

■财苑荟萃 | Finance Court Meta |

发审委改革应勇于自我革命



李季先

为了从根本上打破发审委委员在新股发行(IPO)审核中的吃“大锅饭”、“法不责众”心理,最大限度地减少类似“新大地”这样的事件发生,促进发审委委员依法尽责,据媒体报道,证监会目前除对已在审核流程上的拟上市公司审批进行“从严”审核外,还在利益约束上,建立起了与将来续聘与否直接挂钩的针对创业板发审委委员责任约束的评分系统,以督促发审委委员依法履职尽责。

从利益调节机制入手,运用评分制决定换届时委员去留,以强化发审委委员的责任约束,监管部门的发审改革可谓抓住了发审制度改革的关键,但这远远不够。相对于新股发行审批过程中的庞大利益寻租链条,监管部门的“委员评分体系”高难触及其根本,这还不考虑该评分体系在发行审核透明度不足的情况下,有关方面是否有足够的自我革命决心来严格执行。

从中国发审制度的具体运作情况看,除非监管部门有更大的置之死地而后生的改革决心,譬如在强化信息披露、弱化实质审批的IPO改革原则下取消发审委,否则A股发审委制度改革注定还会有不短的制度过渡阶段。因此,当下发审委改革讨论的当务之急不是发审委的即时存废问题,而是既有发审体制如何激浊扬清、查漏补缺,通过自我革命弥补制度缺憾的问题。

事实上,要想有效保障IPO

发审委依法尽责,除建立“发审委委员评分体系”以便在换届时优胜劣汰外,还必须从源头上对症下药,以对公众投资者负责的态度,在自我革命基础上进行发审委制度上的革故鼎新、激浊扬清。

首先,为防止利益冲突和利益输送,要改革发审委员遴选机制,堵塞发审环节中的利益输送“黑洞”。禁止IPO流程中法定服务中介机构的合伙人,譬如会计师事务所、律师事务所和评估师事务所、基金的合伙人作为推荐人选担任发审委员。相关会计、法律等中介机构合伙人及PE机构合伙人确需担任发审委员的,相关中介机构及其从业人员不得从事相关证券业务服务。

目前发审委员的利益冲突机制对相关中介机构的合伙人而言,主要是在被聘任期间,本人须承诺能够与所属机构业务脱钩,但这只是一个毫无约束力、操作空间太大的空洞承诺。鉴于合伙制企业的组织特性和合伙人间的灵活分配机制,这很容易造成所属机构其他合伙人与该被聘为发审委员的合伙人共生长成,通过项目贿赂及IPO链条上各中介机构的合纵连横彼此介绍项目等手段,共享A股发审寄生利益链条上的超额灰色收益,而这必然损及公众投资者利益。

其次,针对当下IPO发审委员权力大、义务或责任小的权责失衡状况及公权私用的权力寻租情况,要在既有IPO透明化方面更进一步,结合正在进行的新股发行审核改革和即将出台的《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》,修订发审委相关管理办法,譬如《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》等,将发审委员匿名投票公开化,票决理由隔天公布,并对其审核的企业进行跟踪,发现所审企业事后曝出业绩造假、虚假陈述、重大遗漏等重大问题的,或被当事人举报查实有变相受贿寻租行为的,要对其进行一票否决予以解聘,并进行纪律、行政或刑事处罚。

(作者单位:盈科律师事务所高级合伙人、律师)

投资者不妨把根留住

皮海洲

最近几年,A股持续下跌,投资者不仅损失惨重,而且身心疲惫。而今年的股市,在内外因素的作用下,仍然没有起色,投资者的亏损进一步加剧。在这种情况下,心力交瘁的投资者选择销户离场的做法是可以理解的。

不过,正如投资者所言:销户易,死心难。作为目前置身于A股市场中的投资者,可以认为是目前中国社会中具备投资意识的群体。对于一个具备投资意识的投资者来说,又如何真的能够做到“跳出三界外,不在五行中”,对股市彻底死心呢?毕竟股市还是有牛市的时候,一旦股市真的牛市来临,这些销户的投资者能够无动于衷吗?可以断言,部分销户离场的投资者再次返场,将在意料之中。也正因此,作为投资者来说不妨把根留住,哪怕在某个时期对股市感到绝望,也没有必要选择销户的方式离场。

其实,销户离场本身就是投资者不成熟的一种表现。因为对于成熟的投资者来说,他们知道股市总是有涨有跌的。下跌也是股市的一个过程,此时投资者需要的就是耐心。而不是频繁操作,增加亏损,最后搞坏自己的心态,选择销户离场。对于成熟的投资者来说,股市下跌的过程就是风险释放的过程,尤其是经过了持

