

■ 记者手记 | Reporter's Observation

打击内幕交易需切断三条利益链

□本报记者 贺辉红

今年11月下旬,国务院办公厅印发了《国务院办公厅转发证监会等部门依法打击和防控资本市场内幕交易意见的通知》,掀起了一场由证监会、公安部、监察部、国资委、预防腐败局五部委联手打击内幕交易的行动。分析人士认为,这也将会持续较长时间,但其效果如何,还要看能否切断资本市场形形色色的利益链。

从内幕交易运行的特点来看,目前急需切断的利益链有三条:一是上市公司及其管理人为发端的内幕交易,二是并购市场发生的内幕交易,三是以券商为发端的内幕交易。

上市公司及其管理人为发端的内幕交易实际上是资本市场上最大的祸根。2010年,一纸绝情公告令一只股票连续数个跌停,让投资者损失惨重。其原因就是该公司曾宣称的资产注入预期落空。在这个过程中,只有大股东分享了该股上涨的盛宴(公告是在大股东减持后披露的)。据说,这家公司本来就很喜欢炒自己的股票。上市公司先埋伏进,然后利用各种机会公布朦胧利好,吸引机构资金进场抬轿,最后达到顺利兑现的目的。这是一条完整的利益链。

由上市公司为发端的内幕交易并不止这一种,日常较为常见的内幕交易往往发生在董秘之间,部分上市公司的董秘之间通常会进行信息交流,在利好或利空公告前,相互买卖对方所在上市公司的股票。然后,再将这些信息慢慢地渗透到一些身边的核心人员,以达到稳定股价的目的。信息公告后,便可顺利出局。

并购市场的内幕交易则屡见不鲜。今年以来,很多私募基金都开始涉足并购市场,看重的就是在这个市场上赚钱的方式有多种。在

一级市场,并购方可以通过重组环节,获得一些地方政府的财政支持;通过改良壳资源环节,可以取得再融资资格,圈到更多的钱。在二级市场,并购方亦可利用关联账户,在并购实施过程中在二级市场上获取并购溢价。如果并购方实力不够,还可以“并购”为诱饵,吸引其它资金进驻,达到联手控盘的目的。据了解,有些并购方的并购成本,完全可以通过二级市场赚回。这对二级市场的投资者来说,存在明显的不公。

以券商为发端的内幕交易是最为隐蔽,也是最难取证的一条利益链。一些券商为了揽客户,往往会在投行报告推送的先后顺序上下工夫。一只股票可以先推荐给实力最强的客户,再推荐给实力较次的客户,最后通过营业部发给散户;也可以先给报告送给私募基金,等私募基金建仓之后,再推荐给公募基金。最近,市场上有一条传闻:由于券商在推荐股票时,存在明显的不公平现象,一家实力雄厚的私募基金放出狠话,要离开这家开户券商。该券商最终承诺将该私募基金推荐一只股票,然后在再将该股推荐给基金公司。该股在打了一个涨停板之后,果然有一些资金陆续跟进。此外,还有一些券商有影响力的分析人士与私募基金直接联手,利用信息优势牟利。

诚然,内幕交易与这个市场的制度不健全、违规成本较低、市场交易不成熟有关,但对于打击内幕交易并非没有办法。黄光裕内幕交易案、董正青案都已证明,对上市公司层面发起的内幕交易,是在现行制度下进行有效打击的。而针对并购市场和券商层面的内幕交易,目前有效的常规办法似乎并不多。观察人士认为,还是要在法律上采取“辩方举证”的办法对内幕交易进行监管。而在处罚方面,也可效仿国际常用的办法,那就是“重典”,以加大违规成本,重塑市场文化。

■ 观潮心语 | Voice

数量调控难以替代价格调控

□社科院金融所 中国经济评价中心主任 刘煜辉

中国经济棘手问题的前提很简单,就是愿不愿意减速。时下传出的明年15%-16%的货币量(M2)的速度,对应的可能是一个较保守的经济增速8%的政策信号。根据经验,实际操作意义其实不大。

