

监管思路明确 资本市场迎来发展新起点

全国证券期货监管工作会议日前在京召开,会议对2007年资本市场改革发展和证券期货监管工作进行了总结,分析了当前资本市场发展形势,就贯彻落实党的十七大和中央经济工作会议精神,继续做好今后一个时期资本市场改革发展工作做了全面部署。

中国证监会主席尚福林指出,当前我国资本市场正处在一个新的发展起点,要以科学发展观统领资本市场改革发展全局,全面贯彻党的十七大精神和中央经济工作会议的战略部署,继续加大改革创新力度,着力加强市场监管和风险防范,为今后五年资本市场健康发展开好头、起好步,促进资本市场更好地服务于我国经济社会发展的全局。

尚福林指出,今后一个时期,要重点做好以下几方面的工作,包括:继续推动境内优质大型企业和高成长性中小企业发行上市。研究推动红筹股公司及其他境外公司在A股市场上市。全方位推进市场化的并购重组。推动已上市公司扩大实际进入流通的股份比重。建立健全提高上市公司质量的机制性保障。完善制度体系与配套规则,争取在今年上半年推出创业板。总结中关村代办股份转让系统试点经验,逐步推动具备条件的高新技术园区有序进入该系统。研究探索非上市公司股票转让和场外交易市场的发展路径,等等。

◎本报记者 周坤 商文



1月17日,全国证券期货监管工作会议在京闭幕

■解读

▶▶ 红筹回归有望年内成行

吴晓求:对于其他境外公司有参考意义

作为今年的一项重点工作,中国证监会主席尚福林明确表示,将研究推动红筹股公司在A股市场上市。与此同时,开展其他境外公司在A股上市的研究也正式写入监管部门的工作计划中。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求表示,红筹公司回归A股有可能将在今年成行。同时,将给下一步其他境外公司在A股上市提供一定的参考价值。

据了解,此前已有包括中移动、中国网通等多家红筹公司明确表态将回归A股市场,且已经在积极准备相关事宜。但相比H股回归,红筹股回归似乎是“只闻楼梯响,不见人下来。”

吴晓求指出,目前红筹股回归的障碍主要集中在法律上。按照现行的《证券法》,适用范围被限定在了中国境内发行的股票、公司债券和国务院

依法认定的其他证券发行和交易内。而红筹公司在法律范畴上属于境外公司。

吴晓求同时表示,这个问题也并非不能解决。实际上,对于红筹公司还可以做另外一种界定。毕竟红筹公司的主要业务和利润来源都在国内市场,只是借了一个外资的壳,与纯粹的境外公司还是有差别的。

“从这个角度来说,红筹公司回归A股,对于其他境外公司来A股上市有一定的参考意义,但在具体规则上还是会有所不同。”吴晓求说。

吴晓求建议,应加快推动红筹股回归。对于中国证券市场的发展来

说,红筹股回归具有深远的战略价值,能够尽快改善内地资本市场的结构,增强市场的投资功能,降低投机氛围。另一方面,当前内地资本市场正在展现出空前强大的吸引力,而流动性过剩的现状也为红筹股回归提供了良好机遇。

尽管红筹股回归还未实质性启动,但不少业内人士已经对其前景做出了乐观的判断。普华永道审计业务合伙人孙宝源就曾预计,红筹股回归将取代H股回归成为今年内地资本市场的新趋势,其募集资金规模有望达到1450亿元。

在去年举行的中美战略对话中,中美就“允许外商投资公司发A股”达成了一致意见。在目前的法律框架下,外商投资公司将主要指“三资企业”。但吴晓求也表示,从长期来看,中国市场将成为全球性市场,并最终实现对境外公司的完全开放。

▶▶ 创业板对主板不会造成影响

刘纪鹏:创业板发审机构应单设

中国政法大学教授刘纪鹏表示,在创业板“争取上半年推出”的基调下,其推出应着重制度准备,即在现行发审委外单设机构,争取下放交易所进行审核,以满足批量发行之需。

刘纪鹏说,根据他了解的情况,创业板企业应符合申请IPO前达到2000万总股本、发行上市后达到3000万总股本的要求。根据上述指标判断,创业板每家企业融资规模约为1亿至2亿元。从目前形势来看,要满足各地企业融资需求,创业板每年至少要发行500家左右,因此总的年度融资规模大约为800亿元,大约与去年中国神华A股首发规模相当。因此,“不存在扩容的压力,市场消化起来没有问题。”

同时,创业板“既不同于高门槛的主板和中小板,也不同于无条件的香港创业板”,而是实事求是、尊重国情的“成长板”。这个板块的公司已经度过初创期,有盈利属性,“要求有1-2年的盈利纪录”,同时标准不会过低,以免过多由普通投资者承担企业的经营风险。具体的审核标准方

