

热话题



打破IPO暂停“潜规则”须慎重

皮海洲

在2月26日国新办举行的新闻发布会上,证监会主席刘士余就近期资本市场关注的热点问题进行了详细解答。有关IPO的话题仍然是刘士余谈论的重点之一。

刘士余表示,过去,当资本市场下行压力较大的时候,我们曾经也用减少甚至暂停IPO的方法来力图稳定市场,缓解下行的压力,也取得过时效性的效果,但从长远来看效果并不好。刘士余还表示,资本市场的根本动力在于分享实体经济发展的成果,在于为实体经济服务,一个脱离实体经济发展水平的市场是不长久的,要想长久,要有增量;有增量,就会增加流动性、资金供给和投资者信心。

基于刘士余的上述讲话,有业内人士将其解读为旨在打破IPO暂停的“潜规则”。这样的解读能否代表刘士余讲话的原意,当然是值得商榷的。不过,就刘士余的讲话来说,至少是不支持对IPO实行暂停做法的。因为在刘士余看来,重点不在发行的家数多一点、少一点,关键是过会企业的质量。刘士余还用“珍珠论”来表达了对上市公司质量的重视:资本市场就跟穿珍珠项链一样,要有好的珍珠,也就是高质量的上市公司。

刘士余有关上市公司质量的说法显然抓住了IPO的精髓。不过,就打破IPO暂停“潜规则”来说,个人以为,还是应该慎重再慎重。



王利博制图

应该说,用暂停IPO的办法来稳定市场,从长远来看效果确实不是太好。以2015年的股灾为例,IPO是7月初暂停的,但在IPO暂停之后,股市还是于当年8月中下旬走出了股灾2.0的暴跌走势。但我们也不能因此就否定暂停IPO在当时环境中对于稳定市场的意义。毕竟在当时的市场环境下,暂停IPO对于缓解投资者的恐惧心理是有积极意义的,也有利于当时股市的稳定。比如,2015年7月初暂停IPO之后,股灾1.0在当时就得到了缓解,股指在当年的7月上旬到8月中旬出现了企稳的走

势。而如果当时不暂停IPO救市的话,股灾1.0有可能跌幅更深。所以,暂停IPO对于阶段性稳定市场的积极意义不应该予以否定。

而且我们也应该看到,暂停IPO只是短期行为,而不是长期行为。对于这种短期行为,更应该从当时的短期角度来衡量,而不是从长远的角度来考量。

至于从长远的角度来说,暂停IPO确实“没有解决资本市场长期发展的稳健性机制问题”。但没有长期发展的稳健性机制,并不是暂停IPO的过错,是中国股市制度建设不完善造成的。实际上,正是由

于中国股市没有长期发展的稳健性机制,所以才更突出了在特殊时期暂停IPO救市的必要性。

至于说暂停IPO没有解决资本市场的活水源头问题、没有解决服务实体经济的能力问题,这种说法也有些言过其实了。因为只是暂停IPO,而不是长期叫停IPO。就像一个人献血一样,如果这个献血者身体健康,献血当然没有问题。但如果献血者正在重病之中,那么献血有可能危及到献血者的生命,献血当然不应该继续下去。

当然,刘士余对上市公司质量的表述是值得点赞的,如果真的都

是优质公司上市,市场当然是欢迎新股发行的。但问题是,股市每年通过IPO上市的公司并不少,但真正优质公司却相对有限,有些公司一上市就变脸。不仅如此,目前的新股审核机制并不能真正对上市公司的质量把关,而且新股发行制度还在一再降低企业上市门槛,甚至还要允许亏损公司上市,这又如何真正提高IPO公司的质量呢?

尤其重要的是,A股市场的新股发行制度也似乎很难真正支持实体经济,而是利于限售股股东“圈钱”。每一家企业上市都会给股市带来不少于3倍于首发流通股规模的限售股,而这些限售股在未来1年或3年之后是要套现的。有统计数据显示,从2016年初以来,截至2月10日,A股市场发行新股294只,首发募资1820.88亿元。而294只新股让A股市场新增了847.11亿股限售股,对应的限售股市值约为2.23万亿元。因此,就这294只新股来说,IPO让企业融资1820.88亿元,但限售股股东却要从股市抽走2.23万亿元的资金。这样的IPO制度与其说是支持实体经济,不如说是支持限售股股东“圈钱”。

所以,对于当下的IPO来说,尽快完善IPO制度,用好的IPO制度来保证优秀企业能够上市融资,这才是A股市场IPO所要面对的首要问题。至于要不要打破IPO暂停“潜规则”,这件事情还是慎重为好,需要由特殊时期的特殊情况来决定。

以产业园区特区化纾解区域经济难题

(上接第一版)权力经济、关系经济的特征在东北还相当明显。给钱,非但救不了东北,相反还会让东北经济在泥潭里越陷越深。因为那些钱要归政府管,要给国企花,就会让政府变得有更大权力,国企会有更好的待遇。于是,企业就不得不讨好政府,年轻人就会扎堆涌向国企。民营企业就会受到排挤,市场就会被挤到角落里。

