

该如何向李嘉诚学习公司重组

中国上市公司研究院

2月25日,长江实业发布公告,宣布1月9日提出的重组方案获得17.5亿赞成票,占全部股份的99.8%,反对票仅占0.2%。这意味着,长江实业(长实)与和记黄埔(和黄)的重组方案(以下简称“长和重组”)已获批准。虽然2015年才刚刚过去两个月,但发生在这段时间内的长实与和黄之间的“世纪重组”肯定会成为年度重大事件而载入史册。

正如舆论所表现出来的那样,当得知李嘉诚将对长实与和黄进行重组时,市场关注的重点更多在于公司迁册及其背后的深意,而不在于重组本身。舆论普遍猜测,由商界奇才李嘉诚老先生导演的这台重组大戏肯定有更深刻的含义,甚至将它看成是李氏家族看衰香港、乃至内地的不祥之举。然而,随着事情的进展,笔者认为,对于内地证券市场投资者而言,长和重组本身所蕴含的东西更值得我们深思与借鉴。简单而言,虽然这台重组大戏还没有完全落幕,但我们似乎已经看到了其对游戏规则的尊重与行动的高效率。

今年1月9日,李嘉诚首次公布长和重组计划,宣布将旗下长实与和黄进行重组,成立两家新的公司——长江和记实业有限公司(长和)和长江实业地产有限公司(长地)。长实及和黄的股东将

通过换股获得长和的股份,长和将取代长实继续以“00001.HK”的股份代号上市;而和黄将退市,长地再以介绍形式上市。重组后的长和将持有长实及和黄的所有非房地产业务,包括港口及相关服务、电讯、零售、基建、能源和动产租赁业务(飞机租赁)。长地将持有长实及和黄在香港、中国内地及海外的房地产业务。由此可以看出,长实与和黄重组主要遵从专业化与效率优先原则,对两家公司原有业务进行梳理并重新组合,目的是重新配置两家公司既有的人财物资源,集合散布于两公司内的力量,使得新公司的业务更专注,流程更顺畅,以达到节约交易成本、最大化公司运营效率、为股东创造最大价值的效果。

而从二级市场来看,这次重组的市场表现更是让内地投资者亮瞎了眼。1月9日当周的周五,长实与和黄宣布重组计划。第二周的周一即1月12日两公司股票照常交易,并没有长时间停牌。长和重组虽然只是两家公司内部的业务重组,但涉及下属几十乃至上百家公司与不同业务部门,业务遍及几大洲,所涉及的公司市值合计近7000亿港元,可谓一宗庞大、复杂、利益敏感的重大重组事件。但是,重组各方好像不动声色,轻而易举地拿下了。

与公司严谨细密的工作作风互为表里的是其二级市场的股价表现。1月9

日之前,长实从高位展开的调整长达8个月,股价下跌幅近17%;而和黄的股价调整长达11个月,最大调整幅度接近24%。可以认定,重组消息秘而不宣,没有丝毫泄漏,更没有人敢利用重组发横财。而复牌以后,两只股票除了复牌第一天涨幅超过10%以外,其后股价变动与成交增减都非常温和,恰如从前的路数,投资者并没有因重组而疯狂。经过一个多月,股价逐步反弹,上涨20%多,回复到前期高位,恰是市场对重组意义的充分认可。将分散的业务重新梳理、整合,看起来简单易行,平淡无奇,远不如内地公司资产重组时那样兴师动众,花枝招展,却产生了良好的市场效果。所谓的资产重组,其本原的要义也许就在于此。

对照一下A股市场,为了这么大的重组事件,相关股票在二级市场不停停牌一年半载肯定是不行的。虽说停牌是为了保障市场公平,杜绝市场操纵,但实际效果却大打折扣。一方面,长时间停牌给投资者附加的时间成本让人徒唤奈何;另一方面,相关股票莫名其妙的上涨、急剧放量的成交等现象普遍存在。重组消息不被人利用、股票不被疯狂炒作,简直是不可想象的。

实际上,A股市场的资产重组搞了十几年了,每年进行资产重组的公司数以百计,但我们的重组至今还跌跌撞撞,没有形成自己成熟有效的模式,没有走上规范、高效的轨道。主要表现在以下几个方面;其一,公司重组比较随意、任性,重组大多数不是着眼于公司的长远发

展,服务于股东长远利益,而是为了避免亏损、规避退市的急就章。因此,在业务整合、资源配置等方面缺乏深思熟虑,赶时髦、随大流之类的重组特别流行。有些甚至搞起了跨界重组,涉足自己从来不曾经历过的领域,指望一步登天。其二,信息披露打擦边球、甚至利用内幕消息炒作重组股的现象普遍存在,由此形成了二级市场恶炒重组股的长盛不衰的风景。而由于重组存在上文言及的内在缺陷,重组股的炒作难以获得公司品质改进与业绩提高的支撑,结果是重组炒作陷入恶性循环。其三,对于涉及重组的信息披露与市场监管,我们也制定了许多法规条例,但执行效果并不理想。长时间停牌并没有保障市场公平,而恶炒重组股的风气从一个侧面正好说明监管存在严重漏洞。

