

三大着力点完善新股发行制度

王莹

继华宝兴业基金之后,信达澳银也高调宣布将暂停新股询价,这一消息受到了市场的高度关注。据媒体报道,目前实际上有很多基金公司已经悄然停止了参与询价打新,只是大多数公司没有正式宣布。据不完全统计,在规模排名前10位的基金公司中,表示目前不参与新股询价的有2家,表示将减少参与新股询价的有4家,表示保持参与策略不变的有4家。在规模排名前20位的基金公司中,除1家公司未作出答复外,在其他19家基金公司中,表示目前不参与新股询价的有3家,表示今年将减少参与的有5家。此外,一些中小型基金公司表示,目前对参与新股询价非常谨慎,参与力度会降低。

事实上,自2011年下半年以来,新股市场就开始遭遇寒冬。与发行速度不减、发行价格高企对应的是,新股上市后频频破发、打新亏钱效应进一步蔓延。今年1月以来上市的5只新股中,有4只已跌破发行价,参与打新的11只基金浮亏超过2100万元。难怪基金公司选择心照不宣地规避新股风险。机构投资者的离开让市场打新资金

量降至冰点。据分析人士统计,新年第一周523亿元的打新资金总量创出了IPO重启以来的最低纪录,较去年816亿元的最低水平减少了近36%,与去年周平均水平的3600亿元相比,跌幅更是高达85%。在这种情况下,公司发行失败风险上升,朗玛信息因参与询价机构不足法定的20家被迫中止发行,成为继八菱科技后的第二家IPO失败公司。

在郭树清主席履新和金融工作会议之后,关于改革新股发行制度的呼声越来越高,其中很大一部分建议是直接针对机构投资者的。但是,在当前大环境下,机构投资者已陷入宁可不参与,也不愿报低价、降低新股发行价格水位的怪圈,这不得不令人深思。

在以往的A股一、二级市场上,存在一个违背经济学原理的“悖论”:一方面是新股过剩、市场不堪扩容重负,另一方面却是高定价下的求大于供,各路资金踊跃申购。尽管近期机构投资者开始规避新股风险,但究其原因,大多数还是因为市场过于低迷、上市后短期收益不佳,而非其他。很多机构也表示,等市场好转仍会积极参与新股市场。一、二级市场存在的“悖论”并未从本质上打破。

可以认为,这个供需“悖论”,反映了目前新股发行环节背后存在的诸多问题,甚至还有寻租、腐败等更深层次的社会性问题。毫无疑问,2012年新股发行亟需进行一场深入的改革,但从更理性的角度,经过1999年以来共七次发行制度改革之后,一级市场的无风险获利呈逐渐收敛态势,而发行市盈率总体也有回归趋势,因此不能寄希望于2012年的新股发行改革,一蹴而就就将所有问题化解。从管理层的表述中可以发现,2012年最重要的任务是解决虚假陈述、强化中介机构职责、落实询价范围扩大化等。

首先,以打击虚假陈述为重要切入点。虽然新股定价的“三高”是政策与市场多方面原因共同造成,但若从高价的原由冲角,遏制住新股价格制定高企的源头,应当能取得一定成效。

一方面,去年郭主席上任以来,肃清了不少违规、犯罪事件,其中就包括对虚假陈述的处罚。这其中就有针对发行企业虚假陈述带来的价格高企、误导投资者等不良后果,这从证监会对发审委的实地调研和再三强化审核要求上,就可以看出。郭主席在1月9日强调“要继续深化发行体制改革”时,首先提及的就是“以充分、完整、准确的信息披露为中心,强化资本约束、市场约束和诚信约束”。

另一方面,发行公司在粉饰业绩的内在冲动下,严重浮夸价格,是必须要给予打击的典型违规现象。从国际经验看,新上市公司都有粉饰报表、不同程度地存在抬高业绩的内在冲动。在自律极其不足的情况下,对发行公司的监管就有必要升级

和强化,才能够尽可能地弱化发行公司可能带给二级市场的泡沫和溢价风险。

其次,严格强化中介责任。由于中介机构与上市公司存在共同利益,中介机构缺乏诚信的活动也是导致新股发行价虚高原因之一。实际上,部分上市公司粉饰业绩,甚至业绩造假,误导了投资人预期,无端增加市场风险,中介机构负有不可推卸的责任。一些中介机构缺乏诚信,罔顾专业性职责,履职尽责意识薄弱,助推“三高”。在中介机构与发行企业结成利益共同体情况下,有必要增加政策监管和职责惩罚。

最后,在询价范围上,增加“样本”,可增加价格的竞争性。

当前,基于保荐人、承销商与询价对象的种种利益瓜葛,使得即使询价机构具有定价能力,现实中也发挥不出来,多数情况下反而对市场发挥误导作用,而普通投资者则根本没有话语权。而此前就有的“增加私募询价”的说法,但由于资格门槛较高(对私募基金有规模等要求),使范围拓展有限。