东北也在努力,也在竭力招商引资,也在力图改变营商环境。可是,还是很少有人敢相信东北。因为以往发生了不少让人不快的情形:上面领导答应妥妥的,可是下面办事人员都把客商当成肥肉,啃得客商不堪其苦;还有一种情况是,前任领导承诺了不少优惠政策,可一换领导就全不认账,弄得客商进退两难。“名声”一旦坏了,再修复就没那么容易了。

能不能在东北划出一些地,由当地政府和珠三角、长三角等经济发达地区的城市合作,共同建设产业园区,并完全交由“深圳”、“广州”、“杭州”等发达地区的政府来运营呢?这样一来,通过“一省两治”的模式,既可以全盘移植发达

地区先进的运营理念和运营模式,让园区拥有高度的自主权;又可以切断园区与当地的关系,使园区内客商利益不受当地体制和文化的影

响。在产业园区内采取与当地完全不同的政府运营模式,并不是一项“基因突变”式的创造,而是早有先例。1994年,中国和新加坡政府签署合作开发建设苏州工业园区项目协议,并由新方管理。这个过程中,新加坡方面提出“软件转移”的概念,也就是将新加坡政府规划、管理城市的方法应用到苏州工业园区中。到2008年,新加坡苏州工业园区GDP(国内生产总值)达到1001.5亿元人民币,按常住人口72万人来计算,其人均GDP达到了20365美元,在中国内地第一个全面达到了中等发达国家的水平;若按户籍人口32万人来计算,人均GDP达45822美元,约合人民币人均超过30万元,则已达到高度发达国家水平。

“一国两制”战略体现了政治家的大智慧,借鉴这样的思维方式,衍生出“一省两治”的概念,则有更广泛的现实意义和实用价值,

可以在不同地区大面积采用,以释放出更大的制度效应和经济价值。当然,“一国两制”的“制”,是指政治制度;“一省两治”的“治”,是指经济管理和运营模式。

用好用足发达地区政府信用度高的优势,减少信用风险和信用成本,可增加对投资者的吸引力。出于对发达地区政府的信任,实行“一省两治”的园区对投资者的吸引力会更大。在通常情况下,招商引资都是要一家一家地谈,一户一户地招。在发达地区“腾笼换鸟”的大背景下,一些产业体系可能会全面从当地撤离,如果抓住时机,和这些地区进行“一省两治”式的园区合作,就非常有可能把整个产业体系和产业集群,搬迁移植到新的园区中,这对于两地政府以及搬迁企业都是利益最大、成本最低的方案。

园区的制度和文化优势产生的溢出效应,可以逐渐影响和改变当地人的观念和行为习惯,并成为当地的主流文化。园区内办事效率高、园区外办事效率低;园区内经济增长快,园区外经济增长慢,园区内外在效率和效益上的鲜明对照,会让当地人直观地感受到现代商业

文明的强大优势,并对当地原有的价值观念产生巨大的冲击。这比任何道理都更有说服力,更容易让人做出改变。

从创造产业环境和经济价值,到输出政策环境和商业文明,是中国产业园区自身价值和使命的升级。把发达地区的思维、制度、模式和文化复制到东北和中西部地区去,可以最直接地消除“官本位”思想、计划经济思维的负作用力,让经济释放出更大的活力和能量。

采取“一省两治”模式的园区必须够“大”,也必须够“新”。所谓够大,是指规模大、体量大。旧有的社会形态和结构已经根深蒂固,没有足够的规模和体量,就无法形成足够的制衡力和对冲力。所谓够新,是指既有人员规模不能过大,园区要通过产业聚人、就业机会聚人的方式,把园区变成“移民城市”。否则,“原住民”就可能把当地原有的习惯和文化渗透到园区中去,改造当地社会环境的目标就可能落空。

目前,国家已经授权地方可自行制定招商引资优惠政策,这为

“一省两治”型园区的规划设计创造了条件。2017年2月17日,国务院正式公布了《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》(国发[2017]5号)。文件明确提出:允许地方政府在法定权限范围内制定出台招商引资优惠政策,支持对就业、经济发展、技术创新贡献大的项目,降低企业投资和运营成本,依法保护投资企业及其投资者权益,营造良好的投资环境。随着地方自主权的扩大,预期可能形成新一轮的招商引资竞赛。谁在模式创新上走在前面,谁就可能拥有招商引资的主动权。

降低经济运行的制度成本,是经济体制改革的重要目标和内容。推行制度成本均等化,通过输出沿海发达地区现有的制度和他文化,改造欠发达地区的制度和文他文化,让制度成本畸高的地区先把成本降到平均水平,有现成的方法、模式和经验,更容易在短期内取得成效。“一省两治”的产业园区模式,从功能上看,已经不再是单纯营造产业小环境,而是要改变社会环境和形态,在大东北地区复制若干个“深圳”、“广州”或“昆山”。