可以简单匡算一下。从现在态势看,2011年GDP增速达到9.5%-10%的水平是大概率,所以名义GDP增速将在15%以上。我估计在此之上再加2-3个点的金融深化的货币需要,最后执行下来,2011年M2增速可能和2010年差不多,还要维持在18%左右。

明年信贷计划会比较紧,这也很好理解。中国经过两年的信贷高速增长,未来必然进入一个清理扩张后遗留风险的时期,包括房地产、政府平台贷款和过剩产能等等。信贷增速会从2009年的33%的高峰逐级压缩至20%以下,甚至15%都是有可能的。中国银保监会以资本充足率、动态拨备率、杠杆率和流动性比率四大监管指标织成一张监管的高压网,剑指国内商业银行粗放式管理模式存在的诸多风险隐患。毋庸置疑,未来一段时间,一定是谁扩张,谁难受。

多数观点预测2011年的信贷指标与2010年最初核定的7.5万亿元相当。但如果明年中国经济不出现有效减速(经济增速掉到9%以下),总的信用供给规模不会减少。因为信用规模和经济总量增速有稳定的数据关系,信贷不能满足的部分,必须有其他信用供给方式

在世界大国经济史上,目前还难以找到平衡政策完成重大利益结构调整的先例。中国选择的方向并没有错。我所担忧的是,多目标之间的冲突往往会导致理想宏观目标的实现。

通胀和泡沫条件下,结构性改革是否能够有效地进行?通胀和泡沫都是逆国民收入分配的效果,如果不首先把它压下去,反过来会损害结构性改革的效果,甚至不得不停滞改革的进程。中国的过往经验是,通胀加大时往往选择的是行政限价,而再遇上资产下行和经济减速,需求管理又会戛然而止。

来满足,债券市场是一个考虑,明年短融、中票、私募企业债,甚至地方政府项目债发行都可能有一个大的增长。未来中国债市的空间很大了。如果这样,上调准备金率除了让银行感受痛苦以外,其产生的宏观效果比较有限。因为银行体系外的信用扩张弥补了体系内的收缩。数量调控不可能替代价格调控的功效。

中央经济工作会议关于2011年中国经济政策的基调“积极稳健、审慎灵活”,基本可以解读为宏观决策层不会轻易采取全局性紧缩的调控措施来应对当前日益严重的资产泡沫



CFP图片

和通胀,希望需求管理和供给疗法搭配(稳健货币政策和积极财政政策),通过发展和改革来解决各种棘手问题,如结构失衡、泡沫和通胀。

所谓“稳健”的货币条件要能满足经济平稳较快增长的需要,从另一个角度讲,也要能维持当下人民币资产的估值水平。因为一旦资产出现下行,意味着经济明显减速的开始。这是一个硬币的两面。

决策者可能希望在不逆转货币条件的情况下,加快供给层面的改革,从根本上解决问题。为此,积极财政政策成为重要的着力点。对于在民生方向扩张供给,减税、减费以及提高最低生活补贴方面的力度都会加大。

可以说,中国选择的方向并没有错。但是我所担忧的是,多目标之间的冲突往往会导致理想宏观目标的实现。通胀和泡沫条件下,结构性改革是否能够有效地进行?

通胀和泡沫都是逆国民收入分配的效果,如果不首先把它压下去,反过来会损害结构性改革的效果(企业家精神和创业的冲动如何出现?),甚至不得不停滞改革的进程。

中国的过往经验是,通胀加大时往往选择的是行政限价,而再遇上资产下行和经济减速,需求管理又会戛然而止,如2010年第三季度向极宽的货币条件回归。

在世界大国经济史上,目前还难以找到平衡政策完成重大利益结构调整的先例。上世纪80年代初沃尔克是通过大幅提高利率把通胀和泡沫打下去后,制造了一个小型衰退,然后才有里根的结构供给疗法的功效的。

今天中国选择的可能是前人没有走过的羊肠小道。

最近重读熊彼特的名著《经济发展理论》,深有感触。经济运行有其自身的规律。

根据经典的周期理论,繁荣—衰退—萧条—复苏”是必经的四个过程,经济要走出危机,必须出现熊彼特式的“破坏性创造”,它来自对既有资源配置结构的根本性调整,从而产生出新的经济模式和财富创造方式。

