



【锦心绣口】

笔者提出两条建议:一是严格控制上市公司“狭义”相互持股。二是对上市公司“广义”相互持股产生的表决权进行限制。

## 对上市公司参与定增热的冷思考

熊锦秋

据统计,2015年以来截至6月17日,已经有33家上市公司出现在23家上市公司的定增预案中,参与定增的上市公司之间不少是同行或具有业务联系,在如今二级市场定增相当于送钱的情况下,同行的小伙伴互相分享定增盛宴,由于牛市股价上涨,也转化为各个上市公司的利润。笔者认为,这并非好现象,对此应有所限制。

应该说,公司之间相互投资,并不违反法律,《公司法》第十五条规定,公司可以向其他企业投资。上市公司相互持股,当然可以产生一些好处,比如上市公司之间通过以股份为纽带,强化同行或上下游公司之间紧密关系,从而增强公司资本的积聚能力和抗风险能力,也可稳定各主体之间的业务关系,降低交易成本,提高交易效率。尤其是上市公司之间相互持股,部分锁定股份自由流动,当上市公司遇到其它市场主体收

购时,相互持股的股东就可以发出竞争性收购邀约,抬高敌意收购者的收购成本,使其知难而退。

但上市公司相互持股的弊端不容忽视,首先是导致虚增注册资本问题。比如,A公司认购B公司1000万元股票,然后B公司又用所得1000万元认购A公司1000万元股票,两公司的净资产增加合计为2000万元,但两家公司净资产并没有增加,由此形成虚增资本现象。A、B两公司相互持股被一些学者称为“狭义”的相互持股,当然现实中上市公司之间相互持股的情况更为复杂,往往是“广义”的相互持股。比如A公司投资B公司,B公司投资C公司,C公司投资A公司,彼此间形成一个封闭的系统,此即为环状交叉持股,此外还有网状交叉持股等;也即现实中上市公司相互持股的链条可能更对等,或者交叉,其持股金额也并非完全对等,但“广义”相互持股与“狭义”相互持股有些本质是相近的。

其次上市公司相互持股可能强化内部人控制。上市公司持有其它公司较大比例股份,其所产生的表决权自然由该上市公司经营者行使,虽然这些持股只是相互之间的“空虚”持股,但这些表决权可以对其它公司的表决权结果具有相当的影响力,现实中各个上市公司的经营者之间容易形成比较默契的投桃报李互利模式,从而可以巩固各个经营者对上市公司的控制地位,强化内部人控制;倒是其它真正掏出真金白银的中小股东,由于其持股分散却难对表决结果有什么影响力,由此股东大会形同虚设。

其三是上市公司相互持股可能加剧股市暴涨暴跌。目前股市正处牛市,上市公司参与其他上市公司的定增,账面收益巨大,投资者基于对未来上市公司业绩的提升,自然也愿意追炒这些股票,使其估值提升,由此形成正反馈;此类股票越高,投资者预期其业绩提升越多,推动股价上涨更高,由此

导致股市虚假繁荣、畸形繁荣,但显然,这只是一桶即破的虚假泡沫。当然,市场转向下跌时,同样会产生类似的助跌效应。

基于上市公司相互持股可能产生的诸多弊端,笔者提出两条建议:一是严格控制上市公司“狭义”相互持股。事实上,1992年5月,当时的国家体改委颁布的《股份公司规范意见》第24条规定:“一个公司拥有另一个企业百分之十以上的股份,则后者不能购买前者的股份”,法国《商事公司法》第358条也有类似规定,笔者认为这些法规精神应在目前A股市场有所体现,可以规定:对于A、B两上市公司,如果A持有B的股份达3%以上,那么B就不得再持有A的股份,倘若B持有A的股份,则应在法定期限内完全卖出。之所以设定3%这个比例,是因为到了这个比例对股东大会表决权结果就有实质性影响,这也是个临界点。

(作者系资本市场专业研究人士)

