

科创板开市一周年：精彩对接中国最优科创生产力

周年

2018年11月5日，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制被官宣。深受鼓舞的资本市场在兴奋之余，立即衔枚疾进、全力落实，仅用259天就完成了筹备的全流程——2019年7月22日，科创板开市，资本市场也迎来发展新篇章。一年来，经过监管实践的完善、服务实践的积累、投融资实践的检验，科创板和注册制建设取得了阶段性进展，获得了一些落地成效。其容纳的代表，中国最优生产力的科创图谱渐渐清晰。

—— 题记

“周岁”成绩全景展示 科创板运行行稳致远

■本报记者 张 歆

2018年11月5日，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制被官宣。深受鼓舞的资本市场在兴奋之余，立即衔枚疾进、全力落实，仅用259天就完成了筹备的全流程——2019年7月22日，科创板开市，资本市场也迎来发展新篇章。一年来，科创板和注册制建设取得了阶段性进展，获得了一些落地成效。

具体来看，一是对新经济企业的包容性，带来了科创板的引领性和示范性。从企业模式来看，未盈利、特殊股权结构、红筹等新经济企业通过科创板首次登陆了A股市场，基本与国际市场接轨的上市标准明显提升了市场的包容性，更符合新经济成长特征的企业齐聚科创板。

从行业分布来看，科创板已上市公司中36%集中在新一代信息技术行业，生物医药行业占22%，其他分别分布于高端装备、新材料和节能环保等行业，对战略新兴产业和高新技术企业的资金导向和产业扶持作用初步显现；从引领效应来看，科创板企业多为细分行业的头部企业，市值超过1000亿元的有5家，超过100亿元的有58家。已上市公司中，2019年平均研发投入占比12.9%，净资产收益率中位数接近12.7%，近三年营收复合增长率中位数24.5%，平均每家上市公司拥有107项发明专利。

为支持科创板做大做强，今年有关部门相继发布了吸引优质科创企

业登陆科创板的政策。科创属性评价指标体系的发布，明确了“3+5”的属性评价指标，即符合标准的可直接认定其符合科创板定位，企业对科创板定位把握的简明性和可操作性大幅度提升；同时将深度应用科技创新领域中的金融科技、科技服务等囊括到科创板服务的行业范围中。红筹企业相关制度的发布，在大幅降低红筹企业境内上市门槛的同时，对企业涉及的对赌协议处理、股本总额计算等作出了针对性安排，打通了红筹企业登陆科创板的最后一公里，使科创板成为中概股回归的最优通道。

上述规定自颁布以来，科创属性强的企业向科创板集中的趋势比较明显。蚂蚁集团宣布拟申请科创板上市，也显示出现了科创板对这些头部科创企业的全球吸引力。科创板引领科技创新的集聚效应和品牌声誉进一步提高。

二是关键制度创新形成共识，试点注册制开启资本市场新纪元。试点注册制为科创板建设提供了落地生根和发展壮大的“新生态”，打造了一个更适应新经济企业在资本市场植根的“营商环境”。首先，监审分离机制让审核更贴近市场的同时，又将审核置于监管之下，更有利于监管的独立性；第二，以信息披露为核心，在大幅减少审核过程中对企业进行实质性判断的同时，守好入口关，对信息披露违规进行及时处罚。从更包容的上市条件，更明确的上市预期，到更

市场化的发行定价，各市场参与主体都能通过真实准确完整的信息披露提升资源配置效率，为促成市场定价的充分性和公平性提供了基础。

经过前期的摸索实践，今年上交所从降低企业上市成本出发，突出审核问询的重大性和针对性，审核效率再次提升，目前从企业申请受理到提交证监会注册平均用时62天。

另外，按照注册制改革理念和要求进行制度机制的系统创新，并在试验田里接受检验，关键制度的合理性和可行性得到了基本认可。包括投资者适当性机制，“保荐+跟投”的利益约束机制，以机构投资者为主体的定价配售机制，现场督导制度，充分博弈的交易机制，多空平衡的两融机制，异常交易标准公开，符合新经济企业需求的更灵活的股权激励制度，严格的退市制度、限售股询价减持机制……有力保障了发行、交易平稳运行。这些制度相互衔接，形成了注册制试点下的科创板试验田的运行闭环，并经过了市场检验，行之有效。

