

创业板注册制改革 进行时

努力做到“开明、透明、廉明、严明” 切实增强市场各方改革获得感

深交所着力打造注册制改革精品工程

■本报记者 刘琪

7月30日,中国证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会(视频),总结上半年工作,分析当前形势,贯彻党中央、国务院工作部署,安排下半年重点工作。会议指出,今年以来,全面深化资本市场改革稳步推进,创业板改革并试点注册制准备工作基本就绪。同时,会议表示,要把把握好改革的时度效,平稳推进资本市场全面深化改革落地实施,推进创业板改革并试点注册制平稳落地和稳定运行。

创业板改革并试点注册制,无疑是近年来深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能最重要的安排之一。“创业板改革并试点注册制,是‘存量+增量’改革,是全面深化资本市场改革承前启后的关键步骤。自中央深改委审议通过改革方案以来,深交所按照中国证监会部署要求,深入贯彻落实新证券法,坚持稳字当头、稳中求进,努力做到‘开明、透明、廉明、严明’,切实增强市场各方改革获得感。”深交所相关负责人如是说。

开明以来之、透明以信之、廉明以安之、严明以齐之——“四明”缺一不可。中山证券首席经济学家李湛在接受《证券日报》记者采访时表示,从今年创业板改革并试点注册制的总体进程来看,推进速度十分迅速,这其中体现了深交所对于此次改革的重视程度。创业板改革涉及上市审核、发行、交易、结算、退市等多个业务环节,同时还涉及存量与增量的改革协调,深交所坚持稳字当头、稳中求进,努力做到“开明、透明、廉明、严明”,着力打造改革精品工程。

“开明以来之”——坚持以市场为中心

所谓开明,是要眼开看得到问题、耳听开得到不同声音、心胸开容得下人和事,办事通达、做事公平。于深交所而言,开明就是始终坚持以市场为中心,广泛收集、归纳、整理市场意见建议,让规则制度为市场所接受、所认同,促进规则制度更加完善,市场运行更加规范、更有活力。

29、1149、249,这三个数字或许是深交所开明理念的最好诠释。为保障创业板改革并试点注册制的顺利实施,规范深圳证券交易所创业板证券发行上市审核、持续监管及交易等行为,维护正常市场秩序,保护投资者合法权益,深交所制定修订了配套业务规则29件,随后按照“开门搞改革、透明搞改革、合力搞改革”原则,公开或定向向市场征求意见。

在征求意见期间,深交所共收到来自拟上市公司、上市公司、机构投资者、个人投资者、证券公司及证券服务机构等各界提出的意见建议共计1149条,按照实质内容相同合并的原则,梳理出意见建议共计249条。最后,根据征求意见情况,深交所对相关规则征求意见稿进行了修改,经证监会批准,形成配套规则最终发布稿。

“‘开明以来之’是创业板注册制设立的初衷,打破了传统的上市需要经历一层一层审批的繁琐模式,只要是符合创业板上市条件的公司,均可以申请创业板上市。”川财证券研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访



王琳/制图

时表示,这体现了其“包容”的态度,彻底底将选择权交给了市场,发行审核机构只对注册文件进行形式审核,不做实质判断。

“透明以信之”——坚持信息披露为核心

前述证监会会议指出,要聚焦“建制度”主线,加快推进资本市场基础制度体系更加成熟定型。其中,要完善注册制制度规则,增强信息披露针对性有效性,提高审核注册的质量、效率和透明度。

“人无信不立,业无信不兴”,诚信是资本市场的立身之本,于深交所而言亦如是。作为市场组织、监管者、服务者,要让市场透明,交易所自身更是要透明。近年来,深交所持续完善基础制度,深入推进“透明交易所”的建设。2018年及2019年,深交所曾连续举办“媒体走进深交所”交流活动。《证券日报》记者注意到,在活动中,深交所详尽介绍业务情况,深入解读制度规则、重点回应市场关切,将透明极致化。

深交所所在创业板改革并试点注册制的实施过程中,“公开透明”更是一直不曾缺席的关键词。在发行审核环节,深交所实行“阳光审核”,增强审核进程和审核结果可预期性。同时,充分公开审核规则、信披规则、审核问答等,详细公开受理、问询回复及上市委审议结果,确保审核运行严格规范,增强审核结果的可预期性。并且,还制定并外推招股说明书信息披露审核关注要点,向市场主体充分提示招股说明书信息披露核心要求,提高招股说明书信息披露完整性和审核问询的针对性、有效性,压实中介机构责任,提升审核效率和监管透明度。

