

精准解读发行上市实操难点 助力注册制全面实施

● 华泰联合证券党委书记、董事长 江高

2022年我国资本市场将全面实施注册制，在注册制引领下，多层次资本市场一系列基础制度正发生根本性变革。然而，科创板试点实施注册制以来，市场参与各方对注册制基本内涵和做法仍存在一些误解，特别是对相关板块的特点和制度安排有着概念不明、定位不清、把握不准等问题，甚至影响到上市进程或执业质量。

在新的市场形势下，拟上市公司、中介机构等市场参与方要高效规范地完成发行上市，就需要全面、深入、精准地把握注册制相关要求及监管理念。近期，由资本市场学院组织华泰联合证券、中信证券、中信建投证券和中金公司四家券商资深投行人员共同编著的《注册制下企业发行上市200问》，全面汇集了头部券商执业过程中遇到的重点、难点问题以及经验心得，并请相关监管部门专家在全书框架和问题设计上给予了精心指导，阐释注册制下发行上市相关规则、要求，并辅以案例。书中所列问题具有普遍性、代表性，是一本兼具全面性、权威性和实操性的注册制发行上市指南。



书名：《注册制下企业发行上市200问》
作者：资本市场学院
出版社：中国财政经济出版社

全面梳理不同板块规则特点

在注册制分步实施及多层次资本市场建设快速推进下，监管部门推动了发行、上市、信息披露、交易、退市等一揽子的基础制度创新，市场参与方的业务逻辑也发生了变化。

注册制下上市条件更加多元包容，上市审核效率也显著提升，有助于中小型科技创新企业进入资本市场。资本市场各板块之间定位不同，适用的发行上市条件、交易运行机制、投资者适当性管理等也有所区别。尤其是科创板和创业板，在注册制下设置了多套上市标准，以满足不同类型不同发展状况企业的上市需求。

制度差异使得各板块的筹资能力、市盈率水平、交易流动性、投资者活跃程度、市场波动幅度、上市后资本运作便利程度等方面呈现出不同特点。拟上市公司选择合适的板块上市，直接关系到是否与企业未来发展目标相得益彰，是否能顺利进行资本运作，利用各种金

融工具实现“二次成长”。中介机构对拟上市公司的准确认识，以及对注册制下各项规则制度实时变化的把握程度，决定其是否能归位尽责、合规经营，真正发挥资本市场“看门人”作用。

虽然市场上对注册制进行解读的图书不少，但主要由市场人士从个人角度出发，对某一市场板块、某一专业领域进行规则介绍或阐释。本书由权威机构组织编写，涵盖了科创板和创业板，对不同板块的特点、发行上市标准、发行上市流程关键节点、审核关注要点、信息披露要求等进行了全方位梳理，有助于廓清市场上存在的一些偏颇认识。

从实践中来 到实践中去

本书的另一个特点是强调实操性，突出“从实践中来，到实践中去”。

资本市场学院作为证监会系统唯一专司教育培训的机构，自

2020年启动了对市场参与各方的注册制系列培训。本书收集了培训中学员的需求和意见反馈，汇集了参与编写的头部券商在注册制下执业过程中遇到的各种难点、重点问题，在依据相应法规条例的基础上，结合实操经验并辅之以案例给出了精准解答。

例如在实际操作中，拟登陆科创板的“硬科技”企业往往面临如何评价企业科创属性，以及如何向上市委员会证明这一难题。对此，本书不仅详细解读了评价指标相关规定条款，还以券商执业过程中某公司应答审核询问的案例，展示了发行人如何从业务发展、获得客户认证以及产品市场占有率等多个角度，来说明公司产品主要依靠自有核心技术，属于国家鼓励、支持的关键材料，并实现进口替代。案例的引入不仅提高了可读性，而且有助于更加深入理解有关政策要求。

也因为强调实操性，本书的编写为市场各方一线人员搭建了

智慧分享的深度沟通平台。头部券商在集体编撰过程中，通过碰撞交流，对执业实践中的难点问题加深了认识，提升了投行人员的执业能力。

紧扣审核流程便于查阅

本书的另一特点是，为了方便读者快速查阅，在编排顺序上大体按照企业首发上市的工作流程顺序安排章节结构，全书共计七个章节、209个问题。第一章对注册制下企业发行上市及多层次资本市场进行总体介绍，从历史角度和宏观背景阐述注册制下股票发行的审核理念、规则体系、市场运行，解答首次公开发行上市给企业带来的变化，以及如何选择合适的上市板块、中介机构，需要承担的费用等问题；第二章重点介绍企业发行上市应具备的条件及不同板块的上市标准等；第三章遵循发行上市的工作流程，对准备工作、提交申请、现场检查与现场督导、首次公开发行与承销、信息披露等各环节的关键问题作出解答；第四章重点分析注册制下信息披露的相关要求及关注要点；第五章分别对发行人基本情况、业务与技术、公司治理与独立性、财务信息与管理层讨论分析、募集资金运用以及投资者保护六方面的难点问题进行解答；第六章主要探讨上市公司规范运作相关问题；第七章对行政监管、自律监管与法律责任相关问题进行讨论。

