2023年2月18日 星期六
主编 江前兵 责编 何恒
视觉 张路 徐剑 制图 徐剑 校审 黄颖

重磅！全面注册制相关制度规则正式发布施行

国内资本市场发展的重大里程碑 有助于提升资本市场服务实体经济的效率

2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

证监会表示，这次全面实行注册制制度规则的发布实施，标志着注册制的制度安排基本定型，标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

相关制度规则正式发布实施后，交易所开始受理企业申报。证监会完成首批企业注册程序，核发批文，主板企业启动发行，注册制下主板首批企业上市交易。

A股全面注册制规则要点一图看懂

沪深主板

上市要求

★符合《证券法》、证监会规定发行条件；

★股本总额不低于5000万元；

★发行的股份达到公司股份总数的25%以上；股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上。

市值及财务指标标准

★境内企业申请上市　应当至少符合其中一项标准：(一)最近三年净利润均为正，且最近三年净利润累计不低于1.5亿元，最近一年净利润不低于6000万元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或者营业收入累计不低于10亿元；(二)预计市值不低于50亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于6亿元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1.5亿元；(三)预计市值不低于80亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于8亿元。

★红筹企业申请　应当符合下列条件：(一)符合《证券法》、证监会规定的发行条件；(二)发行后股份(或存托凭证)总数不低于5000万股(份)；(三)发行股票(或存托凭证)的，公开发行的股份(或存托凭证)达到公司股份总数的25%以上；公司股份总数超过四亿股(份)的，公开发行市值及股份的比例为10%以上。(四)市值及财务指标符合本规规定的标准；(五)其他条件。

★已在境外上市的红筹企业　申请发行股票或者存托凭证，应当符合其中一项标准：(一)市值不低于2000亿元；(二)市值200亿元以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。

★未在境外上市的红筹企业　申请发行股票或者存托凭证，应当符合其中一项标准：(一)预计市值不低于200亿元，且最近一年营业收入不低于30亿元；(二)营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于100亿元；(三)营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于50亿元，最近一年营业收入不低于5亿元。

★具有表决权差异安排的　市值及财务指标应当符合其中一项标准：(一)预计市值不低于200亿元，且最近一年净利润为正；(二)预计市值不低于100亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于10亿元。

主板交易规则修改优化
整体复制科创板、创业板成功经验，同时优化交易机制

1.部分科创板、创业板交易机制推广至主板

★复制新股上市初期交易机制：新股上市首五个交易日不设价格涨跌幅限制；盘中临时停牌机制调整为盘中成交价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过30%、60%的各停牌10分钟；新股首日交易公开信息披露等。

★复制严重异常波动情形交易信息公开机制，根据主板特点设定差异化阈值，强化风险提示。

2.同步优化主板、科创板、创业板交易制度

★优化价格笼子机制：在现行2%有效申报价格范围基础上增设“十个申报价格最小变动单位”机制安排，当　2%的有效申报价格范围不足十个申报价格最小变动单位(即0.1元)时，取至0.1元，给予低价股必要的申报空间。

注册制下主板IPO审核流程

1.提交申请

2.受理申请
收到文件后，5个工作日作出是否受理决定，不符合要求的，应当在30个工作日内补正。

3.审核问询
受理20个工作日内，提出首轮审核问询，需再次问询的，在收到回复后10个工作日内发出。

4.上市委审议

5.证监会注册
审核通过的，向证监会报送申请文件，证监会在20个工作日内作出决定。

6.发行上市
1年内有效，自主选择发行时点。

7.交易所审核和证监会注册的时间
总计不超过三个月。

创业板

上市要求

★符合规定的创业板发行条件；

★发行后股本总额不低于3000万元；

★公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为。

市值及财务指标标准

★发行人为境内企业且不存在表决权差异安排的，至少符合其中一项标准：(一)最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5000万元；(二)预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元；(三)预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元。

★符合国务院等相关规定的红筹企业，删去条件“且最近一年净利润为正”。

★符合国际领先技术等规定的尚未在境外上市红筹企业，至少符合其中一项标准：(一)预计市值不低于100亿元；(二)预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。

★具有表决权差异安排的企业，至少符合其中一项标准：(一)预计市值不低于100亿元；(二)预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。

退市
新增“重新上市”