在创业板发行承销环节,深交所坚持以信息披露为中心,坚持公开透明原则。发行承销方案报备、问询、回复、代码申请等流程全部电子化,业务处理全程留痕、可追溯。

陈雳认为,“透明以信之”是创业板注册制设立的根基,坚持以信息披露为核心,统一审核标准,才能赢得投资者的信任。创业板注册制下,投资者对公司的判断完全取决于公司披露的信息质量。因此,创业板注册制对发行人的信息披露提出了非常高的要求,要客观、公正、全面、准确地向市场

展现发行人的真实情况。

“廉明以安之”——强化对权力运行监督制约

古语有云,“公生明,廉生威”,“廉明以安之”是创业板注册制发展的路径,强化对权力运行的监督制约,守牢廉洁自律底线,才能打造良好的交易市场。监管者充当着维护整个市场秩序的“守护者”,必然要恪守公正严明的宗旨,秉承公心、廉洁履职,才能防范个别企业钻空子,损害投资者利益,危害整个金融市场。

据《证券日报》记者了解,深交所从创业板改革并试点注册制筹备开始,就明确两点基本要求:一是坚持制度建设和廉政建设“一盘棋”,做到统一部署、同推进;二是确立“严”的理念,从严管理、从严监督。

针对创业板改革特点,深交所提出“五个坚持”的工作原则:坚持廉政建设和业务发展同步谋划、同步推进、同步落实;坚持强化“两个责任”和“一岗双责”,做到各司其职,归位尽责;坚持权责法定、权责透明、权责统一;坚持以制度建设为根本,着力提升制度科学性、完备性和制度执行力;坚持兼顾增量改革与存量现状,做到监督全覆盖。

李湛表示,目前深交所制定了《关于加强创业板改革并试点注册制廉政监督的实施意见》和四项廉政监督专门制度,形成了包括上市审核部门内部管理制度、廉政监督专门制度等在内的注册制改革廉政监督制度体系,将更好地坚持创业板发定,从专业角度出发,提供行业意见,平稳推进创业板改革并试点注册制。

深交所相关负责人表示,深交所始终将按照中国证监会部署要求,在驻证监会纪检监察组的指导监督下,坚持市场化、法治化方向,坚持“开明、透明、廉明、严明”的原则,扎实开展发行上市审核工作,全力保障创业板改革并试点注册制高效推进、平稳落地,切实增强市场主体改革获得感。

“严明以齐之”——坚持从严治市、从严治所

“零容忍”——这是证监会对资本市场违法犯罪行为的一贯坚决态度。前述证监会会议再次强调,要落实“零容忍”要求,严厉打击资本市场违法犯

罪行为。

“当前,我国证券市场有约1.6亿投资者,90%以上是账户金额在10万元以下的散户投资者,是资本市场发展之本。”陈雳认为,“严明以齐之”是创业板注册制实现的保障,对欺诈发行、虚假披露等严重违法违规行为“零容忍”是对投资者的进一步保护。

注册制下强调“以信息披露为中心”,中介机构是对发行人信息披露进行核查验证、专业把关的第一道防线,其勤勉尽责是注册制改革成功的基础与保障。今年新修订实施的《证券法》也进一步强化了信息披露要求,压实了中介机构市场“看门人”的法律职责,显著提高了证券违法违规成本。

“在注册制下,强调以信息披露为核心,以保荐人为主的中介机构更需要保证信息披露的真实性和完整性。市场主体的诚信建设,事关资本市场长期健康发展。”李湛认为,深交所针对此次创业板改革已提出对欺诈发行、虚假披露等严重违法违规行为“零容忍”,旨在净化市场生态,让市场应有的资源配置功能充分发挥。尤其是在当下,在疫情过后的复工复产阶段,更需要资本市场稳定运行以深入服务实体经济,保护投资者合法权益。严格执行制度规则,可以促进资本市场的长期健康发展,降低金融市场风险,改善资源配置效率,更好地为实体经济服务,而实体经济的发展也会提高资本市场的素质。