萧条和阵痛其实是经济进行自我疗伤的一个必然过程,萧条和阵痛后,未来的繁荣才会更健康。

当凯恩斯经济学派将“货币经济波动”上升至政府理所应当的职责之时,其实经济的自然规律也被改变,于是萧条不常出现,取而代之的却是衰退结束得更快,但复苏却不得不延后。

这或是笃信市场经济研究者的困惑。



——北京四方继保自动化股份有限公司首次公开发行股票网上推介会精彩回放

北京四方继保自动化股份有限公司 董事长王绪昭先生致辞



尊敬的各位嘉宾、各位投资者朋友们:

大家好! 欢迎大家参加北京四方继保自动化股份有限公司首次公开发行股票网上路演活动,我谨代表公司全体员工,向一直以来关心和支持四方股份的广大投资者和各界友人致以诚挚的谢意!

北京四方继保自动化股份有限公司成立于1994年,主要从事电力系统自动化及继电保护产品的研发、生产和销售。十六年来,公司已发展成为国内电力行业二次设备的主要供应商,业务领域扩展到煤炭、冶金、石化、铁路以及城市轨道交通等国家支柱产业。

自成立以来,四方股份始终坚持自主创新之路,在“创新为本”的企业方针的指引下,实现了国内技术成就的多个“第一”,在继电保护、电网自动化及发电厂自动化领域,均拥有国内乃至国际领先的技术和研究成果,主要产品多次荣获国家及

省部级奖项,已成为电力自动化行业的领军企业。

此次公开发行A股股票,公司将借助资本市场的力量,进一步加大产品研发及市场推广力度,完善产品和服务配套体系,持续提高市场地位,逐步开拓海外市场,将公司发展成为国际领先的电气设备制造和电气工程企业。

今天,我们非常荣幸地来到中证网,希望能够借此机会与广大投资者进行坦诚沟通,让大家对公司的投资价值和发展潜力有更进一步的了解。我们坚信,广大投资者的信任和支持,将是公司股票成功发行的坚实基础。同时,通过今天在网上与朋友们的交流,我们也希望能够得到一些好的建议,以便进一步推进公司的创新和发展。

在此我真诚地希望本次网上路演能够成为公司与广大投资者相互沟通的良好开端。公司的未来发展需要各位朋友的支持和帮助,四方股份也会与朋友们携手同行,共同进步! 谢谢大家!

嘉宾名单: 北京四方继保自动化股份有限公司 董事长 王绪昭 先生, 首席执行官 李莹 女士, 财务总监 贾健 女士, 董事会秘书 郝沐阳 先生, 广发证券股份有限公司 投资银行部总经理 刘旭阳 先生, 投资银行华北一总部总经理/保荐代表人 赵瑞梅 女士

问:请介绍一下公司的经营宗旨。 答:公司成立以来,始终坚持“科技先导”的发展方向,坚持“一切以质量为中心”的发展理念。公司奉行“顾客至上、品质优先、挑战自我、超越成功”的管理方针。公司的经营宗旨是:服务于中国的现代化建设,制造具有世界先进水平的产品,为用户提供完整一体化解决方案和优质服务,按照国际标准和惯例参与国内外市场竞争,依靠科技进步和管理现代化,不断增强经济效益和社会效益,将公司发展成国际领先的电气设备制造和电气工程企业。

问:请介绍一下公司所处行业的经营模式。 答:首先,电力系统二次设备一般与发电厂及电网的建设和改造工程相配套。行业主要的经营模式是参与电力系统用户的招标,中标后按照购销合同及技术协议进行工程化设计和生产,因此电力系统二次设备针对每一个用户来说都是专门定制的,是在通用研发、设计基础上的定制化生产。其次,行业内企业必须要积累一定的核心技术和行业经验,并以此为基础研发出相应的软件产品和硬件装置,进而形成继电保护及电网自动化系统,因此开发并销售软硬件结合产品是本行业通行的产品经营模式。