★上市公司因触及欺诈发行情形，其股票被终止上市的，不再受理其重新上市申请。

★因重大违法退市的，首次提出重新上市申请与其股票终止上市后进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所的时间间隔应当不少于5个完整的会计年度，同时需满足重大违法行为已全面纠正、已撤换有关的责任人员等条件。

★公司股票被强制终止上市后，公司不配合退市相关工作，或者未按规定履行相关义务的，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起36个月内不受理其重新上市申请。

注:科创板上市条件无变化

1 精简优化发行上市条件

证监会指出，精简优化发行上市条件。坚持以信息披露为核心，将核准制下的发行条件尽可能转化为信息披露要求。各市场板块设置多元包容的上市条件。

2 完善审核注册程序

证监会指出，坚持证券交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构，进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率和可预期性。证券交易所审核过程中发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，及时向证监会请示报告。证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。同时，取消证监会发行审核委员会和上市公司并购重组审核委员会。

3 优化发行承销制度

证监会指出，优化发行承销制度。对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，完善以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制。

4 完善上市公司重大资产重组制度

证监会表示，各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制，完善重组认定标准和定价机制，强化对重组活动的事中事后监管。

5 强化监管执法和投资者保护

证监会指出，强化监管执法和投资者保护。依法从严打击证券发行、保荐承销等过程中的违法行为。细化责令回购制度安排。此外，全国股转公司注册制有关安排与证券交易所总体一致，并基于中小企业特点作出差异化安排。

6 强化关键岗位人员廉政风险防范

在制度规则层面，有关部门健全覆盖发行、上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等各环节全流程的监督制约机制，强化关键岗位人员廉政风险防范，加强行业廉洁从业监管。完善对证券交易所、全国股转公司的抵近式监督和对发行审核注册的嵌入式监督，对资本市场领域腐败“零容忍”，持之以恒正风肃纪。

四大焦点

① IPO数量是否激增？市场承受力将决定着注册数量

备受市场关心的是，全面注册制时代下，IPO数量是否会激增，是否会对大盘流动性有所影响？

资深投行人士王骥跃认为，全面注册制并不会带来IPO数量暴增，每年还是400-500家的新上市家数，市场稳定是更重要的事，市场承受力决定着注册数量。

公开资料显示，2019年科创板正式试点注册制；2020年创业板改革并试点注册制；2021年北交所揭牌开市同步试点注册制，在这四年期间，平均每年IPO数量为462家。由此可以看出，近三年资本市场IPO家数并没有出现大幅变动。而在2017年(核准制时代)，IPO家数也曾到400家以上。

有券商投行人士认为，一直以来监管机构保持定力，持续提高直接融资比例，推动IPO发行常态化，已深入人心。大盘近年来的表现足以证明，IPO不是洪水猛兽，不宜将新股发行常态化与市场涨跌直接挂钩。

② 券商增量收入几何？投行创投或迎来更多发展机遇

随着全面注册制落地，证券公司或迎来更多发展机遇。

东亚前海研究所分析师郑倩怡表示，投行作为资本市场发行上市的直接参与主体，有望全面受益。“我们对主板注册制推行后投行增量收入进行简单测算，得出在中性情况下，首发+增发共有望为投行带来109亿元的增量收入，占2021年证券行业投行业务收入的13%。”

事实上，市场扩容下，除了投行收入上升外，跟投等资本化收入也能得以增厚。

根据中金公司研究所此前统计，以科创板为例，2019-2022年期间科创板跟投累计为券商带来89亿元增量收入、对应收益率34%。此外，伴随注册制改革，境内上市方式退出项目金额大幅增长，券商私募股权业务亦将有所受益。2021年私募股权及创业投资基金项目实际退出金额9527亿元，其中以境内上市方式退出本金823亿元、同比增长48.5%，整体回报倍数达3.35倍。“投资+投行”的模式有望深度参与企业全生命周期的服务，增厚业务链收益。

中金公司投资银行部负责人王曙光谈到，在全面注册制改革扎实推进的大背景下，投资银行业务已步入战略机遇期。一是改善企业融资环境，为投资银行带来增量业务。二是基础制度不断完善，推动投资银行充分发挥作用，投资银行更加注重挖掘拟上市公司的核心竞争力、商业模式、科研创新实力，综合评估公司的价值与风险因素，建立与企业的共赢模式。三是推动投资银行业务转型，以综合金融服务实体经济。