其次,对上市公司“广义”相互持股产生的表决权进行限制。现实中A、B两家上市公司相互持股的例子并不多,主要是环状交叉持股、网状交叉持股等“广义”式相互持股,但上市公司如此相互持股也可能使得各公司经营者成为一个相互捧场的小利益圈子。日本商法典规定:“公司、母公司与子公司一起或子公司单独集有其他股份公司已发行股份总数四分之一以上的股份,或集有其他有限公司资本四分之一以上的股份时,该股份公司或有限公司就其集有公司或母公司的股份,无表决权。”借鉴其精神,笔者认为一些学者建议,可以规定,A股上市公司拥有其它上市公司10%以上股份的,统统没有表决权,当然分红权等权利不受影响。之所以确定10%这个比例,是因为到了这个比例对股东大会表决权结果就有实质性影响,这也是个临界点。



【说法不武】

“沉睡的规定”折射出行政不作为。公共政策必须与时俱进,不断修改完善。

## 还有多少“休眠”政策该被唤醒

刘武俊

近日,名存实亡的探亲假政策引起舆论的普遍关注。探亲假出台34年被指“名存实亡”。最长能休45天,而过半数调查者称从没休过,很多人甚至称“听都没听过”。

1981年《国务院关于职工探亲待遇的规定》经全国人大常委会批准施行,但这个规定已名存实亡,很多人听都没听过。一些具备探亲假条件的全业单位,基于各种原因通常并不批准职工探亲假。此外,很多单位会扣除探亲假职工的绩效工资,休假期间仅发放基本工资。

34年一成不变形同虚设的探亲假制度,让“常回家看看”的法律规定遭遇执行难。修改后的老年人权益保障法已经将子女“常回家看看”的精神赡养义务写入条文,而不少网友吐槽:不是不想回,而是不能回,单位不批带

薪探亲假,公众希望34年一成不变形同虚设的探亲假制度能够与时俱进地修改完善且落到实处,让子女能有多回家看看。

现行的探亲制度依据是国务院于1981年3月公布的《国务院关于公布职工探亲待遇规定的通知》,34年来该规定一直未做任何修订。这个探亲假规定明显不合时宜,早已不符合当今社会情况,却从未做过修改,也从未被废弃,成为一个尴尬的存在。诸如,规定未与父母居住在一起的已婚职工,只能每4年获得一次为期20天的假期。此规显然缺乏人性关怀,让“常回家看看”沦为难以实现的奢望?该规定未能涵盖全社会群体,根据《规定》只有在国家机关、人民团体和全民所有制企业、事业单位四类单位工作的职工,如果他们与配偶或父母不住在一起,又不能在公休假日团聚,才有资格享受探亲假。这

意味着数量庞大的外企、民企员工和外务工人被排除在有资格享受探亲假的范围之外。1981年颁布迄今已34年未变的规则更显得已经不合时宜,确有认真检讨和尽快修正的必要,体现更多的人文关怀,让这项政策变得更加合理合情。

探亲假的规定是在计划经济条件下出台的,当国家实行分配制度,客观上造成劳动者远离家乡的现实,因而在休假探亲方面给予职工相应的待遇。但现在实行市场经济多年,有了带薪休年假的制度。“在这个背景下,继续简单地强制推行原有的探亲假的规定,或多或少会有一些矛盾之处。”该不该对名存实亡的探亲假取消之?探亲休假也是劳动者的一项权益,是公民休息权的一部分,简单取消和剥夺这项权益是不妥的,而是要在新的形势下进一步改进完善,降低探亲假的门槛,让这项政策更加科学可行、

合情合理。例如可以尝试把探亲假和休年假衔接起来,并扩大到机关和国有企业事业单位以外的职工。可以依照职工工作地与探亲地点的里程远近,给予不同的休假天数,路途里程越远,休假天数可越长。

其实,类似34年一成不变的探亲假政策在现实生活中并非个例。如尴尬的30多年未变的5元独生子女费,鸡肋化的洗理费、书报费,落实不了的防暑降温费,将近20年未变的航空托运行李受损的赔偿标准……这些“沉睡”的规定,既暴露出制度设计上缺乏制度性的“新陈代谢”功能,也折射出公共政策调整的行政不作为。

