

# 注册制来袭 A股壳公司将迎“清退”期

■ 本报记者 王莹

历时 20 个月的新一轮新股发行体制改革尘埃落定。

所谓注册制,是指证券发行申请人依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开,制成法律文件,送交主管机构审查,主管机构只负责审查发行人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务的一种制度。

专家指出,注册制真正实施后将打破中国资本市场“信息披露环节”违法违规环节频出事故、“退市执行力度不高”等顽疾,中国资本市场的格局也将随之发生深刻变革。

## 壳资源价值将大幅降低 企业退市将成常态

当前 A 股市场拥有 2466 家上市公司, 市场的总市值更是高达 22 万亿之巨。可是,在上市公司数量持续高速增长的同时,退市的企业却寥寥无几。据统计,自 2001 年 4 月 PT 水仙被终止上市以来 12 年,沪深两市退市的企业数仅为 75 家,占比仅为 3%,而纳斯达克年均退市率高达 8%。

“退市制度的整体执行效率不高是关键性的因素,目前存市的垃圾股多被市场看成‘壳’资源。长期以来,寄居于壳资源的各方利益群体盘根错节。”北京信美达科技发展有限公司总经理刘旭昌在接受《中国企业报》采访时表示。

“比如地方政府的干预,地方通过财政补贴、税收优惠、减免利息等手段让企业长期存在,使更多的市场资源被这类企业占据;而部分临近退市边缘的上市企业,更是过度依赖地方财政补贴来实现年终保壳的目标。”刘旭昌称。

“注册制真正推进以后,A股市场相当一部分公司必然要退出,彼时壳资源就没有太大的意义了。”农业银行首席经济学家向松祚在接受《中国企业报》记者采访时表示。

中国社会科学院国际问题专家张国庆也认为,退市制度的实施将比过去更有力,不仅是业绩退市,造假和内幕交易将成为退市主流。

## 上市企业将面临 更严格的信息披露机制

除此之外,注册制下上市公司

将面临更严格的信息披露机制。

据悉,注册制以信息披露为中心,证监会对发行人信息披露的全面性、准确性、真实性进行审核,不对投资价值和盈利能力做判断。信

家,而在核查持续的过程中,提交终止审查申请的企业达到 268 家,终止审查数量占此前在审 IPO 企业数量的比例达到 30.49%。

专家指出,信息披露是衡量资本

求。”

“发行人没有研究注册制纯属正常,两种制度意味着,是由监管层决定企业上市还是由市场决定,这些不是企业所能考虑的。”和君咨询高级顾问汪涛在接受《中国企业报》记者采访时表示,两种制度决定发行人的行动方式,是应付监管层还是应对市场,“现在做 IPO,企业只向监管层展现其盈利能力;市场化后,企业将在全国各大城市做路演,并向投资者沟通”。

“加上注册制是要根据法律修改,起到根本作用的《证券法》将被大改。这一制度的推出要看‘改法’的进程,目前看,相应的改革已经向这方面靠拢。”申银万国证券研究所



王利博制图

息披露成为证监会反复强调的关键点。

然而,尽管监管层在信息披露问题上三令五申,上市公司在这一环节的违法违规问题依然屡屡出现。数据显示,2013 年 1 月至 10 月,证监会立案调查的信息披露类案件达到 46 起,为去年同期的 3 倍,占立案总数的比例从 15% 大幅上升至 33%。这些数据折射出上市公司信息披露领域已成为事故多发地带。

上市公司如此,拟上市的发行人也同样问题重重。

在证监会于 2012 年年底启动的 IPO 公司财务会计信息专项检查工作中,提交自查报告的企业为 622

市场是否成熟的指标。如实披露有利于股民对企业做出价值判断,也有利于监管层的监管。

## “靴子”最终落地 仍有待观察

而北京一家拟上市科技企业事业部经理张良向《中国企业报》记者坦言,作为发行人,与其研究注册制,不如多花时间在公司经营。“只要公司运营好了,无论政策如何调整,公司价值始终能得到投资者的认可。IPO 目的是要规范公司的运营,公司目前主要精力在运营、合规管理、提升业绩方面,达到上市要

