

8 股市基金 Stock-funds

顶层设计四项要求指引方向 股市改革好戏连台

吴锦才 费杨生 报道

习近平总书记最近在中央财经领导小组第十一次会议上指出,要防范化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。

接受记者采访的业内人士认为,总书记这四项要求充分体现了党中央从全局看“形”,从长远看“势”,正确把握形势的科学方法,指明了未来股票市场改革发展方向。可以预期,包括注册制改革、监管转型在内的多项改革措施将连续推出。“十三五”期间,中国股市制度建设、监管架构、市场结构可能发生巨大变化,多层次资本市场体系有望从“倒金字塔”变向“正金字塔”。新三板市场、场外市场将得到较快发展;机构监管将走向功能监管,综合性监管框架将更为高效。

顶层设计指引改革方向 “国之重器”地位凸显

今年下半年以来,习近平总书记、李克强总理在国内外多个场合数次论述了中国资本市场的发展,强调“发展资本市场是中国的改革方向,不会因为这次股市波动而改变”;“将持续推进改革,加强制度建设,积极培育公开透明、长期稳定健康发展的多层次资本市场”。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》提出,要加快金融体制改革,提高金融服务实体经济效率。积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率。

业内人士普遍认为,中央的顶层设计已经成为“十三五”期间中国资本市场发展指明了方向。金融是调节利益最广泛、最直接、最有效的媒介。资本市场在大国博弈中占到举足轻重的地位,国际资本的流向与资本市场的竞争力,将成为大国博弈的战略制高点。在加强金融安全、推进经济转型的国家战略中,资本市场的战略地位在逐步上升,将扮演更加重要的“国之重器”角色。

中国人民银行研究局局长陆磊认为,经济强国必然是金融强国,只有成为金融强国方能成为经济强国。一般情况下,金融强国都拥有一个或几个国际金融中心,掌握世界经济资源配置权和国际金融市场定价权,其平台是全球性的货币市场和资本市场和商品市场。

证监会国际部主任祁斌在一次演讲中曾经提到,历史经验表明,一国经济能否转型成功,往往取决于其社会资源配置效率的高下。作为经济社会最重要的资源配置场所,金融市场和资本市场的改革,可以成为中国经济转型重要的突破口。在他看来,资本市场对于经济转型的推动,至少应该包含两个方面的内容,一是存量的整合,二是增量的发现。前者在于用并购的手段整合盘活中国经济的存量,使之上一个新的台阶,加速完成中国的重工业化进程。后者则是培育新兴产业,就像美国利用资本市场创造了硅谷奇迹。“经济转型是一个巨大的系统性工程,但社会资源配置效率的高下,无疑是决定转型成败的关键。而从长期来看,资本市场配置金融资源的效率远远超越任何其他方式。”

“十三五”期间,创新、协调、绿色、开放、共享发展理念的落地同样离不开资本市场这一“创业创新”孵化器。结构调整“助推器”的支持。比如,在创新发展方面,资本市场天然具有促进科技创新的功能和优势,也一直扮演着培育新兴产业、孵化新经济模式、供血新兴企业的重要角色,发挥着创新“孵化器”功能。协调发展方面,多层次资本市场对于支持社会经济发展的薄弱环节大有可为。绿色发展方面,构建绿色金融体系是题中应有之义,资本市场大有用武之地。



上海证券交易所首席经济学家胡汝银认为,要实现整个经济社会的全面转型升级,建设全球领先的创新型国家,避免落入中等收入陷阱,就必须发展非常完善的直接融资体系,包括股票市场、债券市场、衍生品市场等,资本市场在社会中的地位、作用和功能将不断提升、完善、拓展。

完善多层次体系 推进融资功能完备

暖流资产权益部研究总监鲁强认为,“融资功能完备”直接指向股票市场本源——为实体经济服务;“基础制度扎实、市场监管有效”强调规范市场参与各方的行为,注重效率与规范发展并重;“投资者权益得到充分保护”是落脚点,四项要求都以“防范化解金融风险”为前提。

业内人士称,在融资功能方面,中国股市主要面临两大痼疾:一是多层次体系不完善,“倒金字塔”式的体系不能有效满足实体经济资金需求;二是股票发行机制不够市场化,且股票发行经常因为市况不好而被叫停。

