

资本市场蝶变

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

全面注册制,是2022年中国资本市场建设的重要一环。在2021年中央经济工作会议

上,全面实行股票发行注册制被重点提及。会议指出,“要抓好要素市场化配置综合改革试点,全面实行股票发行注册制,在高质量发展中发挥资本市场更重要的作用,促进

技术要素与资本要素结合发展。”

全面注册制的顺利实施,最为重要的是什么?多位受访者告诉《中国经营报》记者,信息披露是全面注册制的核心和生命所在。而

敦促相关责任人履行信息披露义务的关键,则在于明确的信披规则和严厉的违规惩处,全面注册制与重罚相结合,才能在最大程度上促使各方市场主体归位尽责。

从代表“过去”到代表“未来”

在审核制下,上市企业实际上代表的是中国经济的过去。而在注册制下,让市场挖掘出真正代表中国经济未来的新兴企业。

“稳字当头、稳中求进”,这是中央经济工作会议对2022年中国经济工作提出的要求。怎样坚持稳中求进?中国证监会主席易会满在2021年12月30日接受媒体采访时表示,要从改革、开放、服务实体经济高质量发展三个方面体现“进”。“全面实行股票发行注册制,推动提高上市公司质量,完善多层次资本市场体系,进一步优化市场生态,促进健全市场化资源配置体制机制,进一步激发市场创新活力。”易会满如是说。

如今,注册制的范围即将进一步扩大,全面注册制已经被中央经济工作会议和证监会提上日程。

在西南财经大学金融学院数字经济研究中心主任陈文看来,全面注册制最大的价值在于真正使得大陆资本市场服务中国经济发展的未来,而不是过去,大量真正代表中国经济未来发展方向的企业不再被赶到境外融资。

他表示,在强调盈利能力等

考核的审核制之下,上市企业实际上代表的是中国经济的过去,其长期价值并不突出,且容易获得过度融资,过度融资不利于中国经济的转型升级;而在注册制之下,企业能否获得融资以及获得多少融资将更多交由市场决定,让市场挖掘出真正代表中国经济未来的新兴企业,通过资本市场赋能推动经济转型升级。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,2021年中国资本市场在注册制方面取得了四大进步。

第一,风险防控关口前移。全面推行注册制,首先要把握好风险防控关口。过去一年里,蚂蚁金服暂缓上市是反垄断的重要体现;联想IPO科创板一日游,保证了科创板纯洁性,进一步明确科创板鲜明的板块定位;滴滴美股闯关受限,是对网络信息安全的良好把控。这些举措,都是在企业上市之前或上市之初采取措施,以防未来可

能存在的风险,这是注册制发展的需要,也是市场监管的重要进步。

第二,网下询价规则完善,对最高报价剔除比例降低。将网下询价最高报价剔除比例由“不低于10%”调整为“不超过3%”,既有利于打压“抱团压价”,又有利于增大对高报价的包容性,防止因担心被剔除而不敢报价。对高报价的包容性提高后,网下询价更有弹性,更能真实反映市场供求。同时,有利于打破新股不败的神话,新股破发的出现是资本市场发展的进步,有利于投资者提高风险意识,理性打新。

第三,退市制度进一步完善。2020年12月,沪深交易所退市新规发布,多层次退市制度进一步完善,尤其是“一元退市法则”的实行,有利于市场“用脚投票”,将劣质企业淘汰出局。而“重新上市条款”的废除,更能有力防止炒垃圾股,打破部分投资者“炒壳”“赌壳”的侥幸心理,也

既便于投资人良好投资心态的养成,又有利于市场优胜劣汰。目前,在种种压力之下,创业板暂时恢复了“重新上市条款”,未来随着全面注册制的进一步推进,该条款势必再度取消。

第四,信息披露违规处罚力度加强。信息披露是注册制的生命所在,全面注册制的发展,离不开信息披露的真实完整有效。而要想保证发行人信息披露的真实完整有效,则需要加强对信息披露违规的惩处力度,严惩发行人及其中介机构,新《证券法》和《刑法修正案(十一)》从民事、行政、刑事三方面严惩相应责任主体,即是很好的体现。另外,康美药业案起到了良好的示范作用。一方面,该案中集体诉讼制度和行政处罚不再作为追究民事责任的前置条件,在更好维护投资者权益的同时,也加强了对违规主体的惩处;另一方面,独董承担连带责任引起独董辞职潮,继而唤醒对独董制度的再思考。

