

# 肖钢系统阐述资本市场改革方向

专家预计股票注册制要2~3年才能实行,有利于资本市场回归价值投资

在昨日举办的财经年会上,肖钢首次公开亮相并发表主题演讲,他用半个多小时系统阐述了资本市场改革方向,并强调改革必然触动利益,是一件冒风险的事,这就需要勇气和智慧,没有勇气肯定谈不上改革,没有智慧,不讲究策略和方法,改革也难以成功。改革是冲着问题来的,步子要大也要稳,效果要看当前,也要看长远,要有韧劲钉钉子精神。

从表态的字里行间中,可见其变革决心之一斑。

见习记者 程丹

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》2万余字,涉及16项60条改革方针,与资本市场直接相关的就是:健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,多层次推动股权投资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重。推动资本市场双向开放,优化上市公司投资者回报机制,保护投资者尤其是中小投资者合法权益。”

虽然字数寥寥,但也足够资本市场参与各方反复推敲斟酌。与前几届三中全会的资本市场关键词相比,11月15日提及的88字方针在证监会主席肖钢看来,更注重于市场化、法治化、国际化取向的资本市场改革”。

在昨日举办的财经年会上,肖钢首次公开亮相并发表主题演讲,他用半个多小时系统阐述了资本市场改革方向,并强调改革必然触动利益,是一件冒风险的事,这就需要勇气和智慧,没有勇气肯定谈不上改革,没有智慧,不讲究策略和方法,改革也难以成功。改革是冲着问题来的,步子要大也要稳,效果要看当前,也要看长远,要有韧劲钉钉子精神。”肖钢称。

从表态的字里行间中,可见其变革决心之一斑。

对此,业内人士指出,从演讲全文来看,肖钢对资本市场未来发展蓝图已有了清晰规划。未来,股票发行注册制改革、证监会职能转变、多层次股权融资体系建设、资本市场的双向开放等一系列改革举措都将成为证监会今后几年内的工作重点。

## 还权市场 还权投资者

与资本市场关联最紧密的是IPO注册制写入“决定”。

肖钢认为,注册制改革是推向市场化的一个重大的举措,也是还权于市场,还权于投资者的根本举措。”在肖钢看来,市场化改革是资本市场

(上接A1版)

当然,由于资本市场的系统性、敏感性和复杂性的特点,在推进市场化改革的过程中,一定要看清楚问题究竟在哪里,对改革的方案、步骤、途径和方法一定要做充分的、细致的论证,广泛听取市场的意见,这样才能够防止出现大的反复和折腾,也才能够防止市场出现大幅波动。

## 股票发行注册制 需要配套改革

肖钢表示,现在各方面对于资本市场改革的意见很多,看法也不一致,这是一个正常的现象,因为资本市场各种参与主体利益各不相同。这里确实不乏真知灼见,但有些也存在概念上的误读、误用,有些过于偏激,有些似是而非,还有的自相矛盾。在推进资本市场改革中,一定要保持战略定力,

革的重中之重。

20多年来,中国资本市场发展虽然取得了很多的成就,但是,在市场化方面做的还不够,当前资本市场主要是靠行政主导,运行机制还没有完全市场化,更为重要的是,资本市场的外部生态环境也没有市场化。”肖钢称。

在《决定》中,强调“市场化”被反复提及,明确提出了“市场化”成了经济体制改革的重点。

《决定》原文如此描述道,市场的地位进一步提升,要使其在资源配置中起决定性作用。”

一般来讲,市场配置资源是最有效率的形式,也是市场经济的一般规律。市场经济本质上就是市场决定资源配置的经济,健全社会主义市场经济体制必须遵循这条规律,着力解决市场体系不完善、政府干预过多和监管不到位问题。

从这个方面来看,注册制改革的意义就是尊重市场的规律,把能由市场形成价格的都交给市场,让市场主体对发行对象做出评判。证监会的职责将发生根本性变化,审查重点将从上市公司盈利能力转移到保护投资者合法权益上来。

肖钢指出,注册制还权于投资者,但并不等于证监会监管就放松了,证监会将把力气更多的放在对信息披露的管理方面。

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,IPO实施注册制之后,人为的行政控制,譬如控制发行价格、控制发行时间等将不复存在,垃圾股赖以生存的“壳价值”也将消失,有利于资本市场回归价值投资。

首先,必须要修改现行《证券法》

要仔细分辨这些意见,吸取、集中大家的智慧来积极稳妥地推进市场化改革,这是对我们的考验。

肖钢认为,股票发行注册制改革是发行体制的一次重大改革,是资本市场改革当中“牵一发而动全身”的改革,是“牛鼻子”,进行发行体制改革就会带动与之配套的多项改革。

肖钢指出,有一个基本的特点,就是股票发行审核一定要以信息披露为中心,证监会要以投资者需求为导向,对发行人信息披露的准确性、全面性进行审核,但是,不对这个公司的投资价值和持续盈利能力做出判断,而交由市场、由投资者自主判断,真正还权于市场,还权于投资者。千万不要误解,注册制就是登记生效制。股票发行不是不要审了,更不是

