

不能忽视发行环节的市场操纵

谢杰

据媒体报道,中国水电上市次日便下跌7.78%,而在获配中国水电的机构中,不少券商给出高定价。其中,某券商提供首次公开发行(IPO)定价分析报告,预测其上市首日定价区间为5.53-6.80元,而与此同时,这家券商也是在中购过程中获配数量最多的机构(2.86亿股)。获配机构与高定价报告出具机构的双重身份,令市场对此产生不少质疑。

在市场行情好的时候,投资者对此类信息并不敏感;近期股市低迷时,证券机构利用上市保荐、询价等中介业务推动其交易业务盈利,极易引发市场不满情绪。实际上,保荐人与交易商身份之间的利益冲突问题,所体

现的并非仅仅是个案中的市场操纵疑问,而是整个市场发行制度中存在的缺陷。笔者认为,亟须从完善反操纵法律法规与严控利益冲突风险两方面强化对发行环节市场操纵的法律监管。

发行环节要引入反市场操纵

首要的是,《证券法》、《刑法》等反操纵行政处罚、刑事处罚规范体系应当全面调整规范表述,明确禁止发行环节的市场操纵行为。

我国《证券法》、《刑法》有关操纵证券、期货市场违法犯罪的禁止性规定明确列举了连续(联合)交易、约定交易、洗售等三种操纵市场犯罪类型,并以“兜底条款”将其他方法操纵证券、期货市场的犯罪行为纳入市场操纵的处罚范围。然而,上述法律明示的市

场操纵行为都发生于交易环节。而证券发行市场中的现实是:有的上市公司、证券中介机构等利用信息、资金及其他资源优势,控制证券发行价格,并向市场发布偏离相关证券基本面的投资咨询意见与询价意见,诱导市场投资者接盘。

在这一过程中,上市公司获取了较高的股份对价利益,中介机构趁势通过自营交易业务获利。但截至目前,只有少数上市公司曾被认定为欺诈发行股票追究责任,而证券中介机构没有一家因发行环节的股价操纵被追究过法律责任。

为了打造更加公平的市场环境,相关法律法规也应该与时俱进,其中,市场操纵的概念不能局限于市场交易领域。为了有效应对近年来资本市场迅猛发展对反市场操纵带来的现实挑战,《证券法》、《刑法》应当同步修改操纵证券、期货市场罪的构成要件,将发行环节的市场操纵行为纳入归责范围,建构完整的反操纵责任规范体系。

完善相关信息披露机制

应当强化对询价机构的透明度管理,要求其发布定价分析报告时全面披露参与首次公开发行证券配售情况,从源头控制中介机构与自营业务之间利益冲突对市场可能产生的损害风险。

《证券发行与承销管理办法》对询价和申购的报价约束、网下申购、网上发行、单个配售与申购账户上限等技术性问题进行了相对完善的制度设计,但是,对

于证券发行询价定价分析与配售之间可能存在的利益冲突、信息披露、交易限制等问题没有予以规定。证券发行询价机构及其所属关联机构可能会持有首次公开发行的证券并进行相关证券交易。对于大量配售拟发行证券的询价机构而言,其在向市场公开的定价分析报告中建议的上市首日定价区间及其分析意见,显然难以排除受到自营业务影响的可能。应当认识到,证券机构有权参与证券发行过程中的定价、配售以及发行之后的市场交易,但其所有的业务必须建立于完整的信息披露,以使投资者能够在对定价报告的真实性与中立性进行独立评估的基础上参与市场交易和承担市场风险。

现阶段正是由于没有明确且完整的利益冲突信息披露机制,询价机构在发布定价报告时通常向投资者宣布利益冲突免责声明而不具体公布配售业务的具体信息,使得投资者无法客观评估配售业务对定价建议的影响程度。

所以,有必要通过强制询价机构公开其所属或者关联参与配售的信息,防止证券机构通过发布定价报告误导市场投资者托盘并在证券上市初期获利离场。

(作者系上海市宝山区人民检察院检察官、华东政法大学博士生)

