保监会:理赔纠纷仍是产险公司被投诉焦点

证券时报记者 徐涛

近日，中国保监会公布了上半年保险消费者投诉的基本情况。统计数据显示，理赔纠纷仍是针对产险公司的投诉焦点，针对人身险公司的投诉中，销售误导投诉仍居高不下。保监会要求，各保监局要进一步加大处罚力度，追究相关负责人的责任，提高违法违规成本，并将处罚情况向社会公布。

统计数据显示，2012年上半年，保监会共接收保险消费者有效投诉件6176件，同比增长127.23%，增长态势明显。其中，涉及产险公司的有效投诉事项2600个，同比增长118.3%；涉及人身险公司的有效投诉事项共有3923个，同比增长145.96%。

理赔问题仍是消费者投诉产险公司的焦点，且上升幅度较大。上半年，产险理赔纠纷投诉事项共计1858个，占产险公司合同纠纷投诉总量的79.40%，同比增长188.96%。

销售误导依然是人身险公司投诉中最突出的问题。上半年，人身险公司销售误导投诉共计1214个，占违法违规投诉总量的82.08%，同比增长97.72%。从涉及险种来看，分红险757个，占销售误导投诉的62.36%；万能险100个，占8.24%；投连险42个，占3.46%。

安信信托因出售资产继续停牌

安信信托今日公告称，关于资产出售的评估、审计等相关工作正在进行之中。为保护投资者利益，避免公司股价异常波动，经向上交所申请，公司股票8月22日起继续停牌，停牌时间不超过5个交易日，待相关事项明确后公告有关进展情况并复牌。

此前，安信信托于8月1日公告称，该公司拟进行资产出售。（伍泽琳）

高路易将出任RBS中国区首席经济学家

苏格兰皇家银行（RBS）昨日宣布，高路易（Louis Kuijs）将出任该行中国区首席经济学家，负责中国宏观经济研究工作。该行称，高路易在经济研究领域拥有18年的经验，此前他曾任职于香港经纶国际经济研究院，以及世界银行等研究机构，在世行期间曾负责协调2004年~2011年期间有关中国的宏观经济研究工作。（蔡恺）

国华人寿与天平车险获批相互代理保险业务

保监会日前公告，同意国华人寿保险与天平汽车保险之间开展相互代理保险业务。根据相关批复，国华人寿和天平车险获准在双方均被批准经营保险业务的地区开展相互代理保险业务。（孙玉）

农行纽约分行正式开业

日前，中国农业银行纽约分行在美国纽约举办了开业典礼。目前，农业银行已在9个国家和地区设立了11家海外分支机构，与111个国家和地区的1362家银行建立了代理行关系，初步形成了覆盖主要国际金融中心和经贸往来地区的金融服务网络，跨境延伸服务和综合经营能力稳步提升。（贾壮）

中国银联与三星电子签署移动支付合作备忘录

日前，中国银联与三星电子在上海共同宣布签署移动支付合作备忘录，这意味着三星GALAXY S Ⅲ成为首款通过银联移动支付NFC-SIM（近距离无线通讯）产品认证的手机。（蔡恺）

华润银行为广西百色华润希望小学捐建图书馆

日前，由华润银行深圳分行与共青团深圳市委、深圳义工联组织的20名深圳优秀义工及子女到达广西百色华润小镇参观。华润银行为百色华润希望小学捐建了1间“深爱图书馆”。华润希望小镇位于广西百色永乐乡，是由华润集团32万员工和下属企业共同捐献募集5000万元投入建设的项目，是华润集团利用企业资源优势在国内捐建的首个希望小镇。（尹路）

聚焦FOCUS 新股定价之回拨机制

双向回拨匿迹 利益诱导网下回拨盛行

编者按：双向回拨机制作为新股发行体制改革引入的一项重要制度，在实际操作中，截至目前却只有单向回拨亮相。在这背后，隐藏着怎样的故事和缘由，牵涉到哪些利益，下一步又该如何纠正，这正是本专题极力探讨的要点之所在。

