

股市改革的最大红利是对新股发行制度和结构的彻底改变

市场期盼怎样的“二次股改”？

名家看盘

安徽新闻名专栏



投资论坛

莫拿股市问题当成绩炫耀

12月4日是全国法制宣传日,同时,今年是“六五”普法计划的第二年,也是现行的宪法颁布实施30周年。在此背景下,证监会主席郭树清在专业媒体上刊发《更加重视法治推动资本市场改革发展的重要作用》一文,回顾了过去20多年我国资本市场法制建设取得的成绩,明确了下一步资本市场法律制度建设的7项内容。为此郭树清主席在文章里表示,我国资本市场在短短二十多年的时间内取得了令世人瞩目的成就。目前,我们已经建立起一个市值排名世界第三的股票市场,一个余额居世界第五的债券市场,还有一个交易量名列前茅的期货市场。

撇开债券市场与期货市场不谈,仅就股市而论,“我们已经建立起一个市值排名世界第三的股票市场”确实不假,“令世人瞩目”也不假,但是否可以称为是“令世人瞩目的成就”,这就值得商榷了。实际上,从保护投资者权益的角度来看,从股市健康发展的角度来看,我们在短短20多年的时间建成一个市值排名世界第三的股票市场,这不仅不是成就,更是股市面临的巨大问题。所谓“令世人瞩目的成就”,其实是把问题当成绩来炫耀。

我们用短短20多年的时间建成一个市值排名世界第三的股票市场,这一事实说明了什么?这实际上就是股市发展的“大跃进”,就是新股发行的“大跃进”。有资料显示,美国股市扩容到800只股票,用100年,平均每年8只;港股扩容到800只股票用33年,平均每年24只;而A股扩容到现在的2400只,仅用了21年时间,平均每年110只。可以说A股市场的扩容是世界上最快的。而A股市场的这种高速扩容,很显然,是由于中国股市重融资轻回报所造成的,是为了满足上市公司圈钱的需要。这种高速扩容带来的后果,投资者通过创业板可以得到最直观反映。

创业板是2009年10月30日正式挂牌交易的,如今已成立三年有余。3年多,共有355家公司上市,共计融资2310.39亿元,其中超募资金达到了1427.39亿元,超募比例达到了165%,平均每家创业板上市公司超募高达4.02亿元。而在创业板公司大量圈钱的同时,创业板三年造就735位亿万富豪,前十位的平均身价高达44亿,同时还造就了2489位千万富翁。与此形成鲜明对比的是,截至11月28日,创业板开板来的市值蒸发高达2151亿元,广大投资者为此付出了巨大的代价。

可以说,目前的A股市场就是一个损害投资者利益的市场。A股市场的每一步发展都是建立在损害投资者利益基础上的。所以这样一个市场,不仅不为国内投资者看好,100个投资者中,目前还在进行股票交易的投资者不到4位,7成的投资者账户成了“僵尸”账户。而且据网上流传的消息称,泰国女总理英拉也表示:“像中国那样,以牺牲底层群体股民发展证券市场的事情,绝不会在我国(即泰国)发生”。这句话是否真的是英拉所说当然还有待证实,但这句话能够在网络上广为流传,却也表明了广大投资者对这句话的认同,也即是对中国股市以牺牲底层群体股民来发展证券市场这一观点的认同。所以,中国股市用20多年的时间建成一个市值排名世界第三的市场,这很难认为是中国股市的重大成就,更是中国股市20多年发展所暴露出来的重大问题。而只有正视这个问题,中国股市才能有效解决这个问题。如果拿问题当成绩来炫耀,投资者更看不到中国股市解决问题的希望了。 皮海洲

自12月4日创出1949点新低后出现的百点以上的强劲反弹,很大程度上是因为新股已停发两个多月,并将继续停发一段时期;传闻管理层将启动第四轮新股发行改革;以及《人民日报》首次发文称:“要警惕PE腐败”这三大因素的刺激。但是,关于新股发行制度如何进一步改革,证监会主席强调的是“要以改革询价制度为核心”,证监会副主席还提出了“六大思路”。实际上,这些都是一年前市场所反复呼吁而管理层迟迟未做的,现已落实。为了真正扭转股市危机,当前市场最期盼的新股改革内容是——

对每年的新股发行数量提前预告

正如国家每5年要做新的五年计划,每年年底的经济工作会议要对下一年做计划一样,投资者对每年的投资也需要提前做计划,最重要的是对经济状况和供求关系有明确的预期。早年股市之所以年年都有行情,一个重要原因是管理层提前公布下一年的扩容数额。但是,这10多年来,

每年股市的扩容数量却成了一个“黑箱”,市场无法提前知道扩容的规模和节奏,动辄被突如其来大扩容打了“闷棍”,造成严重的亏损,所以资金不断地流出,股指越走越低,最终导致新股发行暂停。如果管理层提前对下一年扩容计划进行“安民告示”,就不至于出现股市逐年走低、新股越

