

“新股如何发是当前证券监管最大挑战”

华生：严惩中介造假 提高上市显性门槛

□本报记者 蔡宗琦
 实习记者 毛万熙

著名学者、东南大学经济管理学院的院长华生日前在接受中国证券报记者专访时表示,当前证监会面临的最紧迫的任务不是新股何时发,而是新股怎么发,即新股发行制度改革问题。他建议,短期内为破解市场供求失衡的发行难题,应大幅提高上市标准、严打中介机构弄虚作假行为。从中长期来看,资本市场进行“二次股改”势在必行,需改革并购重组政策,整治垃圾股,盘活绩优股,这样资本市场才能为国民经济发挥应有的作用,奠定其在国民经济和金融领域中的地位。

当前难题： 新股如何发行？

中国证券报：当前中国资本市场问题的症结在哪里？
华生：证监会过去一年做了许多工作，最大的成果之一是盘活了中介机构，同时加强了市场监管，但还要抓更核心的问题。目前证券市场最主要的问题是除少数大盘蓝筹股外，大部分股票定价扭曲。在股价扭曲、供求严重不平衡的情况下，简单的市场化改革就不太行得通，过去市场化询价导致新股发行“三高”问题就引起各方面的不满。

为了解决“三高”问题，过去一年监管层采取了“限量限价”的行政发行制度，把价压低、大盘缩小盘，但限制不住市场。这次新股暂停发行的最后一家是浙江世宝，它的发行价仅2.58元/股，发行量1500万股，结果上市自然爆炒，首日暴涨626.7%，现在10多倍于流通股的发起人股还未解禁，而股价一度跌去三分之一。因

此，用这种办法解决“三高”问题必然造成首日暴涨，然后股价走上漫漫“熊途”。

当前证券监管者面临的最艰巨的挑战，不是大家议论的新股要不要发的问题，因为证券市场迟早要发新股，而是新股按照什么方法发行。按“三高”发不行，按行政性的限价限量搞“伪小盘”更不行，这是前些年新股发行改革留下来的困境。

短期药方： 提高显性门槛 打击包装造假

中国证券报：简单的市场化和行政化都行不通，但短期内IPO启动在即，新股发行体制改革应该如何推进？

华生：短期来看有两个办法，一是大幅提高上市发行的门槛，二是严惩中介包装造假。

抬高门槛怎么理解？A股市场特别是中小盘股定价高、市盈率高，国内成千上万的企业想上市，香港和台湾的公司、在境外退市的中国概念股都想来A股上市。在目前的定价水平和结构条件下，市场供求严重失衡，这是我们认识和处理证券市场形势的基本立足点。如果偏离了这个对市场基本状况的判断，我们的政策和改革措施就会事与愿违。供求严重失衡的解决之道在原则上只有两个办法，一是全面开闸，放手让想上市的企业都上市，让市场自身去大浪淘沙，但这是休克疗法，超出政府和投资者的承受力。另一个办法就是大幅提高上市门槛，当然这意味着现在申请上市的许多企业都不够条件。

IPO刚暂停半年，许多企业业绩就滑坡，去年以来创业板待上市企业撤单的有四分之一，这说明小型企业不论是否有意造

假，其自身抗风险能力都较低，业绩波动大，这样的企业上市风险很大，投资者往往要吃大亏，所以小微企业应该去新三板“锻炼、实习”。

应当说，我们现在选择的道路值得商榷——上市门槛很低，够门槛申请的拟上市公司太多，不可避免鱼龙混杂。面对上市潮，监管部门设置重重隐性关卡，上市需要“过五关斩六将”，一方面造成排队上市“堰塞湖”，一方面因关上市的企业仍频频变脸，造假案例不断。这就像全国的学生都想进北大，如果北大的录取分数线很低，够分数线的人太多，就只能再去审查、外调、面试，录取谁、不录取谁完全取决于校方的主观评判，这样不仅逼着大家去公关、造假、包装，最后录取进来的学生质量肯定还是没有保证。所以，应该直接大幅度提高显性门槛，削减行政审批权力，把那些条件不够的企业、有关联交易的企业关在门外，达到门槛要求的企业造假难度也成倍上升，这样才能真正使投资者对市场有信心。

