

全面注册制将激活资本市场活力 强化中介机构主体责任(上)

编者按:近日,由证券时报社主办的第二届“最受上市公司尊敬的投行评选”专家评审会暨研讨会在深圳召开,来自中国证券业协会、深交所、部分地方金融局或上市工作指导中心的主要负责人以及国际知名券商投行负责人共10位评委参会。各评委对入围投资银行、投资银行项目团队、投资银行家、保荐代表人名单进行了严格评审。

会上,与会专家评委就新《证券法》及注册制的推出对资本市场发展带来的深远影响,对券商投行市场格局和业务模式导致的深刻变革,对各地金融管理局工作带来的机遇和挑战,以及如何推动提高上市公司质量等市场关注的问题进行了深入研讨。今日,《证券时报》推出专题版呈现与会专家的精彩观点,以飨读者。

中国证券业协会信息传导部主任曹永强:注册制全面推广将激发资本市场活力

2020年3月1日新修订的《证券法》正式实施,明确了全面推行注册制,此次修订对发行注册制做出了比较系统的规定,对中国资本市场而言具有里程碑式的意义。注册制改革是我国资本市场一项系统性、基础性制度变革。注册制的运行逻辑是让发行人在符合基本发行条件的基础上,以投资者需求为导向,真实准确完整地披露信息;投资者则根据发行人披露的信息审慎作出投资决策,形成合理价格,从而更有效发挥市场在资源配置中的决定性作用。

全面推行注册制是我国“简政放权”的改革思路在资本市场运用的最新成果,政府将选择权更多地交给市场,而更加强调信息披露的质量和透明度,有效平衡了政府职能和市场效率,在合理运用监管的同时充分尊重市场规律,必将进一步激发资本市场活力,有利于打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

注册制将促进证券公司投行业务转型升级。注册制设定了更为灵活的上市条件,也加快了企业发行上市的速度,为成长性企业提供了更加完善的融资环境,为市场引入了更多优质企业,将直接带来以下4方面明显变化。

一是全面推行注册制后,新股发行更加市场化,公司IPO的节奏明显加快,直接利好证券公司投行业务。根据证券业协会发布的证券公司经营数据,2020年度证券承销与保荐业务净收入672.11亿元,较上年度增长39.26%。从投行项目数量和募集资金额看,2020年共有399家企业完成首次公开发行,合计募集资金4726.49亿元,同比增长86.55%。

二是回归本源,促进投行业务定价、保荐、承销三大能力的形成和提升。注册制带来的重大变化是发行定价的市场化,这对证券公司的发行定价能力提出了更高要求,更加考验证券公司的定价与承销能力;跟投制度的存在也加强了证券公司和发行人的长期联系,证券公司、发行人和投资者的关系更加紧密。因此,在初期的承销保荐业务之后,后续并购重组、再融资、投资咨询和直投等全业务链投行服务将成为证券公司新的业务机会,满足客户全方位、全生命周期的投融资需求。

三是在投行业务不断增长的同时,证券公司及时跟进注册制变化进行组织结构调整。根据证券业协会专项调查数据,2020年约55%的证券公司开展投资银行业务的组织架构有变化,主要是业务组增减、内部层级调整等。组织设置方面,超过70%的证券公司按投行业务品种设置组织架构,通常分为股权融资和债券融资。约80%的证券公司在总部之外设有异地业务团队从事投资银行业务,异地团队多布局于北京、上海、深圳以及杭州、南京、广州、成都、武汉等城市。

四是从投行业务从业人员数量变

化情况看,注册制促进了投行从业人员数量增长和结构优化。根据证券业协会专项调查数据,2020年证券公司从事投资银行业务的总人数约2.78万人,增长约20%。从人员分布上,从事股权融资业务的人员约1.56万人,增长约8%;从事债券融资业务人员约8400人,增长约20%;从事资本市场业务的人员约1600人,增长约15%;其他从业人员(如综合管理、质控督导、新三板及其他等)约3100人,增长约10%。

