

中證監郭樹清新政頻出優化市場

近期內地三大金融監管機構換帥之後，其中證監會主席郭樹清無疑最受關注，一是證監會本身即是銀行、保險和證券三大監管機構中最受關注的單元；二是郭樹清個人豐厚的學術和金融從業履歷，也使得公眾期待他有一定作為，帶來內地證券資本市場的新氣象。

遵循內地新人新政的官場慣例，上任伊始的作為更是一個預示其未來執政主政的重要風向標。而本年10月底上任的郭氏，則從促進上市公司分紅到加速推出創業板退市制度，從打擊內幕交易到嚴懲欺詐上市新政頻出。



■郭樹清以個人豐厚的學術和金融從業履歷，公眾期待他在中證監有一定作為。

(資料圖片)

多管齊下 加強監管

12月1日，中國證監會宣布，因為違規持有股票，證監會第三屆併購重組委員、北京天健興業資產評估有限公司總經理吳建敏被證監會解聘。這是有史以來證監會首次對包括主板、創業板和併購重組委委員開出的罰單。證監會同時表示，下一步證監會還將增加對委員執行相關規定和工作紀律情況的定期檢查工作，並將其作為委員年度考核的重要內容。

就在同一週內，證監會還通報了包括李旭利「老鼠倉」在內的六大資本市場違法犯罪案件的處罰結果。其中，交銀施羅德基金管理公司原投資決策委員會主席李旭利，涉嫌「老鼠倉」非法獲利1000餘萬元，被立案調查並移送公安機關。與此同時，證監會還披露了對涉及欺詐上市的勝景山河等案件的處罰結果，其嚴厲程度也超出了多數人的預期。

一時之間，中國證券市場風雲突變，證監會的一場監管風暴已然掀起。雖然多宗案件並不是郭氏主政之後才進行調查處理，但是如此密集公布處理結果，其政策訊號也是強烈高調的。而郭樹清本人更公開表示，證監會對內幕交易和證券期貨犯罪始終堅持零容忍的態度，發現一宗堅決

查處一宗，並將繼續改進監管手段和方式，嚴懲操縱市場、欺詐上市、利益輸送、虛假披露等違法違規行為。

促改分紅 強制退市

多年以來，A股市場「鐵公雞」遍地，甚至部分上市公司數十年如一日地堅持不分紅。據統計，1990年至今，內地A股累計融資4.3萬億元，但普通股東累計現金分紅僅0.54萬億元。而即使是保持了穩定分紅的部分公司，也因為市盈率過高，而現金分紅回報率過低。

因此，內地股市投資者只能通過股票買賣差價投機來獲利，A股整體淪落為投機股市，被部分經濟學家稱為賭市，甚至被稱為連賭市都不如。

因此，對於分紅政策的引導性或強制性規定，即成為推動內地股市良性運作的一個重要支點。內地證監會日前要求，所有上市公司完善分紅政策及其決策機制，科學決定分紅政策，增強紅利分配透明度，不得隨意調整已確定的分紅政策。

證監會將立即從IPO開始，在公司招股說明書中細化回報規則、分紅政策和分紅計劃，進行現金分紅承諾。就在近日，證監會還推出了針對創業板上市公司分紅細則，要求創業板公司將分紅承諾寫入公

司章程。

與內地嚴格的公司上市機制相對應，是內地上市公司退出機制幾乎很少發揮作用，從而形成了「嚴進不出」的局面，嚴重阻滯了內地股市運行，無法有效新陳代謝的市場一定是低效甚至失效的。

從資料看，自1999年以來，內地滬深兩市十一年來共計有八十四隻股票退市，這在內地三千家上市公司規模和市場高速擴容之下，如此之低的退市率使得A股充斥着各種「死而不退」的僵屍股票。

作為完善退市的第一步，11月28日深交所公布了「關於完善創業板退市制度的方案（徵求意見稿）」，在現有連續虧損、淨資產為負等十一項退市條件的基礎上，新增了連續受到交易所公開譴責和股票成交價格連續低於面值兩個退市標準。

按照內地監管機構先易後難、逐步推進的一貫做法，對於滬深主板市場的退市規則也將得到一定程度的修正，從而形成一個較為嚴格的退市機制。

市場理念 仍需深化

強化分紅、完善退市制度以及改變高市盈率發行，雖然觸及了內地資本市場的核心層面，但是在基本理念方面和基礎性的制度創新仍有根本挑戰。因為，自上世紀90年代初內地證券市場創設以來，即主要還是為國企改革服務，很多的行為規則都是偏向於融資者的。

然而，到了現在的發展階段，已經到了需要重新思考市場定位的時候。需要以市場內在平衡機制為基礎，從發行、上市到交易，各種制度都應當進行中立的設計，實現投資者和融資者地位的平衡，從而達到市場的自主性增長與自發性擴張。

李元莎為美國麻省大學商學院助理教授
何順文為澳門大學副校長兼教授