



东方财富证券投教

主讲人：

营业部：

日期：

温馨提示：理性投资 远离非法证券活动

7x24小时客服热线：95357

目录

CATALOGUE

1

注册制的基本概念

2

股票发行制度的演变

3

注册制与核准制的差异

4

注册制改革带来的影响

01

注册制的 基本概念



注册制的定义

注册制是一种股票发行机制。

是指证券发行**申请人**依法将与证券发行有关的一切**信息和资料公开**，做成法律文件送至**主管机构审查**，主管机构只负责审查发行申请人提供的信息和资料是否履行了**信息披露义务**的一种制度。



全面注册制的背景

2022年3月5日，十三届全国人大五次会议开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。中央经济工作会议提出“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”，政府工作报告再次明确“全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展”。

2022年5月31日上海证券交易所发布了《上海证券交易所“十四五”发展规划》，11项总体任务中第1条便是“稳步推进股票发行注册制改革”从政策态度上看全面注册制势在必行。



注册制的特点

一个核心

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。

两个环节

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。

三项市场化安排

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。



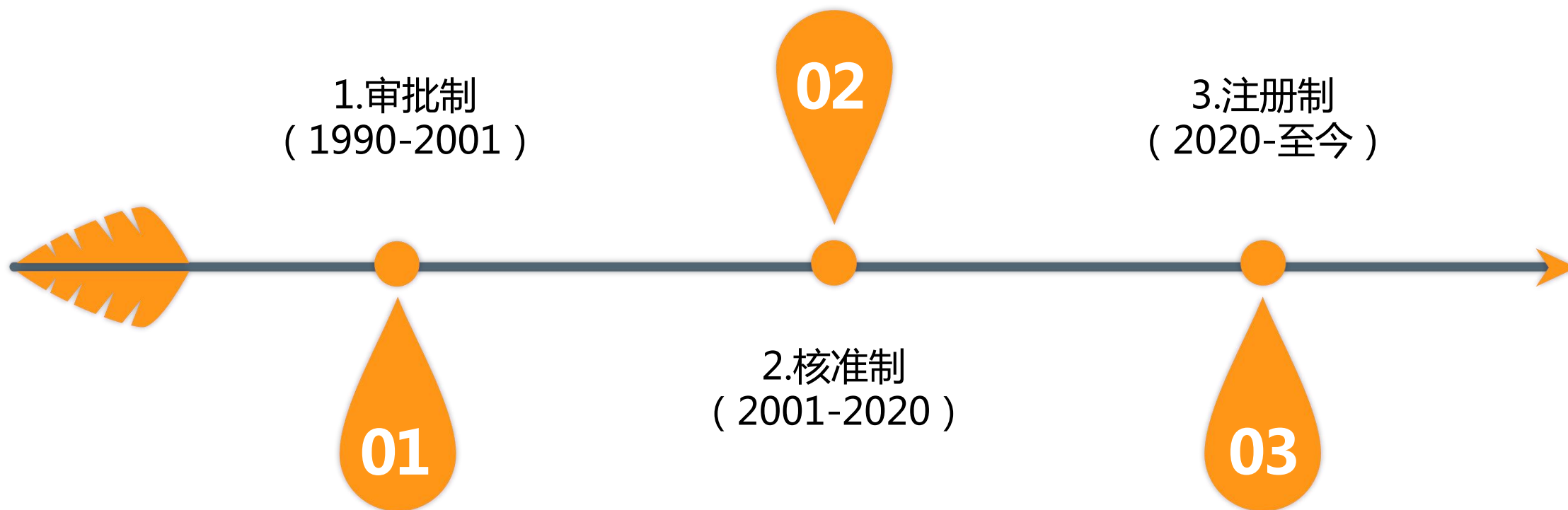
02

股票发行制度的演变



我国证券发行制度的演变

我国证券市场的股票发行制度主要分为三个阶段：



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

我国股票发行制度的演变

我国证券市场的股票发行制度第一个阶段：审批制（1990-2001）

审批制：

审批制适用于刚起步的资本市场，由于在监管机构审核前已经经过了地方或行业主管部门的“选拔”，因此审批制对发行人信息披露的要求不高，**只需作一般性的信息披露。**

在资本市场建立之初，股票发行是一项**试点性工作**，需要有一个通盘考虑和整体计划，也需要由对企业加以初步遴选。

一是可以对企业有个基本把握，**二是**为了循序渐进培育市场，平衡复杂的社会关系。**再者**，当时的市场参与各方还很不成熟，缺乏对资本市场规则、参与主体的权利义务的深刻认识，因此，**实行额度管理是历史的必然选择。**



