

IPO 重启、新股发行改革、再融资与中国梦

北京大成律师事务所 郭文婧

今年的“五四”青年节,中国证监会主席肖钢发表题为《与年轻的资本市场共进》的寄语:资本市场由小及大,正在加快形成多层次资本市场体系,成为实现“中国梦”的重要载体。

每个人的理想和追求凝聚成伟大的“中国梦”,伟大的“中国梦”终于照进了欲说还休的股市。股市的“中国梦”就是真正让股市通过资本配置引领经济创新发展,助力中华民族伟大复兴。参与“股市”的主体不同,他们的“中国梦”共同中又有微小的差异,创业者希望通过股市筹集资金实现成就伟大企业的梦想,风险投资希望通过股市获得与风险对等收益的梦想,股民希望股市真正成就“让更多群众拥有财产性收入”的梦想,监管者希望股市稳定健康。

梦想是丰满的,现实是骨感的。一个频繁暂停重启IPO的股市承载不起“中国梦”,一个在炒新中饱受诟病的新股发行制度承载不起“中国梦”,一个再融资屡屡惹出争议的股市承载不起“中国梦”,一个造假和欺诈横行诚信快成稀缺的股市承载不起“中国梦”……归根结底,一个沦为单纯圈钱、投机的股市承载不起“中国梦”。针对当下热议的IPO重启、新股发行改革、再融资等话题,也许只有置于“中国梦”的语境下讨论,才会具有建设性。

IPO 重启与中国梦

中国股市历史上第8次暂停IPO后何时开闸,成为一个令人纠结的问题。重启IPO自然让那些排队上市的公司欣喜若狂,因为可以助力他们的“中国梦”;同时,重启IPO是否会拖累本已疲软至极的市场,继续成为投资者“中国梦”的噩梦。为怀揣梦想的企业提供融资平台是健康股市的题中应有之义,IPO暂停是例外的,重启是必然的,根本不用纠结。往往在股市糟糕到不能再糟糕的时候暂停IPO,在市场信心开始恢复的时候重启IPO。从中国历史上前7次IPO暂停后的重启来看,影响更多是心理层面的,是短期的,真正影响中国股市长期走向的还是股市的本质、中国宏观经济状况和上市公司的业绩表现。

既然IPO重启是必然的,现在的预期也已经非常明确,惟一的差别就是靴子落地的时间。“股神”巴菲特曾说过,如果你不打算持股10年,那么就1分钟也不要持有。如果我们都是价值投资者,根本不必在意IPO的暂停和重启。但问题是,只要中国股市圈钱市的本质没有改变,中国股市就只会是一个投机市。对一个投机者来说,如果IPO在目前的低位重启,并不是什么坏事,因为新股估值受二级市场估值水准的牵制会较低,还有一个做波段的可能;相反,如果在高位重启的话,谁来抬轿就会成为一个现实的问题。但对真正的投资者来说,他只会在意市场估值是否合理,而面对严苛的财务核查、挑剔的舆论监督,仍有700余家企业排队上市,则在一定程度证明当前的二级市场估值仍然过高。

将IPO本身作为调控股市的一个工具,人为控制IPO的暂停和重启,显然不是股市的“中国梦”。还原股市的价值发现功能,市场估值低了,企业自动推迟IPO或者自信仍可说服投资者融到资金而主动IPO,已经上市的公司通过股票回购、私有化退市成为家常便饭;市场估值高了,市场自动无人问津或者自动修复,这才是股市的“中国梦”。而这一“中国梦”的实现,必须依赖新股发行制度的系统改革。

新股发行改革与中国梦

中国股市问题频频,一个很重要的表象就是新股发行制度问题重重,发行价格过高,询价机构兴风作浪无需担责,控股股东一高独大、首发流通比例偏低、造假上市等等。截至4月3日,2013年撤回IPO申请的企业已经达到166家,创业板、中小板和主板撤回企业分别为106家、49家和11家,其中涉及VC/PE机构的达91家。虽然不能说这些撤回IPO申请的企业就一定是有问题的企业,但在一次仅仅涉及财务自查、5%抽查的新政面前,就有如此多的企业识趣撤回,这在一个侧面说明新股发行由现在的“审核制”走向“注册制”的“中国梦”还很遥远。

