

加强集体诉讼、索赔等配套法律制度建设 加大打击内幕交易、操纵股价、包装上市力度

主板退市制度改革亟待完善配套机制

编者按:有关退市制度改革的消息近来在业内盛传,在今年年报披露期间,不少绩差公司宣布启动或修正重组方案,希望赶在退市制度新规之前“起死回生”。目前,关于如何改革主板退市制度,怎样更好地保护中小投资者利益是业内讨论的热点,本报推出专题报道呈现这些观点,介绍境外资本市场退市制度,探讨我国退市制度改革。

□本报记者 李少林

主板退市制度改革传闻近来在业内盛传。不少业内人士认为,完善主板退市制度已成市场共识,但需要跟进相关配套制度改革。比如,加强集体诉讼、索赔等配套法律制度建设;加大对内幕交易的打击力度等。

制度改革仍有难处

市场人士表示,因为退市机制的不完善,不少绩差公司二级市场股价得以享受额外的壳价值,致使股市炒风较盛。

比如,*ST星美 000892)在连续两年亏损之后,去年实现盈利63万元,从而再次保壳成功。财报数据显示,*ST星美近几年均没有营业收入。多年来通过“两亏一盈”的手法规避监管,以维持上市地位。*ST星美每目成交量只有一二百万股,换手率不到1%,但*ST星美的市值高达20亿元。实际上,一部分ST公司的市值动辄在数亿元至数十亿元之间。目前A股市场类似*ST星美这样的“皮包”公司并不少见。多数公司的营业收入只有数万元至数十万元,个别公司的营业收入甚至只有8000余元。这些空壳公司之所以市值如此之高,是因为公司存在重组预期。如果公司能够重组成功,其股价就可能翻番。

中国证监会2001年初制定《亏损公司暂停上市和终止上市实施办法》,规定连续三年亏损的上市公司将暂停上市。但由于对退市制度增加各种“缓期执行”的补充规定,主板市场的退市制度一直没有得到真正的贯彻实施。

数据显示,自2001年4月PT水仙被终止上市起,沪深两市迄今共有退市公司75家。其中,绩差公司因连续亏损而退市的有49家,其余公司的退市则因为被吸收合并。近几年来,从主板退市的上市公司数量几乎为零。

对此,上交所网站日前刊登文章指出,目前我国上市公司退市标准较为模糊,操作性不强。上市公司退市标准过分关注于连续三年亏损,这为绩差公司避免退市提供了操作空间。

**机构预测
二季度GDP增8.4%**

□本报记者 张朝晖
实习记者 陈万贵

北京天则经济研究所预测,二季度我国GDP同比增长8.4%,CPI同比增长3.5%;全年GDP同比增长8.3%,CPI同比增长4.0%。

天则经济研究所学术委员会主席张曙光表示,一季度GDP同比增长8.1%,增速趋缓超过预期,但符合政府宏观调控的目标,也符合国际国内形势发展,暂时没有经济硬着陆风险。他认为,经济运行出现回暖迹象,一些经济先行指标如制造业采购经理指数、企业景气指数、企业家信心指数3月出现回升,预计二季度GDP增长为8.4%。

张曙光表示,国内通货膨胀有长期化趋势可能。在世界主要经济体实行宽松货币政策的情况下,大宗商品价格很难下跌。国内经济进一步调整和转型首先需要价格信号的调整,这本身是一个涨价的因素。在资源要素价格改革进展不大的情况下,今年国内CPI不会跌至3%以下,但超过4%的可能性也不大。

初步询价结束后,根据发行人基本面、投资者报价情况、可比公司估值水平和市场环境等因素,中信证券和发行人协商确

投行人士称恢复上市审核收紧

□本报记者 李若馨

中国证券报记者日前从多位投行人士处获悉,沪深交易所正全面收紧暂停上市公司的恢复上市审核,相关投行人士正在为手头的ST项目做相应安排,力求尽快对其实施重组。直接承压的就是目前市场上24家暂停上市公司。

3月13日,*ST宏盛 600817)发布公告披露其破产重整计划草案。根据设计,*ST宏盛的破产重整将分三步走。首先,通过资本公积转增提高对债权人的清偿比例;其次,同样以资本公积转增的方式引入战略投资者;最后,通过非公

开发行等方式引入重组方对公司实施重大资产重组。有投行人士认为,*ST宏盛此举是迫于交易所恢复上市审核收紧压力。

我们正在集中处理手头的ST项目,以做最坏的打算。”有投行人士透露,交易所正在对暂停上市公司进行“休克式”处理,更严格的主板退市制度正在酝酿。这让暂停上市公司的壳资源成为“易碎品”,恢复上市工作则变得紧迫。上述投行人士所谓的“最坏的打算”则是尽快重组,实现恢复上市。

