

■ 上海证券交易所投资者教育专栏
——蓝色梦想

各司其职：
专业化的证券服务机构
(上篇)

在发达的资本市场中,证券市场是金融体系中不可或缺的重要组成部分。它以独特的方式对社会经济生活发挥着至关重要的作用,在筹集资本、引导投资、配置资源等方面均有着不可替代的功能。

普满全球的瑞士手表之所以价格不菲,原因就在于其独特的工艺和精细的做工。打开一只瑞士手工机械表,可以发现两百余个细小的零件,每一个零件都各司其职,缺一不可。否则,这只手表就不能发出令人愉快的 滴答、滴答”的清脆声响。

如果把证券市场比作一只高贵的瑞士手工机械表,那么证券市场上的所有参与主体,就像这只手表的各个零部件,缺少了他们,证券市场将难以正常发挥它特有的职能和作用。

以证券市场中最引人关注的发行上市、并购重组为例,由于普通投资者无法直接参与,因此难以看到隐身其中的幕后英雄。

实际上,在这些复杂资本运作的背后,除了承担保荐、承销、财务顾问等职责的证券公司外,律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构也发挥着不可或缺的重要作用。

正是依靠这些证券中介机构诚实守信、恪尽职守地出具客观、中立的专业意见,才保证了证券市场的公开、公平、公正。而这对于维护投资者的知情权、保护投资者权益也具有非常重要的意义。

翻开中国农业银行股份有限公司首次公开发行股票(A股)厚厚的招股意向书,人们不难发现证券服务机构参与这次发行上市活动的身影。

比如说,为中国农业银行股份有限公司公开发行并上市,北京中企资产评估有限责任公司对它出具了“资产评估报告书”;德勤华永会计师事务所出具了审计报告、纳税情况的专项说明、验资报告、内控报告等;北京德恒律师事务所专门就农行A股IPO的主体资格、独立性、股本及其演变、业务、关联交易及同业竞争、主要财产、重大债权债务、重大资产变化及收购兼并事项等一系列相关法律问题进行了尽职调查,并出具了法律意见书。

从农行上市的路径可以看出,公司发行上市是一个系统工程,需要不同证券服务机构的通力合作。在这项工程中,律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、资信评级机构等都发挥着不可替代的作用。

广发证券股份有限公司董事长 王志伟:

所谓证券服务机构,是指依法设立的从事证券服务业务的法人机构。包括投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机构、资产评估机构、会计师事务所等从事证券服务业务的机构。

根据我国有关法规的规定,证券服务机构的设立需要按照工商管理法规的要求办理注册,从事证券服务业务必须得到证监会和有关主管部门的批准。

投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机构从事证券服务业务的人员,还必须具备证券专业知识和从事证券业务或者证券服务业务两年以上的经验。

自建立之初,我国证券市场就始终坚持法治原则,律师等法律执业者则成为保障证券市场法治化的中坚力量。

以首次公开发行股票为例,从股份公司的设立、改制,到发行、承销、上市等几乎所有环节都需要律师的全程参与。承销机构的资格、能力和资信状况都要经过律师的审查,企业是否符合发行上市的条件,申报材料的内容是否完备、真实等等也要律师把关。

同时,上市公司制度的起草、协议的审查、日常股权纠纷的处理等等,均少不了律师的身影。

此外, 证券投资者要做出投资决策,有赖于律师出具的法律意见书及律师审查制作的有关法律文件。一旦投资人在交易过程中产生交易纠纷,同样也需要律师的参与。

上海证券交易所法律部副总监 卢文道:

2007年3月9日,中国证监会与司法部联合发布了《律师事务所从事证券法律业务管理办法》。

其主要目的,是为了有效监督管理律师事务所以从事证券法律业务活动,规范律师的证券法律执业行为,完善法律风险防范机制,维护证券市场秩序,保护投资者的合法权益。

在实践中,律师事务所可以从事的证券法律业务,主要是接受当事人委托,为其证券发行、上市和交易等证券业务活动,提供法律服务,并制作、出具法律意见书。律师事务所及其指派的律师从事证券法律业务,应当遵守法律、行政法规及相关规定,遵循诚实守信、勤勉尽责的原则,恪守律师职业道德和执业纪律,保证所出具文件的真实性、准确性、完整性。

(更多内容,请登录上海证券交易所投资者教育网站观看《蓝色梦想》,http://edu.sse.com.cn)

