

上交所落实“科创板八条”

科创板新股最高报价剔除比例调整至3%

证券时报记者 张淑贤

科创板改革措施细则正在逐步落地。6月19日,中国证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”),提出“优化新股发行定价机制,在科创板试点调整适用新股定价高价剔除比例”。对此,上交所相关负责人在答记者问中表示,为落实“科创板八条”,科创板将试点统一执行3%的最高报价剔除比例。上交所相关负责人表示,此安排旨在进一步加大网下投资者报价约束,引导科创板新股发行理性报价、合理定价。最高报价剔除机制是新股发行定价过程中避免极端高价干扰发行秩序、促进网下投资者理性报价的一项重要安排。自科创板试点注册制以来,新股发行承销采用以机构投资者为主体的询价定价配售机制。其中,在定价环节,发行人和主承销商须主要参考剔除最高报价后

的平均报价水平(四数孰低值)来确定发行价格。因此,最高报价剔除比例的具体设置成为影响询价定价的重要因素之一。2019年科创板推出时,沿用了核准制下不低于10%的最高报价剔除比例要求,但随着买卖双方博弈力量逐渐失衡,一度出现“抱团压价”现象。针对部分网下投资者重策略轻研究、为博入围“抱团报价”、干扰发行秩序等问题,2021年9月,上交所对新股发行定价相关制度规则进行了修订,科创板明确最高报价剔除比例由“不低于10%”调整为“不超过3%”。在规则之外,上交所第二届科创板股票公开发行自律委员会研究了促进科创板股票发行承销业务规则修订实施平稳过渡的针对性措施,并提出了行业倡导建议,其中就包括了规则调整初期高价剔除比例也不低于1%,以避免新定价水平走向另一极端。根据上述监管新规和行业倡议,科创板网下询价环节高价剔除比例应在1%至3%,有一定

制度弹性。然而,由于发行人和主承销商一般倾向于选择更低的剔除比例,实践中最高报价剔除比例均按1%实施。一位市场人士向证券时报记者表示,规则调整后,报价区间明显拉开,原先报价都集中在一两分钱的情况不见了,投资者表达投资意愿更充分了。但也有业内人士认为,按照1%的最高报价剔除比例,可以将极端报价、异常报价挡在门外,但对约束网下投资者整体高报价的力度可能不够,目前网下投资者普遍有“报高价、博入围”的心态,容易推高询价定价水平。上交所相关负责人向记者介绍,注册制改革是一个持续完善、循序渐进的过程,科创板推出以来,上交所不断总结前期实践经验,优化新股发行定价机制,着力推动形成各方利益更加均衡的发行承销制度。“此次在科创板试点调整最高报价剔除比例为3%,是在现行规则框架下结合市场形势经

研究评估作出的制度优化措施,进一步发挥了科创板资本市场改革“试验田”功能。”上交所相关负责人表示,“后续上交所将持续跟踪评估实施效果,落实推动股票发行注册制走深走实。”对此,相关市场人士表示,该措施体现了监管层在尊重市场正常博弈的同时,剑指非理性报价行为,强化针对性约束,调整后预计可进一步剔除部分策略性报价的投资者,并对买方整体报价心理产生影响,有助于减少网下投资者“搭便车”报高价冲动,推动新股合理定价。对于调整高价剔除比例为3%之后,是否会再次出现“抱团压价”现象,上述相关市场人士表示,2021年规则调整后,允许发行人和主承销商突破“四数孰低值”定价,提升了卖方在定价上的话语权,报价机构如恶意压价很可能无法入围,“抱团压价”出现的可能性大幅降低。上交所相关负责人表示,将持续加强发行承销监督检查力度,密切监测网下投资者异常报价行为,切实防范“抱团压价”风险。