求解高利贷难题

民间高利贷泛滥与地产狂热脱不了干系

周宇

高利贷成因复杂,自古有之。本次温州、鄂尔多斯等地发生的高利贷风波,从投资群体和贷款群体两方面进行分析,可以发现它的出现,隐藏着某种必然。

近年来,居民收入持续增长加之之势。统计数据显示,自2008年到2010年的3年间,我国城镇居民人均可支配收入名义增长率分别为8.4%、9.8%和11.3%,今年前3季度数据更显示出高达13.7%的同比增长。增长的收入除了一部分用来满足日常消费外,剩余部分的财产如何处理,是越来越多中国老百姓面临的问题。

去年四季度央行的城镇储户调查显示,在物价满意度跌至11年最低的同时,45.2%的城镇居民倾向于“更多投资”,这是投资首次取代储蓄成为居民理财的第一选择。今年前三季度居民消费价格指数(CPI)为5.7%,而一年期定期存款利率仅为3.5%,实际利率为负。同时,约多达70%的居民认为物价“高,难以接受”。高通胀环境下,“储蓄存款亏”的概念越来越深入人心。

当储蓄需求部分转化为投资需求时,人们却发现摆在自己面前的投资渠道并不丰富。贵金属、商品期货、私募股权等投资或由于资金门槛太高,或由于专业性太强并不为人熟知,参与者为数不多;境外投资方面,由于外汇管制,更是困难重重。今年三季度储户调查显示,在各主要投资方式中,选择“房地产投资”的居民占23.6%,其他依次为“基金理财产品”21.3%、“债券投资”14.2%和“股票投资”9.2%。

尽管地产投资仍是居民投资的首选,但一方面资金门槛普遍较高,而且自从各地陆续出台楼市限购政策后,很多居民不再具备投资地产的资格。基金产品今年以来也是亏损。理财产品今年受到大众追捧,年化收益率从1%到10%不等;债券方面,上证国债指数2010年涨幅为3.21%,今年为2.56%,中证公司债指数2010年涨幅8.35%,今年以来仅为1.13%;股票方面,2010年沪深300指数下跌12.45%,今年以来跌幅为12.72%。值得一提的是,三季度股票投资的意愿已经降至2009年以来最低水平。

在上述背景下,民间高利贷堪称“雪中送炭”。民间高利贷的月息保守估计高达2%,名义年利率为24%。实际上,由于付款方式为每月付息,复利计算的年化收益率更是高达26.8%。另一方面,民间高利贷的资金门槛非常低,一般几万元即可参与。

最重要的是,在投资者心中,这种投资是“安全”的。这种安全感是否可靠且按下不表,从投资心理上看,安全感主要来自三方面,一是历史经验——“每个月都安全收到了利息”,在资金刚刚借出的时候,投资人或许还有所担心,但时间一长,只要每个月都按时收息,自然就放松警惕,理所应当觉得这是一种安全的投资;二是从众效应——“大家都参与,应该没问题”,当周围大多数人都参与高利贷的时候,投资者会产生对群体决策的依赖心理;三是抵押担保——“反正对方有实业”,投资者在出借资金时,往往要求

借款人具有实业,有些甚至会要求抵押。当实业和抵押品价格远高于借款金额时,能够给投资者带来莫大的安全感。

借高利贷的人也不是傻瓜,25%左右的年利率,在投资者眼中有多诱人,在他们眼中就有多残酷。高利贷引发的悲剧,现实、影视作品里太多了。既然如此,就产生了两个问题,一是为什么要选择高利贷?二是何以承受高利贷?

第一个问题“为什么要选择高利贷”,答案是明确而又残酷的,因为没有选择。

在现行的金融体制下,从金融系统贷款并不容易。首先,我国信用体制建设不完善,贷款时首先对抵押和担保提出硬性要求,但是很多中小企业和个人资产较少,不拥有足够的抵押品,或抵押品的价值不能满足资金的需要;其次中小企业由于规模较小、运营不完善、不规范、现金流不稳定等因素,财务风险普遍高于大企业,本着风险收益相匹配的原则,应适用比大企业更高的利率。但在利率管制下,银行不可避免地倾向低风险的大企业,这在信贷规模配额制度下显得尤为明显;第三,为控制风险,银行普遍实行贷款第一责任人制和贷款责任终身制,贷款项目出现风险时,责任人将受严厉惩罚,但激励机制并不与之相匹配。因此本着趋利避害的本能,银行负责人“宁可贷,也不能乱贷”,从而不愿意在解决中小企业融资难的问题上多费周折。

