



上证演播室

多层次资本市场助力大国崛起



本报深圳演播中心现场 谢绿芬摄

□本报记者 屈红燕 王丽娜 黄金滔

温家宝总理近日在作政府工作报告时表示要大力发展资本市场,而多层次资本市场不仅是资本市场建设的题中之义,更是落实国家自主创新战略、助力大国崛起的关键环节。为此,上海证券报、中国证券网两会报网互动演播室昨日请来了深圳市创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁教授、联合证券研究所所长助理范海洋先生和平安证券研究所宏观政策专题研究员蔡大贵先生,就此话题发表看法。

开设创业板时机已成熟

主持人:据本报日前报道,在国务院的直接领导下,证监会、银监会等多个部委将联合组成6个特别工作小组,专门负责推进多层次资本市场建设的工作,有关发展思路将于今年上半年基本成型。应如何看待创业板对多层次资本市场的意义?

蔡大贵:只有主板的资本市场是不完全的、不健全的,因此我们要发展创业板市场。很多企业很有前途,但处于创业期,缺乏必要的资金支持,也没有能力证明自己的业绩,这就需要创业板帮助。事实上,小企业在经济中扮演的角色非常重要。另外,小企业目前很小,并不代表将来也很小,微软公司当年就是一个很小的企业发展起来的。目前国内中小企业非常需要创业板的支持获得发展机会,从而为将来的高成长提供保障,这就是创业板对大国崛起的意义。

范海洋:大盘股现在得到大家的基本认同,从而迎来了一个大盘股时代,但是这些大中型企业成长的空间已经不是很大。下一阶段对我们国家经济发展来讲,中小企业尤其是民营企业的发展就很重要,而创业板的开放对这些企业的发展是必需的。

从另一个层面来看,创业板高风险、高收益,具有升值的机会或者空间,推出创业板有利于造就中国新一代的中产阶级,从这个意义来讲也有重要的意义。

王守仁:只有把创业板发展起来,才能使我们现在一些高新技术企业获得飞速发展,将来规模化、产业化甚至国际化,而且还能吸引在海外上市的企业,科技含量高,市场大的企业都回来,我们国家自主创新能力和综合国力也将进一步增强。在未来10年当中,我们国家创业投资和创业板将会走到世界的前列。现在我们开设创业板时机已经成熟,一定要在今年把这件事做起来,这是造福中华民族的事情。

把好上市公司质量关

主持人:海外成功的创业板主要有美国的纳斯达克、英国的AIM,但是也有德国的创业板、中国香港的创业板等不很成功的前例,如何在创业板设计中吸取成功经验,避免不成功因素?

范海洋:具体的制度设计层面,中国香港的创业板很不成功,很多公司股价远远低于账面价格。为什么会发生这种情况?首先一点,香港创业板依托的群体不很明确。香港创业板多数公司经营业绩很难持续。在这种情况下,香港创业板交投流动性极差,最后造成这个市场基本上被人淡忘。

王守仁:我们要借鉴别人的经验,但是绝不能照搬。我们不能照搬纳斯达克模式,美国是一个全世界移民聚集的地方,他们风险承受能力很强。纳斯达克是上市的多、退市的也多。我们要保证上市企业资源是优良的,上市之后退市者尽量减少,绝不要走弯路。

蔡大贵:我们要吸取香港创业板不成功的教训,把好上市公司质量关。目前把关重任主要落在证监会等监管部门身上,创投公司、券商、企业也发挥很大作用,从而保证创业板成功发展。

培育创业板上市资源

主持人:关于上市资源的问题,我国创业板上市资源是不是足够丰富,如何培育创业板的上市资源?在这一过程中地方政府以及券商、风险投资各自着力点是什么?

王守仁:我们国家上市资源是非常丰富的,但是比较粗,缺乏规范。怎么进行规范,是下一步保证我们中小企业、创业板以至于将来的OTC源源不断地获取优质资源的一个很重要工作。

蔡大贵:券商在创业企业上市中起到的作用就是向导。这个向导很重要,它首先是诚实、诚信的。国家对创业板的监管相对要弱一些,券商在这里就要充当第一道把关人。

范海洋:创业板实际上也是比较高端的,到一定程度后它也需要大量依托区域性的上市资源,所以地方政府对当地的上市资源储备安排应该有一个规划,构建本地区区域性产权交易中心。地方政府还应重点扶持一些有特色的企业。证券公司则要帮助企业做到合规。

王守仁:我在这里还要呼吁一下,政府这个层面我认为非常重要。政府不仅仅是引导,尤其需要提供符合我国国情的支持。目前发展起来的民营企业以及具有成长性强的民营科技企业,在上市方面还面临很多困难。

(专访视频详情请点击中国证券网)

