

送股补偿是履行业绩承诺较好方式

熊锦秋

7月28日,大连重工股价跌停,而即使再来4、5个跌停,此前在二级市场买入股票的投资者也不会亏损,原因是这之前登记在册的中小投资者都可得到控股股东每股送0.82股的补偿。

先谈一下事情原委。2011年,大连重工以25.29元/股的价格向起重集团发行2.15亿股股份,购买其拥有的除华锐风电和大重公司之外的装备制造经营性资产和负债。起重集团当时承诺,2011年~2013年利润补偿

期间,标的资产拟实现的扣除非经常性损益后净利润分别为7.70亿元、8.40亿元和8.81亿元。如果业绩未达到承诺,公司以1元的价格回购大股东起重组集团未完成盈利承诺所对应股份;若公司股东大会未通过此定向回购议案,起重集团将补偿股份赠送给公司其他股东。

实际上,起重集团2011年~2013年实现净利润分别为8.02亿元、4.44亿元和3.81亿元,合计16.27亿元,较累积预测净利润数少8.64亿元。按照当时确定的计算公式,大连重工可以1元的价格回购大股东起重组集团1.68

亿股并注销,或者大股东把这部分补偿股票直接赠送给除起重组集团外的其他股东,由于其他股东持有总量为2.043亿,折合每股可分到0.82股。在7月10日的临时股东大会上,由于大股东回避表决,中小投资者否决了回购补偿方案,选择了大股东送股的补偿方案。

事实上,中小股东的选择非常准确。笔者经过计算,如果选择以1元回购注销大股东1.68亿股份,由此大股东“起重集团”持股占总股本的比例将由目前的78.84%降为74.39%,而选择要求大股东将1.68亿股份送给中小投资者,起重集团的持股比例将降为61.44%。显然,对中小股东来说,后者更为划算。两个方案的区别在于,前一补偿方案导致大股东持股减少的同时总股本也减少,后一补偿方案导致大股东持股减少数量相同但总股本不变,后一补偿方案优于前一补偿方案,这点是值得中小投资者注意的。

在上市公司资产重组、资产注入中,有的上市公司交易对手承诺注入资产业绩,并承诺业绩不达标进行现金补偿,这种补偿方案不如送股补偿方案更吸引人。现金补偿一般只补三年业绩不达标部分,交易对手等于花钱买三年业绩,但市场对上市公司的估值是建立在上市公司永续经营和业绩创造能力基础之上的,交易对手等于逃脱了确保注入资产三年之后业绩的责任。而在大股东送股补偿方案中,如果大股东注入资产三年业绩为零,那么大股东注入资产所得股份将全部失去,这部分反而成为其他股

东持股,也即大股东注入资产、持股比例反而降低,其损失较大,约束力较强,最近《上市公司重大资产重组管理办法》拟修改,笔者觉得其中宜指定送股补偿方案作为业绩补偿方案。

起重集团补偿其他股东,这得益于去年底证监会出台《上市公司监管指引第四号》,其中对承诺及履行行为进行规范,包括:要求承诺事先必须有明确的履约时限等,不符合标准的承诺事项必须在6个月内予以规范,超期未规范视同不履行承诺。对违反承诺行为,将采取监管谈话、责令改正、出具警示函等监管措施,承诺相关方提出的行政许可申请将被审慎审核甚至不予核准。这对推动市场主体积极履行历史承诺具有巨大推动作用。

大连重工大股东积极履行对赌承诺,这有利于中小投资者利益保护,值得赞许,二级市场也对此做出积极反应,从5月9日的9元一直涨到7月25日的19元左右,涨幅超过100%。投资者由7月25日的1股变成7月28日1.82股,且股价7月28日不除权,即使跌几个停板,之前买入的中小投资者也不亏损。当然,笔者认为,市场也不宜对此盲目乐观,最终还是要看公司业绩,股票增多了,但如果业绩不行,也恐怕难以带来丰厚回报,股票投资最终还是要落脚于上市公司资产的回报能力。

解除限购 一线城市房价才不会疯狂

靳书阳

在房地产市场趋冷的背景下,二三线城市的限购解除已经此起彼伏。然而,在供需矛盾看似紧张的一线城市,能否取消限购呢?事实上,放松限购将向市场释放投资标的不再稀缺的信号。所以,解除限购未必会造成一线城市房价重新暴涨的现象。

