

打击虚假重组刻不容缓

肖玉航

今年以来,中国上市公司重组消息不断,数量创下世界之最。今年年初至11月12日,上交所共发布“重大事项停牌”公告258次,有近90%与资产重组有关。据深交所公告统计,2009年年初至今的“停牌公告”总计有510次,粗略统计至少有60%与重大资产重组相关。依此推算,沪深两市从2009年年初至今,共发生重大资产重组事件逾500次。仅仅在10月12日-11月12日,沪深两市就有近70家上市公司公告了重大资产重组。平均一个交易日就有2-3起重组事件发生。这种现象肯定是不正常的,其中的虚假重组、内幕交易、包装利润等问题有可能对长期市场形成风险累积,伤害市场。

近日,深圳证券交易所加大了对虚假重组的打击力度,11月20日,深交所对严重违背收购承诺的深国商控股股东百利亚投资有限公司及其实际控制人张晶,一致行动人张化冰给予公开谴责的处分,对于上述当事人的违规行为和该所给予的处分,深交所将记入上

市公司诚信档案,并向社会公布。目前在年度即将结束之时,劣质公司通过虚假重组等手段进行保壳或内幕交易的情况进入高峰期,因此对于深交所的行动,笔者认为值得肯定的,也希望有更多更持续的打击行动。

上市公司将原企业的资产和负债进行合理划分和结构调整,经过合并、分立等方式,将企业资产和组织重新组合和设置,是有利于企业发展的,从中国A股市场中出现过较好的资产重组范例。但从目前情况来看,涉及A股总量1/3以上的上市公司,一天两次的重组频率显然超出了正常的水平。它一方面说明上市公司经营效率低下,另一方面也说明很可能存在内幕交易、上市公司限售股流通前所作的题材等问题严重。一年500次重组,其间的虚假重组、内幕交易等问题应该还是比较严重,对比世界主要资本市场来看,这样的重组面临着巨大的信用与累积风险。

如果一个证券市场的健康发展、

经营业绩的取得都靠重组来进行,那么其好业绩将是暂时的,风险是巨大的,因为企业资产重组过频在某种程度上会带来短期的影响,而中长期影响主要是企业自身经营。资产重组实际上是一种有出就有进的数字游戏,有出家就有进家,那么社会上同类行业的竞争并不会因其重组而发生太大的变化。此外,目前上市公司的资产重组还带有明显的政府色彩,退市制度也不强,违背了优胜劣汰的市场原则。

对于目前这种过频的资产重组现象确实应该引起重视,要加大打击其中的虚假重组,绝不能听之任之,消极对待。要从根本上解决虚假重组问题,需要三方面努力。一是建立上市公司重组诚信档案,对于违法乱纪的重组或虚假重组、内幕交易问题严重的,应重罚当事人;二是建立严格的退市制度,提醒重组当事人的重组风险,比如从美国市场来看,退市制度非常严格,重组方与被重组方都非常谨慎,尽管上市公司数量是我国的近6倍,但重

组案例数量从未有中国股市之高。据均富会计师事务所(Grant Thornton)的最新数据显示:在过去11年时间里,美国上市公司的数量大幅缩水了39%。相比1997年顶峰时期的8823家上市企业,截止到去年底美国只有5401家企业还在各大市场上进行交易。这说明优胜劣汰机制在起作用,对于经营不善的公司退市了事,而不是三番五次地重组;三是建立及时高效的信息披露制度,让投资者充分及时、全面了解重组背景与过程、风险情况。

总体来看,中国股市创下了一天两次的重组频率,为上市公司经营业绩的真实性埋下了隐患,同时一些虚假重组、内幕交易等问题也开始明显暴露,形势趋于严峻。为了证券市场健康稳定发展、保护投资者利益,监管层重拳出击,已到了刻不容缓的时候。

(作者单位:九鼎德盛)

焦点评论

征路桥费不能没公众参与决策

魏文彪

本月,曾引起争议的兰州路桥费,经历了一场“过山车”。先是从11月1日到15日,暂停征收;后是从15日开始,有关部门宣布再收18年。据悉,由于征收路桥费不在“国家法律、行政法规和国务院规定”之列,因此有关争议仍在继续。

