

场外市场发展应以草根为本源

江红 晓津

今年的政府工作报告涉及资本市场的内容主要有三点,即“加快发展多层次资本市场,推进股票发行注册制改革,规范发展债券市场”。在指明资本市场近期重点工作的同时,强调加快发展多层次资本市场建设是重中之重。回顾历史,我国多层次资本市场的成长路径,是在计划经济向市场经济转变的过程中,由场内向场外发展。目前部分场外市场显现出向交易所发展的急切冲动,并已出台类似的制度安排,如果这一理念继续主导场外市场建设,我国多层次资本市场很可能偏离其服务中小企业的初衷。因此,如何在现有市场环境下,树立场外市场正确的发展理念,进一步规划和探索与中小企业需求相适应的发展路径,已经成为迫在眉睫的问题。

1、简政放权背景下,场外市场的政策红利将显著减少,盈利模式需要根本性调整,从行政性收费转向服务性收费。

强制托管、财政补贴等支持政策逐步取消后,一些场外市场原有的收费结构不再具有可持续性,收入会大幅下降,将面临日益严峻的生存问题。场外市场对企业的吸引力不再取决于政府强制,而是取决于其为企业提供的增值服务,比如增信、融资指导、企

业理财方案制定、私募债券资产证券化等产品,以及战略咨询、培训等。这需要场外市场发展理念的根本转变。总之,简政放权给场外市场带来挑战的同时,也将大大激发场外市场功能回归和创造力,对其发展理念的正本清源起着根本性推动作用。只有通过市场化方式而非行政手段,将中小微企业聚集起来,并为之提供与收费相匹配的差异化服务,场外市场才能长久获得市场化的生存条件。

2、在治理结构和制度设计上,场外市场要与其草根本质相对应,避免急切向集中市场发展的倾向。

草根,顾名思义,就是生长在最底层,同时也是最活跃、最繁杂、最基础、最重要的部分。位于草根的经济形态,因其植根于最基础层次而具有旺盛的生命力。草根金融就是以配合草根经济发展而进行的、不同于正规金融的制度安排和服务体系。目前,我国经济正处于转方式、调结构的过程中,越来越依靠草根的力量,但多层次资本市场的发展现状与这一趋势有所脱节,因此场外市场组织者要有建设草根市场的意识和决心,决策部门也要提供相应的制度安排,实行强制性补课,才能在转型过程中真正发挥场外市场服务中小微企业的作用。

场外市场应建立起与草根性相对应的治理结构——不是官场,不是集

中交易市场,而是草根市场。场外市场的每位员工都应该成为创业主体,其收入和职业规划应该具有随着企业共同成长

的制度保障。在规则设计上,要继续保持控制场外市场从事公募活动的要求,例如交易制度只能采取集中非公开、公开非集中或既不公开也不集中这三类,否则场外市场就会失去草根特色,也不利于保护中小投资者。

3、场外市场应倾注更多力量辅导企业合规运作,帮助企业从原始形态向现代公司治理转变,同时承担政府部分职能的外包工作。

根据深交所研究所的一份统计,创业板的80%和中小板的70%上市公司都是在上市前3年完成改制的,可以说改制就是为了上市。由于窗口期很短,企业一下子从黑箱状态变为透明的公众公司,股权文化发育不足,无法很快适应其公众身份并履行相应职责。由于企业成长为公众公司的基础辅导过程缺失,企业在相对不规范的情况下上市,使整个市场特别脆弱,不仅带来监管压力,而且不利于投资者保护。因此场外市场有必要尽快补上这一课,帮助企业在上市前做好公司治理、规范运作等工作,使其适应上市公司监管要求后,再公开募集资金并上市交易。

在培育企业方面,场外市场可以弥补我国投资银行的功能缺口,与投行服务形成无缝对接。例如,激励企业来此登记托管,从而提高股权清晰度、实现股份自由流动、完善公司治理;分行业提供个性化服务,引进合格的中介组织进场辅导。其中,市场作为企业理财师的角色非常重要。

