

IPO财务检查不能只是一场风暴

刘兴祥

号称史上最严厉的首次公开发行(IPO)财务检查风暴,已成为当前资本市场上最大看点之一,其最直接的效应就是吓退相当部分排队企业,大大缓解新股“堰塞湖”导致的恐慌。根据一般程序与时间表,至少三个月的检查期也意味着新股开闸在今年上半年的可能性已经很小了。从长远来看,此次专项财务检查对打击拟上市企业财务造假无疑会发挥较大作用,上市后业绩就变脸的现象在一定时间内肯定会明显减少。

风暴总有过去的时候。此次IPO财务检查虽然能够暂时缓解新股“堰塞湖”现象,但如果新股发行制度仍然没有更大改变的话,在风暴彻底平静之后,追逐巨额利润的原始冲动肯定会迫使更多

■舆情时评 | First Response |

春运经济学：在严重稀缺中求相对公平

贾壮

每到年末,春运都会成为热门话题,其中又以购买火车票热度最高。话题年年相似,内容总有不同,今年的话题主要集中在12306网站抢票软件是否带来不公和订票坐席等价格挤压消费者两个方面。无论正反双方观点有多大差异,目的其实并无不同,都希望旅客以尽可能小的成本获得车票,在春节之前安全、快捷和舒适地回到家中。但在目前的条件下,这是不可能完成的任务。

总量庞大和人均不足的规律在铁路领域同样存在,据铁路部门披露的数据,今年春运期间铁路运输将会存在日均200万人次的运力缺口。运力缺口是供求矛盾,解决供求矛盾无非是增加供给和减少需求两种办法,遗憾的是,在当下中国,火车运力这一商品是无法放到经典的供求曲线中加以分析的。先看需求,常坐火车的人都知道,和结婚证工本费一样,车票价格已经很多年没有涨过,性价比上的巨大优势使得火车成为人们出行的首选。虽然汽车、轮船和飞机等其他交通工具票源同样紧张,但很少引起类似火车票这种广泛关注。

是不是火车票价格上涨,春运期间的需求就一定会减少呢?只要想想中国社会独特的文化,就一定得出否定的答案。每逢春节,风尘仆仆,孀妇将雏,不辞辛苦回到远方的家中,为的肯定不是占铁道部一点便宜,而是要享受难得而短暂的团圆,这种需求对于价格来说是缺乏弹性的,哪怕是火车票价格上涨一倍,在骂几句娘之后,还是会乖乖买票坐车回家,否则无法面对父母失望的声音和眼神。

再来看看供给,中国近年来铁路建设跨越式发展,特别是高铁里程增加,对于缓解运力缺口发挥了作用,但还是无法跟上快速增长的运力需求。目前,

企业在条件成熟时再来排队,新一轮“堰塞湖”可能会更加壮观。例如,当前企业力求尽快在国内实现IPO的主要动力,除了推动企业发展外,追求高价套现已经成为了一个极其重要的因素。尤其是创业板开闸后,一夜暴富的现象刺激着人们纷纷参与PE追求暴利,这又反过来倒逼企业尽快实现IPO。就此而言,借此次IPO财务检查风暴之机推动深层次改革的改革更加重要。

首先,切实在发审环节中逐步淡化对企业盈利能力判断,转而以信息披露为核心。尽管2011年下半年以来监管部门强调力争从关注盈利能力和募投项目可行性过渡到信息披露的真实性和完整性,但是,2012年上半年仍有超过两成的企业因持续盈利能力存疑在发审会上被否。发审制度无法真正做到对上市公司

火车票价格远远不能覆盖运输成本,火车客运实际上扮演着准公共品的角色,如果把铁路部门看作是理性经济人,则其开展客运服务是得不偿失的,所以春运往往作为政治任务来完成,通过价格上涨利润提高来吸引供给的办法,在这里是行不通的。另一方面来看,春运具有短期需求爆发式增长的特点,仅仅为了满足这部分需求而大幅度增加供给,必然会带来资源在平时的严重浪费。