回顾两年前限购令的出台,并未起到降低房价的作用,反而强化了上涨预期。因为这一政策,无意中制造了房产稀缺的预期。限购之下,多套房持有者一旦卖出房产,未来将无法购回。“卖一套少一套”的现实使得投资人对出售房产采取谨慎的态度。对买房人来说,限购令出台无疑是一个投资标的更加“稀缺”的信号。既然“限购”并没有阻止房价上涨,同样,一旦市场预期逆转解除限购对市场交易的正面影响也不会那么大大。

从实际成交情况来看,呼和浩特、济南和海口等全面取消限购的城市,除了济南在解除限购之后的一周内交易量同比翻倍,其他城市并无太大起色,更不要说成交均价上涨了。

本轮房地产下滑并非政策触发,而是市场供需出现失衡引起的,某种程度上可以说,房地产的行业拐点已经到来。据瑞信证券估算,城镇人口增加带来的需求每年大概只有300多万套,而去年整个商品房竣工量为1100万套。统计数据显示,截至今年6月底,温州、济宁、西安、福州、常州、杭州、沈阳、青岛等15个城市存销比已超过20个月,已放松限购的呼和浩特、沈阳、天津,都属于库存压力山大的城市,住宅去化周期都超过20个月。

不止在二三线城市,一线城市的

房地产市场也是阴云密布。今年上半年,北京市新建商品房签约量减少44.5%,价格增幅比去年同期连续8个月回落。二手房签约量减少52.6%,当月价格较上月连续3个月下降。

另外,由于北京的特殊性,相当比例的住宅供应并非由商品房用地解决。未来一段时间,北京一些原本不在商品房供应体系内的大量住房,极可能抢占商品房的销售市场,降低对商品房的需求。

华远地产董事长任志强曾举例,北京市政府2005~2009年公布的商品房住宅建设用地计划供给指标为7130公顷,非商品住房建设用地指标为1320公顷,两者的比重为5.4:1。而实际供给情况则是,商品房住宅用地2394公顷,完成计划数的33.6%,供地差额为4736公顷。非商品住宅供地1283公顷,完成97.20%,扣除商品房中的配建非商品房完成率为103%。上述非商品住宅用地,定向分配给中央或国务院的各机关、管理机构以解决公务员的住房、进京干部的住房、老干部的住房等用途。随着反腐运动的持续性开展,部分超标占有的住房将陆续腾退。

解放军四总部、军委纪委近日联合发出《关于进一步做好离退休干部违规住房用车问题清理工作的通知》,作出了全军离退休干部腾退多占住房,家庭一地只能住一处合规住房,子女已购房仍多占住房应清退等要求。而自军队开始的多占住房清退措施,未来很可能在地方各部门推广,届时,由于北京非商品房住宅体量的庞大,这一部分闲置住房的释放,也将降低市场对商品房的需求。

如果一线城市代表的北京住房都不再紧缺,继续限购令还有必要吗?

应该鼓励仿制药超低定价

顾惠忠

7月24日,大智慧阿思达克通讯社的一则报道在医药行业炸开了锅。报道说,正大天晴的重磅新药达沙替尼片采用了“疯狂”的定价策略,50mg规格定价在70元/片,20mg规格定价在35元/片,而原研厂家百时美施贵宝50mg的价格为526元/片,20mg的价格这260元/片。两者价差接近八分之一,医药行业感到惊讶。双鹭药业的投资者也为公司一个潜在重磅药品被正大天晴低价策略封死了市场空间而惋惜。

我国已有大约15个肿瘤仿制药上市,大多数首仿药去年销售额超过了原研药。如恒瑞医药的多西他赛注射液、山东新时代的替吉奥胶囊、海正药业的注射用盐酸表柔比星。肿瘤药价格高,成千上万一支,一瓶很常见,且一般进了医保,价格只要有明显差异,首仿药的销售就能轻松超过原研药。因此,首仿药上市的定价一般为原研药的一半左右,正大天晴对达沙替尼片如此大手笔低价定价还是首次。不过,定价低同样有钱赚。如前期证券市场上炒得火热的“伟哥”仿制药,原研药的零售价超百元,仿制药的定价

