

每单高送转都应查一查市场操纵

熊锦秋

A股市场上，每逢业绩报告公布高峰期，总会有不少公司发布“高送转”预案并刺激股价强势上涨的情况，与之相伴随的是大股东减持，这其中存在的信息披露瑕疵以及内幕交易等问题，向来备受投资者诟病。据悉，证监会已要求对上市公司“高送转”每单必查内幕交易，笔者认为此举十分必要，但高送转背后多涉及市场操纵问题，除了要严查内幕交易外，还应该对高送转公司的市场操纵可能进行每单必查。

高送转并非真正意义上的回报股东方式。高送转包括大量送股或转增股份，不管是送股还是转增股份，高送转时所有股东持股都是同比例增加，所有股东分享的上市公司权益还是原来那么多，不会有任何增加，股东也并没有从上市公司拿到一分钱，股东得不到实质回报。对于转增股份，在会计处理上来自于资本公

中远遭遇希腊黑天鹅再度警示国企“走出去”风险

余丰慧

据路透社报道，希腊新政府 27 日宣誓就职当天叫停了该国最大港口比雷埃夫斯港口（Piraeus）的私有化计划，该港口曾被视为希腊最成功的私有化案例，其多数股权原本将出售给中国国企中远集团。希腊负责航运的副部长表示，希腊新一届政府将根据希腊人民的利益重新审核这一交易。

去年，希腊政府选中中远集团及其它四家竞标者作为 Piraeus 港口管理局 67% 股份的最后潜在买家。如果前政府在此次选举中连任的话，比雷埃夫斯港口（Piraeus）的私有化计划将会继续进行，中远将会完成收购控股计划。但没想到，黑天鹅事件还是发生了，希腊政治变局首先影响到的就是中国企业。去年中国媒体曾经大篇幅报道中远买下了希腊最大港口，语气非常自豪。当然，现在仅仅是叫停而已，最终如何处理还需要仔细磋商谈判。如果这次收购控股最终被新政府彻底否定搅黄了，那么中远直接损失是巨大的。

2008 年 6 月 12 日，中远集团以 43 亿欧元的出价，在比雷埃夫斯港集装箱码头私有化招标中击败和记黄埔、迪拜国际等对手，成功中标该码头 35 年特许经营权。同年 11 月，中远集团与希腊比雷埃夫斯港务局签署了该码头经营权的转让协议。从那时起，中远总公司已经向该港口投入了 8 亿欧元。2014 年 11 月 20 日，中远总公司宣布再投入 4 亿欧元。总计投入高达 14 欧元。如果收购被叫停，很可能面临直接损失。

这里面有一个问题发人深思：国

积，不属于上市公司利润，投资者获得的这部分不需要缴税；但若上市公司以当期盈利、未分配利润对股东派送红股，或以盈余公积金派发红股，这部分红股要以派发的股票票面金额为收入额、计征个人所得税。目前上市公司股息红利实行差别化个人所得税政策，投资者持股时间在一个月之内所得税率为 20%。

假设上市公司每 10 股送 20 股，且投资者买卖时间相隔不足 1 月，那么股东为此每股需要交 0.4 元的所得税，上市公司高送股、实则是让股民出血！因此，除了实打实的现金分红，“以高送转回报股民”等说法差不多都是忽悠中小投资者。

从理论上讲，高送转本应对股价毫无刺激作用，那为什么现实中上市公司一高送转股价就暴涨？以此进行内幕交易就可坐收暴利？其实所有这一切都离不开股价操纵。正因为之前高送转股价炒作中的操纵行为没有得到及时查处，市场逐渐习以为常，也使得股民形成“高

送转就会暴涨”的思维定势，操纵者与跟风投资者几个方面形成合力，从而逐渐固化形成“每逢高送转就暴涨”的市场畸形现象。

二级市场操纵者借高送转机会炒作或操纵股价，可以从中获得一定利润，但最大既得利益者还是大股东，大股东趁高大笔减持，数亿、数十亿真金白银落袋为安，剩下股民抱着一堆没有什么价值的筹码高位站岗。而且高送转对个人大股东等能起到避税的作用。2009 年《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的通知》，规定对个人转让限售股取得的所得适用 20% 的比例税率，纳入个人所得税征税范围的限售股，包括个人大小非、大小限原始持股以及在解禁日之前由上述股份孳生的送、转股。如果上市公司在限售股解禁之后实施资本公积金高送转，比如通过高送转 1 股变成 3 股，那么个人限售股股东就将有三分之二的股票不用缴纳个人所得税，也即所送股票越多，其应该缴税的股票占比就越少、应交税的股票市值也越少。也正因为如此，多数上市公司高送转都是紧跟在大量限售股解禁之后推出的，因为解禁之前推高送转，对大股东没有意义。

