



# 326家公司上市“验证”注册制改革成色 专家：未来全市场推行仍需多层“铺垫”

本报记者 吴晓璐

截至3月15日，注册制下已经有326家企业IPO上市。市场人士对《证券日报》记者表示，科创板和创业板先后试点注册制以来，多个环节进行了制度创新，收效良好。

近日新华社发布的今年政府工作报告和《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中，对注册制改革均有部署，今年的任务为“稳步推进注册制改革”，“十四五”期间的任务则为“全面实行股票发行注册制”。

业内专家认为，未来，全市场注册制改革则需要从IPO全链条监管、提高信息披露质量、强化中介机构定价和风控能力、健全退市机制、强化中小投资者权益保障等方面做好“准备”。

## 稳步推进注册制改革 专家建议从三方面优化

证监会2021年系统工作会议提出，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善，强化中介机构责任等工作，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

“科创板和创业板试点注册制改革以来，积累了众多制度创新，从实践经验来看成果斐然。当然，下一步稳步推进注册制改革的工作中，还有部分环节需要优化。”开源证券中小盘首席分析师任浪接受《证券日报》记者采访时表示。

任浪表示的三方面分别是：一是在发行上市环节采用更为市场化的询价机制，使新股定价更能充分反映市场预期，同时也应看到当前网下询价

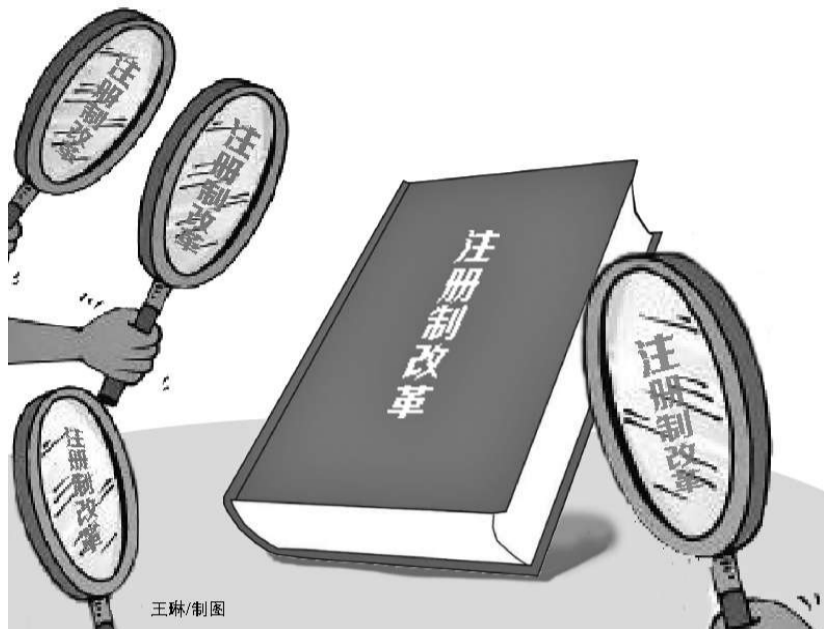
环节机构间的博弈较激烈；二是可以考虑适当降低个人投资者准入门槛，这也有利于提升科创板的流动性；三是在交易环节，科创板和创业板放宽了新股上市前5日的涨跌幅限制，且日常涨跌幅限制提高到20%，实践经验表明，交易限制的放宽并未造成市场大幅波动，反而提高了市场定价效率。因此，可以考虑在条件成熟的情况下，稳步推进T+0交易机制的试点。

对于科创板试点T+0，2月底，证监会在回复《关于进一步推进我国科创板高质量发展的提案》时表示，推出T+0交易是一项系统工程，属于资本市场基础制度的重大调整，涉及主体多，市场影响大，对中介机构的风险控制能力有较高要求，市场各方意见分歧较大，需要进一步开展政策研究和制度准备，逐步形成市场共识。证监会将坚持稳中求进的原则，深入研究论证推出T+0交易的可行性、实施路径等问题。

