

借资本市场敏感性引导中国经济转型

张本丁是钉

近日,国务院出台的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(即“新国九条”),规划了发展多层次资本市场的战略和路径。而从6000点断崖式下跌后便一蹶不振的中国股市,似乎也迎来了摆脱疲弱的一个契机。

当前,不发达的资本市场已经不能支撑中国庞大的实体经济格局,并且因此产生了一系列不良反应。

从最显性的层面看,高昂的融资成本直接影响了中国企业的国际竞争力。一般认为劳动力成本的提高导致了中国产品出口困难,但实际上,超过10%的融资成本对产品的影响更严重,是削弱中国产品价格竞争力的关键因素。目前,中国大企业的贷款基准利率约为(LPR)5.76%,而小企业融资成本则更高。以上海地区为例,其贷款的利率高达18%左右,再加上3%左右的手续费,融资成本高出20%。余额宝等理财产品的高收益也侧面反映了企业融资的成本之高。

从未来产业升级上看,大量新兴产业的控股权掌控在外资手中,对未来中国经济链条构成潜在威胁。除了大家耳熟能详的阿里与雅虎、软银的恩怨情仇外,国内发展最好最赚钱的网络公司都与外资有着千丝万缕的联系。南非MIH

发展多层次的资本市场不但需要对原有制度框架的突破和改革,更需要形成与其相匹配的理念和文化,这与制度建设相比是一个更为严重的挑战。

持有国内市值最大的互联网公司腾讯的股票近34%。而市值高达560亿美元的百度,在上市之前已经有25.8%的股票在美国德丰杰手中。一方面,中国投资者无法从这些最赚钱企业的发展中分享利益;另一方面,也让中国互联网行业未来的发展陷入受控于外资的局面。

从金融安全层面看,民间资本市场的野蛮成长造成经济发展的巨大风险。目前,中国的广义影子银行体系规模约为27万亿元人民币,占银行业全部资产的比重约为19%。与小微企业30%的融资成本和3%的回报率相伴衍生的是,影响社会安定的地下钱庄犯罪链条的膨胀和跑路事件的频发。仅在2013年下半年,江浙地区仅纺织企业就发生了40起以上的借贷人“跑路”事件,资金链“崩盘”后,债主“失踪”屡见不鲜。而上市公司长江化肥非法吸储15亿元在刷新非法融资纪录的同时,也揭示了一个不合理的资本市场体系。“新国九条”提出了发展多层次股

票市场,规范发展债券市场,培育私募市场,提高证券期货服务业竞争力等政策措施,一个重要考虑就是顺应当前中国居民多元化投资和企业多样化融资的大趋势,健全多层次资本市场体系。健全的资本市场将成为中国实体经济发展的推进器。

第一,资本的逐利性导致其具有高度的敏感性,善于发现新兴市场,用市场力量引导经济转型和升级。赚钱的机会在哪,资本就流向哪里。与政府主导扶持的光伏产业出现过剩和衰败相比,目前国内最赚钱的互联网公司都是资本发现的,没有一家是依靠政府扶植的。资本的趋利性致使其会发现新兴行业的战略机遇,不仅会以市场力量激发经济转型的动力与活力,还会促进实体经济更加理性成熟地发展。

第二,资本市场高度透明性的特点,会促进企业治理结构的完善。资本市场的发育,将倒逼企业厘清内部机构责任和权限,“新国九条”中规定:严肃

查处上市公司不当更正盈利预测报告、未披露导致股价异动事项、先于指定媒体发布信息、以新闻发布替代应履行公告义务等措施下,财务造假,财报泄露,财务重大出错的乌龙事件将会大大减少。对于成长中的新兴企业来说,健康的治理结构将会有效地避免其在管理上漏洞百出的现象,防止因公司治理问题而制约未来发展的局面出现。

第三,现代资本的具有多重附加价值的特性,会为企业带来管理等多方面智慧。资本的加入并非是单纯的资金投入,而是带着投资成功的经验和成熟的管理模式,乃至品牌的知名度。以部分天使投资为例,由于大量地发掘投资具有潜力的项目,已经形成了具有培育扶植好项目的模式。其中最令人瞩目的就是FACEBOOK的天使投资人肖恩·帕在出任Facebook公司第一任总裁后,让这家年轻的互联网公司迅速地颠覆了原有格局。