短期内可以做的第二件事就是建立强有力的打击包装造假的机制，其核心是严格执法处罚。安达信曾是世界五大会计事务所之一，因为安然公司造假案就轰然垮掉。反观中国，包括最近的万福生科案在内，没有一家违规中介机构遭到“动真格”的处罚。警告和谴责的威慑力不大，真正管用的措施应该是让法人负责，如吊销机构营业执照、暂停证券从业资格，而非让保荐人个人负责。如果这样去处罚券商、会计师和律师事务所等中介机构，就像美国的情况一样，其他中介机构会立即引以为戒，真正严格审查，审慎保荐，没有充

分的把握不敢随便推荐上市公司。因为少推荐一家公司、少揽一笔生意的事小，出了问题赔大钱、业务人员流失甚至机构破产的事大。这样拟上市企业就会大幅减少，市场预期的供求平衡了，市场才能相对稳定，投资者才能更有信心。

治本之策： 还原垃圾股 盘活绩优股

中国证券报：以上两条是短期内针对新股发行的治标之策。长远看，股市改革应采取什么措施？

华生：现在资本市场一方面未能真正发挥服务国民经济的功能，在产业结构调整升级方面，更没有充分发挥并购重组、淘汰落后产能的作用，融资功能也被边缘化。另一方面，投资者也不满意，认为二级市场总赔钱，成为一级市场的“提款机”。

要解决资本市场存在的根本问题，应实行二次股改，解决之道在于还原垃圾股，盘活绩优股。

首先，在给出明确过渡时间表的前提下，取消垃圾股借壳重组的政策，令证券市场股价结构合理化。小盘垃圾股估值太高是中国特色的资产重组政策的直接产物。垃圾股的借壳重组与真实的、有产业背景支持的并购重组不是一回事。现行政策为了维稳、保护投资者，使投资者误认为买垃圾股有保障，越买垃圾股越赚钱，这些年上涨幅度最大的都是垃圾重组股，这就形成了一个恶性循环：上市后做坏企业可以卖壳赚钱，做好企业反而不如做坏企业。

所以，要从根本上改变资产重组政策的导向，让股票估值恢复正常。当小盘股在二级市场上价格只有几角钱、几分钱时，新股在一级市场上就不可能发出

天价。现在垃圾股在二级市场上有百倍、数十倍的市盈率，怎能抑制住外表光鲜靓丽的新股发行价格？

其次，要盘活绩优股，搞活上市公司，尤其是优质上市公司。这一年多来，监管者搞活了中介机构，这样做也对，但中介机构本身不创造价值，还要靠上市公司和投资者赚钱。当上市公司和投资者两头“变瘦”时，中间越“肥”越糟糕。所以，重点要做好蓝筹股公司再融资的市场化，为企业的并购创造条件。再融资市场化的最大好处就是稀释控股股东的比例。股权多元化才有收购，才有产业的并购重组，企业自己才有并购重组的主动性和金融手段。有了大手笔的并购，很快就能扩大大盘股的市值，投资者自然会关注蓝筹，市场才能活跃起来。

此外，要鼓励国企整体上市。许多大盘蓝筹股一股独大，基本没有并购重组的可能性，估值很差。国企整体上市后，企业才能没有内幕交易、关联交易、注入资产之类的事，才能改造国企，股权才能多元化。我建议，在上市标准中应加入一条：禁止有关联交易的企业上市，已经上市的要限期纠正。

中国证券市场和中国经济一样，如果没有真正深刻的体制机制变革，是很难走上健康发展之路的。唯有触动既得利益格局的真改革，资本市场才能摆脱这些年来不断靠维稳勉强支撑的羸弱状态，并为国民经济中最重要的两项任务——产业升级和结构重组发挥其应有的作用，奠定其在国民经济和金融领域中应有的地位，同时又能随经济发展给投资者以应有的回报。

法国安盛近40亿元购天平车险50%股份

□本报记者 高改芳 上海报道

法国安盛集团24日宣布，已经与中国天平汽车保险股份有限公司（以下简称“天平”）达成协议，购买其50%的股份，但交易完成还有待于保监会的批准。

根据协议条款，大部分交易对价将以现金形式（约20亿元人民币，欧元2.48亿元）注入天平投资于未来增长，并从天平的现有股东中购入24.4%的股份，交易对价为人民币19亿元（即欧元2.37亿元）。交易总价为4.85亿欧元，约合39.15亿元人民币，安盛与天平的现有股东将共同管理天平。安盛目前在中国的财产险机构丰泰保险将被并入新成立的合资公司。