审批制

我国证券市场的股票发行制度第一个阶段：审批制（1990-2001）

- 1991-1996年，实行的是“**总量控制**”，即由**国务院有关主管部门制定**每年的股票发行额度，再将额度进行分割，分到各省市和中央产业部委。
- 1997-1999年，我国开始废弃这种股票发行额度管理，实行**家数指标管理**，即国务院确定发行总规模后，证监会给各省市和各部委下达发行家数指标，由地方政府和中央企业主管部门负责选择股票发行企业，数量不得超过下达的家数。不难看出，无论是额度管理还是家数管理，都带有浓厚的计划经济色彩，**政府的行政干预非常强烈**。



审批制

我国证券市场的股票发行制度第二个阶段：核准制（2001-2020）

核准制：

证券监管机构有权否决不符合规定条件的股票发行申请。证券监管机构对申报文件的全面性、准确性、真实性和及时性作审查，还对发行人的营业性质、财务状况、经营能力、发展前景、发行数量和发行价格等条件进行**实质性审查**，并据此作出发行人是否符合发行条件的价值判断和是否核准申请的决定。

核准制要求主承销商对发行人进行**一年的辅导**后，再向证监会申请发行股票。根据核准制的相关规定，企业只要符合条件就可以上市。**更加强调事前监管**。



核准制

我国证券市场的股票发行制度第二个阶段：核准制（2001-2020）

- ◆ 根据《证券法》采取核准制后，证监会为了实现对上市公司数量乃至扩容节奏的控制，于2001年推出“**通道制**”，将推荐发行人的权利移转给了承销商。
- ◆ 2004年2月起施行的《证券发行上市保荐制度暂行办法》推出名为“**保荐制**”的核准制度，其宗旨在于建立市场力量对证券发行上市进行约束的机制。
- ◆ 2004年8月修订的《证券法》对股票发行方式进行重大改革，**取消了新股发行价格须经监管部门核准的规定**，于2005年初推出国际上新股发行采用的主要方式：**累计投标询价**。
- ◆ 2009年6月，证监会发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，力图通过完善制度进一步**强化市场约束**。
- ◆ 2012年4月28日，证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，推进以信息披露为中心的发行制度建设。



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

注册制

我国证券市场的股票发行制度第三个阶段：注册制（2020-至今）



注册制：

证券发行审核机构**只对注册文件进行形式审查**，不进行实质判断，将发行公司股票良莠留给市场来决定，相较核准制更加市场化，**强调事中、事后监管**；同时配套有中介机构即券商对预备上市公司的考查，及时对作弊中介商加强处罚，压实中介机构“看门人”的责任。

注册制的**核心**是只要证券发行人提供的材料不存在虚假、误导或者遗漏。这类发行制度的代表是美国和日本。这种制度的**市场化程度最高**。

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

注册制

我国证券市场的股票发行制度第三个阶段：注册制（2020-至今）



- 2013年11月十八届三中全会审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，其中明确提出要推进股票发行注册制改革2014年3月5日，股票发行注册制改革首次写入政府工作报告。
- 2018年11月1日，习总书记提出上海证券交易所设立科创板并试点注册制的构建。
- 2019年6月13日，科创板正式开板，注册制试点落地。
- 2020年3月1日，新《证券法》生效实施，其中对全面推行证券发行注册制作出规定。
- 2020年8月24日，创业板注册制首批首发企业开始上市交易。
- 2021年11月15日，北交所正式揭牌开市。
- 2022年3月12日，政府工作报告中提出全面实行股票发行注册制。

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

03

注册制与核准制的差异



现行注册制与核准制的业务差别

现行注册制与核准制的业务差别		
	注册制	核准制
公司上市条件	符合上市规定即可，不要求企业必须盈利	企业需要满足盈利条件，一般是成熟型企业
发行审核方式	拟上市公司主要以信息披露为基础，由中介机构、自律机构进行合规性审核，投资者自行判断价值和风险	监管机构和中介机构分担实质性审核责任
发行价格确定方式	由市场定价，询价定价方式较多	市场主导，多方参与，市盈率不能超过23倍

