

发挥好资本市场看门人作用

券商投行产业链有望重塑

练好内功

券商拥抱全面注册制

● 本报记者 胡雨 张杭河

2月1日,中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。多家券商相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示,作为投行机构,将在加强执业质量、提升研究水平、强化质控合规、加大人才引进等方面持续发力,迎接全面注册制的到来。就相关配套制度建设而言,业内人士建议,应进一步完善现有退市制度,并强化中介机构专业职能,进一步明确各方的权利、义务和责任。

把好上市公司入口关

从新三板、科创板、创业板、北交所,再到如今计划全面实行股票发行注册制,在业内人士看来这是一个持续完善的过程。此前,不少券商已经在注册制条件下按照相关规则要求开展业务。

“在新三板、北交所等业务方面,公司形成了独特的竞争优势。这方面我们其实一直在按照注册制的要求开展投行业务,推动公司转型。”当被问及未来应对全面注册制的举措时,某中型券商投行业务相关负责人对中国证券报记者介绍了两个方面的计划:一是在主板项目上按照注册制精神加强执业质量以及内部控制,同时大力建设公司的资本市场部;二是加强自身研究能力建设,这方面公司研究所正在持续发力。

瑞银证券全球投资银行部联席主管孙利军在采访中对中国证券报记者表示,为迎接全面注册制,公司进一步加强了研究部门和行业团队的人员配置,提升行业研究能力及价值发掘能力,此外公司还全面深入学习注册制下各项规则要求,深入理解不同板块的特色及定位,为发行人推荐合适的上市地点和上市板块。

在中金公司投资银行部负责人王曙光看来,全面注册制将为公司发展带来重要的历史性机遇:“中金公司将持续巩固自身专业优势,一是挖掘、推荐更多优质企业在A股上市;二是提升执业水平,不断提高行业研究、定价能力,形成核心竞争力,把好上市公司入口关;三是持续强化质控合规,严格把控风险,加强风险防范与管理;四是注重差异化竞争,通过创新服务模式,构建体系化、平台化综合实力,高效服务实体经济。”

在合规和风控建设方面,国金证券总裁、董事、财务总监姜文国分享了公司的做法:“注册制背景下,公司设立了跨部门、业务协调小组,此外加大了人才引进力度,满足了新增岗位的需求,并修订完善了多项制度,还优化了‘利益冲突’等业务流程。”

强化中介机构专业职能

在采访中,业内人士还表示,与欧美等发达经济体相比,我国全面实行股票发行注册制,未来相关配套制度还需完善。

“随着我国全面实行股票发行注册制,当前退市制度应进一步完善。”参考美国、中国香港市场的退市制度经验,粤开证券首席市场分析师李兴认为,全面注册制背景下,应由证监会制定统一的强制性标准,监督各个交易所将退市原则具体细化,并督促坚决执行。此外,退市标准除了财务性指标,股票流动性、公众持股量、公众持股市值等交易性指标也应纳入考量范围。