部分制度或延伸至沪深主板

沪深主板是比较成熟的市场,上市标准高于其他A股板块。不过,全面注册制下的沪深主板,在IPO标准上将向其他板块靠拢。

目前,证监会正在抓紧制定全市场注册制改革方案,扎实推进相关准备工作,确保这项重大改革平稳落地。谈及如何把握注册制改革的方向,易会满表示,全市场注册制改革涉及的存量企业和投资者规模更大,利益关系更为复杂,诸多环节的政策调整非常敏感。

那么,全面注册制之下,科创板、创业板、北交所现有的注册制制度是否会延伸到沪深主板?对此,董登新认为,现有注册制规则或将部分延续。

他表示,首先,沪深主板“持续盈利”的财务指标要求大概率不会变,并不像注册制下的科创

板、创业板、北交所一样,将企业上市的“持续盈利”要求改为“持续经营”。沪深主板是比较成熟的市场,上市标准尤其是上市财务标准自然要高于其他A股板块。不过,全面注册制下的沪深主板,在IPO标准上将进一步向其他板块靠拢,一方面将加大对营收指标和估值指标的考核力度,看重持续经营能力;另一方面将降低对净利润、净资产、体量等方面的上市要求。其次,退市制度方面,将与创业板、科创板基本对接。最后,新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制,此后涨跌幅限制由10%放宽至20%的标准也将在沪深主板延续,且日后随着中

国资本市场的发展完善,涨跌幅限制有望进一步放宽。

董登新同时强调,相较于科创板和创业板,北交所的注册制包容性最强,市场化程度最高。未来,中国A股各板块在注册制的包容性、开放性、市场化程度等方面将逐渐向北交所看齐。

他认为,看齐的重要一点在于取消市值配送的新股发行方式。市值配送是“大锅饭”、捆绑式搭售,具有“计划经济”属性。在打新稳赚不赔的情况下,市值配送被看作送给股民的福利。当新股破发出现时,市值配送则则成了风险。新股打新不再市值配送,既符合注册制的风险意识要

求,又有利于促进市场公平。

除取消市值配送的新股打新方式以外,董登新认为与北交所看齐的另一关键是关闭企业重新上市的偏门,打开企业重新上市的正门。他提到,在如今的沪深主板上,濒临退市的垃圾股,通过作为“壳”的方式装入其他资产等方式,即可实现重组上市,这助长了炒垃圾股乱象,不利于资本市场的长期良性发展。未来,随着全面注册制的推行,退市企业若想二次上市,需要重走IPO之路。此外,董登新呼吁“一元退市法则”重回市场,并逐渐推广至A股所有板块,让市场“用脚投票”,使垃圾股尽快离场。

中国华融420亿元引战下一步

本报记者 罗辑 北京报道

日前,中国华融非公开发行内资股及H股股权顺利交割,备受市场关注的引战增资计划成功落地。

在此新阶段,中国华融将如何

实现溢价发行

从2021年4月停牌,到2022年1月5日复牌,中国华融在9个月中经历了高额计提减值、主动引战增资补充资本等一系列举措,为“赖小民案”以来被市场称作“刮骨疗伤”的中国华融转型迭新,拿下了关键一役。这其中,引战增资计划的完成情况,更是关系着中国华融后续发展。

公开信息显示,中国华融此次引战增资共发行内资股392.16亿股、H股19.61亿股,总规模411.77亿股,募集资金约420亿元,发行价格为1.02元/股,实现了一定程度的溢价发

多板块、多方面协同

早在2021年8月,中国华融公告拟引入中信集团等五家战投和财务投资者时,市场就对这几家机构间的未来协同方向高度关注。

中信集团战略发展部副总经理徐伟称,投资人入股中国华融,将进一步完善中信在不良资产管理领域的布局,大力提升综合金融服务板块服务实体经济的能力,有助于中信集团更好地践行国家战略。中信集团看好不良资产管理行业的发展前景和中国华融的长期发展潜力。在双方协同上,“中信集团将在合法合规基础上参与

建设?要建设怎样的新华融?如何与新进的战投协同?如何继续深耕主业?对上述问题,2022年1月5日,中国华融、中信集团、中保融信基金的相关人士分别对《中国经营报》等媒体记者进行了回应。

整体来看,中国华融将进一步专注主业发展,集中资源巩固不良资产主业核心竞争力。中信集团将在金融服务、先进制造、先进材料、新消费、新型城镇化五大业务板块推动协同,中保融信基金则将在资产重组、

