



25年，股票发行注册制来了！

连建明

新民眼·首席视点

股票发行注册制不再是纸上谈兵，真的要来了。

随着全国人大常委会表决通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》，标志着推进股票发行注册制改革有了明确的法律依据。尽管证监会还要制定配套规则以及其他各项准备工作，但可以预期，明年正式推出股票发行注册制是大概率的事情。

注册制被认为是最市场化的股票发行制度，是全球资本市场最广泛采用的股票发行制度，但是，中国资本市场用了25年才推出注册制，说明了改革的艰难，市场化无法一蹴而就，只能循序渐进。

只要有股票市场，就必然有股票发行制度，中国股票市场成立25年来，股票发行制度是改革次数最多的一个制度，说明找到一个合适的制度的确很艰难。25年来股票发行分“三步走”，从审批制到核准制到即将推出的注册制，股票发行方式体现了从计划经济向市场经济转型的时代特征。

早期实行“总量控制”、“额度管理”的审批制，完全是计划经济的产物。比如一年一共发行300亿元股票，这个300亿元“大蛋糕”由各省、各国家部委分配。想上市，首先要搞到额度，没有门路自然无法上市。即使拿到额度的，规模也很小，只能切一小块资产装到上市公司中，经营依旧离不开大股东。上市公司缺乏独立性，产生关联交易，甚至大股东侵占上市公司资金等等问题，这也是早期上市公司质量不高的一个重要原因，资本市场优化资源配置的功能根本无从发挥。

2000年，股票发行核准制正式启动，行政色彩浓厚的审批制退出了历史舞台。本来，大家对核准制寄



孙绍波 画

予厚望，因为核准制被称为市场化的首张“入场券”，能不能发行上市，要看企业本身的实力；遴选、辅导、保荐、询价等都会按照市场规律去做。但是，核准制依然没有发挥市场化作用，对此，中国社会科学院金融研究所研究员尹中立表示，从实施效果而言，核准制与审批制并没有本质性差别，仍是“伪市场化”。核准制的问题在于，核准时间过长，一旦IPO节奏放缓就形成了“堰塞湖”现象，而且，通过行政手段控制发行速度导致新股定价过高，圈钱问题严重，更为关键的是，核准制极易产生寻租和腐败。

无论审批制还是核准制，都要审批，2012年年初，时任证监会主席的郭树清在一个内部场合发问：“IPO不审行不行？”对新股发行不进行行政审批，这就是注册制，在一系列问题之后，大家意识到进行注册制改革的必要性，让资本市场真正市

场化，真正发挥资源配置功能，这是中国资本市场改革的必然方向。

应该说，现在推出注册制是水到渠成。对此，证监会指出，股票发行注册制改革是我国资本市场股权融资监管制度的重大变革，其核心在于理顺市场和政府的关系，既要解决好发行人与投资者信息不对称所引发的问题，又要规范监管部门的职责边界，充分发挥市场配置资源的决定性作用，防止政府部门对市场的过度干预。实施注册制，就是要真正建立起市场参与各方各负其责的责任体系，建立健全“宽进严管、放管结合”的新体制，突出强调切实保护投资者的合法权益，严格规范市场参与各方的权利义务，通过职责清晰、监管有力的法律责任规范，建立起强有力的法律约束机制。因此，注册制改革绝不是简单的下放审核权力，而是监管方式的根本转变。

实施注册制，不仅是监管方式

的改变，投资者观念也需要变化，因为注册制以信息披露为中心，股票发行时机、规模、价格等由市场参与各方自行决定，投资者对发行人的资产质量、投资价值自主判断并承担风险，监管部门重点对发行人信息披露的齐备性、一致性和可理解性进行监督，不再为企业上市“背书”，这意味着，投资者需要自己睁大眼睛辨别企业的投资价值。只要企业没有违法违规，投资者投资失利也不能怪监管层把关不严了。

25年的股票发行才有注册制改革，充分说明市场化道路的艰难，这也是中国经济市场化道路的一个写照。当然，中国的注册制相信依然有自己的特点，股票发行要考虑市场的承受力，比如，注册制将会提升上市效率，上市企业数量会增多，但证监会表示，改革是渐进的过程，股票发行价格和节奏不会一步放开。

（作者为首席记者）

声音·热点

成品油定价机制应如何调整？

“前11个月，我国石油和天然气开采业投资仅增长0.8%，利润总额同比下降70.4%。上市公司财报显示，今年前三季度，中石油利润同比下降68.1%，中石化利润同比下降49.5%。”

——国家统计局公布的最新数据显示。

“2015年国内成品油调价历程，共经历了25轮周期，其中12次下调，7次上调，4次搁浅，2次暂缓。全年汽油价格每吨累计下调390元，柴油价格每吨累计下调435元；折合升价分别降低0.27元和0.39元。”

