

## 实施全面注册制和常态退市制度将 为资本市场注入新活力

作者：郭 桢

电话：010-88052647

邮箱：guozhen@xinhua.org

编辑：刘 琼

审核：张 骐

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



11月2日，中央全面深化改革委员会审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》。10月31日，国务院金融委表示，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制。全面注册制和常态退市制度将成为资本市场基础制度建设的抓手。未来资本市场将形成优胜劣汰的发行环境，市场韧性增强，退市改革力度有望加大，进一步完善资本市场建设，为市场注入新活力。

## 目录

一、IPO 制度转变折射出政府与市场关系的调整 .....	3
二、“壳资源” 将不再值钱 .....	3
三、全面注册制与常态化退市机制同等重要 .....	4

## 实施全面注册制和常态退市制度将为资本市场注入新活力

11月2日，中央全面深化改革委员会审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》。10月31日，国务院金融委表示，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制。全面注册制和常态退市制度将成为资本市场基础制度建设的抓手。未来资本市场将形成优胜劣汰的发行环境，市场韧性增强，退市改革力度有望加大，进一步完善资本市场建设，为市场注入新活力。

### 一、IPO 制度转变折射出政府与市场关系的调整

我国股票发行最初实行审批制，自从1999年7月《证券法》颁布后，股票发行从审批制转变为核准制。虽然在形式上取消了审批制下由证券监管机构分配上市额度指标的情况，减弱了行政干预市场力度，但证监会仍具有证券上市与发行审核的一票否决权，在资本市场中依然扮演重要角色。

核准制将价值判断标准交给了证券监管机构，扭曲了市场机制，行政干预也造成了社会整体资源的浪费与低效。同时，行政权力作为IPO发审过程中的主要推动力，容易造成市场选择与行政决定的错位，“追新”逐渐成为普遍投资手段，从而加剧股市IPO泡沫。另一方面，核准制也会使投资者将投资损失归结于证监部门审核不利，证券监管机构面临较大的诉讼风险。

随着资本市场不断发展壮大，政府与市场的关系不断调整。2020年4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，将在创业板试点注册制。同年6月12日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》，自公布之日起施行。监管层强调，市场在资源配置中起决定性作用，明确了政府定位，持续“简政放权”的改革思路进一步激发了市场活力。

本次金融委会议提出增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。这意味着证券发行审核制度将由证监会实质审核的“核准制”，转变为以信息披露为中心的“注册制”，同时保荐人等中介机构对企业披露信息进行核查把关，逐渐代替政府在核准制下的部分职能。

开启注册制是我国“简政放权”改革思路下，政府职能放权于市场的过程，有效平衡政府职能与市场自身效率，在适度运用政府监管的同时尊重市场规律，协同促进资本市场的健康发展。

### 二、“壳资源”将不再值钱

核准制下公司上市需要经过监管部门严格的实质性审查，时间成本、资金成本较高，且一旦上市就具备较高的壳价值，才会出现“保壳”“买壳”“炒壳”现象。

如果启动全面注册制，从科创板、创业板扩围到主板市场，把IPO的审批权力下放到交易所，上市门槛更低，以前的规则和业绩考核门槛都要进行相应变化，只要符合规则都可以上市，有利于股市不断地推陈出新，向垃圾股吹响退市的号角。这种情况下，壳资源将加速贬值。

以浙江省为例，过去公司控股权转让多发，主要是部分企业实控人遭遇资金链危机。今年以来，完成市场化易主的浙江上市公司仅有莎普爱思、镇海股份两例，另有唐德影视、康恩贝等5家公司的易主事项正在推进中。与2019年浙江20家上市公司易主的数据相比，热度减退不少。

上市逾8年的棒杰股份，原想借壳完成“腾笼换鸟”。公司停牌期间披露，拟向优创投资、皮涛涛以发行股份的方式购买绿瘦健康100%股权。交易完成后，上市公司实控人将发生变更。资料显示，绿瘦健康是一家专业体重管理服务企业，4年多前曾欲借壳新中基。但最终由于交易各方未能就核心条款达成一致，公司决定终止筹划该次收购事项，出现了“壳不好卖”的现象。

### 三、全面注册制与常态化退市机制同等重要

本次金融委会议提出，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。两者将成为资本市场基础制度建设的抓手。退市制度改革地位提升，使资本市场达到平衡。

与成熟市场相比，我国资本市场“退市难”“退市慢”等问题比较突出，中央层面持续提出退市新要求，意味着建立常态化退市机制已经上升为顶层设计。

我国的上市公司很少退市，而且退市往往是因违法或长亏等原因在监管要求下被动退市。部分企业存在反复“戴帽”“摘帽”现象，或者通过多种手段规避退市要求，想方设法调整利润。有数据显示，在过去的30年间，A股退市的企业只有117家，年平均不到4家。因为缺乏完善退市制度，导致个股风险较大。

常态退市制度核心是引入市场化退市指标，企业一旦触发这些指标就面临退市。上交所规定，连续20个交易日收盘价低于面值会触发退市。另外，连续120个交易日，累计成交不到500万股的公司将面临退市。2019年以来有24家上市公司被强制退市，这个数据是之前6年总和的两倍。

在完善退市机制方面，发达国家许多成熟经验值得借鉴学习。例如美国IPO注册制的核心在于信息披露制度，披露内容以保护投资者为宗旨，以全面性、相关性、及时性等作为高质量信息的标准。美国IPO制度并不意味着完全不进行实质性审核，实行了双重监管制度意味着在美国境内首次

公开发行的股票需要在联邦及各州两个层面同时满足条件完成注册。纳斯达克指标规定，有形资产在400万美元以上，流通股75万以上，流通市值不低于500万美元的上市公司，股价不得低于1美元，股东不得少于400个。市值超过5000万美元的大公司，股价不能低于5美元。纳斯达克的退市制度的设计得比较合理，上市公司很难在成交量、股价和股东人数这三个数据上同时作假。如果想高控盘股票以维持价格，那么股东人数和成交量就难以保证。如果想保证股东人数和成交量又很难控制价格。所以最终结果就是，每年纳斯达克市场都有很多不合规的公司退市。

随着注册制全面启动和退市制度不断完善，未来资本市场将发生重大变化，形成优胜劣汰的市场环境，市场韧性增强，退市改革力度有望加大。全面注册制以市场为导向，有利于市场自行优化资源配置。注册制强调的严格监管信息披露将有效促进IPO合理定价，抑制IPO泡沫的形成，将价值发现功能交还给中介机构及市场，让市场来挖掘出更多的高成长性企业。将价值判断重新交还给个人或机构投资者，进一步完善了资本市场建设。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。