

活跃资本市场 注册制必须锚定高质量发展走深走实

编者按:2018年11月5日,设立科创板并试点注册制的消息正式宣布,开启资本市场新征程。五年来,我国注册制改革稳中求进,资本市场对实体经济特别是科技创新的服务功能大幅提升。百尺竿头更进一步,中流击水正当其时,未来,注册制改革的步伐将更加铿锵有力,推动股票发行注册制走深走实,助力提升资本市场服务实体经济质效。

■本报记者 吴晓璐

2023年11月5日,是宣布设立科创板并试点注册制改革五周年的重要日子。注册制改革采取试点先行、先增量后存量、逐步推开、全面实施的改革路径,覆盖范围从科创板到创业板、北交所,再到沪深主板。五年来,随着注册制改革全面实施,资本市场也发生了深刻的变革。

近日召开的中央金融工作会议提出,“推动股票发行注册制走深走实”。申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长对《证券日报》记者表示,注册制改革必须要与我国实际情况和发展阶段相适应,在实践中不断完善,并推动“理论创新、实践创新、制度创新”与之有机结合和衔接,更好地服务经济高质量发展。

放管结合 将选择权交给市场

注册制的核心要义,是以信息披露为核心,要求发行人充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息,实质是将选择权交给市场,激发市场活力。

改革过程中,监管部门建立了以投资者需求为导向的信息披露规则体系;设立了多元包容的发行上市条件,健全发行承销机制;打造权责清晰、标准统一、透明高效的发行审核注册机制;优化交易结算制度;完善常态化、多渠道退市制度安排。

今年4月10日,随着注册制下首批10家主板企业上市,全面注册制正式落地,注册制制度安排基本定型,审核注册的效率、透明度和可预期性提升。

清华大学五道口金融学院副院长田轩对《证券日报》记者表示,在注册制改革试点经验的基础上,今年全面注册制正式落地。上市审核等环节前置到证券交易所,突出了交易所的主体责

任。借鉴国际成熟市场经验,完善了以信息披露为核心的制度安排,配套制度针对不同市场板块定位,进行了适应性调整。优化发行上市制度安排,上市条件更加多元,交易机制、转板机制、监管制度等不断完善。

放管结合是注册制改革的应有之义。在“放”的同时,监管部门加大“管”的力度,强化事前事中事后全过程监管。在前端,坚守板块定位,压实发行人、中介机构、交易所等各层面责任,严格审核,严把上市公司质量关;在中端,加强发行监管与上市公司持续监管的联动,规范上市公司治理;在后端,保持“零容忍”执法高压态势。

“随着注册制深入实施,我国资本市场已经进入功能完善关键期、生态培育巩固期。下一步需要持续优化注册制的配套制度,结合活跃资本市场的举措,全力巩固前期改革成果。”粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒对《证券日报》记者表示,下一步注册制配套制度的完善,要从提高上市公司质量、引入长期资金、优化交易机制以及加强监管四个目标入手。

科创企业上市之路 “四通八达”

金融是国民经济的血脉,资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的重要作用。随着注册制改革稳步推进,资本市场逐渐成为推动科技创新和实体经济转型升级的枢纽。

随着科创板和北交所设立,以及注册制改革全面落地,资本市场多层次体系不断优化,且架构更加清晰,特色更加鲜明。沪深主板更加突出“大盘蓝筹”的特色,科创板坚守“硬科技”定位,创业板继续保持“三创四新”的特点,北交所和科创板则侧重于创新型中小企业,资本市场包容性和覆盖面显著提

高,对实体经济支持能力大幅提升。

从IPO融资规模来看,据Wind数据统计,截至11月3日,近五年1879家公司首发上市,合计募资2.21亿元,是之前五年的3倍多。其中,注册制下上市公司达1232家,占比65.57%,合计募资1.44万亿元,占比65.16%。

田轩表示,注册制改革让资本市场在资源配置中进一步发挥核心作用。全面注册制下,中国资本市场的改革与自身实际相结合,资本市场法律法规、配套制度体系进一步完善,不同市场板块的上市条件持续完善,满足不同阶段、不同属性企业的上市需求。

注册制改革中,科创板、创业板设立了多元包容的发行上市条件,允许未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业上市,使得一批“硬科技”企业借助资本市场发展壮大。公开数据显示,截至今年10月底,科创板共有54家上市时未盈利企业,8家特殊股权结构企业,7家红筹企业以及20家第五套标准上市企业。截至目前,已累计有18家公司实现“摘U”。