精准识别“硬科技” 守好上市入口关

证券时报记者 孙翔峰

6月19日,中国证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”)。多位投行人士在接受证券时报记者采访时表示,“科创板八条”的发布能够更好地发挥科创板在培育壮大新质生产力方面的独特优势,未来要通过研究与投行联动等模式加强科技型企业精准识别,守好上市入口关。同时,投行也要紧紧抓住并购重组等业务机会,实现投行业务和新质生产力的良性互动,推动行业进一步发展。“就全球趋势而言,人工智能、芯片制造等高科技领域是目前整个国际社会的热门话题,科创板上市公司无疑是其中最亮眼、最具有潜力的企业。”瑞银集团中国区总裁及瑞银证券董事长钱于军在接受证券时报记者采访时表示。由于科创板企业大多处于发展早期,业务布局前瞻性高、专业性强,筛选真正的科技公司到科创板上市并不容易。钱于军坦言,如何持续吸引优质上市公司上市,筛选出真正具有潜力的科创企业,并通过这些企业健康可持续增长,让投资人实实在在提升获得感,是科创板面临的挑战。

服务新质生产力发展 科创板改革再出发

证券时报记者 程丹

中国证监会6月19日发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”),通过一揽子改革举措,意在提升科创板对新产业新业态新技术的包容性,标志着科创板改革再出发。记者了解到,“科创板八条”是资本市场“1+N”政策体系的重要组成部分,通过发挥科创板“试验田”作用,更好服务新质生产力,当前相关部门正在抓紧研究“科创板八条”的落地措施,待相关制度规则先行先试,形成可复制可推广经验后,再向创业板、北交所等其他板块和全市场推广。“科创板八条”在科创板设立五周年之际推出,恰逢其时。5年前,注册制改革就是从科创板试点起步,形成了以信息披露为核心、交易所审核和证监会注册相衔接的注册制基本框架和主要制度规则,并逐步复制推广到其他市场板块。科创板自设立之初就承担了支持科技创新和制度“试验田”的重要使命。本次科创板改革的深化,“试验田”先行先试的特点依旧明显。比如,进一步完善科技型企业精准识别机制,发挥好市场机制作用;完善科创板新股市值配售安排,增加网下投资者持有科创板股票市值要求;加强询价行为监管,研究建立网下专业投资者“白名单”制度,对频繁高报价机构从严采取资格限制等措施;适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性,支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力,收购优质未盈利“硬科技”企业等。针对现行制度支持“硬科技”企业发展不够精准有效、力度有待加强,新股发行定价、再融资、并购重组、股权激励等基础制度的包容性、适应性还不足,监管执法和投资者保护的力度离市场预期还有差距等一系列问题,有针对性地提出了改革解决方案。接近监管部门的相关人士表示,实践证明,以科创板为“试验田”,以增量试点带动存量改革的方式,已经初步形成了资本市场服务科技创新的有效制度机制。在科创板对相关制度规则先行先试,形成可复制可推广经验后,再推向其他板块。这样的路径安排更有利于改革平稳

- 强化科创板“硬科技”定位**
优先支持新产业新业态新技术领域突破关键核心技术的“硬科技”企业在科创板上市。
- 开展深化发行承销制度试点**
试点调整适用新股定价高价剔除比例,提高有长期持股意愿的网下投资者配售比例。
- 优化科创板上市公司股债融资制度**
建立健全“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”。推动再融资储架发行试点案例率先在科创板落地。
- 更大力度支持并购重组**
支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合。支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并。丰富并购重组支付工具,开展股份对价分期支付研究。
- 完善股权激励制度**
提高股权激励精准性,与投资者更好实现利益绑定。优化适用短线交易、窗口期等规定。
- 完善交易机制,防范市场风险**
加强交易监管,研究优化科创板做市商机制、盘后交易机制。
- 加强科创板上市公司全链条监管**
从严厉打击科创板欺诈发行、财务造假等市场乱象。优化私募股权创投基金退出“反向挂钩”制度。严格执行退市制度。
- 积极营造良好市场生态**
推动优化科创板司法保障制度机制。常态化开展科创板上市公司走访,共同推动提升上市公司质量。深入实施“提质增效重回报”行动,加强投资者教育服务。

实施,风险也相对可控。“科创板八条”在提升制度包容性、激发市场活力方面有诸多安排,包括适应新质生产力相关企业投入大、周期长、研发及商业化不确定性高等特点,支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业上市,提升制度包容性。建立健全开展关键核心技术攻关的“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”。推动再融资储架发行试点案例率先在科创板落地。优化私募股权创投基金退出“反向挂钩”制度,对合理减持诉求予