当然,发展多层次的资本市场不但需要对原有制度框架的突破和改革,更需要形成与其相匹配的理念和文化,这与制度建设相比是一个更为严重的挑战。只有站在未来中国经济发展方向和命运的高度上,来理解发展资本市场的战略意义,才会坚定不移地去克服这个过程中所出现的问题和困难,建成世界一流的资本市场。

新国九条与国企改革具有强关联性

孟书强

5月9日,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(即“新国九条”)。

“新国九条”要求,推动混合所有制经济发展,完善现代企业制度和公司治理结构,提高企业竞争能力,促进资本形成和股权流转,更好发挥资本市场优化资源配置的作用,促进创新创业、结构调整和经济社会持续健康发展。

证监会新闻发言人在答记者问时,称此为全面深化资本市场改革的纲领性文件,从经济社会发展全局的高度,对新时期资本市场改革、开放、发展和监管等方面进行了统筹规划和总体部署,对于指导当前和今后一个时期资本市场各项工作具有重要现实意义。

半年前,十八届三中全会为新一轮国资国企改革指出新方向。全会《决定》提出,完善国有资产管理体制,以管资本为主加强国有资产监管,改革国有资本授权经营体制,组建若干国有资本运营公司,支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司……

不难发现,“新国九条”与新一轮国

自上一轮国企改革以来,透明度不够便成为国资国企改革受诟病最多的地方之一。借助资本市场的透明机制,最大限度打破“暗箱操作”的可能,一则可以避免国有资产流失,一则可以促进市场公平,让所有投资者受益。

资国企改革具有关联性。那么究竟该如何认识“新国九条”对当前国资国企改革尤其是发展混合所有制经济的意义呢?以下五点尤其值得注意。

首先,国资国企改革当前面临的重要问题之一就是发展混合所有制经济,引入民资,撬动国资国企做大做强。有媒体报道称,今年我国固定资产投资要超50万亿元,但中央政府预算只有4576亿元,地方政府又负债累累。50万亿元靠谁来投?只能靠进一步发展混合所有制经济,调动国资、民资各个层面的积极性,持续改善国有资产效率、提升企业竞争力。健康的资本市场无疑是撬动这场改革的重要杠杆。

第二,国资国企借助资本市场进行混合所有制改革可以最大限度消除不透明的争议,让更多的人受益改革红

利,同时也最大限度上提供了平等的环境,让每一个投资者参与到改革的进程之中。自上一轮国企改革以来,透明度不够便成为国资国企改革受到市场最多诟病的地方之一。借助资本市场的透明机制,最大限度打破“暗箱操作”的可能,一则可以避免国有资产流失,一则可以促进市场公平,让所有投资者受益。

第三,在市场化并购重组方面,“新国九条”提出要尊重企业自主决策,鼓励各类资本公平参与并购,破除市场壁垒和行业分割,实现公司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。当今世界已经进入大企业时代,市场化并购重组无疑将是推动未来国企改革的重要推手。“新国九条”在实质上为新一轮国资国企改革中的并购重组进一步提供了

制度上保证。

第四,在员工激励方面,“新国九条”提出要完善上市公司股权激励制度,允许上市公司按规定通过多种方式开展员工持股计划。毛泽东同志说过,路线政策决定以后,干部就是决定性因素。当下,没有股权激励已经成为影响国资国企干部职工积极性的重要因素。股权激励制度的完善,必然有利于调动国资国企干部职工积极性,提升国资国企效率,进一步推动国资国企改革。

第五,在提高上市公司质量方面,“新国九条”提出要完善退市制度,提高上市公司质量,增强持续回报投资者能力。支持上市公司根据自身发展战略,在确保公众投资者权益的前提下以吸收合并、股东收购、转板等形式实施主动退市。2007年之后推动国资国企连续登入内地资本市场,但因为种种原因这些股票并没有带给股民预期的回报,造成了大量股民财富缩水。尤其是一些央企上市公司不断亏损能否按期退市成为外界关注的热点。“新国九条”一锤定音,国企尤其是央企今后在面临退市危机时没有了半点侥幸的理由。

(作者系中国社会科学院博士研究生)