- 条件放宽后，企业上市更为便利
- 审核方式定价由市场做主，由事前控制转变为事前审核，加强事中、事后持续督导，贯穿整个过程
- 发行定价更加科学，减少了新股炒作。对稳定市场有一定作用

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

现行注册制与核准制的业务差别

现行注册制与核准制的业务差别		
	注册制	核准制
上市耗时	时间较短，从上市到发行平均一年左右	时间较长，市场上排队审核排队上市，3-5年为常态，发行速率较低
上市初期涨跌幅限制幅度	上市前五个交易日不设涨跌幅，第六个交易日开始20%正常涨跌幅限制（北交所首日不设涨跌幅，次日实施30%涨跌幅）	新股上市第一天最高涨跌幅为发行价44%，第二个交易日恢复正常10%涨跌幅限制
退市制度	退市制度完善，退市条件涉及面广	退市制度不够完善，效率低，不符合条件的股票尾大不掉

- 上市所消耗时间减少，降低了企业的融资成本，核准制下因为企业需要满足盈利需求，所以需要的时间会长很多
- 涨跌幅限制变化，使得上市之后可以充分交易，进一步促进价格趋向合理定位
- 退市制度完善，有进有出，市场大池子里的水才能活起来

对于市场整体的差别

1.信息披露

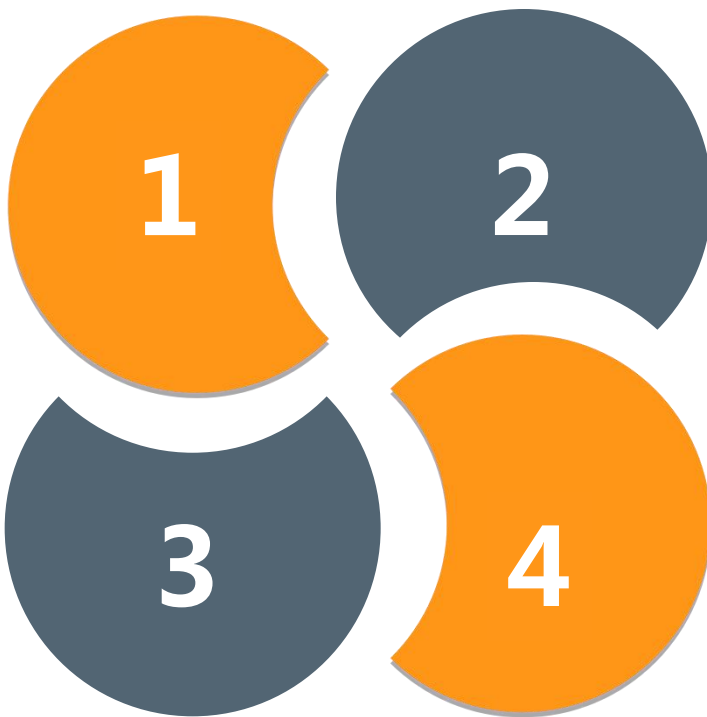
注册制：信息披露是注册制核心内容。发行人是信披第一责任人。

核准制：保荐人制度试图通过连带责任机制把发行人质量和保荐人的利益直接挂钩，本质上讲这还是一种外部监管。

3.中介机构责任

注册制：强化了中介机构尽职调查义务和核查把关责任。

核准制：中介机构重在上市前上市时的尽职调查责任，而在上市之后的责任容易弱化。



2.发行承销机制

注册制：新股发行价格、规模和发行节奏要通过市场化方式进行。

核准制：新股发行定价主承销商发挥了重要作用，但是其他角色对发行价格的影响仍然有限。

4.配套措施

注册制：配套措施更健全。建立良好的法制环境，更强调工作系统性协同性，采取更丰富的手段提高监管能力。

核准制：则是更多的强调外部监管为主，企业做好自律来配合监管机构的监管。

04

注册制改革带来的影响

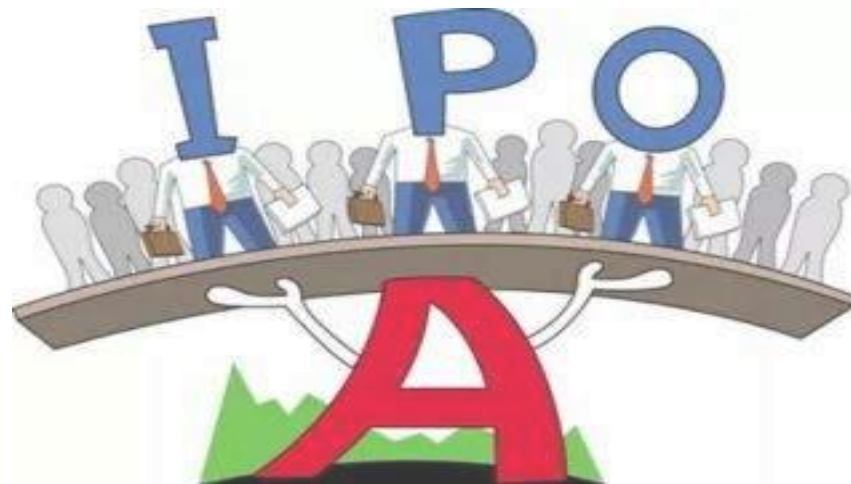


对市场的影响



1. 全面注册制即将开启权益市场扩容新时代