效率和公平是很古老的话题,春运中的火车票本来应该属于效率的问题,理应用价格信号来调节供求,但中国传统文化和城乡二元结构带来了巨大的迁徙需求,造成了需求对价格缺乏弹性,火车票的准公共品性质又使得供给的价格弹性也无法发挥作用。这样,就只能跳出市场来寻求解决火车票问题的办法,本来是如何提高效率的问题变成怎样保证公平。

近年来,铁路部门在舆论压力之下,致力于改善旅客购票环境,实名制购票和12306购票网站推出后虽受到一些质疑,但对于降低购票成本和打击倒票黄牛党还是起到了作用。以往,有相当数量的火车票被黄牛党控制,热门线路的票价通常会翻倍,现在起码这一问题基本得到解决。在没有网络购票和电话购票之前,三更半夜排队买票是常有的事情,每年春运2亿人出行,假设每人花费一个小时购票,一个小时按10元钱计算,2亿人节省的时间成本就有20亿元。

购买火车票的广大农民工在使用新的订票工具方面有一定劣势,但也不是完全不能解决,通过媒体宣传和一段时间适应,大部分可以学会,据有的媒体测试,目前电话订票是最为快捷便利的订票方法,农民工通过电话订票的难度相对小一些。当然,铁路部门在完善订票网站方面还是有更多工作要做,起码不应该在抢票软件面前不堪一击。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

司质量把关,无法对发行人的盈利状况作出准确判断,却让行政审批继续承担价值判断和背书的功能,这是与市场化精神显然是背道而驰,此点已越来越成为共识。

强化盈利能力判断在这些年的IPO发审中一直占据主导思路,例如,2009年5月公布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》中,对计划创业板上市企业的持续盈利能力提出六项具体的要求。从实际情况来看,2011年共有71家企业IPO未过会,其中有约70%的公司是因为持续盈利能力不确定而被否;当年创业板IPO申请有22家企业未获通过,其中18家是因持续盈利能力存在问题,在未通过企业中占比超过八成。在这种发审思路下,为了营造一个净利润高速增长的表现和为了能够获得一个更高的首发价格,拟IPO企业往往都存在明确的盈余管理动机,其中当然包括财务造假与欺诈。值得注意的是,发审制度对财务数据要求过于苛刻,不少企业达标困难,根据实际操作规定,上市前三年净利润增速要求达到相当的幅度,且不能出现净利润反复波动,更不能出现亏损,这既违背了基本的经济规律,也迫使一些企业不得不想方设法调节利润,甚至提前确认一些收入,从而出现不同程度的造假。这也就不难理解一些企业上市后出现业绩变脸了。

从这个角度出发,启动IPO财务检查必须明确告诉市场,此次风暴意在做实拟上市公司信息披露质量,淡化盈利能力判断和要求,让买卖双方完全凭真实的信息来决定价格,从而为新一轮新股发行制度改革作准备。

把发行人盈利能力交给市场去判断,并不意味着监管层对此一扔了之,最紧迫的任务就是相应配套措施必须迅速跟

上,如尽快加强法制体系建设。尽管监管层在完善法律制度体系、规范行政执法行为、推进执法体制创新等方面做了不少工作,但与国外相比,我国资本市场的法制建设还存有一些薄弱环节,例如,民事赔偿和诉讼制度的缺陷,因欺诈上市、虚假陈述而受到侵害的中小股东维权存在较大难度。因此,这些重大法制建设仍然还有较大空间,在时间上更加紧迫。

从理论上来说,保荐机构对发行人的情况是最为熟悉了解的,有较大能力对发行人的盈利能力作出判断。然而,在目前的制度设计下,保荐机构与发行人的利益基本上是一致的,如何进一步加强保荐责任是另一项紧急任务。例如,鉴于既有制度下保荐上市的特殊性,企业一旦被违规保荐上市,其造成的损失往往很难弥补,故应将违规保荐纳入司法惩治范畴,提高司法的震慑力,同时辅之以违规收入罚没和民事赔偿在内的经济处罚;对于因违规保荐所取得全部收入一律没收。与此同时,要加紧修改相关证券民事赔偿法律,赋予公众投资者对保荐代表人与保荐机构同样的民事赔偿追索权。

