

证监会新主席易会满日前举行首次新闻发布会,在关于科创板的诸多表述中,谈及如何对科创板企业定价时,易会满表达了对国内投行机构经验不够丰富的担心。

易会满在发布会上表示,科创板发行的最大特点是在定价、承销方面与现有的其他板不一样,定价能力、销售能力是考验一家投行的核心竞争力。这方面担心现有的境内投行机构经验储备还不是太丰富,如何提升这方面的能力,需要券商、投行机构做充分准备,这是最重要的市场化因素。另一位出席发布会的副主席李超也直言,放眼世界市场,对创新型企业估值都是个难题,希望通过制度安排、市场约束,各方合力使得科创板企业估值更为合理。

监管层的担心不无道理。据了解,按照科创板征求意见稿,保荐机构可以通过子公司以自有资金对新股以发行价格进行认购,但跟投主体不参与询价与定价,只能被动接受价格,认购比例为2%~5%,且锁定期两年。然而,在日前监管部门针对科创板相关制度举行的征求意见会议上也传出消息,券商机构对科创板可能施行的“保荐+跟投”的做法有“畏难情绪”,提出建议是否可以放开或降低配售跟投比例,或者是否可以不强制要求保荐机构对每只新股都跟投。券商机构之所以提出希望放开或降低跟投比例限制的想法,一方面确实是新股定价难,尤其是试行注册制的科创板企业定价,比如对亏损的企业如何定价,对现有投行的能力是一个挑战;另一方面则不排除对风险的担心,因为跟投机制要付出真金白银的投入,一定的锁定期考验着投行定价的合理,最终关系到券商机构的钱袋子。

“保荐+配售”,这是国内投行以前在负责新股发行时没有过的新做法,其目的是为了增强保荐机构的资本约束,强化其履职担责,往大里说,是为了优化券商定位,推动投行业务转型升级。但并不是说“保荐+跟投”就是解决新股定价合理的万能钥匙,核心的问题还是对企业和价值的理解。面对一家市场上无从参考的高科技企业如何定出合理的价格,既符合企业的估值水平,又留有一定的成长空间。跟投只是后置的约束机制,只要投行给出的定价合理,所谓的跟投风险就只是时间成本而已。

对于新事物,只要有益于发展都需要一个过程。诚如监管层所言,科创板一系列制度创新也需要磨合期、试验期,不排除科创板初期可能出现个别公司定价并不完全符合市场各方的预期,也不排除科创板开板初期部分股价出现一定波动甚至是比较大的波动。因为就创新科技企业本身,大家在认知上就不见得完全一致。对于可能出现的这些问题,市场应该给予更多的宽容。至于有望分享这一市场板块红利的国内投行机构,则应该加快模式转型,提升综合实力,打破现有同质化竞争格局,加速打造直投、投行、信用、财富管理、做市等多业务协作体系,真正提升核心竞争力以迎接科创板,为讲好中国高科技企业价值的故事出力。

推动设立科创板并试点注册制改革稳起步

——证监会和上交所有关负责人谈相关改革

刘 慧 潘 清

作为资本市场改革的“牛鼻子”,设立科创板 and 注册制试点改革的进展情况备受关注。科创板与资本市场其他板块的改革关系怎么处理?注册制和核准制有什么主要区别?科创企业什么时候能登录科创板?……针对这些问题,证监会和上交所有关负责人近日在国新办新闻发布会上进行了回应。

推动资本市场各项改革

“这项工作做好了,对于资本市场的各项改革都是非常大的推动,需要坚决稳步推进。”证监会主席易会满说,科创板不是一个简单的“板”的增加,它的核心在于制度创新,同时增强资本市场对实体经济的包容性,更好地服务具有核心技术、行业领先、有良好发展前景和口碑的企业,通过改革进一步完善支持创新的资本形成机制。

易会满介绍说,设立科创板 and 试点注册制坚持市场化法治化的方向,

在发行、交易、信息披露、退市等各个环节进行制度创新,建立健全以信息披露为中心的 股票发行上市制度,发挥科创板改革试验田的作用,形成可复制可推广的经验。

他表示,证监会将认真地评估推出科创板以后改革创新的效果,并统筹推进创业板和新三板的改革,更好地为经济高质量发展提供服务。

注册制和核准制有区别

作为资本市场核心基础制度,注册制在探索过程中和主板现行的核准制有哪些主要区别?证监会副主席方星海指出,相比核准制,注册制试点对上市企业的“硬条件”有所放松,同时搭配更加严格的信息披露制度,“这是科创板并试点注册制的一个核心内容”。

注册制试点过程中,还要实行市场化的发行承销机制。新股的发行价格、规模、节奏都要通过市场化方式决定,这与核准制有重大区别。此外,科创板的包容性在提升的同时对中介机构的责任进一步强化,“这样

