构和功能更加完善,“零容忍”执法的威慑力正在显现,优胜劣汰的市场生态加速形成,对实体经济特别是科技创新的服务功能显著提升。

从科创板到创业板,从增量到存量,试点在逐步推进中也遇到不少新情况新问题:发行承

四大亮点

亮点一

优化审核注册机制

审核注册机制是注册制改革的重点内容。这次改革保持交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构不变,重点是进一步明晰了交易所和证监会的职责分工。

具体来看,交易所承担发行上市审核的主体责任,对企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行全面审

亮点二

完善多层次资本市场体系

试点注册制4年来,先后设立科创板、改革创业板、合并深市主板与中小板、设立北交所,板块布局有了明显改进。全面实行股票发行注册制后,错位发展、相互补充的多层次资本市场格局将更加完善,基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业,多层次资本市场体系建设将迈出新步伐。

具体来看,沪深交易所主板将突出大盘

亮点三

进一步完善监管和执法

注册制改革是一场放管结合的改革,加强监管执法是基本保障。这次改革,充分总结试点阶段的经验,对事前事中事后全过程监管执法进行了系统化安排。

在前端,坚守板块定位,加大发行上市全链条监管力度,压实发行人、中介机构、

亮点四

全面整合制度规则体系

注册制试点是按板块逐步推进的,这次改革的一个基本思路是统一注册制安排,对制度规则进行了全面梳理和系统完善,减少交叉重复,实现体系化、规范化、

销定价机制、科创属性评价、成长型创新创业企业评价标准、现场检查辅导验收标准、审核的内部制衡机制……通过改革发现问题,解决问题,正是试点的意义所在。

注册制改革是资本市场的深层次变革,又

是“牵一发而动全身”的重大改革,必然有一个持续探索和完善的过程。这就需要市场各方珍惜改革成果,给予必要的理解和包容,积极参与、共同推动。

监管体系如何更好适应注册制改革的要

求,对于改革平稳落实落地尤为重要。证监会人士表示,注册制改革是一场涉及监管理念、监管体制、监管方式的深刻变革,证监会将加快监管转型,深化“放管服”改革,推进科技监管建设,切实提高监管能力。

“逢山开路、遇水搭桥。”改革试点的积极成效增强了全面实行注册制的信心,也奠定了基础。试点的成功经验表明,前进中的问题要用继续改革的办法来破解。这也正是探索中国特色资本市场发展之路应有的坚定与从容。

## 守住初衷 把改革进行到底

市场各方必须深刻理解注册制的基本内涵,把握好前进的方向和路径。

“以信息披露为核心,发行上市全过程更加规范、透明、可预期”,这是试点注册制4年来给人们留下的深刻印象,也是全面实行股票发行注册制的核心要义。

从核准制到注册制,看似一个名称的改变,背后却蕴含着从理念到制度的巨大变革。如果把企业上市比作一场赶考,注册制不仅是把主考机构从证监会变成了交易所,更重要的是主考理念和考试方式变了。

“注册制改革的本质是把选择权交给市场,审核全过程公开透明,接受社会监督,强化市场约束和法治约束。”证监会有关部门负责人说。

历史上,股票发行领域的腐败问题并不鲜见,究其根本原因就是不透明。注册制下,审核注册的标准、程序、内容、过程、结果全部向社会公开,公权力运行全程透明,严格制衡,接受社会监督,与核准制有根本的区别。“阳光是最好的防腐剂。开门审核,这有助于公权力规范透明运行,从制度上铲除滋生腐败的土壤。”证监会有关部门负责人说。

该负责人介绍,证监会还刀刃向内,用严的纪律为注册制改革保驾护航。在审核注册流程方面,建立分级把关、集体决策的内控机制。在业务监督方面,完善交易所权责清单,建立健全交易所内部治理机制。在廉政监督方面,坚持和完善对交易所的抵近式监督和对发行审核注册的嵌入式监督……