对IPO的狂热追捧还与退市制度不完善有直接关系。在成熟市场,退市是一种十分普遍和正常的市场行为,据统计美国纳斯达克每年大约有8%的公司退市,纽约证券交易所的退市率为6%。如果国内市场退市制度得到切实完善并得到有效实施,一些公司就可能面临上市后短时间内就被迫退市的情况,这样业绩造假的预期收益就会大大下降,这自然也会让财务造假的动力大大减小,进而达到此次IPO财务检查的终极目的。

焦点评论



专家称中国腐败立案标准过高

立案标准步步高,腐败分子在窃笑。大事化小玩猫腻,权力寻租有门道。立法源头若污染,执法层面更糟糕。歪风邪气伤国脉,从严反腐莫动摇。

赵顺清/漫画 孙勇/诗

楼市政策最大不确定性来自一线城市

李宇嘉

从新一届管理层关于房地产市场发展的战略考虑来看,重启市场化改革议程是主旨,即强化市场化手段解决政府和市场边界不清产生的各种扭曲。在这种思路下,过去被压抑的合理需求——改善型需求、投资性需求(促进租赁市场发展)将得到释放,而行业调控也将走市场化路子,以购买资格限制为主的行政性干预将逐步退出。因此,机构普遍预测,即使管理层仍旧强调坚持房地产调控不放松,但2013年房地产市场行情的趋势不会改变,2012年房地产市场“暖冬”行情一定会延续到2013年。

2012年最后两个月,各地楼市的表现已经对政策基调的微妙转变做出了反应。11月全国商品房销售面积达到12962万平方米,创年内新高,环比增长了25.8%,1-11月同比增长2.4%,一举扭转了此前累计销售同比一直负增长的局面。2012年主要城市全年成交量同比上涨了40%,百城房价连续7个月环比上涨,2012年最后一个月结束了同比连续8个月下跌,同比也实现了0.03%的微弱上涨。

一方面,政策基调的改变是对过往政策反思后的自然调整。也就是,在承认房

价上涨的必然性、长期性和治理房价的系统性后,承认房地产市场管理的目的并非是为了降低房价,而是更好地满足居民住房需求,并促进行业和国民经济健康发展,通过理顺市场和政府关系来疏导房价上涨的负面影响。市场需求既然很大,就应该增加供应,如增加住房建设用地供应、普通商品住房供应、租赁市场的供应等;同时,强化住房供应,2013年住房保障工作侧重于提高保障房的公共配套水平。

另一方面,2013年主要城市房价全面和快速上涨并不具备条件,这可以为政策基调转变创造条件。一是由于2009-2012年土地和新开工的放量增长与销售面积之间的巨大差异,绝大多数城市供应不存在问题(无论短期还是长期)。即使2012年下半年销售快速增长,多数城市的库存并没有下降,绝大多数二三线城市库存反而在增加。二是尽管市场对限购、限贷已经产生了“抗药性”,但继续在一线城市和主要二线城市实施准入限制,还是能够将很大一部分投资性需求隔绝于市场之外。这部分需求的价格弹性小,对房价的拉动作用很明显,控制好了房价反弹的幅度不会很大。目前,国内开发商大多数还是实行规模决定业绩的运营模式,面对自住性

购房需求时,以适度定价走量是其策略上的首选。

政策基调的改变,意味着今年政策形势上的“空窗”和事实上的放松成为大概率事件,但这并不意味着管理层对房价上涨完全容忍。2013年,对调控政策影响最大的不确定性来自一线城市。

一方面,一线城市在2012年末已经出现房价快速上涨的迹象。百城房价在12月同比上涨0.03%,但在2012年全年,一线城市新房价格平均涨幅超过了6%。在新房供应离中心区越来越远的情况下,这一数据低估了房价真实的涨幅。在一线城市,由于优质公共配套设施大多仍旧集中在中心区,故具有区位优势(教育、交通和医疗等)的二手房被众多的购房者追逐,其价格涨幅在2012年可能已经超过了新房价格的涨幅,中原地产披露的深圳二手房价格在2012年同比上涨了10%,价格水平创下历史新高;另一方面,一线城市2012年全年销售面积同比增长56%,远高于其他城市。销售快速增长不断降低库存水平,一线城市库存周转率不断降低,如果一季度一线城市新增供求比仅为0.6左右,消化周期基本上在12个月之内,而其他二线城市的新增供求比大多能够达到1,消化周期基本上超过了12个月,很多二