像兰州市这样向车辆征收路桥费引发争议是必然的,一者国务院有关规定只允许对贷款建设的桥梁和隧道进行收费,公路并不在允许收费之列,兰州市将公路与桥梁捆绑收费缺乏法律法规依据,违反了国务院有关除国家法律、行政法规和国务院规定外任何地方与部门不得设立与城市道路维护建设有关的行政事业性收费的规定;其二,去年底国家实施燃油税改革取消了公路养路费,在已交燃油税情形下收取路桥费,涉嫌重复收费;另外,很大一部分收费没有被用于偿还贷款,而是被用于养人。兰州市财政局出的一份报告显示,为征收路桥费,当地组建了由428人组成的收费管理机构,2007年11月至2009年3月间收取的2.08亿元路桥费,扣除人员工资支出等费用之外,真正被用于偿还贷款的只有1.73亿元,不及同期偿还贷款本金的十分之一。在这种情形下,广大车主与市

民难免要对兰州在内一些城市征收路桥费行为提出强烈的质疑。

面对质疑,地方政府显然应向公众作说明解释工作,摆出收取该项费用的合法依据与合理理由。如果政府能够说服公众,则收费具有一定的合理性;如果不能说服公众,则表明收费理由不能成立,政府就应放弃相关收费动议。只有在充分的公开辩论后,让事实越辩越清再决定是否收费,才能消弭类似兰州市收取路桥费所引发的争议。

但是令人遗憾的是,兰州市开征与复征路桥费都未经辩论,而是一纸公文就决定收费。这增加了政府收费的任意性,甚至诱发政府通过乱收费增加自身私利行为,是对民众权益的漠视,是不尊重公众所享有的对于公共事务的决策权的体现,是与对于政府应当充分尊重民意与民权的要求不相符合的。

其实,不单是路桥费,政府一切事关民众切身利益的公共事项,都应遵循与民众协商制定政策的决策程序,让广大民众直接参与政策制定,唯有建立健全公共事务各方共商与民众参与决策机制,各方利益才能得到均衡维护,民众权利与利益才能得到充分的尊重与保障。

财经漫画

打击假重组



唐志顺/图

众说纷纭

农地入市能否平抑楼价?

挤压楼市泡沫的希望

张魁兴

楼市的不健康状态,不仅困扰着购房需要的大老百姓,也因挤着制定楼市调控政策的政府,因为房价之高、楼市泡沫也使政府备受公众诟病。尽管房价之高有开发商利欲熏心之说,但更多的声音是归罪于刚性需求和土地供应不足,特别是开发商把高房价归罪高地价。

在这种语境下,农地入市是不是救市良方呢?报道称,如果农村集体建设用地入市,显然必将大大缓解目前土地供应紧张的局面,而地价抬高房价的问题也将迎刃而解。在我看来,未必乐观,因为农地价格低廉不一定是降低房价的必然因素。如果开发商囤地而不建房,照样可以抬高农地价格,只是农民不能得利而已。换言之,农地入市只是打压楼市泡沫的希望,而要把希望变成现实还有一段距离。另外,目前还存在农地归属权的问题,农民是否可以利用土地致富呢?开发商可以盖房致富,城市有些拆迁户可以拆迁致富,难道

农地入市就不可以让农民致富吗?农地低价入市很可能是对农民的致命盘剥。

农地入市只是打压楼市泡沫的希望,如果不解决高房价的深层次问题,农地入市了也无法解决楼市泡沫问题,只是又增加一个“牺牲品”而已。解决楼市泡沫问题,与其寄望于农地入市,不如寄望于新老土地政策的严厉执行,如果开发商囤地都可以不了了之,那降低房价永远是一句空话。再是,要解决房地产的深层次问题,还需要让房地产回归应有的地位。在我国这种经济发展水平上,政府应着力解决廉租房、经济适用房,适当开发商品房。然而,政府却把住宅建设作为支柱产业,把房地产当做经济增长主力。房地产的疯狂发展,在带动一些人暴富的同时,也为中国经济可持续发展埋下了隐患。这是无法否认的事实。因此,要解决楼市泡沫问题,不仅要在地、房上下功夫,还需要在产业政策等战略问题上作出重大调整。

农地入市不是神丹妙药

张传发

对高地价以及高房价的调控,在整顿土地市场的同时,国土资源部也开始从饱受争议的农村集体建设用地入手。农村集体建设用地入市就一定能够医治当下病得不轻的“高房价”么?我未看必。

