



【锦心绣口】

《证券法》应明确证监会是注册制的执行主体，且证监会是发行审核监管权力的实际拥有者。



【说法不武】

把入市养老金账本上网公示,暴晒在阳光之下,方能便于公众监督和杜绝暗箱操作。



【缘木求鱼】

对一切伸了舌头、热情地迎上前来想要舔舐一番的狗狗们,本人都是很有些抗拒心理的。



在微信的海洋里采撷最精彩的浪花

应进一步明确监管机构在注册制中的职责

熊锦秋

6月26日,证监会主席助理黄伟对股票发行注册制改革谈了看法,其中对注册审核主体的看法是:建立以证券交易所注册审核为基础的发行注册制度,由证券交易所负责对发行申请依法进行审核,提出审核意见,证监会给予注册以交易所同意注册的意见为前提。笔者认为,对证监会在注册制中的职责定位或应进一步明确。

什么是注册制?注册制是指政府对发行人发行证券,事先不作实质性审查,仅对申请文件进行形式审查,发行者在申报申请文件以后的一定时期以内,若没有被政府否定,即可发行证券;由此看来,政府部门才是负责执行注册制并准予注册的主体。另外,《证

券法》修订草案规定向合格投资者发行、众筹发行、小额发行、实施股权激励计划或员工持股计划等情形,予以豁免注册,显然,有权利豁免注册的主体,同样也应该是政府。

就目前情况来看,《证券法》修订草案拟选择的注册制,与美国的注册制有所区别,主要原因是赋予证券监管机构审核的时间太短。在美国,企业向美国证券交易委员会(SEC)申请注册其实非常耗时耗力,绝非例行公事走简单程序,发行人报送注册申请文件后,一般SEC在30天后出具第一次反馈意见,发行人报送回复文件后7至10天证监会再次出具反馈意见,一份申请往往需要经过多轮反馈,SEC对IPO注册审核周期通常需要三至四个月,有些甚至耗时更多。SEC

在审核中关注的重点问题包括发行人的有关风险是否披露充分、财务会计处理是否合规,等,也就是说,保证注册说明书“充分披露”对投资决策有用的所有“重要事实”的审核责任,其实落到了SEC的头上。

根据我国《证券法》修订草案,交易所向证券监管机构报送注册文件和审核意见后,证券监管机构要在10日内对注册文件的进行审核判断,因此审核程度不可能做到SEC的精深地步,只能是形式审核;当然,具体精深审核工作转由沪深交易所来做,这或许更接近香港地区的注册制。

在笔者看来,由于准予注册是政府的特定行为,我国证券发行要实行注册制,《证券法》应明确证监会是注册制的执行主体,且证监会是发行审

核监管权力的实际拥有者。在此基础上,证监会可与交易所签署《谅解备忘录》,证监会可将股票发行审核权利转授给交易所行使。事实上,沪深证券交易所虽是实行自律管理的法人,但不少时候扮演执行国家相关政策的角色,是对证券监管部门监管职能的有效补充;去年底《证监会委托上海、深圳证券交易所实施案件调查试点工作规定》发布,其中证监会就提出委托沪深两家交易所实施案件调查试点,委托的内容是交易所仅负责案件调查取证环节。同理,证监会可授权交易所对企业发行注册材料进行具体审核,最后注册决定由证监会来行使。

笔者认为,《证券法》修订草案规定证券交易所负责对注册文件的齐备性、一致性、可理解性进行审核,这还

远远不够;既然证监会超脱了,那么交易所就要顶上去,要通过反馈等手段,强制企业“充分”披露有关风险和“重要事实”,必须对“充分性”予以审核,甚至要争取做到让企业“真实”披露。证监会虽然超脱了,但也不能做甩手掌柜。对于证监会审核部门10天的形式审核,其审核关注点应该是什么,《证券法》等或许对此应该明确。笔者认为,证监会在重点关注注册材料信息的齐备性、一致性和可理解性基础上,同时要防范交易所与企业之间可能的利益冲突,必要时应该自己亲自上手、进行具体审核。由于交易所审核人员是从证监会获得审核授权,证监会还需为此建立约束激励机制,引导其勤勉尽责。

(作者系资本市场专业评论人士)

及时将养老金投资账本上网晒晒

刘武俊

对养老金进行谨慎投资运作,其实是不少发达国家的惯例与经验。为了让民众能够领到更多退休金,过上有保障的晚年生活,大多数发达国家政府会选择将养老金进行谨慎地投资运作。例如,美国养老金体系主要由公共养老金和企业养老金部分构成。在投资风格上,美国的公共养老金相对保守,主要投资国债等低风险品种,2000年以来始终保持4%左右的回报率;而对于企业养老金部分,美国政府则通过税收优惠政策鼓励其投资。以最为成功的401K计划(企业养老金计划中最重要的一种)为例,员工可根据实际情况选择股票型、债券型、平衡型