我国股市首先建立的是沪深证券交易所这个“塔尖”,其后设立中小板、创业板,最后构建新三板及柜台市场。在这种“倒金字塔”结构下,“塔尖”市场参与者多达上亿,而“塔基”市场则由于种种原因,投资门槛较高。这种不合理、不舒畅的格局,一方面使得企业融资“千军万马挤独木桥”,主板市场的IPO“堰塞湖”现象严重;另一方面,本应作为“塔基”的场外市场发展不足,使得大量新兴产业企业、中小企业的融资需求得不到满足。

可以预期的是,未来资本市场的多层次体系将进一步丰富,主板市场内部的分层将进一步优化,创业板改革将进一步推进,新三板市场将得到更大力度支持,区域性场外市场、券商柜台场外市场也将得到规范发展,以满足更多基础层面企业的融资和改制需求。

在新三板市场建设方面,中国证监会11月20日发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》,从七方面部署推进全国股转系统制度完善,将研究推出新三板公司向创业板转板试点;实施内部分层等。这将进一步促进新三板市场规模扩大、融资与定价能力提升。

在创业板发展方面,深圳证券交易所综合研究所所长何杰建议,加大创业板供给,加快发行节奏;加快转板试点;引导规模较大的创新性企业在创业板上市;增加专门层次,增

加一套市值指标,配合有能力的企业挂牌;完善制度安排,提高再融资效率,继续优化小额快速并购制度和股权激励制度。

上海证券交易所则在积极推动设立战略新兴板。上交所副总经理刘世安透露,战略新兴板将淡化盈利要求,主要关注企业的持续盈利能力;将引入以市值为核心的财务指标组合,增加“市值+收入”、“市值+收入+现金流”、“市值+权益”等多套财务标准,并允许暂时达不到要求的新兴产业企业、创新型上市融资。

推进市场化改革 夯实基础制度

在调整多层次体系从“倒金字塔”走向“正金字塔”的同时,更需要推进注册制改革等一系列市场化改革,理清市场与政府的关系,夯实资本市场基础制度。

正如中国证监会主席肖钢所说,推进注册制改革的核心在于理顺市场与政府的关系。股票发行注册制改革总的目标是,建立市场主导、责任到位、披露为本、预期明确、监管有力的股票发行上市制度。

今年6月以来的股市异常波动给注册制改革进程带来一定程度的干扰,但改革方向不会改变。全国人大财经委副主任委员吴晓灵表示,要加快《证券法》的修改,为资本市场的发展奠定法制基础。推出注册制,完善股票发行各相关方责任,要明确上市公司、律师事务所、会计师事务所各自的责任。

专家普遍认为,注册制将对中介机构的职责和功能提出更高要求,券商、律所等中介机构需切实承担起“守土有责”的职责。此前,中国股市出现了中介机构联合发行人造假等现象。在实行注册制的美国证券市场,证监会在发行端并不对披露的真假进行专门核查,对欺诈的防范主要是依赖中介机构来实现。承销商负责项目的总体协调和销售,律师负责法律问题以及披露文件、交易文件的起草,会计师负责财务的审计,各司其责,相互制约。

近期IPO重启就注重了制度完善,进一步强化以信息披露为核心的监管理念,强调中介机构责任,为注册制改革做铺垫。比如,将“独立性要求”和“募集资金使用”作为发行上市的门槛,相应调整并加强对有关信息的披露要求,建立保荐机构先行赔付制度,完善信息披露抽查制度,出台会计师事务所从事证券业务监督管理办法,进一步明确审计机构未勤勉尽责的认定标准,从严监管审计机构执业行为。

此外,中国证监会也在努力推进监管转型。肖钢主席表示,探索建立事中事后监管新

机制,就是要从以前审批为主,转变到以事中事后监管为主,这是转变政府职能、提升监管效能的必然要求。肖钢指出,证监会系统干部要正确对待权力,随着监管转型,“权力”从事前审核向事中事后监管转变,过去的“权力观”已经不适应新形势,要正确认识,自觉按照规则、制度行使权力。要树立法治思维,树立“法无授权不可为”、“法定职责必须为”的意识,加快制定权力清单和责任清单两个清单,推进权力运行程序化和公开透明。

优化机制体系 实现有效监管

“市场监管有效”实际上也是明晰市场与政府的关系,实现“两只手”的协调统一,一个题中应有之义是对监管体系进行优化,从机构监管走向功能监管。

习近平总书记在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》的说明时指出,近来频繁暴露的局部风险特别是近期资本市场的剧烈波动说明,现行监管框架存在着不适应我国金融业发展的体制性矛盾,也再次提醒我们必须通过改革保障金融安全,有效防范系统性风险。