任何一种商品,所谓“入市”,就是一种市场交易,而市场上,商家的本性是“逐利”。近年来,国家的土地调控包括治理囤积土地一直以来都有政策,但是在以多次清理未开发两年以上闲置土地,都不了了之;表面上看,是相关部门打击囤地不力;不过,在我看来,问题的根本不在这儿,而是“病”在各地政府在保障房土地供应上,一是没有提供足额的面积,二是没有廉价供应。如果在保障房土地供应上做到了这么两个“保证”,今天很多人家就不至于“三代人买不起一套房”,也不至于“上海的人才留不住”。至于商品房,地产商们愿意囤地多少,房价愿意抬得多高,那是富人们的游戏,随他们“老天要下就下,老娘要嫁就嫁”去吧。

回过头来看“农地入市”。不说现在还没到“瓜熟蒂落”之季而让一些农民弃地进城会带来就业、养老等诸多社会问题,仅说这个“入市”后大量的农村土地再次落入商家手中,谁能保证不会再出现一个“农村地主”?如果地方政府还是不能保证广大中低收入群体“住有所居”足额且廉价的土地供应,“高房价”必将会“上山下乡”。

今年的全国两会上,温家宝总理在政府工作报告中提出“加强住房市场分类管理”。所谓“加强住房市场分类管理”,我的理解是“保障房归保障房,商品房归商品房”,两者不能混淆。而今儿这个“农村集体建设用地入市打压房价”,是想用市场的手段来解决中低收入人群“住有所居”,这种“驴头不对马嘴”并没有强调在保障房土地供应上“政府的担当”,国土资源部还是有些“思路混乱不清”。

“农地入市”并不是医治高房价的神丹妙药。说不定“农地入市”后,“高房价”的魔鬼照旧闹得许多人家“不和谐”。

农地入市打压高房价不现实

冯海宁

不可否认,农地入市一方面将改变土地供求关系,另一方面将改变开发商预期从而减少囤地。然而,在地方政府紧抓土地财政不放弃、对开发商囤地视而不见等现实国情下,农地入市效果几何,值得怀疑。

农地入市等于是政府财政收入缩水。土地财政不变的情况下,不排除地方政府在农地入市过程中通过控制土地指标和出让流程达到继续控制土地出让的目的。尤其是,目前的征地制度是影响农地入市的关键因素,能否彻底废除这一制度有待观察。

毫无疑问,农地入市是一个曲折的过程,曲折在于农民与地方政府存在激烈博弈,农民明显处于劣势,地方政府垄断土地的局面难以得到实质改变,农地入市甚至为基层官员剥夺农民土地新开了一个口子。在我看来,要想让农地入市既利于抑制地价又利于农民,必须要改变土地财政,让土地不再成为地方财政的主要收入来源。

打压高房价外,另一个原因是现在的城市规划不合理。地价之所以高,主要在于“地主”的频繁出现,但由于农地基本上是郊区土地,入市后对城区地价难以撼动。我以为,造成农地入市难以抑制地价的原因是,城市规划不够合理,政府职能部门在城区集中,公共配套主要集中于城区,造成了城区土地天价出让的结局。

同时,从目前开发商大范围囤地不见严厉查处来看,农地入市后不排除继续被开发商大肆囤积。虽然国土部门即将出台的新土地调控政策,将包括加大力度打击并曝光相关土地违法案件、出台相关囤地处罚的措施等。但这些措施效果如何值得质疑,因为过去几年来,打击囤地的令箭发了无数,但效果却很差。

再说,即便农地入市拉低地价,但不一定能抑制房价,因为土地成本只占房价二三成。我以为农地入市或许能让部分农民受益,但打压高房价的作用很可疑——指望“农地入市”打压高房价,有可能用错了药。