■ 读者话题 | Communication

□济南 李允峰

经过长时间的研究论证,深交所拟定的《关于完善创业板退市制度的方案(征求意见稿)》日前正式向社会公开征求意见。《方案》在退市条件、退市时间、风险提示方式等方面对现有创业板退市制度进行多项完善。上市公司退市,可能会给一部分投资者带来损失。因此,笔者认为,在为创业板退市制度出台叫好的同时,还应站在投资者利益的角度进行考虑,在退市过程中,应构建保护投资者权利的相关制度,保护其利益不受到侵害。

从我国股市投资者结构来看,市场以中小投资者为主,市场股权文化尚不成熟,不少投资者缺少系统的证券投资知识和经验,风险意识不强,承受风险能力相对较弱。笔者建议,随着退市制度的推出,应配套出台投资者权利保护的措施和制度。具体来说,可以从以下几个方面入手。

首先,要建立必要的民事赔偿机制作补充。在现行制度下,退市将给投资者带来一定的损失,由于上市公司退市后股票不能通过证券交易所转让,大部分的风险将由广大投资者承担。因此,笔者建议实施集体诉讼制度,节约投资者的诉讼成本,提高上市公司违规代价。

其次,可尝试建立投资保险制度。为投资者办理投资保险,可相应地使投资风险部分转移给保险公司。保险公司具有人力、财力等方面的优势,更有力量监督上市公司,将更为迅速地发现上市公司存在的问题。投资风险发生后,投资者可直接从保险公司获得赔偿,由保险公司代为向退市公司追偿。

最后,应建立创业板退市的法律救济程序。这将有利于中小投资者的利益得到保障。证券市场广大的中小投资者是证券市场的弱势群体,一方面由于对资源的控制力较弱,与上市公司形成较大的信息不对称;另一方面基于对投资利益的期待,希望规避市场风险,使自身利益得到合理的保障。因此,相关部门应该提前规划,建立创业板退市的法律救济程序,将广大中小投资者的利益纳入法律的保障体系。

■ 股民之声 | Voice

上市公司高管敏感期炒股应重罚

□太原 卫文省

在当前股指波动较大的情况下,证监会继续严打内幕交易,既是维护市场“三公”原则,保护投资者合法权益的具体举措,也是提振股民和市场信心的重要一环。笔者认为,应对上市公司个别高管利用职务身份掌握内幕信息,在敏感期炒股以期牟取暴利的行为予以重罚。

首先,上市公司高管敏感期炒股有违市场“三公”原则。如果不考虑上市公司董监高的高管身份,作为投资者,他们与市场上的所有投资者应该平等,但由于其担任的上市公司董监高的身份,使得他们能够更为便捷和

■ 巴菲特财报分析密码

流动比率并非越高越好

□刘建位

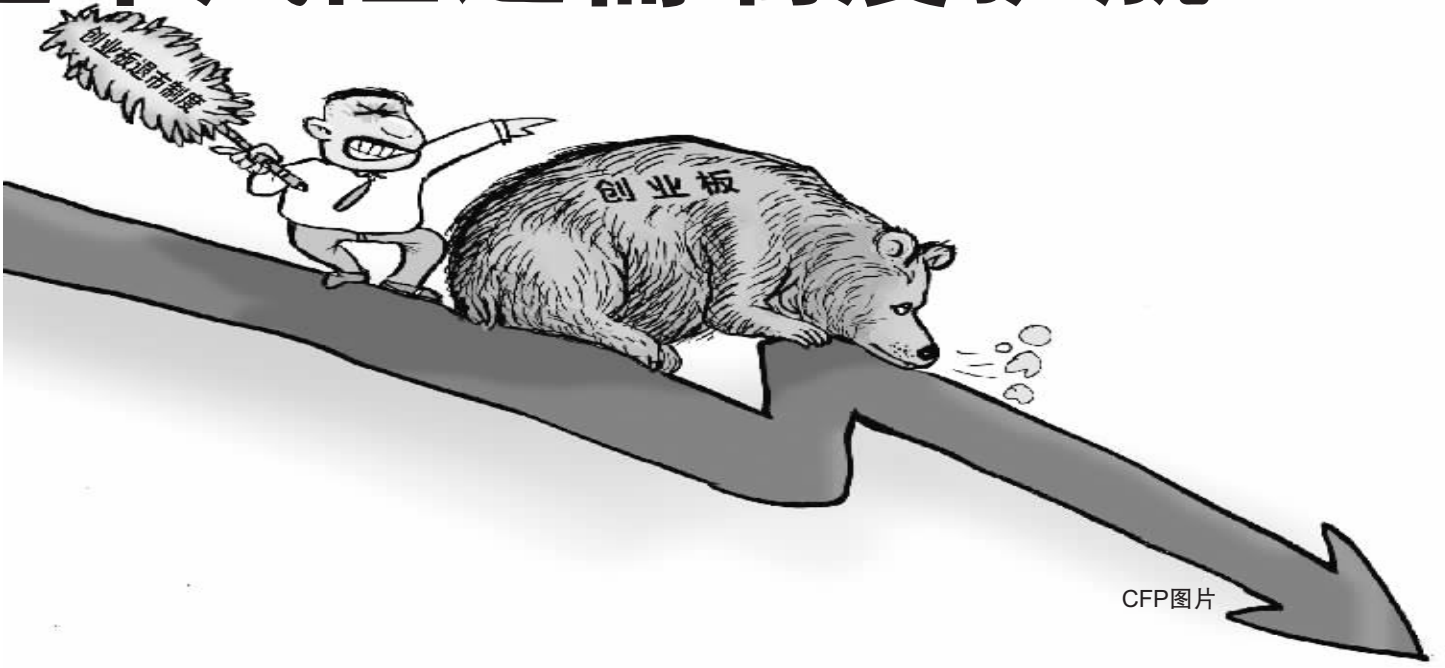
企业短期债务的期限短,一般只能用变现时间短的流动资产来偿付。因此一般用流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度,来衡量企业的短期偿债能力。主要衡量指标有流动比率、速动比率和现金比率。