值得一提的是,深交所《创业板首次公开发行股票发行与承销实施细则》中,专设了第六章自律管理,用该细则近五分之一的篇幅,明确了日常监管措施、违规情形、自律监管措施、纪律处分要求。在实践中,深交所向承销商等市场机构反复强调承销商是发行承销的组织者和实施者,更是发行承销规则秩序的“守门人”,应当具备责任意识,高专业水准,有效合规风控,做好发行承销工作。

《证券日报》记者注意到,近期深交所发布的《会员管理动态》中,还分析通报部分承销商因在发行承销业务中操作错误发生风险事件的情况,督促承销商高度重视,切实提高业务质量。

深交所相关负责人表示,深交所将贯彻落实“以信息披露为中心”的理念和新《证券法》精神,督促中介机构勤勉尽责,提高信息披露质量,把好市场入口关。

扛巴的美国经济与股市

美国经济遭遇“休克式打击” 下半年走势仍难乐观

■本报记者 朱宝琛

日前,全球三大信用评级机构之一的惠誉国际,将美国主权信用评级展望由“稳定”下调至“负面”,同时,维持美国长期主权信用评级为“AAA”。惠誉在报告中解释,做出该决定是因为美国财政赤字和政府债务增长迅速,缺乏可靠的财政整顿计划。

接受《证券日报》记者采访的专家表示,影响美国经济何时复苏、如何复苏的关键,是疫情能否被控制。而美国对疫情防控的不确定性,给其经济前景带来高度的风险与不确定性。

陷入“三元悖论困境”

新冠疫情冲击下,美国经济遭遇“休克式打击”。美国商务部7月30日公布的首次预估数据显示,受新冠疫情导致经济大面积“停摆”等因素影响,今年第二季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算萎缩32.9%,萎缩幅度远高于第一季度的5%,为1947年有记录以来最大降幅。

“美国疫情防控的不确定性和全球经济探底复苏形态的不确定性,共同给美国经济前景带来高度的风险与不确定性。”华兴证券首席经济学家兼首席策略分析师庞溆对《证券日报》记者表示,应对新冠疫情引发的公共卫生危机以及对供需两端同时带来的冲击,传统的货币政策工具在当前的局限性,美国主要财经官员一再强调直接的财政支持与财政刺激有望发挥至关重要的作用,但由于美国国内防疫抗疫不力,未能及时压平疫情曲线,直接将美国GDP增速推至-10.7%,对美国经济拖累较大。

自2月份以来,美国至少减少近1500万个工作岗位,各行各业的人被迫体验强制无薪假。美国人口普查局数据显示,美国首次申请失业救济人数已经连续18周超过100万人,申请失业救济总人数仍为疫情暴发前平均水平的6倍。大量民众失业,导致消费需求大幅下降。

伍超明认为,根据美国制造业和服务业PMI指数,预计疫情对美国影响最大的阶段大概率已经过去,虽然三四季度经济增长仍将处于衰退,但将逐季环比改善。如果年内疫苗推广上市,明年一季度经济有望在低基数效应下由负转正,二季度增速将大幅提高,全年实现正增长。

景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭对《证券日报》记者表示,GDP是一个滞后的数字,因为美国5月份和6月份的经济活动已经有所回升,因此疫情能否被控制是美国经济复苏的关键。徐阳说,前期失误使美国方面错过最好控制疫情的时间点,因此只能将控制疫情寄托于新冠疫苗上。疫苗研发越快经济反弹也就越

那么,美国经济何时能够复苏?交通银行金融研究中心副经理、首席研究员唐建伟给出的答案是“一切都取决于疫情的控制情况。”他在接受《证券日报》记者采访时表示,如果疫情好转,复工复产加快,美国经济就能很快复苏;如果疫情迟迟得不到控制,美国经济就会延续较长时间的低迷。

时滞效应与科技公司强撑 让美股与经济倒挂

■本报见习记者 郭冀川

“全球投资者对美国经济和美国的市场环境依然还存有心理期望,悲观情绪并没有持续蔓延,而在纳斯达克等市场占据主要地位的科技公司,在此次疫情中受到的影响较小,反而因为美联储的大规模放水受益,所以可以看到美国经济持续走低,但是美股指数反而上涨。”中国人民大学助理教授王鹏在接受《证券日报》记者采访时表示。

