



主持人陈炜：从去年7月22日首批科创板公司上市交易，到今年8月24日创业板改革并试点注册制正式落地，我国注册制改革取得突破性进展并持续深入推进，主要制度安排经受了市场的初步检验，市场运行总体平稳，初步建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制架构。

## 注册制“一个核心”严把信披质量关 专家建议强化投资者友好型披露体系

■本报记者 吴晓璐

近日，证监会主席易会满表示，证监会从实际出发，初步建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制架构。“一个核心”就是以信息披露为核心，要求发行人充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，确保信息披露真实、准确、完整。

市场人士表示，信息披露是注册制的灵魂所在，当前上市公司的信息披露质量有了显著的提高，但是还有很多可优化空间，下一步应强化投资者友好型的信息披露规则和体系。

### 6家科创板公司 因信披违规被罚

《证券日报》记者据上市公司公告梳理，今年以来截至10月16日，有6家科创板公司因信息披露违规被证监会、地方证监局或交易所采取监管措施，占目前科创板上市公司数量的3.24%。同期，因信息披露违规而收到罚单的主板、中小板和创业板公司分别有115家、82家和51家，占所属板块公司数量的比例为5.7%、8.39%和15.88%。

在上述6家科创板公司中，有3家因临时公告或在上证e互动中信息披露不准确、不完整、风险提示不充分，公司及公司董秘被采取出具警示函或警示等行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。3家公司在申请科创板首次公开发行股票过程中，招股说明书中信息披露不完整，被证监会出具警示函或采取1年内不接受公开发行股票相关文件的行政监管措施。

管理措施。

中国人民大学法学院教授刘俊海对《证券日报》记者表示，注册制下，需要投资者自身对企业价值进行判断，要让注册制改革的目标落地，真正把资本市场办成诚信企业的“加油站”和投资者的“财富获得地”，就一定要高度重视信息披露工作。

“注册制是资本市场实现市场主导资源配置的基础制度，而信息披露是注册制的灵魂所在。只有公开，才能实现公平和公正。”南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，注册制的架构是以信息披露为核心，信披质量是实现优化资源配置的关键所在。证监会大力推动市场各参与主体归位尽责，明确发行人是信息披露第一责任人，中介机构对发行人的信息披露资料承担核查验证和专业把关责任，对于虚假披露实现一案双查，显著加大执法力度。在这些新制度和举措之下，注册制下的上市公司信披质量显著提高，带来了注册制市场的平稳运行。

### 进一步完善信披制度 需强调信披“友好”

易会满表示，近两年，证监会压实了发行人、中介机构的主体责任，信息披露质量初步得到市场验证。试点注册制以来，上市后发现信息披露违规的公司明显减少。

在刘俊海看来，当前，注册制下中国特色的上市公司信息披露规则体系已经初步建立，上市公司更为重视信息披露工作，但还有优化空间。



刘俊海表示，主要是三点：一是违反信息披露规则、侵害公众投资者知情权的现象，还时有发生。二是从信息披露的质量来看，信息披露的有效性、针对性还不够。披露的信息铺天盖地，但投资者看完以后依旧是云里雾里，无法判断企业在行业里的情况、风险短板等，总之就是言之无物。三是简明性不够。披露的信息用一些过于技术化、专业化的词语进行堆砌，供给质量不高。

田利辉亦认为，在“建制度”和“零容忍”的证券监管方针下，当前上市公司的信息披露质量有了显著提高。不过，在信息披露工作上，有些上市公司并不严谨规范，有些上市公司敷衍拖沓，有些上市公司甚至操纵信息。如在关键信息上使用文字技巧模棱两可；信

息披露敷衍、拖沓，对于涉及环境保护、重大资产重组、违法案件等内容，避重就轻，甚至隐瞒不报；披露信息缺乏可信度等。

下一步注册制将向全市场推广，易会满表示，还要不断完善科创板、创业板注册制试点安排。重点是完善信息披露制度，促进信息披露更加简明清晰、通俗易懂。

刘俊海认为，下一步应该强化投资者友好型的信息披露理念、体系、规则，以及进行投资者友好型的信息披露监管、合规和问责，总之，都应当以普通投资者作为判断信息披露质量高低的关键。所以，下一步需要完善修订信息披露规则，包括定期报告、临时报告的编报规则等，以及监管层的监管规则。

## 科创板自律委发挥行业自律作用 新股询价独立性明显改善

第一届科创板自律委召开的第七次工作会议，研究了促进证券公司优化股票发行承销工作的措施安排，并提出了行业倡导建议

■本报记者 张歆

作为科创板注册制改革市场化的重要创新举措，由科创板股票发行一级市场主要参与主体组成的自律委对行业规范运作、市场公平运行等方面提出了诸多咨询意见，发挥了行业自律的重要作用。