阅读本书不仅有助于全面、深入了解注册制实施给实体经济带来的深刻作用，深入理解资本市场对企业发展的意义，构建大格局、大视野；也有助于精准把握不同市场板块的定位、特点，以及最新监管政策和上市要求。无论是对于企业发行上市，还是对于提升中介机构执业质量，都具有重要的参考价值。

资本市场学院作为资本市场培训教育主平台，起着传导监管声音，凝聚市场共识的作用。借助平台辐射功能，学院汇集行业力量对注册制下如何筹划、实施发行上市的具体难点问题提供了全面、精准、权威的答案。希望学院未来能紧跟注册制全面实施带来的趋势变化，结合学员现实需求，不断修订、优化、编著系列书籍，帮助市场各参与方高效、规范迎接注册制落地，共同推动资本市场全面深化改革顺利实施。



市场经济与共同富裕

作者：王小鲁 出版社：中国出版集团

内容简介：

改革开放以来，我国经济实现飞速发展，取得了举世瞩目的成就，但也面临一系列需要解决的问题。本书是作者对我国收入分配状况进行多年研究后形成的综合性成果，不仅进行了关于收入分配的理论回顾和国际比较，对我国的收入分配状况进行了多角度描述和多方面数据分析，更对我国收入分配面临的突出问题进行了深入思考，就如何在市场经济的基础上推进相关体制改革和政策调整以全面改善收入分配状况提出了系统性看法，为改善我国收入分配和实现共同富裕提供重要参考。

作者简介：

王小鲁，经济学博士，国民经济研究所副所长、研究员，中国经济体制改革研究会常务理事。长期从事经济发展与改革研究。



高精尖产业发展研究

作者：贾品荣 出版社：经济科学出版社

内容简介：

本书论述了创新驱动是高精尖产业发展的定义性特征，提出高精尖产业的四大核心特征，指出高精尖产业发展的三大战略目标，考察了高精尖产业与相关产业的区别与联系，纵论高精尖产业的发展大势——五大宏观力量、五大中观力量、五大微观力量，深度探讨了研发创新对高精尖经济结构的影响，首次建立了高精尖产业发展水平评价指标体系，系统建构了高精尖企业技术先进性评价模型与市场成熟度评价模型，提出高精尖产业发展的“三循环”支撑体系及“一纵六横”实现机制。

作者简介：

贾品荣，经济学博士，研究员。北京市习近平新时代中国特色社会主义思想研究中心特邀研究员，北京市科学技术研究院“北科学家”、高精尖产业研究学术带头人。



元宇宙

作者：长铗 刘秋杉 出版社：中信出版集团

内容简介：

本书全面阐述了元宇宙的定义、发展历史与产业现状，按照古典元宇宙与加密元宇宙的分类，总结了元宇宙的六大基本特征与七大技术基建。本书详细介绍了怎样设计一个完备自治且可行的元宇宙协议，阐明了无限游戏与有限游戏在组织形态、治理结构、商业模式、生产资料、游戏规则、经济学等诸多方面的差异，提出了元宇宙三大定律，以及建立在区块链智能合约之上的元宇宙产权、交易、繁殖三大协议。在书的最后，针对元宇宙提出了哲学层面的思考，阐述了虚拟与现实的二元对立与相互融合，指出元宇宙的本质在于自我进化，并从熵的角度推演了未来元宇宙的终极发展形态。

作者简介：

长铗，毕业于中国地质大学，长期致力于区块链理论研究与技术推广，区块链“不可能三角”理论提出者。刘秋杉，Bytom首席研究员，参与多项IEEE区块链标准工作。

一本书看透股权架构

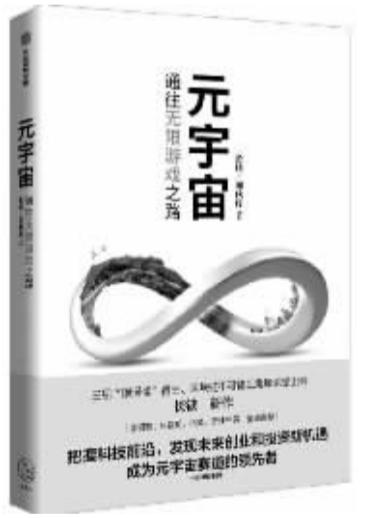
作者：李利威 出版社：机械工业出版社

内容简介：

本书是国内首部从法律、资本、税务、管理四个角度系统讲解股权架构的实战类书籍。全书以空间轴（顶层架构—主体架构—底层架构—架构重组）为经，时间轴（创业期—扩张期—成熟期—再创业）为纬，化繁为简地归纳了股权架构的9种模型，并剖析每种模型背后的逻辑以及应用场景，帮助企业快速地对自身架构进行诊断。同时，企业也可参照模型高效地找到相契合的架构方案，让股权架构成为撬动企业经营杠杆的支点。全书以指导股权实战为宗旨，每节均包含案例、模型及操作要点提示，是一本实用的股权架构设计指南。