三是科创板注册制改革推动了资本市场法治建设。在注册制改革的推动下，完善证券法律制度的立法工作已经取得重大进展，注册制改革的法制基础明显加强。

去年6月份，《最高人民法院关于设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》发布，成为最高法历史上首次，为资本市场基础性制度改革安排而专门制定的系统

性、综合性司法文件，从刑事和民事等方面对提高科创板违法违规成本等做出规定，尤其是明确将建立健全与注册制改革相适应的证券民事赔偿诉讼制度。今年3月1日，新证券法正式施行，系统体现了注册制相关内容，创新了证券民事赔偿诉讼制度并全面加强大证券领域违法处罚力度。

科创板注册制改革要取得长远发展必须全面提升违法违规成本。金融委今年以来数次提出要加大资本市场主体的诚信建设，严厉打击资本市场违法犯罪行为。法律制定后关键在执行。通过刑事、民事、行政立体性追责，旨在大幅提高违法成本的系列规定对市场各方真正产生威慑作用，是注册制改革取得成功的必由之路。

四是市场运行总体平稳，交易秩序良好。科创板作为增量市场改革，在最大限度压低成本的基础上，基本形成了二三级市场有效衔接、市场自主定价、充分博弈的交易市场。

随着新股供给增加，一级市场买方约束增强，科创板发行定价日趋理性。科创板发行市盈率中位数由首批的46倍逐步下降至今年6月份的36倍。二级市场上，开市以来，科创板日均成交182亿元，交易平稳。换手率从开市初期（首月）的日均4.3%，逐步降至目前（首月）的日均2.1%。在交易制度上，科创板通过制度优化，较快形成了均衡价格，仅1天便实现主板平均7天才能实现的定价效果。

“试验田”牛刀小试 改革向纵深迈进

■本报记者 张 歆

用注册制建设、发展、监管和规范的科创板，通过关键制度改革，将市场化、法治化理念在科创板先行先试。经过一年的实践检验，制度经受住了市场的考验，形成了可复制、可推广的经验，改革向纵深迈进。

一是建立了较为完备的规则制度体系。建立了涵盖发行上市审核、发行承销、交易组织、持续监管等业务条线的全链条规则体系。

二是设立了多元包容的发行上市条件。针对科创企业的特征，以市值为核心设置了5套上市标准，允许未盈利企业、红筹企业、特殊股权结构企业上市，与纽交所、纳斯达克全球精选市场、港交所趋同。

三是落实了以信息披露为核心的发行上市审核制度。审核理念上，坚持以信息披露为核心，坚持审核公开透明，坚持压实中介机构责任，初步形成了比较明确的上市预期。审核方式上，采取问询式、全公开、分行业、电子化方式审核，努力“问出一家真公司”，把好科创板上市公司质量“入口关”。

四是构建了市场化的发行承销机制。新股发行定价由市场化方式决定，提高网下发行数量占比和持有市值门槛，提升了报价的专业性。参照网下投资者报价平均定价，促进了买卖双方的充分博弈。试行保荐跟投制度，要求保荐机构子公司以发行价购买一定比例股份并锁定一段时间，将保荐机构利益和公众投资者利益捆绑，形成利益约束和声誉约束，促进了合理定价。

五是创新了交易机制和投资者适当性管理。设立了投资者适当性管理制度，适度放开涨跌幅限制，上市首日纳入融资融券标的，优化临时停牌措施，引入有效申报价格范围和市价订单限价保护等交易机制。

六是维护了科创板市场平稳运行。发布《科创板股票异常交易实时监控细则》，向市场明确异常交易行为的监管尺度。科创板开市后，上交所密切关注交易运行情况，针对异常交易行

为，及时采取书面警示等自律监管措施，维护科创板市场的交易秩序。

七是压实了中介机构责任。在科创板、注册制业务规则中，对中介机构的职责予以明确，提高执业质量，履行好资本市场“看门人”职责。

八是优化了上市公司持续监管。严格执行退市制度，简化退市环节，构建更加合理有效的退市指标体系。根据科创企业实际需要，推出更灵活的股权激励制度，通过扩大激励对象范围、增加股份比例、设置更具弹性的价格机制、优化实施程序，形成有国际竞争力的股权激励制度安排。优化并购重组审核实施注册制，进一步简化审核程序，提高审核效率。