防范热钱 防范资产价格泡沫

陆前进

目前主要发达国家的利率仍然保持低位,美元持续走软,市场流动性充足,过多的流动性在全球涌动,寻求更高的收益。而一些新兴经济体成为热钱瞄准的对象,因为这些国家受到金融危机影响的程度相对较轻,经济复苏快,币值坚挺,资产价格上涨,热钱主要是流向这些国家套汇或套利,如巴西、印尼、韩国和中国就是这些热钱觊觎的对象。热钱流入无外乎是追求更高的回报,一是追求该国货币升值获得汇兑收益;二是追求资产价格上涨获得的投资收益。新兴经济体汇率分为两类:一类是对美元汇率稳定,如香港和中国大陆;一类是对美元汇率浮动,如巴西、印度尼西亚和韩国等。

香港是热钱一个主要目的地。目前阶段,人民币、港币和美元形成了事实上的三角固定,人民币和美元汇率保持稳定,港币钉住美元,人民币和港币之间也间接钉住,没有汇率风险,在人民币升值预期下,进一步吸引热钱的流入。热钱流入香港,港币升值的压力上升,香港政府坚决维持联系汇率制度,热钱将难以获得港币升值带来的收益。热钱主要是涌入资产市场如股市和楼市获利,推高了

股市和楼市的价格水平。热钱流入,香港金融管理局不得不向市场注入大量港币的流动性,银行体系的流动性大幅度上升,同时又不大量发行外汇基金票据,将银行体系的总结余转移到外汇基金票据上,控制基础货币的上升。截至10月底,香港的外汇储备已达2401亿美元,环比增加132亿美元,香港银行体系总结余达到2699.2亿港元,创出历史新高。

尽管香港金管局进行了冲销,资产价格仍然不断上升,尤其是香港楼市节节攀升,豪宅价格更是增长迅速。热钱流入推高资产价格的同时,潜在的通货膨胀压力也会上升:一是流动性过多,会推高商品市场的价格;二是资产价格上升,抵押资产价值上升,通过财富效应,会导致贷款增加,消费和投资增加;一旦热钱流出,宏观经济将会出现大起大落,不利于宏观经济的稳定。

热钱也瞄准了中国内地,以期获得人民币升值的汇兑收益。但由于央行保持汇率基本稳定,暂时无法获取升值利润,所以热钱主要是涌向资产市场,尽管没有精确的数据统计,最近资产市场价格连续上涨,可能也会有热钱的影

子。在中国内地,热钱流入,外汇占款会增加,会推高通货膨胀预期;同时,为了控制货币供应量的上升,央行又必须发行央票进行冲销干预;而央票大量发行,可能会推高货币市场的利率,利率调整的预期也会上升。尽管中国大陆和香港的情况有所不同,港币是自由兑换货币,而人民币是不完全自由兑换货币,资本并不能够自由流进流出,热钱流入将受到一定程度的限制,但是在经济高度开放的条件下,热钱仍然会通过多种渠道涌入,给央行的宏观调控带来困境。

可以预料,在主要发达国家宽松货币政策退出之前,市场流动性仍然会不断上升,新兴市场货币和资产的吸引力仍不会减退,流向这些地区的热钱也会不断增加,导致其升值压力不断加大。如印度尼西亚、韩国和巴西等,流入的短期资本不断增加,今年巴西货币雷亚尔对美元升值已超过30%,资产价格也在不断上升。印度尼西亚和韩国都出现类似的情形。在这些国家,投机者既可以获得货币升值的好处,又可以获得资产价格上升的收益,可谓是一举两得,一旦将来热钱流出,将给这些国家经济带来严重

的影响。

目前,部分新兴经济体已开始采取措施控制热钱流入,加强对资本流动进行管理。巴西近期就出台了针对外资流入的征税政策,如10月19日巴西对外资购买巴西国债征收2%的税负,11月19日起又开始对外资购买巴西企业在美国的存托凭证征收1.5%的税负。韩国金融服务委员会也宣布了多项措施,收紧银行业的外汇融资比率。

笔者认为,为了防范热钱,中国政府不能够给投机者固定的人民币升值预期,同时要加强对资本流动和流出的监管,防止短期资本的大进大出,密切关注资产价格的变化,防范资产价格的泡沫产生。香港和内地必须加强对热钱的防范,加强金融合作。最近香港流入的热钱不断增加,其中部分热钱可能只是以香港作为中转站,瞄准内地,因为内地和香港经济联系紧密,人民币升值和资产价格上涨潜力大。对香港和内地而言,对美元保持稳定汇率,热钱也主要是流向资产市场,控制资产市场的价格将有利于防范热钱投机。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)