## 全市场注册制改革 专家认为仍需多层“铺垫”

如今，注册制改革正在稳步向前迈进，市场人士认为，科创板和创业板注册制改革进行了多项创新，积累了经验，未来向主板（含中小板）推行时，可以进一步巩固。如优化了上市准入门槛，综合考虑市值、收入、净利润等，制定多套上市标准；完善小额再融资机制，简化审批流程，大幅提升企业融资效率；退市制度更加严格，加速垃圾股、垃圾股的出清；拓宽创投机构退出渠道等。

对于未来主板（含中小板）的注册



王琳/制图

制改革，任浪建议，在发行询价机制、交易机制和退市制度等方面沿袭科创板和创业板的现有主体框架。同时，考虑到定位和发展历史的差异，未来主板注册制大概率会采用不同的上市标准，在投资者适当性方面也可能与科创板有所差异。

巨丰金融研究院院长、首席经济学家朱振鑫对《证券日报》记者表示，从科创板和创业板注册制改革经验来看，全市场注册制改革需要从三方面进一步“铺垫”：一是目前“卖方市场”特征明显，再加上长期投资者不足，需要进一步加强中介机构的定价和风控能力。二是要继续加大对欺诈发行、信息披露、中介机构提供虚假证明文件等违法违规行为的处罚力度，强化

上市公司控股股东、实控人“掏空”上市公司、损害中小股东权益的行为在公司层面的制约，推动投资者权益保护的有效措施落地生效。三是目前我国股市散户数量庞大，在股价波动幅度设定方面需要进行考虑。

“在目前科创板和创业板注册制的实践中，部分发行人和保荐机构对注册制的内涵和外延理解不全面，甚至抱有‘带病闯关’的侥幸心理。”任浪认为，资本市场要全面推行注册制，主要还需要在以下方面做好准备：一是加强发行上市审核的全链条监管，进一步提升信息披露质量；二是健全退市机制，保障退市新规的高效运转；三是完善中小股东权益保障机制等。

# 创业板注册制已累计受理552家企业IPO申请 55个细分行业“内置”凸显强包容性

本报记者 杜雨萌

自去年6月22日创业板注册制开始受理首批企业至今，注册制制度下的创业板上市企业数量已近百家，叠加300余家排队等待审核的“后备军”企业，可以说，近9个月时间，存量市场的注册制改革已取得颇为亮眼的进展。

“尊重市场是注册制的灵魂。”国信证券高级研究员张立超在接受《证券日报》记者采访时表示，从创业板改革并试点注册制近9个月的运行轨迹来看，注册制下创业板的包容性已有明显提升，具体体现为上市标准的包容性、再融资和并购重组规则的包容性，以及注册制相关制度和行业属性方面的包容性。

据深交所披露的数据显示，截至3月15日16时，创业板注册制下共受

理552家企业IPO申请，剔除67家已终止（包括4家审核不通过、63家撤回）和18家中止企业外，在过会企业中，54家已提交注册、111家注册生效、1家终止注册；而从剩余的301家在排队企业看，8家已受理、226家已问询、66家获上市委会议通过、1家暂缓审议。

记者梳理上述552家企业的所属行业分布发现，以“证监会行业”为统计口径看，共涉及55个细分行业，主要集中在计算机、通信和其他电子设备制造业，化学原料和化学制品制造业，软件和信息技术服务业和专用设备制造业等行业。而从一些相对较为“冷门”的行业看，木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业，广播、电视、电影和影视录音制作业，住宿业、租赁业等，亦被囊括其中。

“从行业属性来说，目前创业板的创新、创业属性突出。”张立超表示，与注册制改革前相比，创业板的行业集中度分布却更加广泛，无疑体现了注册制下更好的包容性。究其原因，一方面源于资本市场多元化发展的需要，体现了我国关于丰富产品供给、优化市场培育、健全完善适合创新型、成长型企业的制度安排；另一方面，是推动更多符合国家发展战略、行业地位高、研发能力强、发展潜力大的创新创业型企业上市，是金融供给侧结构性改革的必然选择，为有效支持实体经济高质量发展做出贡献。

