

# IPO缓行考验新政 市场化改革只能进不能退

■ 赵晓辉

10日凌晨，一则公告让市场震惊。原计划当天进入申购环节的奥赛康宣布暂缓发行，原因是“本次发行规模和老股转让规模较大”。高市盈率、巨额老股转让、暂缓发行，近期出现的一系列问题预示着新股发行体制改革远未结束，改革之路依然漫长。

就在前一天，奥赛康公告称，本次发行价格72.99元/股，发行市盈率 为 67 倍，预计募集资金净额为 79355 万元，同时预计老股转让资金为 318262 万元。

尽管并没有出现监管层全力抑制的超募情况，但近 32 亿元的老股转让让市场充满忧虑，认为控股股东有高价套现之嫌，投资者对此十分不满。这也直接导致了次日暂缓发行的

紧急公告。

监管层在此次新股发行体制改革中推出老股转让的举措可谓用心良苦。证监会在解读中对其赋予重任：增加新上市公司流通股数量，促进新股合理定价，缓解“超募”问题，缓解上市后老股集中解禁对二级市场的影响。总的来说，老股转让的推出主要是为了抑制“三高”和“炒新”问题。

但在实际操作中，情况又大不相同。A 股由来已久对新股的热情在本次开闸中演绎得淋漓尽致，动辄上百倍的认购倍数和超预期的高报价让初期的新股定价难以平抑。很难说，如此高定价没有反映市场的力量。本次改革中对限制“超募”的细则，发行人自然会减少新股发行数量，增加老股转让，以避免“超募”的红线。如此，高发行价下的巨额老股转让就不可

避免，监管层不得不再度出手暂缓发行也就成为尴尬的必然。

应该说，老股转让的举措几经周折终能推出，这并非坏事。但在复杂而又充满中国特色的 A 股市场，任何一项成熟资本市场上的成熟规则都可能有不同的演绎。以往的种种实践也已经充分说明了这一点。

此前，证监会明确表示，在发行体制改革后不会再干涉 IPO 节奏，也不负责审核上市公司的盈利能力。但新股发行伊始就出现了暂缓发行的问题，这给 IPO 监管带来极大挑战。

这也充分反映出市场化改革的不易，目前只能进不能退。证监会只需要把握企业发行上市的门槛和信息披露标准，具备条件的企业就应当可以发行上市，发行成功与否由投资者来决定，让发行人、承销商根据市场状况决

定发行节奏和力度。

事实上，无论是高发行价还是巨额老股转让都是市场询价的结果，证监会不应该干预，而是应该完善制度，否则政策市的帽子还要继续戴着。

针对当前新股发行中出现的问 题，证监会新闻发言人邓舸 10 日在例行新闻发布会上说，发行人和主承销商在发行过程当中要兼顾新老股东的利益，合理设定新股和老股数量，平衡投融资双方的利益，切实保护中小投资者合法权益。

老股转让之所以能在成熟市场顺利实施，与其整个市场的机制和文化不无关系。老股转让只是新股发行制度的一个环节，证监会需要在加强监管的同时加快改革步伐，弥补制度漏洞。

# 须防地方“借新还旧”累及实体经济

■ 金开尔

国家审计署审计公布的数据显示，截至 2013 年 6 月底，全国各级政府负有偿还责任的债务约 20.7 万亿元。而在 2010 年 6 月底前这一数字仅为 10.7 万亿元，短短 3 年整整翻了一倍。

面对地方债务如此“惊人”的增速，国家发改委最新开出的一个药方是“借新还旧”。事实上，在还款延期无望的情况下，“借新还旧”、“卖地依靠土地财政”早已成了多数地方政府的选择。此次国家发改委明确表态允许“借新还旧”，更凸显了当前政府平衡地方债务问题和经济发展之间关系的难度。

观察人士分析认为，发行新债对原有债务进行展期是积极举动，在地方财权、事权不匹配等体制机制性问题没有得到有效解决前，体现了有关方面在处理地方债务问题上的灵活性，有助于化解因一些地方偿债能力不足而引发的短期债务风险。