10月16日，上交所披露，2020年7月底，第一届上海证券交易所科创板股票公开发行自律委员会（以下简称自律委）召开了第七次工作会议，该次会议总结分析了科创板开市以来新股发行的整体情况，研究了促进证券公司优化股票发行承销工作的措施安排，并提出了行业倡导建议。

第七次工作会议讨论认为，科创板运行一年来，新股发行总体运行平稳，市场各方参与踊跃，相关制度机制对证券公司的组织市场能力、开展发行承销业务的专业性与规范性，提出了更高要求。在科创板新股发行承销工作开展过程中，证券公司应进一步提升专业能力，提供更好服务，发挥更大作用，承担落实相应职责。

会上，自律委就促进证券公司优化科创板股票发行承销工作提出如下行业倡导建议：一是建议发行人合理安排持有的首发前股份，鼓励原则上将前述股份全部托管在为发行人提供首次公开发行股票上市保荐服务的保荐机构，并

由保荐机构按照有关规定，对发行人股东减持首发前股份的交易委托进行监督管理，促进对股票减持的集中管理，发挥保荐机构的组织市场能力。二是建议承销机构参照《科创板首次公开发行股票战略配售资格主承销商核查披露要点》，勤勉尽责开展相关核查工作，依法审慎发表核查意见，协助发行人自主理性实施战略配售，提升内在价值。

对于自律委的积极履职，上交所表示支持，并呼吁科创板保荐机构、承销机构等共同遵守上述行业倡导建议，拟上市企业和其他相关各方积极配合，保障股票发行承销工作规范有序，支持科创板市场平稳发展。

在9月中下旬召开的第八次工作会议上，自律委就维护科创板新股发行秩序发布了行业倡导，呼吁各市场主体严格遵守科创板股票发行承销业务规则，买方机构遵循独立、客观、诚信的原则规范参与新股报价，卖方机构提高投资价值研究报告制作等业务活动开展的严肃性、客观性与专业性。

据记者了解，该行业倡导发布后，科创板新股询价的审慎性和独立性明显改善。从报价结果看，大部分询价机构遵循了研究的独立性，报价离散度有一定提升。据了解，有些项目中报价集中度最高所对应机构的配售对象数量占比已低于5%。

## 央行连续三个月超额续作MLF 本月LPR报价大概率“原地踏步”

■本报记者 刘琪

自LPR改革以来，央行逐步形成了每月中开展中期借贷便利(MLF)操作的惯例。10月15日，央行开展5000亿元MLF操作，操作利率维持2.95%不变。此次操作包含对10月16日到期的2000亿元MLF续作，故此次MLF实现超额续作，增量资金达3000亿元。

此次操作也是央行连续第三个月超额续作MLF。对此，东方财富首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示，四季度银行结构性存款任务依然较重，亟需寻找替代性稳定资金来源，对MLF需求较大。自6月份监管层要求结构性存款存量作为替代品种，银行同业存款发行持续“量价齐升”，9月份1年期股份银行同业存款发行利率均值达到3.02%；进入10月份，1年期股份银行同业存款发行利率仍在上行，14日升至3.13%，已明显高于1年期MLF操作利率(2.95%)。比价效应下，当前银行对MLF操作的需求很大，这是本月MLF超额续作的一个重要原因。并且，10月份MLF超额续作，也意味着央行有意遏制以同业存款利率为代表的中期市场利率上行势头。

在中信证券固定收益首席分析师明明看来，在央行自4月末起逐步收紧货币、流动性投放减少、政府债券发行放量、信贷投放规模较大、财政支出节奏较慢和压降结构性存款的多重压力下，银行负债端的压力逐步显现，超储率走低、同业存款利率快速攀升。10月份央行继续大规模MLF操作，缓解银行负债端压力。在年内结构性存款压降持续、超储率维持低位的背景下，预计MLF超额续作将成常态。

针对LPR利率水平，央行货币政策司司长孙国峰在近期央行举行的2020年第三季度金融统计数据新闻发布会上表示，今年前四个月央行因经济形势变化特别是疫情冲击，前瞻性引导公开市场操作中标利率，MLF中标利率下行30个基点，带动1年期LPR也同步下行，并推动贷款利率明显下行。近几个月来随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，市场利率围绕央行政策利率运行，利率水平与当前的经济基本面总体是匹配的。

## “两个环节”提升融资效率 注册制维度上市公司已达223家

■本报记者 昌校宇

“证监会从实际出发，初步建立了‘一个核心、两个环节、三项市场化安排’的注册制架构。”在10月15日第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十二次会议上，中国证监会主席易会满作关于股票发行注册制改革有关工作情况的报告时表示，“两个环节”就是将审核注册分为交易所审核和证监会注册两个环节，各有侧重，相互衔接。