问:请分析一下公司财务状况和盈利能力的趋势。 答:公司建立了适合行业特点及内部管理需求的预算管理体系,通过合理的财务预测将成本、费用控制在预期的增长水平内。公司历年研发投入较高,使得公司在行业中保持着技术领先优势,报告期内,公司通过对营销体系的整合,加大了市场营销力度,随着全国电力系统建设的快速发展,公司未来销售规模将逐年扩大,并将保持较高的盈

技术领先 创新为本



图片左起依次为: 赵怡、郝沐阳、贾健、王绪昭、李莹、刘旭阳、赵瑞梅

利能力。 公司将通过本次公开发行股票并上市融资为契机,借助资本市场的融资渠道获取经营发展所需资金,提高品牌知名度,并继续加大研发力度,提升技术创新能力,加强市场营销力度,强化管理和质量保证体系,通过募集资金项目的建设,形成较完备的产品体系,从而进一步巩固市场地位、增强盈利能力。

问:请您简单分析一下四方股份上市后在同行业上市公司中的地位。 答:四方股份是国内电力系统继电保护、电网自动化及发电厂自动化系统的主要供应商。在我国第一条750kV输电线路——西北750kV示范工程中,公司是其保护设备的三家供应商之一,和变电站自动化系统仅有的两家供应商之一。在国内首个特高压工程——1,000kV晋东南——南阳——荆门特高压交流试验示范工程中,公司是其线路保护装置的两家供应商之一、过电压及远方跳闸保护装置的两家供应商之一、有功测量装置的唯一供应商、稳态过电压控制装置的两家供应商之一及继电保护及故障信息管理子站的唯一供应商。

四方股份在行业内技术领先,市场占有率领先,相信公司上市后,资金将更加充裕,公司的业务规模和市场占有率还将有较大提升。 问:四方股份作为一家初踏入资本市

场的上市公司,对投资者关系管理的理念是怎样的? 答:公司一向注重投资者关系管理,在上市前也一直保持与各股东方的充分沟通和良好交流,在上市后将进一步加强、完善投资者关系管理制度,保证与投资者的沟通交流,全心全意做好信息披露工作,服务于投资者。

问:请介绍一下公司的发展战略。 答:本公司拟以本次公开发行股票并上市为契机,一方面加大产品研发开发和市场拓展力度,完善产品和服务配套体系,扩大经营规模,提高市场地位;另一方面,进一步加强企业文化建设,健全法人治理结构,规范公司经营行为,培育核心竞争力,提高抗风险能力,争取用5-10年的时间,发展成为我国技术领先、规模较大、盈利能力较强的具有国际竞争力的、能为用户提供新能源接入、能量管理、电网安全保障、电力系统自动化运行等完整解决方案和集成服务的电力系统二次设备制造知名电气工程企业。

问:本次募集资金运用对实现公司业务发展规划有何作用? 答:本次募集资金对于公司战略目标的实现具有十分重要的作用,现有业务的健康发展和募集资金投资项目的如期完成,是实现战略目标的前提。首先,本次募集资金将使公司的主要产品得以升级和完善,生产能力显著增强,进一步提高现有产品的技术领

先优势并扩大市场份额,有利于加强公司的研发能力和盈利能力。其次,公司的产品领域得以横向扩展,可以向现有客户提供更为多样化的产品,并加大向电力系统外用户的延伸,加速公司做大做强。第三,本次募集资金的运用将进一步提高本公司在电力自动化领域的综合竞争力,有利于提升本公司的市场地位,有利于本公司经营目标的实现,有利于提升企业的品牌形象,有利于激发公司现有员工的创造性和工作积极性,也将显著提高公司对优秀人才的吸引力。

问:请介绍一下公司未来两年的经营目标。 答:公司将通过募集资金的投入和投资项目的顺利实施,继续巩固公司在继电保护领域的领先地位,进一步扩大继电保护产品的市场份额,同时大力开发新产品,拓展公司的发电厂自动化、电网中满足新技术标准要求的变电自动化、配网自动化及轨道交通自动化领域市场,使之成为公司新的业务和利润增长点。另外,公司将进一步加强国际技术合作,加快国际化进程,逐步扩大公司海外业务市场。

(文字整理:钟华 图片摄影:郭锋)