对于具体标准如何,各投行的说法不一。大致相同的说法是,在恢复上市阶段,包括债务重组收益在内的非经常性损益不计入盈利。也就是说,交易所对恢复上市报告期内的盈利要求为扣非后净利润。另外,恢复上市的审核将严格按照首发要求,审核公司的独立性、资产、业务以及盈利情况。对于主板公司与创业板公司在退市制度上的最大区别——借壳重组问题,正在酝酿完善的主板退市制度可能也会有更加严格的界定。

我们投行部的观点是,未来的并购行为将更多地发生在上市公司对非上市资产的收购,而以上市公司为收购标的的个案将越来越少。”长期从事并购重组业务的某投行人士表示。

境外市场退市制度强调透明度

□本报记者 杨博

在国际成熟证券市场上,上市公司退出市场已成普遍规则,其退市制度呈现出标准多元化、强调透明度以保护股东利益等特点。

多层次设计退市标准

尽管境外的市场环境、司法环境、投资者结构等与国内市场存在较大差异,但其退市制度安排与实践对我国市场仍具有诸多参考意义。

综合而言,上市证券终止上市在境外成熟市场的标准大体可分为四类:一是上市公司的资本规模或股权结构发生重大变化,达不到上市要求;二是公司经营业绩或资产规模达不到上市要求;三是上市公司因涉及资产处置、冻结等因素而失去持续经营能力;四是公司不履行信息披露义务,违反相关法律法规。

比如,在纽交所,企业维持上市的门槛标准是股价连续30个交易日保持在1美元以上的水平,否则交易所就会发出摘牌提示。如果上市公司在收到提示的6个月内,仍未能将股价恢复至1美元以上,就会摘牌退市。在上述较为宽泛的标准基础上,纽交所还针对不同上市公司的股权分散程度、股权结构、经营业绩、资产规模和股利的分配情况设定更具有针对性的退市标准。比如,针对通过资产加股票指标测验而上市的公司,如果其市值连续30个交易日低于1500万美元,或市值连续30个交易日低于5000万美元的同时股东权益低于5000万美元,则需要退市。

不过,企业从较高级的板块退到较低级板块上市的情况是有不同的。”毋剑虹指出,不同板块的透明度标准是不同的。在高级市场上市的企业需要每个季度提交一次财务报表,且每年要聘请独立的财务分析师召开分析师会议对其经营情况进行评估;在一般市场上市的企业则不需要召开分析师会议,财务报表只需半年提交一次;而在初级市场上市的企业只需一年提交一次财务报表。当企业达不到所在板块的透明度要求时,交易所就会要求其退到低一级的板块。

福证券交易所规则的规定,企业在保障投资人利益的情况下可以申请退市。

此外,如果上市公司股东数量少于400个,或者股东数量少于1200个的同时近12个月的平均月交易量低于10万股,又或者公众持股总数低于60万股,上市公司将需要退市。

欧洲方面,当地最活跃的证券交易市场德意志交易所,2011年10月13日修改在德交所准入市场板块挂牌的标准。新标准规定,凡不能满足以下条件的公司将被摘牌:上市公司必须满足总股本超过50万欧元,或者每股价格不低于10欧元,或者提供一份招股说明书。

据德意志交易所股份有限公司北京代表处首席代表毋剑虹介绍,在德国,强制退市的情况非常少。德交所只提供一个流通的渠道和平台,而不会去关心企业的经营状况,不会因为企业运营不佳强制企业退市。强制退市的情况只是发生在企业存在违规行为时。

他指出,如果有人刻意不抛售,假如公司完全解散不复存在,那么这些股票就是废纸;如果公司依然存在,股民尚可通过别的方式进行抛售,前提是获得该公司同意。而如果有人想投机,以低价收购所有股票,待该企业重组时获利,也是有可能的,但风险是如果该企业完全破产,所收购的股票将变成废纸。

新加坡交易所在股东权益保护方面也有自己的特色。新交所规定,只有在满足以下条件下才会考虑上市公司的退市申请:首先是获得至少75%的现有股东同意,且在就退市解决方案进行的投票中,反对票比例不得超过10%;

其次是给予股东合理的脱手献议(exit offer),通常是现金形式;第三是任命独立的财务顾问就脱手献议进行咨询。新交所要求,拟退市公司的董事会必须确保脱手献议对全体股东不存在偏袒行为,且是合理的。