——京华时报

“价格是制约油气行业健康发展的体制原因之一，目前国内原油价格被动跟踪国际油价，以国家定价为主，价格调整滞后国际市场波动。不能准确反映国内市场真实的供求关系和成本变化，无法发挥价格杠杆调节供求关系作用。”

——今日出版的上海证券报

昨日，国家发改委召开专题会议，就进一步完善成品油价格形成机制征求有关部门和单位意见。发改委相关人士在接受新华社记者采访时透露，成品油价格机制正在征求社会各方面意见，预计新机制出台前，成品油价格将继续暂缓调整。新的成品油价格机制会是什么样的？引发各方的热议。

报道，一份油气改革研究课题组关于“油气体制改革研究与建议”的报告中做出如上表述。

“中国石油对外依存度超60%且国内原油生产成本高于40美元/桶，使国内原油生产和炼化企业遭受严重亏损，为保障能源供应的可持续性，并兼顾环境治理的重任，因此十分需要暂缓调整国内成品油价格，缓解国内石油企业经营压力。”

——国家发改委官方微博

“预测今明两年世界油价将维持在50-65美元/桶的均值水平，未来5-10年内也将在低位徘徊。”

——中国社科院日前发布报告称。

“目前成品油市场批发环节，已经实现了市场化，由供需双方自行定价，只有零售环节和生产环节没有放开，未来方向是下放第三方定价，然而具体操作仍有困难。”

——卓创资讯成品油行业分析师张斌

“中国不能因为石油价格下降延误对能源消费的控制，不能延误替代能源创新。可以考虑减少对能源消费的补贴，增加对石油消费征税，将所得税用于补贴中低收入群体或者支付改革成本。”

——中国社科院世界经济与政治研究所近日发布的世界经济黄皮书中指出。

“我国是全球第二大原油消费国和第四大原油生产国，但成品油价格却不是以国内供需结构为依据、通过市场竞争形成，这一短板的负面效应已经显现：目前国内市场并不健康，加油站零售终端环节利润丰厚，但中间环节却几至亏损。”

——今日出版的经济参考报

“放开价格并不意味着政府完全撒手不管，只要监管到位，规则透明，不必过度担心造成竞争紊乱。国家发改委正在探索建立各种能源价格指数，其中煤炭已经推出，其它能源如原油也在考虑之列。这些指数一部分作用是监控市场实际价格，并在必要时进行干预。”

——安迅思原油分析师张叶青

本栏编辑 程绩

声音·八方

“雾霾与三北防护林无关。”——多地遭遇严重雾霾，有人认为，风减少或与三北防护林有关。在昨日国新办举行的新闻发布会上，国家林业局对此回应称，森林的防风作用仅限于近地风，根本达不到影响大气环流的程度，这种说法缺乏科学根据。

“海口东-海口东”“三亚-三亚”

——今日，海南环岛高铁全线贯通。“海口东-海口东”、“三亚-三亚”这样前所未见的火车票，被网友热传。海南环岛高铁全长653公里，全线设海口、凤凰机场、三亚、琼海等25个车站，旅客乘高铁环游海南岛成为现实。

“随着全面二孩堆积势能的释放，中国出生人口在2018年后将可能出现断崖式下跌，所以最晚在2017年底就应全面放开并鼓励生育。”

——昨日，携程旅行网董事会主席兼首席执行官、北京大学光华管理学院研究教授梁建章表示。

“深圳企业家来自五湖四海，从地域上已打破了限制；深圳企业是一个各种帮的会合，打破了血缘关系的限制，可称之为特区帮，特区帮不靠地缘血缘，靠契约精神，在中国未来改革中，特区帮会扮演更加重要的角色，我指的是经营层面。”

——昨日，万科董事局主席王石谈论深圳的企业家精神。

“一卡车财务文件被偷了，所以年报没法发布。”

——在香港上市的兽药制造公司中国动物保健品昨日发公告称，12月4日一辆满载公司财务文件的卡车在河北省保定市被盗；卡车在12日被找到，但文件仍不见踪影。公司在动用所有可用的资源寻找文件，但“寻回遗失文件的可能性不大”。

“电信联通将合并纯属谣言。”

——中国联通董事长王晓初针对近日“电信联通合并说”再次回应，称电信和联通合并是不可能的。中国联通新闻处相关负责人也确认，中国联通迄今并未收到任何有关合并的通知和要求。

“2016年对苹果成败攸关。”

——苹果股价今年下跌约2.5%，过去六个月内下跌超过10%。过去几周，华尔街多个机构纷纷预测2016年iPhone销售表现将十分黯淡。摩根士丹利更预计苹果2016财年的iPhone销量将下滑6%左右。



关注时事热点，聆听八方声音，敬请关注本报微信“新民眼”。