

“绿鞋机制” 具较大运用空间

□华东政法大学特聘副研究员 徐晓枫
华东政法大学营商环境法治保障研究中心副研究员 陈泽敏

为投资者提供保护

今年已有7家银行股上市,融资总额占A股200多起IPO的1/4。银行股密集上市的背后,反映了银行需要募集更多资金,以为企业提供资金支持。但一直以来,银行股是“破净大户”。不久上市的浙商银行首日一度宣告“破发”,此外还有超过2/3的银行股“破净”。虽然政策上需要银行股登陆资本市场,但是市场却对银行股估值给出不太乐观的态度。在这样的背景之下,邮储银行为了尽可能防范破发,稳定股价,引入了“绿鞋机制”。

邮储银行披露的公告显示,本次邮储银行发行规模约51.72亿股,约占发行后总股本的比例为6.00%(超额配售选择权行使前)。邮储银行授予联席主承销商不超过初始发行数量15%的超额配售选择权,若“绿鞋”全额行使,则发行总股数将扩大至约59.48亿股,约占发行后总股本的比例为6.84%(超额配售选择权全额行使后)。因此,邮储银行新股发行后30天之内,如果股价出现低于发行价的情况,将有43亿元的“绿鞋”资金入场稳定价格,为投资者提供相应的保护。

促进合理定价

在IPO中,采用“绿鞋机制”有利于促进合理定价,稳定后市。“绿鞋机制”可以降低二级市场股票的波动性,有利于股价由一级市场向二级市场平稳过渡,降低投资者在短期内的市场风险;同时,承销商在买入股票的过程也在一定程度上增加了股票的流通性。A股历史上3家银行在“绿鞋”行使期内股价均表现良好,后市稳定期内,股价平均涨幅超过10%。无论新股股价上涨或下跌,“绿鞋机制”在上市初期,主承销商可在新股股价上涨的情

日前,邮储银行披露的《首次公开发行股票发行公告》显示,本次IPO采用“绿鞋机制”。历史上,A股主板市场上采用“绿鞋机制”的IPO仅有三例,分别为工商银行、农业银行和光大银行。时隔近10年之后,“绿鞋机制”重现A股,引发了证券市场的广泛关注。

况下承销更多股票赚取更多的承销佣金,在新股股价下跌的情况下赚取股票差价;发行人在新股股价上涨的情况下发行更多股票募集更多资金,在新股股价下跌的情况下保证股价得以维持稳定;而对于二级市场的投资者而言,尤其是在新股股价下跌的情况下,股价的稳定在一定程度上保护了投资者的利益。

但应当注意的是,“绿鞋机制”也不是万能的。超额选择配售权的期限只有30日,且最多只能超额发行15%的股票。也就是说,在上市30日后,或主承销商通过超额配售获取的资金已经全部用于买入股票,而股价仍然呈下跌趋势,即使有“绿鞋机制”也回天乏术了。因此,针对银行股而言,本质还是要提高公司价值,尤其是切实提高投资者普遍关注的资产质量,以增强投资者信心。

运用具有不小空间

笔者认为,“绿鞋机制”有望逐渐成为科创板股票发行与承销的重要手段。设立科创板是以市场化为导向的资本

市场制度变革,因此在制度上与主板有显著区别。例如科创板采用市场化的询价定价模式,在新股发行后前5个交易日不设涨跌幅限制……这些制度都使得科创板的股价更趋向于市场化。同时,科创企业 anywhere 市场中都属于风险比较高的行业,股价波动相较于其他行业更为剧烈,发行人、承销商、投资者在发行、承销或投资科创板股票时将面临更高的市场风险。

《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》第二十一条规定了发行人和主承销商可以在发行方案中采用超额配售选择权。同时,与主板相比,科创板的发行人和主承销商无需满足“首次公开发行股票数量在4亿股以上”的条件,即可在发行方案中采用超额配售选择权。

“绿鞋机制”诞生以来,已经被证明在维持股价稳定、化解新股上市初期投资者面临的 市场风险具有重要作用。尤其是在定价更趋于市场化、市场风险更高的科创板中,“绿鞋机制”的运用是有不小空间的。

