



【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。**

## 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，证监会主席助理黄炜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，事先不作实质性的审查，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所在做，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方案》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、一致性和可理解性进行审核，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)



【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。**

## 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金负担。

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

监管来保障资金安全，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，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，即使洁癖再厉

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儿意见。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

了要嘀咕嘀咕。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，那些早早就跑到玉林去“看热闹”的“记录者”们，抓不到吸引眼球的火爆场面，心里估计也难免愤愤。

如此看来，今年的玉林狗肉节，虽然格外平静，但还是让许多人不爽了。不过，在这一堆的不爽中，最幸运的当然要属爱狗人士了，相对而言，他们的前景和未来，无疑最为美好。如果他们能受此鼓舞，继续干劲十足地再接再厉下去，终有一天，中国的狗狗们必将得到终极解放。

不过，世界从来很复杂，狗狗们得到了终极解放，有些人的日子恐怕就要受点儿煎熬。不过，于爱狗人士而言，这似乎都不是问题，只要狗狗快乐了，人的天空也就一定格外地灿烂。更重要的是，当狗狗们免于屠戮的那一天终于到来后，爱狗人士一定随之就有了新事业：狗狗不能被屠杀，狗狗也不能被打骂！想一想，狗狗如果能免于人类的打骂和羞辱，人类的文明将达到一个何等的高度啊！

一楼的邻居，在楼前的小院儿里养了一条牛头梗。邻居经常不在家，那条牛头梗在院子里晃来晃去就显得格外孤独，好在从小院儿前经过的人，经常会逗逗它，小孩也如此。有一天，又在小院儿栅栏边磨蹭的女儿，突然“惊恐”地叫起来：它在吃自己的屎！它在吃自己的屎！

我禁不住笑起来。狗，当然是免不了要吃屎的，这是天性。正因如此，对一切伸了舌头、热情地迎上前来想要舔纸一番的狗狗们，本人都是很有些抗拒心理的。估计，在爱狗人士眼里，这无论如何都算得上洁癖的一种表现。这就是差异，有的人不喜欢狗，而有的却能和狗狗亲起来没完没了。身处不同世界，眼中的世界就一定有差别。

(作者系证券时报记者)



**在微信的海洋里采撷最精彩的浪花**

## 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？当然不只是！肯定内资、外资都有份，而且用脚趾头都能想得出来，做空的主力肯定也是内资。外资不是超人，没可能通过RQFII、沪港通和地下钱庄那么点狭

窄渠道来有组织做空70万亿市值的安然大物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，根本原因就是因为杠杆——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，但很多私募会消失，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，而且是和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？1500点去买入1000倍PE的股票，并罔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，这真的是不该做的。

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的目与准则，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，并罔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，这真的是不该做的。

哪些是该坚持的？当然是价值。那就是市场在恐惧、惊慌、绝望下下跌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)