结合合同花顺iFinD数据显示，目前，注册制维度下共有88家企业在创业板上市，首发募集资金合计约787.51亿元。

张立超认为，从目前创业板上市标准来看，进一步淡化了盈利要求，对

于盈利能力尚弱但具备核心竞争力的成长型创新创业企业来说，更能够借助资本市场的直接融资功能拓宽融资渠道，提升融资灵活性和效率，有效解决成长型企业融资问题，促进企业做大做强。从整个资本市场乃至中国经济角度而言，能够通过资本市场的力量推动经济创新转型的大方向，疏通社会资本进入科技研发领域的通道，提高资本市场在金融资源配置中的效率，助力于经济结构调整、产业结构优化升级，从而实现经济高质量发展的目标。

金鼎资产董事长龙灏在接受《证券日报》记者采访时表示，伴随着创业板注册制改革的深入推进，预计未来将有更多细分领域的创新龙头企业将会脱颖而出，特别是对于科技制造、软件开发及能源替代等与时俱进的行业来说，利好效益将持续显现。

# 科创板审核系统上线近两年：545家公司申报 近半数注册生效

本报记者 孟珂

“科创板开板运行近两周年，期间不断完善审核机制，提升审核效率和质量，助推了一批批科创企业通过资本市场融资抢抓发展机遇。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示。

据《证券日报》记者根据上交所网站统计，截至3月15日17时，科创板注册生效的企业数量达到238家。而与此同时，距离上交所科创板发行上市审核系统正式上线运行（2019年3月18日）将近两周年。此外，记者统计发现，自科创板开板以来共有545家企业申报科创板IPO，除238家已经通过注册环节外，还有25家注册生效，6家终止注册，1家不予注册，90家终止审核，25家上市委审议通过，其余160家企业则分别处于提交注册、受理、问询或中止等流程。

“在上交所审核阶段，目前科创板项目从申报受理到上会，在审天数已经较初期大幅压缩，充分体现了审核各个环节的协作力度和衔接性全面提升。”陈雳说。

资深投行人士何南野对《证券日报》记者表示，当前科创板审核环节提速成效显著。一是近两年时间科创企业上市数量远超过往年多，对我国科技产业的支持力度较大。二是在机制方面，有效地提升了企业上市的可预见性，让注册制的实践在我国得以贯彻落实，并积累了丰富的经验，有利于未来向全市场进行推广。

“当前科创板运行平稳，审核机制透明公开，企业上市效率高，上市成本有所降低。”何南野表示，设立科创板并试点注册制，让不同特点、不同发展阶段的科创企业拥有登陆资本市场的可行性。同时，在新股发行中放开市盈率的限制，上市企业可以市场化定

价，资本市场资源配置的作用在上市时就能充分体现。

值得关注的是，2020年3月27日，上交所发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（以下简称《暂行规定》），进一步增强了对科创板定位的重点和方式。《暂行规定》结合科创板发行上市审核工作实际，精简了优化评估和核查内容，并专门制订了示范格式。发行人和保荐机构的评估判断将聚焦科创属性评价指标，重点突出、简便易行，进一步降低发行上市信息披露成本、提高发行上市审核效率。

何南野建议，一是加大对信息披露的质量要求，尤其是对真实性、正确性和完整性的要求。同时，要增加披露文件的可读性、可理解性，让投资者能充分了解公司的发展机会及风险。二是加大对科创板硬科技的要求，突出科创板核心技术的高端定位。三是后续应在退市机制上做更严格的规定，对于不符合要求的上市企业严格执行退市。

