财苑 社区
发现 关注 分享 互动 http://cy.stcn.com/
主编:庞珂 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

注册制前夕,那些忙碌的董秘们

随着国务院常务会议通过相关决定草案,备受关注的股票发行注册制终于有了“时间表”。从核准制迈向注册制,会给中国股市带来怎样的变化?投资者又该做哪些准备?

符承

某传统制造业公司的董秘陈先生最近尤其累。前几天,朋友凑起的小饭局上,国务院宣布两年内推出注册制的消息甫一传出,和他相熟的一家拟IPO企业的董秘哥们立刻提醒说,“你们赶紧想办法吧,再不转型,注册制一开,股价说不定就落到了两、三块钱”。

并非不想转型,实际上,这些日子,陈先生一边忙于公司增发融资的材料送审,一边也抽时间去看项目。然而转型何其艰难,又岂是作为董秘的他可一人挑梁做主的?

说起来,陈先生所在的公司,堪称“良心公司”,管理团队也早告别了家族企业作风,是支在本行业内深耕多年、骁勇善战的职业经理人队伍。作为一家大型民营集团控股的上市公司,这家公司登陆A股后,前四年主业稳健增长,并向上下游和其他区域适度延伸,累计分出去的红利已经比当初上市时募得资金还多。但到今年,扛不住宏观经济形势疲软和重点市场形势变化,公司前三季度已是营收大幅下滑,利润几乎腰斩。

以往是“不差钱”,现在则得储粮过冬。情急之下,陈先生所在的公司今年推出了上市以来首次股权融资项目,表示要继续增发加码原定主业。增发项目的可行性报告做得谨慎而乐观,但陈先生私下却有点担忧:投资增速不断下滑,以及传统经济转型,行业恐怕再难重回高速增长。“再智能制造,还不是制造原来的那些东西?技术改造升级带来的好处,很快也会被竞争对手赶超”,他略伤感地说。毕竟,淘汰落后产能必须要靠关停来进行,这些不是公司继续并购重组、或者新建产线就能解决的。

因此,虽然募投项目均是加码主业,但在公司没有说出来的融资考量中,蓄力向新兴行业跨界转型才是重点,后续若是变更募投资金投向,恐怕也并不稀奇。反观身边的其他上市公司,不少传统企业都在今年进行了“双主业”的转型,目前看,股价和效益都还不错。

更何况,依陈先生的感受,经过这些年市场的洗礼,手握多家上市公司股权的大老板想法也在慢慢变化。如果以现金或股权收购的方式涉足新兴产业,既能丰富概念,也能促进产业转型发展,一举两得。甚至说,只要标的够好,哪怕稀释一些股权甚至放弃控股地位,恐怕也都可以探讨。

至于集团内部,其实也还有一些盈利不错的新兴产业。老板则希望能把这些代表着未来方向的资产独立IPO上市,而不是注入现有的上市公司内。参股这些拟上市的优质兄弟公司,实现投资收益?唉,变成关联交易也很麻烦啊。

所以,这些日子,陈先生一边忙着增发大事,同时也抽时间四处去看项目,游戏、影视、医疗……对不少热门新兴产业都有所涉及。遇到来来往往的中介机构时,陈先生也会打个招呼帮着留心有没有好的标的,但合适的标的却很稀少。跟投某个机器人项目?机器人不少核心零部件核心技术还在国外,目前的盈利并不乐观。隔行如隔山,对跨行业的标的更不敢轻易下手收购:曾火爆的游戏、影视估值泡沫已是十分明显,现在入手是否合适?何况还有盛大这样的强硬老大坐镇,随时准备在竞争对手进入资本市场前临门一脚,要是沾上了起诉游戏版权的官司,真不知道啥时才能收购成功。

还需要考虑的是,注册制的另一面,也意味着上市企业增多和股票价格重估。若是公司主业低迷,收购的新企业若不能贡献实质的利润,不仅公司“白马股”的形象毁于一旦,也没当成个一飞冲天的“妖股”,很可能得不偿失。所以,还是要细挑细选,仔细甄别才是。

好在,陈先生不是孤例。他最近接触的不少董秘同行,也都为融资跑断了腿,做增发的忙着过会审批,尚未增发正细细筹划。毕竟,明年宏观环境恐怕仍将持续疲软,多留些现金在手才安全;另一方面,随着注册制的推行,股市扩容和价值中枢的下移,难免也会给已上市企业的融资带来影响。

稍显安慰的是,陈先生公司目前的股价并不算低,这让他在股票增发价格的问题上压力稍小了点。“传统行业就是因为没有业绩才有资金关注啊,业绩要是稳定增长,市场会觉得没有想象的空间,反而没了高估值”。这句玩笑话,倒真是道出了他哭笑不得的心声。

让市场的归市场 监管的归监管

梅双

注册制来了!备受全市场关注的股票发行注册制改革首度确定“时间表”,如何应对即将到来的注册制似乎也将成为投资者的“必修课”。

12月9日召开的国务院常务会议通过相关决定草案,提请全国人大常委会授权,在实施股票发行注册制改革中调整适用证券法有关规定。草案明确,在决定施行之日起两年内,授权对沪深两市IPO实行注册制度。待授权后,有关部门将制定相关规则,在公开征求意见后实施。同时,监管层表态,“新股发行节奏和价格不会一下子放开,不会造成新股大规模扩容”。

