

如何推进股票发行注册制改革

熊锦秋

十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出要推进股票发行注册制改革,笔者认为,股市将由此迎来新的重大发展机遇。

注册制并非不需发审人员的审核,只不过其关注的焦点不同。美国对首次公开发行(IPO)注册的审查异常严格,对拟上市公司来说堪称扒皮抽筋。美国证券交易委员会(SEC)负责证券发行注册的是公司融资部,其人员约占SEC总部人员的1/4,主要由会计和法律人员组成,SEC接到发行人申请后,会就其提交的材料提出反馈意见,中介机构及发行人则需进行有针对性的答复,一般意见反馈和答复少则三四次,多则七八次,直至不再有其他问题才会准予注册。SEC审查关注点主要是企业的信息

披露,只要SEC认定企业注册说明书按披露要求披露了所有重大信息且无重大遗漏及遗漏,SEC都会宣布该注册说明书有效,而不必去关心该证券的实质投资价值如何,SEC把企业投资价值留给市场来判断。

目前A股市场IPO实质上已经暂停一年,今年6月证监会发布《证监会关于进一步推进行业体制改革的意见(征求意见稿)》,正式稿还未公布,证监会新闻发言人曾表示,未来IPO要在改革意见正式公布实施后才能启动,并准备在五个方面改进发行监管工作,其中包括“充实和细化首发信息披露规则,强化披露要求;建立监督检查的长效机制;在发审会前对中介机构底稿进行抽查”等,可以看出,这其中的一些工作也是为未来注册制改革打下坚实基础,甚至就有注册制的一些雏形。

要推进股票发行注册制改革,笔者

认为,需要注意以下几方面。

首先,要扫除法律障碍。《证券法》第十条规定,公开发行证券,须依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准;也就是说,按目前法律规定,公开发行股票执行核准制。之前证监会新闻发言人曾表示,证监会将提出关于《证券法》修改草案建议稿,在进一步征求市场各方意见后,报送立法机关,并争取将《证券法》修改纳入2014年度立法工作计划。显然,《证券法》第十条也是需要纳入修改的。

其次,要尽量确保发行人信息披露的真实性、完整性和及时性。之前证监会为改进监管工作提出“在发审会前对中介机构底稿进行抽查”,笔者认为,若实行注册制,仅此恐怕还不够。在目前阶段,造假上市回报率其丰厚,抽查难以防止所有企业的造假行为,仍将可能出现亏损公司上市的情景,只要投资者捧场,相信企业将来有发展前途,亏损企业同样可以上市,但如果A股市场仍然维持目前上市公司随意资产重组和借壳的局面,一些绩劣公司上市后就会不思进取,反正可以卖壳或重组,所得利益同样丰厚。事实上,实行注册制的成熟市场,上市公司退市率都比A股市场高得多,注册制与绩劣公司高退市率其实相辅相成,不能割裂开来,这或需要在推进注册制时予以明确。

当然这可能将耗费大量的人力物力财力,但笔者认为,即使花再大的成本也要付出,之前IPO大跃进式的发行速度,萝卜快了不洗泥,投资者利益无法得到切实保障,这样的股市发展模式难以

继续,需要尽快改革,为此也可考虑由拟发行人负责部分发审费用。

另外,之前IPO核查打假不少工作是委托社会上的会计师等中介人员进行,这凸显证监会及发审机构在财务、法律等方面的专业人才储备还不足。笔者认为,要实行注册制,证监会应该适当扩招会计师等专业人员,以应对严格发审的专业人员需求,要对上市公司财务等信息的真实性、完整性等进行鉴别,需要靠发审人员自力更生,而不可能依赖社会中介机构来判断。

其三,要推进退市制度等配套改革。推进股票发行注册制改革,不能单兵突进,而要整体推进,需要大量的配套制度做支撑。比如说,现在国内不少互联网企业尽管处于亏损阶段,但也纷纷在美国成功上市,未来随着注册制的实行以及沪深交易所上市门槛的降低,A股市场也可能出现亏损公司上市的情景,只要投资者捧场,相信企业将来有发展前途,亏损企业同样可以上市,但如果A股市场仍然维持目前上市公司随意资产重组和借壳的局面,一些绩劣公司上市后就会不思进取,反正可以卖壳或重组,所得利益同样丰厚。事实上,实行注册制的成熟市场,上市公司退市率都比A股市场高得多,注册制与绩劣公司高退市率其实相辅相成,不能割裂开来,这或需要在推进注册制时予以明确。

丁磊,把猪拉出来遛遛

余胜良

2009年当丁磊宣布养猪时,笔者多么希望他真的能养出来,尽管很悲观。

时至今日,世人已渐忘此事,有好事的媒体亲自探访养猪场,据说只有几百头猪在圈中,以丁磊为首的养猪三人组已经解散。

彼时,网易计划投资3亿元,在两三年内建成占地1200亩的现代养猪场,其中一期工程计划投资4000万元打造猪舍,养殖规模在6000-10000头,并且从场所设计到饲养方式,全部采用世界最顶级的高科技。