以支持。在从严监管、保护投资者方面也有不少考虑,包括从严厉打击科创板欺诈发行、财务造假等市场乱象,进一步压实发行人及中介机构责任,更加有效保护中小投资者合法权益。严格执行退市制度,坚决防止“害群之马”“僵尸空壳”在科创板出现。业内人士指出,“科创板八条”一方面尊重规律、守正创新,把握科技创新规律、资本市场运行规律,坚持市场化、法治化原则,促进科技、资本和产业高水平循环,持续深化资本市场服

务科技创新和新质生产力发展的功能,另一方面突出强监管防风险,加强科创板上市公司全链条监管,确保市场平稳运行。另外,“科创板八条”在“完善交易机制,防范市场风险”的政策中安排了诸多技术操作层面的务实举措。中航信托宏观策略总监吴照银认为,无论是研究优化做市商机制、盘后交易机制还是完善指定交易机制,将科创板ETF纳入基金通平台转让、研究适时推出科创50指数期货期权,都对科创板未来的成交活跃度、交易过程中的风险防范起到明显效果。

“科创板八条”助力上市公司做优做强

证券时报记者 王一鸣

6月19日,中国证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”)以进一步深化改革。该措施对科创板上市公司影响几何?上海交通大学上海高级金融学院教授陈欣向证券时报记者表示,“科创板八条”有助于打通一二级市场融资市场,提升科创板定价效率,优化股债融资制度、更大力度支持并购重组、完善股权激励制度等措施更是有利于提高科创板上市公司质量。多位受访上市公司负责人持类似观点。“我们后续将适时展开并购整合,所以对‘优化科创板上市公司股债融资制度’和‘更大力度支持并购重组’两项举措颇为关注,再融资储架发行、股份对价分期支付等新内容,需要跟紧学习。”

一位科创板半导体上市公司负责人告诉证券时报记者。今年以来,科创板已出现不少并购重组案例,其中还包含了科创板首单“A控A”。1月28日,迈瑞医疗、惠泰医疗同时公告称,迈瑞医疗拟通过全资子公司协议受让惠泰医疗合计24.61%的股权,取得惠泰医疗的控制权,涉及资金规模约66.5亿元。此外,普源精电、亚信安全、思瑞浦等科创板公司也发布了重组预案。“科创板八条”明确,优化科创板上市公司股债融资制度。建立健全开展关键核心技术攻关的“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”。探索建立“轻资产、高研发投入”认定标准。推动再融资储架发行试点案例率先在科创板落地。“过往不少重组案例的终止原因在于市场环境的变化,新举措将为科创板公司提供更大

弹性,允许在某一理想市场环境中发行适合的证券。”另一位科创板上市公司负责人向证券时报记者表示。资深投行人士王骥跃认为,“科创板八条”的核心是要加强对“硬科技”企业的支持,科创属性论证充分的、真正拥有科创能力的企业,会得到资本市场大力支持。“科创板八条”明确,要更大力度支持并购重组。支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合。提高并购重组估值包容性,支持科创板上市公司收购优质未盈利“硬科技”企业。丰富并购重组支付工具,开展股份对价分期支付研究。支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并。在上海某投行并购人士看来,上述政策无疑将提高科创板上市公司的并购重组效率。“具备核心技术的科创板上市公司,通过并购重组,

可以更好承担起产业链中链主的企业责任。这对于优化国内新兴产业的竞争格局和提升整体竞争力均有益处。”该投行人士表示。同时,他也指出,当前国内并购重组市场的主要矛盾在于买方出价相对谨慎,而不少标的公司估值虚高,这仍需要一定的时间来消化。此外,“科创板八条”提出完善股权激励制度。提高股权激励精准性,与投资者更好实现利益绑定。完善科创板上市公司股权激励实施程序,优化适用短线交易、窗口期等规定,研究优化股权激励预留权益的安排。在监管方面,“科创板八条”仍强调“严监严管”,强化全链条监管。从严打击欺诈发行、财务造假等市场乱象,更加有效保护中小投资者合法权益;引导创始团队、核心技术骨干等自愿延长股份锁定期限;优化私募股权创投基金退出“反向挂钩”制度;严格执行退市制度等。

2024 陆家嘴论坛