事实上,此前市场曾多次传言注册制临近,叫好声自然不绝于耳,“谈虎色变”的也不在少数。对于投资者而言,他们担心的或许不是注册制出台本身,而是没有严刑峻法为注册制护航,没有相应机制保护投资者利益。

投资者的担忧其实可以理解。在核准制下,企业公开发行股票之前要经过发审委的严格审核,监管部门不仅对拟上市公司的财务报表等公开信息提出了很高的披露要求,还要对发行人的资产质量、投资价值、社会效益进行综合考察。由此,核准制也造成了IPO的“三高”问题,即高发行价、高市盈率、高超募额。

而在注册制之下,监管机构不对拟上市公司不评估企业的盈利能力,也不提供盈利或现金流预测。判断企业价值成了投资者自己的事,定价权也交给了企业和市场,这样一来能够更好地反映市场中投资者对新股的供求关系,但也着实让部分投资者不安,投资的风险是否会因二级市场操作的不定因素而加大。

注册制会使得上市的门槛降低,在市场更好地发挥资源配置决定性作用时,监管部门的事中和事后监管就显得尤为重要。在注册制下,监管机构的审查重点将从上市公司的盈利能力等转移到保护投资者合法权益上来。监管要做的可能包括,进一步明细信息披露的要求,提高财务报告的审查门槛,遏制和打击企业包装和粉饰业绩。

保护投资者利益离不开制度和法律的保驾护航。还有市场人士建议,对于企业IPO实行负面清单准入制度,由政府拟定不能进入资本市场的行业名录,在负面清单外的企业只要符合《证券法》、《公司法》等要求的条件,都可以从事IPO,而不必实行事前审核。

同时,监管机构也必须加强审核,在IPO企业按规定公布信息披露文件后,证监会对存在问题的企业及时叫停,按其不同的IPO进程足额赔偿投资者的损失,并按《证券法》、《公司法》的规定对其进行惩处。另一方面,中介机构的责任也须加强。注册制下,中介机构满足了自身业务的需求,更要加强信用和自律。对于中介机构纵容上市公司违规造假的行为,应该加大查处和打击的力度。

注册制改革无疑将翻开中国资本市场新的篇章。大量增加以及“壳资源”稀缺价值的消失,“炒新”“炒差”也将失去生存的土壤。对于投资者而言,我们呼吁健全投资者权益保护机制,期待严刑峻法的护航,也要在改革中适应政策的调整,适应A股估值中枢的理性回归,逐步调整投资思路和行为。

让市场的归市场,监管的归监管,投资者则自己做好注册制改革下的投资“必修课”,这或许才是新股发行改革真正的目标。

官兵/漫画

企业上市门槛未必会降很低

杨丽花

A股市场一直以来实行的是核准制。在核准制下,除了需要验证公司申报的材料真实合法,还需要验证公司是否符合证券管理机构指定的若干适用于发行的实质条件。而在注册制之下,只要验证公司申报材料的真实合法,就可以登记上市。注册制来了,一些企业开始畅想上市是简单的小事儿,不必像现在这么大费周折,历经千辛万苦。也有上市的壳公司琢磨着尽快重组,发挥壳资源最后的价格,因为注册制让优质的资源入市速度加快,通过并购、股权置换、借壳上市等情况势必将逐步减小。而投资者则琢磨着,上市公司多了,该怎么选择投资?

事实上,注册制是循序渐进的,不可能一蹴而就,以后企业上市可能较现在容易许多,但不可能没有门槛。

理论上,在注册制下,只要验证公司申报材料的真实合法,就可以登记上市。但注册制并不代表不审核,关键在于“怎么审”和“审什么”。一位投资者说:“以中国的国情,发行是表面上放开,实际上还是有各种管控。”实行注册制对创投机构是一大利好,其投资的企业可以更好退出,但多数创投机构并没有为此而兴奋。上海一家创投机构告诉证券时报记者说:“现在企业上市要审批,以后改成注册制,企业能不能顺利快速注册备案值得关注。如果注册备案的过程不通畅,上市同样不容易。”

对投资而言,注册制的推行势必会对部分高估值、高换手率标的带来冲击,同时对A股上市公司普遍存在的壳价值进行系统性纠偏,促进资本市场价值的合理回归。投资者可能要做好准备,应对这种变化带来的冲击。

其实,新三板一推出就实行注册制,这也使得新三板市场在短短几年时间就聚集了超过4000家公司。企业在新三板上市比较简单,上市准备时间也非常短。然而,随着新三板不断扩容,新三板的一些问题开始暴露出来,新三板也正在进行一些调整。

虽然A股和新三板在定位上有明确的差异,都实行注册制后,有的企业会再在两个市场之间进行选择。业内人士认为,A股上的优秀成长型企业可能会更多。中国互联网的领头企业,百度、腾讯、阿里都选择在海外上市,即便是创业板开通以后,优酷土豆、当当、京东等仍然选择海外上市,造成这种现象最重要的原因是这些企业虽然拥有高成长性,但是上市时企业没有利润,财务上达不到A股上市要求。现在一些没有达到A股盈利要求的公司,已经开始倾向于新三板挂牌,而不是海外上市;未来这些高成长型的公司可能会选择A股市场。毕竟相比新三板,A股对投资者无门槛要求,吸引力更大。

对于投资者来说,随着注册制的推进,监管层将不再进行实质审核,上市公司数量暴增的同时,质量也会出现较大的差异,如何选择优秀的公司进行投资是一个需要学习的课题。

谁最欢迎注册制?