见习记者 桂衍民

在新股发行体制改革中引入的双向回拨机制，在实际操作中却演变为单向回拨：网上回拨网下不见踪影，双向回拨正朝着网下回拨网上单向发展。引发该变化的根源，在于目前相关机制不够完善，诱导了新股高价发行。

单向回拨取代双向回拨

在新股网上申购之前发布的“上市发行公告”中，一般都有这样的重要提示：网上申购结束后，发行人和保荐人（主承销商）根据总体申购情况决定是否启动回拨机制，对网下、网上发行的规模进行调节，回拨机制的启动将根据网上发行初步中签率及网下发行初步中签率来确定。

这就是今年4月出台的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》（下称《意见》）中新引入的网上网下双向回拨机制，也是此轮新股发行体制改革成果之一。然而，政策出台已近4个月，仍然没有看到网上回拨网下的影子。

记者对此轮新股发行体制改革以来发行的60只新股统计发现，无1只股票在发行过程中实施了网上向网下回拨，除了两只新股未实行网下向网上回拨外，其他新股都实施了网下向网上回拨。

在这60只新股中，网下发行股份占总发行股份的比例为32.19%，较此轮改革前的数字——20%有所上升。从单只新股看，网下发行股份占该股总发行股份30%左右的最多，达52只；网下发行股份占该股总发行股份40%左右的有6只；网上发行与网下发行持平的仅2只，分别为凯利泰和津膜科技。

也就是说，这60只新股发行时，都进行了不同比例的网下回拨网上，回拨的诱因无一例外是因为网下中签率高于网上中签率。《意见》规定，网下中签率高于网上中签率的2~4倍时，发行人和承销商应将本次发售股份中的10%从网下向网上回拨；超过4倍时应该将本次发售股份中的20%从网下向网上回拨。

网下回拨有利高价发行

双向回拨变单向回拨，根本原因还是利益驱动。”某券商投行承销业务负责人分析说，实行双向回拨机制后，发行价定得越高越有利于实行网下回拨。

据这位负责人介绍，“对券商而言，定价越高超募金额越多，承销商收取的承销费越多；对回拨机制而言，定价越高，网下配售中签率越高，越有利于实行网下向网上回拨。”他说，拉高发行价和实行网下回拨不仅不冲突，而且在网下申购不够踊跃时，通过网下回拨网上减少网下发行量，有助于网下发行。

而据其他投行人士分析，此轮新股发行体制改革引入双向回拨机制，本意是想提高网下发行的供应量，抑制新股“三高”现象，所以《意见》中有“向网下投资者配售股份的比例原则上不低于本次公开发行与转让股份的50%”的规定。但管理层又担心网下配售中签率和网上申购中签率差异过大，因而在网上、网下中签率上对网下配售的股份进行了相应调配，从而导致网下回拨网上这一单向回拨现象出现。

有投行人士认为，在新股发行分网上、网下两个市场的情况下，既要做到同股同价，又想让这两个市场中签率或配售比例趋同，其本身就很难操作。这位投行人士建议，在实行网下机构定价、网上投资者被动定价认购的发行机制下，最好不要管两个市场的中签率存在差异，毕竟在此轮新股改革之前，网上中签率与网下中签率相差几十倍的情形早就存在。

官兵/漫画

记者观察 | Observation

新股发行需破除投资者二元分割

见习记者 桂衍民

网下询价，网上定价发行，这是目前中国A股发行的基本机制。细究该机制，不难发现这是人为将投资者二元分割，进而形成了最具中国特色的“机构定价，散户买单”的新股定价申购格局。这也是新股发行体制历经多轮改革，不少问题未能根除的原因。