根据美国经济分析局数据显示,第二季度美国经济数据年化收缩高达32.9%。这一降幅尽管比经济学家们稍早前预期的34.1%要小,但仍是令人咋舌的,若以环比口径来看,当季美国经济收缩幅度为9.5%。然而与遭受疫情重创的实体经济不同,美股快速走出了年初熔断的阴影,纳斯达克指数在7月份累计上涨6.8%,标普500指数累计上涨5.1%,又到了历史最高位附近。

王鹏认为,虽然股市是经济体的晴雨表,但因为现实情况制约,使得这个晴雨表经常产生时滞效应。美国股市是开放市场,聚集了全球优质的上市公司和各国资本,尤其是年初美股暴跌后,流动性宽松和龙头企业业绩坚挺,让许多国际投资者依然看好美股未来走势,甚至借美股回调契机炒作美股,在全球经济局势不稳,固定投资收益下降的情况下,美股市场吸引了大量全球资本关注。

睿投资俱乐部创办人吴建对《证券日报》记者表示,美股指数上涨

快,美国后续的处理工作也就越少。所谓“后续处理工作”,徐阳解释称,就是如何出清现在多余的流动性以及高额的债务,如果美国只是通过刺激政策来强行拉动经济的话,市场对于美元方面的信任就会逐步下跌。

下半年复苏面临重大阻力

根据美国国会3月底批准的约2万亿美元纾困计划,联邦政府为失业人员提供的每周额外600美元的失业救济金于7月底正式到期。与此同时,日前,美国国会参议院多数党领袖米奇·麦康奈尔公布了共和党的新一轮1万亿美元新冠疫情救助计划,符合领取条件的公民每人至少可以领取1200美元以上的支票。

“多轮救助法案,经济纾困计划、失业救济措施使6月份零售额环比上涨,但长期的、巨额的补贴与疫情相关支出给美国联邦和各州财政带来沉重压力。”庞溆说,疫情的不确定性,以及对就业压力和薪资压力的担忧,可能会继续让消费者在增加储蓄的同时,对消费继续保持谨慎观望态度,这会对复工复产、恢复商业、商业信心等造成压力,更会直接打击占美国GDP总量约70%的个人消费支出。

财信国际经济研究院副院长伍超明在接受《证券日报》记者采访时表示,决定美国经济增长的关键因素是消费,因为消费在GDP中占比最高,如2020年6月份达到68.6%;在消费支出中,服务消费占比超过60%。因此,消费和服务支出对美国走向具有关键性影响。美国二季度实际GDP增速下降9.5%,其中实际消费支出同比增长-10.7%,对美国经济拖累较大。

伍超明认为,根据美国制造业和服务业PMI指数,预计疫情对美国影响最大的阶段大概率已经过去,虽然三四季度经济增长仍将处于衰退,但将逐季环比改善。如果年内疫苗推广上市,明年一季度经济有望在低基数效应下由负转正,二季度增速将大幅提高,全年实现正增长。

景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭对《证券日报》记者表示,GDP是一个滞后的数字,因为美国5月份和6月份的经济活动已经有所回升,因此疫情能否被控制是美国经济复苏的关键。徐阳说,前期失误使美国方面错过最好控制疫情的时间点,因此只能将控制疫情寄托于新冠疫苗上。疫苗研发越快经济反弹也就越

那么,美国经济何时能够复苏?交通银行金融研究中心副经理、首席研究员唐建伟给出的答案是“一切都取决于疫情的控制情况。”他在接受《证券日报》记者采访时表示,如果疫情好转,复工复产加快,美国经济就能很快复苏;如果疫情迟迟得不到控制,美国经济就会延续较长时间的低迷。

时滞效应与科技公司强撑 让美股与经济倒挂

“全球投资者对美国经济和美国的市场环境依然还存有心理期望,悲观情绪并没有持续蔓延,而在纳斯达克等市场占据主要地位的科技公司,在此次疫情中受到的影响较小,反而因为美联储的大规模放水受益,所以可以看到美国经济持续走低,但是美股指数反而上涨。”中国人民大学助理教授王鹏在接受《证券日报》记者采访时表示。