程喻

注册制来了,我家老板听闻心中肯定暗暗一笑:终于等到今天,上市敲钟就眼前。可不是嘛,据闻大老板早就萌生了将公司上市的想法,但碍于严格的监管措施以及不达标的数据,长期处于“神女有情、襄王无意”的状态。

那么问题来了,如果说之前监管部门严格的管理,以及高昂的上市成本,使得一大批“拟上市公司”裹足不前,那么注册制实施之后,哪些企业会像我家老板一样,仿佛看到希望之光,要积极投身于A股市场呢?

最积极的,非“缺钱公司”莫属,先看看注册制推出的目的,不就是提高企业直接融资规模,优化社会融资结构。为什么要提高直接融资比例,显然是因为企业的债务太重,以银行为首的间接融资机构就快搞不定了。根据财政部公布的数据,9月末,国有及国有控股企业债务余额达78万亿元,占2015年GDP比重的118%,是全球平均水平的2倍,而我国银行给企业的贷款余额是70万亿元。也就是说,国有企业的债务率超过银行对企业的贷款余额,还没有算上民营企业。

这怎么破?银行惜贷,收紧银根?显然是不现实的,去年福建闽南倒了一大批制造企业,数以万计的农民工丢掉饭碗,深层次讲是因为低端制造,同质化竞争,到说到导火索,小老板们异口同声说是因为银行抽贷,资金链断裂,绝口不提是因为之前大跃进,在四五线城市大肆部署专卖店。银行有银行的难处,它是企业不是慈善事业,中小企业为坏账率做出了“不可磨灭的贡献”,企业也有企业的苦处,在经济艰难时刻,有人帮一把,说不定就挺过来了,但抽贷要钱,无疑是在要它的命。

所以记住了,这里的“缺钱”公司,并不是说那些挂羊头卖狗肉,一心想再股市上圈钱的黑心公司,而是那些“有些家底,但底子不太厚;产业有亮点,但被行业巨头光芒所掩盖;在金融机构有些信誉,但是如今落到需要拆东墙补西墙,靠倒贷来维持资金生命线”的企业。商业世界没有傻瓜,在这个时间点,能在这家银行贷出5000万,那家信托公司融资2000万的公司,必然还有“几分姿色”,不然哪能入各位金主的法眼。大胆预测下,这类公司中急于上市的部分,应该是哪些主业尚存,但因盲目投资三四线房地产而被拖入泥沼的企业,以制造业居多。

当然了,“烧钱”的公司也会很积极。烧谁的钱,当然是投资人的钱,支撑着创业者和投资者大把大把砸钱的,是目前正火热的“互联网思维”。“今天赚不赚到钱都无所谓,关键是做好口碑和服务,以便日后能迅速形成规模,占据场景入口”,这便是大多数互联网+企业的发展思维,但是不谈钱,何以谈规模,叫天使投资人的就是天使吗?职业投资人也好,PE\VC也罢,对于他们来说,有了注册制,就等于多了一条堂堂正正的退出路径。趁当前互联网还火热,还能卖出一个好价钱,互联网泡沫破灭也不是一次两次了,现金在手,完事不愁。再大胆预测下,注册制之后会有一大批互联网企业作为上市急先锋,而它们背后大多都会有创投的影子。

这对投资者影响几何呢?券商都隐晦地说了,利国利民,长期利好。这句话看怎么理解,长期利好,背后的意思是短期堪忧。我有位朋友总结得很精辟,实行注册制就像当年结婚不用单位开证明信,取消强制婚检。事后看,取消婚检导致了生出更多的问题婴儿。注册制也是如此,会有更多的垃圾公司上市。这话乍一听很有道理,资质好的,护城河深的企业,早被各家券商保代盯上,老早就上市了,剩下一堆歪瓜裂枣。但革命领袖马克思告诉我们,要用发展的眼光看问题,上世纪70年代,美国股市“漂亮50”简直是价值与成长的完美化身,但是那么多令人肃然起敬的名字,如IBM、柯达、宝丽来、雅芳、可口可乐、惠普、摩托罗拉,德州仪器,他们都是大美国的大公司,在市场上都是自带光环,但将时间推后几十年,有的公司因为不可预见的技术革命而消失,有的因为行动迟缓成为新兴竞争者大快朵颐的猎物,如果说“漂亮50”这个响亮的名字都不无法保证任何东西,上市的先后时间又算得了什么呢?