

全市场注册制渐行渐近 金融活水浇灌创新之花



截至2月中旬,科创板新一代信息技术产业企业数量达142家,首发融资2443亿元。 新华社发

全国两会即将召开。在全国实施股票发行注册制的预期下,资本市场大力支持科技创新成为市场热议的话题。接受记者采访的代表委员及专家表示,全市场注册制渐行渐近,将进一步扩大直接融资规模,提升资本市场服务创新经济的效率,科创企业将迎来更多金融“活水”。

助力科技创新“开花结果”

我国经济正加快向创新驱动转型。全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长在2021年全国两会期间建议,健全多层次投融资服务体系,促进企业创新联合体发展。在他看来,一年来,科技、资本与产业的良性循环生态加速形成,资本市场服务国家战略的能力持续提升。

“截至2月中旬,科创板新一代信息技术产业企业数量达142家,首发融资2443亿元。创业板自注册制改革以来接纳约280家企业上市,首发融资超过2000亿元。此外,北京证券交易所进一步加强对新经济企业的服务。”杨成长认为,资本市场在促进科创资本形成、推动创新要素合理定价、优化创新资源配置、激发创新主体活力等方面的作用日渐提升。

从直接融资规模看,注册制改革激发A股市场活力,直接融资规模进一步扩大。2021年,我国资本市场实现股债融资逾10万亿元。科学合理保持IPO、再融资常态化,其中沪深市场有481家企业首发上市,同比增长22%;546家上市公司完成再融资,IPO、再融资规模合计达1.5万亿元。

从资本要素配置比例看,要素资源不断向科技

创新领域集聚。2021年,科创板、创业板共361家企业首发上市,占全市场增量的比例逾七成。支持绿色低碳发展,推出碳中和绿色债等创新工具,累计发行绿色债券逾4100亿元。

“通过一系列强有力的改革手段,资本市场服务科技创新的能力显著增强。”巨丰金融研究院院长朱振鑫认为,在推进全市场注册制进程中,服务科技创新的市场板块功能将更加丰富、高效,错位发展将为处于不同发展阶段的科创企业提供相应的投融资支持,资本市场将更加突出服务科技创新的功能。

提升服务创新经济能效

当然,从经济转型发展需要、科创企业实际需求看,资本市场对科技创新的支持力度、深度和广度仍有待提升。

全市场注册制步入倒计时,资本市场包容性有望进一步增强。“创业板改革并试点注册制对科技型、创新型企业更具包容性,集中体现在‘预估市值、收入、净利润’等上市指标方面。在全市场注册制背景下,更要构建包容、完备、适应性强的基础制度体系,综合科技企业特点和融资需求,进一步完善发

行、上市、再融资、并购重组等制度,不断优化创新资本形成的政策环境;更要设置试错、容错和纠错机制。”全国人大代表、国资材料副总经理司留启表示。

增强对科创企业全生命周期的融资发展服务,还应进一步强化多层次资本市场的有效联系。监管部门多次表示,研究开展区域性股权市场制度和业务创新试点,加强新三板市场与区域股权市场对接,增强北交所与沪深交易所市场的联动。证监会近期集中公布2021年全国两会建议提案复文时再次强调,优化多层次资本市场有机联系,建立转板上市制度,为中小企业打通成长壮大的多元化市场通道,完善多层次资本市场之间的互联互通机制。

此外,应对资本形成模式变化对投资价值评估提出的新挑战,杨成长建议在投资部分科技企业时进行价值重估。“对科创企业的价值评估重点要放在技术可实现路径上;对数据、技术等创新要素的价值进行重估。要基于新的投资理念和价值评估体系来衡量数据要素的价值;对企业跳跃式发展的模式进行价值重估,要跳出传统现金流折现及规模扩张的评估逻辑,重视智能资本、知识溢价、技术溢价等因素影响。”杨成长说。

