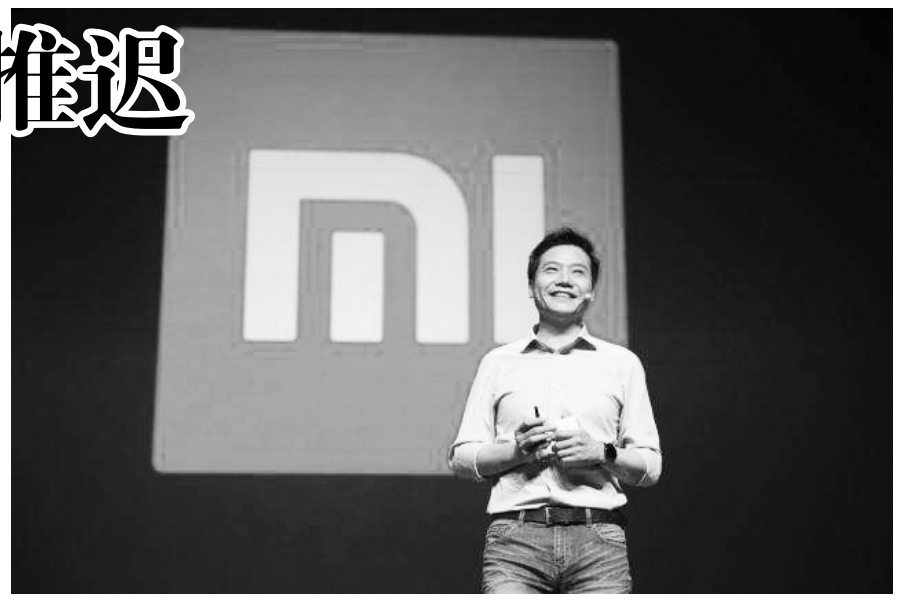
小米过会为何临阵推迟

缓一步的CDR或将更美好



■ 新华网记者 刘绪尧

按照预先设定的日程,6月19日证监会将于第十七届发审委2018年第88次发审委会议对小米集团CDR的发行申报文件进行审核。

然而就在CDR首单呼之欲出之时,小米官方微博19日早间却称,公司经过反复慎重研究,决定分步实施在香港和境内的上市计划。小米集团将先在香港上市之后,再择机通过发行CDR的方式在境内上市。为此,公司向中国证券监督管理委员会发起申请,推迟召开发审委会议审核本公司的CDR发行申请。

对此,证监会官网回应,尊重小米集团的选择。

CDR首单为何遇临门急刹

回顾小米的CDR过会速度,刷新了富士康快速IPO的记录。其背后监管层为试点创新企业"拥抱"A股快速铺平道路的关切之意不言而喻。

6月6日晚,证监会发布了《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》同时发布了包括IPO办法、创业板IPO办法在内的8份配套文件,为创新企业在境内发行CDR做好了制度安排。

小米6月7日向证监会申请发行CDR,同天被受理,6月14日当晚收到证监会的反馈意见。到此,小米发行CDR排队的时间仅12天。

端午节前的最后一个工作日(15日),沪深交易所又发布一系列上市交易配套业务规则,至此,交易所在配套制度层面已为试点创新企业登陆A股做好了准备。

然而,"在单刀面对守门员,只待临门一脚时,小米却选择了回传"。这期间的关键,或许还需看证监会6月14日晚对小米的那份《反馈意见》。在受理小米集团公开发行存托凭证申请一周之后,中国证监会对小米的CDR发行申请做出了超过2万字、84个问题的第一次反馈。其中小米集团的股权结构、优先股对赌、客户真实性、估值定价、权益差别等问题成为了证监会重点关注的领域。

从这一系列数字不难看出,CDR作为一项创新的举措,监管在爱护之余对于政策细节斟酌以及合规性仍然采取了高标准的要求。从近期A股市场的环境来看,为了更有质量的CDR首发试点发行,小米暂缓CDR审核后续择机再行启动也不失为一种良择。

回归与IPO的估值高低争议

独角兽科技企业以CDR或者IPO的方式回归A股,对其进行合理估值难度之大不言而喻,而估值问题也直接关乎最后的发行定价,是企业关切的核心。

以小米的估值为例,不同的机构投资者反馈,估值从400亿美元到700亿不等,其相差接近一倍,其原因就在于小米究竟是一家互联网公司还是硬件公司的定位模糊。

按照小米招股书的说法,公司是一家以手机、智能硬件和IOT平台为核心的互联网公司。雷军在各种路演中,也在不断向机构解释小米已经从手机硬件制造商发展为一家互联网科技企业。