性，突出为投资者做判断提供有效服务，按照上述重要性原则和有效性原则，精简优化问询内容，提高信息披露质量，减轻发行人及中介机构不必要的负担。

为了遏制违法违规，科创板还应完善哪些方面的基础制度？南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，需要进一步提高审核稽查质量，力促科创板拟上市公司和上市公司合规运作，实现科创板的高质量发展。

何南野建议，一是加大对信息披露的质量要求，尤其是对真实性、正确性和完整性的要求。同时，要增加披露文件的可读性、可理解性，让投资者能充分了解公司的发展机会及风险。二是加大对科创板硬科技的要求，突出科创板核心技术的高端定位。三是后续应在退市机制上做更严格的规定，对于不符合要求的上市企业严格执行退市。

# 重磅文件“点名” 完善上市公司分红制度 专家多维度具体“支招”

本报记者 吴晓璐

一直以来，完善上市公司分红相关基础制度，是政策面关注的重点。

十三届全国人大四次会议近日表决通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称：《纲要》）中，涉及资本市场改革内容颇为丰富，其中“完善上市公司分红制度”亦被写入。

近年来，上市公司分红金额逐年增长。据证监会和交易所数据统计，从实施日期来看，2017年至2020年，上市公司现金分红达9784亿元、1.15万亿元、1.2万亿元和1.4万亿元，已经连续3年破万亿元。《证券日报》记者通过同花顺iFinD数据统计，今年以来，截至3月15日记者发稿，共有161家公司发布2020年年报，其中104家上市公司在年报中披露现金分红计划（2021年实施），拟分红金额合计410.99亿元。

业界专家认为，在监管部门持续优化上市公司分红制度的推动下，近年来上市公司分红逐年递增，有助于增强投资者长期持股信心，推动价值投资理念深入人心，从而间接促进上市公司质量提升。未来，完善上市公司分红制度可以从完善公司治理监管制度，降低分红中高送转的占比，构建差异化的资本市场税率体系，引导投资者进行长期理性投资等多个方面入手。

有助于规范公司治理能力，提高公司质量，稳定预期，降低市值波动，推动价值投资。

## 1263家上市公司 连续五年现金分红

从分红的持续性来看，记者据同花顺iFinD数据统计，以2015年年报至2019年年报来看（因2020年年报未完全披露），1263家上市公司连续5年年报现金分红，其中，医药生物、化工和机械设备行业上市公司较多，分别有116家、110家和91家。

从分红公司占行业上市公司比例来看，银行业遥遥领先；其次是交通运输、建筑装饰行业，分红的上市公司数量占比均位居前五，平均为85.5%、84.6%。

“对投资者来说，持续分红可以保证投资者有稳定收益，投资者也可以根据分红对公司进行资产定价，但这主要是针对成熟公司而言。”博时基金首席宏观策略分析师魏凤春接受《证券日报》记者采访时表示，对于成熟公司而言，经营比较稳定，分红也就备受市场关注。而中国经济正处于转型期，对于上市公司的分红情况需要区别对待，如果是新兴公司，不分红将利润留存作资本积累，也是可以理解的。

## 多方面完善 上市公司分红制度

不过，记者注意到，虽然政策引导到位，但在实践中，仍有少数具备现金分红条件的上市公司上市多年，却从未实施过现金分红。

对于如何遏制“铁公鸡”现象，有专家建言，一方面需要构建现金分红引导性机制，稳定资本市场财产性收入预期。鼓励和引导上市公司现金分红，完善投资者保护制度，坚决查处严重损害中小投资者分红派息权益的行为。另一方面着力提升上市公司质量，上市公司业绩好了才能更好地回报投资者。

李湛认为，督促有能力的上市公司实施分红，一方面是更为有效地执行前期制定出台的相关政策，同时探索出台更有针对性、更为明晰的政策举措来引导督促上市公司实施分红；另一方面，进一步推进资本市场基础制度改革，有序推进注册制改革和加大上市公司退市力度，将投资价值的判断交给投资者，让市场倒逼上市公司采取更加积极的分红政策。