吴晓灵认为,从制度上看,此次股市异常波动反映了资本市场基本制度的缺陷和监管制度的缺陷。证监会由于不能对场内场外的融资行为实行统一监管,因而难以有效知道这个阶段股市发展中的状况,当处置风险的时候,也难以拿出更加有效和准确的调控手段。

全国人大财经委副主任委员尹中卿认为,金融监管体制应从分业监管转向统一监管由人民银行牵头,银监会、证监会、保监会参加的金融监管协调部级联席会议的作用。待条件成熟之后,建议把人民银行、银监会、证监会、保监会合并为统一的综合监管机构,设立中国金融监督管理委员会,或者是隶属国务院金融监督管理总局,实现金融业的统一综合监管。

“不是简单合并能够解决的,关键是要转变理念,理顺机制。”吴晓灵认为,要统一对金融产品本质的认识,克服监管方面的地盘意识,真正实行功能监管。在这次股市波动中,场内场外的配资行为不能得到有效监管,一个原因是对证券的定义认识不一致,因而难以让证监会实行统一监管。如果扩展证券的定义,有利于市场创新和打击非法证券活动。证券就是一个收益的凭证,这种收益凭证代表了一定的财产权益,可以分割、转让或者交易,它是一种凭证或者是投资者的合同。按照这样的定义来看,现在市场上的理财业务,其本质是一种证券业务,应该由证监会实行统一的监管。

业内预期,未来包括资本市场在内的金融监管体制将面临较大变化。金融危机后,主要发达国家优化监管的主要做法包括:统筹监管系统重要金融机构和金融控股公司;统筹监管重要金融基础设施,包括重要的支付系统、清算机构、金融资产登记托管机构;统筹负责金融业综合统计等。

依法治市 保护投资者合法权益

充分保护投资者权益将是在前三点基础上所要实现的效果,也是中国资本市场实现健康稳定发展的内在要求。

中国股市的一大特征就是投资者以个人散户投资者为主。与机构投资者相比,中小投资者在信息、资金、专业知识等方面存在明显劣势,且投资行为存在较多短视化特征,使得中小投资者合法权益屡遭侵害。这种市场结构客观上要求市场监管要以保护中小投资者权益为落脚点,市场创新不能脱离中小投资者占主体这个实际。

中欧基金管理有限公司总经理刘建平说,习近平总书记的“四项要求”为“十三五”

期间中国资本市场发展指明了方向。作为资产管理行业的一员,中欧基金深感保护投资者权益、建立投资者友好型投资环境的重要性。中欧基金近年来在公司治理等方面做了一些改革创新,其中我们很重视的一点就是坚持“两个利益捆绑”,不仅要把公司核心骨干员工与公司的利益捆绑在一起,更要把公司和投资者的利益捆绑在一起。例如,在发行新基金时,鼓励基金经理和公司核心骨干与跟投,就是希望与投资者一起建立一个利益共同体,保护投资者利益。通过公司治理结构的搭建改善,在降低内幕交易、误导客户等违规风险的同时,增加团队稳定性,加强对投资者的利益保障。尽管在常人眼中,基金公司属于轻资产公司,但中欧基金仍然坚持在风控、交易、运营、客户服务等方面都建设成“重平台”,尽力为各类投资者提供精准服务,保护投资者利益。

近年来,证监会通过落实上市公司现金分红监管指引要求,建立先行赔付机制,实施行政和解试点、开展持牌行权试点,完善以投资者需求为导向的信息披露制度等多种方式健全投资者权益保护,但肖钢主席认为,我国证券市场上部分制度的配套细则有待健全,相关要求尚未落地;投资者保护与日常监管衔接不够,存在脱节现象;纠纷解决与赔偿救济刚刚起步,离投资者要求还有差距;投资者保护力度不足,资源利用不够合理。