提高上市公司的质量是注册制改革的重要目标。提高上市公司质量是推动资本市场健康发展的内在要求,有序推进的注册制改革正不断地吸引着优质企业进入资本市场,但是进一步提高我国上市公司质量,仍需要监管部门、企业、中介机构和市场投资者等多方共同努力。首先,信息披露需要以投资者需求为导向,发行人和中介机构应该充分披露市场上投资者做出企业价值判断所必需的信息,保证信息披露真实、完整和准确。其次,注册制下原来核准制下的部分实质审核责任从监管机构逐渐向保荐机构等前移,保荐机构需要充分发挥资本市场“看门人”的职能,筛选出优质企业向监管机构推荐。最后,需要健全上市公司退出机制,完善退市标准,进一步拓宽多元化退出渠道,对存量上市公司进行优化,实现市场的优胜劣汰。

全面推行注册制改革仍需各方力量协同努力。在制度层面注册制改革优化了企业上市环境,但目前仍然存在一些问题和挑战。一是虽然注册制对发行人信息披露的要求有所提高,但是目前发行人信息披露的质量和有效性仍存在改进空间;二是推行注册制需要及时统筹完善各项制度,进一步明确各中介机构的职责,但受各种因素影响,中介机构之间仍存在责任不清晰的现象;三是注册制的核心理念是将企业估值与定价的权利交还给市场,但是目前中国股市的参与者中散户的比重较大,散户对信息甄别的能力较弱且比较容易受市场情绪影响,市场对企业价值判断做出理性判断的能力还存在不足;四是注册制下上市公司数量增速变快,若退市制度无法有效起到筛选及淘汰作用,将不利于整体提高中国上市公司的质量。

注册制改革的关键,是建立有效的市场化约束机制,中介机构归位尽责、勤勉尽责、专业负责、忠实履责是核心环节。2020年8月中国证监会印发《关于进一步加强中国证券业协会自律管理职责的意见》(证监发〔2020〕77号),从8个方面对加强协会自律管理职责提出指导意见。其中,在强化证券发行、承销、保荐业务自律管理方面,明确提出强化证券发行承销保荐业务自律管理,加强网下询价配售、保荐、承销业务自律规范,加强保荐承销机构执业行为规范。下一步,协会将发挥自律组织的共建、共治、共享平台作用,更加突出前瞻性引导、预防性规范作用,研究建立保荐机构执业质量评价机制,优化网下投资者自律管理工作,建立自律导向的多元化激励约束机制,督促中介机构提升专业水准、归位尽责,为注册制改革做出应有的贡献。



曹永强 中国证券业协会信息传导部主任
张春明 陕西省金融局二級巡视员
向勇 湖北省上市工作指导中心主任



张乃华 南通市金融局局长
熊华乔 贵州省金融局资本市场处处长
倪晔 杭州市金融办资本市场处处长



俞薇 广州市金融局资本市场处处长
王仲何 野村国际董事总经理
施秀玲 成都市金融局资本市场处副处长

与会专家评委就新《证券法》及注册制的推出对资本市场的发展带来的深远影响等市场关注的问题进行了深入研讨。

本版文字:吴少龙

南通市金融局局长张乃华:充当“啄木鸟”督促中介机构勤勉尽责

上市公司是资本市场的基石。随着去年3月1日新修订《证券法》的正式实施,科创板及创业板接连推行注册制,以及国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》的出台,提高上市公司质量显得尤为重要和更为关键。在此背景下,南通金融局主动转变职能,探索从三个方面着手提高南通地区上市及拟上市公司质量。

一是引导市场主体规范运作。南通金融局以规范性为推进企业上市挂牌的基础,通过宣传、走访、调研、座谈、培训等方式,引导企业家强化主体责任,树立规范化运营的理念,不断完善内控制度,提高信息披露质量和自身治理水平。近几年,南通针对上市及拟上市企业开展的各项培训、企业家座谈会上,都将引导企业规范运作作为重要内容。

二是全面督促各类中介机构勤勉尽责。随着我国资本市场不断改革和发展,证券发行注册制的全面推行、分步实施,中介机构的作用愈发凸显。优质的上市资源需要证券公司等投资银行类金融机构筛选、保荐、承销,复杂专业的市场信息需要律师、会计师出具意见。中介机构的归位尽责是市场健康发展的保障,也是保护投资者合法权益的宗旨所在。但目前市场上,中介机构本身良莠不齐,或自身力量有限,或大额经济利益的诱惑让少数从业者逐渐忘记本心,无法保持职业操守。如相关执业程序不充分、不适当;如对财务舞弊迹象未保持合理怀疑;如有的保荐人未尽到必要的持续督导责任等。