今年4月证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，引入个人投资者参与网下询价、“25%规则”——发行价市盈率高于行业上市公司平均市盈率25%将触发信息披露，此外还引入存量发行、双向回拨机制，以及提高网下配售比例并取消三个月锁定期。但是，依然没有触及投资者二元分割的问题，新股发行继续执行“机构定价，散户买单”的规则，甚至引入的回拨机制未能起到抑制高价发行，反而在一定程度上推高了发行价。

虽然新股发行体制市场化改革呼吁了这么多年，但在真正市场化方面迈出的步伐还不够。现有的那些询价机构并不能也不可能完全代表国内资本市场所有的投资者，即使引入了5名~10名个人投资者。

笔者认为，人为地将投资者分割为询价机构和一般投资者，容易造成信息不对称。一个很明显的现象是，新股路演推介时，只允许具备询价资格的机构投资者入场，个人投资者和一般机构投资者则被挡在门外。推介会现场发布的信息是否会超越招股说明书的内容并进行诱导暂且不论，坚持“三公”原则的新股发行为何不能允许一般投资者与发行人及相关方进行面对面的交流呢？

如果再联系到行业存在已久的询价机构人情报价等现象，在一定程度上说，网下询价有时甚至会演变为利益输送。此次新股发行体制改革后，尽管受到各种原因影响，新股申购原主力公募基金报价日趋谨慎，但证券公司却接棒晋升为报价“贵族”。而在报价“贵族”的背后，是一张无形的保荐机构之间的人情网。而那些由主承销商推荐上去的，不听话则随时可以更换的第7类询价对象与主承销商之间的“暧昧”就更不用多说。

来自业内的声音是，此次改革后的新股发行，定价最大的障碍已变成“25%规则”。在此红线内，只要询价机构能报出对应高价，主承销商（保荐机构）就可以定出对应的高价。这种红线设置，也不符合新股发行体制市场化改革的精神。

现在是时候解决投资者二元分割的问题了。笔者认为，应代之以统一的网上竞价申购，不再分网上和网下，更不用赋予某一群体竞价资格。诸如，可以在规定时间内，让所有投资者平等、公正、公平地参与竞价并申购，再由发行人和主承销商来确定一个可以接受的发行价格，然后由有效报价（申购）账户的投资者进行申购。在保证一定的报价覆盖率的前提下，采用现行的摇号中签方式进行摇号配售。投资者可以根据自身资金实力情况参与网上竞价和申购。如果所有申购的股份数量低于计划公开发行的股票规模，则宣告发行失败。

如此，当前新股发行中诸多问题就能迎刃而解，人情报价、回拨提高发行价等问题也不复存在。

特写 | Feature

某新股定价决策过程

8月15日，创业板A公司发布《网下摇号抽签及配售结果公告》，决定启动回拨机制——从网下向网上回拨此次发行数量20%的股票，网下最终发行量占此次发行数量的30%，网上最终发行量占此次发行数量的70%。

而在回拨机制启动之前，A公司此次发行网上、网下均获得足额认购，其中网下发行初步中签率约为6.10%，网上发行初步中签率为0.37%，两者相差约15.49倍。按照相关规则，发行人和主承销商决定启动回拨机制。

这是今年新股发行体制改革以来，又一只启动回拨机制的新股，确切地说，又是一只启动网下回拨网上的新股。在此之前，已有57只新股进行了同样的操作。这些新股为何要启动回拨？回拨和发行价之间有什么关系？要弄清这些问题，得先了解A公司的定价过程。

A公司此次公开发行2167万股，未启动回拨前，网下和网上发行量各占五成，均为1083.5万股，采取的发行方式是网下询价、上网定价。根据主承销商通过深交所网下发行电子平台询价数据，A公司共收到68家询价对象119个股票配售报价及申购，最高报价10.22元/股，最低报价4.80元/股。

按申报价格相同划为一档，以及回拨前网下发行量1083.50万股计算，中位价8.57元对应有效申购为35755.50万股，网下中签率约3.03%；同样，8.9元对应的有效申购31424.50万股，中签率约3.45%。依次上推，9.5元对应的有效申购17769.40万股和网下中签率约6.1%；9.6元对应有效申购13002万股和网下中签率约8.33%；10元对应有效申购5417.50万股和网下中签率20%；10.22元对应有效申购1083.5万股和网下中签率100%。

