

证监会：正在研究全市场推广注册制

随着科创板、创业板试点注册制的平稳落地，A股全面推行注册制已是大势所趋。10月22日，证监会副主席李超在2020金融街论坛年会分论坛上透露，证监会正在研究制定全市场推广注册制实施方案，这意味着市场全面实行注册制的脚步渐行渐近。

条件已逐步具备

李超称，经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备。下一步，证监会将认真贯彻党中央、国务院决策部署，坚定市场化、法治化改革方向，学习借鉴国际最佳实践，保持定力，循序渐进，扎实稳妥办好注册制改革这件大事。

李超具体谈到，证监会扎实办好注册制改革主要有三点考虑。

一是做好全市场注册制的改革准备。加强科创板、创业板试点注册制各项制度规则运行情况的评估，深入总结试点经验。在此基础上，广泛听取各方面意见，完善符合我国国情的注册制框架，研究制定全市场推广注册制实施方案。

二是构建有利于注册制实施的监管体系。转变监管理念，优化涉及全市场各环节、涵盖各类市场主体的监管机制。加快监管职能转变，提高上市公司持续监管能力，强化中介机构的全流程监管，加大违法违规惩戒。同时，深入推进简政放权，推行权责清单制度。

三是系统推进基础制度改革。坚持以注

册制改革为引领，补齐制度短板，稳步推进发行承销、交易、持续监管、退市、投资者保护等各环节关键制度创新，补齐制度短板，加快建立更加成熟、更加定型的基础制度体系。

在李超看来，注册制改革是一个系统工程，制度机制的磨合、市场主体间的有效制衡，是一个渐进的过程，也需要逐步调试，持续优化。

全面实行注册制对A股市场有哪些意义？牛牛金融研究总监刘迪告诉北京商报记者，全面推行、分步实施注册制改革或将开启“优胜劣汰”的挑选公司时代，进一步完善资本市场制度，致力于建设一个规范公平、公开透明、有活力、稳定健康的资本市场。

而证监会市场一部主任李继尊认为，注册制改革是一场涉及监管理念、监管体制、监管方式的深刻变革。从证监会自身来讲，这实际上是一场刀刃向内的改革。

李超称，希望市场各方积极建言献策，客观、理性地看待新情况、新问题，共同推动注册制改革和资本市场基础制度建设行稳致远。

改革效果符合预期

李超认为，前两步改革已经落地实施，市场运行总体平稳，改革效果符合预期。而这也是全面实施注册制的一个重要背景。

李超谈到，试点注册制在科创板这一增量市场板块率先实现“破题”。从2019年7月22日科创板上市以来的情况看，设立科创板并

试点注册制成功落地，较好地发挥了资本市场改革试验田的作用。

“首先，以信息披露为核心的注册制有效实施。我们紧紧抓住信息披露这条主线，将发行条件中由投资者判断的事项转化为更严格、更全面深入精准的信息披露要求，坚持审核注册公开透明，构建了交易所审核和证监会注册各有侧重、有效衔接的审核注册机制，把选择权交给市场。目前企业从受理申请到完成注册平均用时5个多月，审核注册效率明显提高。同时，关键制度创新经受住了市场检验。建立了市场化的新股发行承销机制，新股定价更加理性，定价效率明显提升，二级市场博弈更加充分。”李超如是表示。

数据显示，开市以来，科创板上市公司超过180家，IPO融资金额占同期A股的一半。

创业板作为存量市场试点注册制开局良好。截至10月21日，创业板注册制下的上市公司已有38家，市值合计超过7000亿元。

李超认为，创业板市场涉及800多家存量上市公司、4600多万存量投资者，注册制改革充分考虑了存量投资者的风险承受能力、交易习惯以及存量上市公司的监管做法，在制度设计上做了差异化安排。今年8月24日创业板改革落地以来，注册制理念得到较好贯彻，在审企业顺利平移，新股发行上市等稳步推进，交易机制总体平稳，投资者适当性安排平稳过渡，各方反响积极。

李超还谈到，近两年来，试点注册制总体

顺利，成效显现。逐步凝聚了广泛的改革共识。新证券法确立了股票发行注册制的法律地位。各类市场主体积极支持并适应注册制改革，市场活力不断激发。注册制实践做法得到认可。在改革中，尊重注册制基本内涵，借鉴国际最佳实践，设计了一系列体现中国特色和发展阶段的制度规则，经受住了市场实践的检验。此外，注册制生态系统逐步构建。围绕注册制的各项配套规则不断完善，优胜劣汰机制更加顺畅，各类主体归位尽责明显增强，法治保障更加坚实，市场价值投资理念日益增强。