作者简介：

李利威，今鼎股权咨询创始人，复旦大学经济学院客座教授，拥有律师、注册会计师、注册税务师执业经历，专注股权领域15年。

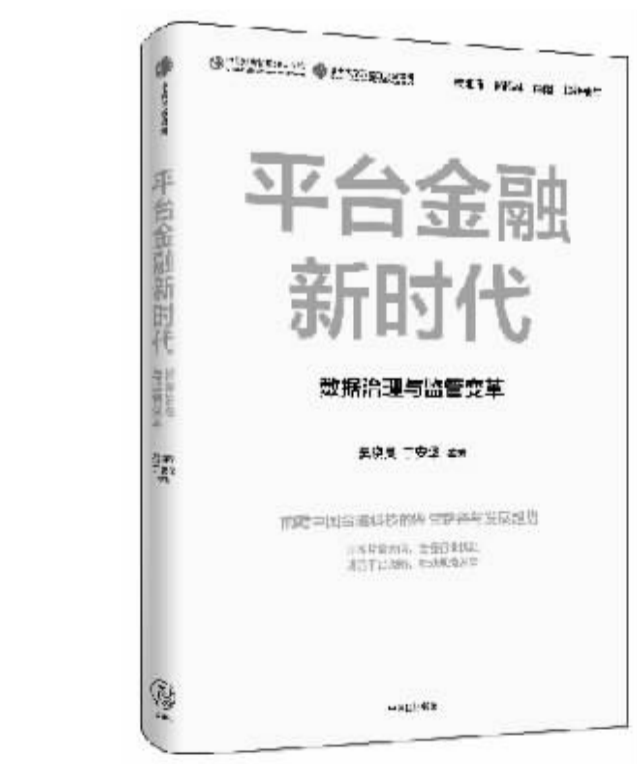


推动平台金融行业健康发展

● 楼继伟

30多年来，全球经济社会逐步向信息化社会转型，而且呈跳跃式加速的态势。起点是20世纪80年代末互联网上线，以个人计算机、笔记本电脑为主要标志设备，通信技术为以太网，信息工具以搜索引擎、电子邮件为主。约20年后，4G和智能手机开始普及，信息社会转型呈跳跃式加速发展，信息工具多样化、纷繁复杂，出现了社交、电商等线上服务，线上线下融合发展，信息化渗透到经济社会的方方面面。技术支撑能力也实现了跨越式发展，服务器计算和存储能力提升了数亿倍，基于大数据的算法能力提升更是难以计量。目前的数字化转型，由内部效益和外部压力驱动，各行业都在发生，金融行业也不例外。

金融科技最早发生于美国，雏形诞生于20世纪90年代，在21世纪初得到快速发展。以股票投资为例，被动投资策略或称指数化投资策略，是通过购买指数股和ETF（交易型开放式指数基金）获得贝塔。实际上，投资人并没有放弃价值主动投资，而是由一些基金管理人利用大数据和算法，辅助高效识别价值股获得阿尔法加贝塔，当然，投资人相应支付更高的费用。跟不上金融科技走势的基金管理人被逐步淘汰。截至2020年，被动投资市场占比已超过51%。被动投资者也离不开金融科技，基金管理人依靠大数据和算法，及时甚至提前撒投指数权重股或者调整ETF组合，以实现指数化投资甚至指数增强策略。与此同时，基于大数据和算法的量化高频交易策略兴起，为了减少几毫秒的时延，纽交所周边的办



书名：《平台金融新时代》
作者：吴晓灵 丁安华 等
出版社：中信出版集团

公室租金成倍上涨，用于加载支撑高频交易的数据库和服务器，并以最短距离接入交易系统。

互联网加金融产生了一系列尚未大规模显现的现实问题。如数据主权的界定和应用权力的规制、反垄断及公共安全问题，以及在服务社会，特别是服务“长尾群体”，提升全社会金融福祉的背景下，防止“肥尾风险”和系统性风险。但实际问题的出现总是发生在应对策略之前。金融科技的全球化甚至跨境数据平台化，出现了大量未曾遇到的场景，所以规制必须不

断创新。

《平台金融新时代》一书以平台金融为重点，兼顾互联网产业的发展，分析其正向和负向效应，以及如何在规制下发挥好正向作用，并对负向效应做好监管。本书有以下五点贡献：

第一，宽广的视野。以境内发展为主要视角，涉及境外发展的经验和教训，更多地从监管者的视角看问题，抓住了当前的重点。同时，立足于发展和规制相结合，政策建议着眼于通过规制和监管争取尽量将问题决于严重化之前，推动