无论从A股还是港股的资本市场的发展轨迹来看,硬件公司的估值想象空间远小于互联网,小米又是兼有硬件公司和互联网公司两种属性。证监会在对小米那份达2万字的第一次反馈意见中,着重提出要求其说明现阶段定位为互联网公司而非硬件公司是否准确。即使是互联网公司,小米也需要向证监会进一步说明,未来互联网变现的趋势、业务增长空间,以及是否具备未来持续增长的能力。

此外,证监会还对小米的行业对标公司提出问题,要求小米结合公司的整体业务模式和按分业务,进一步补充披露与对标公司在业务领域的异同。

值得一提的是,证监会还在小米确定上会日期当日再次向市场各方提示风险称,"创新企业存在投入大、风险高、易被颠覆等特点,加之A股历来有炒作新股、炒作题材的情形,创新企业上市初期可能出现被炒高之后出现较大幅度回落的风险"。由此不难看出,在推出CDR的同时,监管层对投资者利益的保护丝毫没有放松,频频提示风险。

从历来A股对新股与次新股的炒作之风来看,无论是"站在风口被吹上天的猪",还是专注主业逐年走高的白马股在上市后一视同仁都迎来一轮大涨。但是,追捧过后是飞的越高摔得越惨的一地鸡毛?还是从低到高稳健攀升,给予投资者持续回报?只有尘埃落定之后,市场才能看清上市公司的真实价值。

都是为更好的CDR

对于本次CDR叫停,小米与证监会的表态略有不同。小米方面表态为决定分步实施在香港和境内的上市计划,给自己留了个活话。证监会态度则为,尊重小米集团的选择,决定取消第十七届发审委2018年第吃88次发审委会议(会议时间原本定于20日)对该公司发行申报文件的审核。

有分析人士认为,小米此次暂缓发行对于证监会后续推动CDR的影响有限。从今年两会支持创新企业境内上市成为热议话题开始,CDR的政策和配套措施推进就进入快车道。3月30日,国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》,进一步明确了CDR试点的合规性。此次取消小米的审核或许会对CDR整体发行节奏略有影响,但CDR作为一项既定的改革创新举措,其定位并不会改变。

而对小米而言,据媒体报道,一位接近小米的中介人士表示,小米集团考虑到境内资本市场环境的不确定性,CDR作为一项创新的举措,为了更有质量的CDR发行,决定CDR暂缓审核,后续将择机重新启动。对于小米何时重新启动CDR,该人士表示并无时间表。

从第一个吃螃蟹的企业到临门回传,小米这一脚回传也给了中国资本市场多一次的思考机会。

作为A股市场迎接新经济创新试点的开始,小米上市发行的每一个环节都备受瞩目。

从大环境看,六只独角兽基金蓄势待发,千亿级战略配售资金"护盘"等政策红利信息不断强化小米或成为CDR首股的乐观预期,但是这绝不意味着市场对独角兽的青睐会为以小米为代表的独角兽企业特事特办,相反市场对于作为A股创新产物的CDR的高关注度令证监会必须以严姿态做表率。

昊泽资本合伙人赫信认为,小米暂缓CDR实属合宜之举。"小米作为新经济的代表,其估值模型和定价的不确定性,CDR估值中枢的确定、定价方式、三年锁定期内的波动性风险等关键性问题都有待厘清。"

无论小米何时选择再次回归A股,相信等待其都将是更加完备的CDR。

春天里的"东游记"

——中国改革开放的中东故事

■ 新华社记者 郑凯伦 郑思远

1987年9月,初到北京求学的约旦学生阿拉法特看到大街上如潮的自行车流,以为遇上了"自行车比赛"……时光荏苒,如今已是成功跨国贸易商的阿拉法特仍忘不了当年的其情其景,在感叹中国大地发生巨变的同时,更庆幸自己赶上了中国"春天的潮流"。

与阿拉法特一样,还有许多在中国改革开放进程中逐浪弄潮的中东人:他们寻改革春风而来,参与中国发展;他们携开放经验而归,分享合作红利。他们感悟:40年写就的"东游记",成就了他们人生的辉煌,见证了一段辉煌的历史。

幸运的阿拉法特

"1987年,我见识了北京的自行车大潮。如今,我又看到了共享单车的'潮水',"阿拉法特说,"在过去30年的个人经历里,我见证了中国经济发展的巨大变化。"

