

# 发行注册制改革成“看得见的未来”

■ 马婧好

“注册制”首次明文写入中央文件,意味着我国市场发行体制通过不断完善,由核准制过渡到注册制,已经有方向、有目标、有共识的改革内容。业内资深专家认为,资本市场作为重要的要素市场,其改革发展是经济整体改革过程中重要的一环,健全多层次资本市场、发行注册制改革都是“使市场在资源配置中起决定性作用”综合改革的内容之一,其目的在于提高市场运行效率,更好发挥市场配置资源的基础性作用。

相比核准制,成熟市场较多采用的注册制发审方式,具有限制较少、体现市场化选择、审核效率较高等特点,但从当前法定核准制发审方式到发行注册制,是一个渐进的过程,将贯穿在市场各个层面的配套改革当中。从成熟市场运行实际来看,注册制强调以信息披露为中心,也并非简单备案。

股票发行注册制改革已经成为“看得见的未来”。15日公布的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(下称《决定》),明确提出“健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革。”

按照现行《证券法》、《公司法》等法律规定,我国股票发行审核采取核准制做法。而事实上,近一个时期以来,监管部门一直在着力研究注册制改革有关问题,此次“注册制”首次明文写入中央文件,意味着我国市场发行体制通过不断完善,由核准制过渡到注册制,已经有方向、有目标、有共识的改革内容。

## “市场化”是注册制改革基本精神

“《决定》是涉及全方位改革的纲领性文件,其整体思路在于让市场的无形之手扮演

配置资源的决定性作用,资本市场的相关改革措施,也是沿着这一思路展开。”

经济学家、万博经济研究院院长滕泰表示,《决定》将对未来十年经济、金融体制改革产生深远影响,资本市场是重要的要素市场,其改革必将贯穿和服务于改革全局,健全多层次资本市场、推进股票发行注册制改革是未来十年我国资本市场总体改革和演进的方向,无法在一朝一夕间完成,而这些改革举措的基本精神就在于促进“市场化”作用的发挥。

“中国是全球储蓄最充裕的国家,要改变目前资金价格高昂,金融抑制实体经济发展的局面,必须更好发挥资本市场的作用,通过直接融资渠道完善使更多储蓄资金合理进入实体经济领域,我理解注册制改革的本意也在于此。”他说。

事实上,近一个阶段以来,证券监管部门一直在着力研究注册制改革有关问题,资深专家认为,此次“注册制”首次明文写入中央文件,意味着我国市场发行体制通过不断完善,由核准制过渡到注册制,已经有方向、有目标、有共识的改革内容。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,推进股票发行注册制改革首次写入中央文件,将对我国资本市场带来重大影响。我国市场“新兴加转轨”的特征明显,在改革发展过程中,股票发行须行政之手干预既是我国股票发行市场的客观现实,也是进一步发挥市场机制、提高运行效率的障碍。“要完善和提升资本市场配置资源的功能,注册制改革没有退路。虽然注册制的真正实施还有待很多因素配套,但注册制改革给资本市场带来的影响已可以预期。”

## 从核准制到注册制需多方配套

# 企业财务管理与经营管理的创新策略

现阶段,我国的企业在管理方面已经建立起合理的制度,组织结构不断得到完善,在相对健康的管理制度下企业规模也有所扩大。在企业管理中,财务管理是其中的核心任务,不过很多中小型企业由于管理不当,导致企业经济效益严重下降,仍然有很多企业过分追求经济效益,忽略企业的财务管理对提升企业经济效益的重要性。企业管理水平决定企业是否能够在竞争中占据优势地位,正确的财务管理与经营管理能够确保企业的正常运行。

## 我国企业管理与经营管理现状

**管理方式过于呆板。**以往企业的财务管理与经营管理方式都过于呆板,没有针对企业的实际情况进行管理,无法适应现代化社会的发展。由于社会经济在不断发展,企业财务管理与经营管理在这过程中也发生了相应变化,它涉及的范围越来越广,并且受到很多因素的制约。企业的财务管理与经营管理与企业的各个生产环节都存在联系,管理制度要随着企业具体情况的变化而变化,使企业员工的工作效率得到提高,企业的管理制度也能够充分发挥作用。

企业财务管理与经营管理主要涉及的内容就在于资金的分配与使用,企业在管理上要将其所处的具体情况纳入考虑范围内,根据自身的经营状况改变资金投资方式和结构,合理调配资金。