“未来进一步完善上市公司现金分红制度，可从以下三个方面进行：一是提高上市公司的公司治理效率，加大对经营层侵占掏空公司行为的打击，完善上市公司治理的监管制度。二是增加高送转股利的支付成本，降低上市公司高送转的占比。三是加快投资者保护制度改革，优化股利税和资本利得税，构建差异化的资本市场税率体系，引导投资者进行长期理性投资，增加市场短期投机行为的交易成本。”李湛表示。

## 重磅文件 频频鼓励上市公司现金分红

近年来，完善上市公司分红制度相关基础制度，频频获重要文件点名。除了上述提到的内容外，去年4月份发布的《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》提出，鼓励和引导上市公司现金分红。去年10月份发布的《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》亦提出，鼓励上市公司通过现金分红、股份回购等方式回报投资者，切实履行社会责任。

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，整体来看，当前A股市场分红比例超过30%。一方面原因是随着国内宏观经济发展，上市公司整体盈利持续向好，为分红率提升奠定了基础；另一方面，监管部门的分红引导政策起到了很好的促进作用。

近年来，我国上市公司分红制度不断完善优化，监管层亦加强对盈利上市公司分红行为的监管。另外，上市公司分红情况还与再融资门槛“绑定”。据《上市公司证券发行管理办法》规定，上市公司再融资的条件之一是，“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”。对于上市公司而言，一方面反映出企业整体资金面向好，可流动资金充裕，能够定期给予投资者一定的现金红利，同时也可以体现出公司业绩较为稳健。此外，上市公司持续分红回报也

# 深交所启动2021年“投资者服务季”系列活动

本报记者 姜楠

《证券日报》记者获悉，为贯彻落实证监会系统2021年工作会议精神，增强市场主体的投资者保护意识，帮助中小投资者提高自我保护能力，在证监会投资者保护局指导下，深交所今起以“保护投资者合法权益，我们在行动”为主题，启动2021年“投资者服务季”系列活动。

据了解，今年“投资者服务季”将从3月份持续至5月份，围绕新证券法、注册制改革、提高上市公司质量等主题，开展形式多样、内容丰富的投教宣传活动。一是组织“投教共享汇·十四五前瞻”系列讲座，立足“十四五”规划开局之年，邀请市场人士、专家学者分析解读资本市场如何准确把握新发展阶段，坚决贯彻新发展理念、服务构建新发展格局。二是发布《个人投资者状况调查报告》和《上市公司投资者关系管理状况调查报告》，引导市场主体重视投资者诉求，提升投资者关系管理能力和投资者服务水平。三是举办全国投教大赛总决赛优秀作品展，以轻松活泼、寓教于乐的方式弘扬理性投资文化。四是举办投资者维权网上咨询活动，提升投资者维权意识和自

我保护能力。五是持续举行走进上市公司、走进基金公司、走进证券公司等投教品牌活动，线上与线下协调联动，更好满足各地投资者的学习调研需求。据介绍，一直以来，深交所坚持以投资者需求为导向，持续创新投教服务模式，将保护投资者合法权益要求落到工作实处。2020年，在做好常态化疫情防控的要求下，深交所坚持投教工作不停步，想投资者之所想，急投资者之所急，改进服务方式，优化工作流程，实现投资者服务线上转型，通过有温度的“云走进”“云培训”等主题活动，以视频直播、在线互动等形式，与投资者共克疫情影响，帮助投资者了解资本市场改革、上市公司动态，引导投资者树立理性投资、价值投资理念。深交所方面表示，将按照证监会统一部署，坚持“四个敬畏、一个合力”要求，认真做好“3·15”投资者保护主题教育活动，把保护投资者合法权益贯穿于资本市场改革发展稳定各项工作之中，坚决维护公开公平公正的市场秩序，帮助投资者提升专业知识水平和风险防范能力，营造成熟理性的投资氛围，构建健康良好的市场生态，为促进资本市场高质量发展夯实投资者基础。