加大基建投资新举措力促稳增长

□易居研究院智库中心研究总监 严跃进

时隔4年,基建资本金政策再次调整。国务院日前印发的《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》(简称《通知》)对于基建投资的资本金比例进行下调,成为2015年以来基建领域和固定资产投资领域的一次重要改革。此类刺激手段,体现了逆周期管理的导向,积极应对了当前宏观经济和产业经济下行压力增大的形势,对于形成新的投资动力、开辟新的投资机会和促进经济稳增长等都有较为积极的作用。

政策要点值得关注

此前高层决定健全固定资产投资项目资本金管理,促进有效高投资和加强风险防范。两周后,国务院印发《通知》对此加以明确。从内容看,有两个要点值得关注。第一,降低部分基础设施项目最低资本金比例。比如将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%。第二,基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目,可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金,但不得超过项目资本金总额的50%。地方政府可统筹使用财政资金筹集项目资本金。

这两条内容涉及资本金比例的下调,也提到了资本金融资的概念,都有助于降低基建领域的资金成本,尤其是对于一些民营资本的介入有积极作用。从纵向或历史走势可以看出,资本金比例下调都和经济下行、经济疲软等大环境有关。从1996年开始,相关的基建项目资金金比例就呈现不断下调趋势,体现了较为积极的财政支持政策和宏观调控思路。

而从横向或细分领域来看,在固定资产项目领域,并不是所有的项目都进行了资本金的比例下调。比如钢铁、电解铝等,在2009年上调了资本金比例后,后来基本没有调整,或者说没有下调,说明对于过剩产能方面的政策还是很严格的。而此次政策明确下调的,主要包括机场、港口、沿海、内河航运、铁路和公路等,基本上都是关系国计民生的重要产业,也是辐射效应较广的产业。若是考虑到发行权益型、股权类金融工具等做法,实际上投资成本下降的幅度会更大,属于重大的政策利好。

多难点待解

在理解当前基建新政策的时候,还是需要看到,各类和基建相关的难点还有不少,需要对此进行分析,以便为基建提速等创造更好的条件。

从地方政府的负债情况看,当前债务压力还是较大。虽然各类债务工具在不断落实和应用,但短期看对于维系地方经济发展的动力还不足。尤其是从当前地方政府的土地财政来看,压力还是较大。在当前经济情况下,地方政府更多的考虑依然是如何获得资金。

而从房地产投资的角度看,虽然房地产投资的拉动效应很强,但是考虑到今年全国房企投资拿地其实是负增长的,所以也要警惕房地产投资的引擎动力减弱的风险。

从基建的细分领域看,实际上并不是所有的基建项目都有资本金下调的机会。比如城市轨道交通建设方面,2009年城市轨道交通的资本金比例为25%,2015年下调为20%,而这一次并没有下调。这就要求各地尤其是部分省会城市和地级市,后续在轨交建设方面不能随意降低对资本金的管理和要求。

利好铁路和公路行业

从此次《通知》内容来看,预计在两个领域或层面可以看到相关利好。主要是是产业领域和区域市场领域。相关地方政府、投资者和社会资本等,都可以对此类领域积极进行关注。

从产业发展来看,前面提到的几个重要产业都有机会,尤其是铁路和公路。按照此次改革的思路,后续资本金可能会降低到15%,既低于历史水平,也低于其他基建项目的水平。从拉动宏观经济和消费经济等角度看,铁路的拉动影响无疑是比较大的。而且从这两年基建的发展来看,部分城市可能会经历一次跳跃,即直接进入到了高铁时代,尤其是京沪第二高铁、沿海沿江高铁等重点项目,未来发展速度会加快,对于沿线的城市建设、商业零售、产业导入等都会有较为积极的影响。

而从区域市场看,几个重点区域和板块后续发展值得关注。一是都市圈概念,主要包括各大省会城市及周边区域,尤其是粤港澳大湾区、长三角一体化、雄安新区等,都会有较好的发展机会。二是一些新的改革红利板块。比如这两年西南和西北等市场的文旅产业在积极发展,对于基建的需求在不断扩大,都是2020年相关市场参与者可以关注的领域。