虽然这个问题已引起相关方面的重视并出台了一系列措施,但收效甚微,在需要融资的时候,民间高利贷几乎是摆在大多数中小企业面前的唯一出路。为什么选择高利贷?因为没有选择。

第二个问题“何以承受高利贷”,这又分两种情况:一种是不得不承受的阴沉雾霾,第二种是杠杆效应的迷人香气。第一种情况,他们本质上是愿意借高利贷的,但遇到燃眉之急。一般来说,这种情况的贷款人具有比较好的偿还能力,只是短期现金流不能匹配而已。他们对于高额利息有切肤的体会,往往资金情况一有好转便选择还贷。这类群体不是形成这轮民间高利贷风潮的主因和高利息的推动者。

第二种情况是被财富的杠杆效应所诱惑。经济学告诉我们,当资产收益率高于借款成本时,借款有利于提高自有资金收益。这些人之所以要使用高利贷,是因为他们心底确定,自己投资的项目能取得比高利贷更高的收益。他们信心满满,甚至并不觉得利息高。上文提到,高利贷的收益率高达25%,这不禁让人感到奇怪,到底什么投资能带来远超25%的收益,使之对高利贷趋之若鹜呢?答案公众早已心知肚明,很多人会不假思索地回答“地产!”。

地产高利润的成因及其带来的社会问题,命题太大,本文不就此展开讨论。现实情况是由于前几年地产蓬勃的发展走势,给贷款人带来了巨大的信心,“房价只涨不跌”的信念和实证数据的支持,不管对投资群体还是对贷款群体都是一种巨大的安慰。茫然无措、投资无门的民间资本和渴求借助财务杠杆一夜暴富的地产投机一拍即合,高利贷看似一种偶发现象,其实却隐藏着一种现行经济体制下的必然,仔细看来,其实不管是投资人还是贷款人,似乎都没有什么选择。

惟有房价下行才能巩固调控成果

冯海宁

10月21日至22日,在出席第八届中国—东盟博览会期间,国务院总理温家宝在广西南宁市进行了走访,并主持召开座谈会听取当地意见和建议。温总理指出,目前房地产市场调控和保障性住房建设处于关键时期,各级政府要进一步巩固调控成果。

温总理一直心系商品房价格和住房保障问题,要么公开承诺在任期内使房价能够保持在一个合理的价位,要么公开表态相信房价会回到合理的价位。如今,温总理又指出楼市调控处于关键时期,要进一步巩固调控成果。尽管总理的表态不是直接影响房价的宏观政策,但却表明了最高决策层调控房价的决心,在笔者看来,这种表态在现阶段有着特别的意义。

在市场层面,尽管房价上涨势头被遏制,但目前基本处于一种僵持状态。据最新统计数据显示,与8月相比,9月70个大中城市中,价格下降的城市有17个,持平的城市有29个。同时,北京、上海、广州等一线城市连续三个月价格持平。对于这种僵持状态,显然,急需宏观层面明确态度以改变市场判断。

在政策层面,“国八条”今年初出台之后,尽管偶尔有零星的政策出台影响房价,但已经长时间没有出台有威慑力的政策。由于缺少新政策持续发力,楼市有了一定抗药性——这也是一线城市房价连续三个月价格持平的原因之一。再加上很多地方政府的调控态度在摇摆,或暗地里放松调控,才导致很多城市房价陷入僵持状态,下行态势不太明显。

温总理之所以要求各级政府巩固调控成果,笔者认为看到了目前这种僵持状态,担心房价再度反弹,前功尽弃。总理做这种表态是有道理的,过去

调控房价曾经数度取得了初步成效,但由于没有巩固调控成果,所以,调控最终变成了“空调”。

显而易见,遏制房价过快上涨的这一调控目标已经实现,但仅实现这个目标是不够的,必须让房价回归到合理水平并有效防止反弹,楼市调控才能算大功告成。因此,笔者理解总理所说的“巩固调控成果”至少有三层含义:一是不让房价反弹;二是不让房价僵持;三是促使房价回归合理价位。目前,这三个方面似乎都没有完全做到。