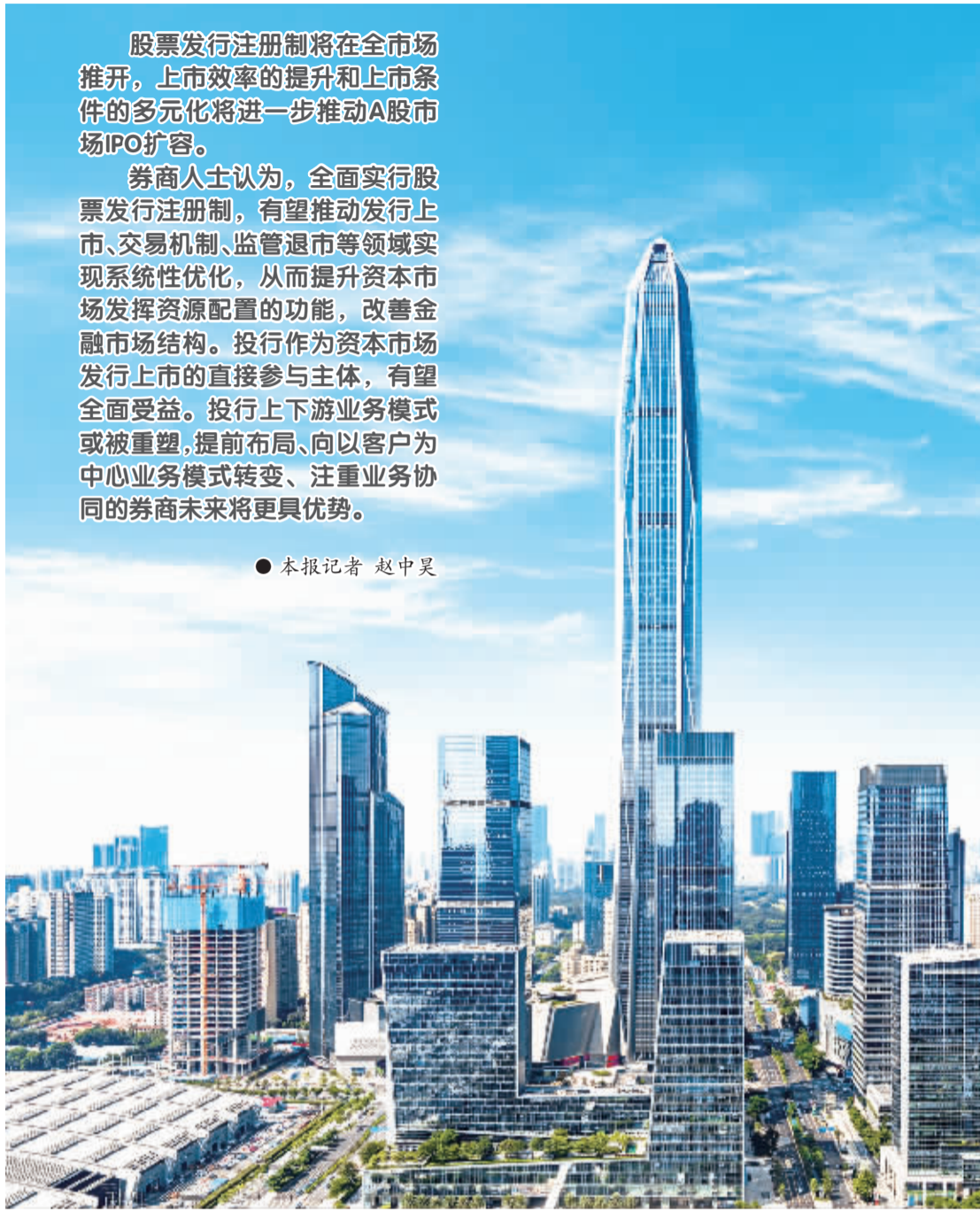
李兴还认为,需强化中介机构专业职能,发挥好注册制“守门人”作用。“在我国推行注册制的过程中,保荐券商等中介机构的角色发生了一些变化,在投研和定价专业能力上提出了更高的要求。可参考中国香港市场经验,在进一步完善承销保荐制度、强化保荐人责任的同时,坚定落实保荐人连带法律责任。通过科创板和创业板的经验可知,中介机构持续督导作用效果良好,全面推行注册制可进一步强化该职能。”

孙利军认为,全面注册制的核心在于信息披露,所以公开信息的及时性和准确性尤为重要。“因此,配套制度建设需要进一步明确各方的权利、义务和责任,尤其是压实发行人和中介机构的责任,如明确不同行业的发行人披露要点,强调保荐人的尽职调查工作应当遵循实质大于形式的原则等。”

股票发行注册制将在全市场推开,上市效率的提升和上市条件的多元化将进一步推动A股市场IPO扩容。

券商人士认为,全面实行股票发行注册制,有望推动发行上市、交易机制、监管退市等领域实现系统性优化,从而提升资本市场发挥资源配置的功能,改善金融市场结构。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。投行上下游业务模式或被重塑,提前布局、向以客户为中心业务模式转变、注重业务协同的券商未来将更具优势。