续下跌之后,股市的希望也在孕育,此时选择销户离场是不合适的。就算真的要销户离场,那也是在股市经过一轮大牛市之后,而不是在股市经过一轮大熊市之后。也许投资者应该环顾一下自己的身边投资者,看看你身边的高手有几个是销户离场的了。虽然一些高手对销户离场者表示同情与理解,但他们自己却还在坚守,坚守着黎明的到来。

也正因为销户离场并不是投资者成熟的选择,所以更多的时候,销户离场只是投资者一时的冲动。这种销户离场并不意味着投资者真的从此远离股市。当牛市真的再次降临的时候,一些销户的投资者还会再次开户,这个过程显然是投资者在给自己增加麻烦。不仅如此,这些投资者在行情低迷时割肉离场,在行情上涨时追高买进,这只会进一步增加自己的投资风险。而作为成熟的投资者更愿意选择在股市低迷时逢低潜伏进入,在其他入追涨的时候,这些逢低买入者的账面已经是大红灯笼高高挂了。

当然,笔者建议投资者把根留住,并不是要把投资者都束缚在股市上,甚至以炒股为职业。实际上,即便投资者仍然坚守在股市里,投资者同样可以把股市看得轻淡一些。投资者可以寻找其他的投资渠道,开辟自己的第二战场、第三战场。这样即便股市没有行情,投资者也不会因为股市而弄得疲惫不堪,甚至做出销户的冲动行为。

高送转的悲喜人生

立青

股本扩张与退市,这两个原本毫不相干的概念,最近因为闽灿坤B的退市问题而紧密地联系在一起。

闽灿坤B本周一发布公告,公司股价已连续10个交易日低于面值,面临退市风险。消息一出,此前还在横盘整理的闽灿坤B立马呈现断崖式下跌,本周5个交易日连续跌停,目前股价仅为0.61港元。根据交易所新规则,退市已成定局。不仅如此,整个B股市场也风声鹤唳,特别是一些低价纯B股公司跟着持续大跌。

有人为闽灿坤B鸣不平,说这样一个经营还算正常、前三年连续盈利的公司,竟成为新退市制度下的第一个牺牲者,而一堆垃圾股却还在市场上活得挺滋润。也有人认为,正是因为公司不断地送转股、除权,才会有今天触及股价持续低于面值这一退市红线的局面,纯是咎由自取。

不管怎么说,既然有了条例,就应

该严格遵守,闽灿坤B退市应该没有悬念。倒是由此引出的有关股本扩张的话题可以唠叨唠叨。

闽灿坤B在1995年至2004年这10年间,共有9次送转股,总股本从最初的2亿股扩张到目前的超过11亿股。经过多次的除权,股价也不断被摊低。打开闽灿坤B的后复权走势图,其收盘价在风险提示公告发布前一天还是7.62港元,即使考虑到现金分红除权因素,股价也有6块多,距离退市红线还相差很远。从这个角度看,闽灿坤B今天的结局的确是自己折腾出来的。

在国内,高送转概念炒作由来已久,且根深蒂固,特别是在熊市中更甚,方案公布前炒预期,方案实施后炒填权。在这样的市场环境下,上市公司也热衷于高送转,特别是一些中小盘公司借此扩张股本的冲动更大。看看近几年新上市的公司,过了一两年还不高送转的微乎其微。

此外,从国内投资者构成情况看,

高送转也有着一定的群众基础。在国内市场,中小投资者占了绝大多数,5万元以下的散户就占了好几成。试想,如果一家处于高增长期的上市公司不实施送转股并进行股价除权,股价高高在上,那会有多少散户买不起。拿大华股份的例子来说,这家公司2008年5月份上市,4年多来经过三次10送转10,也就是一送二、二送四、四送八,股本扩张了7倍,目前股价35元左右,但复权后已接近300元。根据国内市场以手(100股)为单位的交易规则,以300元股价算,买一手就得3万元,那会把多少散户挡在门外。从这个角度看,高增长公司通过高送转除权股价,也会在一定程度上活跃市场,让小投资者也能分享公司成长。

其实,A股市场中的一些老牌绩优公司,在公司高速增长阶段,也都实施过多次的送转股,股价不断被除权摊低,让更多小散户也能买得起。比如泸州老窖、贵州茅台,目前复权后的股价上千元,即使考虑现金分红、再融资等