上证独家

代表委员建言证监会统一监管公司债

□本报两会报道组

正在进行的全国两会上传出消息,今年将着力发展的公司债,很可能在路径上采取于现行企业债外分立全新的公司债品种、两者共存并发的方式予以推进。

正在京参加两会的多位代表、委员均建议,应由国务院证券监管部门制订相关管理办法,依据《证券法》的有关规定,对市场化商业主体发行的公司债券实行集中统一监管。公司债将区别于国家大型重点建设项目债券(某种程度上可理解为现行的企业债)、政策性银行金融债、短期融资券等品种,分别由不同的监管部门实行不同模式的管理。

本次两会上有提案建议,发展公司债的思路应为:凡是符合法律规定条件的公司均可自愿申请发债,债券发行利率、期限、担保、品种设计等均由发债主体自主选择。上述思路均有望在相关办法的制订中得到不同程度的采纳。



全国两会期间,公司债的发展路径等问题受到代表委员高度关注 资料图

“此前业界存在的一个重大误解,就是发展公司债将取代企业债,实际情况并不应是这样。”中国社科院金融所副所长王国刚指出,公司债与现行的企业债并非一类债券,混淆二者的概念将带来一系列弊端。下一步,应分立企业债券与公司债券,使两种债券在制度上、体制上和管理部门上分离。

王国刚认为,从客观情况来看,一部分国有独资和国有控股企业为承担和支持国家的重点项目建设,还有着发行企业债券的需求,一些地方政府还需要继续依靠当地的国有企业或国有控股企业发行企业债券来满足市政建设的需要,因此,企业债在一段时间内依然有继续存在的必要。但鉴于现行的企业债基

本等同于政府债券,从满足企业融资需求、推进金融改革、加快发展债券市场和保证宏观经济又好又快发展的角度出发,则应大力发展公司债。

企业债实质为政府债券

王国刚指出,在海外市场,只有“公司债券”范畴,没有“企业债券”概念。从我国情况来看,已发行的企业债券基本上可以等同于“政府债券”。

目前我国已发行的企业债主要特征包括:每一主体发债规模巨大,发债主体基本为国有企业,发债资金几乎都投入政府部门批准的投资项目,审批部门并非债券市场监管机关,已发行的企业债几乎全部依赖于政府信用支持。

由上述特点可以大致判定,企

业债在性质上基本属于政府债券范畴。

公司债可补企业债不足

王国刚认为,目前企业债每年发行额度仅为几百亿元,远远不能满足各类公司尤其是中小企业经营运作的需要。大力发展公司债,将使受企业债券规则制约的中小企业融资问题得到相当程度的解决。

从支持金融体系和推进金融改革的角度看来,大力发展公司债有利于降低间接金融比重,进而降低金融风险。利率市场化改革也需要强大的公司债市场支持,在1年期存贷款利率分别为2.25%和6.12%的条件下,若10年期公司债利率在4.2%左右,将对发债公司和投资者产生极大吸引力,若公司

债发行规模达到几千亿乃至数万亿元,则将对利率市场化改革进程起到巨大的积极效应。与此同时,大力发展公司债,也有利于推进资产管理业务的全面展开、商业银行的业务转型和资产证券化的有效发展。

此外,如果国民经济需要的中长期资金高度依赖商业银行,则货币政策的松紧变动将对宏观经济的发展产生强烈影响,也容易给商业银行带来潜在风险。20世纪70年代以后的金融创新中,一个主要的解决方案就是通过大规模发行公司债和资产证券化来支持各类公司对中长期资金的需求,并由此形成支持经济长期发展所需要的资产基础。从这个意义上说,大力发展公司债,也可以保障国民经济的可持续发展。

业内人士认为,除企业债外,公司债与政策性银行金融债券、短期融资券等债券品种也均存在这样或那样的不同,因此,大力发展公司债,决不意味着取代企业债、金融债、短期融资券,而是与上述品种并存共存,发挥各自不同的作用。

公司债成两会新热点话题

农工党中央提案:建议在公司法和证券法原则框架下,制订公司债规则体系,为建立统一的监管体制奠定基础。明确国务院证券监督管理部门统一负责公司债的监管,由该部门……制订公司债的发行、信息披露、交易结算等监管制度,负责对发债主体、相关中介机构等进行统一的监管。同时,按照市场化的要求,建立公司债发行核准制度,凡是符合法律规定条件的公司均可自愿申请发债,发债主体由承销商自主推荐。

全国政协委员、中登公司董事长陈耀斌:公司法中对于公司债有比较明确的界定,现行的企业债,与我们说的公司债还是存在许多不同之处。发展公司债,关键的问题应该是市场化发行,要统一监管,统一准入的门槛,统一游戏规则,不能重复过去那种多头管理、行政干预、赖债不还、滚动发行等问题。对于具体的监管权,我认为应该落到国务院一家部门,比如由证监会统一监管。

全国政协委员、著名经济学家吴敬琏:在现代的市场经济环境中,企业融资的主要渠道就是公司债。我们目前的状况很不正常,大力发展公司债,就是要恢复一个正常的状态。理想的情况下,也不需要存在企业债这个品种,我也始终不理解企业债到底是怎么一回事,我认为,政府债券外只要有公司债,就够了。公司债应该由一个部门统一监管,在目前情况下,我建议由国务院