阿拉法特是幸运的。1992年,他从上海交通大学毕业。那一年,刚好是邓小平发表南方谈话之时。明确了深化改革、加速发展思路的中国可谓是"东方风来满眼春",处处都能感受到只争朝夕的时代氛围。

阿拉法特开始在一家在中国投资的外企里打工,3年后,他和朋友合伙创业,开办了一家贸易办事处,把中国的轻工业产品等出口到中东国家。2000年后,阿拉法特开始和中国伙伴合作生产汽车零配件,同时致力于把中国的生产线引进到中东地区。

如今,阿拉法特已经是阿拉伯商人论坛(中国)董事局主席,经营着数家商贸合资企业,经常往返于约旦和中国广州、义乌之间。

在他看来,40年改革浪潮让许多中国小企业成长为世界级大企业,其中的秘诀就是:通过改革自身、开放市场形成的力量,获取稳定的收益、掌握先进的技术,营造良性市场环境。

绝处逢生的科尔巴希

也是在1992年,26岁的土耳其人穆拉特·科尔巴希第一次踏上中国土地。与阿拉法特不同,他带着家族荣耀和祖辈基业来到中国。

1966年,科尔巴希的父亲和叔叔创办了家族企业阿如姆家用电器公司,主营小家电,产品在土耳其制造,目标市场是欧洲。到了90年代,阿如姆公司发现自己的产品越来越没有竞争力,许多欧洲订单被中国企业抢走,举步维艰。带着一肚子疑问和对家族企业未来的思考,科尔巴希来到中国寻找答案。他特别想搞清楚的是:中国制造业的优势究竟在哪里?

1992年的中国之行对科尔巴希来说是一次头脑风暴。那一次,他走访了中国各地的多个同类企业,中国当时低廉的人力成本令他震惊。他当即决定,与其和中国企业争夺欧洲市场,不如依靠中国制造业的优势与中国企业在竞争中共同成长。

那一年,阿如姆采用"自主品牌、自主设计、在中国贴牌生产"的生产模式展开与中国企业的合作。在当时,这是不少外资企业来华投资的主要模式,降低了生产成本,提升了市场竞争力。

"回首往事,中国制造业借改革开放迅速做大做强,不但没有对我们构成威胁,反而增强了我们品牌和产品的全球竞争力,"如今已经是阿如姆公司总裁的科尔巴希说,"阿如姆这个品牌生于土耳其,却成长于中土两国的共同呵护之下。"

"今年来,中国与中东国家的交流呈现许多新趋势,各国不仅欢迎'中国制造',而且看到越来越多的'中国创造',"他说,"这意味着中国正从一个制造大国向技术大国转变。"

深信不疑的卡萨

对中国的改革开放,黎巴嫩经济组织荣誉主席阿德南·卡萨有自己的总结评价:"改革开放不仅使中国向世界开放,也使中国走向世界。"

卡萨今年88岁,"中国阿拉伯友好杰出贡献奖"获得者。在上世纪50年代初黎巴嫩尚未与中国建交之时,卡萨便与中国开始商贸往来。60多年来,他50多次的中国之行见证了改革开放的整个发展历程。

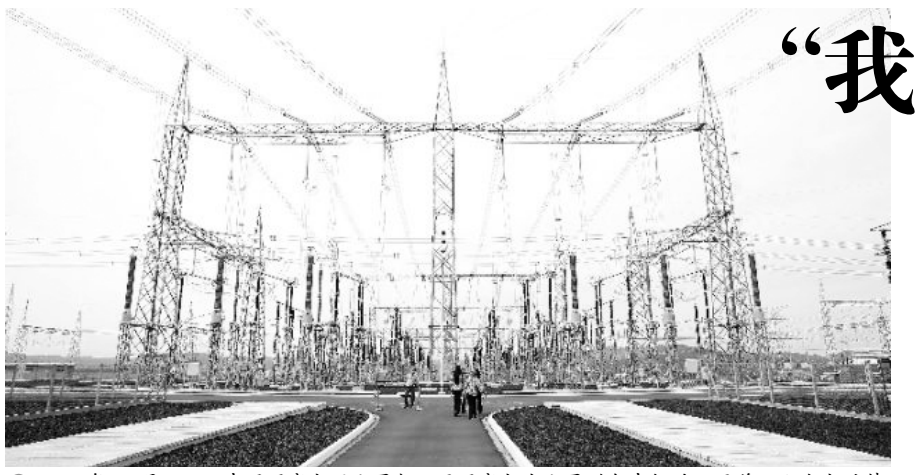
"改革开放是中国共产党最富远见的战略抉择之一,"卡萨接受新华社记者专访时说,"如今,中国成长为世界第二大经济体,是国际贸易的主要市场。如果没有中国市场,一家跨国公司就谈不上什么全球战略。"