结合简政放权进程,场外市场可以承担政府部分职能的外包工作,而且更专业、更透明,这也有助于优化整个经济环境,比如企业依法纳税和承担社会责

任等。通过这些工作,场外市场可以争取政府的相应补贴。

4、市场化发展生态完全成型后,多层次市场将可能逐步演变为场内市场,多层次市场将真正实现有机联系、上下贯通,实现对不同发展阶段企业的全覆盖。

从发展的角度分析,场外市场不可能永远是场外,它将不断向上拓展,个别市场可以通过一定时间的自发生长最终成为集中交易场所。在激烈竞争中生存下来的区域性市场也将逐渐走向联通,发展成为全国性市场。如果交易所实现公司制,还将可能出现大的并购,包括收购场外市场,全新的多层次市场格局将逐步形成,这时资本市场的市场生态才真正得到丰富和完善。

在场外市场内部,也将出现更多的细分层次,精品市场将出现,可能与交易所市场重叠与交叉。在这种情形下,现有的交易所寡头垄断格局将被打破,市场竞争趋于激烈,场外市场在自由竞争环境下也将呈现出纷繁复杂的生长路径,遵循着从草根金融到正规金融的自然演进逻辑,其生成、发展和消失也才能真正反映经济发展的新陈代谢过程,服务于我国不同形态、不同类型的企业。

多层次资本市场建设充满复杂性,在过去30年的改革开放进程中,我国资本市场一直是整个经济领域中最活跃的部分,目前,在中央推动简政放权、以市场化手段决定资源配置的背景下,必须有承担的精神,继续发挥改革领头羊的角色。作为多层次资本市场的基础部分,不论是区域性还是全国性,场外市场的生态构建都应充分尊重草根经济、民间资本的发展规律,才能真正发挥促进调结构、转方式的作用。

恢复T+0交易制度让A股焦点重归蓝筹

远山

每年两会,股市改革都是热门话题。今年两会上,证监会主席肖钢等人关于T+0制度的建议、表态,就引起了市场多方面的关注。

评判一个制度的好坏,不是它对谁有利,也不是该制度是否能够救市。一个交易制度的推行或废止,最重要的评判标准是它能否真正体现公开、公正、公平的原则。目前正在沪深两个交易所实施的T+1交易制度,至少在沪深300股指期货推出后就显得不够与时俱进,也有悖三公原则。

近7年来,中国股市熊途漫漫。有人将股市下跌的原因归咎于中国经济的下滑。中国经济增速下滑是不争的事实,这也是中央主动应对我国产业结构调整必然现象。但中国股市低迷的原因不能全部归咎于经济下滑。纵观欧美,为何低迷的经济却能支撑一个上涨的股市?所以中国股市确实应该更多地从自身的“制度设计缺陷”上寻找原因。如新股发行制度的改进,对欺诈骗上市、造假、内幕交易、操纵市场、信息披露违规等违法行为采取史无前例的重罚及退市机制的完善等等。

我们需要的不是救市而是制度纠偏,尤其去年8.16光大乌龙指事件更是让我们看到,交易制度的优劣也对大盘有着重要影响。作为有着二十来年国内、国际投资经历的投资者,笔者多年的研究结果表明,如果在监管执法到位的前提下,先行恢复对沪深300指数涵盖的股票实施T+0回转交易,将会起到事半功倍之效。

仅对沪深300指数涵盖的股票实施T+0回转交易,而中小盘股、ST股的交易方式不变,仍然沿用T+1交易方式,在二级市场进一步引入差异化交易方式将有效地引导市场资金进入蓝筹股,这符合证监会倡导的价值投资的理念。有人担心蓝筹股实施T+0后会致过度投机,这种担心可以理解。我们应该看到,沪深300指数涵盖的股票都是具有投资价值的蓝筹股,是中国经济的中流砥柱,其市值占沪深两市总市值的80%左右。如此大的权重,除非国家队出手,其它非主流资金是撼不动的,对其过度投机的可能性较小,即便有恶炒资金相中其中某只股票,也会忌惮其盘子偏大而不易操作。所以仅对沪深300指数涵盖的股票实施T+0回转交易,给中国股市带来的将是“适度投机”而不是“过度投机”。

对沪深300指数涵盖的股票实施T+0回转交易,使得股指期货与沪深300指数涵盖的股票在操作上可以同步。这有利于社保基金、券商自有资金和理财资金、公募和私募基金以及QFII等机构的套保。采用T+0交易方式后QFII操作更加轻车熟路,相信QFII也会就此进一步加大对中国A股的投资。

