

全面注册制正式实施 资本市场有望迎来四大变化



网络图片

2月17日，中国证监会发布实施全面实行股票发行注册制相关制度规则，标志着注册制的制度安排基本定型，注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为。从科创板到创业板、北交所，再到全市场，在经历了4年试点之后，股票发行注册制将在更广阔的空间发挥其制度优势，促进资本市场更好发挥服务实体经济的功能，并有望引发资本市场诸多变化。

变化之一： 以信息披露为核心 让发行上市全过程更加规范透明可预期

注册制改革中，股票发行审核制度经历从核准制到注册制的重大转变。

在不少业内人士看来，这一转变不仅是审核主体从证监会转为证券交易所，更是突出“把选择权交给市场”这一注册制改革的本质，将核准制下的实质性门槛尽可能转化为信息披露要求，审核部门不再对企业的投资价值作出判断，审核标准、程序、过程和结果全部公开。

“与核准制相比，全面注册制的关键在于充分贯彻以信息披露为核心的理念，发行上市全过程更加规范、透明、可预期。”川财证券首席经济学家陈雳说。

“实行注册制并不意味着放松信息披露质量要求，相反，审核把关更加严格。”陈雳说。根据证监会信息，审核工作主要通过问询来进行，督促发行人真实、准确、完整披露信息。同时，综合运用多要素校验、现场督导、现场检查、投诉举报核查、监管执法等多种方式，压实发行人的信息披露第一责任、中介机构的“看门人”责任。

“全面注册制下市场监管重点转变了，以信息披露为核心的监管制度成为规范资本市场的‘压舱石’。”光大证券有关人士表示，高质量的信息披露可以促进完全信息市场的建立，纠正市场信息不对称引发的市场主体投资判断失效和违规交易行为。

这次改革对发行上市审核注册程序进行了优化。交易所承担发行上市审核的主体责任，对企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行全面审核；证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策、板块定位，对交易所审核中遇到的重大问题及时指导，并基于交易所的审核意见依法注册。职责分工进一步明晰，衔接更加紧密，有助于提高审核注册的质量、效率和可预期性。

变化之二： 发行上市条件更包容 增强服务实体经济和科技创新能力

长期以来，直接融资是我国金融体系的短板，难以满足实体经济特别是科技创新企业的融资需求。党的二十大报告明确提出，要“健全资本市场功能，提高直接融资比重”。

中金公司研究部董事总经理李求索认为，全面注册制有助于拓宽企业准入范围，提升资本市场包容性，助力直接融资。

“全面注册制将通过大力支持企业进行直接融资来弥补间接融资的不足，盘活社会资本。”华商基金固定收益部副总经理张永志说。

大力发展直接融资，需要聚焦支持科技创新这个关键。

业内人士认为，资本市场风险共担、利益共享的机制，不仅能为科技创新企业提供融资支持，更能完善公司治理、激励企业家精神等方面发挥重要功能。从试点注册制的实践来看，通过精简公开发行条件，设立多元包容的上市条件，允许未盈利企

业、特殊股权结构企业、红筹企业上市，契合了科技创新企业的特点和融资需求，上市公司群体的科技含量明显提升。

此次全面注册制改革中，改革的重点——沪深主板将借鉴科创板和创业板的经验，以更加市场化便利化为导向，优化发行上市条件。

“全面注册制改革有利于提升资本市场的包容性和开放性，亦有利于高成长、高新技术、具备足够研发能力和创新能力的优秀企业获得更包容的上市机会，进一步畅通‘科技—资本—实体经济’的高水平循环。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新说。

数据显示，科创板和创业板试点注册制以来，IPO融资规模逐年扩大。2020年至2022年间A股IPO融资规模分别达到4742亿元、5351亿元、5704亿元。业内人士表示，全面注册制改革将带动主板融资功能提升，进一步拓展直接融资服务实体经济的覆盖面。

变化之三：退市机制更顺畅 防止“劣币驱逐良币”

万得统计显示，A股市场诞生至今仅有220余家上市公司退市。在其背后，核准制下入口端的高门槛衍生了出口端的退市难，令A股市场长期饱受新陈代谢失灵之困。

注册制改革将在优化上市标准的同时，畅通强制退市、主动退市、并购重组、破产重整等多元退出渠道，严格实施退市制度，强化退市监管，健全重大退市风险处置机制。业界认为，全面注册制将通过市场化的发行、定价机制，以及多元化的退市标准和常态化退市机制，在塑造市场新生态的同时加速风险公司的出清。

光大证券观点认为，退市制度是注册制优胜劣汰市场业态的必要保障，是提升上市公司整体质量的重要举措。2019年至2022年我国退市制度改革效果显著，退市率增长明显，其中强制退市85家，超过前20年的总和。预计全面注册制落地后，上市公司退市将更加畅通，进一步实现常态化。

“注册制和退市制度相辅相成，将打造能上能下、优胜劣汰的市场筛选机制，防止‘劣币驱逐良币’。”浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林认为。

变化之四： “优质优价”态势更加明显 市场结构和生态进一步优化

注册制试点启动以来，A股上市公司数量由3500余家增至当前的5000多家。从试点实践看，注册制下上市公司数量的增长、退市渠道的畅通和定价机制的更加市场化，推动了上市公司结构、投资者结构、估值体系发生积极变化，专业机构交易占比明显上升，新股发行定价以及二级市场估值均出现优质优价的趋势。

长期以来，A股市场“炒壳”之风盛行。究其原因，核准制下IPO难度大、周期长，一些公司为求上市无奈借壳，部分绩差公司粉饰报表“花式保壳”。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，股票市场是股权投资的市场，而不是用来“赌”的市场。全面注册制将对A股市场生态形成很大影响。随着上市公司入口和出口的畅通，壳资源的价值会出现大幅回落，以往那种“鸡毛飞上天”“乌鸡变凤凰”的故事会越来越少。

“全面注册制下‘双向畅通’的上市退市制度，提高了对投资者价值识别和甄选能力的要求，未来我国机构投资者的优势及力量将逐渐突出。”中泰证券首席经济

学家李迅雷认为，随着市场对于投资者研究能力的要求提高，全市场的投资理念或将趋向于价值投资，有利于形成理性投资环境。

浦银安盛基金观点认为，在全面注册制的背景下，具备深厚投资研究能力积累的机构投资者将有更多机会发挥其价值发现的专业能力，A股投资者结构也有望进一步机构化和专业化。

证监会有关人士表示，全面实行注册制将坚持尊重注册制基本内涵、借鉴全球最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征3个原则，突出放管结合，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。科学合理保持新股发行常态化，保持投融资动态平衡，促进一二级市场协调发展。

监管部门表示，将全面加强监管执法，依法从严打击证券发行、保荐承销等过程中的违法行为，推动证券特别代表人诉讼机制常态化，落实欺诈发行责令回购制度，更好地保护中小投资者合法权益。

(据新华社电)