40年来,卡萨也目睹了中国商品和中国形象发生了翻天覆地的变化,见证和参与了黎中贸易不断加强、人员往来不断密切的成长过程。在他看来,与中国贸易是潮流,买中国制造是潮流,学中国创新更是潮流。

卡萨尤其看好"一带一路"倡议。他认为,"一带一路"不仅为中国的进一步开放带来了新动力,而且惠及所有参与方。

阿拉法特、科尔巴希、卡萨……不同国家,不同背景,不同轨迹,相同的是他们都赶上了中国改革开放的春潮,找到了机遇,实现了发展。他们分享着中国改革开放的红利,也成为中国与世界交融的使者。

随着中国改革开放的持续推进,中国与中东国家之间的合作不断迈上新层级。如今,在约旦、伊朗、土耳其、阿尔及利亚……都能看到中国企业的身影,双方从最初始的产品合作,发展到高新技术合作,再到发展理念与创新合作。向东看,中东国家收获的是愿景走进现实。



● 2017年12月22日,中国国家电网公司与巴西国家电力公司联合中标的巴西美丽山水电站特高压直流输电一期工程在巴西米纳斯吉拉斯州伊比拉西市埃斯特罗托换流站举行投运仪式。图为埃斯特罗托换流站。 新华社记者 李明 摄

"我们离中国很远也很近"

——中国改革开放的拉美故事

■ 新华社记者 党琦 裴剑容

"那高大的巨人一步一步长大,无边无际的稻田、土地、建筑,它引起了全世界人民的注目:'你怎么长大得这样快,我的兄弟!'"这是智利大诗人、诺贝尔文学奖获得者聂鲁达在《向中国致敬》中写下的诗句。

中国改革开放飞速发展40年,中拉合作大步向前40年。拉美在注视着中国改革开放每一步发展的同时,也从中汲取着自身发展的营养。

当中国"醒来"时

1979年,中国在深圳、珠海试办出口特区。

这一年,秘鲁著名汉学家、翻译家吉叶墨第一次来到中国。

"当时我印象最深的就是贫穷。所有人穿的衣服都差不多一样。我的那些中国朋友都是大学教授,不少都是全家挤在筒子楼一个小单间里,屋子里只有一张桌子和高低床。全楼道的人共用一个厨房和卫生间。"今年88岁的吉叶墨回忆说。

深圳、珠海、汕头和厦门成为改革试验田的消息传到拉美,安德罗尼科·卢克希奇跟随父亲前往中国寻找机遇,成为第一批赴华投资的拉美人。在中国,卢克希奇除了对潮水般的自行车印象深刻,还牢牢记住了父亲当时有感而发的一句话:"当这个国家醒来,我们国家也会变得富裕。"

老卢克希奇是智利卢克希奇集团的创始人,矿业起家。现年64岁的小卢克希奇子承父业,如今已是智利首富。"我父亲一直坚信,当中国经济腾飞,智利经济也将起飞。"

事实证明了老卢克希奇的判断。中国商务部数据显示,中拉贸易额1979年仅为12.6亿美元,2017年达2578.5亿美元,增加了200多倍。如今中国是拉美第二大贸易伙伴,拉美是全球对华出口增速最快的地区之一。

拉美国家不仅从对华贸易中获益,汲取中国发展经验也成为它们收获的宝贵财富。"中国的改革开放、经济特区模式完全可以在拉美推广。"墨西哥-中国双边企业委员会主席卡洛斯·罗哈斯说。

肉眼就能看见的增速

1990年,中国开发浦东。

拉美和中国远在地球两端,却阻碍不了罗哈斯过去40年间90多趟中国之行的热情。"我每次去都能感受到中国的变化,街上汽车越来越多,马路越来越宽,服装越来越鲜艳。"罗哈斯说。

联合国拉丁美洲和加勒比经济委员会副执行秘书马里奥·西莫利则从另一个角度评价了这种感观:"经济学家一般习惯看经济数据。但在中国则不必要。中国的经济增长就摆在你面前,肉眼就能看得见。站在上海金茂大厦88层,就看到了活生生的经济增长率。"