才能保护投资者利益”。也要求审核人员对报送材料和相关披露信息合理怀疑,充分问询,严格把关。

试点注册制还将推动配套措施的完善,推动完善相关法律制度和司法解释,并探索完善与注册制相适应的证券民事诉讼法律制度,推动解决资本市场违法成本过低等问题。

市场化改革需要各方合力

在谈到改革过程中如何更好发挥市场机制时,易会满坦言,要把设立科创板并试点注册制做好,需要市场参与各方齐心协力。

以保荐、投行为例,易会满表示,改革对一家投行的核心竞争力——定价能力、销售能力是很大考验,也担心现有的境内投行机构经验储备还不是太丰富,如何提升这方面的能力,需要券商、投行机构做充分准备。

与此同时,发行人如何充分地披露信息、会计师、审计师、律师事务所等中介机构如何加强职业操守,为市场提供专业客观的服务都需要进一步加强完善。

国新办举行 设立科创板并试点 注册制新闻发布会

国务院新闻办公室日前在北京举行新闻发布会,请中国证券监督管理委员会主席易会满,副主席李超、方星海,上海证券交易所理事长黄红元,证监会首席律师焦津洪介绍设立科创板并试点注册制,进一步促进资本市场稳定健康发展有关情况,并答记者问。

新华社记者 李 贺 摄



延伸阅读

科创板规则亮相 上交所回应市场关切

按照稳妥起步、循序渐进原则,未将T+0交易机制纳入;50万元“门槛”的设置,基本能够兼顾市场流动性和市场平稳运行之间平衡

潘 清

上海证券交易所“设立科创板并试点注册制”相关业务规则和配套指引近日正式亮相。对于市场各方关注度较高的“T+0”和“降门槛”两大问题,上交所作出了回应。

据了解,前期上交所就科创板相关规则公开征求意见过程中,关于交易机制的反馈意见占比超过一半,众多业界人士和投资者建议增加T+0交易机制。

日内回转(T+0)交易机制是一项国际上通行的交易制度,可以增加市场供给和完善市场自发平衡机制,可为中小投资者提供日内纠错手段,具有一定的积极意义。特别是单次T+0交易机制,可适度增加市场供给,但不会额外增加市场需求,从而

起到抑制投机炒作的作用。

实际上,T+0在A股并不是新鲜事物。早期A股曾经实施过T+0机制,但因为当时市场条件不成熟转而采取T+1交易制度。

业界认为,随着A股市场不断发展壮大,投资者风险意识逐渐提高,监管体系趋于完善,实施T+0的市场基础与当年相比已经发生了很大变化。就科创板而言,投资者适当性要求可保证参与者更加成熟、理性,注册制将令股票供给更加充分,市场炒作可能性有所降低。而放宽涨跌幅等机制设计,意味着投资者需要T+0交易机制来管理风险。从这些角度观察,在科创板深化交易机制的增量改革也是有理由有条件的。

上交所方面表示,基于对科创板“建立更加市场化的交易机制”的考

虑,上交所对包括T+0在内的交易机制加强了研究论证。为保障科创板开板初期的平稳运行,避免交易者长期形成的投资习惯在短时间内发生过大改变,按照稳妥起步、循序渐进的原则,在相关规则征求意见稿中未将T+0交易机制纳入。

证监会《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》提出,在科创板运行一段时间后,由上交所对交易制度进行综合评估,必要时加以完善。上交所方面也表示,将根据科创板推出后的市场运行情况,在证监会的指导下对相关交易制度进行严密的科学论证。

投资者适当性管理制度也是市场关注科创板的热点问题之一。据悉,在相关规则征求意见过程中,部分机构和投资者认为50万元资金门

槛偏高,同时对这一制度安排是否会影响科创板流动性表示关切。

对此,上交所相关负责人表示,设置投资者适当性要求主要是基于“专业度”和“风险承受力”的考虑。适当的“专业度”和“风险承受力”首先可应对不确定性。科创企业商业模式较新、技术迭代较快、业绩波动可能较大、经营风险较高,且科创板允许尚未盈利的企业上市,上述因素都意味着科创企业投资不确定性较大。

其次,可优化决策和判断能力。科创板实行注册制试点,企业优劣由市场判断,需要投资者具备相应的投资经验、资金实力、风险承受能力和价值判断能力。

与此同时,市场总体专业度和风险承受力提高,有利于改革创新措施大胆

试验,提高改革效率,为完善资本市场发行交易等基础性制度积累经验。

这位负责人同时表示,50万元“门槛”的设置,既是科创板风险防控的必要举措,同时也能给科创板流动性提供应有的保障,基本能够兼顾市场流动性和市场平稳运行之间的平衡。

据了解,目前A股市场20日日均资产超过50万元的个人投资者约为300万户,加上机构投资者,交易占比总计接近70%。上交所方面表示,科创板开板初期市场体量不会很大,交投活跃度基本不会受到影响。

据悉,科创板平稳开板后,上交所会根据市场情况和需要,适时对投资者适当性要求进行优化完善。此外,为保障市场流动性,科创板已在相关交易机制中做了安排。

业界评价认为,允许具备一定专业知识、具有客观投资条件的投资者直接进入某个市场,实际上是对各类投资者的最好保护。未满足适当性要求的投资者通过搭乘公募基金“大船”的方式参与科创板,可更安全、更便利地分享科创板的收益。