

错误的定位 尴尬的上市

——对公司上市机制的几点反思

■ 文/北京市君泽君律师事务所律师 李 敏

宏智科技的股权纠纷从去年底至今,陆陆续续数月,扑朔迷离,其间宏智科技却顺利完成了首次公开发行和上市进程。这看似个案,但联想到华益股份上市第三日即惊爆第一大股东股权被司法冻结,麦科特上市后三个月就被监管机构立案侦查等一系列事件,不由得我们反思:是否现行的公司上市机制无法避免上述种种异常;抑或公司上市的目的、中介机构的定位,乃至某些监管的理念,本身就偏离了正常的轨道,乃至成为孕育接胎的温床。

圈钱——公司上市目的错位。证券市场本来是一个优化资源配置的场所,公司上市本来是规范运作的良机。但在我国流通股和非流通股割裂的市场上,发起人在公司上市后可以获得社会流通股股东溢价购买股票所产生的权益,却丝毫不担心其控股地位的动摇;发行人一旦发行上市就可以获得大量无需还本付息的资金,而无需履行相应的责任和义务。收益和责任的严重失衡,使公司上市成为一种巨大的诱惑,导致公司为上市不择手段,不惜代价,甚至为圈钱不惜冒作假的风险。而作假没有得到严厉的惩罚,就会产生“劣币驱逐良币”的现象,直接导致种种不可思议的“上市”闹剧。

只对客户负责——中介机构定位不准。在原来的额度制下,由于获得发行指标的公司必然可以上市,所以中介机构的任务仅仅是粉饰公司。到现在实行了核准制,中介机构仍然不明确自己的定位,认为收取了委托人支付的佣金,承担的却是对委托人调查和监督的职责,于情于理说不通。甚至有的著名学者也认为监管机构脱离中介机构(譬如律师)与其客户之间的关系,人为地设定中介机构作为监管者



助手角色,本身是一种错位安排。这种报报有辞的观点逐渐成为一种共识,并在实践中深刻地影响了中介机构执业的心态和方式,间接促成了许多尴尬的公司上市。

其实,中介机构在公司发行上市时履行勤勉尽责义务的对象既不是发行人,也不是监管机构,而是广大社会公众投资者。但为何给社会公众投资者提供服务,却由发行人聘请、付酬呢?这是因为发行人要向社会公众募集资金,就需要取信于社会公众,社会公众囿于专业知识和精力的缺乏,就需要依赖专业人士提供的意见进行投资。所以实际上是发行人募集资金的需求,导致了发行人必须聘请中介机构。当然,要保证这种设计真正能够发挥作用,必须依赖于监管机构对中介机构的严格监督。

监管机构偏离公平、公正之原则。监管者的职责是公平、公正地监督和执法,而不应因人而异,因事而异。现在一个公司能

否通过核准完成上市,不具有可预测性,它可能因为微不足道的瑕疵而被否决,也可能虽然存在巨大隐患仍能通过层层审查达到上市目的。情况类似的公司上市核准的过程中可能有完全不同的结果,这就会使市场参与者无所适从。几年来,从培民源重组到中能股份定向回购,从邦基重组到认可某些发起人股份三年内流通,监管机构一次次对法律的突破和无规则的创新,导致无数后来者心存侥幸,纷纷效仿。发行人往往可以举出存在同样问题的成功先例质问中介机构,要求中介机构予以“配合”,这对法律的严肃性和营造守法的环境造成很不好的影响。

成熟一个制定一个——立法观念滞后。立法缺乏前瞻性,是制约实践的一个突出问题。如职工持股在我国已是一种非常常见的现象,也是公司发行上市时经常面临的问题,但至今仍没有相应的规则。职工直接以自己的名义持股有非法公开募集股份之嫌;通过成立公司持股,又受《公司法》关于公司对外投资不得超过净资产的50%的限制,实施起来,会给出职工带来很大的经济压力;职工若通过信托方式持股,则因信托的很多配套制度,如信托财产登记制度,相应的工商登记制度等均告缺乏,操作起来有很大的不确定性。业内人士对《公司法》给现实经济生活带来的阻碍已非常无奈,但这样一部已无法适应实践需要,内容存在众多问题的法律却至今未能全面修改。我国的法律法规彼此矛盾,效力错位,存在歧义等问题比比皆是,已有规章中的问题还没有得到解决,而没有经过广泛征求意见和充分调研即出台的新规章又制造出更多新的问题。法制建设任重而道远。图