如果不能切断询价中不应有的利益关联,在询价和配售对象、网上网下比例等详细规定不能逐步、有序的放开,新股发行中“不看股价只看稀缺”的怪现象还将原地踏步走。希望2012年对于询价范围的探讨,能够进一步减少行政管制、更加市场化。(作者单位:第一财经研究院)

利率市场化改革今年将稳步推进

王勇

几天前召开的央行工作会议提出,今年要稳步推进利率市场化改革。不过之前召开的全国金融工作会议却并未将利率市场化改革列入八大部署。于是,市场就在揣测今年的利率市场化改革之路究竟会怎么走。笔者认为,今年的利率市场化改革将稳步推进。

上世纪90年代至今,中国的利率市场化改革过程已有15年之久。到目前为止,国内的债券市场利率、同业拆借利率、贴现利率都已经基本实现了市场化定价,外币利率的浮动空间也已经足够大。目前,仍实行对存款利率上限、贷款利率下限管理,并且存款利率市场化改革方面的步伐相对缓慢。利率是资金的价格,如果继续维持上下限管理,势必造成价格信号的扭曲,对资金的有效使用、资源的合理配置以及金融资源的有效利用都会形成不合理的导向。

不过,有的商业银行认为,目前利率市场化条件尚不具备,如果贸然加速推进,将导致利率在摆脱管制之后可能会出现剧烈波动,尤其是利率或出现大幅上升,存贷款利差普遍收窄;中小型金融机构面临的竞争压力增大,甚至出现经营困难破产;收窄的利差导致金融机构以“量”弥“损”,普遍会伴随着货币和信贷供给的扩张,对金融机构的风险管理能力要求提高。

笔者认为这是一些金融机构的一种托词。实际上,随着这一轮银行改革基本完成,利率市场化应该说基本上具备了条件。另外,尽管中国商业银行当前高度依赖存贷利差收入的盈利模式尚未得到根本改变,但如果坐等银行改革和转型完全实现之后再推利率市场化改革,恐怕永远也等不到那一天。因为,随着利率市场化改革推进,银行之间的竞争会越来越激烈,存款利率可能会提高,贷款利率可能会下降,这必然触动银行的核心利益,这是银行最不愿意看到的。但从战略视角看,利率市场化却能

倒逼金融机构之间的竞争,促使其加快提升经营管理水平。所以,尽管全国金融工作会议并未将利率市场化改革列入八大部署中,并不等于利率市场化改革进程将会放慢。从金融发展与改革的大方向而言,稳步推进利率市场化改革应是最基础的改革目标,在“十二五”初期推行利率改革已成为金融改革的关键因素。

今年利率市场化改革的战略措施预料如下:首先,正确把握利率市场化改革的指导方向。应抓住时机逐步扩大利率浮动区间,而不是一次性完全放松利率管制;应先允许部分符合标准的金融机构试行市场化定价,限制不达标金融机构的定价权;应全盘慎重考虑不同阶段的利率政策对金融市场的影响,尽量避免不同类型利率产品间的套利行为;利率的放开程度应与金融机构和企业、居民接受程度一致。

其次,继续完善利率传导机制。当前关键是进一步推进贷款利率市场化,放宽贷款利率下限,简化贷款利率档次,逐步放松对贷款利率的管制。对存款利率要实行渐进式市场化改革。渐进方式是一种稳健的存款利率市场化改革方式,在推动利率市场化的过程中必须兼顾金融效率和金融安全。

再次,需要择机出台存款保险制度。早在2007年初,中央政府就在全国金融工作会议上决定要推行存款保险制度。2010年初,国务院决定加快建立存款保险制度,要求央行牵头制定详细方案。目前来看,此前的准备工作大体上都是有效的,需要择机出台。同时,与存款保险制度相关的配套制度,如信息披露制度和社会信用制度,也需要以法律形式加以明确。

另外,稳步推进人民币汇率形成机制改革。利率和汇率都属于金融产品的价格,且相互之间关联性极强。所以,利率市场化一定要有人民币汇率形成机制改革配套跟上。而且,人民币汇率改革的推进对利率市场化进程来说是一剂催化剂,能不断增强人民币汇率灵活性,从而为利率市场化改革铺路。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

对询价机构“帮忙报价”要从严查处

皮海洲

针对投资基金在新股询价过程中报高价的说法,证监会基金部主任王林近日在出席某论坛基金经理人年会时予以了澄清。王林表示,基金公司在新股询价过程中,报价是比较理性的,没有明显高于其他机构者,也没有帮忙报价。不过,他同时表示,他跟了2011年在深交所上市的、IPO网下询价报价少于30家机构的6只股票,通过对这6只股票的询价分析,发现有10个询价机构在某种意义上是在帮忙报价,存在抬高发行价的可能性,上述机构主要集中在证券类、保险类机构,没有发现基金公司的参与。