对于借高送转来进行股价操纵这种长期存在的市场畸形现象，笔者认为有以下几点需要注意：

首先，散户投资者应该自律。据了解，上交所提醒投资者对高送转炒作保

持高度警惕，但更为主要的是散户自己要抵抗住诱惑。即使高送转股票更可能有庄家参与操纵，但其操纵目的无非是将股票高价转到散户手里，只要局外散户不跟风，庄家就只能自拉自唱，持股反而可能越来越多，吃不了兜着走。一个巴掌拍不响，正是一些散户自己贪图短期暴利，才让操纵者屡屡得手，也败坏了市场风气。

其次，完善相关政策。比如，对上市公司送转股票是否应该出台一个详细操作规则，杜绝随意高送转现象。股民虽然分得红股，但并没有从上市公司拿走一分钱，是否应该征收红股个税值得研究。对限售股解禁后高送转衍生品，是否应该纳入个税征收范围之内，也应尽早查漏补缺。

其三，严厉打击与高送转相关联的市场操纵。对每个 10 送转 10 以上的高送转股票，其中是否存在操纵行为，监管部门都要进行常规调查，并且要查深查透。调查过程中，关键要看个股是否存在单个或几个联手运作的主力、主力是否与上市公司存在信息等方面的勾连。只要严厉打击与高送转相关的市场操纵，大股东、市场庄家等相关主体难以从中牟利，借高送转操纵股价的现象自然会销声匿迹。

焦点评论

深圳电商爆发式增长领跑全国



郭忠喜/图
孙勇/诗

电子商务谁最牛?深圳速度惊全球。多项指标排第一,胜过上海与杭州。商业热土好铺路,时尚观念成推手。寄语深圳更努力,创新潮中竞风流。

地方政府回购商品房不能破坏市场机制

李宇嘉

当楼市出现供应过剩时,改变保障性住房供应模式,打通商品住房和保障性住房流通的渠道是一个可行的选择。2003 年,为了应对亚洲金融风暴给楼市带来的冲击,改观楼市低迷的态势,香港政府调整住房供应措施,无限期停止 1997 年提出的“居者有其屋建房计划”(“八万五计划”)。同样,在居民住房需求基本解决以后,20 世纪 80 年代起,英国撒切尔政府启动了著名的私有化浪潮,推动公屋私有化,以低价出售公屋,吸引了大量租户购买公屋,地方政府基本不再投资建房。

2015 年伊始,我国“千方百计去库存”的楼市基调进一步加码,“向保障房转移”成为新思路。1 月 6 日,住建部出台了《关于加快培育和发展住房租赁市场指导意见》,鼓励开发商“售转租”、地方政府回购商品房用作保障房;1 月 20 日,在全国棚户区改造经验交流会上,住建部提出,要督促商品住房较多的城市,出台支持措施,将商品房转化为安置房,促进棚改与利用存量有效衔接。目前,包括四川省、安徽省、江苏省、辽宁省、内蒙古自治区和贵州省等多地已经试点回购商品房充当保障房。以安徽省芜湖为例,截至 2014 年 11 月该地已完成棚户区改造约 1.3 万户,其中回购商品房充当棚户区的安置房高达 45%。

打通商品住房和保障性住房流通的渠道,不啻为“多赢”的局面;首先,缩短了保障房供应、低收入人群轮候的周期,提高了保障房供应的效率,因为商品住房供应历来比保障房供应效率高;其次,加速了库存的消化。截至 2014 年底,全国待售商品住房存量为 5.9 亿平方米,比 2013 年增长了 21%。若继续采取新建来配给和安置拆迁户的话,会恶化市场前景预期。此外,根据部署,2015 年全国保障房建设任务为 700 万套、棚户区改造规模不低于 470 万套,保障房叠加棚户区改造,让地方政府喘不过气来。收购商品住房能提振楼市,土地和房地产税收收入随之增加,在降低住房保障压力的同时,地方政府财政压力也小了很多。