价值,看好公司的长期发展;从股价看,停牌前公司股价为1.02港元/股,按照本次发行价格计算,溢价超过20%,维护了全体投资者特别是中小投资者利益;从估值看,近段时间金融机构的估值偏低,甚至低于净资产,而本次公司实现溢价发行,估值较复牌前将有较大改善,有利于提升公司投资价值。”中国华融董事会办公室负责人提到。

在更为宏观的层面上,中国华融副总裁王文杰提到,“中国华融引战增资的圆满完成,标志着历经

市场化债转股等方面探索合作机会,两家战投共同助力中国华融深耕主业。此外,还将持续按相关要求推进机构瘦身,将资源、资金、资本集中于不良资产主业发展,增强内生发展动力和市场核心竞争力。

三年多的不懈努力,高质量发展新华融建设取得历史性阶段成果。三年多来,公司经营发展大局整体向好,取得了一系列结构性、趋势性变化,公司经营走上正常发展轨道,员工队伍政治素质和业务能力显著提升,为引战增资及高质量发展奠定了坚实基础,新华融建设迈入新的发展阶段。通过本次引战增资,中国华融有效补充了核心一级资本,改善了资本监管指标和股东结构,大幅提升了风险抵御能力,巩固了可持续发展的基础。”

华融的协调机制,加强中信各板块与中国华融的信息联动和共赢合作,助力华融提升不良资产业务综合竞争能力。”徐伟提到,“入股华融后,中信集团将按照市场化、法治化原则,努力推动华融公司坚持正确定位,优化公司治理、强化风险控制,推动华融公司聚焦不良资产主业,纾困实体经济,力争把新华融打造成为不良资产管理行业的标杆。”

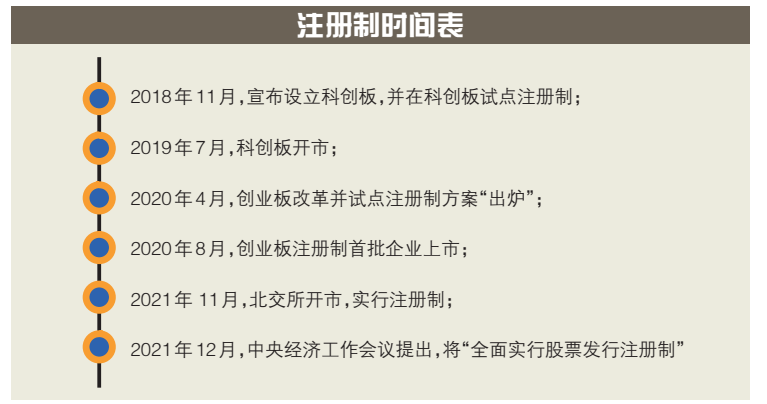
中保融信基金总经理、中保投资有限责任公司投资团队高级执行董事罗以弘则提到,“本次中保

投资作为保险行业投资平台,发起设立融信基金,募集18家机构资金参与中国华融增资。此前,保险机构在不良资产管理方面与中国华融等资产管理公司具有良好的合作基础。随着本次增资完成,未来中保投资公司将在依法依规、风险可控的前提下进一步拓宽与中国华融合作的空间,积极探索在资产重组、市场化债转股等方面的合作机会,实现优势互补、业务协同、经验共享,更好推动中国华融回归本源、专注主业,共同支持实体经济高质量发展。”

管理公司的功能定位,按照‘回归本源、聚焦主业’的既定发展战略,将资源、资金、资本集中于不良资产主业发展,增强内生发展动力和市场核心竞争力,进一步提升服务实体经济和化解金融风险的水平。”

对于旗下的非全资子公司和海外机构,自2018年进行风险摸排后,中国华融提出对境内非全资子公司、境外公司进行瘦身、清理和整合。彼时的策略是每个机构一户一策,有些投资要归类,有些业务要加强,风险要清收。据徐勇力介绍,目前中国华融境内外非主业无优势的非全资子公司撤并阶段性完成,非全资子公司和海外机构的结构调整不断深入,集团管控和组织架构调整进一步优化。

在“瘦身健体”的持续推进下,2021年上半年中国华融不良资产经营主业收入占集团收入近六成。同时,在引战增资之后,中国华融还将继续深耕主业。“本次引战增资翻开了华融发展新篇章,进入了发展新阶段。未来,中国华融将坚决落实中央金融工作部署,在大股东、监管机构的指导下,立足金融资产