比如,统计数据揭示,二三线城市成交量回升,也带动房价出现上涨的苗头。这说明二三线城市房价有反弹的迹象;一线城市连续三个月价格持平,就是一种僵持状态;至于房价回归合理价位,目前似乎还没有一个城市实现。所以,不只公众担心调控变“空调”,总理也担心仅有的一点调控成果,如果不巩固的话,也有可能化为泡影。

笔者以为,要巩固调控成果惟有房价下行。这是因为,房价目前处于僵持状态,不会一直是这种状态,房价不下行的话就有可能上行、反弹。原因很简单,促进房价下行的动力似乎还不足,这不仅是因为像房产税这样的长效调控“武器”没有全面推行,而且土地财政还没有改革,地方政府不愿看到房价下行。

尽管开发商库存量不断增加,又面临着融资难题,投资者面临限购、房贷、利率等压力,但要看到,供需双方多数是在观望,开发商没有下决心降价销售,投资者也没有完全放弃自己想法。也就是说,市场预期还没有彻底改变。而要改变市场预期,必须打破僵持局面,让房价下行到一个合理水平,并在合理范围内波动。所以,一切调控都要为房价下行而努力,而不是维持僵持局面。

HOLD不住的时候 有谁来“撑腰”

中国上市公司舆情中心

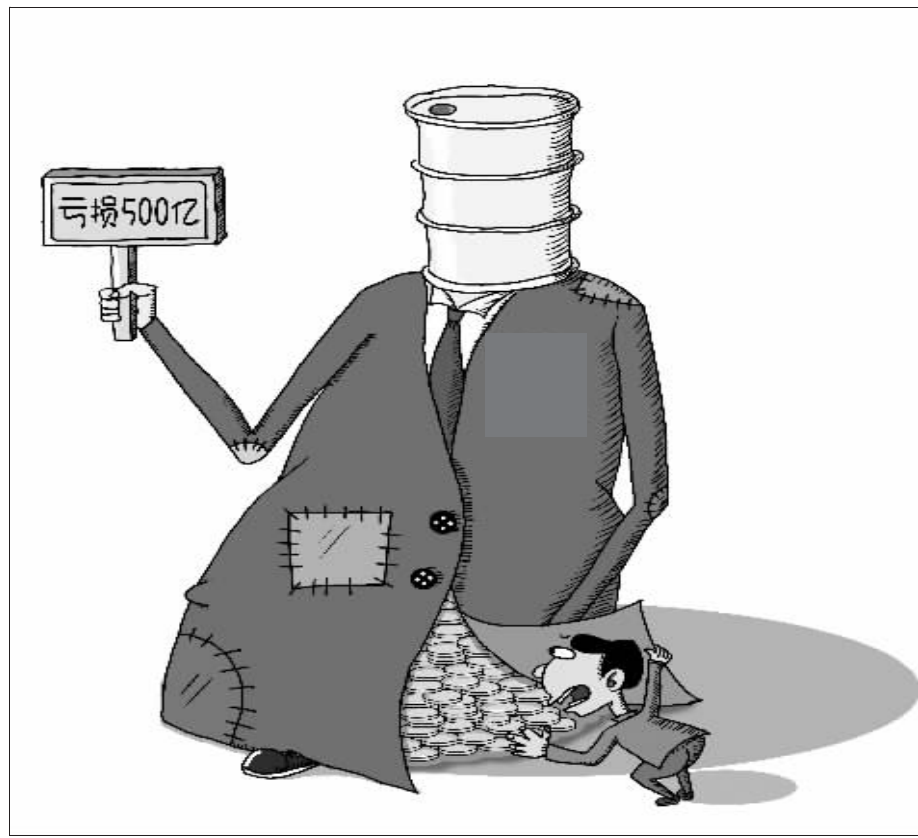
上周五互联网上“撑腰体”突然走红了。据说起源是北大一位副校长的言论,你是北大人,看到老人摔倒了你就去扶。你要是讹你,北大法律系给你提供法律援助,要是败诉了,北大替你赔偿!”这个表达引发网络共鸣,被许多网友造句戏仿,有各个高校版,有多个行业版,有人造出股民版的“撑腰体”,也有一定流传度。大意是,你是股民,看到股票跌了你就去买,如果被坑了就给你提供法律援助,要是败诉了,就替你赔偿。股市“撑腰体”,不过是文字游戏,但从上周各个BBS、股吧、微博上投资者的言论来看,市场上周HOLD不住了,投资者信心也很受伤,人们确实希望能有些新的积极因素来给股市“撑腰”。

