

515 投资者保护日 | 注册制改革的本质是什么？



1. 什么是注册制改革三原则？

答：尊重注册制基本内涵、借鉴全球最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征。

2. 注册制改革的本质是什么？

答：注册制改革的本质是把选择权交给市场，强化市场约束和法治约束。说到底，是对政府与市场关系的调整。与核准制相比，不仅涉及审核主体的变化，更重要的是充分贯彻以信息披露为核心的理念，发行上市全过程更加规范、透明、可预期。一是大幅优化发行上市条件。注册制仅保留了企业公开发行股票必要的资格条件、合规条件，将核准制下的实质性门槛尽可能转化为信息披露要求，监管部门不再对企业的投资价值作出判断。二是切实把好信息披露质量关。实行注册制，绝不意味着放松质量要

求，审核把关更加严格。审核工作主要通过问询来进行，督促发行人真实、准确、完整披露信息。同时，综合运用多要素校验、现场督导、现场检查、投诉举报核查、监管执法等多种方式，压实发行人的信息披露第一责任、中介机构的“看门人”责任。三是坚持开门搞审核。审核注册的标准、程序、内容、过程、结果全部向社会公开，公权力运行全程透明，严格制衡，接受社会监督，与核准制有根本的区别。

3. 如何评价试点注册制取得的成效？

答：一是探索形成了符合我国国情的注册制架构。特别是以信息披露为核心，引入更加市场化的制度安排，对新股发行的价格、规模等不设任何行政性限制，显著改善了审核注册的效率、透明度和可预期性。

二是提升了对科技创新的服务功能。科创板、创业板均设立了多元包容的发行上市条件，允许未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业上市，契合了科技创新企业的特点和融资需求。特别是一批处于“卡脖子”技术攻关领域的“硬科技”企业登陆科创板，在集成电路、生物医药、高端装备制造等行业形成产业集聚，畅通了科技、资本和实体经济的高水平循环。

三是推进了交易、退市等关键制度创新。科创板、创业板新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制，此后日涨跌幅限制由10%放宽到20%，同步优化融资融券机制，二级市场定价效率显著提升。建立常态化退市机制，简化退市程序，完善退市标准，退市力度明显加大。

四是优化了多层次市场体系。注册制改革是以板块为载体推进的。在此过程中，上交所新设科创板，深交所改革创业板，合并主板与中小板，新三板设立精选层进而设立北交所，建立转板机制。改革后，多层次资本市场的板块架构更加清晰，特色更加鲜明，各板块通过 IPO（挂牌）、转板、分拆上市、并购重组加强了有机联系。

五是完善了法治保障。新证券法、刑法修正案（十一）出台实施，从根本上扭转了违法违规成本过低的局面。中办、国办印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，“零容忍”执法司法体制机制不断健全。首例证券集体诉讼“康美案”判决赔偿投资者 24.59 亿元，成为资本市场法治史上的标志性事件。

六是改善了市场生态。在一系列改革措施的推动下，资本市场的优胜劣汰机制更加完善，上市公司结构、投资者结构、估值体系发生积极变化，科技类公司占比、专业机构交易占比明显上升，新股发行定价以及二级市场估值均出现优质优价的趋势。市场秩序更加规范，发行人和中介机构对市场的敬畏之心显著增强。

4. 本次改革在完善注册制安排方面有哪些考虑？

答：一是优化注册程序。坚持交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构。进一步压实交易所发行上市审核主体责任，交易所对企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行全面审核。证监会基于交易所的审核意见依法作出是否同意注册的决定。二是统一注册制度。整合上交所、深交所试点注册制制度规则，制定统一的首次公开发行股票注册管理办法和

上市公司证券发行注册管理办法，北交所注册制制度规则与上交所、深交所总体保持一致。交易所制定修订本所统一的股票发行上市审核业务规则。三是完善监督制衡机制。证监会加强对交易所审核工作的统筹协调和监督考核，督促交易所提高审核质量。改革完善上市委、重组委（“两委”）人员组成、任期、职责和议事规则，对政治素质、专业背景、职业操守提出更高要求，提高专职人员比例，加强纪律约束，切实发挥“两委”的把关作用。另外，全国中小企业股份转让系统（全国股转系统）同步实行注册制，有关安排与交易所保持总体一致。其中，对股东人数未超过 200 人的股份公司申请在全国股转系统挂牌，或者全国股转系统挂牌公司定向发行股票后股东人数不超过 200 人的，全国中小企业股份转让系统有限公司审核通过后，证监会豁免注册（目前豁免核准）。

备注：本文节选自由中国证监会投资者保护局、沪深交易所、全国股转公司（北京证券交易所）联合制作的《全面实行股票发行注册制改革投教问答》。