● 本报记者 赵中昊



视觉中国图片

“投资银行业务处于战略机遇期。”中金公司投资银行部负责人王曙光对中国证券报记者表示,一是改善企业融资环境,为投资银行带来增量业务。全面实行股票发行注册制,发行条件、审核机制等方面持续改革优化,不断畅通企业融资渠道。上市标准的多元化推动市场有效扩容,更多企业有望登陆A股市场,拓展了投资银行业务的客户覆盖面与业务量。

二是基础制度不断完善,推动投资银行充分发挥作用。在保荐过程中,投资银行将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。全面实行股票发行注册制,投资银行通过

不断提升保荐、定价、承销能力,推动业务专业化、市场化、综合化。IPO作为投资银行客户服务的切入点,可带动再融资、债权融资、并购重组等投行业务,也可协同资产管理、财富管理等创造业务机会。

开源证券副总裁兼研究所所长孙金钜认为,全面实行股票发行注册制,券商将从两方面直接受益。首先,全面注册制的实施将为券商带来更多业务增量,IPO市场将进一步扩容,不但能直接为券商投行业务带来更多业务量,也将间接通过上市公司质量提升为券商的资管、自营、研究等其它业务提供更多优质标的。其次,全面注册制的实施将进一步提升券商的服务质量,监管机构将进一步压实中介机构“看门人”责任,从而倒逼券商加强内控管理、提高服务质量。

求。投行应自觉提高站位,更好地服务国家战略和资本市场改革,打造适应全面注册制的核心能力,发挥好资本市场看门人的作用。一是勇于担当服务国家战略的“领头羊”,自觉肩负起服务国家战略和实体经济的使命;二是要注重立身之本,不断提升专业能力;三要维护市场稳定,积极引导长期资金入市;四要坚守底线,持续完善内控和风控管理体系。

东亚前海证券认为,全面实行股票发行注册制有望重塑投行产业链。在业务上游,投行需要增强项目储备,选择适合自己的承揽方式,同时强化项目筛选和质量控制;在业务下游,投行需要提升定价和承销的专业性。头部投行可以完善行业、区域和职能的项目分工,加速各领域渗透,通过与投资的协同拓宽项目储备。头部券商还可以通过机构业务联动为上游企业和下游投资者提供更多增值服务,增强客户黏性和承销定价话语权。中小券商则需要根据自身资源禀赋或区位优势,集中突破特定行业或区域,在建立起一定项目储备和行业声望后,进行业务扩张。

“作为资本市场重要的专业中介机构,投行应当不断提升并充分发挥专业能力,延长专业服务价值链条,发现价值、创造价值,为资本市场源源不断引入优质的证券化资产。”华泰联合证券相关业务负责人对中国证券报记者表示,全面实行股票发行注册制,IPO审核发行节奏常态化,增量提速,给投行的项目组织和执行质量将带来前所未有的挑战。同时,市场进出机制得以优化,倒逼投行提升质控能力,对投行的业务稳健性也提出了更高要求。

投行的核心能力需进一步向前后两端延伸。一方面,要提升优质资产获取和价值发现能力,积极主动融入国家重大发展战略,善于发现和服务代表经济转型和高质量发展方向的企业;另一方面,要提高行业研究水平,提升估值定价和发行销售能力,培养核心专业投资机构群体,使资本市场更好地发挥资源配置的作用。

在王曙光看来,全面实行股票发行注册制,对投资银行作为保荐机构的履职尽责能力提出了更高要求。华创证券分析师徐康在接受中国证券报记者采访时表示,全面实行股票发行注册制,意味着我国券商营商环境将进一步向发达国家靠近,借鉴顶级投行经验,提前布局、向以客户为中心业务模式转变、注重业务协同的券商未来将更具优势。