的除权因素,其股价也有好几百元,买一手也得好几万,只能让散户望股兴叹。另外,万科、深发展、苏宁电器等复权后股价也都上过1000元。

反观美国市场,上市公司一般都注重现金分红,很少送转股,这可能与美国股市以机构投资者为主有关。因为没有送转股除权因素,所以好多公司的股价都在几百美元。巴菲特的伯克希尔哈撒韦公司,这么多年来不但从未拆过股,就是分红也仅有一次,而且是少到每股10美分。不过,这并不影响公司股价的一路上涨,目前股价已达到127000美元,投资者自然也获得了不菲的投资收益。

不过在美股市场,交易是以1股为单位的。几百美元的股价,买1股也还是可以的。如果拿到中国来,以100股为交易单位,得几万美元,那真不知道有多少中小投资者能买得起。更不用说巴菲特的公司股价了。估计,这些美国公司如果到中国来上市,在以中小投资者为主,以及100股交易单位的市场环境下,也会适应中国特色,炒一把高送转。

那些在楼市中后悔的人

陈英

有这么一个帖子:“有多少人买了房还后悔的?”跟贴了一帮“后悔的人”,因为买了房,月供太高,工资去了一半甚至一大半,所剩无几地维持生活,生活质量较之前大打折扣。有人甚至“娃都不敢生了”,月月光,哪还有多余的“钱生娃养娃”。还有人表示没买房也后悔:“房价低的时候,没钱买;等钱存够了,房价高了,还是买不起。看着房价调控了若干年还是高高在上,担心以后更买不起,如今的压力更大了,后悔以前没有借钱咬牙把房子买了,悔得肠子都青了。”此言一出,许多无房的后悔网友跟着附和。还有一小拨人也后悔:“后悔买少了。那時候零首付,低贷款,胆子大点,买个十套八套的搞现在,咱也是千万富翁了。当初傻啊,就买一个自住的,现在想给二老买套都没钱。”

有人总结,在楼市中后悔的有四种人:1、能买而不买的人。错过了时机,现在他们有很多已沦为买不起楼的人,成为受害者的原因一般有三个:贪心,总想再便宜点;优柔寡断;耳根软。这一类人应当查找不足,并好好工作。2、过度投资的人。他们所占的比例最少,成为受害者的原因一般只有一个:钱转不过来,其中大部分是死在黎明前。如

果第二类人当日能额外预留5%的现金,可能会大富大贵。3、过早卖楼的人。一般而言,他们不是受害者,但心情最不爽,情况如双色球连中5球,第6球擦边而过。第三类人一般知错能改,有力回天。4、怨言满天之人。这些人人数最多,除了埋怨不见实际行动,他们又分两种人,第一种是眼高手低,不脚踏实地的人。第二种是红眼症,憎人富贵厌人贫。第四类人素质低,亦是社会不稳定的主角。你是其中的一类吗?

这真是奇怪了,有房的后悔,没房的也后悔,所有人都在后悔,那谁在笑?最近有朋友问我:“听说楼市回暖了,我是不是应该赶紧买个房?我不想做那个后悔的人。”何时起,买房不看需求看价格?事实上很多人的确如此,给儿女提前买好房的父母、刚毕业就疯狂看房的大学生们、媳妇还没着落的单身者……他们此时并不需要住房,只是担心彼时房价更高负担不起,而成为后悔的“第一类人”。对于朋友的疑问,答曰:“只要是自住,什么时候都可以。在你经济能力的范围内,尽量买好地段、好配套、好交通的贵房子。”是的,没听错,贵房子,一分价格一分货,这句话放楼市同样实用。既然买房看价格,要买就买能保值甚至能升值的



梁春雨/摄

房子。地段偏远、交通不便、配套不全、户型不好的房子固然便宜,可是住得不舒服,以后想卖都卖不掉。更别说保值,楼市涨的时候它小涨;楼市跌的时候它大跌;这样的房子看似省了十几万,可亏的是环境,亏的是将来,最终还是会后悔。

俺这点建议是跟有眼光的炒房人学的。这些靠炒房发家致富的投机者,撇去楼市暴涨的因素,他们自身的眼光是值得借鉴的。这类人,只要有足够的资金,投资的都是清一色好地段、好配套、好交通甚至带好学位的好房子,越贵越

抢手,新盘开售,往往楼市瞬息秒杀。实力更雄厚的买家直接瞄准的都是千万级别的别墅。

回到之前那句话“在你经济能力的范围内”,我知道朋友有这个能力,她不是那种“买了房,娃都没钱生”的那种人。朋友将信将疑,我笑道:“你没听说过有个言论吗?很多人买房几年后,都后悔了,他们后悔当初怎么没买更大更好的房子!因为买房时尽管是有一定的压力,但咬咬牙,挺过来,几年下来现金多了之后,发觉未还的贷款其实根本没多少。你想买了房后依旧后悔吗?”