线城市消化周期在24个月左右。此外,2012年二线城市土地成交接近8亿平方米,同比上涨了25%,增加了后续供应能力,而一线城市在2011年基本无增长之后,2012年又同比下降了21%,后续供应很难得到有力保障的局面可能成为2013年房价上涨的一个隐患。

事实上,一线城市房价长期上涨的根本原因在于城市的资源聚集能力强于其他二三线城市,对于人口流入一直有很强的吸引力,即使在未来国家大力推进新型城镇化的战略下,这一市场化自然选择趋势也不会改变。资源聚集的过程也是产业升级和效率提升的过程,一线城市有限的土地资源必然要体现其所承载的价值而呈现价格长期上涨的趋势。一线城市是各区域中心城市,历来也是全国主要房地产市场的风向标。一线城市房价上涨将会直接影响到区域内其他城市的房价走势,进而影响到全国房价的走势。因此,如果2013年一线城市房价上涨失控,管理层不会坐视不管。2013年一季度是一个非常关键的时间窗口,如果一季度一线城市新增供求比如果一旦突破1,不排除在今年“两会”期间出台新的加码政策。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

从基尼系数 躲猫猫”看政务公开化

孙勇

中国基尼系数12年不公开,一公开就如同商品批发,让公众即刻品尝10年的数据拼盘。日前,国家统计局一次性地公布2003年至2012年的中国基尼系数,引发公众热议。此次热议涉及中国基尼系数的样本选取、城乡二元分类计算方法、数据的真实性等方面,笔者暂时绕开这些议题,仅就基尼系数“躲猫猫”问题谈谈自己的看法。

在笔者看来,基尼系数的重要性决不低于国内生产总值(GDP)。如果说GDP反映的是做蛋糕的问题,那么基尼系数反映的就是分蛋糕的问题。做大蛋糕的重要性自不待言,分好蛋糕的重要性丝毫不逊于做大蛋糕,尤其是在中国GDP已经跃居世界第二、分配不公问题极端凸显的当下。

在2000年以前的相当一段时期内,中国政府也是每年都公布基尼系数的,但在2000年以后突然就不公布了,对此变故,官方并没有给出一个权威的、有说服力的解释。倒是有一些政府智囊型专家的解释零星散见于媒体,其内容不外乎“基尼系数不适合中国国情”云云。没想到的,在玩了12年的“躲猫猫”游戏之后,中国官方版的基尼系数又重出江湖了。国家统计局局长马建堂一口气公布了近10年的中国基尼系数,却没有解释为何补报2012年之前的数据。补报就补报吧,可仍旧遗漏了2001年与2002年这两年的数据。所

以,经历了“开始公布——躲猫猫——补报追认”这一连串的曲折情节后,中国官方版的基尼系数库还是未能完整补漏。凡此种种,公众的感受就是好奇和

不解。既然决定了向先进国家的现代经济学看齐,这个姿态就应该更彻底一些,切不可拿来了GDP,却拒绝基尼系数;更不可时而公布,时而无端缺席。规范地公布数据,是规范经济管理的内在要求,也是塑造并捍卫政府公信力的需要。此外,对于发展转型中的中国而言,公布基尼系数(也包括其他经济数据),有助于发现问题并问计于公众,它能同时起到检验政策效果和吸纳民间智慧的作用,是政务公开化的重要途径。因此,规范基尼系数的公布意义重大。

基尼系数“躲猫猫”,也反映了中国政府在公开施政方面,对于“程序正义”的考量仍有欠缺。从政务公开的层面看,经济数据的选择以及公布与否,不应该是由少数官员说了算,而应该通过法定程序来强制要求,并辅之以相应的问责制度。这样就能够有效避免基尼系数公布问题上的随意性。