国内证券市场伴随着每次IPO重启,新股发行制度都进行了相应的改革。5月



初,证监会主席肖钢称,改革新股发行体制,将在发行审核中实质性地放弃盈利能力判断,转而关注信息披露的真实性;以创业板为代表的中小盘股将实行集中发行。这样的新股发行改革,在“中国梦”的语境

下,无疑是令人失望的。长期以来,人们对“审核制”质疑的焦点在于“审核”却不负责任,新的改革放弃盈利能力的判断、关注信息披露的真实性,虽然方向值得肯定,但不仅离“不审”还很遥远,而且怎样关注发行

材料的真实性、关注不到位该承担何种责任都没有提及。至于集中发行,就如人吃饭一样,一下子供应过多,必然过剩,理论上会抑制高价发行,但较低的发价价格反可能会导致二级市场的炒新加剧。

其实,对一个普通的投资者来说,新股发行的“中国梦”很简单,一是有平等的参与机会,这需要取缔网下配售股票限售期,压缩大小非限售期;二是所得信息真实以便于衡量投资价值,这需要严刑峻法让想造假者不敢造假;三是投资之后有回报,这需要提高具有长期投资价值股票的比例,需要切切实实地分红。

再融资与中国梦

股市投资功能不足导致圈钱横行,上市公司通过IPO第一次圈钱,通过不断再融资继续圈钱。不断地IPO,不断地再融资,制造着更多的解禁、大宗交易等圈钱工具。纵览成熟资本市场,由于再融资对上市公司的发展起着较大的推动作用,再融资就是重大利好。在中国,除非超级大牛市,情况恰恰相反,再融资已成为“股市毒药”,个股“一融即跌”,蓝筹股大规模再融资还让整个股市应声而颤。再融资成为绝对利好,这应该成为股市的“中国梦”。

让再融资不再是“股市毒药”,而成为绝对利好的“中国梦”,美国的两条经验尤其重要,一是全流通的股票让上市公司不敢轻易选择股市再融资,因为害怕再融资失去公司的控制权,债券成为比股票更主要的再融资手段;二是设置对投资者负责“再融资门槛”,美国规定,上市公司挂牌交易后,要等18年才有资格进行再融资一次,并且,只有投资者持有该公司股票的投资回报大于其投入的资金,才有资格进行再融资。对令人纠结的再融资问题,基于我国的特殊国情,期望所有上市公司全流通是不可能的,但只需“只有投资者持有该公司股票的投资回报大于其投入的资金,才有资格进行再融资”这一点,就足以扼杀绝大多数以圈钱为目的的再融资了。

(作者简介:北京大成律师事务所律师,业余写字,曾在《现代快报》、《浙商》、《现代国企研究》等刊物开设专栏。)

发展城市公共交通迫在眉睫

中科院兼职教授 高峰

继全国各大城市纷纷出台汽车尾号限行办法后,近日,广东佛山市首份交通发展白皮书正式发布,考虑推汽车尾号限行以缓解交通拥堵。

随着经济的不断发展,我国城市机动车数量急剧增加,给城市交通带来巨大压力。上世纪八十年代,一批国内交通专家提出了我国必须优先发展公共交通,这是我国大城市交通发展的必由之路。近几年,随着经济快速增长,发展城市交通已经迫在眉睫,国家也在想尽各种办法解决交通拥堵问题。