**没有建立完善的管理制度。**我国企业的财务管理与经营管理具备很多特点,例如多元化就是其中最大的一个特点,也正是由于这一特点才导致企业对资金进行管理时出现了很多无法控制的状况,企业管理难度加大。在财务管理与经营管理过程中,部门的协调性非常重要,不过在很多企业下属部门都没有建立统一的管理与经营管理制度,导致各类数据比较混乱。甚至有的企业在分权上存在争议,特别是财务的管理与经营权存在的争议最大,部门为了获取自己最大化的利益,不注重企业的长远利益,在投资项目时,忽略企业整体利益的重要性,这便增加了企业资金风险。

**管理方法不够客观、科学。**很多企业并没有建立科学的财务管理与经营管理方法,其主要表现在没有合理的投资计划,在资金管理上并不够客观、科学。企业要想变得更加强大必须要找到最适合自身发展的管理方法,财务管理部门要充分发挥作用,管理好资金的流动情况,管理者要及时向领导汇报情况。不过从现实情况来看,很多企业在财务管理与经营管理上做得并不好,有些企业的财务管理部门根本没有对企业的决策信息发挥作用,在投资之前不提前做好市场调查,导致大量资金的浪费,企业利益亏损,造成企业资金无法实现正常流转。

有些企业在筹集资金时,忽略了资金风险,往往在事后才意识到预测风险的重要性,

这样同样会给企业利益造成巨大损失。

**管理人员不具备良好的专业素养。**我国有些企业的领导者不具备专业的职业素养,在管理思想上缺乏创新,财务管理与经营管理制度比较落后,财务人员并没有经过专业培训。在处理财务项目时,管理者只能进行一些简单的核对与计算工作,这种落后的管理方式无法适应现代化社会的发展要求。目前,社会已经实现信息化,只有利用先进的信息化技术对企业进行管理,才能够跟上现代化社会发展的节奏。

## 企业财务管理与经营管理的创新

通过对我国企业财务管理与经营管理现状的分析发现企业在管理过程中仍然存在很多问题,管理模式过于陈旧,缺乏创新意识。企业只有在财务管理与经营管理上有所创新,才能够促进其经济效益的发展。

**管理制度的创新。**要想提高企业的经济效益与员工工作的积极性,企业必须在管理制度上进行创新,创造一个良好的财务管理与经营管理环境,在资金管理上,一定要保证企业的筹资模式与发展的具体情况相符合,确保资金能够得到合理利用,在资金有限的情况下,充分发挥它的最大作用。在经营管理上,企业要注重管理制度的创新,摒弃传统的管理模式,使企业的经营管理变得更加规范化,尽量避免金风险。

**提高管理者的创新意识。**要想实现企业财务管理的科学性,首先最重要的就是提高管理者的创新意识。管理者不仅要有树立正确的资金管理观念,而且要增强自己的创新意识,在财务管理与经营管理过程中坚持以人为本,强调结果导向的基本准则,积极关注企业资金运行情况,提高管理者的投资风险意识,确保企业财务管理与经营管理的正常进行。

**管理方法的创新。**企业实现高效运行的关键就在管理方法的创新,有效的管理方法能够促进企业目标的实现。企业的财务管理要把重点放在其面临的主要矛盾上,并使其矛盾得到解决。管理者要以市场发展的具体情况为依据,以发展的眼光看待问题,建立好的企业财务管理与经营制度,优化投资模式。管理者如果对投资没有把握,可以咨询相关行业的专家,根据专家提供的信息与资料做出企业经营决策。

**提高管理者的专业素养。**要想做好企业的财务管理与经营管理,企业必须提高管理者的专业素养,只有提高管理者的专业素养,他们才能够制定出具有创新意义的管理制度,提高企业经济效益。财务管理人员要提高财务核算技能,善于运用先进的计算机信息网络进行财务管理,使财务的管理方式变得简单。

企业的财务管理与经营管理只有具备创新意识才能够实现企业经济效益的提升,创新意识对企业管理具有重要意义。 (中鞋)

按照现行《证券法》、《公司法》,我国股票发行审核采取核准制的安排。注册制则是在市场化程度较高的成熟股票市场所普遍采用的一种发行制度。证券监管部门公布股票发行的必要条件,达到所公布条件要求的企业可发行股票。

“股票公开发行注册制的成功实施对于各种条件的要求都比较高,并非所有境外成熟市场都采取注册制的方式,发审制度必须与市场的发展阶段相适应,才能够发挥科学、高效的作用。”资深专家表示。

他认为,相较而言注册制具有三方面制度优势,包括仅进行形式审查,限制较少;充分信披即可获准发行,体现市场选择;审核程序简化,效率较高。但实施注册制是否能够成功,还需综合考虑制度、市场环境等多方面因素。