尽管如此，一些地区的财政收入甚至偿还利息都困难，而且地方债已经通过卖地偿还方式绑架了房地产和地方经济发展，进而绑架了实体企

业、银行等市场主体，一旦资金链断裂，就会带来严重的后果。

以房地产业为例。“地王”的不断产生，从表面上看是市场行为，但其实是地方政府对土地财政的依赖结果，也是许多地方政府乐意看到的结果。不断攀升的地价，直接导致房价居高不下，也使开发企业、银行等市场主体面临更大的资金压力。面对天价土地，开发商几乎无一不向银行求助，银行也就自然成为房产开发的隐形主体。资金链断裂的冲击波不仅会给银行、房地产业带来严重后果，水泥、建材等大量相关产业也将连锁反应。

此前，由于对官员的绩效考核往往是根据 GDP 和基础建设的程度，也就造成了官员们竞相扩大建设，却没有人去管债务的堆积。大量超前的基础建设，也就造成了成本在相当长的时间内无法收回，地方债的淤积也就越来越多。

从表面上看，房地产价格的上涨，会有有效的让各地方财政增长，但过高的房价一定会让老百姓的购买力降低。另外，由于房地产的巨额利润也让各地方没有耐心去扶持一些民营中小企业发展，而实际上这些企业虽然单独规模不大，确是经济可持续发展的基石。但在房地产行业的挤压和企业难做的双重压力下，很多资金也就会继续流入地产行业，造成了恶性循环，产生地方政府对于土地财政的过于依赖。而越是想还清债务，越不肯放弃土地财政；越抓紧土地财

政，又要出成绩，就要大建基础设施，债务也就越高，民生负担越重，对实体经济发展越不利，逐步进入实体经济被地方债务绑架的怪圈。

债总是要还的。但值得注意的是，“借新还旧”如果得不到有效地监督，钱很可能用来建新一轮产能过剩的项目，势必将进一步冲击已经十分脆弱的实体经济的生态链条，也可能会产生新一轮的债务危机。

债总是要还的。但值得注意的是，“借新还旧”如果得不到有效地监督，钱很可能用来建新一轮产能过剩的项目，势必将进一步冲击已经十分脆弱的实体经济的生态链条，也可能产生新一轮的债务危机。另外，由于地方大量的债务累积，已经相当于给民生造成了负担，在负担没有减轻、老百姓没有得到好的政策扶持情况下，还清了前债却累积了后债，实际上对经济也没有好处。如果想要真正有效地解决地方债的问题，应该对地方资金用途的监督、项目的可运行考核等有效的管理起来，避免资金继续浪费。

值得欣慰的是，地方政绩唯 GDP 数据的考核方式正在转变，有些试点城市已经逐步开始实施 GDP 从政绩考核中剥离，最后逐步地把地方财政从对土地的依赖中解脱出来，逐步鼓励实体经济尤其是民营企业的创业与发展，并建立政府平台。虽然这些是需要长时间才能完成的，但这才是标本兼治的方法。

## 汇率市场化改革再进一步 波幅或从 1%扩至 2%

(上接第二版)

### 汇率自由浮动需要掌握时机和条件

2014年，人民币汇改已经进入第十年，业内普遍认为，目前利率市场化已经加速推进，而完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动已经到了最合适的时机。

离自由浮动有多远？谭雅玲说，“就要看我们的决心了。”她指出，现在的货币制度还不健全，中国拥有全世界最多的外汇储备，但没有一个开放的外汇市场。我们的汇率到底要反映什么，位置找的也不对，从经济基础和市场要素本身看并不健全，但不是完全健全才叫自由浮动，需要掌握时机和条件。

“我们现在没底，特别盲从地喊什么时候自由浮动，什么时候资本项目开放，这叫‘画饼充饥’，解决不了现实问题。我觉得自由浮动取决于控制能力，正因为我们没有这个底，能否控制住不知道。”谭雅玲表示。