今年A股最大的IPO公司中国水电上周正式上市交易。第一天的股价表现非常强劲,特别是首日交易的上午时段,狂涨之下还触发了停牌机制。低迷市道下,最大的新股首日能有这样的表现,引发人们的热烈讨论。10月18日一天,关于中国水电的新浪微博条数超

过了1万条,还有媒体则在猜测,或许有些机构专门在为中国水电的首日表现“撑腰”?不过,强劲表现未能持续,接下来几天中国水电股价掉头向下,很快跌破发行价,股指亦再创新低,之前汇金增持时形成的低点被迅速刷新。市场HOLD不住了,投资者减少买卖,编段子倒是多了。有一个段子被出版人洪晃引述之后,在微博上转发了四五千次:“大盘躺在2319的床板上呼呼大睡,期指突然冲进来大吼:‘快起来!不对劲!’大盘噌一下窜起来,迅速跑到2400门口,这才回头问期指:‘汇金要带领我们反扑了?援军呢?在哪?’期指摊摊手:‘淡定!你刚才躺倒的姿势不标准,叫你起来,再躺一次。’”

讲完下跌讲上浮。首套房贷利率上浮,不算新鲜的消息,但在上周一成为突然爆发的热门话题。几乎所有门户网站都把相关的报道放在财经频道最醒目的位置,相关新闻也被网友密集点击推送进许多门户的当日热门新闻前十。之所以受关注,可能是因为最近的报道标题里,旗帜鲜明地提到了一家大型国有商业银行,可能是因为大家在猜测这

炼油亏损五百亿?如此说法遭质疑。生意向来都红火,油价一直就不低。内部福利多明目,公务开销大手笔。垄断经营生暗疮,竞争才是解毒剂。



ICLONG/漫画 孙勇/诗

会不会是压低房价的最后一根稻草,也可能是因为由于资金面紧张,上浮利率这个过去少数银行少数网点的做法已经蔓延为比较全面的趋势。首套房贷利率上调以后,刚需购房者是否伤得起?至少在网络上,普通网友是抨击声一片。跟银行和开发商比起来,普通购房者是弱势方,好像这事没人来帮忙撑腰。不过,购买力被进一步削弱,房价也可能真会HOLD不住?至少,根据中国上市公司舆情中心的监测,最近以来预测房价要下跌的声音在舆论中的比例有明显提升。房子是资产,价格要看人们的预期。舆论逐步转向,如果进而影响人们预期,价格趋势那就可能发生变化。

舆论会影响市场预期,也会影响相关权威部门,进而让企业HOLD不住了。比如沃尔玛在重庆曝出“绿色”猪肉造假之事,舆论一起,重庆当地政府迅速采取处罚措施。本周最新的消息是,沃尔玛原本的中国区总裁离职了,其全球副总裁赴重庆表示道歉。马云和部分淘宝卖家起了

冲突,闹得沸沸扬扬,最终引发商务部过问,而马云上周则带着手上写的五个“忍”字,召开发布会调整政策。既坚持淘宝商城的改革方向,又增加对中小卖家的扶持,朝着化解冲突迈进了大步。前段时间巨人董事长史玉柱在微博上发布有关奉劝其他机构别购买民生银行股份的微博,当时就引起舆论质疑其表述涉嫌虚假陈述或信披违规,最近的消息是史玉柱被北京证监局约谈并提出警示。被约谈后,史玉柱21日发了条微博说:“戴立马删掉的一句‘拜托xx,别想xx’的愿望来表达,被请喝了咖啡;我调侃马云的一句话,把他也送到北京喝咖啡。微博好不好玩,不玩了,自宫封博。”微博好不好玩,其实已被人们广泛关注,虽然不是一份传统媒体,但影响力往往比多份媒体还要来得大,公众人物在微博上,拥有畅通的把自己观点发布给公众的便利,被社会监督也是必须付出的成本。

(缺笔:彭松)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话到0755-83501640;发邮件到pp118@126.com。