全面实行注册制 更好服务实体经济

资本市场将持续提升五大能力

● 本报记者 林倩

股票发行注册制将在全市场推开。接受中国证券报记者采访的多位券商人士认为,全面实行股票发行注册制是深化资本市场改革的“牛鼻子”工程,是发展直接融资的关键举措,也是完善要素市场化配置体制机制的重大改革。资本市场将全面深化改革,持续提升五大能力,更好推进经济高质量发展,包括稳预期能力、资源配置能力、战略服务能力、晴雨表能力、开放能力。

完善资本市场基础制度建设

证监会表示,改革后主次要突出大盘蓝筹特色,重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。中金公司研究部策略分析师、董事总经理李求索在接受中国证券报记者采访时表示,以全面实行股票发行注册制为牵引的资本市场改革是推进资本要素市场化至关重要的一环,助力资本市场更好服务实体经济。

“全面实行股票发行注册制的上市条件更加多元化,从科创板、创业板、北交所的改革经验来看,均不再对公司的盈利业绩、资产和股本等财务指标方面设立硬性条件,而是更加关注企业的营业收入和持续经营能力;同时,部分板块也允许符合条件的特殊股权结构企业和红筹企业上市。”李求索指出,这些举措增强了资本市场的包容性,拓宽了企业准入,助力直接融资占比的提升。

中金公司投资银行部负责人王曙光对中国证券报记者表示,全面实行股票发行注册制是深化资本市场改革的“牛鼻子”工程,是发展直接融资的关键举措,也是完善要素市场化配置体制机制的重大改革,具有多方面积极意义。一是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;二是完善多层次市场体系;三是提升资本市场包容度;四是发行定价更加市场化,利于资本市场更好发挥作用,支持实体经济;五是激发创新效果不断凸显;六是规范市场运行,建立良好生态。

在李求索看来,全面实行股票发行注册制有助于完善中国多层次资本市场基础制度建设,进一步优化金融市场结构。从金融支持实体经济的角度,对助力中国实体经济实现高质量发展、推进中国产业升级和经济结构调整、更好服务国家发展战略具有积极意义。

有望改善A股行业结构

“通过分析注册制实施以来市场的主要变化,预计全面实行股票发行注册制后,上市公司数量将快速增加,首发募资规模持续增长。”粤开证券首席市场分析师李兴认为,尽管我国上市公司数量快速增长,但与部分发达国家相比,资产证券化程度仍然较低,未来还有很大上升空间。上市公司数量有望在全面实

投资者机构化进程将提速

● 本报记者 赵中昊 马爽

业内人士表示,全面实行股票发行注册制后,上市公司数量会越来越多,对投资者选股和公司价值判断能力提出了更高要求,投资难度也会进一步增大,投资者必须更加专业化。这将加快A股市场投资者机构化进程。

树立长期价值投资理念

A股市场自设立以来,已经历核准制、核准制和注册制并存阶段,未来将进入全面注册制阶段。制度的调整对投资者的投资能力提出了更高要求。

从核准制、注册制两者之间的差异来看,核准制下,发行人申请上市前,需提交材料由证监会审核,由证监会承担判断上市公司品质的责任;而注册制下,证监会只负责审查发行人提交的资料是否符合信息披露义务,由市场去进行上市公司投资价值判断,责任则转移到投资者身上。

对于全面实行股票发行注册制,开源证券副总裁兼研究所所长孙金钜认为:“机构投资者应进一步树立长期价值投资理念,加强对个股的基本面研究,促进资本市场平稳健康发展。同时,个人投资者应主动学习投资知识,提高自身对资本市场的认知和信息甄别、选股、择时等投资决策能力。”

从投资者构成来看,不同于发达国家资本市场以机构投资者为主的情况,我国资本市场投资主体中散户占比较大,全面实行股票发行注册制,对投资者的判断

行股票发行注册制助力之下快速提升。

从行业结构来看,海通证券首席经济学家兼首席策略分析师荀玉根日前表示,全面实行股票发行注册制有望改善A股行业结构,进一步助力我国产业结构转型。2019年以来,在注册制改革试点的推动下,IPO项目数量和规模稳步提升,2019年至2021年A股IPO数量为203家、434家、524家,规模为2532亿元、4793亿元、5426亿元,我国优质企业的融资渠道已得到明显拓宽。