等不同的投资方式,企业则按照员工选择将资金委托金融机构进行代客理财运作。401k计划的投资策略兼顾了安全性和成长性,长期获得了6%以上的年平均回报率,有效减轻了公共养老负担。

把入市养老金锁进制度的保险柜里,方能确保养老金的安全。作为数亿老百姓的养命钱,养老金入市必须稳字当先,安全至上。安全性无疑是养老金投资第一位的,要保证养老金的绝对安全,不能让老百姓的养命钱出现重大风险。养老金投资应该主要选择低风险和收益稳定的资产。养老金市场化并不是单纯指投入股市炒股,而是要通过多元化的资产配置,通过委托专业机构并辅以专业化

监管来保障资金安,实现养老金的保值增值。《基本养老保险基金投资管理办法》规定养老基金主要有存款、国债和股票基金三种投资类型,这三类投资的比例有严格的限制,风险低的比例较高,风险高的比例较低。另外,养老金入市不应由政府直接操作,而应由授权受托的市场机构来运作,并限定投资类型和比例。要对养老保险基金的投资运营,从制度上、组织上、工作上采取一系列的举措来保证基金的安全。

把入市养老金账本上网公示,暴晒在阳光之下,方能便于公众监督和杜绝暗箱操作。向社会公开养老金投资账本,既能满足公众的知情权和监督权,同时也能有效防止腐败,避免养老金投

资成为糊涂账。广大参保者对养老金投资拥有知情权和监督权,养老金投资必须坚持公开和透明的原则。有关部门应当及时向社会公布每一项养老金投资的具体情况,每一笔养老金的投资和收益都必须有据可查,原则上每一项投资计划也应尽量提前公布,决不允许养老金投资账本像社会抚养费、彩票资金一样成为糊涂账。养老金入市后的投资去向,实时盈亏应该透明公开,建议上网实时公示,全民皆可查询监督,避免暗箱操作。

强化对养老金投资重大决策失误问责,方能倒逼有关管理部门和运作机构不敢懈怠、不敢伸出贪婪的黑手。养老金是数亿老百姓的养命钱,养老金投资计划无疑属于重大投资决策,

有必要建立养老金投资决策失误问责机制,倒逼有关部门和“操盘者”确保养老金投资的绝对安全,最大限度避免和减少投资亏损和遏制腐败。养老金入市的根本目的在于保值增值,缓解收支缺口造成的资金压力,决不允许沦为有关部门或者运作机构蚕食谋利的蛋糕馅饼。对于投资决策出现重大失误,或者有暗箱操作、贪污侵吞挪用等问题,必须依法依规追究决策者和“操盘者”相应的法律责任及其他责任,决不能姑息迁就。

请把养老金锁进制度的保险柜,并及时把养老金的投资账本上网暴晒,莫让它成为一笔糊涂账。

(作者系司法部《中国司法》杂志总编、研究员)

洁癖

木木

今年的广西玉林狗肉节,似乎格外平和,静悄悄的,一溜烟儿就过去了。

这当然有当地政府的功劳。据说在过节前,当地政府的工作人员就展开了深入细致的工作,劝说屠狗、贩狗的商户,把桌椅板凳都搬回了店里,有碍观瞻的用来屠狗的家伙事儿,也都藏到不知什么地方去了。

屠狗、贩狗的商户以及爱狗人士的功劳当然也不小。前者,学会了“听人劝,吃饱饭”,不再梗着脖子专干那些“针尖对麦芒”的事情,做起买卖来似乎就从容了不少;而后者,脾气似乎也小了许多,没再整出一些过激的行动来,也是,血腥的场面不见了,街面上也显得格外文明,即使洁癖再历

害的人,大约也发不出火来。

似乎是一个皆大欢喜的结果。不过,心里不爽的人应该也不在少数。

首先,食客和买家估计就要有点意见。中国的食客,最讲究的是吃饭时的“气氛”,至于吃什么,似乎倒在其次,无论是七星级大酒店雅间儿里的阳春白雪,还是笼罩在汽车尾气和烟尘里的路边小摊儿的下里巴人,虽然身份不同,菜肴有异,所处的环境和享受的服务也大有高低,但要想吃舒服了,就非得众乐乐不可,少了气氛的烘托,一个个都静悄悄地吃喝,连吧唧嘴儿都不让,估计再秘制的狗肉,大约吃着也没滋没味。没气氛的状态持续时间长了,狗肉节没准儿就能慢慢黄了。前景如此,估计贩狗、屠狗的,心里也舒坦不了。