本报资料室/图

整治资本市场“三大牛皮癣”

全面注册制的推进,整治财务造假、内幕交易和市场操纵三大问题将是关键,而若要实现有效整治,则需充分发挥法律威慑作用。

“把握注册制改革的正确方向。”“为全面实行注册制创造有利的环境和条件。”“以注册制改革为牵引,全面深化资本市场改革开放。”这是易会满在2021年12月30日提到的内容。

他强调,注册制改革不仅是发行环节的改革,而且是资本市场全要素、全链条的改革,证监会将以此为契机,统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、中介和投资端改革、健全证券执法司法体制机制和投资者保护体系等重点改革,推进关键制度创新,探索一条中国特色现代资本市场发展道路。

而这条道路的探索,或许首先需要直面资本市场发展的固有难题。

董登新告诉记者,财务造假、内幕交易和市场操纵,被称为资本市场的“三大牛皮癣”。全面注册制的推进,整治“三大牛皮癣”将是关键,而若要实现有效整治,则需充分发挥法律威慑作用,监管机构执法到位,切实加大对违规主体的惩处力度,实现行政处罚、刑事追责、民事赔偿的有机结合,敦促发行人、中介机构等各方市场主体恪尽职守、归位尽责。康美药业案起到杀一儆百的作用。

董登新同时表示,全面注册制之下,提高对信息披露质量的要求是重中之重,注册制以信息披露为核心,规范的信息披露是注册制良好发展的基础。

陈文同样强调信息披露的重要价值。他认为,真正根本性决定市场运行效率的是资本市场的投资者,而充分的信息披露是投资者理性决策的前提,从而最终有助于形成更为高效的市场约束机制。

2021年10月21日,证监会市场部主任李继尊在2021金融街论坛

持续推动瘦身健体回归主业

在引战增资“做加法”的同时,中国华融旗下不少金融相关牌照正在或已经完成了股权转让,不断推进机构瘦身回归主业,其“减法”做得如何?未来又将如何推进?

从金融牌照子公司的情况来看,“前期,公司已发布公告,拟实施华融信托、华融证券、华融金融租赁、华融湘江银行等子公司股权重组或转让项目。目前,华融交易中心股权转让工作已完成了工商登记变更,华融消费金融也与宁波银行签订了股权转让协议。其中,华融消费金融股权转让的评估价格为7.27亿元,投资者通过在北京所网络竞价后,确定了最终受让价格为10.91亿元,实现了较大幅度的溢价转让。”中国华融副总裁徐勇力提到,根据监管机构对金融资产资产管理公司逐步退出非主业的持续性要求,公司正在按照市场化、法治化原则有序推进金融牌照子公司股权转让工作。“公司其他金融牌照类子公司的股权转让工作,立足于确保国有金融资产的保值增值、维护广大股东的权益,目前正稳妥有序推进中,后续如有进一步进展,公司将及时履行信息披露义务。”

徐勇力指出,“转让金融牌照子公司后,一方面有利于及时补充公司净资产;另一方面,有利于公司围绕国家对金融资产

管理公司的功能定位,按照‘回归本源、聚焦主业’的既定发展战略,将资源、资金、资本集中于不良资产主业发展,增强内生发展动力和市场核心竞争力,进一步提升服务实体经济和化解金融风险的水平。”

对于旗下的非全资子公司和海外机构,自2018年进行风险摸排后,中国华融提出对境内非全资子公司、境外公司进行瘦身、清理和整合。彼时的策略是每个机构一户一策,有些投资要归类,有些业务要加强,风险要清收。据徐勇力介绍,目前中国华融境内外非主业无优势的非全资子公司撤并阶段性完成,非全资子公司和海外机构的结构调整不断深入,集团管控和组织架构调整进一步优化。

在“瘦身健体”的持续推进下,2021年上半年中国华融不良资产经营主业收入占集团收入近六成。同时,在引战增资之后,中国华融还将继续深耕主业。“本次引战增资翻开了华融发展新篇章,进入了发展新阶段。未来,中国华融将坚决落实中央金融工作部署,在大股东、监管机构的指导下,立足金融资产资产管理公司功能定位,持续做强做精主责主业,不断增强‘问题资产处置’‘问题项目盘活’‘问题企业重组’‘危机机构救助’四大业务功能,强化主业核心竞争力。”徐勇力提到。