打造科技与资本高效循环新格局

专家认为,A股市场已具备全面实行注册制基础,建议从完善支持科技创新的体制机制、优化市场化激励机制等方面入手,打造科技与资本高效循环新格局。

“稳步推进注册制改革和构建常态化退市机制将是2022年资本市场改革主要看点。伴随全面注册制改革,要进一步放宽市场入口,支持科创企业、战略新兴产业的发展;要继续推动资本市场各项制度的改革,推进新经济、新业态企业的市场化定价;要以大资本市场观来推进多层次资本市场体系发展,在现有转板制度基础上不断完善沪深交易所、北交所内部及与场外市场之间的转板机制。”杨成长表示。

在市场化激励机制方面,可以发挥市场化定价机制作用,完善员工持股、股权激励等机制。“上市公司股权激励存在激励约束力度有待提升、信息披露监管力度有待增强、配套措施有待完善之处。下一步,需进一步加强完善激励约束制度、信息披露监管和配套举措等,大力支持上市公司运用资本市场工具,加速科技创新成果转化为现实生产力。”招商基金首席经济学家李湛说。

在促进私募股权投资行业健康稳定发展方面,全国政协委员、中信资本董事长兼首席执行官张懿宸建议,为私募股权市场引入更多源头活水,研究以试点方式开放地方社保基金投资私募股权基金,以提升资金管理的专业化水平和收益率;研究将私募股权基金纳入企业年金和基本养老保险基金的投资范围,开展先行先试;出台支持性政策,鼓励商业银行下设理财子公司通过创新产品设计,提升主动管理能力、加强投资者教育等方式,逐步扩大对私募股权基金投资选择范围,建立可持续出资机制。此外,考核机制与投资周期不匹配的结构性难题导致险资在向股权投资基金做资产配置时顾虑较多。对此,他建议监管部门研究设定符合市场特性、有针对性的考核办法;研究进一步放开险资直接和间接股权投资的行业限制和金额上限,简化投后报备流程,适当提高风险容忍度。

扬帆起航,劈波斩浪。2022年,以全市场注册制改革为牵引,在优化多层次市场建设、完善支持科技创新体制机制、强化投资端改革等领域深化改革,资本市场必将进一步迸发支持科技创新的活力。

新华社北京3月1日电

新证券法实施两周年 A股生态正悄然生变

新证券法正式实施已满两周年。业内人士指出,新证券法实施以来,伴随着注册制改革的推进,资本市场服务实体经济尤其是支持创新的能力显著加强,市场的违法成本显著提升,信披质量不断改善,投资者保护力度不断加强,整个资本市场的生态正在发生根本性的变化。

注册制改革稳步推进

2020年3月1日,新证券法正式施行。修订后的证券法按照全面推行注册制的基本定位,对于证券发行注册制进行了比较系统完备的规定,包括精简优化证券发行条件、调整证券发行程序、强化证券发行信息披露,同时为实践中注册制的分步实施留出制度空间。

新证券法实施两年来,从科创板的扩容,到创业板试点注册制改革,再到北交所正式开业,我国资本市场注册制改革稳步推进,逐步从增强市场推向存量市场,2022年则将全面实行股票发行注册制为主线,深入推进资本市场改革。伴随着注册制改革的不断推进,我国资本市场基础制度不断完善,包容性显著增强,支持科技创新的示范效应初步显现。

数据显示,两年来,科创板快速扩容,大量科技型企业纷纷借助其登陆资本市场,彻底改变了A股过去以金融、周期等企业为主的行业结构,凸显了新经济和硬科技的属性,支持科技创新的示范效应初步显现。截至目前,科创板上市公司数量已经达到了391家,总市值超过5万亿元。Wind统计数据,目前391家科创板企业主要集中在新一代信息技术产业、高端装备制造和生物医药产业。上交所数据则显示,2021年前三季度,科创板公司研发投入合计金额达37668亿元,同比增长40%,投入金额已接近2020年全年水平。剔除采用第五套标准上市的公司后,研发投入占营业收入比例平均为13%,居A股各板块之首。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对记者表示,新证券法实施两年来,注册制试点取得了比较好的效果,一批代表新经济的企业相继登陆资本市场,为我国经济转型带来资本助力。特别是一些代表新经济的小巨人企业借机发展壮大,注册制有望在此基础上全面推行。在退市制度方面,也出台了退市新规,符合退市条件的公司坚决及时退市,与注册制一起形成优胜劣汰机制。