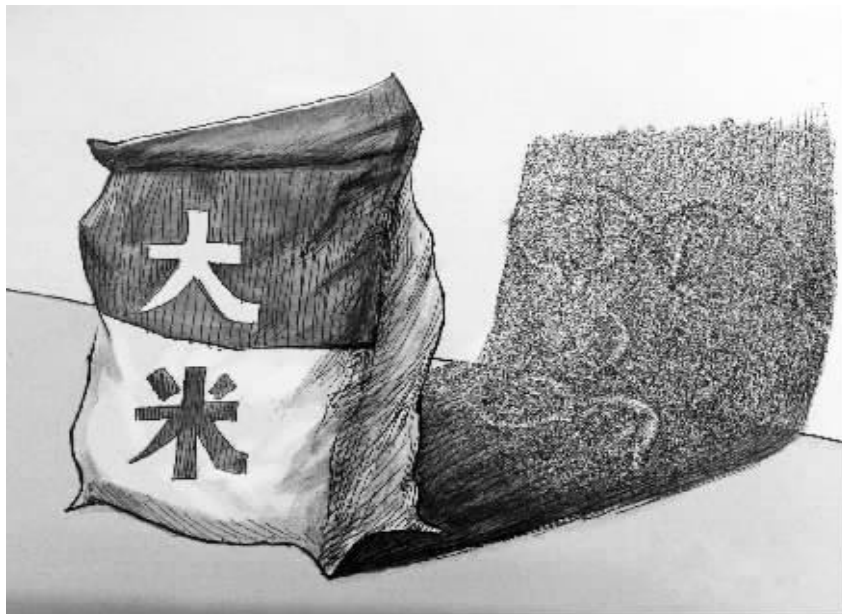
预计在20元一粒,而一粒的生产成本可能不到1元,按照目前出厂价为零售价10%的药品定价规律来算,出厂价可为2元,从1元到2元,还是有不错利润的。尽管单位利润低了,但药厂可以薄利多销。

如果正大天晴的这一做法得到效仿,其给医药行业和社会带来的影响将是深远的。去年以来,卫计委、发改委和财政部门一直在谋划医保制度的改革,低价药、市招招标二次议价、单病种核定医疗费等,这么多的政策变动核心目标无非是将医药费用降下来。现在药厂主动将新药出厂价大幅下调,自然是政府、百姓乐意看到的。

而对医药行业来说,正大天晴的影响则是多方面的。

2012至2017年,原研药专利集中到期,由此,我国药企纷纷将重心放到研制仿制药上。一个重磅的仿制药,至少五六家药企抢滩,甚至几十家中报,带来的是研发资金、产能、审批资源的大量浪费以及行业的粗放经营和大肆行贿。我国药品定价制度对仿制药有一个梯度的价格政策,即首仿药可参照原研药,二仿药只能是首仿药的9折,三仿药再打折。正大天晴低价

武汉抽查发现转基因稻米多



转基大米圆溜溜,充斥市场占主流,问渠哪来浊如许,管理混乱令人忧;科学应把真理求,无良仅为利益谋,期待倚天抽宝剑,确保苍生不长瘤!

微观/漫画 甘霖/诗

抢占市场的做法,一是给仿制药整体的价格定了调,价格空间被压缩;二是药品审批资源非常紧张,数以万计的在审药品积压,有了首仿药上市药品审批部门就不急着审批仿药、三仿药了;三是等次仿药、三仿药出来,市场早被占了。

正因为仿制药竞争激烈,正大天晴的做法很有可能被其他具有先发优势的药厂效仿,从而改变仿制药的市场竞争格局,极有可能导致排在仿制进度前五位之后的厂家放弃申报,改变仿制药“一窝蜂”的行业格局。