多管齐下 推进环境保护财税体制改革

□中国财政科学研究院副研究员 赵世萍

随着环境保护地位的提升,我国的环境保护财税政策也逐步建立和完善,并在支撑生态文明建设中发挥着重要作用。环境保护财税政策涉及财政支出政策与环境相关的税种和税收优惠政策以及环保税等多个方面。目前我国环境保护财税政策体系基本形成,环保财政支出力度逐年加大,环境税收政策也不断完善,并在环境税费改革上取得实质性突破。但是当前我国在明晰中央和地方环境事权,建立环境保护财政支出政策长效机制以及完善环境税收体系等方面,仍有许多工作要做。

科学划分相关主体责任

笔者认为,要科学划分政府间环境事权与支出责任。

首先,理清政府间事权和职责。我国的环境保护事权主要有:独立承担事权、共同承担事权、上级政府委托性事权。依据《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》提出的“适度强化中央事权,逐步减少中央与地方共同财政事权”的要求,各级政府的事权尽可能由本级

政府承担,减少共担事权,逐步改变中央下指令,地方执行的情况。

其次,细化各级政府的事权与支出责任。政府环境保护事权与支出责任的设定应该具体化,在实际工作中才有可操作性。应尽快制定事权清单和与之对应的支出责任清单,同时环境保护事权清单应按照中央、省、市县三级来编制。

此外,清晰划分政府间事权和支出责任后,如何使各级政府有充足的财力履行相应的支出责任,也是改革的难点问题。现实中政府间支出责任划分与财政收入划分无法完全匹配,需要通过转移支付制度来弥补其财力缺口。从这个角度看,政府间支出责任划分改革应与转移支付制度改革联动进行。

建立完整的环境税收体系

随着环境保护税的开征,我国环境税收体系已经基本建立。但是在环境保护专门性税种的设立、与环境相关的一般税种及税收政策的完善等方面,仍有很多工作要做。

第一,逐步完善环境税制度。从发达国家成熟的环境税体系看,环境税应包括排污税、污染产品税、生态补偿税和环境收入税等。从

促进环境保护的角度而言,我们应尽快完善环境税制度。同时,仅就目前施行的环境保护税而言,也仍有提升空间。当前的环境保护税目只包括大气污染物、水污染物、固体废物和噪声,税目范围过小,应进一步拓宽征税范围,还应考虑将二氧化碳和挥发性有机物等纳入征税范围。可以考虑适当提高税率,以此促进污染企业转型,增强环境企业环境创新动力,使环境保护税发挥其应有的作用。同时还要强化部门之间的协作机制。

第二,进一步完善与环境相关的一般性税种。我国的资源税、消费税等与环境相关的税种,虽历经多次改革与调整,这些税种的环境保护功能增强,但是仍有优化的空间。一是进一步扩大征收范围,二是适度提高税率,三是整合相关税种。

第三,调整和完善相关的税收优惠政策。进一步扩大对节能环保产品的生产、使用者的优惠范围和优惠力度,适当简化流程,创新优惠方式。

创新和完善政策体系

近年来,虽然国家加大了对环境保护的扶持力度,但还是不能适应生态文明建设的

需要,仍需完善财政支出政策、创新支出手段。一是建立稳定的财政支出增长机制。我国应结合经济社会发展情况和环境保护的需要,通过制定相应的条例、政策、规定等方式,对与生态环境相关的支出比例进行硬性约定。二是创新财政投入手段。可以综合运用财政预算投入、环境补贴、贴息、环保基金等形式,最大限度地发挥财政资金的效益。三是完善政府绿色采购制度。逐步完善政府绿色采购的法律法规和制度保障体系,通过制度化的政府绿色采购,发挥政府的示范引领作用。四是探索建立多元化投入机制。支持和鼓励社会资本投入环境保护领域,积极推进环保PPP与第三方治理模式。

此外,政府应将生态环保目标落实到预算资金的安排之中,强化财政预算绩效管理在生态环境上的刚性约束。一是将环境保护预算绩效管理贯穿于预算的编制、执行、监督全过程。二是构建科学合理的环境保护预算绩效指标评价体系,确保资金使用效率的最大化。三是建立生态文明预算绩效管理的保障机制。生态环境预算绩效管理需要多个部门甚至全社会的参与,必须发挥各个部门的职能作用,建立部门之间的联动机制。

建行跨境快贷

一触即贷 分秒必达

✔ 纯信用

✔ 全线上

✔ 低利率

✔ 多币种

中国建设银行

China Construction Bank

客户服务热线: 95533

网址: www.ccb.com