首席分析师桂浩明如是说。

据悉,《证券法》的修订已列入十二届全国人大常委会的立法规划。中国证监会主席肖钢日前表示,《证券法》应当以公众投资者利益保护作为基本价值取向。

不过,汪涛也表示了权力回归到市场后对市场承受能力的担忧。“我个人觉得市场基础还不够。目前投资者结构中,散户仍然占主要部分;市场运营机制中没有良好的追究机制。注册制意味着审核时间的缩短以及审核要求的降低,必然要求市场的判断力提升,监管层把权力还给市场,但我认为市场还承受不了。”

## IPO 开闸日期敲定 数百家排队企业将被“激活”

■ 本报记者 王莹

11 月 30 日,证监会正式发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(以下简称“《意见》”),备受业界关注的 IPO 新政由此正式亮相。

自 2012 年 11 月浙江世宝登陆中小板后,A股市场再没有新股上市发行。IPO 停摆已超过一年。IPO 新政的发行,则意味着暂停一年之久的 IPO 即将重新开闸。对于拟上市企业而言,这无疑是一个期盼已久的好消息。

据证监会资料显示,目前在会企业共有 761 家,其中 334 家落实反馈意见,40 家已预披露、298 家初审中、83 家已过发审会。其中,拟在上交所上市企业 183 家,拟在深交所主板、中小板上市企业 312 家,拟在深交所创业板上市企业 266 家。

## 企业表示“终于等到了”

“(IPO 重启)对我们这种排队的企业是个好消息,我们等了很长时间了。”春秋航空新闻发言人张武安透露,春秋航空上市进程处在材料反馈落实意见阶段,目前还没有过会。

而多家企业负责人在接受《中国企业报》记者采访时则表达了等待太久的心声。

“我想这是中国 IPO 史上最长的等待。我原以为财务核查结束,年中 IPO 就能开闸,等了一年,又以为 IPO 在三中全会后启动。然而,三中全会后,企业等来的是 A 股改革决议‘注册制’,不过好在等来了。”北京信美达科技发展有限公司副总经理岳利强表示,现在就等着安排发行新股,然后再提上市申请。

北京一家过会的文化公司董秘在接受《中国企业报》记者采访时表示,“政策刚刚出来,我们现在开会还在消化学习中,还没学习完,包括我们的中介机构还在协助我们了解新政策的尺度,现在配套政策还没出台,我们也还是在观望中,我们都是跟着政策走,政策怎么要求,怎么来。”

“重启 IPO 完全恢复 A 股融资功能,有利于尽快解决大量企业排队等待上市而形成的 IPO 堰塞湖问题。”兴业证券股份有限公司投资银行项目经理方磊表示。

银河证券首席经济学家潘向东对《中国企业报》记者表示,IPO 重启短期心理层面会对市场有一定影响,但随着后续公司上市,逐步分流市场,总体冲击不大。

## 过会 83 家企业融资金额超过 558 亿元

数据显示,已过会的 83 家企业预计发行超过 88 亿股,拟融资金额超过 558 亿元,相当于整个 A 股市场流通市值的 0.3%。其中 18 家公司的拟融资金额更是超过 5 亿元。

据了解,虽然只有 10 家公司拟在主板上市,但这些公司多为“大块头”,拟融资金额达 346.42 亿元,占所有过会公司融资总额的 62%。而创业板过会公司与中小板过会公司的拟融资总额相当,分别为 106.6 亿元、105.08 亿元。

据了解,企业和承销机构也需要寻找合适的发行时间窗口。部分通过发审会的企业由于中介机构正被立案调查,无法取得核准文件。

“A 股一年约有 250 个工作日,按此计算,证监会将在 2014 年每个工作日审核 3 家 IPO 企业。以每天 3 只的速度审核新股,这对证监会的监管提出了很高的要求。”国信证券青岛营业部咨询部经理张继超表示。

## 上市节奏取决于企业自身

另外,过会企业完成上述准备工作后,要向证监会提交更新后的发行申请文件,履行会后事项监管程序。企业如不存在需要重新提交发审会审核的 17 项重要会后事项,证监会才会核准新股发行。

“证监会完善事前审批,加强发行人的自我监管,通过机制设计降低溢价发行。短期来看,前 50 家拟上市企业经过证监会多次财务核查,质地优良,存量资金将从二级市场向一级市场流入,长期来看,发行人发行溢价空间降低,股票一级市场价格向价值逐步回归。”民生证券研究院副院长管清友称。

上市节奏更多取决于公司自己的准备情况。从技术角度来看,如果监管部门把精力集中在过会企业,700 多家排队审核企业 IPO 节奏暂时不会特别快。方磊表示,其原因在于 2014 年 1 月 31 日之后还需要补充年报或季报,正式开始审核可能还需要等到一季度末到二季度初。

