

# 改革 没有旁观者 金融

## 股票发行,将从“核准制”过渡到“注册制” 这剂猛药,能否治好久病不起的A股? 业内人士分析,“壳资源”将大幅贬值



《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出:健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革。股票发行注册制改革是发行体制的一次重大改革,也是资本市场改革当中牵一发而动全身的变革。用证监会主席肖钢的话说,“这是资本市场改革中牵一发而动全身的变革。要以注册制改革这个‘牛鼻子’为契机,推动许多配套领域的改革。例如,规范完备的法律制度作为保障,甚至要修改现行的《证券法》。”

业内人士认为,从“核准制”过渡到“注册制”,将会直接给股市带来几个方面的变化:蓝筹修复估值,壳资源大幅贬值,新政预期催生A股市场化退市。业内人士提醒,“注册制”下,管理层一定要加强监管,法律法规等配套制度也要跟上。郑州晚报记者 徐刚领 实习生 鲁楠

### “注册制”改革短线看来并非利好

昨日,有着近20年股票投资经历的股民许志说,“注册制”改革,看起来很美,但是,他担心几个问题,一是股票供应压力将会大增,二是股票退市如何市场化,退市机制能否跟上,三是监管方面等能否配套。“一项制度出来,不要马上叫好,还是观望一下再说吧。”

昨日下午,“空头司令”侯宁回复本报记者的微博称:向注册制过渡绝对需要大智慧,否则就是一场灾难。

金鹏期货副总经理刘文永也认为,长期来说,“注册制”是利好,但是从短期来看,也算不上利好,因为股票的供应压力明显增大。

全国人大财经委法案室主任朱少平表示,毫无疑问,监管部门一定会根据三中全会要求,实施注册制。注册制如果实

施,肯定不存在批的问题,但并非你一报你就注册。

民生证券研究院副院长管清友描述了他认为可能出现的情境:如果2015年开始搞注册制,整个市场的估值将会下移,“烂公司会更烂,好公司受到追捧,壳公司不值钱,券商投行业务骤增,市场供给量会大大增加。”

截至上周,目前仍然在A股等待排队IPO的企业有761家,这还不包括那些已经等不下去,转到香港等市场上市的公司。

而在中国这个庞大的经济体中,后备的上市资源更加惊人。在中关村,科技企业中达到上市财务标准的有1000多家,在浙江,年销售规模超过1亿元的企业约1万家,中国全部中小企业的数量超过1000万家。

### 改革给证券市场注入新活力

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的发布,为A股市场注入了一剂强心剂。近几个交易日,沪深股市强劲反弹,收复2200点大关。

昨日下午,金鹏期货副总经理刘文永告诉记者,以前的“核准制”是通过政府部门把关,今后等于说放开了,上市公司的质量政府不作审查,由市场说了算。“注册制有可能成为资本市场力度最大的改革,管理层一定

要加强市场监管,包括信息披露,加强对承销商、保荐人、会计师事务所、审计师事务所等方面的监管。相关的法律法规等配套制度,一定也要跟上。”刘文永说,必须让造假者对投资者赔偿,要让他们付出倾家荡产的代价,如万福生科、绿大地等。

职业投资者股锋认为,就股市方面而言,《决定》最大的亮点在于股票发行注册制度的改革。核准制度下,市场的发

行节奏和供求关系,甚至哪类行业该需要融资、融资多少等,决定权完全掌握在政府手中。这一方面造成有限资源分配的非市场化,另一方面投资者无法根据自己的投资偏好选择适合自己的行业投资,这就助长了市场投机氛围,买卖股票看中的更是差价的收益。

“这个决定,无疑是给中国经济,也给证券市场注入了新活力。”股锋表示。

### 壳资源将大幅贬值

IPO注册制首度写入中央文件,被指直击中国股市要害。这意味着监管层对A股发审制度改革已渐成共识。

按现行《证券法》、《公司法》等法律法规,我国股票发行审核采取“核准制”。而近年来,IPO过程中“高发行价、高市盈率、高超额募集资金”等三高问题,以及层出不穷的IPO造假上市问题,都令目前的发审制度备受诟病。

昨日,华泰证券郑州经三路营业部资深分析师葛志伟说,以前,股票上市之前的各

个环节是由政府来掌握的,现在下放到市场,市场更具备公信力。他认为,健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,将会直接给股市带来几个方面的变化:例如,蓝筹修复估值,壳资源大幅贬值,新政预期催生A股市场化退市。特别值得一提的是,壳资源将大幅贬值。随着新股发行(IPO)市场化程度的逐步提高,股市“壳资源”的稀缺性会降低,脱离基本面的题材炒作风险大增。并且,市场的垃圾股数

量有可能增加。

中国社科院金融研究所金融市场研究室副主任尹中立认为,实施注册制之后,垃圾股赖以生存的“壳价值”将不复存在,股价将会出现大跌。“中小投资者需要率先做出转变。从投资者分布看,散户投资者对垃圾股的投资占主导地位。如果下一步退市制度也随即推出,有些股价甚至会出现超过50%以上的下跌,这类投资者将出现较大损失。但另一方面,蓝筹股的投资价值会相对凸显。”

### 相关链接

#### 什么是新股发行注册制?

什么是新股发行注册制?简单地说,注册制是指拟上市公司在发行股票前,依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开,制成法律文件,送交主管机构审查,主管机构只负责审

查申请人是否履行了信息披露义务的一种制度。有业内人士表示,注册制最重要的特征是:证券发行审核机构只对注册文件进行“形式审查”,而不进行实质判断。

#### 新股发行市场化道路

第一阶段:1990年至2000年,行政审批制。这是我国在证券市场的发展初期,也是计划经济时代的产物。为了维护上市公司的稳定和平衡复杂的社会关系,采用行政计划的方法分配上市指标,由地方政府或中央主管部门根据指标推荐企业发行上市的监管制度。证券监管部门凭借行政权力行使实质性审批职能,证券中介机构主要职能是技术指导。

第二阶段:2001年3月至今,核准制。一方面取消了政府推荐的指标和额度管理,并引进证券

中介机构的责任,判断企业发行上市是否达标;另一方面证券监管机构同时对企业发行上市的合规性和适销性条件进行实质性审查,并有权否定发行上市申请。

第三阶段:向注册制迈进。注册制是市场化程度较高的国家普遍采用的一种发行监管方式。证券监管部门公布发行上市的必要条件,只要达到所公布条件要求的企业即可发行上市。发行人是否达标的判断由证券中介机构负责,证券监管机构只实施合规性的形式审查。