南通金融局就在其中充当“啄木鸟”的角色,督促券商、会所、律所等中介机构勤勉尽责,充分发挥南通地区上市公司质量总体稳定并有所提升。

政府、企业、中介机构等多方视频会议,及时了解拟上市公司推进进度,指出存在问题并明确相关责任及时限要求。目前已累计开展拟上市企业“云会商”157家次,协调矛盾问题97个。今年春节刚过,南通金融局马不停蹄地把全市各县(市)区20几家拟上市企业跑了个遍,督促企业加快进度,督促中介机构勤勉尽责。

三是全力支持上市公司健康发展。为积极抢抓资本市场改革重大历史机遇,加快推进企业上市挂牌,鼓励企业利用资本市场做大做强,南通金融局研究出台了《关于加快推进企业上市挂牌的若干政策意见》(通政规〔2020〕5号),全流程打通企业上市挂牌难点堵点,一家企业在上市层面最高能享受累计2000万元上市挂牌及融资奖励。

不仅鼓励企业上市,更是鼓励上市挂牌企业做大做强,明确对上市(新三板挂牌)公司中非5215企业兼并重组项目符合产业链整合或新兴产业方向的,参照南通市5215工业大企业培育实施方案的扶持政策执行,最高奖励1000万元。对上市挂牌公司通过增发、配股、发行可转债等方式实现再融资,按实际到位资金1%的比例予以奖励。同时鼓励上市公司设立基金、孵化器等方式支持本地中小企业、优势产业创新发展,所设机构投资的企业成功上市(新三板精选层挂牌)后,一次性奖励出资上市挂牌公司100万元。

日常工作中,南通金融局还加大了对上市挂牌企业重大事项和经营情况的关注力度,及时推动协调解决有关问题,帮助市场主体防范处置风险隐患,比如资金占用、股权质押、违规担保等问题,确保南通地区上市公司质量总体稳定并有所提升。

贵州省金融局资本市场处处长熊华乔:抓住注册制机遇提高上市公司核心竞争力

科创板和创业板注册制改革是资本市场的“成人礼”,中国资本市场要走向成熟,要坚定朝这方面迈进,要更加市场化地推进企业上市。贵州上市公司数量还比较少,市值倒是比较大,这其中茅台股份市值占比较多。上市公司较少的原因,既有区域经济基础薄弱等历史因素,也有企业认识不足、动力不够的原因,贵州省有很多发展前景广阔、盈利水平突出、创新能力强的企业,没有很好的利用资本市场推动发展。

新《证券法》注册制实施后,企业发行上市条件进一步优化和包容,注册期限进一步压缩,且容许存在亏损的高成长性企业发行上市,我省企业抢抓改革机遇,推动上市意愿近年有了明显提升,进行辅导备案的企业以及申请纳入上市挂牌后备资源库的企业数量较以往有了大的突破。

贵州省地方金融监督管理局负责牵头协调全省企业上市工作,从地方金融监管局角度来看,推动企业上市工作中的一

些企业层面存在的普遍性问题,在注册制改革实施,企业上市积极性提高后进一步凸显。其中一个主要问题就是企业治理能力水平不满足现代企业标准,核心竞争力不强。我省在推动企业上市同时,也在推动企业完善公司治理,提高公司的核心竞争力,推动企业迭代升级,这是注册制改革带来的一个契机,将有助于夯实贵州企业发展基础。贵州省地方金融监督管理局现在着手一个事情,就是整体提高贵州上市公司和拟上市企业董事会决策质量。在对拟上市企业开展调研时发现,很多公司治理存在一些共性问题,如企业“三会”权责不清、管理无序、发展方向不明等,直接制约了企业走向资本市场和稳健发展的能力,究其原因很多在于董事会出了问题。对此,贵州省地方金融监督管理局邀请国内知名的公司治理专家,围绕加强董事会建设,提高决策水平开展专场讲座辅导,帮助贵州省上市公司和拟上市企业成长赋能。贵州金融局期待广大投资机构、中介机构来到贵州,加强业务合作,帮助企业提升治理能力,提升核心竞争力,提升公司为客户源源不断创造价值的能力。