笔者揣测,国家统计局这次高调公布近10年中国基尼系数,可能和民间机构向公众发布基尼系数有关,是前者向后者争夺中国基尼系数话语权的表现。这也并非坏事,正所谓有竞争才有进步;但愿这个进步不是昙花一现;也希望决策层以此为契机,推进数据民主化和政务公开化。苟如是,基尼系数“躲猫猫”带来的教训也算值得。

华为为什么能领跑

余胜良

对去年年末热闹的电影市场,有评价说冯小刚和李安之间是一百多个陆川的差距。随着中国两大电信设备制造商预透2012年业绩,议论中兴与华为的差距也成为热门。

1月21日华为预披露业绩,该公司2012年收入2202亿元,未经审计的净利润为154亿美元(25亿美元),而2011年为116亿美元。同一天,中兴通讯则发布消息预计2012年全年巨亏25亿~29亿元,对比第三季度的亏损额17亿元,可知第四季度单季亏损额约为8亿元~12亿元,而2011年公司净利润为20.60亿元。

受人民币升值、国内3G网络投资高峰渐逝等因素影响,2011年华为和中兴同样经历了净利润大幅滑坡,华为同比下降53%,中兴同比下降36.62%。表面上看中兴下降较少,但中兴基数较低,并且利润中有出售国民技术的10亿元获利,2012年中兴通讯同样频繁出售旗下子公司股权,以使报表变得好看。

这两家公司都是深圳的高科技公司,也是深圳的名片,从销售规模上看,均位于国际电信设备生产商前列,吸引了众多精英人士加盟。但最近几年来经营结果出现的差异,值得深思。

不论是技术还是客户,中兴和华为各有传统优势,但华为近年来不断攻入对方城池,有全面超越之势,即使在消费终端业务上,华为也表现出后发制人优势。据了解,去年中兴手机业务依然呈现价格长期上涨的趋势。一线城市是各区域中心城市,历来也是全国主要房地产市场的风向标。一线城市房价上涨将会直接影响到区域内其他城市的房价走势,进而影响到全国房价的走势。因此,如果2013年一线城市房价上涨失控,管理层不会坐视不管。2013年一季度是一个非常关键的时间窗口,如果一季度一线城市新增供求比如果一旦突破1,不排除在今年“两会”期间出台新的加码政策。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

化都会影响一家的公司行业地位变化,但股权结构不同,可以作为解读两家公司表现迥异的线索。

华为实行全员持股,有6万名股东,新员工进入公司若干年后可视表现按净资产价格获得认购配股资格,对离职者,员工持股机会按照离职时的净资产进行回购,对退休者,也要按时间分步回购。华为的员工收入中,有很大一部分要靠分红。持股较多的中高级管理人员分红甚至可达上百万元。在这种结构下,华为员工利益和整体盈利密切相关,部门利益和整体利益一致。

在华为,员工要拼命干活才会跟上整体节奏,所谓华为的狼文化,就是在这种背景下慢慢形成并持续下来。在华为工作节奏紧张,一些有较多积累又觉得太劳累的员工甚至会选择主动离职。高分红其实是因为高效率,节省了人力成本省出来的。”一位华为员工如此表示。

中兴选择了和华为截然不同的股权结构,绝大多数员工并不持股。创业元老们的利益受到重视,中兴通讯大量子公司都是合资公司,股东中往往有中兴通讯高管的身影。此外,中兴通讯还有大量与高管公司有关的关联交易。这就造成中兴通讯存在各种利益,上市公司的股东利益、上市公司本身的利益、公司高管、员工的利益,种种利益并不一定一致,部门利益可能高于总体利益。中兴通讯员工较为轻松,但其收入较华为相差较大。

股权结构应该只是原因之一,很多上市公司员工也没有持股,但同样优秀,而有些员工持股公司,一些老员工突然拥有高额财富,不再努力工作,造成新的利益不平衡,甚至影响到战略执行力。对于一些高度依赖人才的科技型公司,其管理方式自然会迥异于制造工厂,员工获得薪酬的方式,也不因该仅仅通过工资和奖金。对高管的激励,也不应该简单采用让其入股子公司的形式。这些都是值得思考的。

战略决策、高管任命、企业文