对比这些,可以看出内地股市与国际成熟市场在公司重组及监管方面存在的巨大差距。归结起来,这些差距突出地表现在公司的谨遵自律、监管的规范严格、中介的勤勉尽责、投资者的理性从容以及由此产生的良好的市场效率。正在努力完善自己的内地证券市场许多时候对改善自身感到茫然,不知道从何下手。遇上长和的“世纪重组”,也许是我们的福分。我们正好可以解剖一下长和重组,将它当成经典案例来学习、模仿吗? (执笔:肖国元)

焦点 评论

五家上市城商行获批定向降准



定向降准再扩容,稳增长在预期中。涉及五家城商行,银根适度被放松。滴灌效应何所指?小微企业与三农。经济下行压力大,货币手段要善用。

赵乃育/图
孙勇/诗

澳对中国购房者征税应引起反思

余丰慧

澳大利亚计划对外国购房者征税,这是国际社会日趋抵制富裕中国房地产投资者的最新迹象。

虽然按澳大利亚政府官员解释说,不是针对单一国,但此时出台限制外国投资者购房还是有明显针对性的。去年,中国投资者对澳大利亚房地产的投资飙升60%。理解为针对中国不过为。

其实,不仅澳大利亚针对中国购房者出台限制措施,而且此前的中国香港和新加坡推出了类似但更具惩罚性的税收,主要目的就是抑制中国内地的资金洪流涌入本国市场。

澳大利亚出台的针对外国购房者的税收措施是,任何想买100万澳元以下住房的外国投资者,将要缴纳5000澳元的申请费。如果要买超过100万澳元的房产,购买价格中每多100万都要交1万澳元申请费。非常直截了当。而且,政府还承诺执行有关禁止非居民购买二手房(而不是新建住房)的现行法规。违者将被罚款,罚款额最高可达房

产价值的25%。

根据现有规定,非澳大利亚居民并没有资格购置现房,但可以购买新建房屋,而暂住居民则可购买一处现房。澳大利亚政府将住房限购政策运用在了中国等外国购房者身上。此前执行不严格,现任政府将开始严格执行。

澳大利亚政府之所以如此严厉地限制中国购房者,主要是认为,中国富豪们的购房行为推高了悉尼等城市的房价,居民怨言很多。澳大利亚央行也认为放任中国等国外投资者购房在某种程度上抬高了悉尼的房价。

因此,此次澳大利亚政府采取了税收、收费和限购三箭齐发的限制措施,目前就是要遏制房价上涨。正如该国一位官员所说:“在未来几周,联盟党政府将颁布更多针对住宅用地的相关规定,我们希望将房价控制在民众可接受的范围内。”

中国香港、新加坡和澳大利亚都是市场机制非常完善的资本主义制度。对外国投资者在本地买房竟然使出行政化色彩非常浓的措施加以限制,应引起中国全社会的反思。

不动产统一登记短期不会影响楼市供求

李宇嘉

人气明显“降温”的中国楼市,又迎来了被称为史上最重磅政策——《不动产统一登记条例》即将实施,各大媒体纷纷认为,条例的实施将给楼市造成恐慌,其理由有二:一是将加重官员和富豪们“抛盘”举动,短期内楼市供过于求的局面进一步失衡;二是条例实施将为房产税全面征收扫平障碍,未来楼市保有成本将大幅度提升,进而影响供需。

2007年实施的《物权法》已将不动产统一登记的规定明确在列。其后,管理部门不动产统一登记立法和实施的每一步动作,不仅引起股市的波动,而且对于居民购房置业和市场预期,都会产生冲击。开展不动产统一登记以及《条例》的实施,其目的是为了什么、对未来楼市运行格局有何种冲击等等,需要做深入的剖析。

《物权法》中关于不动产“物权法定、公示公信”的明确规定,是不动产统一登记的法理基础。说白了,不动产物权不像其他可以移动的私人财产那样可以通过占有显示“这个财产是张三的”,必须根据登记机构登记簿的记载来确定“到底是不是张三的”。例如,不能因为张三住在某一栋房屋里面或有该房屋的钥匙,就认为他是这个房屋的主人,因为他很可能是房屋的租客,或仅仅是替主人临时看守房屋的人;同样,不能因张三欠了债不还,债主就可以将抵押房产拿去拍卖,而是需要双方到登记机构办理产权重新登记的手续。