新兴产业也要转变发展模式

汤亚平

最近,以节能减排为发展亮点的中国光伏产业爆发出实为高耗能的“内幕”,让国人惊诧:耗自己的电,节别人的电。可是,这话也许只能关起门来讲,因为别人正在搞“双反”调查,还想把我们的光伏产品拒之于国门之外。

这到底是怎么回事呢?

“十一五”规划以来,我国太阳能光伏产业一直是国家与各地政府优先扶持发展的产业,从立项、土地、资金、税收、通关、出口退税等等,可以说是一路绿灯。统计显示,全国31个省(区、市)均把光伏产业列为优先扶持的新兴产业,更有来自房地产、服装、纺织等产业的资本大举进入。2007年至今,我国光伏电池产量稳居世界首位,不仅是全球最大的光伏产品输出地,也是我国最具竞争力的出口商品之一。

然而,随着光伏产业的不断扩张,这个新能源行业的骄子一夜之间成为“剩女”。统计数据显示,2011年全球太阳能光伏电池产量已达到3300万千

瓦,实际产能达到4500万千瓦,而我去年光伏电池产能达到3500万千瓦,已经可以满足全球太阳能光伏电池的安装需要。这意味着全球光伏行业面临严重的产能过剩。

在产能过剩的背景下,作为光伏产品进口国通常不会与出口国“共渡难关”,反而是“落井下石”。今年以来,美国已两次对中国光伏企业启动“双反”调查,最高课以249.96%的惩罚性关税。欧盟和印度也可能跟随美国的脚步,对中国光伏产业做出类似的“双反”调查。我国近六成光伏产品销往欧盟市场,一旦欧盟“双反”,国内光伏制造商将遭受更大的打击。

在产能过剩和“双反”的夹击下,我国光伏企业去年下半年就开始进入“寒冬”。统计数据显示,目前43家多晶硅生产企业中,仅有8家勉强开工生产,其他80%的企业已经停产;沪深两市已公布中报业绩预告的55家光伏概念公司中,有44家预降预亏,占比高达80%。此外,今年以来共有10家光伏企业IPO搁浅,这从另一个侧面反映

了光伏行业的惨淡。

那么,中国光伏产业难道就此束手无策了吗?恰恰相反,许多业内人士认为,知耻而后勇。该到了中国光伏产业找到新发展模式的时候了!

从产业定位来看,我国太阳能光伏产业是典型的“三头在外”产业:一是光伏电池的生产设备主要从国外进口;二是多晶硅材料主要从国外进口;三是生产的光伏电池产品主要出口国外。长期以来,我国光伏产业形成多晶硅提纯等核心技术从国外进口,而只出口低级产品,利润多被国外吃掉又损耗了我国大量能源的被动局面。

从能源结构来看,中国作为世界第一能源消费大国,能源消费结构中,煤炭消费占能源消费的70%以上,面临的资源和环境压力巨大,发展光伏发电势在必行。根据“十二五”国家战略性新兴产业规划,到2015年中国累计光伏发电的装机容量要达到2100万千瓦,到2020年光伏发电量将达3000亿千瓦时,则需安装光伏容量2亿千瓦。按此目标每年需安装2000万千瓦,这将为

我国光伏产业发展提供重要支撑。

由此看来,新兴的光伏产业同样需要转变发展模式,由出口驱动转向内需消费驱动。我们不能把进出口总额作为评价经济开放度的唯一指标,而要对出口产品进行综合评价,改变对高耗能产品出口创汇作用的依赖。

其实,七大战略性新兴产业都有类似的情况。汽车安全与节能国家重点实验室副主任宋健最近对密集出台的新能源汽车推进政策提出质疑:电动汽车是以电力为能源,而我国主要是煤炭发电,因此以纯电力驱动的新能源汽车在区域范围内的减排,换来的将是更大范围的污染,加上电池本身的污染,电动汽车在环保及能耗方面并不优于传统燃油汽车。

在新材料领域,稀土开采最大的问题是污染,在运输和加工过程中都会散发出放射性尘埃和气体,并产生放射性废料,若治理不当,产地很可能成为“低辐射垃圾堆场”。我国调整规范稀土开采政策,就是在其增长模式中考虑了环境保护和可持续发展的因素。我们不能总是牺牲自己的环境,给别人免费作嫁衣裳。