面,对于“普通生”,仍保持2年盈利的要求,对于“特长生”,则只要求一年盈利并符合“五新三高”标准即可。所谓“五新三高”,是指企业符合新经济、新技术、新材料、新能源、新服务,高技术、高成长、高增值的标准。

从准备工作来看,目前上市资源准备和技术准备基本没有大的问题,制度准备则成为创业板顺利推出的关键。刘纪鹏说,所谓制度准备,核心问题在于创业板发审制度的建设。目前可以考虑在现行证监会发审委外单设审核机构,并将此机构设置在交易所一线。“如果要满足批量发行上市的需要,按照一年发500家计算,每周至少要审核10家企业,现在发审委人员少、任务重,工作繁琐,恐怕忙不过来。创业板企业审核工作与主板市场审核相比,存在很多不同的特点——比如对‘五新三高’的判断。因

此也需要一批一线的、专门的人力进行审核。”同时,发审权下放交易所,也符合国际上创业板企业发行在交易所审核的普遍模式。

在此基础上,证监会一方面确立创业板发行审核的规则、制度,同时对创业板发审委员的资格进行管理;另一方面,去年4500亿元的首发融资额中92%由上证所完成,证监会也可集中精力抓好以上证所为主的大型公司发行审核。

刘纪鹏说,创业板的推出,是完善我国资本市场的重大举措,对于大力推动民营中小高科技企业发展,带动国民经济结构调整,支持自主创新国家战略实施和推动金融发展具有重要作用。因此,“创业板的推出并不仅仅是资本市场的完善,也是我国金融体系的重创和推动金融发展的重要步骤。”“我们希望民营中小企业发行上市成为2008年资本市场首发的主基调。”刘纪鹏说,“在这样的背景下,今年的行情肯定是‘小鬼当家’。”

▶▶ 推动已上市公司扩大流通股份比重

华生:应出台相应要求并设定过渡期

燕京华侨大学校长华生表示,推动已上市公司扩大实际进入流通的股份比重工作,应由监管部门出台相应的规范性要求,并设定过渡期。

华生指出,按照《证券法》第五十条规定,公司股本总额超过人民币四亿元的,公开发行股份的比例为10%以上。“根据法律规定,监管部门对于已上市公司应出台规范,如存在A股流通比例低于10%的情况,则应在一定期限内扩大实际进入流通的股份比重,直至达到法定比例。”

同时,对于H股回归和红筹公司、外国公司发行A股的增量部分,也应严格按照法律规定进行审核。这样,从存量和增量两个环节,改变流通比例太小造成的估值高地,同时夯实市场基础,满足投资者申购新股的需求,缩小A、H股价差,降低H股市场波动对A股的影响。

扩大实际进入流通股份比重,自然难以避免地要让人联想到扩容问题。华生认为,流动性过剩、居民理财需求爆发的环境有利于扩大流通比重,如果配套方法得当,完全可以最大限度地降低对二级市场的影响。“现在主要问题不是资金供应的问题,去年基金规模增

长2万亿元,首发和再融资不过7000多亿元。另外,如果大型上市公司释放的流通股不少的话,考虑到市场承接能力,则可以适当放缓首发审核节奏,先让已上市公司完全达到法定标准。对于设定的过渡期,也可以相对设定得长一些,要求公司逐步达到标准即可。”

机构投资者将在扩大流通比重的过程中发挥重要作用。华生说,在成熟市场上,大股东减持股份可以选择在二级市场进行,也可以以相当于二级市场的价格对机构投资者、大客户等进行批股,从而有效减少对二级市场的震荡和冲击。机构投资者利用这个机会增持上市公司股份,也可以进入董事会,参与公司重大事项决策,进而在公司治理中发挥更积极的作用。所以,扩大流通比重是改善上市公司治理结构、逐步向国际惯例接轨的过程。

此外,上市公司大股东通过扩大流通比重获得现金,也可以投资于盈利回报更高的行业和领域,从而为公司战略结构调整留出余地。

▶▶ 场外交易市场亟待破题

胡俞越:目前时机已经成熟

在刚刚结束的全国证券期货监管工作会议上,中国证监会主席尚福林在部署今年的重点工作时指出,应力争在多层次市场体系建设中取得突破。其中包括,总结中关村代办股份转让系统试点经验,逐步推动具备条件的高新技术园区有序进入该系统。研究探索非上市公司公众公司股票转让和场外交易市场的发展路径。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在接受记者采访时表示,在当前流动性过剩和紧缩货币政策背景下,投资者和企业的投融资需求日益高涨。除现有的主板市场外,建立场外交易市场已经变得十分紧迫。