其次,爱狗人士估计心里也免不了

要嘀嘀咕咕。虽然街面上没了血腥的场面和挑衅的吃客,但一想到后院儿还在屠戮着可爱的狗狗,屋里的食客还在津津有味地咀嚼着可爱狗狗们的肉身,心里难受的滋味估计也难以用语言来形容。不过,难受归难受,爱狗人士都是些韧劲儿十足的斗士,在他们抗争下,玉林狗肉节一路式微下去的概率真就挺大。

另外,肯定还有一些人的心里爽快不了。比如,那些虽不吃狗肉,但也绝不爱狗狗的人们,估计就难免会很看不惯爱狗人士强人所难的做派,而要格外地同情一下玉林地区的“受伤者”了,同情而又偏偏改善不了其境遇,心情一定好不了。再比如,那些早就跑到玉林去“看热闹”的“记者”们,抓不到吸引眼球的火爆场面,心里估计也难免愤愤。

守住暴风雨中的那份坚定

格隆

先上一组触目惊心的数据:截至7月2日,A股这波下跌,跌幅超过50%的股票450只,除去停牌的股票,占比19.23%;跌幅超过40%的股票1511只,占比64.6%;跌幅超过30%的股票1932只,占比82.6%。

换句话说,这是一波群体性灾难,如果你没有离场的话。

有人做空吗?当然。对于一个成熟的投资者来说,在创业板平均静态市盈率超过100倍,平均PB超过12倍的位置选择做空,真不是一个坏主意。谁干的?万恶的外资?当然不是!肯定内资、外资都有份,而且用脚趾头都能想得出来,做空的主力肯定是内资。外资不是超人,没可能通过RQFII、沪港通和地下钱庄那点狭

窄渠道来有组织做空70万亿市值的庞然大物A股——其实简单反推一下就知道答案了:假设罪魁祸首真是外资,一直实行资本管制的中国可以轻松截断所有外资管道,直接关门打狗,断不可能让外资一击得手后还连战连捷,持续扩大战果。

是恶意的吗?不排除。不过无法证实,也无法证伪。但更多是两种可能:一是资本天生的逐利本性,人家就是为了赚钱,与善、恶这种道德层面的东西不挂钩;落井下石是所有资本的本性,这个不分外资,还是内资。二是恐惧支配下的多杀多,这个与赚钱无关。事实上,这次A股连续下跌的力量,肯定后者居多——或者说,恐惧就是那个最大的阴谋家。恐惧和贪婪如同流感一样,气候与环境一旦合适,就会产生,而一旦产生,就会像瘟疫一样传

染,且会自我加强。

需要救市吗?是的。这轮牛市泡沫之所以牵涉面广,根本原因就是杠杆——过高杠杆撬动甚至绑架了太多股市相关的生态。如果不救市,中国不会消失,但很多私募基金消失,很多放杠杆且未离场的股民的资产和生活信心会消失,很多假借渠道进入市场的银行信贷资金会消失,很多社会消费力会消失。救市不是为了向股民发放福利,而是至少不能让资本市场在国民经济结构调整、中国大国崛起的进程中帮倒忙。

谁会赢?中国。这是一场实力相差悬殊,基本没有悬念的较量。

所以,没什么可担心的。目前A股上证指数已跌到17倍PE,沪深300已跌到15倍PE,“中国”这只股票卖100倍PE可能是贵了点,但卖

20倍还是毫不过分的。

未来会怎样?4天,5部门,6项利好政策,政策底已经再明确不过了。美国股市有句经典谚语:永远不要和美联储对着干。现在继续做空,那不单是和人民银行做对手盘,而且是一个大国及其背后的资源做对手盘,胜负立判。因此,政策底后不用太久(或许就是明天也未可知)就应该出现市场底,然后重回牛市。

只是,不再是杠杆疯牛,而是回到从前的无杠杆(或者低杠杆)慢牛。暴风雨中,什么是需要坚守的?风雨股市,变幻莫测,如果没有一定的定力与坚守,你很难不被淹没。

那么,哪些是确定的?风雨必然要过去是确定的。中国资源庞大是确定的,中国崛起是确定的。中国政府在打造政策底是确定的。

不要用高大上的政治正确来抬高自己逼格。仓位是一个职业投资者思考的唯一理由与逻辑,赚钱是一个职业投资者行动的唯一目的与准则,与此无关的东西都是扯淡。

所以,做你应该做的,坚持你应该坚持的。

哪些是不该做的?5100点去买1000倍PE的股票,并不顾和屏蔽大量的市场风险提醒,并贪婪地梦想指数上一万点,这真的不是该做的。

哪些是该坚持的?当然是价值。那就是市场在恐惧冲击下下跌25%,上证指数回到17倍PE,沪深300回到15倍PE,政府开始连珠炮一样打造政策底的时候,你该开始认真寻找机会,而不是被恐惧吓得紧闭双眼。

(摘自“港股那点事”微信公众号)