浦东陆家嘴已经成为上海乃至中国的一张亮丽名片。事实上,在浦东发展的历程中,拉美不仅关注和见证,也在参与和借鉴。

卢克希奇曾担任上海市市长国际企业家咨询会议副主席。他利用自己集团业务广泛和国际经验多的优势,为上海经济结构转型和未来城市发展献计献策。在他看来,上海已成为世界上最重要的国际经济、金融、贸易中心之一,对智利经济和贸易的发展也非常重要。而这所有一切,"都得益于改革开放"。

中国入世世界获益

2001年,中国正式入世。

拉加经委会在一份题为《迈向中拉经济合作新时代》的报告中指出:"2001年至2007年世界贸易的强劲扩张,主要得益于中国加入世界贸易组织,以及产业价值链的发展。"

"中国加入世贸组织至关重要,为世界贸易注入了活力,拉动了全球经济增长。"西莫利说。

拉美国家也在这份活力中找到了新机遇。2006年以来,中国同智利、秘鲁和哥斯达黎加相继签署自由贸易协定。就在中智签署自贸协定的2006年,卢克希奇集团当机立断,让旗下智利银行设立北京代表处,作为连接智利出口商与中国市场的纽带。

"设立智利银行北京代表处不仅帮助两国增强金融联系,还加强了中拉人文交流和学术往来。"作为清华大学经济管理学院顾问委员会成员的卢克希奇说,通过智利银行等机构的赞助,智利天主教大学和清华大学十多年来已实现两校数百名师生互访。

热情拥抱"一带一路"

2018年,中国继续前行。

过去的40年,是中国从引进来到走出去的40年,是中国从富起来到强起来的40年,也是世界受益于中国改革开放的40年。2018年,站在新的历史起点上,中国坚定地告诉全世界,新时代中国将坚定不移全面深化改革。

去年12月,贯穿巴西南北的"电力高速公路"美丽山特高压直流输电一期工程正式投入商业运行,这是中国自主研发的特高压输电技术"走出去"的"首秀"。而对于巴西而言,它意味着彻底解决2200万人电力短缺状况,是大项目接地气、高科技助民生的典范。

今年初,中拉论坛第二届部长级会议通过了《关于"一带一路"倡议的特别声明》,标志着"一带一路"倡议正式延伸至拉美。西莫利认为,这将进一步扩大中拉合作领域的广度和深度,也将惠及越来越多的拉美民众。

"拉美离中国很远,但也很近,"西莫利说,"中国改革开放40年的卓越经验为包括拉美国家在内的发展中国家上了重要一课。"

国际金融界人士:

东北振兴亟待形成投资的"羊群效应"

"一只羊可以引来一群羊,东北振兴亟待形成投资的羊群效应。"英国董事学会董事约翰·麦克莱恩说,"只要培育更多投资成功的典型案例,就会进一步增强投资者在东北投资的信心。"

20-21日举行的中国(沈阳)东北振兴国际金融大会上,来自欧洲、东北亚的多位国际金融界人士聚焦东北振兴,就东北如何进一步扩大开放、吸引外资进入等热点问题展开了系列讨论。

在三菱东京日联银行(中国)副董事长兼副行长小原正达看来,东北具备雄厚的工业基础和丰富的人才资源。"以沈阳为例,虽以工业闻名,但诸如文化、旅游等其他产业发展前景也很好,具备很多优势。"小原正达说。

"辽宁作为地缘经济的中心,区位优势很明显,但是我认为在交通便利程度上,仍有很大的提升空间。"SK中国副总裁刘智平说,"比如说,沈阳的国际航线相比其他城市还很不足,国际投资者往来还不够便利。"

如何形成投资的"羊群效应"?约翰·麦克莱恩认为,要抓住"一带一路"倡议带来的机遇。"'一带一路'能为更多投资者带来信心,给企业以安全感。东北需要塑造更多的典型企业,才能鼓励其他投资者前来投资,但这需要时间,要不断沟通,更要具备耐心。"

着眼于结构调整和转型升级,中国东北老工业基地正加快吸引包括外资在内的有效投资,进一步激活壮大新动能。

世界知名轮胎生产商米其林增资3亿欧元扩建沈阳轮胎工厂、总投资76亿元人民币的华晨宝马新大东工厂在沈阳成功投产,使宝马在华整车年产能增至45万辆……随着一批重大外资项目相继落地,东北对外资的吸引力正逐渐增强。

在东北振兴研究院院长赵继看来,在新一轮东北振兴中,开放的思想很重要。"要形成外资集群效应,真正实现振兴,一是要持续加大开放力度,二是要找准适合自己的特色,三是必须实际做起来。东北需要培育新动能,加大创新动力,利用金融资本实现传统产业升级。"赵继说。 (石庆伟 于也童)