同步推进其他基础制度改革

李超指出，注册制是我国资本市场一项重大的改革探索，从理念提出到落地生根的过程，也是我们认识不断深化的过程。注册制改革要把握好四方面关系。

李超具体谈到，一是要做好发行制度和其他基础制度之间的协同改革；二是要辩证看待注册制下新股供给和上市公司质量提高之间的关系；三是要把握好融资端改革和投资端优化之间的平衡；四是要促进市场各参与主体的权责对等。

李超认为，注册制改革不是简单的股票发行制度改革，而是资本市场“牵一发而动全身”的关键改革，同时也需同步对其他基础制度进行改革。历史上，A股发行制度曾进行过多次改革，在优化发行定价、加强信息披露、

强化市场约束等方面进行了有益探索。本次注册制改革是对股票发行制度的根本性变革，涉及到一系列基础制度的优化，同步推进发行、交易、退市、投资者保护等各环节关键制度创新，改革的系统性、全面性、协同性超过以往。改革效果不能只看发行上市环节，也要看其他基础制度的实施成效。

对此，中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受北京商报记者采访时表示：“全面实施注册制，需要监管焦点后置，如果没有持续的上市公司持续监管，市场会出现劣币驱逐良币现象。”

证监会首席律师法律部主任任津洪在金融街论坛年会分论坛上亦谈到，为了保障注册制改革顺利推进，最高人民法院发布了创业板、科创板司法保障意见，全国法院商事审判工作纪要以及全国法院审理债券纠纷案件的座谈会纪要等一系列针对资本市场的实际情况，实际的问题所做的司法政策性文件都非常有力地支持了资本市场的发展。

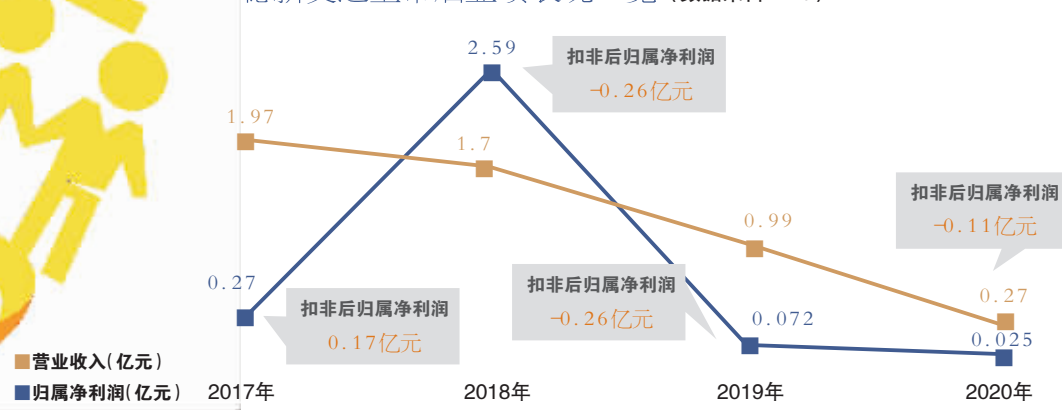
任津洪还表示，下一步将从落实新证券法、加大对提高上市公司质量的法律保障、完善市场结构及交易结算法律制度，推动制定期货法、强化中介机构的作用和机构投资者引领稳定市场的作用等几个方面推进和深化法治建设，进一步梳理完善与注册制改革相关的各项制度规则，为未来全面实施注册制做好充分的法律准备。

北京商报记者 刘凤茹

跨界告败、股价重挫 德新交运前路未卜

对于上市后经营不善的德新交运(603032)而言，跨界重组被否无疑是雪上加霜。10月22日，德新交运披露公告称，公司拟购东莞致宏精密模具有限公司(以下简称“致宏精密”)90%股权一事遭到证监会并购重组委否决。受该消息影响，德新交运当日股价大幅收跌9.95%。重组被否后股价重挫，由此可见德新交运投资者对此次重组寄予厚望。据了解，由于上市后业绩疲软，德新交运拟通过收购致宏精密切入智能制造产业，形成智能制造+道路运输的双主业战略，提高公司的盈利能力。但事与愿违，德新交运的跨界计划被迫终止。此次跨界告败后，德新交运未来如何出牌自救？这确实还需要公司动一番脑筋。