据连平透露的尚未公布的数据，2013年中国贸易顺差大概2600亿美元左右，对美国一国的顺差就高达2200亿，所以，中国的贸易顺差基本上就是对美国的顺差，美国的最大逆差也是对中国的逆差。

连平称，当务之急是尽可能促使中美贸易走向基本平衡。”

难就难在没有“招”，对美元没法贬值只能升值，我们是否被牵住了“牛鼻子”？连平指出，“如果不是美国而是一个很小的国家，也不是这个状况，他就是要让你处在一个很尴尬的位置，从长远来说，这是一个国家战略问题，需要政府高层有更高的智慧扭转这种不平衡局面。”

### 汇率改革进一步放宽波动幅度

2014年无疑是推进人民币汇率改革的最佳时机。连平批评到，“利率市场化改革下一步路径非常清晰，而资本和金融项目的开放现在也逐渐清晰起来，唯独汇率改革停滞不前。”

汇率双向浮动如何推进？连平指出，“汇率还是要形成机制改革，最可能推行的一条是把波动的幅度进一步放宽。例如从1%到2%，还有盯住‘一揽子货币’，这个事情从目前看难度很大，需要按照一揽子货币汇率变动来调整汇率，有时候会出现这种情况，就是人民币需要贬值的。事实上我们没办法，中美贸易不平衡非常明显”。

而对于2014年人民币汇率浮动的推进，摩根大通中国首席经济学家朱海斌预计，短期内就能迎来人民币对美元每日交易波幅从上下1%走宽至2%。来自花旗银行的经济学家认为，当市场对人民币汇率的预期稳定下来的时候，将是放宽人民币波幅的最佳时机，届时央行有可能把波幅由目前的1%扩大至2%。

## “沂州集团杯”年度经济评论大赛 颁奖盛典在京举办



1月8日，“沂州集团杯”年度评论大赛颁奖盛典在京举办。沂州集团领导及工作人员、中国企业家报社领导及获奖人员悉数出席，李锦荣获“年度经济评论大赛”一等奖。

冠名此次大赛的沂州集团作为中国 500 强企业，是中国十大水泥生产企业之一，最大的独立焦化生产企业之一，更是国家重点支持的水泥产业结构调整企业。目前员工 5000 余人，投资领域涉及建材煤化工金融物流等行业。沂州集团的相关领导指出，未来沂州集团和中国企业家报社将进一步开展深度合作。（本报记者 王莹 任振国摄影报道）

### 资讯

#### 2013 年度管理大会激辩“未来智道”

近日，由《英才》杂志、新浪网、《北京青年报》联合主办，沃尔沃轿车公司、工银金融租赁有限公司、华夏幸福基业股份有限公司等协办的“2013(第十三届)中国年度管理大会”上，各界企业领袖、政府官员和媒体高层人士对经济领域的热门话题展开热议。11 家企业荣膺“2013 年度社会责任管理榜样”。

大会邀请了将近 40 家千亿级企业，100 家百亿级企业，50 家大型跨国公司，260 家民营企业的执掌者，以“未来智道”为主题，探寻未来中国经济的改革道路，谋划未来中国企业的变革趋势。在“洞见未来”论坛上，与会嘉宾分享了自己对十八届三中全会的解读，混合所有制经济成为了本场论坛嘉宾最频繁提及的关键词。自 2010 年开始，中国年度管理大会已经成功举办了 13 届。

### 远见

## 媒体的出路在于回归产品原点

■ 丁是钉 张本

陈光标收购《纽约时报》的计划被视为笑谈，但《新闻晚报》却真的在 2013 年最后一个夜晚最后告别了读者。这是一个让所有媒体和媒体人思考自己出路的时刻。

很多媒体人都认为是新媒体革了传统媒体的命，认为只有做新媒体才是最好的出路。这其实是一种最致命的错误。对于传统媒体来说，最重要的是从产品的角度思考自己的核心竞争力是什么？市场在哪里？然后找出自己的出路。如果仅仅是因为同样是“媒体”，就贸然转型到自己毫不熟悉并且没有任何专长可以发挥的新媒体，那跟转型去做卫星和导弹没什么区别。

