

注册制给发行制度带来五大根本性变化

发行上市条件更加精简优化,信息披露制度更加严格,发行承销机制更加市场化,中介机构责任更加强化,法律制度更加健全

□ 刘 慧 姚均芳

“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出,全面实行股票发行注册制。今年《政府工作报告》提出,稳步推进注册制改革。近期,市场目光再次聚焦这项改革。

证监会主席易会满近日表示,从科创板试点注册制起步,再到创业板实施“存量+增量”改革,注册制改革已经取得突破性进展。“总的看,注册制相关制度安排经受住了市场的检验,市场运行保持平稳,市场活力进一步激发,达到了预期的效果,各方总体是满意的。”

在科创板、创业板试点的注册制给市场带来了哪些深层次的变化?市场观点认为,注册制试点已经体现出与核准制的五大根本性差别。

变化一:发行上市条件更加精简优化

相比核准制,注册制更加强调以信息披露为核心,发行条件更加精简优化、更具包容性,总体上是将核准制下发行条件中可以由投资者判断事项转化为更严格、更全面深入精准的信息披露要求。

据新华社消息,2020年以来,共有275家企业在注册制板块上市,融资3395亿元,占全部新上市企业融资额的62%,推动要素资源向科技创新领域集聚的作用明显。

光大证券金融产品总部首席投资顾问滕印认为,“十四五”规划提出提高直接融资特别是股权融资比重。注册制改革是重要抓手,通过设置更加包容的上市条件,满足中国经济转型升级的需求。

变化二:信息披露制度更加严格

除了上市标准更契合新经济特征、更多元化以外,注册制改革另一大亮点便是以信息披露为核心的制度建设理念。通过强化发行主体的信息披露责任,加强信息披露的监管工作,从而推进市场向透明化、法治化发展。

国泰君安投行事业部执行委员会委员许业荣指出,注册制正在深刻改变我国资本市场的信息披露生态。在要求坚持真实、准确、完整基本原则的基础上,对信息披露的内涵提出了更高要求,那就是突出业务特点、突出风险因素、突出投资价值,真正提高招股书的可读性和价值导向,做到“精而实”。

这对发行人和中介机构提出了更高的信息披露要求。发行人在符合发行条件的基础上,必须符合注册制的信息披露要求;中介机构则要更加注重对信息披露的核查把关。

变化三:发行承销机制更加市场化

注册制实行更加市场化的发行

承销机制,新股发行价格、规模等主要通过市场化方式决定,新股发行定价中注重发挥机构投资者的专业投研定价能力,形成以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制。

许业荣认为,在此制度基础上,资本市场的融资功能得到进一步增强,股权融资规模特别是IPO融资规模明显扩大,进一步激活了资本市场的资源配置功能。

许业荣指出,注册制以来,有超高市盈率发行成功的公司,发行市盈率较低的公司也比较普遍。一个直观的数据是,从2020年到现在,最低发行市盈率为12.83,也有发行市盈率超过100倍的。

“融资额低于拟募总额在新股发行中也成为常态。可以说,新股不败的A股发行神话正在被打破。”许业荣说。

变化四:中介机构责任更加强化

在注册制改革不断深入的进程中,要让市场发挥更大的作用,中介机构“看门人”的作用必须落到实处。这也意味着,监管部门在压实中介机构责任方面会有更多的实招,紧盯心存侥幸、不认真履职尽责的中介机构。

试点注册制以来,证监会已对11家保荐机构、20名保荐代表人采取了出具警示函等行政监管措施,监

管力度明显加大。上交所累计对信息披露和中介机构执业违规行为作出监管警示决定29次;深交所已对21家IPO、再融资和并购重组项目中的企业、中介机构及其相关责任人员采取自律监管措施15次。

厦门大学经济学院教授韩乾指出,注册制改革未来将更加强化中介机构的各项尽职调查义务和核查把关责任,对于违法违规的中介机构及其相关人员采取更强有力的问责。

变化五:法律制度更加健全

伴随着注册制改革,资本市场的法治建设不断完善,证券违法违规的成本持续上升。

新证券法已经落地实施,在证券发行注册制、显著提升证券违法违规成本、加强投资者保护等方面“升级”制度规范;刑法修正案(十一)已于近期正式施行,对欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等违法行为大幅提高惩戒力度……行政执法、民事追偿、刑事惩戒的立体追责体系正在建立。

据接近监管的人士透露,证监会将在注册制改革中采取更加丰富的手段提高持续监管能力,加强执法与司法的衔接,推动完善相关司法解释,进一步增强监管工作的系统性、协同性,努力营造良好的法治环境和市场环境。