九是建立了覆盖全流程的廉政监督体系。

上交所有关部门负责人表示，接下来，科创板会坚守定位，在证监会的领导下从以下四个方面继续发挥资本市场改革“试验田”的作用：一是，继续加大市场的吸引力和竞争力。对标最佳国际实践，加大支持鼓励具有科创属性的新经济企业登陆科创板，并通过登陆科创板做优做强，发挥好资本市场对提升科技创新能力和实体经济的支持功能，更好服务高质量发展。二是细化完善证券交易制度。加快引入做市商机制、大单交易安排、证券借贷合约等创新交易制度，持续丰富金融产品，进一步优化融资融券制度，探索推出证券借贷合约，健全市场的自发平衡机制，改善科创板市场流动性，增强市场稳定性。三是，加快建立长期投资者制度。以规则指引的形式明确长期投资者的权利和义务，把新定价权交给遵循长期投资策略的机构投资者，优化升级市场化约束机制，实现把好上市公司质量入口关、把选择权交给市场的目标。四是，加大投资者保护力度。积极落实新证券法规定的自律监管职责和履职要求，与相关司法部门紧密合作细化落实各项投资者保护机制工作，为集体诉讼、支持诉讼、先行赔付、责令购回等制度的具体实施提供有力支持，对违法违规行为“零容忍”，切实保护投资者尤其是中小投资者的合法权益。

一个“板”服务一个“圈” 一线监管躬身入局

■本报记者 张 歆

今年以来，科创板加速拥抱硬科技企业，受理渐入高峰期。事实上，为引入更多科创企业，交易所层面也在不断努力。

据了解，科创板改革启动后，上交所以往在科创板的基础上，在所内集结专门的团队，在所外联合集成电路、生物医药、新一代信息技术等领域专业机构、科研院所形成了“科创资本圈”。以一个“板”服务一个生态“圈”。

从具体方向来看，一是躬身入局，定制服务。上交所积极推进科创板建设，服务科技创新战略和经济高质量发展。去年以来，致力于建立、完善高效的市场服务体系，服务力度显著提高，通过实地走访、接待、座谈、培训等多种形式持续服务拟上市企业，推动优质企业在上交所上市。2019年全年全所市场服务部发展提供深度服务。2019年以来，各资本市场服务基地累计开展各类上市政策培训班、座谈会、论坛等活动500余次，上交所服务的影响力、渗透力大幅提升。

二是深耕基地建设，网格立体布局。立足交易所长远发展，主动对接国家区域发展战略，以科创板为抓手，完善交易所市场服务空间布局和服务体系。截至目前，上交所设立资本市场服务基地46家，形成了辐射全国的服务网络。其中，长三角资本市场服务基地、C60科创走廊基地并驾齐驱，助力长三角地区一体化发展。南方中心开业并投入运营，服务粤港澳大湾区国家战略。北方基地和西部基地建设扎实推进，为京津冀和西

部发展提供深度服务。2019年以来，各资本市场服务基地累计开展各类上市政策培训班、座谈会、论坛等活动500余次，上交所服务的影响力、渗透力大幅提升。

三是推出首批“企业培育中心”。随着科创板运行将满一周年，上交所拟推出科创板企业培育中心。科创板企业培育中心是上交所针对科创企业的重要服务产品和服务机制之一，拉长上交所对科创企业的对接周期，从“上市”扩大到“市前”，依托本所资本市场服务基地，与当地相关机构深化联系，嵌入地方发展战略，推进企业上市服务前移，从“接待企业来上市”向“培育可以上市的企业”进行转变，培养、服务优秀科创种子企业，支持创新驱动发展战略，更好地服务实体经济。2020年下半年，考虑在上海等科创资源丰富地区设立首批科创板企业培育中心，导入各类服务手段和服务方式，以企业思维、合规导向进行市场服

务，培育、凝聚和服务“科创之星”，帮助科创企业增加快速发展动能，深化资本市场认识，用好用活科创板，为科创企业插上资本市场的翅膀。

此外，上交所始终致力于与市场各相关主体和渠道主动对接，培育激发科创生产力，推动更多优势企业和潜力企业申报科创板。深化与政府机构的常态化合作。走访接待各地各级政府，积极与各地证监局建立长效工作联动机制。与重点国家部委和央企集团建立稳定合作关系，形成日常交流机制，传导科创板支持政策。与中介、投资机构紧密联系，积极开展交流活动，去年以来多次召开投资机构春、秋季交流会、重点机构投后项目对接活动等。拓展行业渠道，对接集成电路、生物医药等领域投资机构与研究机构，加深对新兴领域企业业务模式的理解，更有针对性地解答企业上市中遇到的行业特殊问题，有效推动优质科创企业顺利上市。