③ 市场影响有多大？对券商投行核心能力要求更高

如今，证券公司既面临机遇，也迎来挑战。券商投行核心能力打造需要更上层楼。

瑞银证券孙利军表示，投行从传统的“通道”回归到定价及销售的“本源”，这必将促进投行的全面转型。首先，注册制对投行的定价能力和销售能力将是重大考验。在此背景下，投行需要坚持专业化发展道路，不断培养和巩固自身的专业能力，尤其要提升行研能力、价值发掘能力和定价能力；二是全面注册制下企业上市条件和标准包容性更强，众多新兴产业、新兴模式的企业进入资本市场，投行需对新兴产业、新兴模式深入了解，充分利用好行业团队深耕各行业的优势，发掘新兴产业中的优势企业，为市场推荐更多的优秀企业上市；三是投行需要培养全产业链服务能力，对企业在不同生命周期的融资需求有更深入的理解，并储备更丰富的产品工具包，为企业提供全生命周期的金融业务服务。

国新证券董事长张海文表示，全面注册制打开资本市场改革发展的新局面，提升了对科技创新的服务功能，同时也对中介机构把好入口关提出了更高的要求。对证券公司而言，要坚决压实“三道防线”责任，严把上市公司质量关，深刻理解“零容忍”的执法司法体制机制，提高专业能力、提升执业质量、加强警示教育、严控项目风险，切实履行好保荐机构作为资本市场看门人的责任。

有业内人士曾指出，注册制的实施使得基金的退出渠道更加畅通，流动性提高，提升了创投基金的退出效率，对改善创投行业募资难和LP结构组成有重要意义，能够更好地发挥创投行业支持创新驱动发展战略实施和科技强国的功能作用。

招商证券非银团队表示，创投公司迎来历史性机会，一级退出更加通畅。注册制疏通“募投管退”最后、最难一环，创投企业投资周转率提升，业绩确定性走高，聚焦专精特新行业的创投受益明显。长期来看，一级投资市场环境改善有助于创投为资本市场输送更多优质企业，更好服务实体经济。

④ 股民应该咋面对？投资风险增加更需小心谨慎

全面注册制之下，新股的发行定价更加市场化，而且，监管层不对IPO企业的投资价值作出判断，只对其上市过程中提交的资料是否符合信息披露义务进行审查。这意味着，股民以后接触到的新股，其投资价值需要完全依靠自己去判断，而在此前，监管层其实在入口端已经帮股民进行一些初筛和把关。

与此同时，在全面注册制之后，市场化发行之下破发会是常态，甚至有些新股会因认购不足而发行失败。这就需要股民放弃盲目打新，改为选择性打新，对新股进行深入地研究，划出一条安全边际线，只有在范围内的才去申购。

全面注册制下，对股民资金仓位控制有了更高的要求。两融标的的不断扩容，对股民而言是一把双刃剑，用得好可以放大收益，用得不好则让亏损快速扩大。尤其是刚刚上市的新股，都被纳入了两融标的，前五个交易日不设涨跌幅，如果股民采用杠杆交易，风险将无法控制。

市场进入全面注册制之后，个股的估值逻辑会生变，股民要及时关注相关变化并作出布局调整。根据其他市场的经营，注册制之后，大盘股和中小盘股的估值差异会越发明显，尤其是中小盘股，市场给予其估值溢价水平会越来越低，这一点尤其需要引起股民的注意，绝对不能还以此前的估值逻辑给中小盘股估价，要不然可能会吃大亏。

全面注册制之下，股民需要具备更高的风险意识。虽然注册制不是谁想发就发，但新股的持续扩容将会是不争的事实，这对于市场的生态会产生巨大的影响。股票基数大了，投资者投资的风险相应也会增加。尤其是那些爱炒短线的投机客，一天换一个，踩雷是迟早的事情。而且，股票越来越多，会导致资金逐步向绩优的大盘股靠拢，其他个股的流动性会越来越差，一旦出现利空导致股价闪崩，股民将很难套现离场。

机构热评

高盛高华总经理索莉晖：全面注册制改革的落地是国内资本市场发展的重大里程碑，其推出广受市场期待，必将释放资本市场支持实体经济发展的更大潜力。

中金公司投资银行部负责人王曙光：全面注册制实施的意义在于推动更多科技创新企业借助资本市场的力量实现跨越式发展；完善多层次市场体系；提升资本市场包容度；激发创新效果不断凸显；规范市场运行，建立良好生态；发行定价更加市场化，更好支持实体经济发展。

据中国证券报、券商中国、北京商报