另外,不动产的产权内容远比我们想象的要复杂。一般来说,夫妻可能共同对房屋享有产权,但其中任何一人都可以将自己的产权部分转让出去,而房子却无法分割。同时,不动产的产权包含坐落、面积、朝向、层数、结构等多个自然属性,不动产实际权利状况分为所有权、用益物权和担保物权等,不同的权利内容,其经济价值不同。只有通过登记,将不动产上述内容记载于登记簿上,并颁发权利证书,才可以确认不动产权利人、权利内容、权利状态,相应的经济价值才能明确,侵权和纠纷也就少了。

所以,开展不动产统一登记,根本目的就在于保障不动产交易安全,保护不动产权利人的合法财产权。在现代社会,不动产一般占据老百姓50%~

80%的财产份额,对如此大宗财产,如果没有完善的登记制度,不仅产权保护的效果比较差,而且通过不动产权来实现转让、抵押、证券化等财富变现或增值的可能性就较低。

条例实施会不会引发官员大面积“抛盘”?事实上,涉房贪腐官员在公务员、国有企业管理团队中的比例不大,而不动产统一登记的目的也并非是为了反腐,反腐充其量只是不动产统一登记的“副产品”。另外,从《条例》发布到信息系统建设和整合,再到运转和利用信息平台,无法一蹴而就。此前媒体报道的所谓官员“抛盘”内容,很大程度上是少数中介宣传某些物业的卖点罢了。当然,确实存在公务员通过亲戚或信賴的朋友来卖房的现象,但这毕竟是个案,对供求关系影响有限。

另一个担忧就是,房产登记将使得对存量房产税走向“实施的前台”。统一登记无疑是对存量房屋征税的前提,但目前征收房产税还存在法律争议,而且,从《条例》发布到开展不动产统一登记,再到征收房产税,需要很长的时间,涉及立法、评估、范围、税收豁免等多个事项和环节,目前还未进入立法程序,房产税的开征不是很快就能实现的。即便征收房产税,也会有税收豁免的存在,比如人均可以得到一定免税面积或免税的住房套数。这其中,也涉及户籍制度的问题,比如为了增加免税面积而增加家庭人口数,从而使得大部分人群在税收豁免范围内,房产税征收效果很难确保。

从短期看,《条例》的实施仅仅表明我国市场经济的基础设施建设又迈出了重要一步。中短期内,这项工作的重点将放在信息系统建设、法制建设,距离不动产统一登记还有较长的路要走,条例实施不会实质性影响到楼市供求。长远来看,不动产统一登记能够摸清房产“底数”,未来住房如何供应、住房政策、城市规划如何制定,就更加“靠谱”了,楼市也将告别过去无规律运行、人为干预过重,进入自身市场规律决定命运的正常时期。另外,住房作为老百姓最大宗财产,掌握了居民的财产情况,社会保障政策、税收政策的制定和执行,也就更加有章可循了。更为重要的是,不动产拥有者、交易双方的合法权益也就能够得到保障,不动产抵押、转让、证券化等新的衍生价值也就体现出来了。从这个角度看,条例实施更不应该造成楼市恐慌。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

如此“洛阳纸贵”当休矣

张枫逸

广西南宁的张先生最近购买首套住房,需要“无房证明”以获得贷款优惠利率。为了这张薄纸他竟然花了60元。类似这种“奇葩”收费,在一些地方还有不少。

利用档案收费是中央简政放权规范禁止的重点,早在2013年就已明令禁止。然而,在很多地方“无房证明”都需要收取20元到60元不等的费用。开一张A4纸大小的证明也需收取数十元,真是现实版的“洛阳纸贵”。

理论上,类似有没有住房、有无犯罪记录这样的公民个人信息,原本就是政府部门利用公共资源免费获取的,焉有再向公民收费的道理?办保险开气象灾害证明缴费600元,会令不少群众咋舌。诚然,观测风力、降水量等气象情况需要一定成本,但这部分投入本身就来自广大纳税人,岂能向公众

个体二次收费?

我国各种收费规模偏大、行为不规范的问题长期存在,历经多次治理,但各种混乱现象仍普遍存在。究其根源,在于一些部门认知错位,缺乏为公众服务的意识,而是将权力作为可以变现的工具,雁过拔毛,从中渔利。

早在2000年,国务院就明确规定“擅自设立行政事业性收费项目或者设置罚没处罚的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予降级或者撤职处分”。2013年8月1日起,财政部、发改委又取消和免征利用档案收费等33项行政事业性收费,但近两年的“无房证明”这类收费仍在收取。中央“收费养人”的禁令被当作耳旁风,一些收费公然装进单位的专户,变成单位职工的加班补助费、福利费、电话补助费。

种种“奇葩”收费禁而不绝,增加了群众负担,损害了政府部门的形象。加快简政放权步伐,推进公共信息资源共享,才是终结“奇葩”收费的治本之策。