注册制改革是建设中国特色现代资本市场的重要探索,全面实行股票发行注册制的落地并不是改革的终点。

我们有理由相信,随着注册制改革的深入,中国资本市场不仅将给科技创新增添更多助力,为实体经济注入澎湃动力,也将给投资者带来新的机遇。

据新华社

# 练好内功 券商拥抱全面注册制

2月1日,中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。多家券商相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示,作为投行机构,将在加强执业质量、提升研究水平、强化质控合规、加大人才引进等方面持续发力,迎接全面注册制的到来。就相关配套制度建设而言,业内人士建议,应进一步完善现有退市制度,并强化中介机构专业职能,进一步明确各方的权利、义务和责任。

## 把好上市公司入口关

从新三板、科创板、创业板、北交所,再到如今计划全面实行股票发行注册制,在业内人士看来这是一个持续完善的过程。此前,不少券商已经在注册制条件下按照相关规则要求开展业务。

“在新三板、北交所等业务方面,公司形成了独特的竞争优势。这方面我们其实一直在按照注册制的要求开展投行业务,推动公司转型。”当被问及未来应对全面注册制的举措时,某中型券商投行业务相关负责人对中国证券报

记者介绍了两个方面的计划:一是在主板项目上按照注册制精神加强执业质量以及内部控制,同时大力建设公司的资本市场部;二是加强自身能力建设,这方面公司研究所正在持续发力。

瑞银证券全球投资银行部联席主管孙利军在采访中对中国证券报记者表示,为迎接全面注册制,公司进一步加强了研究部门和行业团队的人员配置,提升行业研究能力及价值发掘能力。此外公司还全面深入学习注册制下各项规则要求,深入理解不同板块的特色及定位,为发行人推荐合适的上市地点和上市板块。

在中金公司投资银行部负责人王曙光看来,全面注册制将为公司发展带来重要的历史性机遇:“中金公司将持续巩固自身专业优势,一是挖掘、推荐更多优质企业在A股上市;二是提升执业水平,不断提高行业研究、定价能力,形成核心竞争力,把好上市公司人口关;三是持续强化质控合规,严格把控风险,加强风险防范与管理;四是注重差异化竞争,通过创新服务模式,构建体系化、平台化综合实力,高效服务实体经济。”

在合规和风控建设方面,国金证券总裁、董事、财务总监姜文国分享了公司的做法:“注册

制背景下,公司设立了跨部门、业务协调小组,此外加大了人才引进力度,满足了新增岗位的需求,并修订完善了多项制度,还优化了‘利益冲突’等业务流程。”

## 强化中介机构专业职能

在采访中,业内人士还表示,与欧美等发达经济体相比,我国全面实行股票发行注册制,未来相关配套制度还需完善。

“随着我国全面实行股票发行注册制,当前退市制度应进一步完善。”参考美国、中国香港市场的退市制度经验,粤开证券首席市场分析师李兴认为,全面注册制背景下,应由证监会制定统一的强制性标准,监督各个交易所将退市原则具体细化,并督促坚决执行。此外,退市标准除了财务性指标外,股票流动性、公众持股量、公众持股市值等交易性指标也应纳入考量范围。

李兴还认为,需强化中介机构专业职能,发挥好注册制“守门人”作用。“在我国推行注册制的过程中,保荐券商等中介机构的角色发生了一些变化,在投研和定价专业能力上提出了更

高的要求。可参考中国香港市场经验,在进一步完善承销保荐制度、强化保荐人责任的同时,坚定落实保荐人连带法律责任。通过科创板和创业板的经验可知,中介机构持续督导作用效果良好,全面推行注册制可进一步强化该职能。”

孙利军认为,全面注册制的核心在于信息披露,所以公开信息的及时性和准确性尤为重要。“因此,配套制度建设需要进一步明确各方的权利、义务和责任,尤其是压实发行人和中介机构的责任,如明确不同行业的发行人披露要点,强调保荐人的尽职调查工作应当遵循实质大于形式的原则等。”

据中国证券报

本版内容及观点仅供参考,不构成对所  
述证券的投资建议,投资者不应以本版稿件  
作为投资决策的唯一标准。  
市场有风险,投资需谨慎。