“场外交易市场包括多种形式,目前的代办股份转让系统只是其中之一。”胡俞越表示。据了解,代办股份转让系统试点的扩容工作目前正在积极筹备中。深圳、成都、宁波、西安、长春和张江等多家科技园区均已陆续提交了试点资格的申请,很可能将在今年取得实质性进展。

胡俞越指出,相对于我国的股份公司数量而言,即便扩大试点规模,能够在代办股份转让系统中挂牌的公司仍属于少数。而有着较高门槛的主板市场,更加不是这些小型股份公司的出路。因此,能够为小型股份公司提供股权流动平台的场外交易市场在多层次资本市场中扮演着重要的角色。

实际上,我国在上世纪九十年代曾经出现过一些地方性的场外交易市场。胡俞越认为,目前要探

索建立的场外交易市场与这些曾经的市场有着质的区别。首先,不同于传统的交易方式,应采取最新的电子化交易方式。其二,组织形式应更加多样化。可以建立一个集中的市场,也可以建立多个分散的区域性市场。其三,在监管力度上,应进行必要的监管,而不是严格的监管。

“从目前的市场环境来看,建立场外交易市场的时机已经成熟。”胡俞越说。随着我国经济的快速发展,小型股份公司的数量迅速增加,且规模逐步壮大,融资需求也开始不断上升。一方面是中小企业融资需求的增加,另一方面是融资渠道的缺乏。建立场外交易市场不仅能解决中小企业的融资瓶颈,同时也有利于扩大直接融资比重的提高。

与企业融资需求上升相对应的是,投资者的投资要求也日益强烈。近两年来,私募股权基金在我国市场上得到了快速发展,能够为场外交易市场进行足够的资金供应。特别是在流动性过剩的大环境下,为场外交易市场的建立和发展提供了难得的机遇。

■记者观察

公司债有望迎来较大发展

◎本报记者 周坤 商文

去年8月公司债正式启航至年底,监管部门共核准10家公司发债事项,核准发行规模超过100亿元。新的一年中,这一被市场各方寄予厚望的品种有望实现较大发展。

刚刚闭幕的全国证券期货监管工作会议,对今年发展公司债工作的部署是:“进一步提高公司债券审核效率,逐步丰富公司债券品种,加强债权人保护,促进交易所和银行间债券市场统一互联。”这一部署涵盖了审核、品种、相关机制建设和市场四个方面,在对单一品种和工作的部署中,着墨较多,比较全面。

在丰富公司债券品种方面,正如去年本报多次报道所指出的那样,一批绩优中小上市公司由于回报率较为可观,故在筹资时不愿通过增发等手段稀释股本、摊薄收益,所以更倾向于选择通过公司债筹资,但由于资产规模普遍较小,这类公司的发债规模受到限制,容易引致投资者对流动性的担心,且不方便机构参与。早在去年,为解决这一问题,江浙地区的一些中小上市公司就已开始讨论联合打包发行债券的可能性。因此,打包发债、集合发债可能是公司债品种丰富的一个落脚点。

同时,去年本报报道也曾提及,可交换债是公司债品种中常被提起但仍未推出的品种。它是基于可转换债券之上的一种创新产品。债券持有人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。监管部门至少在两、三年前即已经注意到这个品种,如果谈到丰富公司债品种问题,则可交换债推出的可能性显然较大。

相关机制建设方面,如本报此前报道,监管部门在推出公司债这一新品种时,即表示将就申报文件目录、募集说明书制作、债券持有人会议、债券受托管理协议和债券受托管理人执业规范,陆续出台相关配套规则。目前,前两者已经推出,而后三者显然均符合证监会“加强债权人保护”这一机制建设部署的内容。因此,很可能在年内出台。

在市场建设方面,从国际经验来讲,银行是债券市场最大的参与者,可以肯定的是,在公司债实现较大突破的前提下,其对银行的吸引力显而易见。

公司债是改善融资结构特别是直接融资结构的重要品种,其作用和意义已被成熟市场反复证明。因此,在审核效率进一步提高,品种进一步丰富,相关机制进一步健全和市场进一步成熟的过程中,我国的公司债一定能够实现较大发展。



上海证券交易所 招聘启事

上海证券交易所成立于1990年,肩负着证券市场监管和服务的重要职能。经过多年的持续发展,上海证券市场已成为中国内地首屈一指的市场,也日益为国际资本市场所关注。为适应证券市场发展的需要,进一步充实人才队伍,现公开招聘相关专业人才,欢迎有经济、金融、计算机、财会、法律、数学及管理专业的本科(含)以上学历应届毕业生踊跃应聘。

应聘者请点击 <http://www.sse.com.cn/sseportal/ps/zhs/sjs/zpxx.shtml> 或访问上海证券交易所网站(www.sse.com.cn),并通过“关于本所/招聘信息”栏目在线提交求职资料。

2008年1月14日