以确立法律支持;其次需要增强券商、会计师事务所、律师事务所的责任和能力,让机构归位尽责;再次,要推动民事赔偿制度改革,保护中小投资者合法权益。

肖钢强调,推行注册制是一个循序渐进的过程。

北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐表示赞同。他认为,推行注册制的关键就是拟上市公司和中介机构要准备好了,但是,目前他们尚未准备好了。市场中介机构未来要更加严格审核拟上市公司,如果发现拟上市公司有问题,作为中介机构,包括券商、律所、会计师事务所等,都有责任。如果拟上市公司不公开不公正,虚假陈述,要受到处罚,客观上是保护投资者的权益。

曹凤岐指出,除了上面提到的以外,制度建设、权利明细上都需要划分清楚。他建议证券交易所和证监会的权限分开,未来由证券交易所承接发行权,然后再逐步从投资价值的实质审核向信息披露的形式审查过渡,推动核准制向注册制过渡。

尹中立指出,在注册制实施的过渡期,可以将退市制度纳入新股发行的制度框架之中,完成相关制度建设并严格执行。之前监管层虽然多次强调严格执行退市制度,但最终还是雷声大雨点小。

曹凤岐预计要2~3年时间,才能实行注册制。

## 一股独大有望用 市场化手段解决

除了注册制改革,肖钢认为,资本市场的价格形成机制还不完善、新股“三高”、上市公司一股独大等现象都可以通过市场化改革加以解决。

众所周知,国内国有企业、部分民营企业存在一股独大现象。截至2010年底,中国银行业股权结构中,国家股占53.85%,国有法人股占6.81%,远高于全球大型银行最大股东的持股比例。创业板上也有诸多家族企业在资本市场上,股权过分集中会造成大股东减持、高抛低吸等现象。

因此,有不少投资者将优先股与“大小非”减持相联系,希望通过市场化手段将部分“大小非”转化为优先股,缓解市场减持压力;还有人提出,可以限定第一大股东的最高持股比例,多余部分界定为优先股,以解决“一股独大”问题等等。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长李志林表示,利用优先股制度限制控股股东的股权、将剩余股权纳入优先股,可有效解决“一股独大”的问题,而控股股东巨额利益的“奶酪”被触动,可打消相当多企业盲目的上市冲动,从而缓解扩容压力。

另外,优先股制度还直指导致市场低迷的另一症结——“大小非”减持。作为一类特殊的股份,优先股只能在交易所系统集中交易,或由上市公司赎回。一些业内人士建议,监管层可尝试将目前“大小非”持有的限售股转化为优先股,以减轻市

垃圾股可以随便发了,而是审核方式要改革。

他举例说,美国是实行注册制的一个很典型的国家,其证监会股票发行部门有近500人,里面大多是会计师、律师,还有一些行业的专家。与美国证监会相比,中国证监会的力量就弱得多,无论是人员的数量和人员的素质,都不适应。可见,不能将注册制理解为不管了,就是登记备案,自动生效。实行注册制也需要一系列的配套改革和条件,要实行注册制就必须修改现行《证券法》。

## 市场化改革要求 加强证监会自身建设

肖钢表示,推进市场化改革,迫切要求加强证监会自身的改革和自身的建设。谈到证监会在资本市场的作用,他引用了一位有见士讲的“五指理

场抛压。

## 证监会谋求职能转变 相关动作频频

《决定》明确提出,要转变政府职能,优化政府组织结构,进一步强调要简政放权。

我们现在各种形式的审批和备案的事项还是比较多,而且除了备案审批的事项以外,还有其他一些不叫审批、备案但却类似审批的事项”,肖钢表示,这不利于激发市场的活力,也不能促进市场主体公平、有效率的竞争。

自从肖钢3月份出任证监会主席以来,他在简政放权、转变行政职能方面做了诸多尝试,业内人士称,这些举措旨在将监管重心从事前审核向事中、事后监管转移。

回看今年以来证监会的举动,在推动市场主体“尽职归位”、“用法治市”方面可谓动作频频。

在IPO财务专项核查中,不少发行人和中介机构因未尽责受到处罚;在对过往IPO造假的处理上,证监会也对中介机构开出前所未有的罚单。在万福生科造假的处罚中,平安证券被暂停业务资格数月,而为万福生科IPO提供服务的会计师和律师则被直接取消了证券业务资格。

肖钢指出,要进一步壮大主板,继续发展中小板,改革创业板,扩大“新三板”,规范和发展区域性的股权市场,同时还需发展证券公司的柜台交易市场。

市场分析人士指出,当前建设多层次资本市场的目的是激活民间活力,支持中小微企业发展,推动经济发展方向转变和经济结构的调整。因此,要发展多层次资本市场,适应不同层次企业的融资需求,扩大资本市场覆盖面,提升资本市场对实体经济服务的广度和深度。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松认为,发展多层次资本市场体系要求扩大资本市场的涵盖面和包容度,做好金融市场与科技创新、现代农业、社会保障、新型城镇化建设等的对接与服务,从而推动中国经济发展由要素投入型向创新驱动型发展转变。