从上述统计数据不难看出，发行价格定得越高，有效申购就越少，对应的网下中签率也就越高。在网上中签率保持波动不大的情况下（通常都在1%以下），对应的网下回拨概率也越高。因为按照相关规定，网下中签率高于网上中签率的2倍~4倍时，必须将此次发行量的10%从网下向网上回拨；超过4倍时则必须将20%从网下向网上回拨。

此处还有一个前提是，启动回拨机制对承销商和发行人均有利，因为可以提升发行价。发行人愿意高价发行自然不用多说，而主承销商的承销费也和发行人超募资金挂钩，而超募又和发行价高低直接挂钩，所以新股出现“三高”现象也就不奇怪。

不过，新股价格也不是想发多高就能发多高，首先必须有机构报出高价，其次符合新股定价“25%规则”——发行价市盈率高于行业上市公司平均市盈率25%将触发信息披露。8月10日，A公司发布公告，确定发行价为9.5元/股，对应的2011年摊薄后市盈率为23.75倍，此时该公司所处行业滚动市盈率为19.09倍，前者正好是后者的1.24倍，离“25%规则”仅有0.01个百分点。（桂衍民）

人保财险上半年实现投资收益37亿

下半年将重点关注消费类股票

证券时报记者 徐涛

在昨天举行的媒体见面会上，据人保财险有关部门负责人介绍，上半年该公司已实现投资收益37.14亿元，同比增长39.8%，年化投资收益率为3.8%。下半年，该公司将把握市场结构性机会，加大关注消费类股票投资机会，继续谨慎观察银行股。

昨天，人保财险在香港发布了中期业绩，同时在北京举行媒体见面会。据人保财险有关负责人介绍，上半年，该公司实现净利润65.34亿元，同比增长23.6%；每股收益为0.533元。截至6月底，人保财险总资产达2905.6亿元，较今年年初增长9.4%；总投资资产达2037.3亿元，较今年年初增长7.2%；偿付能力充足率为184%，稳定处于充足Ⅱ类水平。

就下半年的投资，人保财险有关部门负责人表示，将继续坚持稳健投资策略，积极把握市场结构性机会，重点关注消费类股票的投资机会。

该负责人还表示，上半年，该公司加大了非银行类股票的投资力度；虽然目前银行类股票估值处于历史低位，但由于经济下行压力持续不减，银行未来的或有坏账令人担心，对银行类股票未来的估值难以准确把握，“所以会比较谨慎地继续观察这类股票。”

中国太保正制订资本规划

根据保监会要求保险公司制订三年期滚动资本规划的文件，中国太保正着手制订符合业务发展所需的资本规划。下半年太保定息资产配比将不会下降，该公司正在研究健康险业务未来在中国的需求和发展模式。这是日前中国太保中期业绩发布会上传来的消息。

在日前举行的中期业绩发布会上，中国太保董事长高国富表示，中国太保的资本规划将关注业务模式重点，坚持专注保险主业、价值导向，以及可持续的价值提升，平衡产险寿险以及养老险、健康险等将要新推出业务的资本需求。

另外，对于正在推进中的延税性养老保险，高国富表示，希望年底能于上海开始实行，监管部门正在积极推动延税型养老保险，目前处在“正在要逐步落地的前期”，相信当局将逐步推进有关计划。而国务院正研究利用医保基金去扩大商业保险的覆盖面，太保集团对此高度关注，现正研究健康险业务未来在中国的需求及发展模式，希望能抓住机遇。

太平洋资产管理公司总经理于业明表示，下半年因为投资品种扩大带来的影响将使得公司投资种类有较快的变化，但是比例的放开是个循序渐进的过程，取决于市场环境，仍然需要平衡有关风险。（孙玉）