

注册制会如何影响科创企业上市

科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业

□ 谢卫群

科创板、注册制的相关规则公布后,引发市场及科创企业的热议。清早醒来,朋友圈里便不断有人问:“注册制了,企业上市是不是更容易了?”“我如果是家科创企业,怎样做可以更快上市?”

的确,注册制是中国资本市场的一个创新制度安排,这是无数拟上市企业翘首以盼的。此次推出的注册制,确定在科创板先行先试,既显示了大力推进改革的决心,又兼顾了改革节奏与市场发展的平衡,是资本市场基础性制度的一次突破。

注册制会对科创企业上市带来怎样的影响?《人民日报》记者采访了交易所、中介机构等有关人士,试图给科创企业提供更多信息。

以市值为基础,提供多样化的标准,不以持续盈利为唯一指标

“我是一家技术类企业,采用注册制可以尽快上市吗?”这是许多企业最为关心的问题。

按照现有的规则,首先得衡量

下,自己的企业是否符合科创板的属性。科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。

上交所有关人士表示,科创企业可对照后续发布的科创板企业上市推荐指引确定是否符合标准;上交所将通过保荐代表人培训、发行上市服务等提供相关信息。如果还拿不准的,必要时可以向上交所科技创新咨询委员会进行咨询,该委员会是上交所的行业智囊团,有委员30人~40人,主要是相关行业专家、企业家和投资专家。

如果符合科创板的属性,企业可寻求证券公司、律师事务所等中介机构服务,由保荐机构完成尽调和核查工作,准备发行申请文件。

科创板的上市条件相对更包容,涵盖范围更广。目前,A股上市以持续盈利为必要条件,完全将亏损企业排除在外,而科创板设立了五套上市条件,以市值为基础,适应不同发展模式、不同发展阶段科创企业,只要达到一定的市值门槛,具有较好的

成长性,都可以来申请上市,包括尚未盈利的企业。

几套财务指标互为因果。当下盈利能力越好,市值门槛就越低;如果当下不盈利,企业发展前景获得市场认可,符合相应的预计市值要求,也满足上市发行条件,同样可以登陆科创板。

五套上市条件,总有一款适合你。五套上市条件中最低市值为10亿元,因此,一般预计市值在10亿元以上的科创企业都有希望。“这样的设置,为更多科创企业上市融资提供了可能。”前海开源基金执行总经理杨德龙说。

以信息披露为中心,强调公开透明,目的是要“问出一个真企业”

如果科创企业符合上市条件了,如何注册呢?是不是不用审核?许多企业这样以为。

“其实,注册制不是不审,而是换了个审核方式。”上交所有关人士这样回复。

科创板试点注册制下,除了要看符合基本的发行、上市条件外,重点关注是否符合相关信息披露要求。

但这并不意味着申请企业通过审核就容易了,而是面临的考验不同了。这个考验就是回复交易所提出的问询,而且问询与回复是全程公开的。问答可以是一轮或者多轮,每一轮中只要企业作出回复,问答就会全部上网,所有的投资人、保荐机构、监管机构都能看到。通过信息披露的问和答,让发行人和中介机构说清楚、讲明白,便利投资者作出投资决策,便利机构参与询价和合理定价。所以,拟上市企业一点也不轻松。“问出一个真企业”,正是这套模式的出发点。这套做法与纳斯达克、香港交易所等境外资本市场是一致的。同时,这套问答方式也让众多企业脱了一层皮。有些企业回答不出问题,或没有回答好问题,最后投资人不认可,只好放弃上市。

比如,一家中国网络公司存在一些在本土市场无法满足刚性发行标准的问题,包括:实际控制人设立或收购了大量公司,但未注入上市主体,是否存在潜在同业竞争?核心业务牌照掌握在实际控制人手中,是否影响上市主体的独立经营能力?发行人与关联公司的关联交易逐年增加,是否影响交易的公允性……

但在境外市场,随着这些问题得到回答,并取得了投资人的认可,这家公司最终会实现境外上市。

此次A股市场的注册制改革,也希望通过围绕信息披露的问答式审核过程,提高对科创企业的包容度。

同时,此次改革还明确了企业发行上市的时间预期,上交所将在6个月内完成发行审核流程,以往排长队等待上市审核的现象有望大大改观。再有,注册制试点改革明确了全程公开的理念,不仅审核标准公开,审核问询和回复内容公开,受理、审核工作进度也及时公开;上市委员会的召开时间、参会名单、会议过程信息等也将全部公开。