未来,投资者权益保护将从多个方面得到进一步加强。一是在法律层面,完善相关法律法规。中国人民大学法学院教授刘俊海建议,相关的证券法律法规应以此次股市异常波动为契机进行修订,核心内容就是保护投资者权益,建立投资者友好型投资环境。比如,规定强制分红制度;引入更标准的惩罚和赔偿制度;引入公益诉讼制度,真正实现投资者零成本维权;明确投资者适当性管理制度。二是在监管层面,实现日常监管与投资者保护更紧密的结合。比如,明确投资者适当性、优化回报、保障行权等各项监管要求,切实改变中小股东参与决策管理不便利、意见不受重视的现实,有效推进中小股东单独计票、网络投票、累积投票等制度落地;明确上市公司信息披露内容和标准,以浅显易懂的语言,让投资者看得懂,切实保障中小投资者的知情权和监督权。三是在中介机构层面,切实落实投资者适当性管理,承担投资者保护的社会担当。吴晓灵在分析本轮股市异常波动原因时提到,证券公司过度追逐利润,放松系统接入的审核和证券实名制的要求,放任证券账户分仓管理软件的滥用。国泰君安副总裁蒋亿明认为,券商和投资者都要理性看待杠杆的双刃剑效应,券商应完善投资者适当性管理,控制好“高风险、高杠杆及高负债”。

专家建议,监管部门建立中小投资者合法权益保障检查制度与评估评价体系,并以此作为日常监管和行政许可申请审核的重要依据。此外,探索建立中小投资者自律组织和公益性维权组织,向中小投资者提供救济援助。

除了法律保护、监管保护、自律保护、市场保护,对投资者来说,自我保护的意识和行为习惯还未形成。中小投资者更应提高风险自担意识,摒弃炒差、炒小、炒概念等投机行为,选择与自己最适宜的投资产品。

证监会投资者保护局副局长赵敏说,今年组织开展了“公平在身边”投资者保护专项活动。“专项活动”是一项系统工程,涉及方方面面,不可能一蹴而就,需要全行业、全社会共同努力。我们衷心希望社会各界都能关注投资者保护,支持投资者保护工作,在全社会形成有效保护投资者合法权益的良好局面。”她表示,要进一步完善包括投资者保护制度体系以及投保基金、专项补偿基金和行政和解金在内的多层次投资者赔付体系,继续做好督促上市公司、证券期货经营机构等市场主体履行投资者保护义务等工作。

新三板明年将分层交易 600 家企业有望进入创新层

胡雯 报道

伴随着新三板分层征求意见的出炉,更多新三板企业有望进入创新层,而这一标准的划分也将打破此前以利润唯“英雄”的理念。据专家预计,到明年分层正式落实前,600家企业将能够进入创新层。

近日,证监会制定并发布了《进一步推进新三板发展的若干意见》。随后,全国股转系统公布了《全国股转系统挂牌公司分层方案(征求意见稿)》,将新三板划分为创新层和基础层,设置三套并行分层标准,满足其中一条即可进入创新层。

业内人士称,分层标准低于传闻,超出市场预期。根据征求意见稿,分层有三大标准,覆盖企业盈利能力、应收水平和企业市值。

具体来看,标准一要求最近2年平均净利润不少于2500万元降到2000万;最近6

个月平均股东人数不少于200人降低至3个月;标准二收入平均不低于5000万元降至4000万;总股本由原来不少于3000万元降至2000万;标准三最近6个月市值不低于6亿元缩短至3个月,时间周期缩短便于企业在3月份年报出来以后“冲刺”创新层。

民生证券研究院执行院长管清友表示,传闻标准中并未有流动性的明确要求,而征求意见稿对成交和融资有明确要求,进入创新层的股票就需要保持一定的流动性,而非备受指摘的“僵尸股”,投资者认可度成为进入新三板创新层的核心指标。有助于鼓励企业优化股权结构,参与做市交易,提升市场流动性。

他指出,分层后,新三板的挂牌企业将改变当前参差不齐的现状,做到“因地制宜”、“因时制宜”。差异化安排下,各个发展时期的企业将在所属的层次上稳定下来,而以往估值体系“一刀切”的情况也将随之改变。



“主要作用包括四点:第一,打造明星效应,孵化更多优质企业;第二,平衡投融资双方的决策成本;第三,降低监管部门监管成本;第四,构建转板制度的基础。”

东北证券非银金融分析师周思立认为,明年的注册制和交易制度改革将加速推出,新三板分层机制等方面将激发中小企业对于挂牌新三板的活跃度、提升新三板整体的吸引力。随着IPO重启,明年新三板内部分层机制、注册制的逐步推进,券商投行业务将明显受益,其中IPO业务储备项目多、创新业务强的证券公司将明显获益。

据民生证券测算,若按照2014年年报和2015年中报作为最新年度数据,经过合并计算,共有近450家公司符合创新层的准入标准。预计在挂牌公司与日俱增的情况下,明年分层正式落地前,诸多公司将向着创新层的目标“奔一奔”,创新层公司达到600家的可能性很大。