发越少的情况。

由于管理层存侥幸心理,遂导致目前新股扩容、上证指数、投资者“三败俱伤”。这便是扩容的模糊性和不确定性造成的不良后果。同样,如果管理层在9月25日宣布新股停发半年,股市就不会跌破2000点,局面一定比现在好得多。

改变新股结构中的“一股独大”

2005年的股改,本意是改变股权结构中“一股独大”、法人治理结构畸形的弊端。庞大的非流通股为获得流通权,均付出了向流通股十送三的代价。遗憾的是,2009年以后重启新股发行后,上市的新股又走老路,大股东尤其是家族企业,仍然是一股独大,

甚至大到控股70%以上,却无需向流通股股东付出任何代价,就可在解禁后直接流通。这就加剧了大批民营家族企业试图以上市实现暴富的“圈钱饥渴症”。哪怕指数跌到2000点以下,仍有800多家企业在排队等候上市。为了遏制“一夜暴富”、缩小两极分

化、实现社会的公正公平和共同富裕的宗旨,市场强烈要求今后新股发行后大股东的控股比例限制在30%,多余的股份或缩股,或改为优先股,此举既可促进新股存量发行,降低发行价,又可一步到位地杜绝大小非减持的后患,及其造成的市场恐惧。

新股发行时必须预告3年的成长性

这三年中上市的新股,股价之所以出现大量的比发行价打2~3折的状况,主要是因为上市公司业绩“变脸”,以及PE和小非的疯狂抛售。而业绩之所以迅速

“变脸”,就涉及到PE、承销商和保荐人的腐败。即在上市前三方勾结,对上市公司进行包装甚至造假,并向市场发布上市公司的成长性的虚假信息。因此,管

理层必须加强对新股上市前的业绩和成长性审核,加大对违规承销商和保荐人的惩罚力度,直至吊销执照,没收承销费,并重重处以罚款。

应严厉追查并打击新股询价中的腐败

这三年来的新股询价,名义上是打着管理层推崇的“市场化”旗号,实际上是PE、承销商、大小非等利益集团暗箱操作、违规操纵,疯狂掠夺投资者财富的游戏,明明二级市场平均是盈率仅十多倍,但新股询价后的发

行市盈率普遍为60~80倍;明明二级市场同类的次新股市盈率已降到30~40倍,但新股询价后的发行市盈率仅达到100多倍,甚至发行价高达148元。因为,PE、承销商、上市公司、大小非通过新股的“三高”发行,可

以实现暴富的梦想。实践证明:凡是能免费圈钱、享有暴利的地方,凡是由少数人可以决定价格的领域,凡是脱离公众监督视野的部门,凡是严重背离市场价值、让人们不可思议的交易,就一定存在腐败。

对新股上市后再融资作出新的规定

中国大批企业之所以热衷于上市,除了可“三高”发行、圈一大笔钱以外,更看重的是,上市后可以没完没了地再融资,享受“借钱不用还”的超常待遇,这是全世界股市所罕见的待遇。每年,以定向增发为中心的再

融资数量,大于新股融资的3~5倍,即使今年,新股融资994亿,但再融资则超过3000亿。这不仅助长了一大批企业富豪和经营懒汉,而且导致了上市公司和股市股本的急剧扩张、业绩下滑,市场资金严重失血,投资

者亏损累累。鉴于国外上市公司没有“定向增发”一说,希望今后的新股上市后再融资,要么发债券,要么将定向增发后的股权改为优先股,以便有效地遏制盲目的高价大比例增发潮和增发股解禁后对市场的冲击。

对今后新股大小非减持必须加以限制

2005年的股改是通过广大股东对一家上市公司投票表决、获得10送3的溢价才让大小非取得流通权的。所以,这是一份份定向契约。但2009年后上市的近800家新股,并没有通过一一付出溢价,却获得了流通权,这是股市崩盘的最重要原因,是极其不合理的。但这已是历史,无法改变。能改变的只能是今后发行的新股。广大投资者强烈要求:今后新股的大小非

减持必须有所限制。例如:PE、小非减持不得低于发行价的9折,大非减持不得低于发行价的8折。又如,若因上市后业绩迅速“变脸”而跌破发行价的公司,大小非均不得低于发行价减持。此举既可在新股确定发行价时,促使大小非、PE和承销商由原来的相互勾结报高价,变成相互利益约束和牵制,杜绝“三高”发行,又可为确保上市新股的质量,还可敦促大小非对上市

公司兢兢业业经营、科学规划和有效监督。如果要问股市走出危机的突破口在哪里?股市改革的红利是什么?股市长治久安、步入慢牛轨道的基础是什么?那就是——广大投资者所热切期望的新股发行制度和结构的彻底改革,也可称为“二次股改”。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林