持续增加制度供给 促进投融资“动平衡”

■本报记者 张 歆

对于二级市场而言，投融资无疑需要达成平衡。在强化科创企业储备的同时，上交所也十分注意投资端的培养。

从制度供给角度看，科创板目前亟待解决的短板问题，也是国际最佳实践中反映出的有效经验，就是要鼓励引导更多长期投资者参与。中长期资金是市场中长期价格的“稳定器”，对于减少市场非理性波动周期，提高上市公司质量，支撑常态化市场融资功能等方面具有重要作用。

目前A股市场上的长期投资比例远远不足。首先是中长期资金不足，其次是在资金来源、投资策略、持仓周期、绩效考核等方面体现出长期性特征。科创板作为基础制度改革的试

验田，希望引入真正的中长期资金进行长期投资，因此，上交所进行了如下一些尝试：一是推动改善投资者结构。科创板制定了投资者适当性制度，有利于把短钱汇聚成长钱，促进个人投资者通过基金成为中长期投资者。二是让机构投资者更好发挥作用。在网下询价阶段，通过利益均衡约束机制促进机构投资者更合理定价；三是优化大股东减持“批发+零售”机制。科创板上市公司股东今后可以采用向中长期资金网下询价、配售等新的减持方式，并为长期投资者留下业务接口。

下一步，上交所将配合证监会积极研究推出鼓励、吸引中长期投资者的制度。条件具备后，拟通过自愿安排或承诺等方式，对真正采取长期策略的机构投资者建立公开备案名单，使其在发行询价、定价、配售过程中发挥更大作用，获得更多的机会，并自愿承担长期投资的相应责任，推动市场流动性、波动性、平稳度与市场功能相匹配。

此外，为增强科创板市场流动性，上交所拟从以下几个方面入手，不断完善制度供给：一是适时推出做市商制度。做市商制度是境外成熟证券市场的常见制度安排，对于增强市场流动性、维护市场稳定、提升市场定价效率都十分重要。上交所股票期权及基金市场都引入了做市商制度，已平稳运行多年，成效显著。在科创板竞价交易基础上引入做市商制度，将对竞价交易形成有益补充，有助于提升科创板市场稳定性，保障市场流动性并提升定价效率。二是加强机构投资者建设。境外成熟市场经验表明，养老

金等长期资金在推动市场平稳运行、公司选优、提高市场定价效率、估值合理性及上市公司质量等方面具有不可或缺的重要作用。加强机构投资者建设，吸引长期资金进入科创板市场，形成合理的投资者结构，对科创板形成可持续、高质量的融资功能和持续的良好投资机会十分重要。上交所将配合证监会积极研究推出鼓励、吸引中长期投资者的制度，健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系。三是研究推动交易机制改革。上交所将遵循“按照市场导向、立足国情、统筹谋划、审慎推进”的原则，研究提升市场流动性的交易机制改革，完善交易制度供给。此外，上交所将持续推进科创板改革创新，完善市场多空平衡机制，减少市场冲击，提升市场稳定性。

(上接A1版)

科创板从开市之日起就承载着改革试验田的功能。从一年来的实践看，增量改革示范效应显著，受到了市场主体的认可。目前，存量改革也已经启动。这一局面值得倍加珍惜。

发行注册制改革的核心是各方都真实全面准确地披露信息，去掉不必要的行政管制和行政干预，让市场主体在信息对称、规则明确、法纪明确的基础上竞相比拼，实现优胜劣汰。与发行注册制相配套，科创板还在投资者适当性管理、“保荐+直投”利益约束、定价配售、限售股减持、涨跌幅限制、并购重组、失信惩戒、联合执法、司法审判等方面，加强了制度匹配安排，补上了短板，也留出进一步完善的余地。

本月初，科创板再融资办法已经公布。按照改革规划，下一步科创板将在引入做市商、IPO老股转让等方面开展制度创新。

以科创板为引领的这一轮全市场改革，更加市场化、法治化、国际化，更加符合实体经济的发展需求。市场制度进一步完善和升级，是加强本土市场与国际市场互联互通的保障，必将促进国际主流资本前来参与，推动中国市场进一步国际化。

随着科创板50成份指数实时行情正式发布，科创板对科创投资和企业创新发展发展的晴雨表功能将逐步提升，资本市场服务科技强国的功能将得到加强。期待这一轮资本市场改革继续稳步推进，为实体经济高质量发展提供更多助力。