投资基金参与没参与新股询价过程中的“帮忙报价”,暂且搁置不议,但询价机构中有些机构存在帮忙报价、抬高发行价的行为是客观存在的,应引起监管部门的高度重视。

新股询价制度是2004年12月份推出的。实行这一制度的目的,就是要借助机构投资者的定价能力来对新股发行进行合理的定价。但新股发行价格因此突飞猛进,其中一个非常重要的原因就是新股询价并没有起到为新股发行合理定价的作用。市场传闻有询价机构在询价过程中存在“帮忙报价”、“人情报价”等问题,王林的话在很大程度上证实了之前传闻的真实性。而既然确实存在“帮忙报价”这种事情,并

且发现有10家询价机构之多,那么对于这10家参与“帮忙报价”的询价机构,监管部门就不能姑息养奸,放纵这种“帮忙报价”行为,而应对其从严查处,让“帮忙报价”行为难以在新股询价环节生根。

“帮忙报价”使新股询价完全失去了询价的意义,并最终演变成一种价格操纵。这种“帮忙报价”使市场的定价功能出现较严重的扭曲;同时也使市场配置资金功能的有效性受到质疑;对上市公司粉饰业绩起到了激励作用;并加剧了股票的投资风险,二级市场频繁买卖新股和次新股的人亏损很大。所以,对于“帮忙报价”者,必须取消其询价资格。因为这不仅涉及到询价机构的定价能力问题,更涉及到询价机构的职业道德问题,它使得新股询价完全背离了合理定价的初衷。

不仅如此,对于“帮忙报价”的询价机构还应追究其“帮忙报价”背后的腐败问题。世界上没有无缘无故的爱,一些询价机构之所以愿意“帮忙报价”,其背后都涉及到利益关系问题,比如之前媒体曾经报道过的“一般上市公司和保荐机构会答应给那些帮着抬高发行价格的机构人员以每股3-5分钱的返利”。如果查证属实,则应予以严厉的惩处,包括询价机构、保荐机构以及发行人都应一并依法追究其法律责任,让“帮忙报价”者与让询价机构“帮忙报价”者都吃不了兜着走。

以实质改革消除对国进民退的质疑

谭浩俊

金融危机爆发以来,有关“国进民退”的讨论和争论也就变得越来越热烈、越来越尖锐。1月14日,在北京市政协十次会议上有委员就对国企压缩民营经济表达了忧虑。但委员的质疑遭到了北京市国资委副主任张宪平的反驳,认为“国进民退是个伪命题,不存在”,并列出了在奥运、汶川地震等紧要关头,都是国企冲在最前面,承担了很大的社会责任。

这样的解释显然无法让公众释疑。紧要关头冲在前面的确实是国企,必须看到的是,政府也给了国企很多优惠待遇。从近年情况来看,国有企业特别是央企,确实出现了频频享受中央和地方政府优惠政策、优惠待遇,以及对社会资源高度垄断、过度占有的现象。具体表现为:

在垄断领域,国有企业的垄断性越来越强、控制力越来越高,除一直没有向民营资本开放的石油、电力、通信等行业之外,原本已经对民营资本开放的民用航空领域,因为国有企业的强行控制、强势整合、强力挤压,民营资本和民间投资者的空间已越来越小。民用航空领域已几乎没有真正存活的民营航空公司。

在金融领域,除国有银行高度垄断之外,金融资源也基本为国有企业和国有单位所控制。如民间银行的设立门槛和要求仍相当高、民间资本只能在地下活动、信贷资金主要投放给国有企业和政府融资平台等。特别是信贷资金投放,银行为了减少“政治风险”,在给民营企业贷款时,常常过于小心、过于谨慎。相反,对大型国有企业和政府融资平台,则可以放开手脚。以民营企业为主的中小企业,虽然数量很多,对就业和居民收入增长的贡献很大,得到的信贷资金支持比重却很低。

在竞争性领域,虽然国有企业没有得到垄断行业、垄断企业那样的政策支持和资金扶持,但在实际工作中,由于国有企业、特别是中央企业,有着强大的资金后盾,有政治背景做支撑。在扩张过程中,得到的地方政府和相关职能部门的特别照顾也是很多很多,几乎所有的中央企业,在地方设点和布局过程中,土地价格是最优惠的、税收政策是最优惠的、专项资金扶持也是最多的,且投资越多,得到的优惠也越多。相反,民营企业却很少能够得到地方政府和相关职能部门的支持和帮助。理由也很简单,国有对国有,不存在“政治风险”。