天平拥有在中国大多数省市经营财险业务的营业执照，并获得直销牌照，业务主要集中在汽车保险上。天平在国内的汽车保险市场上始终保持非常强劲的增长趋势和盈利能力，2011年天平的保费收入中20%来自直销渠道，这是其公司发展策略的核心。

安盛方面表示，将继续大力发展其在中国的财险业务，包括商业财险、零售非车险及健康险业务。通过此次收购，安盛集团强化其在直销领域及高速增长市场的地位，与安盛集团发展战略一致。

刘益谦：优质公司并购价格可远超IPO估值

□本报记者 高改芳

天平保险出让50%股权，最终引来全球最大的保险集团法国安盛近40亿元的投资。为此，中国证券报记者第一时间采访到新理益集团有限公司董事长、法人股大王”刘益谦，他表示，此次并购案说明做大做强企业并非只有IPO一条路，只要公司本身质地优秀，并购交易的价格可以远远超过IPO估值。

中国证券报：请介绍一下天平保险引进法国安盛集团投资的交易详情？

刘益谦：安盛集团花费将近40亿元收购天平保险50%股权，每股9.25元，其中20亿元直接增资天平保险，另外19亿元收购天平有关老股东的部分股权。这样天平保险既能扩大增量资金，也给部分老股东提供退出通道，可以说是一举两得。天平现有的管理团队保持不动，安盛认为，以胡务董事长为首的团队是天平的核心竞争力之一。今后天平将更名为安盛天平保险。

中国证券报：天平保险为何考虑引进外资？

刘益谦：天平保险从成立到现在已经八年整，创造了中国保险业内不少第一，是第一家专业汽车保险公司，成立三年后就实现盈利。从成立之初，公司就要求员工

必须把每张保单都看作是一桩生意，充分考虑利润在哪里。我们采取差异化低成本竞争模式，不追求规模但非常注重节省运营成本和提高利润水平。

正是采取了两头在外（即销售和理赔外包）与直销模式，公司成立三年多净利润就转为正，吸引了国内外很多保险同业前来洽谈股权投资合作。去年开始，先后跟欧美四家大的保险公司谈过合作。之所以选择法国安盛，是看重安盛在全球保险业的老大地位、品牌效应和管理能力。安盛看重的则是天平的业务模式、管理团队和反战战略，安盛能给天平提供更好的品牌、技术和管理等实质性支持。

中国证券报：原有的天平股东为何有一些选择出售部分股权，今后天平还会考虑进行IPO吗？

刘益谦：当时在成立天平保险时，我对保险行业没有多少了解，不过我对汽车行业非常了解，是上海最早的一批个体出租司机，后来投资股市也增加了对汽车行业的认识。我当时认为，中国今后肯定是第一大汽车拥有国，那么汽车保险当然也会有大发展，就这样我与胡务商量能不能成立一家专门经营汽车的保险公司。

但当时很多人不认可我的想法，认为汽车险被国有大保险公司垄断，竞争激烈很难赚钱。后来，上

海和海南一些有多多年交情的老朋友愿意出资做天平股东，并且把表决权完全委托给我，他们对我充分信任。现在他们出售部分股权，收回投资的一部分利润也是人之常情。我转给天茂的股权当年是1元/股，现在以超过9元/股卖出一部分，也算是一种支持。

安盛收购行为本身就是对天平的战略和经营的充分肯定，也是对我经营理念和战略的认可，引进外资和IPO并不冲突，安盛的入股价还远远高于IPO的估值。做大做强企业不一定非走IPO独木桥，需求并购战略合作也是很好的选择。有安盛这样的战略投资者之后，天平的偿付能力、品牌知名度等会有较大的提升，具备和更强大对手竞争的资本和手段。公司将进入发展的快车道，但安盛天平今后很长一段时间不会考虑IPO。

中国证券报：安盛并购天平再一次证明了你的投资眼光，为什么每次都能准确地把握住投资机会？

刘益谦：无论是法人股投资、艺术品收藏还是做保险，自认为还是一个比较勤奋和大胆的人。当然，我不是不顾风险地乱投，而是在衡量风险和收益的配比后，看准时机就敢于出重手，不太在意投资之后中间的小波动，看得远才能守得住。另外或许也有运气好的因素。