尾号限行、汽车限购等不是长久之计,发展公共交通才是缓解城市交通压力的有效途径。

汽车限购不能解决根本问题

就在2013年前两个月,汽车市场刚刚出现恢复性增长的势头以后,各地限制汽车增长的限购又在扩大与深化。

坊间传言,天津或许将成为中国第四个实施限购的地方政府,而北京将对限购继续深化。

汽车产业将成为继房地产市场以后第二个被严格调控的对象。悲哀的是,房地产市场被调控是因为价格过高,汽车市场却是在汽车产品价格不断下降的情况下遭遇不幸。

限制汽车市场的增长,固然可以缓解一个城市的交通拥堵压力,同时也能够将环境污染的程度降低,但是,这种缓解与降低只不过是一时的效果。

以北京市为例。目前北京市限购政策实施以后,每年的汽车牌照增加量被控制在24万个,虽然新车牌照的增加数量比原来大幅减少,但是毕竟还增长。也就是说,过去一年造成的北京市交通的压力,实施限购政策以后,这种压力并不是完全消失,而是分解到更多年份产生。

这完全是一种典型的惰性施政的表现。

虽然有人说,通过汽车限购政策的实

施,可以为完全解决交通拥堵与环境污染赢得更多的时间,但是到底这个时间有多长,却没有人能够给出准确的回答。

从1996年就开始实施的上海车牌拍卖政策,不可谓时间不长,上海市已经实施此项政策长达20年的时间。但目前来看,这一政策并没有有效解决上海市的交通拥堵问题。

其实,汽车限购政策更多的是走入了一个误区。因为交通拥堵与环境污染的因变量并不是汽车市场的增长,而是汽车使用数量与频率的增加。因此,政府治理交通拥堵与环境污染的重点应该放在汽车使用环节而不是购买环节。

购买汽车是所有人平等的一项权利,限购政策本身就体现了一种社会权利的不公平。但是,汽车的使用是可以某种程度上进行限制的。因为汽车的使用,会造成公共资源的挤占,因此,从公共资源的角度,限制汽车使用是符合社会人人平等的原则的。

当然,政府治理交通拥堵与环境污染最好的办法也不是限制使用,而是让人们自动放弃私家车的的使用,改乘公共交通方式出行。这也是政府的职责与义务所在。

因此,政府如果能够提供舒适、安全、有效的公交体系,那么所有问题都能迎刃而解。在这样的情况下,公交系统再也不是中低收入人群出行方式,公交系统再也没有贫富差距,公交系统也再没有身份与地位的等级划分。

不过,政府进行这样的作为所需要的工作量与时间长度要比简单的汽车限购政策大得多,复杂得多。因此,这就需要地方政府树立长期的可持续发展的理念,克服加增减除式的惰性施政思维方式,以系统化的思维方式积极作为。

上世纪50年代的伦敦、洛杉矶所遭遇的环境严重污染事件,曾经导致大量人员死亡,但是这些西方城市都没有控制汽车的增长,而是控制汽车污染的增长。2013年中国更大范围的雾霾恶劣天气的降临,不应该成为我们一些地方政府实施汽车限购的再一次的冲锋号。相反,地方政府是否也应该换一种思维方式,将治理的重点从汽

车限购问题上转移开去呢?

我们必须厘清一个逻辑:汽车市场的增长不是城市交通拥堵与环境污染的罪魁祸首。

“从地面到地下”缓解交通拥堵

有专家、学者提出,把交通重点转移为“从地面到地下”,用地铁缓解交通拥堵,这也不失为良策。而彼时的中国,地下铁路的建设已进入成熟阶段,覆盖了全国35个大中城市。

地下铁路是一座城市的金骨髓脉。1969年,北京开通了全国第一条地铁,这一年也就成为中国地铁历史的起点。如果从这一年算起,中国人可以自豪地说,我们的地铁起步一点都不逊色于其他国外大城市。

但我国地下铁路在全国正式全面铺开,却是近几年的事。据不完全统计,目前全国正在施工建设的地铁线路超过70条,总投资额达8000多亿,如果加上已经获批的项目,投资额达1.5万亿以上。截至2012年底,我国范围内开通城市轨道交通运营线路的城市共有16个,运营线路总计64条,运营长度总规模约1980公里,运营车站总数1291座。

目前,全国已有35个城市结缘地铁。包括北京、天津、上海、重庆四个直辖市,宁波、厦门、青岛、大连、深圳五个计划单列市和众多省会城市,以及苏州、东莞、无锡、常州这些经济规模较大的地级市。