在政府公共领域,由于担心民营资本的“不诚信”、“没有社会责任”,也常常是宁可让国有企业“赖活”,也不愿让民营资本进入。燃气、自来水、道路等,基本上都是由国有企业所控制,由国有企业所经营。民营企业在政府公共领域,至多可以当个配角,且必须满足政府提出的各种苛刻条件。国有企业在公共领域的优势已经很难体现,成本居高不下、管理严重混乱、负担越来越重。

要让社会各方面消除对“国进民退”的质疑和担忧,就必须给国有企业的过度扩张套上缰绳,给民营资本更多的平等地位。

首先,要在确保国民经济安全的基础上,稳步开放垄断领域,让民营资本有机会在垄断领域发挥应有的作用。如石油行业,完全可以让民营资本进入,让民营企业与国有企业进行一定程度的竞争,以更好地实现石油领域的市场化,也让消费者能够在市场竞争中得到更多的利益。

第二,要进一步优化社会资源的配置,无论是政策资源、资金资源还是其他方面的资源,都要按照市场化原则,给民营企业和国有企业基本平等的待遇,而不能厚此薄彼,重国有轻民营。尤其是政策

资源,不仅是基础资源,也是导向资源,切不可只把优惠政策、扶持政策等给予国有企业,而不给民营企业。不然,民间投资者的信心就很难提升。

第三,要规范国有企业的扩张行为,地方政府和相关职能部门在国有企业扩张过程中,不能随便出台优惠政策。建议相关部门对地方政府这几年给予大型国有企业的优惠政策进行一次调查和清理,如果严重违法国家规定的,要坚决予以纠正。

第四,要加快国有企业改革步伐,无论是地方国有企业还是中央国有企业,都要按照现代企业制度要求,建立以资本为纽带的运行体制和整合机制,而不能依仗国企的特殊地位和强势,随意侵犯民营企业的利益、剥夺民营企业的权利。例如,与民营企业合作,必须国有控股的规定就不甚合理。

第五,要加快金融制度改革步伐,一方面,要放开对民营资本进入金融领域的管制,让民营资本更多地进入金融领域,活跃金融市场;另一方面,在信贷资金投放上,要平等地对待民营企业,尤其是民营中小企业,让民营企业获得更多的信贷资金支持,以便于民营企业更好地投资实体经济。

焦点评论



春节回家为哪般?就图全家能团圆。路途遥远生纠结,车票紧缺待改观。节日打点能理解,人情消费也麻烦。祈愿百姓更幸福,心想事成过年关。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

别让“补充条款”伤害公共服务均等化

王石川

媒体报道,今年北京市人社局将启动中央级公费医疗改革的方案设计,明年计划正式将中央级公费医疗纳入职工医保的改革。

公费医疗改革正在稳步推进,今年是公费医疗改革的最后一年,此前一些地方公务员公费医疗已经纳入职工医保,如今中央级公费医疗也纳入职工医保。公费医疗改革的最终目标,就是中央提出的所有现存的公费医疗制度最终将与全部与城镇职工的医疗保险并轨,即公费医疗人员不再享受特权医疗福利,纳入职工医保。

应该说,这一改革深得民意,由于此前公务员看病全报销,出现了过度医疗和过度报销等问题,不仅吞噬了大量医疗资源,更增加了纳税人的沉重负担,直接损害了社会公平。

在为这项改革叫好的同时,还应该看到方案留下了一条尾巴——“公费医疗并入医保后,公务员可以有补充医保,确保看病报销补偿水平不下降。”不知道所谓的看病报销补偿水平不下降是何含义?难道仍然是原来100%,或实

报实销?若如此,同样带来了不公平。

众所周知,目前,我国新农合门诊报销比例30%-40%,学生儿童的住院报销比例为70%,其他人员则为60%,报销封顶线均为18万。城镇居民医保,今年的住院报销比例统一到70%,最高支付限额统一到17万元。由是观之,城乡居民的最高报销是70%,远远达不到公务员报销的100%。

确保公务员报销补偿水平不下降,无疑背离了公共服务均等化的精神。公费医疗改革的目的是为了打破公务员在医疗上的超国民待遇,现如今其待遇并不缩减。而我国“十二五”规划明确提出,要建立健全基本公共服务体系,推进基本公共服务均等化。

留下一个尾巴在于改革触动了公务员群体的利益,阻力太大,因此也就既需要所谓的“攻坚战”,也需要妥协和退让,不降低其报销水平就是妥协。如此一来,改革倒是容易推进了,但意义就不太明显。这种逻辑像一些赎买式改革,比如公车货币化改革,有的地方取消公车,对官员进行货币补贴,因为阻力大,对官员货币补贴的成本甚至比保留公车还要大。