但是,打通商品住房和保障性住房流通的渠道,涉及到混淆政府和市场边界,导致两者关系错位这一大是大非问题,而这—问题是当前我国构建房地产行业健康发展长效机制的关键。在这件事情上如处理不好,即使短期内消化库存的目标达到了、保障房问题也解决了,但必然会给市场造成无序救市、政府行为短期化的严重恶果。从长期来看,它会混淆保障和市场边界,助长政府随意插手市场的行为,也会滋生出行业新的腐败,断送了房地产完成市场化未竟改革的良好开端。

从 2013 底中央政治局首次学习“住房”会议上习近平主席的讲话,以及随后国家关于楼市发展的表态上看,住房保障重在“保基本”住房需求,其余的住房需求要交给市场来解决。在目前形势下,“保基本”有三个类别,一是户籍低收入无房产,主要通过公共租赁住房、货币补贴来解决;二是外来常住人口住房问题,这是新型城镇化的应有之

义,也主要通过公共租赁住房(含工业园区宿舍)和货币补贴来解决;三是棚户区改造过程中的拆迁安置需求,这是为国家做出贡献的历史欠账,主要通过完全产权性质的安置房来解决。

笔者认为,收购用作保障房的商品房,应该以用作公共租赁住房为主,产权住房完全用作棚户区改造的安置户。至于很多地方目前正在探索实施的共有产权住房制度,其实践主要针对中等收入和人才的“夹心层”,应该算作市场需求部分,不应该纳入政府收购商品住房作为保障房所包含的部分。

令人忧虑的是,从目前实践来看,打通商品住房和保障性住房流通的渠道,很多地方的做法是政府直接收购,然后再作为保障房或安置房来分配或安置。例如,1 月 24 日,福建省福州市下发的《关于福州市统购商品房和安置房、回购安置协议指导意见(试行)》中规定,各级政府指定一家国有企业作为统购商品房和安置房的购买主体,以解决被征收房屋群众对安置现房的需求。笔者认为,这种做法增加了政府对于房地产微观市场的直接干预,在选择收购哪家房企的存量待售住房、以什么价格收购、收购多少等,完全由地方政府说了算,无法杜绝效率问题、倾向性问题,容易滋生腐败。

笔者认为,政府先购置再分配多此一举、画蛇添足,应该采取政府直接给保障对象或安置户发购(租)房券的形式,让后者直接到市场上选择要购置或租赁的商品住房,房企再持购(租)房券到政府获得回款。一方面,此举可以解决保障对象住房需求千差万别、众口难调的问题,因为不同的人所喜欢的房子类型也会不同;另一方面,此举可以杜绝地方政府选择“哪家房企”作为收购对象的倾向性问题,避免了可能出现的腐败现象,效率也更高;此外,在价格制订上,购(租)房券的好处也显而易见。比如,棚改安置户手持的购房券可以购买不高于某一总价的任何新建房屋,若高于限定总价,则自己必须要支付超出的部分,这样不会干扰市场。

租房券持有者可以租赁不高于某一月租水平的房屋,想租更好的房屋,则需要自己支付额外的租金。当然,由于新建住房用来出租的项目比较少,为了增加公共租赁住房的供应规模,政府也可以适当收购新建住房。但是,鉴于目前各地普遍出现的公租房空置问题,笔者建议政府直接收购的规模应该尽量得少,主要限于交通配套好的中小户型普通商品住房。

再强调一点,目前住房供应过剩是市场自发演进的结果,也是很多地方政府过度依赖房地产、盲目出让土地的结果。过剩的形势再往下走,必然有一部分中小房企破产倒闭,这些情况的出现尽管会增加短期的阵痛,但对于优胜劣汰、增加龙头房企的市场占有率、提高行业集中度、增加有效住房供应不无裨益。因此,回购商品房作为保障房,仅仅是权宜之计。当前,绝对不应该为了消化住房库存或减轻政府压力而回避掩盖行业发展中的深层次矛盾,回购商品房作为保障房很容易向市场传达政府“病急乱投医”式救市的信息,使得以市场深度调整、短期阵痛来锻造行业长效机制,换取行业发展美好未来变得更加困难。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

联系我们

本版文章如无特别申明,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。