全面注册制相较过往核准制降低了公司生命周期对上市成功率的影响，部分尚处成长期的中小企业上市空间得到打开。



2. 居民资产配置将转向金融资产特别是权益类资产

资金需要蓄水池，过去最大的蓄水池是房地产。未来，权益资产将成为资金配置的重要方向，特别是优质公司的稀缺股权。

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

对市场的影响



3. 资本结构调整与产业结构调整相互促进

在科技强国、内需挖潜和人口约束等趋势下，信息技术、医药、新材料和互联网服务这些行业增长空间更大。而新经济产业轻资产、高成长、高风险的属性，决定了股权融资的风险偏好与新兴产业更加契合。



4. 持续的新产业和新公司筑牢A股长牛根基

注册制是A股市场走向长牛的重要前提。良好的市场生态应该是二级市场与实体产业的正向反馈，新产业获得融资的同时，用成长性消化估值，为投资者带来持续回报。



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

对上市公司的影响

1.降低融资成本，提升发行效率

注册制由实质审查转变为形式审查，企业即使没有连续盈利三年，只要充分信息披露，也能够上市。且审核周期缩短，企业融资成本降低，提升发行效率。

2.对企业的自律审查提出更高要求

企业必须保证财务真实性、经营合规性和信息披露充分性，监管机构通过持续监管，促进企业规范发展。

3.强调企业的可持续性经营

退市条件进一步明晰，需要企业在上市之后加强经营管理，增强可持续经营能力避免退市，而不是用在制度套利上。



对普通投资者的影响



1.注册制能够营造一个更好的投资环境

注册制下因为退市制度的严格条件，对于上市企业的持续督导作用强化，能够使存在各种重大问题的企业退出股票市场，投资者在选择企业时能够尽量地规避像“退市雷”这样的风险。

2.投资者的合法权益将被更好地保护

新的证券法，新的退市规定，以及针对投资人索赔诉讼的相关法规都是配套的。投资者遭遇了上市公司或者中介机构的不法侵害之后，可以快速地进行投资者索赔。

结 语

注册制在经历市场的试行后，推行全面注册制势在必行。古代科考有“十年寒窗”之说，唐代贾岛有“十年磨一剑”之语，管仲有“十年树木”之论，注册制在经历近十年的论证，制度完善，初步试行等阶段，等待着投资者的将是一个全新的证券市场。