市场违法成本显著上升

除了按照全面推行注册制的基本定位,对证券发行制度做了系统的修改完善外,新证券法还大幅提高对证券违法行为的处罚力度,对证券违法民事赔偿责任做了完善,设专章规定投资者保护制度和信息披露制度,完善投资者保护,进一步强化信息披露要求。实施两年来,在一系列具有

标志性意义的重大案件相继落地和相关制度规则不断完善的推动下,我国资本市场的投资者保护力度不断加强,违法成本显著提升。

2021年7月,中办、国办印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,要坚持零容忍要求。依法严厉查处证券违法犯罪案件,加大对大案要案的查处力度,加强诚信约束惩戒,强化震慑效应。这是资本市场历史上第一次以中办、国办名义联合印发打击证券违法活动的专门文件。在此基础上,打击资本市场违法活动协调工作机制建立起来,中国证监会牵头成立打击资本市场违法活动协调工作小组,加大对重大案件的协调力度,完善信息共享机制。

2021年11月12日,广东省广州市中级人民法院作出康美药业特别代表人诉讼一审判决,投服中心代表原告方胜诉,52037名投资者共获判赔偿约2459亿元。康美药业证券纠纷案是我国首单特别代表人诉讼案件。康美药业等相关被告须承担投资者损失金额2459亿元。中国证监会有关部门负责人表示,康美药业一案是资本市场史上具有开创意义的标志性案件,对促进我国资本市场深化改革和健康发展,切实维护投资者合法权益具有里程碑意义。

在涉及投资者保护方面,A股市场的制度也越来越完善。2022年1月1日,《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》施行。司法部、中国证监会负责人表示,证券期货行政执法当事人承诺制度在提高执法效率、及时赔偿投资者损失、尽快恢复市场秩序等方面具有重要意义。2022年1月21日,最高人民法院发布了《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》,进一步细化和明确了证券市场虚假陈述侵权民事赔偿责任的构成要件及追究机制等各项主要内容。

北京大学法学院教授郭雳对记者表示,过去两年,以法治促进企业融资和投资者保护,实现市场平稳有序发展,取得了新的进展。在发行环节,注册制由试点迈向全面实施。证券品种、交易方式、并购重组等持续创新,再融资放松,退市约束趋紧。多层次资本市场不断丰富,北交所设立,对外开放、互联互通取得新进步。监管从严的信号被释放,体系化的执法手段相继推出,中国版证券代表人诉讼付诸实施,虚假陈述司法解释完成修订,投资者合法权益得到更全面有效的保障。

郭雳指出,接下来应秉持依法治市思维,继续探索有效市场与有为监管的结合,坚持并统筹建制度、不干预、零容忍,进一步实现政策的公平性、协同性和有效性。近期突出挑战一是来自更加复杂动荡的国际环境及其引发的市场反应,二是在资产价值面临整体重估背景下如何维护市场稳定,定分止争。对于执法领域,2021年7月所公布的两办意见中提出不少制度和机制,需要继续努力推进。

据《经济参考报》

年内券商IPO承销收入49.6亿元 同比增61%

作为资本市场的重要参与者,券商投行在注册制改革中获得了发展新机遇。今年以来,券商已有49.6亿元IPO承销保荐收入“入袋”,同比增长60.83%。

但在迅速发展的同时,投行业务暴露出项目遴选不审慎、核查把关不严格等诸多问题,券商投行业务也迎来了强监管,保荐机构“看门人”责任进一步被压严、压实。

注册制改革带来新机遇

近年来,全面实行注册制、提高直接融资比重等改革措施为券商带来诸多结构性机遇。中证协最新数据显示,2021年,证券公司共服务481家企业完成境内首发上市,融资金额达到5351.46亿元,同比增长138.7%;服务527家境内外上市公司实现再融资,融资金额达到9575.93亿元,同比增长8.1%;承销债券15.23万亿元,同比增长12.53%。