对沪深300指数涵盖的股票实施T+0回转交易,有利于对冲投资者融资、融券的风险。对散户及一般投资者而言,他们的资金少、信息不对称。他们与大机构相比,唯一优势就是“船小好调头”。而现行的T+1交易方式使得散户在发现操作失误后不能在当天有效止损,眼巴巴地看着自己失误造成的亏损越来越大而无能为力,散户具有的唯一优势根本无从发挥。

对沪深300指数涵盖的股票实施T+0回转交易,有利于对冲投资者融资、融券的风险。对散户及一般投资者而言,他们的资金少、信息不对称。他们与大机构相比,唯一优势就是“船小好调头”。而现行的T+1交易方式使得散户在发现操作失误后不能在当天有效止损,眼巴巴地看着自己失误造成的亏损越来越大而无能为力,散户具有的唯一优势根本无从发挥。

事实上,恢复T+0交易方式只是给交易者提供双向的公平交易的权利,并不是鼓励交易者高频交易。这种存在了百年并全球通行的交易方式,为什么在中国将导致“过度投机”?如果在中国股市导致了过度投机,那必定是我们市场制度设计的缺陷所致,不能简单归咎于T+0或T+1交易方式。中国股市1992年至1995年实施的就是T+0交易方式,此后为防止过度投机改为T+1,然而这19年的事实证明,“过度投机”比起此前的T+0时代有过之而无不及。

(作者为财经评论员、市场资深人士)

小产权房处置要有发展眼光

毕朔

国土资源部部长姜大明日前透露,目前28个省(区、市)已拿出工作方案,主要针对在建在售小产权房“拆除一批、教育一批、震慑一批、问责一批”。同时,国土资源部也在对各地小产权房的情况进行清理、统计,在这个基础上再研究,提出分类处理的意见。

小产权房产生的深层原因,就是中国城乡二元土地所有制和集体土地流转机制的缺陷,也是高房价的“副产品”。因此,小产权房作为房地产市场上的“私生子”不为国家法律认同。据住建部公开披露的数字,到2010年,国内小产权房建筑面积高达60亿平方米,而已售包括在建的小产权房面积,已占到全部住宅市场20%以上。因此,民众对于政府试图清理小产权房的反应,也就不难理解了。

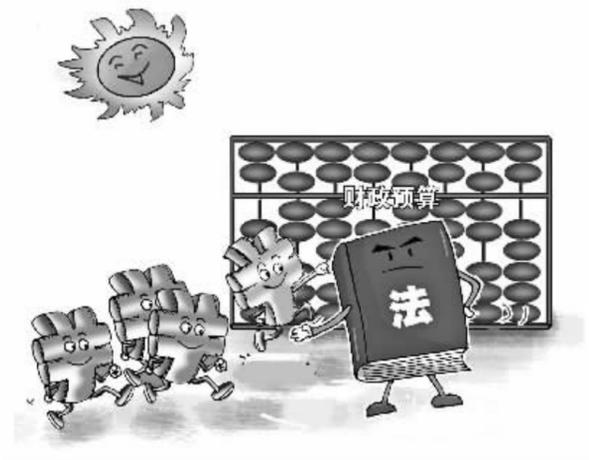
小产权房转正的前提应该是“小产权房是合法的”。现行《国土管理法》第四十三条明确规定:任何单位和个人进行建设,需要使用土地的,必须依法申请使用国有土地;但是,兴办乡镇企业和村民建设住宅经依法批准使用本集体经济组织农民集体所有的土地的,或者乡(镇)村公共设施和公益事业建设经依法批准使用农民集体所有的土地的除外。也就是说,必须从集体建设用地变成国有建设用地后,才能建设商品房。换言之,小产权房转正,

需要法律基础和公平程序作保障。

但是,任何法律规定的产生和执行,都有它特定的时代背景和社会成因,即便不说政府的决定,将影响到多少民众的住房福利和财产权利,即便看成文法的制定和执行,也得符合更高的“自然正义”原则,这样才能具备真正的合法性和可执行性。因此,任何清理小产权房的努力,必须实现法律与民意的平衡。而中央提出加快农村土地改革,农村土地打破以往的流转“禁区”,农村集体建设用地入市迟早会实现突破。这是否也意味着,当下认定小产权房不合法的法律法规,现实国情,在未来会随着改革而发生大变化,从而为小产权房改革提供更多的制度基础。