保障投资人利益

按照德国交易所法和法兰克

在内的非经常性损益不计入盈利。也就是说,交易所对恢复上市报告期内的盈利要求为扣非后净利润。另外,恢复上市的审核将严格按照首发要求,审核公司的独立性、资产、业务以及盈利情况。对于主板公司与创业板公司在退市制度上的最大区别——借壳重组问题,正在酝酿完善的主板退市制度可能也会有更加严格的界定。

我们投行部的观点是,未来的并购行为将更多地发生在上市公司对非上市资产的收购,而以上市公司为收购标的的个案将越来越少。”长期从事并购重组业务的某投行人士表示。

财政部:四方面支持农业农村发展

□本报记者 倪铭娅

财政部农业司副司长张岩松18日在2012年《农村绿皮书》发布会上表示,今年年初中央财政用于农业农村发展的投入预算约为1.23万亿,比去年增长17.9%,这个增幅超过中央财政预算总收入和总支出的增长幅度。

张岩松表示,从目前来看,中央财政主要从四个方面对农业农村的发展给予支持。一是加大对农业基础设施建设和农业

科学技术进步的支持力度,确保农产品有效供给和农产品质量安全等;二是创造多种渠道来增加农民收入,如加大对农民的直接补贴力度,由国家承担越来越多的农业基础设施建设的责任,相应降低农业生产成本,加大扶贫开发力度;三是支持农村社会事业发展,支持探索建立健全农村公共福利制度和社会保障制度,促进城乡基本公共服务均等化;四是推动深化农村改革,促进建立有利于农业农村科学发展的体制机制。

“12东胜债”23日上市交易

□本报记者 周松林

据上交所消息,2012年鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司市政项目建设债券将于4月23日在该所交易市场

竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易,并可进行质押式回购。该债券证券简称为“12东胜债”,证券代码为“122727”,质押券申报和转回代码为“104727”。

 台湾财经

台行政当局

审查完成证所税相关修法

自2013年起,个人股票、期货和选择权交易所得,均纳入课税范围。每一申报全年净赚达新台币300万元才要缴税,采用分离课税制,税率20%。法人证券及期货所得税维持最低税负制,扣除额由200万元降为50万元,税率由10%提高为12%。

台湾行政当局最快下周通过“证券及期货交易所得课税”相关修法,法人、个人(自然人)都要课征期所得税。

此案将取得股票持有满五年以上优惠,缩短为持有三年,即个人、营利事业取得股票如持有三年以上者,得以交易所得的半数作为当年度所得,其余半数免税,以回应外界要求降低冲击。

(台湾《经济日报》供本报专稿)

深交所投资者教育专栏

深市投资者结构与行为的分析

□深交所投资者教育中心

三、投资者群体性非理性行为助推了股市波动

投资者的非理性因素助推了股市波动,以散户为主的中国股市这种现象更加明显。例如,部分新开户、资产规模小、缺少交易经验和高风险偏好的投资者的加入直接或间接助推了新股上市首日的暴涨,其买入行为一是拉升了股价,二是推动了投机情绪。例如,对一些暴涨新股的分析表明,高风险偏好投资者、新开户投资者、小投资者的占比都要高于正常涨幅的新股。

投资者的非理性因素助推了股市波动,以散户为主的中国股市这种现象更加明显。例如,部分新开户、资产规模小、缺少交易经验和高风险偏好的投资者的加入直接或间接助推了新股上市首日的暴涨,其买入行为一是拉升了股价,二是推动了投机情绪。例如,对一些暴涨新股的分析表明,高风险偏好投资者、新开户投资者、小投资者的占比都要高于正常涨幅的新股。

学术界对非理性投资行为的机理也有理论和实证证明。特别值得注意的是,网络时代中小投资者的投资跟风现象突出,容易形成群体性行为,引起股价暴涨暴跌。例如,一些暴涨的股票中,中小投资者在前期股价上涨后跟风进行群体性炒作的行为与股吧中激增的乐观帖子密切相关。

四、需要大力发展多样化的机构投资者

近几年来,深市股市个人投资者持股比例显著下降,但个人投资者交易金额占比仍较高,超八成以上。

二、个人投资者交易频繁,非理性交易行为明显的主体主要是个人投资者

从资金周转率看,投资者交易金额为其投入资金的倍数来看,个人投资者的资金周转率处于较高水平,但是正在逐年下降,个人交易频率远高于机构。2011年个人投资者资金周转率为6.35,高于机构投资者资金周转率水平4倍以上,但是低于2009年资金周转率水平。