事实上,全程公开对上交所自身也是一大挑战和考验。问与答是上市审核的主要内容,问得宽和严,问得多与少,问到痛处和随便问问,结果都不一样。全程公开后,全社会都能看到审核过程,评价审核标准和质量,比较同类公司、同类问题的审核情况,从而形成全社会对交易所的强烈监督。

目前,上交所正在建设这套公开

审核的技术系统,有望在规则征求意见后就投入使用。

切实发挥“看门人”的作用,是注册制顺利推进的重要保障

注册制试点改革,让中介机构“看门人”的作用更加突出。

保荐机构、律师事务所、会计师事务所等中介机构是发行人最直接的知情者和把关人,科创板上市企业的质量,首先要通过中介机构的关口。“监管机构在后台,中介机构在第一线,中介机构能不能把责任担起来,是注册制成功的前提条件之一。”上交所有关人士说。

“为了压实中介机构的责任,科创板的系列规则中对中介机构作出了一系列的要求,要求非常严格,有些条文是现有资本市场没有过的。”投行业务专家王骥跃说。

从事前监管看,现有的A股上市预披露只涉及招股说明书,而在科创板,需要披露四个文件:招股说明书、发行上市保荐书、审计报告和法律意见书。

在信息披露责任上,更加突出发行人是信息披露第一责任人,保荐人(证券公司)、证券服务机构(会计师事务所和律师事务所)对发行人的信息披露进行严格把关。规则规定,保荐人在申报首次公开发行文件时,需同步交存工作底稿,这是中国资本市场首次作出如此规定,以此督促证券公司认真开展尽职调查、审慎核查工作,防止材料造假。

在事中监管方面,对于审核问询中无法解决的重大疑点,可根据需要启动现场检查。在事后监管方面,如果保荐机构一年内有两次申请不予受理,将实施暂停三个月申报的“冷淡对待”措施。这些事前、事中、事后的监管安排,有助于推动落实保荐人、证券服务机构更好发挥“看门人”作用。

另外,与目前发行审核主要由财务审核和非财务(法律)审核构成不同,科创板发行审核还更加注重行业审核。比如,芯片类企业申请上市时,还要披露整个芯片行业的风险相关信息,以便于投资人看清这个企业的行业风险。

由此看来,找个好的中介机构,也是科创企业在科创板上市的重要条件。

备好了指数纳入相关的研究和产品设计、人员配备工作;还有一些海外投资者具有浓厚兴趣,但还处于准备初期或没有开始着手准备。”楼超透露,瑞银资管也持续得到了机构客户的积极反馈,有关工作正在有条不紊地进行。

数据显示,截至2018年末,中国债券市场存量规模达86万亿元人民币,其中国际投资者持债规模近1.8万亿元人民币,同比增长46%。2018年外资增持规模超过1000亿美元,占新兴市场流入外资规模的80%。

楼超认为,随着税收、交割、外汇对冲、交易等技术问题得到解决,再加上本次确认纳入全球综合指数后,人民币债券资产的吸引力将进一步上升。本次纳入主要是国债和政策性金融债,是国际投资者比较熟悉的品种,海外资金配置扩至企业债或者地方债仍然需要一些时间。

人民银行指出,下一步,人民银行将与有关部门一起,继续完善相关制度规则安排,进一步提高中国债券市场对外开放水平,为国际投资者提供更加友好、便利的投资环境。

重点推荐

创业板
历史性盈利底部将出现

从业绩预告看,截至1月31日,创业板有84家公司预告,其中2018年净利润预亏下限超5亿元的公司有42家,超10亿元的公司23家。坚瑞沃能预亏超50亿元居首位,华录百纳和掌趣科技预亏金额均在31亿元以上。随着商誉逐步出清,机构指出,创业板历史性盈利底部将出现,2019年将逐季度改善。

10版

每周一论

科创板体现中国特色

□ 李若山

证券市场近30年的风雨历程,造就了一批相当有竞争力的企业,如海尔、格力、茅台、苏宁等,给一些证券投资者赚得了回报。但由于创立初期是摸着石头过河,且目前的部分规则不适应新的发展形势,证券市场遭到部分投资者们诟病是可以理解的。日前,科创板系列文件发布并征求意见,笔者阅毕有些想法不吐不快。

首先,中国投资者最不满意的就是,好公司都到海外上市了,一些表面光鲜、但内部混乱的公司反而跑到境内上市。科创板不再将财务上的盈利指标作为上市的主要标准,让一些优秀企业在萌芽阶段就有机会通过证券市场的资源配置机制使创业者、投资者都能获益。这一突破,顺应了目前中国科技强国、有质量发展的经济趋势,也符合国际上对科技型企业市场资源配置的规则。

