



全面实行股票发行注册制 (1): 瓜熟蒂落, 水到渠成



2021年12月召开的中央经济工作会议明确提出，要在A股市场全面实行股票发行注册制。

在我们看来，注册制改革的全面铺开，将成为资本市场全面深化改革承前启后的关键环节，有望进一步提高发行上市审核效率，促进多层次资本市场的建立和发展，拓宽企业获得资本平台的选择路径和空间，为创新经济上市提供又一优质选择，加速打造资本市场良性生态，大幅提升资本市场的资源配置和要素配置效率，加大直接融资体系支持新兴产业和实体经济的力度，加大金融支持创新驱动发展战略的力度，并继续拓展证券公司和投资机构的业务空间。

我们认为，全面实行股票发行注册制，将有助于资本市场改革坚定进入和平稳驶过“深水区”，配合构建多层次资本市场、扩大对外开放、健全投资者保护机制等配套措施，最终有利于促使市场持续健康发展、投资者结构不断改善，市场逐步趋于稳定与理性、压缩在壳公司上的资源错配与价值错估，在更深层次上推动释放资本市场活力和动力，进一步推动资本市场全面深化发展。

中国资本市场的发行制度经历了审批制、核准制以及目前正在科创板与创业板试点的注册制等多阶段变迁。全面实行股票发行注册制，既是资本市场发展的客观要求和必然选择，也是资本市场不断深化改革、加速发展的必然结果。

注册制在科创板的试点，以信息披露为核心，在发行条件、审核注册

程序、发行承销、信息披露原则、监管处罚等方面均有所变革、有所创新，基本实现了开板时提出的“高标准、稳起步、严监管、控风险”的要求。创业板总结、学习和借鉴了科创板的成功经验，总体上参考和采纳了科创板试点注册制的核心制度安排，同时在发行条件设计、投资者门槛、退市安排等方面，结合自身特点进行了差异化设计，在发行承销、估值定价、信息披露、注册监管、再融资及并购重组、退市机制和主体责任发行等基础制度上进一步有所突破。可以说，注册制在科创板与创业板的试点是顺利的、成功的、达到了预期效果的。

全面实行股票发行注册制，是“十四五”时期提高直接融资比重、拓宽直接融资入口的重要任务之一。2021年，深市主板与中小板合并，北交所开板并同步试点注册制，科创板和创业板加快推进注册制改革，市场认可度持续提高，市场主体已逐步适应和保持心理预期，资本市场已基本具备全面实行注册制的条件和基础。

此外，监管机构着力提升上市公司质量，从IPO现场检查、上市公司质量专项治理行动等方面全面压严压实发行人、公司实控人和控股股东责任，同时强化投行、证券市场评级机构、会计师事务所等中介机构责任，为稳步推进全市场注册制改革创造了积极的、有利的条件。

注册制改革已经被证明行之有效、运行平稳。目前，A股市场仅沪深主板尚未实行注册制。中央经济工作会议明确提出“全面实行注册制”，表明注册制改革将加速推进，全面推行注册制可谓瓜熟蒂落、水到渠成。

因此，我们预计 2022 年注册制有望在主板落地。

可以说，由核准制向注册制转变，是以提升信息披露质量及透明度为考题，以全社会、全市场为考官，对已上市公司、拟上市企业、中介机构乃至监管机构和交易所举行的大考。从市场准入到上市定价、从持续监管到再融资及并购重组，从退出机制到主体责任发行，创业板改革的每个环节也有助于真正发挥市场在资源配置中的决定性作用，促使每个参与者敬畏市场、尊重市场，以市场化、法治化原则处理各市场主体之间的关系。

全面实行股票发行注册制，会使 A 股市场更具开放性、包容性、多样性。为支持更多优质创新创业企业获得融资支持，预计上市标准的设置将更为多元化，以满足不同行业、不同类型、不同规模、不同需求的企业的需求。特别地，对于新一代信息技术产业、生物产业、新材料产业、新能源产业等战略性新兴产业，可以有针对性地设置以成长性为核心的上市标准，以顺应科创企业发展规律和特点，提升市场包容度和针对性。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36632