直接融资比重提高 资本市场重任在肩

以注册制改革为“牛鼻子”,资本市场正在进行一系列基础制度改革

□ 刘 慧 潘 清

“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出,完善资本市场基础制度,健全多层次资本市场体系,大力发展机构投资者,提高直接融资特别是股权融资比重。

这意味着,作为股权融资的“主战场”,资本市场要进一步深入改革,在提高直接融资比重上承担重任。

数据显示,截至2020年9月末,直接融资存量达到79.8万亿元,约占社会融资规模存量的29%。其中,“十三五”时期,新增直接融资38.9万亿元,占同期社会融资规模增量的32%。

要看到,目前整个金融体系中直接融资特别是股权融资的占比仍然偏低。未来,我国经济高质量发展需要充分发挥直接融资特别是股权融资风险共担、利益共享机制的独特作

用,加快创新资本形成,促进科技、资本和产业的紧密融合。

业内人士认为,一方面,我国经济潜能将进一步释放,对资本要素的需求将进一步扩大;另一方面,我国人均GDP已跨越1万美元关口,中等收入群体超过4亿人,居民扩大权益投资的需求快速上升,为资本市场发挥财富管理功能、提高直接融资比重创造了重要条件。

由此可见,如何进一步加强资本市场建设、建立更好的投融资循环将成为“十四五”时期提高直接融资特别是股权融资比重的重点。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,提高直接融资比重是一项系统工程,必须从经济金融全局的高度来思考和谋划。直接融资和间接融资领域的改革需要协调推进、同向发力,法律环境和执法机制也需要进一步健全。

实际上,近年来以注册制改革为“牛鼻子”,资本市场正在进行一系列基础制度改革,为提高直接融资特别是股权融资比重不断探索。2019年以来,注册制相继在科创板、创业板试点,未来还会推向全市场。

证监会主席易会满近日回应注册制改革的热点问题,透露出这项重大改革诸多信号,备受市场关注。

易会满表示,将坚定注册制改革方向不动摇,继续坚持稳中求进,坚持系统观念,扎实做好科创板、创业板注册制试点评估,完善注册制全流程全链条的监管监督机制。重点是把握好实行注册制与提高上市公司质量、压实中介机构责任、保持市场平稳运行、明确交易所审核职能定位、加快证监会发行监管转型、强化廉洁风险防范等6个方面的关系,为全市场注册制改革积极创造条件。

提高直接融资比重需要怎样的

资本市场?在同方证券研究院院长周荣华看来,打造更具活力的多层次资本市场是关键。功能互补、联系紧密的多层次资本市场可满足企业的多样化融资需求,也有助于提升金融服务的普惠性。

光大证券金融产品总部首席投资顾问滕印表示,退市制度等一系列基础制度的完善将推动上市公司提高质量,引领更多企业利用直接融资实现高质量发展。

私募股权基金也是直接融资的重要力量。截至2020年9月末,登记备案的股权和创投基金管理人近1.5万家,累计投资超过10万亿元。

监管部门曾多次表示,要进一步加大支持力度,积极拓宽资金来源,畅通募、投、管、退等各环节,鼓励私募股权基金投小、投早、投科技,引导其不断提升专业化运作水平和合规经营意识。

观察家

“带病”IPO不能一撤了之

□ 梁 睿

“从目前情况看,不少中介机构尚未真正具备与注册制相匹配的理念、组织 and 能力,还在‘穿新鞋走老路’。对此,我们正在做进一步分析,对发现的问题将采取针对性措施。对‘带病闯关’的,将严肃处理,决不允许一撤了之。”证监会主席易会满日前强调。

易会满的讲话点出了资本市场注册制改革以来,IPO“带病闯关”的新问题。

3月17日,二次上会的康鹏科技被否,成为今年科创板IPO被否首单;3月18日,计划科创板上市的汇川物联二次上会被否;3月19日,第二次上会寻求创业板上市的华夏万卷也再度被否。除了3家公司二次上会连续被否,还有许多拟上市公司主动撤回IPO申请。数据显示,截至3月22日,今年已有76家企业因撤回IPO申请而终止审核。

如此多公司IPO“带病闯关”,面临监管压力时又匆忙撤回,这既说明某些拟上市企业本身质量存在问题,也反映出一些中介机构把关不严、存在侥幸心理。上交所不久前也在向券商投行发布的审核工作动态中提到,从2月份审核的案例来看,部分保荐人主动披露意识不足,还存在“等着问”“挤牙膏”等情形,保荐工作质量有待提高。

IPO“带病闯关”的本质原因在于一些中介机构受经济利益驱动,为了赚取高额一次性保荐费用,更重视保荐数量,而忽视了对拟上市公司质量的把控。在这些机构看来,与其认真花时间和精力保荐一家企业上市,不如花同样的