易会满指出，交易所审核主要通过向发行人提出问题、发行人回答问题的方式进行，督促发行人“讲清楚”、中介机构“看清楚”，使投资者“看清楚”，就企业是否符合发行上市条件和信息披露要求向证监会报送证监会履行发行注册程序，最后在证监会作出同意注册的决定后，发行人可以发行股票。

董忠云进一步解释道，“在这一过程中，交易所审核和证监会注册两个环节各有侧重。交易所主要通过向发行人提出问题、发行人回答问题的方式开展审核工作，重点在于判断发行人是否符合发行条件、上市条件

和信息披露要求。证监会环节的注册程序则主要关注交易所发行上市审核内容有无遗漏，审核程序是否符合规定，以及发行人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。可以说，交易所更加注重对发行申请内容的审核，而证监会更加偏向对审核过程合规性的审查，但同时证监会也保留了对申请内容进行审核的权利，如证监会认为交易所对影响发行条件的重大事项未予关注或者交易所的审核意见依据明显不充分的，可以退回交易所补充审核。”

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，“与核准制相比，‘两个环节’的审核注册机制有效衔接和延续了核准制的优点，通过审核环节的把关协调，形成督促和激励机制引导上市公司提高信息披露的质量，同时通过注册环节提高上市公司融资效率，降低上市融资的门槛，通过对发行承销安排的安排，确保向注册制过渡，同时确保注册制各板块审核标准尺度一致。”

《证券日报》记者统计发现，截至10月16日记者发稿，上交所科创板股票发行上市审核系统自2019年3月18日正式上线运行以来，累计受理企业达464家。其中，已受理企业29家，已向企业116家，上市委会议通过企业20家、暂缓审议企业1家，提交上市公司29家，注册生效企业197家，不予注册企业1家、终止注册企业3家，中止及财报更新企业26家，审核终止企业42家；深交所创业板发行上市审核信息公开网站数据显示，创业板注册制共受理415家企业IPO申请，其中，已受理企业45家，已向企业119家，上市委会议通过企业25家、暂缓审议企业1家，提交上市公司25家，注册生效企业45家，审核中止企业152家，审核终止(撤回)企业3家。

综合来看，截至10月16日，科创板上市公司共185家；创业板注册制维度上市公司38家，合计223家。

谈及注册制下的审核效率，董忠云表示，与核准制下证监会独立承担股票发行的全部审核工作相比，注册制下，审核权被“下放”到沪深交易所，有助于提高工作效率。

## “三项市场化安排”展示注册制包容性 科创板企业“集齐”七套IPO标准

■本报记者 包兴安

注册制设置多元包容的发行上市条件激发了处在不同发展模式、不同发展阶段的企业积极申请上市的热情。

《证券日报》记者根据Wind数据统计显示，截至今年10月16日，科创板上市企业增至185家，其中有155家企业选择了第一套上市标准“市值+净利润收入”；6家企业选择了第二套标准“市值+研发投入占比”；1家企业选择了第三套标准“市值+营收+现金流”；15家企业选择了“市值+收入”的第四套标准；5家企业选择了第五套“市值”标准；另外，还有2家选择红筹企业标准、1家选择特殊差异表决权标准。

10月15日，中国证监会主席易会满受国务院委托向全国人民代表大会常务委员会报告股票发行注册制改革有关工作情况时表示，证监会从实际出

发，初步建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制架构。其中，“三项市场化安排”为：设立多元包容的发行上市条件，建立市场化的新股发行承销机制、构建公开透明可预期的审核注册机制。

“注册制设置多套上市标准，可以支持不同成长阶段和不同类型的好的企业上市，提升我国资本市场的核心竞争力。”巨丰投融资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示。

从科创板申报企业的审核情况看，据Wind数据统计显示，按上市标准统计，截至10月16日，有381家申报企业选择第一套上市标准；13家申报企业选择第二套标准；3家申报企业选择第三套标准；26家申报企业选择第四套标准；14家申报企业选择第五套标准；另外，还有5家申报企业选择红筹企业上市标准、3家申报企业选择特殊表决权

上市标准。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，设立多元包容的发行上市条件，是要吸引更多创新型企业通过资本市场直接融资，从而提高对科创企业的支持力度，特别是吸引更多海外上市的创新型企业回归。

建立市场化的新股发行承销机制也是注册制改革的亮点之一。

郭一鸣表示，新股发行承销是拟上市企业登陆资本市场的重要环节，随着注册制改革的推进，市场化的询价、定价、配售制度取得积极效果，有效促进了新股合理定价。有助于充分发挥市场询价和定价机制，实现资源优化配置。

证监会最新数据显示，目前科创板发行市盈率中位数为48倍，创业板注册制首批企业发行市盈率中位数为38倍，