锐评

用法律填补微信监管真空

沈闻润

对于企业来说,无论是主动的,还是被动的,都不应该利用当前“微信”等新媒体平台政策和法律监管“真空”的漏洞,借助谣言和虚假信息实施不当牟利和攻击对手等目的。

眼下,微信正在成为新的“谣言集散地”和“传播平台”,也迅速变成了少数企业之间展开不正当竞争的“温床”。最近,一篇题为《微波炉厂家打死都不说的惊人秘密》文章在微信朋友圈被热转,文章中提到的秘密包括微波炉辐射会致癌、微波炉烹调食物会导致营养流失等。央视焦点访谈记者调查后发现,发布该帖微信公众号负责人对微波炉不了解,只是从一些相关资料上摘录,最终目的是吸引眼球,从而获取商业利益。

无独有偶。日前,梦洁家纺一纸声明直指对手:罗莱家纺公司所属微信公众平台“罗莱家纺平台、温岭罗莱家纺、天津罗莱家纺”,与富安娜家纺公司所属微信公众平台“常宁富安娜”发布涉及捏造、虚构梦洁家纺产品不合格的新闻。随后,罗莱家纺和富安娜家纺均回应称,发布信息的微信平台是经销商自行设立的,公司对此行为并不知情。

透过上述两个案例不难看出,一些

微信公众号通过“谣言”信息聚焦了大量的关注度,从而获得了个人的商业利益诉求,但伤害和危及的却是整个的中国微波炉产业健康可持续发展,打击的是中国制造业产业、实体经济的发展信心和动力。同样,编造虚假信息借助微信平台攻击对手的这种不正当竞争行为,尽管可以在短期内让对手的声誉受到影响,并隐藏自身的的市场竞争行为,一旦事情水落石出最终冲击的是企业自身的商业信誉。

近年来,互联网浪潮正在持续冲击着传统产业,并成为企业商战的必争之地。包括微信、微博等新媒体平台以及电商及O2O等新渠道不断出现。如何在移动互联网时代构建新的商业竞争和

品牌传播体系,已成为所有传统行业企业亟待研究和破解的新课题。

可以确定的是,借助微信这一公共平台,一些企业和公司主动编造一些虚假信息,甚至是恐慌性信息,一方面可以达到“吸引眼球”、“博取关注”,最终将这一影响力和关注度变成个人或者公司的盈利筹码和资源。另一方面,则为企业之间的商业竞争,特别是不正当竞争提供了“温床”和“筹码”,甚至让一些企业和个人造成了通过不正当竞争可以实现企业自身商业利益最大化的错觉。

对于企业来说,无论是主动的,还是被动的,都不应该利用当前微信等新媒体平台的政策和法律监管“真空”的漏

洞,借助谣言和虚假信息达到牟利和攻击对手等目的。特别是对于,当前一些正在谋求从制造向创造升级转型的中国企业来说,无疑是一种伤害和冲击。

微信变成少数企业实施不正当竞争的工具,错并不在这个平台,而在于一些使用者的“居心叵测”。我们的企业和企业家们,为什么不多利用微信等新媒体的交流沟通便捷方便等特点,更好地拉近与市场和合作伙伴的距离,更好地倾听来自用户的声音,从而借助新技术手段实现自身发展模式 and 盈利体系的转变。

近年来,中国政府对于有损公众利益的“造谣”、“传谣”等行为,一直采取着“零容忍”的态度。因此,微信目前存在的乱象不会一直持续下去。面对当前的情况,我们不仅要建议政府主管部门尽快出台相应的法律法规对微信平台进行规范,也呼吁相关企业尽快改变自身的的市场竞争行为,应积极利用和挖掘微信等新媒体平台的商业价值,促进整个市场竞争的健康可持续发展。

观察

构建多层次资本市场任重道远

蔡思泽

5月9日,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(市场称为“新国九条”),全面绘制了包括股票市场、债券市场、期货市场在内的资本市场发展蓝图。

“新国九条”明确提出,到2020年,基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

从形式上说,近年来,随着创业板建立和发展、全国中小企业股份转让系统试点扩大到全国、区域性股权市场积极探索,多层次股票市场初步形成,我国已经搭建起多层次股权交易市场体系的基本框架,形成了三个场内交易市场,即主板、中小板和创业板,也形成了三个场外交易市场,即新三板、地方股权交易中心和券商柜台交易市场。