杭州市金融办资本市场处处长倪晔:推动区域性股权市场创新建设助力IPO注册制改革长效化

实施注册制是资本市场市场化改革的必然趋势。如何做好注册制这篇大文章,多个问题需要厘清。

首先是信息披露的问题。注册制改革关键是信息披露,信息披露是核心,怎么样审,什么样的企业好,什么样的企业不好,需要从企业披露的信息、监管部门问询的回答中去了解企业的真实情况,如果没有披露清楚,问询清楚,企业就会存在隐患。信息披露该怎么做好呢?有两种方式,一种就像考大学一样,从小学开始上学,初中、高中,一步步的上,最后参加考试;另一种是不上学,平时自己放羊,关键时刻参加培训班,然后应付最终的考试。

目前国内情况大多是通过中介机构临上市前,把企业基本情况梳理、汇总。在这个过程中,很多方面存在问题。这里面有中介机构博弈的问题,也有存在企业发展不合规、不规范、不健全的制度问题。在注册制下,应该呼吁和强调怎么样利用好多层次资本市场建设来助力注册制下IPO改革的常态化和长效发展。而不是把所有的压力压在中介机构。通过把股权市场、新三板市场建好,让企业更多的精力通过挂牌期间规范发展和积累

信息信用的基础,到最后去赶考、去申请主板IPO上市。那么通过这样一种方式,让拟上市企业在挂牌期间掌握和积累信息、信用情况,能够减轻目前IPO注册制下,对信息掌握不全、不真实、不可追溯的问题。因此,我们不仅要注册制本身这篇文章上下功夫,应该更多地把功夫下在多层次资本市场建设的领域里面,通过多层次资本市场的挂牌培育,通过时间的力量来形成信用的基础,这样上市公司的信息披露就比较夯实了。

今年初证监会1号文件批准浙江开始全国首个区域性股权市场创新试点。这个创新试点的核心意义有三方面:一是支持区域性股权市场数字化建设,建设基于区块链技术的股权登记交易系统和企业成长数据库;二是成为多层次资本市场互通互联的标杆,构建高效便捷的上市服务机制,进一步发挥多层次资本市场的作用;三是增强资本市场的普惠性,畅通资本市场服务地方经济发展的“最后一公里”。

浙江希望通过这样创新的试点,把浙江区域性多级资本市场不断地健全,为企业更好地在注册制改革下IPO上市奠定很好的基础,为资本市场深化改革打下坚实的基础。在抓好中介机构的同时,不要忘了抓好区域性股权市场的建设。

成都市金融局资本市场处副处长施秀玲:通过上市公司引领推动产业链整合协调发展

成都自新《证券法》和注册制推出以来,先后出台了金融科技发展规划、科创板扶持政策等系列文件,即将出台提高上市公司质量和公募基金支持政策等措施意见。同时,为协调解决拟上市企业在上市过程中遇到的具体困难,建立了常务副市长牵头的推进西部金融中心建设联席会议机制,并持续推动“交子之星”倍增行动计划,取得了良好的成效。注册制实施以来,科创板上市7家,过会3家,创业板上市3家,过会3家,通过行业领军型上市公司的引领带动,生物医药、计算机通信设备制造、软件和信息技术服务、航天航空、绿色食品等现代产业集群快速发展,有效推动了产业链垂直整合和产业发展协同联动。继上交所、深交所和全国股转三大全国性证券交易所西部基地落户成都后,科创板企业培育中心(西部)上月也在成都正式挂牌。

注册制推行对于市场的体系结构,包括融资的结构、上市公司的结构,中介、投资者、资金总量等方面都产生了很

大的影响。核准制到注册制的转换,信息披露是核心,证监会明确提出中介机构要严格履行核查验证、专业把关等法定职责,为上市公司提供高质量服务。这对投行是一个很大的考验,角色也较以前重点帮助发行人通过审核,转变到更多的帮助企业获得社会认可、获得投资,需要其具备更强的研究、定价和风控能力,能对公司核心价值深入挖掘,帮助企业合理定价。成都邀请了金融机构及中介机构知名专家,组建了金融顾问服务团,建立专业人才与地方政府、企业间的服务和沟通机制,服务范围涵盖全市14个产业生态圈和66个产业功能区,并向成都眉资地区拓展,营造良好资本市场生态环境。注册制的实施也意味着退市将逐步向常态化发展,妥善解决各类风险平稳处置,支持上市公司再融资、并购重组,畅通多元融资渠道,是我们今后工作中面临的重点,正推进“三大金融基础工程”:“蓉易贷”普惠信贷工程设立融资服务中心158个,信贷规模36亿元。推动国有控股融资担保公司注册资本今年增长86.91%。企业信用评级提升工程实现新增AA+主体信用评级国有企业13家。