沪硅产业在今年4月份“摘U”。“注册制改革通过包容性的IPO上市条件,激励核心技术创新,扶持创新企业的发展。”沪硅产业执行副总裁兼董秘李伟对《证券日报》记者表示,作为一家重资产的高科技企业,沪硅产业实现盈利需要一个过程。注册制改革让公司得以快速与资本市场对接,享受到资本市场发展的红利。

今年以来,三四板制度型对接机制正式落地,北交所转板规则进一步优化,多层次资本市场互联互通进一步加强,为科创企业发展路径提供更多选择。目前,区域性股权市场、新三板、北交所和沪深交易所形成互相衔接的多层次资本市场,为科创企业搭建了从“幼苗”到“参天大树”的全生命周期服务体系。

目前,北交所直接IPO制度正在制

定中,证监会还将建立完善突破关键核心技术的科技型企业上市融资、债券发行、并购重组“绿色通道”。未来,随着注册制改革深入,科技型企业通往资本市场的道路将更加“四通八达”。

罗志恒表示,注册制改革优化了上市首发、并购重组和再融资条件,科技创新企业上市融资更加便利,有利于更好发挥资本市场风险共担、利益共享的机制,激发市场主体创新活力,最终促进科技自立自强、解决“卡脖子”问题。与此同时,注册制改革深入实施,将大幅提高直接融资占比,降低宏观杠杆率,降低资金在银行过度聚集引发的系统性风险。

市场生态优化 投资者结构发生积极变化

在注册制改革的系列措施推动下,资本市场生态加速重塑。上市公司结构、投资者结构发生积极变化,优胜劣汰机制更加完善。

注册制下1232家上市公司中,超过96%为战略性新兴产业企业,目前5000余家上市公司中属于战略性新兴产业的上市公司近2600家,占比超过51%,科技型企业占比提升;超过八成民营企业,民企与国企的结构更加均衡。

在严监管下,应退尽退、常态化退市逐渐成为市场共识。数据显示,2020年退市新规出台以来,多元化退出渠道更加畅通,市场预期进一步明确。改革以来,共有125家退市公司,其中强制退市103家,主动退市3家,重组退市19家。

谈及如何进一步提高上市公司整体吸引力,罗志恒表示,最关键的是持续完善退市制度,出清已丧失持续经营能力的空壳公司、绩差公司,保证存量上市公司的质量逐步提高。另外,要强化分红导向,优化分红、回购制度,提高

市场长期吸引力。

“在当前快速变化的市场环境中,为提高上市公司质量,企业需要以更强大的创新能力来应对市场变化和竞争压力,包括产品和服务的创新,以及业务模式和管理模式的创新。”李伟表示。

为统筹一二级市场平衡,证监会持续深化投资端改革,机构投资者持股和交易占比稳步上升。数据显示,机构投资者持有A股流通市值比重在20%左右,较2019年初提升约5个百分点,个人投资者交易占比逐步下降到60%左右。

未来,将持续引入中长期资金,丰富风险管理工具。罗志恒表示,一方面,打通社保、保险、年金等长期资金入市的路径;另一方面,逐步放宽机构投资者使用衍生品的限制,允许更多境内外投资机构在审慎前提下使用衍生品管理风险。

全链条投资者保护格局 正在形成

法治兴则市场兴,法治强则市场强。五年来,资本市场法治建设不断完善,新证券法、刑法修正案(十一)、期货法、私募基金监管条例出台实施,资本市场法律体系四梁八柱基本建成;中办、国办印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,健全证券司法体制机制,显著提高资本市场违法违规成本。

注册制改革以来,证监会依法从严打击证券违法活动。数据显示,2019年以来,证监会共办理证券违法案件2000余起,向公安机关移送涉嫌犯罪案件和线索548件。

与此同时,监管部门着力构建全链条的投资者保护格局,市场各方投资者保护意识不断强化,逐步形成“法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护”的大投保格局。尤其是中国特



色集体诉讼——证券纠纷特别代表人诉讼制度落地实施,有效解决中小投资者起诉难、维权贵的难题。

2021年年底,首例证券集体诉讼康美药业案落地,5.2万名投资者获赔24.59亿元。今年7月份,上海金融法院对泽达易盛案启动特别代表人诉讼程序,第二单证券集体诉讼启动。未来,监管部门将进一步完善证券纠纷特别代表人诉讼常态化机制,充分发挥特别代表人诉讼的“制度利刃”作用。

与此同时,民事赔偿与行政处罚、刑事追究共同构成资本市场立体化的追责体系,进一步提高资本市场违法违规成本,诚信经营、敬畏法治的市场氛围正加快形成。

田轩表示,与注册制改革相适应,我国已经逐步完善配套制度,相关法律法规陆续出台。不过,目前中小投资者合法权益保护力度仍需进一步提高。未来资本市场法治建设需要坚守“建制度、不干预、零容忍”的方针,强化监管合力,形成市场、政府和自律三位一体的监管生态,以投资者权益保护为出发点和落脚点,提高财务造假等违法违规成本,对于侵害投资者权益行为从严追究责任。