德新交运上市后业绩表现一览 (数据来自Wind)



股价差一分钱跌停

在重组被否的利空消息下，德新交运10月22日股价重挫9.95%。

交易行情显示，德新交运10月22日以跌停价15.37元/股开盘，开盘后一笔大额资金前来撬板，德新交运成功打开跌停板，股价跌幅一度缩窄至7.26%。随后德新交运全天处于低位震荡态势，公司股价也曾几度被封上跌停板。截至当日收盘，德新交运收跌9.95%，股价15.38元/股，换手率为4.88%，成交额为1.21亿元。

消息面上，德新交运10月22日披露称，公司重组事项未能获得证监会并购重组委的放行。资深证券市场分析人布娜新对北京商报记者表示，重组被否对市场情绪打击比较大，导致公司股价大幅收跌，这说明公司投资者对于此次重组寄予的希望比较大。

据了解，德新交运拟以发行股份及支付现金的方式购买致宏精密90%股权，经交易各方协商，交易金额为6.3亿元。在并购重组委工作会议上，审核意见为“德新交运未充分说明标的资产的核心竞争力、本次交易估值的合理性，未充

分披露本次交易有利于提高上市公司资产质量，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定”。

回溯德新交运历史公告，在今年3月28日公司首度披露了重组公告，历时一个月后，德新交运此次重组也曾遭到上交所的问询，彼时上交所就曾对标的公司作价的合理性、公允性等诸多问题进行追问。

如今，筹划逾半年后，德新交运的重组计划被迫止步。

纵观德新交运今年以来的股价表现也不理想，经东方财富数据统计，今年以来(1月3日-10月22日)，德新交运股价累计跌幅达31.22%，同期大盘涨幅为7.37%。

双主业战略告吹

实际上，德新交运此次筹划的重组并非一场简单的资产收购，公司有意借此实现智能制造+道路运输的双主业。

资料显示，致宏精密是一家专业从事精密模具研发、设计、生产和服务的企业，长期专注于锂电池极片成型制作领域，为下游锂电池生产企业、新能源设备制造企业提供能满足不同生产工艺、产

品性能及应用需求的系列极片自动裁切、高精密模具、高精密模切刀等产品及解决方案。

在重组草案中，德新交运也坦言，公司制定了在做好现有道路旅客运输业务基础上发展智能制造业务的战略规划，通过收购致宏精密90%股权，公司将切入智能制造产业，实施智能制造、道路运输双主业发展战略。

但对于德新交运的跨界计划，上交所也曾提出疑虑。上交所表示，上市公司主要业务为道路旅客运输和客运汽车站业务，本次交易属跨行业并购，要求德新交运结合公司当前业务情况、未来发展战略及经营计划，具体说明本次交易的原因、目的及主要考虑；以及本次交易在业务、资产机构等方面的整合计划、整合风险等。

资料显示，德新交运2017年1月登陆A股市场，此次并购并非公司上市后筹划的首次重组。早在2017年底，德新交运就披露了一则重组计划，历经一次重组指标的变更后，德新交运宣布拟购昌吉公共交通(集团)有限责任公司51%的股权，以期促进公司客运业务的联动发展，继而实现新的利润增长点。

遗憾的是，德新交运首次重组在

2018年3月按下了“终止键”。

业绩已现疲软

在德新交运频频重组的背后，公司业绩已现疲软，其中今年上半年仅盈利253万元，对应实现扣非后归母净利润约为-1128万元。

财务数据显示，德新交运上市首年业绩就不理想，公司2017年实现归属净利润骤降46.61%，近乎腰斩；2018年公司实现归属净利润约为2.59亿元，但公司扣非后归母净利润出现负值，约为-2632万元；2019年公司净利再度大降97.24%，当年实现归属净利润仅715万元；对应实现扣非后归母净利润约为-2566万元。

进入2020年，受疫情影响，德新交运的业绩表现仍不乐观，在今年一季度出现亏损状态，亏损额约为53.2万元，对应实现扣非后归母净利润约为-701万元；在今年上半年德新交运实现归属净利润约为253万元，对应实现扣非后归母净利润约为-1128万元。