这次科创板尽管实行的是注册制,并不意味着不审不查不管了。从颁布的制度来看,在退市方面有三个“严”:标准严、程序严、执行严。一是标准严,即不再将会计是否盈利作为唯一标准,而是规定五大重要安全标准,尤其是将治理结构、信息披露等作为判别标准。二是程序严,如果出现无视治理结构要求,不符合科创板条件的公司,可以马上令其退市。退市时间非常短,不存在壳不壳的问题。三是执行严,过去企业上市以后主业不行了,可以通过各种手段来保住上市资格,明明是制造业企业,通过卖几套房子、卖几张字画来规避退市制度的规定,令人啼笑皆非。在新规则下,这些手段都不管用了。只要不符合科创板精神,不从事以科创为主的业务,一律不承认。这可防止主业不主、副业乱象的怪圈。

其次,投资者最深恶痛绝的事情是大股东套现。因此,在股东减持方面,科创板做了非常细致的规定。比如,对保持控制权的大股东与技术团队不仅延长了锁定期,而且在量上也作了规定,尤其在亏损时期不得减持,并严格规定减持时的信息披露,让投资者充分了解减持的原因与数量。但是,科创板对以财务投资为主的投资基金所持股份减持是网开一面的,对其减持要求相对较低,比较符合国际惯例与创投基金行业的性质,有利于创投行业发展。

再次,科创板的另一个创新之处是采用了国际惯例,允许同股不同权企业上市。这次科创板规则中对同股不同权措施有了严格规定,不仅在时间、比例等方面有限制,而且在实施过程中,对有可能影响中小股东利益的重大事项进行规定,如重组、分红、不能乱用差异化股权表决权机制等。

最后,由于实行注册制减少了监管机构上市前的部分审核,科创板将对上市公司的质量控制重点落到保荐机构身上,不仅延长了保荐时期,而且明确规定保荐内容。比如,要定期出具研究报告,发现重大异常现象要随时披露。作为证券专业机构,既然是专业人士,就应该站在投资者立场,对企业进行慎重选择与监管,如果不到位,就要为投资者承担法律责任与义务。

每周证券编辑部
执行主编:田新元 邓文忠
新闻热线:(010)56805060
监督电话:(010)56805167
电邮:84125512@163.com

市场聚焦

我国债券首次纳入国际主流指数

根据截至1月24日的统计数据,将有363只中国债券被纳入全球综合指数,完全纳入后,有望带来千亿美元“活水”

□ 李丹丹 金嘉捷

彭博公司近日宣布,4月起将中国债券纳入彭博巴克莱全球综合指数(以下简称“全球综合指数”),并将在20个月内分步完成。这是我国债券首次纳入国际主流指数。

“此次中国债券正式纳入国际主要债券指数,充分反映了国际投资者对于中国经济的信心,也是中国金融市场对外开放取得新进展的体现,有利于更好地满足国际投资者对人民币资产的配置需求。人民银行对此表示欢迎和支持。”人民银行对此事积极回应。

全球综合指数追踪资金量约为2万亿美元,初步估算,若中国债券市场加入该指数,预计将有1000亿

美元流入中国债券市场。

境外“活水”将逐步入市

被完全纳入全球综合指数后,人民币计价的中国债券将成为继美元、欧元、日元之后的第四大计价货币债券。

根据截至1月24日的统计数据,将有363只中国债券被纳入全球综合指数,完全纳入后,将在该指数54.07万亿元的市值中占比达6.03%。业内人士介绍,届时会从存量大小、到期时间、流动性等角度来筛选债券。

全球综合指数是彭博的旗舰指数,也是国际主流债券指数。一旦中国债券市场纳入其中,跟踪指数的机构投资者就需要按照纳入比重投资

中国债券市场。

而这也将给中国债券市场引入长期优质“活水”。全球综合指数追踪资金量约为2万亿美元,据此初步估算,加入该指数后,将有1000亿美元流入中国债券市场。当然,资金并非一次性涌入,纳入工作将分20个月逐步完成。

国际投资者热情高涨

据悉,人民银行、财政部和国家税务总局已经完成了纳入全球综合指数所需的一系列改进措施。

此前,人民银行副行长潘功胜在中国债券市场国际论坛上介绍,人民银行一直在适应境外投资者的要求,不断优化境外机构投资者进入中国债券市场有关的制度安排。