小产权房处置一定要谨慎。小产权房从萌起、发展,再到兴盛,其责任不在乡镇,更不在小产权房的购买者。中国改革开放从1978年到现在,就是在不断地破除旧有框架的勇气和智慧激励下,摸着石头过了不少激流险滩。以前很多“不合规不合法”的事,随着人们认识能力的增强和思想解放程度的提升,也能理解并接受了。对小产权房的处置,也应该本着改革的精神和发展的眼光,尽可能体现“合法、合理、合情”和以人为本的观念,来做尽可能经得起现实考验和历史检验的决定。

20年来将首次修改预算法



十年首修预算法,阳光财政欲当家。舌尖浪费当遏制,车轮腐败要打压。税收源于百姓缴,财政用在刀刃花。法治轨道定预算,坚决告别大家拿。

赵乃育/图 孙勇/诗

不动产登记制度是一项基础建设

周俊生

3月10日,国土资源部部长姜大明在全国两会上接受媒体采访时表示,今年要从四个方面推进不动产登记制度,包括建立不动产部际联席会议制度,加挂不动产登记局牌子,6月份出台不动产登记条例,建立统一信息平台,把目前分散在各个平台的信息统一起来。

不动产登记制度是国家为了更好地落实物权法规定,保障不动产交易安全、保护不动产权利人合法财产权的一项基础性的制度建设。过去由于缺乏统一的不动产登记法律和严格的登记程序,导致各地自行其是,登记违法行为时有发生,国家和民众的财产都不能得到有效的保护,一方面大量属于国有的资产被权势人物轻易占为己有,一方面属于民众个人的资产也难以得到有效的法律保护。在不动产

登记条例出台后,这种混乱的现象有望得到很大程度的改变。

说起不动产,民众的理解往往就是指房屋。其实,不动产是一个含义极广的概念,除了房屋,它还包括土地、林地、草原、水域等资源,它们都将被纳入到不动产登记制度当中。但是,民众之所以对不动产登记高度关注,其中一个很大的原因就是希望通过这种登记的推行将房地产市场上的严重的权力腐败行为暴露出来,以此来推进反腐,并推进房价回归正常。最近几年在官员中揭露出来的一些腐败分子,大多能查出他们拥有多达几十套的住房,其“富裕”程度超出了民众的想像。当这些房产主东窗事发后,他们依赖权力腐败搜刮来的房屋固然被没收,但不能得到有效的保护,一方面大量属于国有的资产被权势人物轻易占为己有,一方面属于民众个人的资产也难以得到有效的法律保护。在不动产

不动产登记制度的推进,确实能够为反腐提供助力。前几个月,我国很多城市的房价出现了大幅下跌,二手房交易量也出现了增加,其中一个不能排除的原因就是慑于不动产登记条例出台后房屋占有情况将被政府清晰地掌握,大量非法占有的房屋被抛向市场。如果说不动产登记制度的推行会导致出现卖房潮,甚至起到抑制房价的作用,那也只是这项制度推进中的一个衍生功能。即便如此,我们必须明白的一个事实是,不动产登记制度的推进,它的最直接的功劳并不是为了让腐败分子“水落石出”,作为一项市场基础建设,它更重要的作用是为了给国家对不动产的管理和交易监管提供方便。值得注意的是,在此次全国两会上,全国人大常委会法工委副主任陶润涛透露,关于房地产税的立法工作已经展开,很显然,由于房地产税的征收通常要对居民的首套房或者二套房给予豁免,但如果政府对自己属下的房屋物

情况没有明明白白的一本账目,无法提供基础数据支持,这个豁免政策就会留下容易被别人钻的空子。因此,只有房屋具有了明确的物权登记,在这项市场基础制度建立起来以后,房地产税的征收才可能顺利推进。

除了对房屋确权以外,不动产登记制度的意义对于土地、林地、草原、水域等的确权,同样具有重要的意义。这些自然资源主要分布在农村地区,特别是土地,还有宅基地和农用地之分,而农用地和林地、草原、水域等又大多通过承包的途径成为了农民(渔民)的财产。随着人员结构的变动,这部分资源的权属也急需厘清,这对于在将要展开的农村土地流转中保护真正的权利所有人的利益,也是十分重要的。



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,请打电话给 0755-83501640;发电邮至 pp118@126.com。