据说当年丁磊愿意投资养猪业,是因为吃火锅点猪血,发现猪血不地道,他由此看到市场空间。而在投资之前,他算过一笔细账,觉得发现一座大金矿,认为大多数人误会了这个行业。

事实上,是丁磊误会了这个行业。如果走中低端,大规模养殖,就要降低成本,缩小每头猪的活动空间和时间。现在已经有专业的养猪场,也是中国猪肉供应的中坚力量,他们是从中国农民手中抢夺的市场,实力自然非凡。

丁磊当然不会抢这个市场,他走的应该是高端路线。既然要走高端,猪的生活条件就要好,不能打太多抗生素,没有瘦肉精,没事儿还得散散步。首先要市场上形成一个叫得响的品牌,走专业化的渠道,为渠道商留下利润空间,价格自然要高不少。

这其实也不是难事,因为担忧食品质量问题,城市中有一部分群体到超市里专选最贵的买,而且现在订单农业也渐渐兴起,不少城里人到乡下旅游,碰到养猪户就交点订金,约定个交割时间,为的是吃到放心肉。丁磊在这方面有优势,可以提前在网上预售,认购者可以通过物联网监控猪的成长,增加参与感。

这条路线在理论上可行,在现实中则有诸多难题待解。

高端养殖规模往往很小。今年有机会和一家养殖类上市公司高管一起探讨,为何分散养殖规模不可能做大。他说中央电视台农业频道上经常有养殖发财的致富信息,看起来很吸引人,但这些模式很难复制,因为其养殖规模都很小,散养的难处是不利于管理,比如防疫控制、粪便处理。

上个月回老家,有人告诉笔者,有个包地大户搞养殖业,下雨时鸡都往一处跑,结果挤压死了许多,损失几十万元。这个养殖大户就是希望用传统散养方法,养出高品质肉鸡,但这种散养和规模是死敌,农村散养的鸡基本上都是十几只,不可能挤死,但是几千只时,就会出现种种问题。

曾几何时,高盛在中国生猪产业有阴谋的说法甚嚣尘上,当时正值中国猪肉价格高涨。现在这种说法已无声无息。高盛可不是自己养猪,他们只是参股养猪场,借助专业团队的力量实现投资收益,跟丁磊这种做法完全不同。相信只要没有垄断任何传统行业都没有巨额利润,总有人试图以传统产业为基点,做出一番大事业,可结果都是不断碰壁。

笔者之所以对丁磊养猪抱有期望,就是相信奇迹是有可能发生的。就跟苹果打乱整个手机行业,特斯拉搅动汽车行业一样,这种事情虽然不多但毕竟还是偶尔发生。但是这些案例都是发生在工业界,缔造者靠的是技术整合能力,让用户获得良好体验。

而在传统养殖领域,如果没有突破性技术,相信整合起来更为困难,突破比工业技术领域更为困难。丁磊如果真的有所突破,也是中国养殖行业的幸事,可惜现在还没有迹象表明这一点。

事实也证明,奇迹真的不容易发生。

以绿色金融推动节能减排

许权胜

十八届三中全会提出紧紧围绕建设美丽中国深化生态文明体制改革,为绿色金融战略发挥用武之地,提供了一个大的前提和环境。

资本总是喜好聚集在劳动力价格低廉和环境破坏容忍度大的市场里,我国恰好这两种情况兼而有之,所以全球有1/3的资源蜂拥而至为中国所耗用,但我们却只能为全球提供10%的产品与服务,这说明我们的资源合理利用率非常低,资源利用率低的表现之一就是高能耗。十八届三中全会提到纠正单纯以经济增长速度评定政绩的偏向,实际上是因为现有增长模式无法持续。转变增长模式需要进行产业结构调整,而金融资源配置是产业结构调整的主体,是引导和破解产能过剩约束资源环境的有效利器。从国际经验看,用绿色金融理念促进耗能企业接受资源环境约束,是解决环境污染生态失衡的

重要途径。

当然,我国还有着这样或那样的原因隐含着对绿色金融排斥:一是银行自身没有动力去推动,我国幅员辽阔,银行业也参差不齐,各个银行经营理念不统一,大部分银行是以自身利益为重,社会责任感不强,信贷资产过于注重企业的抵押品,对企业的经营项目是否节能降耗关注度不够,这给高耗能企业留下了一定的生存空间。二是市场没有进行选择余地,我国被称为世界工厂,服务型、清洁型市场不足,因此银行资金投向就无法拒绝耗能企业。三是社会诉求不同,政府过于追求GDP是否上升,节能降耗所需要的环保理念被GDP上升的冲动所覆盖。这主要的原因是政府在资源配置中的作用没有让位于市场。而企业追求的是利润,环保费用只会拖累利润的后腿,再说地方政府保护主义常常借口保护地方经济使治理节能降耗难以实现,这种情况下企业的节能降耗所包含环保意识只能存在于企业的良