3月底,全球知名生物技术杂志《基因工程与生物技术新闻》(GEN)评选出了亚洲排名前八的生物医药集团,中国以1600亿美元的研发支出位列第一,但医药公司数量比其他七国之和还要多。但美国波士顿公司的一份报告显示,中国生物药市场总额仅占全球的2%,而整体医药市场的全球比重已达7%,与发达国家差距还很大。也就是说,大投入并没有带来好的回报。行业内人士总结的原因有三点:1.企业规模小。GEN的报告显示,中国医药公司数量是日本的14倍,韩国的9倍,真正涉及尖端领域的只有97家;2.仿制多,尖端产品少;3.成果转化不足。尽管研发投入不少,但数据显示,全国生物科技成果转化不足

15%。生物制药行业可说是中国整个制药行业的写照,因此,正在天晴低价销售新药的做法应该鼓励,并由此推动行业整合,大量淘汰那些规模小的、没有核心竞争力药企,解决中国制药行业粗放经营、低位竞争、释放审批资源等问题,推动药企将更多资源用于创新药的研发,培育中国制药行业的整体竞争力。

说到药企的创新,也正是这次正大天晴低价策略争论的一个焦点。前述药物——达沙替尼是治疗慢性粒细胞性白血病的特效药,由百时美施贵宝公司2006年上市,国内正大天晴、双鹭药业两家按照3.1类进行申报,其中,双鹭药业自己研发了达沙替尼两种晶型,并申请了专利。但从审批进度来看,正大天晴已拿到了新药证书,双鹭药业还是审批过程中。在国外,仿制药尽管研究较早,但只会原研药专利到期的第二天上市,原因是为了避免专利纠纷,但中国的情况有些不一样。具体到正大天晴和双鹭药业之争,正大天晴应该是绕开了相关专利限制。尽管双鹭药业可能难以指责正大天晴侵权,但从药品审批的角度来看,是否应该考虑专利优先审批从而鼓励药企创新呢?

有了正大天晴的开头,政府要做的是如何鼓励并推广他的做法。

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column |

如何化解土地年限死结

——土地与市场经济的思考(三)



黄小鹏

随着市场经济建设的深入,现有土地产权安排与资源的市场化配置之间产生了一些冲突,一些困扰由此而生。城市土地国有衍生出商品房70年年限问题,扰乱了人们的预期。农村土地集体所有又给土地流转和农民身份退出制造了限制。修正或完善现有的土地产权制度,已成为共识。

产权是一个权能体系,它划分为所有权、占有权、支配权、使用权、收益权和处置权等,这些权力既可以结合在一起,又可以分离。目前的土地所有制,不论是城市还是农村,都存在比较突出的所有权虚置问题。城市土地属于国有,也就是全民所有,但事实上和全民所有制企业一样,国有土地的所有权虚置是十分明显的,国有事实上是城市所有,城市政府则是更具体的代理人。我们从未听说过地方土地拍卖所得归国家所有,即是证明。相比之下,美国联邦所有土地和州所有土地,区分是明确的。农村集体土地所有权更是存在两个层面的虚置:一是在集体与国家之间,集体权力未得到落实。既然是村集体所有,理论上只要村民全体同意就可以自由处置,不论是卖还是租,与中央无关,也与省市无关,但事实并非如此;二是集体与农民个人之间,个人权力虚置。集体所有相当于每个村民占有总土地财产的股份,农民耕种土地是在行使自己使用权和收益权,又何来承包的说法?向谁承包呢?支付了承包费吗?正因为集体所有制法律上漏洞太多,才使得“集体”负责人在相当程度上掌握着农民土地的支配权、处置权,农民的合法利益才屡屡受到粗暴的侵犯。

城市土地与产权直接关联的一个问题就是使用年限。中国战国以来就总结了“普天之下,莫非王土”的封建制,土地私有和自由交易的制度延续了2000多年,目前这种土地所有权与使用权相分离的状况,让人感到困扰。

环顾全球,土地官有制并非只存在于中国,英国前殖民地就一度“全部土地归英王”,至今,新加坡、香港绝大部分土地都是官有的。香港最为极端,除香港岛上的有一座教堂土地是永久产权(Freehold,永业权),其余所有私人房屋都只有一定年限的使用权(Leasehold,租业权)。新加坡永业权土地约占20%,其余都是政府土地,对老百姓来说是租业权。加拿大、澳大利亚、马来西亚等英联邦国家,当初土地制度与香港、新加坡类似,但通过不断演化,现在土地大多数已是私有化,但政府仍然拥有一部分土地所有权,只对老百姓开放租业权,其年限大多是99年,少数为999年,这类房屋在销售时会被明确标示为Leasehold。

