



## 清科快评：注册制敲门，新股发行改革再推进

2011-3-5 清科研究中心 张琦

2012 年新年伊始，温家宝总理在全国金融工作会议中提出要深化新股发行制度改革。1 月 8 日在 2012 年全国证券期货监管工作会议上证监会主席郭树清也明确表示，要完善新股价格形成机制，改革股票承销办法。2 月 1 日，证监会首次向社会公开新股发审流程以及拟上市企业情况。2 月 15 日，证监会主席郭树清在中国上市企业协会成立大会上表示，未来将大幅减少证券监管的事前准入和行政审批，强化上市公司常规监管、行为监管、过程监督和事后问责。我国新股发审制度改革已迫在眉睫。

回顾我国新股发行制度变革历程，自 1992 年起先后经历了从内部认购、公开发售认购证（表）、上网定价及全额预存缴款方式到 2006 年的 IPO 询价制的演变，在这长达 21 年的演变过程中，行政权力从新股定价程序中逐渐淡出。尽管新股发行制度由审批制过渡到了核准制，但二者本质上都是对企业上市资格的行政管制。目前我国创业板和中小板的高发行价、高市盈率、高比例超额募资问题便是由行政色彩浓厚的新股发审制度所导致。

在市场化定价机制下，供求决定价格。而我国行政意志主导的核准制却导致了新股供求失衡，新股的发行市场供给被抑制，供给一直小于需求。上市资格成了稀缺资源，一些投资人便借此操纵股价涨跌谋取短期超额收益，上市公司资金严重超募，超募资金无法得到有效利用，市场资源配置功能无法充分发挥。再加上我国施行的是荷兰式招标新股询价制度，机构为获得配售机会极易推高新股定价，因此国内新股发行价格一直居高不下，“三高”问题迟迟得不到有效解决。另外，国内市场 IPO 要求严格、等待过程漫长，诸多知名企业不得不奔赴海外市场上市。新股发行体制急需与时俱进。

目前欧美主要发达国家新股发行制度多采取注册制，即证券监管机构对证券发行不做实质条件限制，也不对证券发行行为及证券本身做出价值判断，只是以形式审查为主，核心是审核发行人是否全面、准确、真实地将投资人判断投资价值所必需的重要信息材料加以公开。这种制度市场化程度最高，股票价格完全由市场供求决定，风险也完全由投资者自主判断。

### 那么我国采取哪种新股发行体制更为合适呢？

清科研究中心认为，由核准制逐渐向注册制过渡是我国新股发行制度改革的大方向，把资源配置的权力交给市场、让所有合格的企业拥有平等的上市机会、提高资本市场资源配置的效率是我国资本市场市场化改革的必然趋势。市场化改革虽不能一蹴而就，也不能出现倒退。因此，我们应该在现行核准制的基础上，逐步采取向注册制过渡的相应措施，配套改革相关发行方式、定价机制、信息披露制度以及发行监管制度。实现“监”、“审”分离，证监会专注监管，负责严厉打击内幕交易、股价操纵等违法违规行为；审核与注册权力则下放交



易所。只有让行政权力退出资本市场，我们才能抑制寻租问题、平衡新股供求关系、消灭“三高”现象，股市泡沫失去了生存的土壤，资本市场才能健康发展。

—————  
**关于清科**

[清科集团](#)成立于 1999 年,是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构,主要业务涉及:领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍:

[清科研究中心](#)于 2001 年创立,研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前,清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#) (Zdatabase) 是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库,为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台,每年参会人数总和逾万人次,拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务,为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案,每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购,交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金,专注于投资具有高增长潜质的中国企业,主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业,以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台,是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资(VC)和私募股权基金(PE)基金的母基金。于 2011 年成立,首期募集目标 20 亿元,总募集规模为 50 亿元。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础,致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道,并整合清科集团十余年的行业研究资源,倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_16034](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16034)