公费医疗范围缩减至个别省份,将退出历史舞台



医保并轨是潮流,公费医疗可以休。路径依赖造等级,体制改革填鸿沟。保障悬殊民有怨,身份歧视国蒙羞。改革步伐要加快,公平正义是追求。

ICLONG/图 孙勇/诗

心发现。

那么,如何看待绿色金融与环境的关系?从外部情况看,自2002年在伦敦国际知名商业银行会议上提出名为“赤道原则”的信贷准则以来,全球有70多家金融机构对项目融资采用“赤道原则”,这项准则使项目融资业务量达到全球项目融资交易额85%以上,并很快遍及100多个国家和地区,利用金融杠杆促进环境保护以及社会和谐发展成为主流。国外的这种经验为我们提供了一些借鉴。

发展绿色金融必须全社会共同努力,中国经济已在结构上发生着悄然改变,互联网已把社会改变成信息化社会,所以企业的耗能已逐渐透明化,为银行绿色金融的信息采集提供了一定条件。从战略角度思考绿色金融主要是建立健全相关机制,把对节能减排的环境保护纳入地方政府的考核体系,用绿色金融市场的占有率考核地方政府得分,迫使地方政府转变职能成为服务型

政府。

从内部情况看,我国采纳“赤道原则”的兴业银行一家,按照中国银监会披露的信息数据显示,截至2013年6月末,国内21家主要银行机构绿色信贷余额达4.9万亿元人民币,截至2013年6月末,人民币贷款余额为68.1万亿元中,绿色贷款仅占7.1%。这些数据表明,中国的绿色贷款占比是非常低的,因此在我国产业环境不断恶化的情况下就更有必要用金融去引导产业结构调整,其效果是行政命令和政府部门管理所无法比拟的。

绿色金融还要与其他政策手段相配合,对耗能企业不光要从银行调控还要利用税收调控,进行双向调控,耗能企业要征收高税率,银行向耗能企业放贷也要征收高利率,国家要结合法律法规、产业政策、行业准入标准等,以配合绿色金融政策建立长效机制,用金融的内在杠杆作用挤出高耗能产业或迫使其进行结构转型升级。

(作者单位:安徽舒城农村合作银行)

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column |

住房公积金制度应尽早废止(上)



黄小鹏

最近,有两条住房公积金方面的新闻引起了人们的注意:其一,青岛出现一种专业中介公司,通过制作假资料协助居民提取公积金并提成5%;其二,青海省尝试允许职工提取公积金用于大病医疗。其实,专业中介的出现和大病提取公积金都不是第一次出现,算不上是真正的新闻,但它还是引起社会的高度关注和讨论,之所以如此,是因为住房公积金涉及人们切身利益,而现有弊端又太多。

中国的住房公积金制度是借鉴新加坡中央公积金制度的产物,1991年最先在上海试点,向全国推广后,它的规模越来越大。20年来,公积金制度为一些人降低了购房的利息成本,但这一制度与中国社会经济环境不匹配,设计不当、公平缺失、法律空白点多、管理混乱的弊端已经日益显现。对此,有识之士提出了修补漏洞的各种建议。

笔者认为,一开始作为权宜之计引入中国的住房公积金制度先天存在诸多无法克服的内在矛盾,它目前显露的弊端还只是冰山一角,随着中国经济体系建设的深入推进,这项制度的负面作用将会越来越多地暴露出来,甚至有朝一日会成为全社会一个棘手的大麻烦,因此,从前瞻的角度看,需要尽早予以废止。

新加坡的成功是孤例

中国的住房公积金制度是从新加坡引进的。新加坡采取的是把住房基金与社保捆绑,一起放在中央公积金之中,中国则采取单列方式,在社保的“五险”之外加上“一金”,但两者本质相同,那就是通过建立强制性、互助性的基金来服务于住房保障的目标。

新加坡这种“我为人人,人人为我”的互助式住房基金模式,单从价值观上就对国民很有吸引力,何况他们运行了几十年的公积金制度已经证明是成功的。正因为此,住房公积金制度在中国推行起来遇到的阻力很小,规模增长很快。

住房问题是人类的最基本需求,又直接关系到社会稳定,所以没有哪个国家的住房100%由市场解决,都或多或少有一些政府的干预,比如保障房,比如通过政策性金融进行资助,但环顾全球,以政府强制的住房基金这种模式来促进住房问题的解决并取得成功的,弹丸小国新加坡是唯一的。

为什么世界上那么多国家,不论是主张政府干预较多的左翼政党执政的国家,还是主张政府干预较少的右翼政党执政国家,没有一个国家采取或借鉴新加坡(以左翼社会民主党理念为立国基础)的住房基金模式来解决住房问题呢?要全面回答这个问题比较复杂,但有一点可以肯定,新加坡模式有其特殊性,它的移植是难以移植或根本无法移植的。且不论历史、文化、人口结构等因素,单从地理幅员来说,一个城邦制国家创造的模式要移植到其它大中型经济体,可行性本身就很小。所以,新加坡的住房基金模式在世界范围内是一个成功的孤例,以一个孤例为样本,在一个巨型的国家中建立住房公积金制度,这本身就有点点。

从制度设计看,中国住房公积金的互助色彩更为明显,再分配效应也比较强,相反,我们视之为蓝本的新加坡,其强制储蓄色彩更浓,互助色彩更弱一些,再分配效应也不明显。这种细节上的重大差异,恐怕为很多人所忽视。