投融资专家许小恒在接受北京商报记者采访时表示，近年来，道路运输面临铁路运输、航空运输日益激烈的竞争，并且今年暴发的疫情也对道路运输行业影响较大，相关企业自然也在谋变。

据德新交运介绍，公司已积极开拓市区通勤、旅游班车等形态灵活的运输业务，并努力盘活客运站、停车场等物业资产，虽已取得了降本增效的阶段性成果，但仍然面临一定的经营压力，此次跨界收购就是为了寻求新的发展机遇和利润增长点。

重组预案显示，致宏精密2020-2022年承诺业绩为净利润分别不低于0.6亿元、0.7亿元和0.8亿元。可见，若此次跨界成功，德新交运的盈利能力会得到大幅提升，但却未能如愿。

未来德新交运是否会继续寻求新的盈利增长点也引发市场关注。针对公司未来的经营计划等相关问题，北京商报记者致电德新交运董秘办公室进行采访，对方工作人员表示一切以公司公告披露内容为准”。

北京商报记者 董亮 马换换

老周侃股 Laozhou talking

疯狂的可转债 挑战价值投资理念

周科竞

可转债继续疯狂。10月22日，正元转债以暴涨176.41%收盘，银河转债收盘大涨73.22%，还有多只可转债盘中两度熔断。投资者在股市中赚大钱是好事，但疯狂的投机却冲击着价值投资的理念，贵州茅台这样的绩优股一年能翻一倍就已经很不错，但投机可转债一天就能翻近乎两倍，哪个投资者不会眼红？谁还会去中长线选择绩优股价值投资？

可转债的过度投机也是投机，也会引发风险，投资者现在是感受到了单日翻倍的快感，但还有谁记得可转债单日下跌50%时的哀嚎，可转债的特点是总量固定，只要庄家拿走了绝大多数筹码，可转债既不会有大股东减持，也不会有定向增发，而且还没有涨停板的限制，这一点比科创板和创业板股票还要疯狂。

但是，这并不代表可转债价格就可以无限度地地涨，因为可转债还有一条提前回购条款，即当公司股价超过转股价30%的时候，上市公司可以提出提前回购全部可转债，逼迫持债人转股，这种价格虚高的可转债，最怕提前迎来最终审判，因为一旦出现提前回购，那么庄家和参与投机的散户都会遭受灭顶之灾，不管是转股还是回售股份，持债人都会损失惨重。

疯狂炒作可转债最大的风险还在于对价值投资理念的挑战。以10月22日涨幅最大的正元转债为例，没有任何的利好消息，单纯就是投机资金的炒作。监管层一直在引导和倡导投资者避免参与非理性的投机炒作，尽量选择绩优股进行中长期的价值投资，但疯狂炒作的可转债却引起了极大的负面效应。

说到底，投资者都是逐利的，在资本市场里就是为了获得更为优厚的投资回报。面对如此疯狂的可转债投机炒作，一定会有部分投资者经不住诱惑，被引诱参与到投机炒作之中，这些投资者可能会因为投机炒作获利，甚至是短期内获得巨大的投机收益，那么，他们的投资理念可能会因此发生改变。毕竟不用选择股票，跟着市场热点投机炒作，短期内就能获得巨大的收益，这样的投资方法很难不让投资者喜爱。

相比之下，价值投资需要耐心与等待，而且在选股层面狠下功夫，普通投资者想要选择一只绩优股和成长股并不容易，还耗费很多的时间和精力去研究。而且，就算是选对了股票，绩优股也都是慢牛走势，一年50%的涨幅已经很难得。与疯狂的可转债相比，简直是不值一提。

尤其值得注意的是，可转债的疯狂炒作还可能传导至A股市场。可转债遭遇爆炒主要在于T+0和不设涨跌幅的交易规则，虽然A股市场目前仍然是T+1的交易规则，但注册制下科创板和创业板已经将个股的涨跌幅限制放宽至20%。对于那些投机资金而言，在可转债市场大赚特赚之后，很可能转战科创板和创业板市场进行新的投机炒作，虽然没有可转债市场那么有激情，但同样能够通过投机炒作个股吸引一批跟风者，在短期内获得暴利。

因此，本栏认为，监管层有必要出台针对性的措施，限制可转债的疯狂投机，不能伤了价值投资者的心。