“对市场产生冲击的可能性仍然存在,但根据测算市场消化每年 2000—3000 亿元的 IPO 资金需求不成问题。”中信证券称,如果资金需求压力大市场是否能够消化还需要观察,需要建立退市制度,有进有退才能缓解资本市场不断扩容的压力。

## 海科融通与北京银行建立战略合作关系

海科融通与北京银行签署战略合作协议,支付通作为海科融通的支付品牌将承载与北京银行合作的所有业务内容。这是继支付宝和民生银行合作后,第二家与银行达成战略合作的第三方支付企业。双方将重点向小微商户融资授信、金融资金服务等纵深的互联网金融领域发展,支付通将通过 QPOS 为自有小微商户群体进行全方位金融资服务,为小微商户提供一站式资金解决方案,为小微商户建立独立于传统金融标准的信用评级体系。另一方面,支付通将通过自有用户群体绑定联名卡等产品,将北京银行的各种资金服务产品结合到支付通平台提供给用户,给用户最简洁、快捷、安全的、门槛最低的理财产品购买体验。

(殷绪江)

解读



## 借壳上市将与 IPO 标准等同 创业板严禁借壳

中国证监会 11 月 30 日下发《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》,明确了借壳上市条件与 IPO 标准等同,不允许在创业板借壳上市。

目前,A股市场借壳上市条件低于 IPO 标准,投资者对绩差公司被借壳预期强烈,市场对绩差公司的炒作成风,内幕交易时有发生,绩

差公司通过卖壳成为股市“不死鸟”,难以形成有效的退市制度。

“借壳上市条件与 IPO 标准等同,有利于遏制市场对绩差股的投机炒作,从根本上减少内幕交易的动机,形成有效的退市制度。”证监会新闻发言人说。

此外,该发言人说,目前部分 IPO 终止审查或不予核准企业转道

借壳上市,通过借壳上市规避 IPO 审查,引发了市场质疑。统一借壳上市与 IPO 的审核标准,还可以防止审核标准不一致带来的监管套利。

关于创业板不允许借壳上市的规定,该发言人解释说,从现有主板借壳案例来看,多数借壳企业与创业板企业的特点不同,如果允许在创业板借壳上市,此类企业将登陆创业板

市场,弱化创业板市场对创新、创业型企业的服务功能,扭曲创业板市场的定位。

同时,该发言人说,由于创业板目前存在“三高”问题,如果允许在创业板借壳上市,将加剧对创业板上市公司二级市场炒作,还易引发内幕交易、市场操纵等违法违规行为。

## 现行养老制度应走出“劫贫济富”怪圈

(上接第六版)

如果从新生代职工开始,大部分人从 25 岁参加工作到 60 岁退休,能够足额缴纳养老保险,按目前养老金的缴纳水平,其自己养老应当是没有太大的问题。以北京市为例,2013 年北京市最低社保缴存基数为 2089 元,则企业和个人年共缴养老保险 7019 元,以年收益 7% 的复利计算,连续缴存 35 年至 60 岁时,这笔钱将达到

1038812 元;依然以 7% 的年收益计算,即使不动用本金,退休职工将可拿到每月 60597 元的退休养老金。

现行养老金制度的设计思路是高工资、高缴存、高支付。这就意味着,国家对于高收入者的补贴要远远多于对低收入者的补贴。仍以北京为例,2013 年北京市最低缴存基数为 2089 元,最高基数为 15669 元,相差 7 倍多。如果社保基金不够用,需要国家按比例补贴

的话,则等于国家为最高收入者的补贴比对最低收入者的补贴高六七倍。

对于那些在 2013 年收入达不到每月 2089 元的低收入职工,其单位和个人依然需要按 2089 元的基数缴存养老保险,这种情况等于加重了低收入职工以及低附加值劳动密集型企业的负担。

有没有一种可能,养老保险制度参照最低生活标准,根据不同地区的

收入状况和生活水平,不论收入高低,大家一律按最低基数缴存,工资收入达不到最低基数的职工,其养老保险金的差额部分由政府补贴。最终形成,养老保险只保障最低或基本养老水平,高收入群体的高品质养老费用由其自行承担的格局。

这样,企业、个人以及社会和国家的负担都会相应减少,养老保险或许将不再是一种担忧和矛盾。