地铁建设能否解决城市交通拥堵,有学者表示:“尽管地铁确实有扩大投资拉动经济增长的作用,但更为重要的是目前很多城市的地面交通已经十分拥堵,城市的公共交通基础设施明显滞后,因此在本轮投资中,把钱投入到这一方面,可以满足老百姓的需求,风险比较低。”

北京公共交通的远景是以轨道交通为主,形成公交网络。任何一个世界大都市,其公共交通的发展都是如此。这样不仅节省了日益宝贵的地面土地资源,减少

环境污染,符合建设节约型社会的要求,地铁的经济、快捷、准时也是其他公交方式所不可比拟的。

政府和市民两方面着手

交通拥堵几乎是世界所有经济发达城市的通病,面对堵车,香港、新加坡、日本东京、法国巴黎等都是通过发展公共交通和优化城市设施来解决最终的问题,其中经验值得我们借鉴。

英国伦敦用停车费抑制轿车。当地政府发出交通白皮书公告市民,为了限制轿车数量,减少堵车和空气污染,从2000年起提高停车费用,同时城市内原有的各大公司、公共场所的免费停车场一律改为收费停车场。近年,伦敦又规定进入拥挤市区必须额外收费。

伦敦对进入中心城区的车辆征收“拥堵补偿费”,这一措施最终缓解了伦敦严重的交通堵塞。收费时段市中心的车流量降低了20%,而4%的汽车拥有者开始改乘公共交通。事实上,由于中国部分大城市交通堵塞日趋严重,作为缓解交通拥堵的办法之一,“交通拥挤费”这个概念一经被引入国内便立即得到许多城市的青睐,北京、上海、广州、南京和深圳等城市都曾风传要征收“交通拥挤费”。

以上可以发现,解决交通堵车问题,其实不难,根本在于市民和政府两个方面着手。

首先,为什么很多人想买车?没有得到的,都希望得到,这是人的心理。国人买车,很多人不是真正使用,而是看见别人都买车了,自己不买车没有面子。当大家都有车了,于是交通不行了,车都开不出去了,市民们开始发难了,这时候,要是公交系统更能物通到达,市民肯定放弃购车愿望。

其次,要让市民放弃购车愿望,这需要提高用车门槛,让市民打消购车念头,其中包括提高停车费、油价等。如今的停车费和油价还不算太高,很多人还愿意并且能够消费得起私家车。提交汽车使用门槛的时候,政府不能不作为,必须是在公交建设在先,并且已经建设好的情况下,让市民出行

方便才行。也就是说,要根本解决堵车难题,还需要政府提供畅通的公交,其中包括地铁、轻轨等轨道交通建设,以及增加公交车开车的班次和频率。

再次,新城区的规划问题,现在很多大城市都在扩容,扩容的同时,是否考虑交通问题,而按照目前国内的规划来看,几乎还是单一的功能区划分,经济开发区就是经济开发区,那里是工厂企业,没有住宅区功能。也就是说,在各大新城扩容的同时要增加住宅的小区配套,让上下班就地解决。不过,这一点,国人在搞规划时,从目前的全国各大城市来看,几乎没有哪一个城市那么做的,向新加坡学习显得迫切。中国如今的新城市扩容,也将为未来的交通难题增加难度。

最后,市民的意识提高是关键。很多人买车是为了面子。其实,低碳健康出行更重要,走路、骑车上下班,可以锻炼身体,健康比快捷更为重要。要让更多的人有低碳健康环保出行的自我意识,这对解决堵车问题也是关键因素之一。

国药准字H46020636

快克®

复方氨酚烷胺胶囊

请在医生的指导下
指导下购买和使用

海南亚洲制药生产

海南快克药业总经销

适用于缓解普通感冒或流行感冒引起的发热、头痛、四肢酸痛、打喷嚏、流鼻涕、鼻塞、咽痛等症状,也可用于流行感冒的预防和治疗。