整体来看,证券行业2021年实现投资银行业务净收入6998.83亿元,同比增长41.2%。不过,虽然投行业务净收入实现了增长,但增速却不及融资规模。

对此,川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受采访时表示,“2021年,投行业务主要影响因素是债券业务的政策影响。首先是针对房地产企业的‘三条红线’,房企融资大幅收缩,地产债在审批层面一度处于停摆状态。其次则是对城投投融资的严监管,2021年上半年,根据地区债务水平实

投行监管力度再升级

在投行业务不断发展的同时,监管力度也在不断升级。

2月24日,中国证监会召开2022年机构监管工作会议中强调,当前资本市场正处于发展关键期,促进机构功能发挥、加强行业风险防控是机构监管工作的重要环节。要以全面实行股票发行注册制为契机,以深化投资端改革为抓手,以改进风险管理为重点,持之以恒抓好各项任务,进一步推动证券基金行业高质量发展。

对此,东兴证券非银金融行业首席分析师刘嘉玮在接受记者采访时表示,“会议重点其实是在释放严监管的信号,对未来IPO项目从投行介入到辅导,再到上市和上市后持续督导进行全流程管理,净化IPO上市环境,降低各类违规行为发生。”

刘嘉玮还表示,“全面注册制预期推动下的投行业务‘井喷’将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。项目供给一定程度上超过投行的承载能力,有望推动券商定价能力提升。”

的确,注册制改革不断推进促使券商执业专业度随之逐步提高,在券商内控水平和投行业务执业质量总体有所提升的同时,项目遴选不审慎、核查把关不严格、内部控制不完善、“带病申报”“一查就撤”等成为监管重点关注问题。

今年以来,监管部门已向多家券商及保荐代表人出具警示函,更是对个别保荐代表人采取暂不受理与行政许可有关文件6个月措施的决定。据记者观察,上述投行业务违规信息中,主要涉及首发上市未勤勉尽责履行相关职责,重大资产购

施不同的审核标准。红色区域投只能够借新还旧,无法获得新增债券融资。在审批收紧的大环境下,总体上,2021年信用债净融资较2020年有明显下降,导致投行业务收入增速放缓。值得一提的是,今年1月份,净融资额数据显著回升,投行业务有望受宽松政策带动。”

据Wind数据显示,今年以来,已有49只新股上市发行(按上市日期,下同),募资总规模为1298.87亿元,同比增长160.91%,23家首发主承销商参与承销保荐,共计获得496亿元承销保荐收入,同比增长60.83%。

今年以来,从首发承销家数来看,中信证券助力A股IPO家数为12家,海通证券为9家,中信建投为6家。首发承销及保荐费用方面,海通证券以9.73亿元的IPO承销保荐收入暂居榜首。中信证券紧随其后,为9.26亿元。中金公司以5.49亿元位列第三。

买项目、公开发行可转换公司债券项目尽职调查不充分等。

粤开证券首席策略分析师陈梦洁在接受记者采访时表示,“股票发行注册制改革不仅是审核重点、方式和分工的优化,还需要建立配套的发行人质量、发行价格与节奏市场化约束机制。因此保荐机构的履职尽责能力成为注册制改革配套机制有效运行的重要基础。”

政策方面,1月28日,为进一步推动提高招股说明书信息披露质量,证监会发布的《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》指出,督促发行人及中介机构归位尽责,高质量撰写与编制招股说明。同时,进一步厘清发行人及中介机构在招股说明书撰写与编制中的职责边界。

近日,经上海市政府同意,《上海市关于依法从严打击证券违法活动的方案》正式印发,此举着眼于科创板注册制营造良好法治环境,将适时针对科创板注册制中各类违法行为开展专项执法行动,针对投行业务领域开展重点执法。

陈雳表示,“注册制改革提高了IPO发行数量,直接融资占比也有所增加。在这一背景下,保荐机构的履职尽责能力实际上成为注册制有效运行的重要基础。保荐机构应积极与证监会、行业协会等进行沟通,持续完善工作流程的建设,注重合规、透明。对容易出问题的环节如信息披露等更加审慎,如有必要增加复核环节,从而保障投资人的知情权。”

据《证券日报》