根据美国经济分析局数据显示,第二季度美国经济数据年化收缩高达32.9%。这一降幅尽管比经济学家们稍早前预期的34.1%要小,但仍是令人咋舌的,若以环比口径来看,当季美国经济收缩幅度为9.5%。然而与遭受疫情重创的实体经济不同,美股快速走出了年初熔断的阴影,纳斯达克指数在7月份累计上涨6.8%,标普500指数累计上涨5.1%,又到了历史最高位附近。

王鹏认为,虽然股市是经济体的晴雨表,但因为现实情况制约,使得这个晴雨表经常产生时滞效应。美国股市是开放市场,聚集了全球优质的上市公司和各国资本,尤其是年初美股暴跌后,流动性宽松和龙头企业业绩坚挺,让许多国际投资者依然看好美股未来走势,甚至借美股回调契机炒作美股,在全球经济局势不稳,固定投资收益下降的情况下,美股市场吸引了大量全球资本关注。

睿投资俱乐部创办人吴建对《证券日报》记者表示,美股指数上涨背后是大型科技股推动,这类股票刚刚回到疫情前的水平,航空、石油、旅游等行业的股票还远未达到2019年的价格,指数编制的结构性特点,让科技公司支撑着美股。

以“四明”立市 助创业板注册制改革行稳致远

■一帆

日前中国证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会(视频)提出,要不断增强“四个意识”,坚定“四个自信”,坚决做到“两个维护”,始终坚持稳中求进工作总基调,并强调推进创业板改革并试点注册制平稳落地和稳定运行。在证监会的统一领导下,深交所创业板注册制改革从规则建立到企业申报受理、信息披露、问询互动等实际操作,每一步都通过网站等渠道开展展现在市场各方目光之下,一目了然,清晰可见,开明、透明、廉明、严明的理念环环相扣,“建制度、不干预、零容忍”的监管方针贯穿全过程。

开明,是指导思想。早在规则制定之初,深交所就看得开、听得进不同声音、容得下人和事的心态,纳市

场百川,在科创板经验基础上,广泛收集、归纳、整理市场各方意见建议,兼收并蓄,让规则制度为市场接受和认同,促进规则制度更加完善。真正做到以市场为中心,从市场中来,到市场中去。在规则发布后,继续秉持开门搞改革的原则,持续召开各层次工作会议,凝聚共识,为市场运行更加规范、更有活力打下基础。

透明,是制度基础。在创业板注册制改革各环节中,信息公开是中心内容。为此,创业板注册制改革网站、APP率先上线,按照规则规定的时限表,受理信息、上市委审议工作安排及审核问答、结果,在线及时发布,实现企业从申请到审核到注册到上市的审核进程和审核结果可预期性。企业发行承销方案报备、问询、回复、代码申请等流程全部电子化,业务处理全程留痕、可追溯。同时发布招股说明书

信息披露审核关注要点,充分提示招股说明书信息披露核心要求,提高招股说明书信息披露完整性和审核问询的针对性、有效性,压实中介机构责任,提升审核效率和监管透明度,并接受市场各方监督。

廉明,是约束,也是保障。一方面,深交所作为一线监管机构,被授予企业IPO通道管辖权,如何公平公正地行使这一权力,建立良好的秩序和氛围,使市场各方按部就班、各得其所,公正廉明是第一重保障;另一方面,深交所又不仅仅是市场监管者,更是服务者,要让市场有序公正,交易所自身要作风廉明。为此,深交所将廉政建设作为创业板改革并试点注册制的有机组成,内部管理和廉政监督体系,建立全方位、多层次的注册制廉政监督体系,完善权力配置运行的制约机制,形成1+N廉政风控制度,推

动全员廉政教育,严格监督问责,确保纪律刚性。从思想深处认清权力滥用风险,扎牢制度笼子,杜绝利益输送、暗箱操作,通过建立透明交易所,引导市场向明而治。

严明,则是坚持从严治市、从严治所。一方面严肃执行已经颁布的制度规则,对违法违规行,尤其对欺诈发行、财务造假等严重违法违规行为,绝不姑息、绝不手软,真正让刘鹤副总理“建制度、不干预、零容忍”的九字方针落实到位;另一方面,严格自律,压实各方责任,守住守好发行上市大门,为企业、为市场投资者提供高标准专业服务。

“四明”各有侧重,相辅相成,其中开明是主旨,透明是核心,廉明,严明是保障,四位一体,一以贯之,将助力创业板改革并试点注册制顺利推进,为全面深化资本市场改革添砖加瓦。