对照这些地区不难发现,中国城市土地国有制与不同之处有二:一是土地官有形成的历史原因不同,二是租业权与永业权土地占比不同,中国全部为租业权,其他地区则是租业权与永业权并存,有的以租业权为主,有的以永业权为主。而这些地方土地所有权结构并未制约其土地市场化配置。我想,这对我们是有所启发的。

人们对70年产权期限的纠结主要有两方面:一、是否与房产税存在法理冲突,二、70年以后怎么办?

当然,如果像一些人建议的那样,把70年产权期限全部自动转换成永久期限,这些问题就不存在了。但是,将如此大规模存量房屋从租业权全部免费转换成永业权,挑战太大了,它既产生新的法理问题,也涉及契约的严肃性,更牵涉到社会公平问题。笔者认为,永业权与租业权并存国家的经验可以给我们一些启示,那就是我们是否可以通过产权期限的多样化,将目前所有权与使用权的矛盾转化成经济问题,通过市场来解决这个问题。

与一般人的观念不同的是,从法律意义上讲,租业权与永业权的差异并不是绝对的。例如,马来西亚租业权房屋主要是多业主居住的高层建筑,而永业权房屋主要是单户低层建筑,两种产权期限的存在似乎是为了解决产权切分问题。而新加坡、马来西亚等国的永业权住房与999年、99年租期住房在市场上存在不同定价,其差价是市场参与者在计算不同剩余年限住房未来的现金流之后得出的,在消除年限差异后不同产权房屋之间价格是均衡的。一般来说,同地段同品质的永业权住房与租业权住房产生租金能力是一样的,但前者产生租金时间长,所以价值较后者高,但因地段和品质的不同,租业权房屋如果产生租金的能力超过永业权房屋,其市场价值也可能高过永业权房屋。因此,在各种业权形态并存的情况下,人们选择时主要不是考虑土地所有权自身,而是考虑使有权经济价值上的差异。因此,在修改法律难度很大,破坏契约副作用又太大的情况下,我们可以考虑在国有土地使用权拍卖中,将年限多样化,增加99年、999年以及永久年限的品种(相当于部分土地私有化),也可以出售低于70年期限的土地使用权,如50年,30年,甚至20年。通过不同年限产权土地并存,进而通过市场的自发计算来确定合理的差价,间接地找到年限价值。某栋住房剩余年限快要用尽前,业主可以支付一定的费用以获得延期。而这个收费标准,政府可以参考市场交易得出的年限价值来制定。这样,选择什么年限的住房主要是出于经济计算的个人选择,住房下面土地所有权问题就淡化了,年限所造成的心理困扰也就可以消除了。

在农村,经过新一轮土地确权后,土地承包权永久化了,其结果是集体所有权与个人永久使用权(承包权)之间明确分离,它给农村土地交易制造了极大的困难。中国历史上有一种永佃制,佃户的租佃地主某块土地的权利是永久性的,不因所有权换手而失去,结果佃户(租佃权)和田底(所有权)相分离,出现各自有市价的情况。今天农村的永久承包权与古代的永佃制,从形式上有几分相像。不同的是,永佃制下的所有权是明确归地主,而如今的所有权则属所谓的“集体”,而这个集体又是虚置的,所以现在农村的土地产权体系就像是狗咬尾巴,矛盾而可笑的。

解决这个问题,最彻底的办法明确把所有权归还给农民,让所有权与承包权从分离到合一。在明确土地开发权国有化(即农地用途管制)和邻近权的前提下,农民有权自由转让土地。笔者认为,这样的条件已经具备或基本具备了。如果做不到这点,也可以通过淡化所有权强化使用权来达到同样目的,让农民可以转让其永久承包权(当然也可以分年限转让,相当于出租,这是其个人选择)。在这一过程中,“集体”应该退出,以免其成为侵犯农民利益的工具。为了确保整体利益,应该引进“无异议原则”,如果转让侵犯了邻近权则应终止,如果无异议,永久性使用权转让即为合法。

联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。