流动比率是流动资产与流动负债之比。一般认为,工业生产性企业合理的流动比率最低应该是2。这是因为流动资产中变现能力最差的存货金额约占流动资产总额的一半,剩下的流动性较强的流动资产至少要等于流动负债,这样企业的短期偿债能力才会有保证。格雷厄姆在《聪明的投资者》(第4版)中提出的防御型投资者选股标准是:对于工业企业而言,流动资产应该至少是流动负债的两倍,即流动比率不低于2。

但这是一个长期以来形成的经验性标准,并不能从理论上证明,也无法在实践中形成统一标准。尤其需要说明的是,流动比率不低于2,适用于一般性的企业,但并不完全适用于巴菲特最喜欢选择的具有强大持续性竞争优势的超级明星公司。

巴菲特持股的很多具有持续性竞争优势的超级明星公司,流动比率都低于2,甚至低于1。比如IBM为1.26、可口可乐为1.1、沃尔玛为

规避退市风险还需制度护航



更加注重保护投资者权益

□南京 刘雨田

深交所新出台《关于完善创业板退市制度的方案(征求意见稿)》,笔者认为,新版创业板退市制度具有以下“四好”:

一是退市条件富有刚性、可操作性,有助于缩短现行部分退市条件的退市实践,加快退市步伐。比如,一旦经审计的年度财务会计报告显示公司净资产为负,则其股票暂停上市;连续两年净资产为负,则其股票终止上市。与目前A股主板、中小板退市制度只设计“连续亏损退市法则”相比有质的区别。因为,前者退市所采用的净资产是一个长期存量指标,

富有刚性,不容易被人为短期操纵,其退市条件具有较强的可操作性、客观性;而后者退市所采用的净利润指标,只是一个短期流量指标,弹性较大,很容易通过“报表重组”等规避退市风险。

二是改进创业板退市风险提示方式,以更好地保护投资者权益。创业板将不再实施现行的“退市风险警示处理”方式,而是要求创业板公司在知悉即将触及退市条件时及时披露有关信息,刊登退市风险提示性公告,并在此后每周披露一次退市风险提示公告,以警示公司的退市风险。从而有利于投资者及时处理这类有退市风险的股票,将由此造成

的经济损失降至最低。

三是实施“退市整理期”制度,给退市的创业板公司以出路,同时最大限度地减少投资者的损失。在交易所做出公司股票终止上市决定之后,公司股票终止上市前,给予30个交易日的“退市整理期”。在“退市整理期”,其股票移入“退市整理板”进行另板交易。所谓“另板交易”,笔者认为,就是在退市后,由场内创业板市场转移到场外三板市场进行交易。这无疑给业已退市的创业板公司留一条出路,以激发其将退至三板所产生的压力,转化为重返场内市场的动力。同样,在交易所对公司股票