答疑时间

说出你的疑问

speak your doubts



有奖竞答

1、我国对基金募集申请实行的是（ ）

A 核准制

B 注册制

C 公司制

D 契约制

答案：A

有奖竞答

2、我国目前实行注册制的有哪些（ ）（多选）

- A. 上证主板 B. 深证主板 C. 北交所
D. 科创板 E. 创业板

答案：CDE

有奖竞答

3、创业板在注册制下退市整理期第一日涨跌幅是多少（ ）

A 5%

B 10%

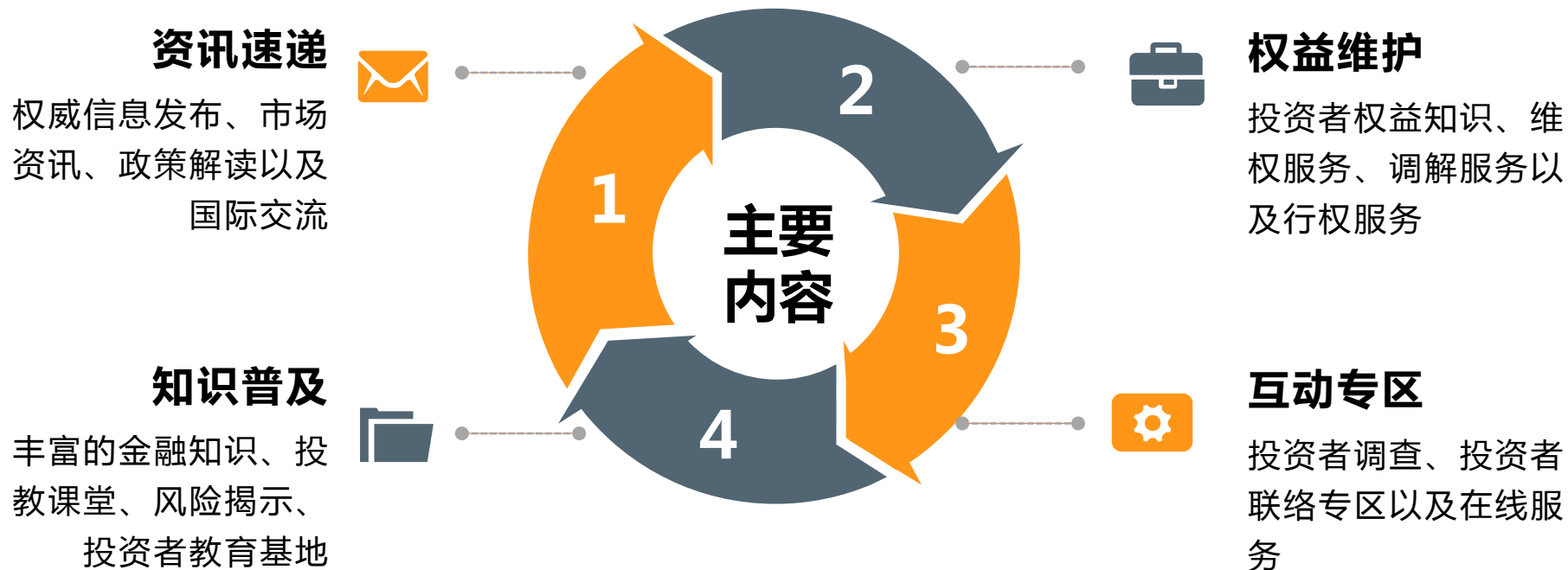
C 20%

D 不设涨跌幅

答案：D

中国投资者网站是中国证监会管理的公益网络服务平台

网址：www.investor.org.cn



本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。



东方财富证券投教园地



活动调查问卷

东方财富证券（互联网）投资者教育基地

基地网址：edu.18.cn

西藏自治区省级互联网投资者教育基地，内设财富书院、投教活动、视频专区、模拟交易、权益维护五大基础板块和一个西藏特色板块，为投资者持续提供热点业务规则、视频课程、风险案例等内容，是一个集理论与实践于一体的投资者教育服务平台。

西藏金融展览馆

参观地址：西藏自治区拉萨市城关区藏大东路10号西藏大学（纳金校区）珠峰研究院二楼

基地占地面积为885平方米，内设12个展示区域。投教基地重点突出科技、现代、可视化等元素结合西藏金融发展历史和特点，展厅布局具有独特性和个体性，全方位呈现“开放、融合、教育、沟通”的文化与功能。基地可同时容纳300人在现场进行参观学习、模拟交易、互动体验、培训交流等。

东方财富证券（上海财经大学）投资者教育基地

参观地址：上海市杨浦区纪念路8号5号楼1楼（上海财经大学国家大学科技园内）

基地占地面积300余平方米，是东方财富证券和上海财经大学合作共建的投资者教育基地，旨在为投资者提供丰富的金融知识、财经资讯，举办投资者培训、交流活动，加强证券公司、学校、学生、投资者的互动沟通，提高高校学生就业能力，提升社会公众的金融素养。



THANK YOU!

感谢您的聆听，祝您投资愉快！

声 明

本课件内容仅为投资者教育之目的，东方财富证券所力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录东方财富证券投资者教育专栏（edu.18.cn）或微信公众号“东方财富证券投教园地”。