荀玉根进一步强调,2010年以来,宏观层面上我国第三产业占GDP的比重已经从44%提升至2021年的55%,我国经济结构已明显优化。往后再看,在全面实行股票发行注册制背景下,我国股市层面的行业结构有望进一步向美国等成熟市场靠拢。

申万宏源研究所政策研究室主任、首席研究员龚芳认为,注册制改革推进市场结构优化和功能提升。一方面,注册制作为所有标准化、证券化金融产品的基础发行制度,是优化我国金融结构的关键突破口。2019年以来,我国金融结构、市值结构、交易结构、产品结构、投资者结构、风险结构持续优化。

“另一方面,注册制改革推动市场功能进一步完善。”龚芳指出,融资功能方面,企业加速嫁接资本市场,2019年至2021年资本市场累计实现股权融资5.03万亿元,上市公司家数扩容至4615家,机构投资者队伍有所壮大,资本市场在提升居民财产性收入,助力共同富裕建设上的重要作用有所强化。

督促各市场主体归位尽职

证监会表示,全面实行股票发行注册制后,在放管结合方面,总的思路是,加强事前事中事后全过程监管,在“放”的同时加大“管”的力度,督促各市场主体归位尽职,营造良好市场生态。

龚芳表示,注册制下资本市场将持续提升五大服务能力。一是提升稳预期能力,更好发挥资本市场在预期管理上重要作用。二是提升资源配置能力,以资本要素改革来推进整个要素配置机制的市场化。三是提升战略服务能力,支持实体经济高质量转型,支持共同富裕。四是提升晴雨表能力,持续提升上市公司质量。五是提升开放能力,持续扩大高水平双向开放,推进金融、贸易、服务等一体化的制度型开放。

注册制强调以信息披露为核心,将核准制下发行条件中由投资者判断的事项转化为更严格、更全面精准的信息披露要求。李求索表示,注册制将从根本上改变我国的证券市场的监管、审核现状,进一步发挥交易所的主体作用。监管机构将回归监管本原,将工作重点从事前把关,向事中、事后监管转移。同时,完善和优化IPO制度框架,进一步强化投资者保护,完善监管执法手段,加大对虚假披露与欺诈发行赔偿等违法行为的打击力度。

力、风险承受能力都有更高的要求。

粤开证券首席市场分析师李兴认为,全面实行股票发行注册制的同时,还要健全监管法律体系,健全投资者保护机制。“要特别注重投资者保护,这就要求在信息披露要求上采取更加谨慎的原则。此外,对于投资者保护,除了加强信息披露外,还可以参照美国及日本的做法,通过行政保护与司法救济‘双管齐下’,加大投资者保护力度。”李兴说。

投资或更趋专业化

近年来,A股市场去散户化进程稳步推进。业内人士表示,全面实行股票发行注册制,将会加速投资者机构化进程。

申万宏源研究所政策研究室主任、首席研究员龚芳日前表示,注册制作为所有标准化、证券化金融产品的基础发行制度,是优化我国金融结构的关键突破口。

全面注册制落地后,上市公司数量会越来越多,公司股价的波动也会加大,退市的风险也会越来越高。有业内人士表示,在此背景下,机构投资者依靠专业的风控、行研和科学的选股及择时模型,持续获利的几率较大,届时非专业的散户恐难生存。“未来市场的上市公司质量可能良莠不齐,建议把专业的事交给专业的人来做。”

中金公司研究部策略分析师、董事总经理李求索认为,未来中国资本市场可能会更加适合机构投资者,其市场占比可能会越来越高。相比之下,个人投资者或非专业投资者在市场中持续获利的可能性会越来越小。