去年全国药品流通行业销售额首破万亿

据商务部初步统计，去年全国药品流通行业销售总额达11222亿元，首次突破万亿元；扣除不可比因素，同比增长18%，增幅回落5个百分点。其中，药品零售市场销售总额达2225亿元，同比增长16%，增幅回落4个百分点。

去年销售额排名前三位的企业集团主营业务收入占同期全国市场总规模的28.9%，比上年增加2.31个百分点；年销售额100亿元以上的药品批发企业由2011年的8家增长到10家。

商务部统计数据显示，去年全国848家药品流通直报企业主营业务收入7942亿元，同比增长20%；实现利润总额164亿元，同比增长16.5%；主营业务毛利率为6.9%，平均利润率为1.9%，平均费用率为5.2%。（倪铭婕）

泛亚有色金属交易所指数发布

泛亚有色金属交易所日前正式发布泛亚有色金属交易所指数（FYMEI指数）。专家认为，这一指数的发布有助于我国争夺稀有金属的国际定价权、提升稀有金属产业链价值。据了解，FYMEI指数通过目前交易所已上市品种的价格进行等权和简单平均这一统计方法获得。FYMEI指数以2011年4月21日开市当日价格为1000点指数基期，指数发布当日FYMEI指数为948.73点。从交易所开市两年内价格走向来看，FYMEI指数走势与经济形势的变化基本吻合。

专家组在指数编制课题报告中表示，中国作为世界稀有金属储量和产量最大的国家，打造形成“稀有金属领域的LME”具有天然优势。目前全球行业内，除泛亚交易所外尚没有其他权威的稀有金属交易平台，更没有任何指数系统，建立一套科学、权威的指数体系，对于指导整个行业发展具有突破性意义，将有助于行业内生产贸易企业判断未来的价格趋势，从而指导生产或贸易决策。（侯志红）

徐绍史：将进一步加强生态补偿力度

鼓励开展跨流域生态补偿试点

□本报记者 王颖春

国家发改委主任徐绍史近日在十二届全国人大常委会第二次会议上表示，将进一步加强生态补偿力度，加快完善配套基础性制度，鼓励跨省流域、区域开展生态补偿试点。

徐绍史表示，中央财政将在均衡性转移支付中，考虑不同区域生态功能因素和支出成本差

异，通过提高转移支付系数等方式，加大对重点生态功能区特别是中西部重点生态功能区的转移支付力度。归并、规范现有生态环保方面的专项资金，完善资金分配办法，重点支持国家重点生态功能区生态保护和恢复。

徐绍史指出，将积极开展多元化补偿方式探索和试点工作。充分应用经济手段和法律手段，探索多元化生态补偿方式。搭建

协商平台，完善支持政策，引导和鼓励开发地区、受益地区与生态保护地区、流域上游与下游通过自愿协商建立横向补偿关系，采取资金补助、对口协作、产业转移、人才培训、共建园区等方式实施横向生态补偿。

除此之外，国家将进一步深化产权制度改革，明确界定林权、草原承包经营权、矿山开采权、水权，完善产权登记制

度。加快建立生态补偿标准体系，并逐步加大补偿力度。切实加强监测能力建设，制定和完善监测评估指标体系，及时提供动态监测评估信息。逐步建立生态补偿统计信息发布制度。将生态补偿机制建设工作成效纳入地方政府的绩效考核。加快出台生态补偿政策法规。通过完善政策和立法，建立健全生态补偿长效机制。

商务部：今年内地吸收外资仍将持稳

□本报记者 倪铭婕

商务部副部长王超日前在2013中国投资政策研讨会上表示，尽管当前外部不确定性因素较多，2013年内地吸收外资规模仍将保持平稳态势。

王超表示，今后一段时期，我国将在优化外资产业结构、引导外资促进区域协调发展、进一步改善投资环境等方面着力做好相关工作，不断提升利用外资的质量和水平。

为进一步提升香港与内地投

资合作水平，王超表示，希望香港企业深化与内地企业战略合作，进一步加大在现代农业、现代服务业、高新技术、先进制造等领域以及节能环保、新能源等战略性新兴产业对内地的投资；充分发挥在金融、法律、会计及投资咨询等领域的优势，加快与内地企业联合“走出去”的步伐；积极参与内地创新驱动战略，更多关注内地区域协调发展战略。同时，希望香港企业进一步发挥优势，积极参与粤港澳经贸合作，特别是加大投资合作。