证券监管部门来监管公司债。

全国政协委员、上海证券交易所总经理朱从玖:我们讨论的公司债,与现行的企业债不同,我判断,是要(在企业债之外)搞一套新的办法,按照新的办法发行公司债。推进公司债,首当其冲的问题是监管体制,我认为,当然是证券监管部门统一归口监管比较好。其次是信用评级的问题。公司债不能像企业债一样都搞成完全担保的债券,今后的公司

债有的是全部担保,有的应该是部分担保、凭企业信用发行的。这样,市场就有必要通过信用评级来区分债券。三是发行和交易,要吸收以往在组织股票发行和交易的经验,在此基础上按照债券的特点来构造高效的、清晰的发行交易体制。在企业债交易方面,上证所正在积极开发系统和市场,安排合适的交易机制,支持下一步公司债上市交易。

全国人大代表、湖南证监局局长杨晓嘉:在成熟市场,散户投资者的投资中有70%投在公司债上面。公司债符合中国国情,符合中国老百姓投资的需求,按照成熟市场的经验来看,中国公司债市场的前景也非常广阔。

湖南省政府、企业和投资者对公司债的期待都比较高。今年湖南省提出直接融资额要突破100亿、力争200亿,这其中自然包括债券融资。目前,我们还在等待公司债相关管理办法的出台。

小贴士

何为可交换债

可交换债是基于可转债债券之上的一种创新产品。债券持有者有权按照预先约定的条件用这种债券交换与债券发行者不同公司的股票,一般为其子公司、母公司,或者同属于一个集团之下的其他兄弟公司。可交换债能够帮助解决筹

企业债和公司债六大差别

首先,发行主体的差别。公司债是由股份有限公司或有限责任公司发行的债券,证券法对此做出了明确规定,因此,非公司制企业不得发行公司债券。而企业债是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行的债券,它对发债主体的限制比公司债券窄。

其次,发债资金用途的差别。公司债是公司根据经营运作具体需要所发行的债券,主要用途包括固定资产投资、技术更新改造、改善公司资金来源结构、调整公司资产结构、降低公司财务成本、支持公司并购和资产重组等。但企业债募集资金的用途主要限制在固定资产投资和技术更新改造方面,并与政府部门的审批项目直接相关。

第三,信用来源的差别。在市场经济环境中,公司债的信用来源是发债公司的资产质量、经营状况、盈利水平和持续盈利能力等。我国企业债券的信用来源,不仅通过“国有”(即国有企业、国有控股企业等)机制贯彻了政府信用,而且通过行政强制落实担保机制,实际信用级别与其他政府债券大同小异。

第四,发债额度的差别。根据证券法规定,股份有限公司、有限责任公司发债额度的最低限大致为1200万元和2400万元。但是,按照企业债券的内控指标,每只企业债券的发债数额大多不低于10亿元,因此,可发债企业只能集中于少数大型企业。

第五,管制程序的差别。在市场经济中,公司债监管机构往往要求严格债券的信用评级和发债主体的信息披露,特别重视发债后的市场监管工作。但我国企业债发行中,发债由国家发改委和国务院审批,要求银行予以担保;一旦债券发行,审批部门则不再对发债主体的信息披露和市场行为进行监管。

第六,市场功能的差别。在发达国家中,公司债是各类公司获得中长期债务性资金的一个主要方式,由于公司数量众多,因此,其每年发行量既高于股票融资额,也高于政府债券。企业债的发行受到行政机制的严格控制,每年的发行额远低于国债、央行票据和金融债券,也明显低于股票的融资额。

业内人士认为,除企业债外,公司债与政策性银行金融债券、短期融资券等债券品种也均存在这样或那样的不同,因此,大力发展公司债,决不意味着取代企业债、金融债、短期融资券,而是与上述品种并存共存,发挥各自不同的作用。

何为债券受托管理制度

债券受托管理制度,系债券持有人(债权人)委托独立的受托人(受托管理人)代替债权人持有债权,由受托管理人受让债券附带的财产权利并允诺代表债券持有人进行管理、处分的一项制度。公司债券存续期间,发行人和债券持有人之间存在明显的利益冲突,分散的债券持有人很难以较低成本有效保证自身权益。另外,由于债券存续期通常较长,发行人可能经常发生技术性的违

约。此时,如债券持有人利益未受重大损失,受托人可以在授权范围内处理上述事务,或召开债券持有人会议,从而有效缓解矛盾,在维护持有人利益的同时,亦能够避免发行人面对集体纠纷、集团诉讼等问题。

从近年国外情况看,债券受托管理制度可以在出现债券违约等问题时较大程度地保护持有人利益,避免成本较高的法律诉讼,更多达成双方和解的双赢结果。