做出终止上市决定后,给予投资者30个交易日的股票交易时间,以尽力减小投资者的损失。

四是明确不支持暂停上市的创业板公司通过借壳的方式恢复上市。深交所鼓励创业板公司通过重大资产重组的方式进行同行业并购、上下游产业链的整合等,以提高创业板公司的核心竞争力,促进其进一步做大做强。同时,明确表示不支持业已进入暂停上市状态的创业板公司进行重大资产重组,并通过借壳的方式实现恢复上市,以避免“借壳炒作”的现象在创业板重现。笔者认为,此举既是对处于退市状况的创业板公司的爱护,也是对投资者利益的保护,同时也是对证券市场正常秩序的维护,可谓“一举三护”。

■ 思考与建议 | Suggestion

摒弃行情分析中的三种偏见

□平顶山 胡蝶

不少业内人士在分析、研判沪深两市行情及未来趋势时,容易犯三种错误,或者说存在三种偏见:一是刻舟求剑;二是以偏概全;三是轻重颠倒。

刻舟求剑,具体表现在简单、机械、教条地用当前的大盘点位与过去的大盘点位类比,得出缺乏逻辑的结论。比如,不少投资者认为目前沪深两市处于估值底部,是因为目前的市盈率等估值指标与2008年9月份沪深综指跌至1664点时相当,这是典型的刻舟求剑。正所谓此一时也彼一市也,目前沪深两市的点位水位和估值水平,与2008年9月之前不可简单类比。原因在于2008年9月之前的两市不是全流通,而现在是全流通,当前两市总流通股本和总流通市值超过2008年近三倍。

以偏概全,是指不少人在分析、研判沪深两市行情时,仅仅使用沪深综指进行分析,这显然有失偏颇。笔者认为,分析、研判目前的A股市场,至少应该把握两条主线、两条辅线。一条主线是沪深综指,可把深成指当成其辅线,换言之,对沪深综指的分析、研判,可以当成对深成指的分析、研判

的参照、参考、指导;另一条主线是创业板指数,可把中小板指数当成其辅线。在上述四个指数中,创业板指数最强势,中小板次之,中小板指虽然强于两市主板两大指数,但因其容量及交易量不及两市主板,故笔者将中小板指数当成创业板的辅线,或可以称为创业板的影子线。其实,创业板推出两年多以来,中小板新股接连发行上市,可交易的机会较多。如果投资者不仅仅局限于沪市,则可以大有作为。然而,许多股民对创业板、中小板视而不见,白白浪费很多机会。

轻重颠倒,是指颠倒大盘和个股的轻重关系。笔者认为,在2000年之前,重大盘、轻个股相对更有道理。因为那时沪深两市股票数量少、盘子轻,大盘易受系统性因素影响,分析、研判大盘点位以及所谓的支撑、压力、成交量较有用。但自中小板、创业板出台,小盘股日新增多后,在投资炒股时,就应该重个股而轻大盘,尤其要重创业板、中小板之个股,而轻主板之大盘。大多数个股都受系统性的影响,但本身系统性因素的影响因素后,个股当身的内生因素就会产生更本质、更具决定性的作用,个股的独立性在中小板、创业板上表现得尤为明显。

■ 我看市场 | Stocks

股市有望现“曙光”

□大连 风鸣

投资股票能否取得成功,关键在于对未来预期的把握。当悲观或者乐观的时候,应该考虑影响这种情绪的预期还会持续多久。展望后市,目前盲目悲观与恐慌杀跌已不足取,从各投资分析流派对A股价格波动因素的解释来看,股市或将“夜长过后现曙光”。

政策面有望转暖

近期一系列政策信号显示微调力度加大,A股市场有望迎来相对宽松的政策面。而从A股估值渐与国际接轨来看,价值投资或有机会。

此外,证券监管部门频频“重拳”,接连推出上市公司现金分红、探索退市制度改革、规范内幕信息与严打内幕交易等一系列政策举措。国务院发文要求清理整顿各类交易场所,意在纠正违法违规证券期货交易活动,确保投

资者资金安全和社会稳定。对于中小投资者而言,这无疑是利好消息。

资金面逐步改善

从市场角度分析流动性方面的矛盾,2010年和2011年大量的解禁股对市场压力较大,全年总计分别约4302亿元和约4267亿元。据统计,今年初至11月份,已出现538家公司高管套现167亿元。而2012年的解禁压力已非常小,全国总计约为1255亿元,由此可见,困扰市场多年的限售股解禁压力已逐步减轻。而伴随着保险、社保等主力资金的不断进场,有望推出的“提高分红比率”,如在制度上加以执行,都会增添市场的活力,市场资金紧张的压力将逐步化解。

总体而言,从市场投资分析几大流派的视角来看,尽管政策面、资金目前仍处于纠结状态中,但正在向好的一面转变,A股市场或将迎来价值投资的好时机。