从本质上讲，传统媒体生产的是信息产品，经营的是公信力和影响力。因此，只要人类社会还有对信息的需求，还有对公信力和影响力的需求，那么就应当还有传统媒体人发挥的空间。

从产品生产和市场竞争的角度看，就眼前来说，对于传统媒体和媒体人如果希望实现自救，当务之急是实现三个转变。

首先是要实现从追求“新闻性”到追求差异化的转变。从来没有一种产品会像“新闻”的同质化程度那么

高。任何一件“重大的”、吸引眼球的事件都会引来大量媒体人的关注，每一家新闻媒体都不甘于在抢抓重大新闻上落后，于是就导致了大量相同新闻出现。在全纸媒时代，由于不同的读者只阅读一两份报纸，这种同质化问题不那么明显，而且是有必要的，比如，全国各省级媒体分别对于中央政策变化情况进行报道就是这样。但在互联网平台下，理论上只有一家媒体来做这个事情，全国甚至全世界的人都能看到，产品的同质化问题就严重突显出来。

和其他产品的同质化不一定导致过剩不同，新闻的同质化必然导致过剩。原因是一个用户买走了一台冰箱，市场上就少了一台冰箱，市场上对于同一款冰箱产品的需求可能是数以万计的。但一个读者在互联网上阅读了新闻，这条新闻并不会消失，所以生产同样的新闻就是做无用功。

第二是要实现从追求“自我价值”到追求“用户价值”的转变。很多媒体人只是注意到新媒体不断侵蚀传统媒体地盘这种情况，却没有更深层次地关心其客户发生了哪些变化。最明显的变化是获取信息的渠道是从纸媒转移到网络，然后是碎片化的阅读习惯的变化，包括读题、读图等。

微博为什么受欢迎？因为其只有 140 个字，无论是写起来和阅读起来都没有那么困难，都不要花那么多时间。就大多数新闻来讲，其对于大多数读者的重要程度没有媒体人想象得那么大。完全没有必要长篇累牍地去报道。如果一定有必要写深写透，那一定要向微博学习，向相声和小品学习——每 140 字要有一个高潮或包袱，加大信息的密度和质量。让读者读一篇 3000 字的文章像读 20 条微博一样。你就能抓住读者，而不是让他去看新媒体。对于媒体人来说，学会尊重客户、了解客户、发现客户是媒体向市场转型的基本功。

第三是要实现从重视生产到重

视研发和营销的转变。现在许多纸媒都有很多个版面，编辑和记者的任务在很大程度上就是填满这些版面，用媒体人自己的话来讲，每个版有 1 个重点稿件、每期有 3.5 篇重点稿件就很成功了。这表明，传统媒体很多时候是在主动地生产“垃圾”，不但不能为读者创造价值，还把好纸变成废纸。这样媒体若不消亡，倒应当是怪事一桩。

现在的问题不是信息短缺，而是信息过剩，客户需要的是对信息的选择和过滤。传统媒体的强项是对信息的收集、整理、分析和加工。中国有 13 亿人，有 1000 万家企业，对信息的需求量是非常巨大的。对于传统媒体来讲，重要的是对市场上的信息需要进行细分，并根据自身在信息获取和加工上的专长，对自身的业务方向进行新的定位，然后找到信息需求者，把自己的产品销售出去。

未来既不是传统媒体的末日，也不会是新媒体的盛世，而一定会是定制信息的天下。无论是信息匮乏还是信息泛滥，都会让信息用户无法高效率地找到对自己最有用价值的信息。这就是一个巨大现实需求和现实市场。媒体人应当在为用户创造价值的过程中，实现和提升自身的价值。如果不从市场出发，所有一厢情愿的转型都注定会失败的。