资产管理公司寻求转型新路径

□本报记者 张泰欣

3月以来，国内四大资产管理公司频频与地方政府试探合作，长城资产管理公司先后与江西省、上海市黄浦区进行积极的会谈，签署相关协议；信达资产管理公司也与甘肃省洽谈战略合作协议事宜。业内人士介绍，目前资产管理公司与相关金融机构、政府部门积极合作，目的也是为寻找破解金融风险管理的创新路径，为向商业化转型奠定坚实的基础。

加强投行业务合作

在加速推进商业化转型的同时，各家资产管理公司也开始进行具体业务的创新。东方资产管理公司近日与新华资产管理公司合作发行“新华-东方一号”项目资产支持计划。该项目也是保监会2012年投资新政推出以来，获批准的首单“项目资产支持计划”。

东方资产管理公司有关人士表示，这也意味着该公司在拓展多元化融资渠道方面迈出坚实一步。推行资产证券化业务对资产管理公司而言，具有得天独厚的优势，因为有着丰富的地方项目经验，并且在处置资产时，资产管理公司也能更好地根据客户需求进行分层，控制相关风险，因此，在这类产品的研发和推广上将会进一步跟进。

除了与保险资产管理公司合作，与券商合作推行更为广义的投行业务也是资产管理公司的发力点。长城资产管理公司近日与安信证券就共同开展投资银行、资产管理等业务进行交流，双方将在资产管理、产业投资、中小企业融资、金融租赁、信托、财务咨询等领域开展全面合作。长城资产管理公司有关人士表示，由于与其它几家公司相比，该公司没有投行牌照，通过与券商的深度合作可以较好地弥补这个短板。在新业务拓展方面，长城还将与监管部门进行积极沟通。

山东金融办：推进全省性股权交易市场建设

□本报记者 钱秋臣 康书伟

山东省金融办与上海证券交易所在济南联合举办山东省金融干部资本市场专题培训班，山东各市、县（市、区）金融办分管领导和部分拟上市公司、上市公司负责人约300人参加。

山东省金融办副主任孙究青表示，要积极推动企业首发上市融资工作，要着重推动节能环保、现代农业、文化传媒、海洋经济等新兴产业企业上市融资；扎实做好上市后后备资源培育工作；积极推动上市公司做优做强，推动上市公司多种形式实现再融资，积极推动铜

铁、机械、化工、煤炭、港口等优势传统产业龙头上市公司加快行业整合；积极发展债券市场，争取2013年实现5家以上企业发债，债券融资过10亿元；加快推进全省性股权交易市场建设，尽快启动齐鲁股权托管交易中心公司制改革。山东证监局副局长陈飞表示，当前“融资难”问题仍是制约我国中小企业发展的重要瓶颈，特别是在近期国务院将防范地方政府性债务和信贷等风险作为工作重点的情况下，推动和服务区域经济发展，必须千方百计拓宽融资渠道，其中最重要的就是加快发展和利用资本市场。

台股上涨 再破8000点

台股24日指数上涨80点，收于8,023点，成交量放大至825亿元，推升指数重回八千点。四大政府基金规模高达1,350亿元，再加上政策面偏多，上涨行情正式鸣枪起跑。

昨日台塑四宝、面板双虎、鸿海等多档权值股联袂走强，据传是政府基金的杰作。因为上述个股具有基期低、好进出、占权值的特色，是政府基金初步建立部位的好标的，也为将来拉升指数作准备。

华南永昌投资董事长储祥生强调，台股若要具备真正攻

坚实力，需等待下半年基本面好消息，量能也必须出现900至1000亿元以上成交量，指数才可能出现波段攻势。他认为，这波反弹高点约8,100点，之后需要追踪高点是否转强。

元富投顾资深理刘坤锡表示，现阶段确认台股波段低点为7688点，指数下边缘将落在7850至7900点，上行压力则在8100点。目前指数无力大幅攀升，主要是景气强度不足、消息面亮点未能吸引千亿元以上成交量进场。

（台湾《经济日报》供本报专稿）