可是,这“内三外三”股票交易市场,由于出身背景不同,幕后推手各异,运行机制相克,发展模式有别,彼此没有明显的“接口”衔接,联系不大,联通性差,层次关系也不明晰,梯度难分。看似链条很完整,也有名义性层次,却是内涵混淆,形似神离,与欧美多层次资本市场相去甚远。所以,多少年来,上市公司“见毛就是鸭”,在“内三外三”中左冲右突,到处瞎闯,搅得股市昏天黑地。

就沪深两地股票交易所而言,由于资本市场层次不明显,两地为拼抢上市资源处心积虑,轮番上演了“沪强深弱”或“沪弱深强”的二龙戏珠。从表面上看,现在沪市是大企业的福地,深市是中小企业的祥云,但暗地里相互争夺上市资源不分大、中小,无论肥瘦,都想往碗里撵。这让上市公司很为难,两家都是股票交易所,都是“贵方宝地”,都不敢得罪。

倘若构建起真正意义上的多层次资本市场,既能满足上市公司差异化融资,又能为交易所进行差异化竞争提供平台。

那么,多层次市场究竟应具备什么特质呢?来自美国这个发达资本市场的诠释是:首先,上市标准不同。纳斯达克(NASDAQ)全国市场对IPO企业有形净资产的门槛设定为600—1800万美元,而纳斯达克小型资本市场的门槛为400万美元。在场外柜台交易系统(OTCBB)和粉单市场(PSM)挂牌则没有财务要求。

其次,交易制度不同。证交所(ASE)通常采用集合竞价的拍卖制,场外交易通常采用做市商定价的报价制,更低一级的市场则采用一对一的谈判制。在OTCBB、PSM市场,则只提供报价服务而不提供交易服务。

再次,监管要求不同。美国对证交所场内交易的监管最为苛刻,其监管对象涵盖了与上市证券有关的方方面面,包括证券发行人、上市公司及其公司董事、证券承销商以及会计和律师事务所等等。而在NASDAQ市场,监管重点主要限于会员和做市商。就OTCBB而言,尽管这几年其市场买卖交易频现,监管部门对其监管趋于严格,但相对于纽约证交所和纳斯达克市场来说,OTCBB市场的自由逍遥还是令人羡慕的。至于粉单市场,基本上没有监管,只要每天在交易结束时公布挂牌公司报价就完事。

此外,上市成本和风险也不同。在美国,在小额市场挂牌的公司仅交纳很少的挂牌费用即可上市交易,上市成本较低。不过,由于小额市场对公司的监管要求不像大额市场那样严格,因而投资者的风险也要高于大额市场。

有鉴于此,“新国九条”的设计者针对当前存在的突出问题,围绕市场机制、市场载体、市场主体三个角度提出了具体的政策措施。

在市场机制方面,“新国九条”提出,要积极稳妥推进股票发行注册制改革,建立和完善以信息披露为中心的发行制度。充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用,实现公司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。同时要构建符合我国实际并有利于投资者保护的退市制度,逐步形成公司进退有序、市场转板顺畅的良性循环机制。

在市场载体方面,“新国九条”明确了多层次股权市场的体系结构,提出要壮大主板、中小企业板市场,改革创业板市场,加快完善全国中小企业股份转让系统,建立小额、便捷、灵活、多元的投融资机制,在清理整顿的基础上将区域性股权市场纳入多层次资本市场体系,从而加快多层次股权市场建设。

在市场主体方面,“新国九条”围绕提高上市公司质量这一目标,提出引导上市公司通过资本市场完善现代企业制度,建立健全市场化经营机制,规范经营决策。督促上市公司以投资者需求为导向,履行好信息披露义务,严格执行企业会计准则和财务报告制度,提高财务信息的可比性,增强信息披露的有效性。促进上市公司提高效益,增强持续回报投资者能力,为股东创造更多价值。

尽管构建多层次资本市场任重道远,但框架已经搭建,方向已经指明,政策靴子也已经落地,只要我们脚踏实地,严格按照路线图行进,且中规中矩,6年后即2020年,一定会基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

(作者系晶苏传媒首席分析师)