中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏称,并不主张从核准制一步过渡到注册制,“太快变成注册制也并不适合中国市场”。他表示,美国作为注册制市场的范本,实施注册制是有前提的,包括强大的诉讼文化、理性的机构投资者居多、事后惩罚规格等,而这些我国市场都未完全具备。

上述资深专家表示,发行审核引入注册制,其根本目的在于最大程度地满足不同类型公司的融资需求和相应投资者的投资需求。注册制要成功落地,需要各方面因素达到一定水平,包括:市场化程度较高、市场运作比较规范、有较完善的法律法规作为保障、发行人和承销商等中介机构有较强的自律能力、投资者需具备比较成熟的投资理念、管理层的市场化监管手段比较成熟等。

## 注册制并非简单备案

股票发行注册制虽已明确写入《决定》,



●王忠荣(右一)陪同来银参观安多清真食品公司搬迁扩建项目

# 循环经济示范园区完成固定资产投资 2.88 亿元

安多清真食品公司搬迁扩建项目进入试生产调试阶段

■ 通讯员 徐英梅 本报记者 何沙洲

记者日前在甘肃安多投资集团公司了解到,夏河安多循环经济示范园区建设已完成固定资产投资 2.88 亿元,位于夏河县王格尔塘镇,占地 360 亩,年加工牦牛 5 万头、藏羊 20 万只,计划建成年产 1 万吨肉制品加工基地安多畜牧园区一期工程——安多清真食品公司搬迁扩建项目已进入试生产调试阶段。

近年来,甘肃安多投资集团公司依托甘青川安多藏区畜牧资源优势,把做大做强畜牧产业作为公司未来发展的优势产业,积极融资建设夏河安多循环经济示范园区,带动农牧民群众增收致富,提高畜牧产品附加值。安多畜牧产业园是夏河安多循环经济示范区重点建设内容之一,规划总占地面积 2000 亩,规划建设投资 6.15 亿元,集“生态畜牧产业链、观光休闲、旅游接待、技术培训”和“吃、住、行、游、购、娱”为一体。建设万吨级牦牛、藏羊肉精深加工基地、牛羊血液副产物加工基地、饲草料加工基地、暖棚养殖基地、旅游工艺品加工基地、活畜交易市场、畜产品展示与科技中心、旅游接待中心等 9 个重点项目。项目分两期建设实施,一期工程主要建设食品公司搬迁扩建项目、冷链物流项目、园区科研与展销中心、活畜交易市场、园区基础设施、污水处理厂、2000 吨熟肉制品、血液制品等项目;二期工程主要建设养殖基地、繁育基地、生化制品厂、饲草料

计划在贵阳建设 60 万吨大型车用甲醇燃料调配库和 50 座车用燃料甲醇加注站

# 工信部甲醇汽车试点专家组到贵州水晶调研

■ 本报记者 何沙洲 通讯员 陈贵均

11 月上旬,原机械工业部部长、工信部甲醇汽车试点专家组组长何光远在贵州省经信委、贵阳市经信委及贵阳化工行业协会有关负责人陪同下,前往贵州水晶集团调研。

贵州水晶集团公司领导杨万石、姜远涛、柯丽军接待了何光远一行,介绍了企

但部分市场人士对何为注册制却也存在一定程度的误读。此前证监会新闻发言人回应媒体询问时曾明确表示,无论核准制还是注册制,都须坚持以信息披露为中心、确保企业真实、准确、完整、及时地披露相关信息。

投行人士介绍,与核准制市场需要发行批文不同,注册制市场发行人的权利自然取得,无需政府特别授权,但无论是核准制,还是注册制,企业的上市文件在公开发行前都需要经过相关部门的审查。同时,同为实施注册制的市场,其具体做法也有不同。“事实上,即使是实行注册制的市场,对新股公开发行的审查也是非常严格和细致的,并非像有些意见认为的仅是简单备案。”

如美国市场主要依据“披露原则”进行审核,由美国证监会通过“意见书”反馈的方式,要求企业在招股说明书中公布所有投资者感兴趣的信息;日本市场则对企业呈报材料的真实性、充分性和完整性同时提出要求,对于财务真实与企业状况核查的要求也十分严格。

燕京华侨大学校长、经济学家华生认为,推进股票发行注册制改革写入《决定》,表明我国在股票这一直接融资领域的改革力度将会是空前的,但也应当依据我国市场现实,明确何为符合我国市场特点的“注册制”,“在制度设计上,要有大智慧,否则将对证券市场带来很大冲击。”

董登新也表示,股票发行由核准制向注册制过渡,并不意味着发行标准的降低和监管的放松。相反,注册制将对事后监管提出更高的要求,需要以更加严格的监管维护市场健康运行。这要求证监会的监管重心进一步后移,将主要精力放在查处市场违法违规行为、打击证券市场犯罪、维护市场“三公”等方面。而投资者也必须学会用脚投票,这样才能真正还权于市场。