罗志恒表示,要继续全面加强资本市场监管。一方面,加大资本市场打假力度,强化穿透监管。另一方面,加强信息披露监管,加大投资者保护力度,打造透明的市场环境,把行为监管的要求落到实处。

回顾过往,是为了更好地前行。田轩表示,未来需要准确把握“高质量发展”的内涵与外延,在借鉴先进国际经验的基础上,深化资本市场机制改革,为高新技术领域企业创造更好的融资环境,促进中国经济结构转型升级。

担起服务科技创新使命与担当 科创板已成“硬科技”企业成长主阵地

■本报记者 邢萌

2018年11月5日,首届中国国际进口博览会开幕式上,在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的消息正式宣布,注册制改革进入启动实施阶段。5年来,作为注册制改革的第一块“试验田”,科创板见证了注册制改革走深走实,见证了资本市场服务科技创新的使命与担当,成长为“硬科技”企业的主阵地。

5年来,科创板上市公司突破560家,IPO募集资金近9000亿元,2022年营业收入、净利润、研发投入分别突破10000亿元、1000亿元、1000亿元,近3年营业收入、净利润复合增长率分别达到30%、59%,已成为“硬科技”企业上市的首

选地。资本市场为科技创新量身打造了多层次融资服务体系。作为其中关键一环,科创板促进创新资本形成、推进科技成果产业化,畅通科技、产业、资本良性循环,引导资金向“硬科技”领域汇集,涌现出一批具有行业标杆性和引领性的龙头企业,助力关键核心技术攻关,促进战略性新兴产业集群融合发展,进一步推动实现高水平科技自立自强。

发挥直接融资功能 支持“硬科技”企业上市

设立科创板并试点注册制,将聚焦“硬科

技”的顶层设计思路与发挥市场资源配置的决定性作用有效结合,有力支持科创企业发展。

科创板通过发行定价市场化改革,持续加大对“硬科技”企业的融资支持。同时,通过设置包容的上市条件,“不拘一格”支持“硬科技”企业上市。借助科创板,科创企业得以扩大产能,加快研发,巩固行业竞争优势地位。

数据显示,截至2023年11月3日,科创板共有上市公司562家,IPO募资金额合计8993亿元,IPO公司数量占A股同期比重超30%、首发募集资金占比超40%。截至今年10月底,已有191家科创板公司发布200单再融资方案,拟募集资金2892.69亿元,其中已实施完成109单,募集资金1493亿元。截至2022年年末,IPO募资、再融资募资使用进度分别达59.44%、39.66%。

夯实制造业基础 加速培育壮大新兴产业

制造业是立国之本、强国之基,是实体经济的重要组成部分。在科创板支持“硬科技”的引领下,沪市服务实体经济特别是制造业的水平也相应提升。

当前,科创板562家上市公司中,450家属于制造业,占比达80.36%。截至今年10月底,沪市制造业上市公司家数由科创板开市前的813家增至目前的1440家,增幅

77.12%,占沪市公司的比例由57.05%提升至64.2%;沪市制造业上市公司市值由科创板开市前的10.72万亿元提升至目前的22.28万亿元,增幅达107.84%,占沪市公司市值比例由33.53%提升至46.3%。

战略性新兴产业代表新一轮科技革命和产业变革方向,是推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革的关键力量。自科创板开市以来,沪市承接战略性新兴产业公司明显提速。

科创板562家上市公司,均属于战略性新兴产业。截至10月底,沪市战略性新兴产业上市公司家数由科创板开市前的724家增加至目前的1457家,占沪市公司数量的比例由50.52%提升至63.54%,增加13.02个百分点;沪市战略性新兴产业公司合计市值由10.97万亿元增加至22.81万亿元,增速达107.93%。战略性新兴产业公司已成为沪市新上市公司的最主要力量。科创板开市以来,沪市战略性新兴产业上市公司新增733家,占同期沪市新上市公司数量的89.61%。

凯赛生物是国内首家合成生物行业上市公司。该公司董事会秘书臧慧卿对《证券日报》记者表示,资本市场的助力为公司研发提供了坚实后盾。面对“双碳”战略的实施和低碳新材料对传统材料的规模化替代潜力,公司通过全球最大规模生物制造产业基地的建设,带动全球新材料行业的低碳可持续发展,助力我国在生物制造产业化方面走在世界前列。

加大研发投入 助力关键核心技术攻关

科创板作为“硬科技”企业的主阵地,坚持