精力短时间内多推荐几家公司碰运气。申报稿里能不说的负面信息不问就不提,能含糊其辞的地方就含糊其辞,尽管拟保荐的公司质量可能有问题,但架不住数量多,哪怕一两家被否也比只认真保荐一家公司上市赚得多。在这种逻辑推动下,拟上市公司报得多自然撤回的也不少。

《经济日报》发表评论认为,高质量的上市公司是建设高质量资本市场的基石,而中介机构则是公司上市的“看门人”。要解决当前拟上市公司“萝卜快了不洗泥”、量不重质的新问题,需要引导中介机构从投资者需求出发,认真发现上市企业价值和风险,核验上市企业信息真实性,将真实信息披露给市场。作为重点中介机构的保荐券商也要更多从投资者利益角度出发而不是从自身收益角度出发筛选项目,提高保荐工作质量。正如易会满在讲话中所指出的,“现在应该是要保证发行人的‘可投性’,也就是能为投资者提供更有价值的投资标的,这对‘看门人’的要求实际上更高了”。对此中介机构要有理性认识,把培育、推荐高质量的新上市公司当成自己的重要职责,不断提升履职质量和水平。

注册制改革给了更多企业上市的机会,也把筛选、推荐上市企业的大部分权力交给了中介机构。对于中介机构而言,需要明白有权就有责,有权须尽责。中介机构应尽快适应注册制下的新形势,与拟上市公司一起向投资者交出一份全面、准确的保荐答卷。对于那些不认真履职,不重视保荐质量,企图浑水摸鱼的中介机构,必要的惩戒不可少。

新闻资讯

“最严”新规下首批“1元退市股”离场

今年以来已有6家公司股票相继被摘牌

本报讯 日前,因触及“连续20个交易日收盘价格均低于人民币1元”的交易类退市指标,*ST宜生、*ST成城被上海证券交易所摘牌,成为“最严”退市新规下首批离场的“1元退市股”。

近年来,伴随A股退市制度不断完善,体现“市场化选择”的交易类退市渐成主流。统计显示,2020年A股市场共有16只股票退市,其中多数触及“面值退市”交易类指标。

2020年末,沪深证券交易所同步发布修订后的股票上市规则,对原有交易类、财务类、规范类、重大违法类等强制退市指标进行了完善,包括将原“面值退市”交易类指标修改为“1元退市”,并取

消了交易类退市情形的退市整理期设置。

按照退市新规,触及交易类指标退市后,公司应当立即安排股票转入全国中小企业股份转让系统(新三板)等证券交易场所进行股份转让的相关事宜,保证公司股票在摘牌之日起45个交易日内可以转让。

*ST宜生、*ST成城均在公告中表示,将尽快聘请代办机构,办理新三板股份登记结算等相关事宜。

万得统计显示,2021年以来已有6家公司股票相继被摘牌。其中*ST航通因触及财务类指标退市,营口港因吸收合并退市,*ST宜生、*ST成城、退市刚泰、退市金钰均因触及交易类指标退市。(潘清)

中国银行创新发行碳中和证券化产品

采用资产支持票据结构,在银行间市场发行

本报讯 近期,中国银行作为主承销商或牵头主承销商,在银行间市场创新发行三单碳中和证券化产品。

其中,市场首单碳中和证券化产品于3月9日落地,由中行作为主承销商协助国网国际融资租赁有限公司发行。该项目发行规模17.5亿元,发行期限180天。项目采用资产支持票据结构,以未来的现金流作为基础资产,按照“破产隔离、真实出售”的原则出售给特定目的载体(SPV),在银行间市场发行。

据了解,该项目在中国银行间市场交易商协会的指导下创新完成,并获得了独立第三方绿色金融评估机构的碳中和评估认证。项

目募集资金将全部用于风电、水电、光伏等可再生能源类项目投放及债务偿还,具有显著的环境和社会效益。

3月16日和3月19日,中行分别作为主承销商和牵头主承销商,协助上海申能融资租赁有限公司和国家电力投资集团有限公司成功发行碳中和资产支持商业票据。至此,中行参与了市场前三单碳中和证券化产品的承销。

随着我国碳达峰、碳中和目标的提出,我国绿色金融发展驶入快车道,碳金融产品类别不断丰富。2月9日,南方电网等6家企业注册的首批碳中和债成功发行。

(姚均芳)



SWIFT与四家中资机构合资成立金融网关公司

日前,中国人民银行发布信息表示,为进一步提升跨境金融网络与信息服务水平,保障环球银行金融电信协会(SWIFT)境内用户合法权益和业务连续性,SWIFT与4家中资机构合资成立金融网关信息服务有限公司,向用户提供金融网关服务,包括建立并运营金融报文服务的本地网络集中心、建立并运营本地数据仓库等服务。图为行人从中国人民银行前走过。

张兴龙 摄