

注册制来了！ 资本市场将发生巨变

全国人大常委会27日审议通过《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》，这标志着推进股票发行注册制改革有了明确的法律依据。

注册制来了，资本市场将发生哪些变化？投资者需怎样顺应这些变化？

IPO 将更加高效

据证监会数据，目前有600多家拟上市公司“排队待审”。而符合沪深交易所上市标准的企业数量远大于此。

注册制改革将对企业发行上市的注册条件、注册机关、注册程序、审核要求作出相应调整，改变如今的核准制，企业上市效率将得到大幅提升，一

大波企业将在未来几年快速上市。

不过，不用过于担心市场扩容，因为这些企业不会一拥而上。证监会多次表示，新股发行的节奏与价格最终将放开，但改革是渐进的过程，价格和节奏不会一步放开，这为市场提供了缓冲空间。

上市企业将失去“监管背书”

在审核制下，人们往往认为，企业走到上市这一步，已历经监管层的层层审核把关，上市的企业就是好企业。但是，在注册之下，这一切都变了。

证监会明确表示，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。

“打新”热潮将回落

动辄十多个涨停板的超高收益成为投资者热衷“打新”的不竭动力。有统计显示，截至11月底，2015年发行的192家公司网上中签率平均为0.53%，4、5月间发行的新股上市后平均涨幅超过600%。

注册制改革核心在于理顺政府与市场的关系，最终放开发行价格的控

制，市场将平衡股票供给与投资需求，不论新股老股，决定股票价格的终将是公司价值。

业内人士预计，伴随注册制改革的推进，新股“稀缺性”会降低，定价将更加市场化，新股上市后溢价水平也将出现回落，“打新”热潮或将成为过去。

“壳价值”将越来越低

当前的股票市场上，一些上市公司虽然业绩不佳，却因为具有上市公司的资格，依旧被热捧，成为稀缺的“壳资源”。这是因为，核准制下IPO周期长、成本高，急于上市融资的企业有时会借壳以实现快速上市，而借壳费用往往高达数亿元。

注册制改革将大幅降低企业上市融资的成本。同时，改革还将实施严

格的退市制度，对欺诈发行和重大违法的上市公司实施强制退市，把“害群之马”坚决清除出市场。

业内人士预计，注册制下，上市公司资格不再像现在这样稀缺，“壳资源”也将会失去现在的高价。退市制度的完善，也会迫使许多仅具壳价值的上市公司离开市场。

违法将付出更高代价

内幕交易、操纵市场、欺诈发行……虽然监管层持续严厉打击资本市场的违法违规行为，但违法违规案件仍不断出现。深圳紫金港资本管理有限公司首席研究员陈绍霞认为，其中原因就在于违法成本太低，惩罚力度不够。

注册制下，监管层的监管重点将从前端的审批后移至事中事后环节，更多监管力量将放在稽查执法上。那些通过欺骗而在资本市场牟取暴利的违法违规者不能再抱有侥幸心理了。

证监会明确表示，注册制改革实施中将切实维护“三公”的市场秩序，严厉打击和惩处违法违规行为，全面加强了对欺诈发行和信息披露虚假的惩罚力度，保护投资者的合法权益，让违法违规者付出更高代价。

投资者该做哪些准备？

在均衡中国股市供求关系的同时，注册制也将改变A股投资行为和习惯。为此，投资者该做哪些准备？

凯石益正资产管理有限公司研究总监仇彦英表示，注册制实行将带来新股供给的大量增加以及“壳资源”稀缺价值的消失，“炒新”“炒差”也将失去生存的土壤。对于投资者而言，认真研究宏观经济及上市公司基本面，及时关注相关政策的调整，将成为投资A股的“必修课”。

率超过500倍，200倍以上的多达400余只。

多位业界专家表示，实行注册制后部分估值畸高且缺乏实际业绩支撑的个股必然遭遇“脚投票”。对此，投资者应有清醒的认识，并合理调整投资思路和结构。当然，这是一个渐进的过程。

值得注意的是，注册制改革提速也引发了市场各方对于进一步完善投资者结构、健全投资者保护机制的期待。

适应A股估值中枢的理性回归，无疑也是投资者面对注册制必须完成的心理调适之一。

经历了6月中旬以来的深幅调整之后，截至9日收盘沪深股市平均市盈率仍分别达到17.22倍和49.59倍，创业板则高达近105倍，远高于同期纳斯达克市场的估值水平。此外，截至目前沪深两市有170多只个股动态市盈

市场人士纷纷呼吁，在严格执行退市制度、加大对虚假披露等违法违规行为查处力度的同时，管理层应着手为市场引入养老金等长期资金，并完善股东诉讼赔偿机制，为投资者合法权益不受侵害竖起法制屏障，在“注册制时代”的A股市场真正建立起“买者自负”的理性投资文化。

证监会：注册制改革绝不是简单下放审核权力

全国人大常委会27日表决通过股票发行注册制改革相关授权决定。中国证监会就此表示，注册制改革绝不是简单下放审核权力，将抓紧做好各项准备工作，积极稳妥、平稳有序地推进注册制改革。

27日通过的决定授权国务院对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票的公开发行业务，调整适用证券法有关规定，实行注册制度。

对此，证监会在其官方网站刊文认为，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。

证监会表示，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。实施注册制以后，审核的重点在于信息披露的齐备性、一致性和可理解性，不再对企业发展前景和投资价值作判断，信息披露的真实性、准确性、完整性均由发行人和中介机构负责。

从这个意义上讲，监管层对于信息披露的审核把关要求会更加严格，对于欺诈发行等违法违规行为查处和打击会更加有力，对于投资者合法权益的保护措施会更加有效。

证监会表示，下一步将依照全国人大的授权决定，认真落实国务院关于实施股票发行注册制改革的工作要求，抓紧做好配套规则的制定及其他各项准备工作，积极稳妥、平稳有序地推进注册制改革。（据新华社）