改善市场交易结构不仅需要提高机构投资者的持股比重,更需要改善投资风格和提高产品的差异性。一些机构比如社保基金、保险机构等在一定程度上形成了自身的投资风格,进一步提高不同机构投资者的投资比重,如引入偏重长期投资的养老金,有助于提高投资风格差异性,改善市场交易结构,引导理性投资理念和交易行为的形成,

同时,非理性交易行为明显的主要为个人投资者。实证表明,低价股、绩差股、高市盈率股和ST股的持有人与交易者主要为中小个人投资者。二是个人投资者呈现的投机倾向较强。2011年,个人投资者的平均持股市期只有机构投资者五分之一左右。

本栏目文章仅为投资教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本栏目文章所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本栏目文章引发的损失不承担责任。

人民网IPO下限定价 充分揭示投资风险

随着文化体制改革进程加速,文化传媒成为近期资本市场关注的热点板块,作为中央媒体第一股的人民网A股IPO引起投资者的广泛关注。

就本次发行定价和风险揭示的相关问题,保荐人(主承销商)中信证券股份有限公司相关人士进行了介绍。

中信证券股份有限公司相关人士表示,人民网A股IPO正式启动后,发行人推介团队在北京、上海、深圳等地举办多场面向询价机构的团体推介会,并拜访多家保险、基金等主流机构投资者,与投资者就公司业务经营、战略规划、发展前景等进行深入交流。团体推介会的参会投资者众多,踊跃提问,会场气氛十分热烈。

在初步询价阶段,簿记中心共收到93家询价对象管理的226个配售对象的报价,如此踊跃的参与程度在2012年以来的新股发行中排名前列。询价结果显示,参与询价的投资者非常认可公司投资价值,对新股价值如此一致的认可程度在目前的新股发行市场上屈指可数。

初步询价结束后,根据发

赔,建议广大投资者根据自身经济实力、投资经验、风险和心理承受能力对新股申购进行独立、审慎的判断。

根据监管部门进一步揭示风险的要求,发行人和中信证券切实贯彻新股发行制度改革的精神,对投资者进行了充分的风险提示,具体包括以下举措:

①在《发行安排及初步询价公告》中提示投资者:在决策时参考中证指数有限公司发布的行业平均市盈率,如果发行价格超过平均水平且不能合理有效使用超募资金可能带来的估值回落、股价下跌的风险;

②确定价格区间后,在《网上发行公告》、《网下发行公告》和《投资风险特别公告》中对发行后市盈率相对行业平均市盈率的溢价情况、超募资金的规模及比例做出说明,提示投资者注意股价下跌的风险;

③网下申购截止日和网上申购日(T日),在四大证券报、交易所和人民网网站同时刊登了《投资风险补充公告》,再次说明发行后市盈率相对行业平均市盈率的溢价水平,并指出目前发行人对于超募资金目前没有明确的使用计划、不能带来业务收入的直接增长,且较多的超募资

金对发行人管理运营提出严峻挑战,存在发行人净资产收益率出现较大幅度下降的风险,郑重提醒投资者注意发行人估值水平下调、股价下跌的风险。

对于投资者如此踊跃地参与本次发行,该人士表示,A股市场经过多年的改革发展,逐渐形成了一批有专业研究能力的机构投资者,这类投资者通过参与网上询价来行使价值判断的权利。本次发行的网下获配比例为1.78%,是2011年以来少见的低获配率,网上中签率也仅为1.50%。投资者之所以踊跃参与申购并给出了一个高于行业平均市盈率水平的价格,根本原因在于认可人民网的投资价值:作为一家以新闻为核心的综合信息服务提供商,人民网是第一家登陆A股市场的新闻网站,也是第一家整体上市的中央媒体,其上市顺应了中共中央关于“文化产业大发展大繁荣”的战略举措;公司报告期内营业收入复合增长率62%,净利润复合增长率154%,在互联网广告、网络舆情、移动互联网业务三大主业的推动下,预计未来公司的经营业绩仍将大幅度的增长。高成长和稀缺性等特点使人民网赢得了A股市场投资者的认可。(周海东)

同时,非理性交易行为明显的主要为个人投资者。实证表明,低价股、绩差股、高市盈率股和ST股的持有人与交易者主要为中小个人投资者。二是个人投资者呈现的投机倾向较强。2011年,个人投资者的平均持股市期只有机构投资者五分之一左右。三是参与新股首日交易主要是个人。近年来参与新股首日交易主要是个人,上市首日个人投资者买入金额占比超过九成,上市首日买入新股的投资者过六成亏