此外,针对《决定》提出的“推进资本市场的双向开放,进一步改革开放”,肖钢指出,市场化也必然要求国际化,只有资本市场实行双向开放,通过“引进来、走出去”,才能够进一步促进市场化,今后还要进一步扩大开放。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,国际化是资本市场发展的一个前景,市场化、法制化越充分,国际化的风险就会大大降低。

垃圾股可以随便发了,而是审核方式要改革。

他举例说,美国是实行注册制的一个很典型的国家,其证监会股票发行部门有近500人,里面大多是会计师、律师,还有一些行业的专家。与美国证监会相比,中国证监会的力量就弱得多,无论是人员的数量和人员的素质,都不适应。可见,不能将注册制理解为不管了,就是登记备案,自动生效。实行注册制也需要一系列的配套改革和条件,要实行注册制就必须修改现行《证券法》。

肖钢强调,证监会要加强自身建设,努力做到公正、透明。要建设一个公正透明的证监会,实现规则公开、过程公开、结果公开。然后是严谨、高效。执法者一定要严谨,同时要高效,从审批者转变为真正的监管者。

## 李扬:三中全会肯定 金融体系基础性作用



资料图

证券时报记者 贾壮

李扬说,三中全会通过的《决定》有四个亮点。第一个亮点,三中全会提出,市场在资源配置中起决定性作用,市场缺什么就应该补什么。现在缺少基准利率、缺少市场化退出机制、缺少多层次资本市场等,从补缺角度来说,文件写得很到位。

第二个亮点,金融改革重点强调下一步金融体系在资源配置方面主要应该发挥的作用。第一是长期融资市场,比如多层次资本市场;第二是地方债登堂入室;第三是研究建立城市基础设施住宅政策性金融机构;第四,开发性金融第一次登堂入室;第五,城市建设投融资机制,防止地方融资平台恶化。

第三个亮点,金融对外开放。在中央文件中,第一次提到对内对外开放。关于对内开放,主要是允许民营资本进入金融系统建立银行。对外开放强调三点:一是资本金融项目下的可兑换程度;二是资本市场双向开放;三是实现人民币资本项目可兑换。

第四个亮点是关于监管,强调监管标准,特别强调监管协调。

## 辜胜阻:要防止政府 对公民合法权利的侵犯



资料图

证券时报记者 贾壮

政府的作用,可以归结为放权、分权、限权和监权,要防止政府对公民合法权利的侵犯,把权力下放给地方。

辜胜阻表示,三中全会理论上最大的突破是重新定位市场,从20年市场的基础性作用到今天的决定性作用。重新界定政府与市场的边界,重新塑造政府与市场的关系,不要让政府体太胖,手太长。

市场主体的平等地位不仅强调国有经济的活力、控制力、影响力,也提出激活非公有制的精力和创造力,市场决定资源配置,市场决定价格、利润市场化,这些都是现代市场的体制特点。特别是完善金融体制方面,提出了要让民间资本来建立民营的中小银行,这是一个很大的突破。”辜胜阻说。

## 王一鸣:应建立土地交易 平台使土地流转



资料图

证券时报记者 贾壮

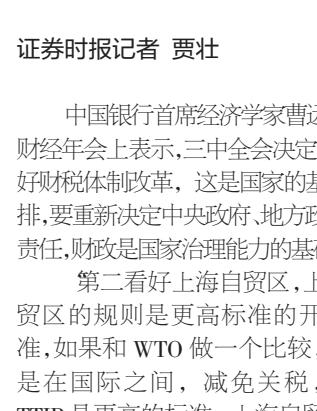
对于展望未来3年土地制度改革这一问题,国家发改委宏观经济研究院副院长王一鸣昨日在“财经年会2014:预测与战略”上表示,发挥

一定建立土地交易平台,确保颁发,让土地流转起来,规模化后提高农耕价值;同时给予土地流转严格的用途限制,守住耕地红线。

王一鸣分析说,目前在中国沿海省份农村,由于耕地分散,面临着被抛荒弃耕的局面。一定要促使土地流转起来,这样土地规模化集中后,引进先进农具,可以耕种高价值作物。

王一鸣进一步指出,要推进农地确权颁证,目前在成都、重庆、嘉兴等很多地方已有很多实践。同时要建立不同等级、各层面的土地交易流转平台。关于耕地红线存在的争议,王一鸣表示,农地流转要有最严格的用途管制,不管怎么流转,农业用地,粮食用地只能种粮食,要在红线里面进行严格的用途管制。

## 曹远征:最看好财税体制改革



资料图

证券时报记者 贾壮

负面清单,也就是政府不要再管,这是最重要的行政体制改革,尽管现在负面清单比较长,但是表明政府管理的经济事务会越来越少。”曹远征称。

曹远征介绍,去年的时候博源基金会有一个课题。内容包括两方面,一是以市场经济为导向,解决市场的扭曲问题,核心是政府减少对市场的干预。

第二看好上海自贸区,上海自贸区的规则是更高标准的开放标准。如果和WTO做一个比较,WTO是在国际之间,减免关税、TPP、TTIP是更高的标准。上海自贸区是