# 流动性风险是财务公司主要风险之一

■ 陈子牧

流动性风险是导致金融机构瞬间关门的风险之一。

与商业银行相比,财务公司的资金来源除了母公司的注册资本外,主要来源成员单位的日常经营所需的资金,具有周期性明显的特点,而财务公司资金主要用于成员单位中长期贷款。资产和负债在期限结构上的先天性不匹配考验资金管理者的智慧,一旦寸出现紧张,极易引发兑付危机。而由于财务公司只能吸收成员单位存款的制度规定导致资金融通渠道少,且难以通过变现资产等方式来筹集资金,一旦财务公司出现严重流动性危机,甚至会波及到整个集团的财务流转情况。部分财务公司也曾出现因为流动性风险而被清盘的情况,流动性风险的危害性可见一斑。因此,流动性风险是金融机构特别是财务公司面临的主要风险之一,流动性风险相比信用风险、市场风险和操作风险,形成的原因更加复杂多变,它是三者风险的最终体现。

具体而言,财务公司流动性风险分为资产流动性风险和负债流动性风险。其中,资产流动性风险是指资产到期不能按时收回,进而无法如期偿付负债和新的合意贷款及其他融资需要,从而给财务公司带来损失的可能性;负债流动性风险是指财务公司过去吸收的成员单位的存款资金,由于内外因素的变发而发生不规则波动,引发其相关损失的可能性。

由于财务公司与企业集团关系紧密,财务公司的流动性危机会波及整个企业集团的实体经济,因此当前财务公司普遍认识到流动性风险管理的重要。业内普遍认为,流动性管理必须适度,过高的流动性会使财务公司因为持有太多的短期资产而丧失盈利机会,甚至出现亏损,过低的流动性则会使财务公司面临信用危机,甚至导致清算破产或被迫重组。究矿集团财务有限公司研究人员建议,财务公司应主要从以下几个方面做好流动性管理:一是**实施资金预算控制和计划管理**。根据集团公司及所属单位的年度、月度资金预算、每周大额资金支付计划,测算资金余缺,编制每日滚动资金计划,科学调度资金,按照“安全性、流动性”,然后“效益型”的原则顺序,保持合理的结算备付资金,确保支付安全。二是**加强成员单位资金统一支付控制**。严格执行集团公司资金支付的网上申报及审批制度,严格成员单位建设项目资金控制,对建设项目资金支出逐笔网上审批;对审批的资金,全部通过资金管理信息系统实时、统一对外支付。三是**监控风险监管指标,防范流动性风险**。财务公司使用监测预警指标体系作为日常监测重要手段,每月对资本充足性、流动性进行测算预警,对流动性比例能够实现按周测算,确保流动性比率不低于 25%,资本充足率不低于 15%。四是**制定流动性资金应急补充方案**。当出现流动性不足时,不论是拆入资金还是申请调用央行准备金,都要做到心中有数、渠道畅通。

此外,东方电气集团财务有限公司建议应该开展流动性压力测试。理由有两点,其一是**主动适应高标准的监管要求,向先进银行看齐**。压力测试是国际金融界的通用做法,在国外已有相当长的发展历史。近几年,伴随着国内银行国际化发展的历程,银监会陆续出台了针对流动性风险管理的多项规章,用于指导金融机构开展工作。其二是**加强自身对极端情况的管理能力**。财务公司作为集团内部的金融机构,资金来源渠道较窄,财务公司所属集团大多主业比较集中,受行业波动的影响较大。在目前,经济增速放缓的背景下,3~5 年内多数财务公司所属集团经营业绩预计将出现下滑,可能导致存款减少同时贷款增加的情况,对于作为集团资金集中管理平台的财务公司,必将形成巨大的流动性冲击。

但目前流动性压力测试相关的分析和应用并不多,因此,流动性压力测试作为一种前瞻性的研究,通过测算金融机构在遭遇小概率极端不利情况下可能发生的损失及财务状况变化,事前衡量财务公司风险承受能力,对于提高流动性管理水平有很大的帮助。

业有关情况。为了加快新能源开发利用,国家工信部在贵阳推行甲醇汽油试点的基础上,计划在贵阳建设 60 万吨大型车用甲醇燃料调配库和 50 座车用燃料甲醇加注站。

何光远详细了解了贵州水晶晶场储备能力,甲醇主要进货渠道,铁路运力情况。专家组认为,贵州水晶现有的资源优势基本满足车用甲醇燃料储备和中转的条件。



●何光远一行在贵州水晶集团调研。