公共政策调整往往涉及民生,涉及广大老百姓的切身利益。公共政策的制定和调整,修改,都应当尊重民意和吸纳民意,并且要与时俱进的修改完善。遗憾的是,现实中确有少数公共政策长期休眠,无视经济社会的发展变化,置群众

的呼声和抱怨于不顾,明显不合时宜但就是“我自岿然不动”。这种政策领域的行政不作为,折射出政策制定者对群众高高在上的傲慢与偏见。

任何一项公共政策都应当与时俱进地修改完善,直接关涉民生的政策更应当与时俱进,以人为本。有关部门34年不予修改探亲假老政策,与其说是慎重,不如说是一种懒政、惰政,一种公共政策调整上的行政不作为。

“沉睡的规定”折射政策的行政不作为。公共政策必须与时俱进,不断修改完善。期望有关部门顺应民意主动清理和修改那些不合时宜的公共政策,让公共政策跟上经济社会发展的形势,与时俱进,彰显民意。

名存实亡的探亲假折射了政策调整的不作为。公众有权质问有关部门,还有多少类似探亲假长期“休眠”的政策没有被唤醒?

(作者系《中国司法》杂志总编)

## 再论政府与经济增长的关系

——以黄奇帆讲的五个故事为例

沈凌

最近重庆市长黄奇帆在中美经济学年会上讲了五个故事,受到广泛关注。我也在自己的公共微信号里转载了。黄奇帆讲的五个故事,给我们理解中国政府在经济增长中的作用,提供一个很好的案例。

很多经济学家不认可政府在经济增长中的正面促进作用,这当然不会得到政府官员们的认同。实际上,这也不会得到最新的增长理论认同。因为现代经济增长理论越来越关注到:发展中国家落后的原因是制度性的,也就是说,市场得以运行的制度条件不具备,市场调节的作用就会削弱。而政府在市场赖以运行的制度建设上是可以有所作为的。所以,发展中国家的经济增长,离不开一个开明的积极有为的政府。黄奇帆所讲的故事正好为这个理论做了注解。

首先,地方政府可以通过推动公共物品建设,来促进投资,从而拉动经济增长。重庆是内陆地区,不像沿海地区那样是吸引海外投资的便利之地。重庆通过和渝新欧铁路沿线的几个国家整合海关清关手续,统一铁路运价,并以集合运量统一谈判的方式,压低了铁路运价,为企业创造了一个运输成本的洼地,使得重庆也有了铁路运输的区位优势。而这些努力都是必须要由政府出面来办才容易办成的。

其次,经济增长需要金融市场的支持。但是在实际生活中,发展中国家(地区)的金融市场往往最不发达,最不能够支持经济增长所需要的投资行为。经济处于发展的初级阶段时,如果企业只靠自己向金融市场融资,一定

会有融资难的问题,因为金融市场是一个信息不对称的市场,金融中介不能了解产业的发展,所以有必要有各种各样的抵押物,而且贷款是紧约束的。而经济发展的初期,企业依靠自身积累还没有足够的抵押物,因此也就不能及时得到经济增长所需要的足够的资金,这时候,如果政府能够为企业背书,借信用于企业,就可以解决产业发展的起飞问题。

当然,这样做不是没有风险的。在这里,政府实际上扮演了一个风投的角色。那么谁会为这样的风险买单呢?当然也是政府。以黄奇帆讲的故事为例,在重庆,210亿元的公有企业投资加120亿的银行贷款,也就是1.5倍的杠杆,撬起了330亿元的液晶板生产线。但是这样的故事仅仅是讲了成功的一面,如果失败了?政府是不是应该扮演这样的风投的角色,为经济起飞推波助澜?我们需要严谨的研究才能回答。

最后,无论是基础设施为代表的公共物品建设,还是金融市场为代表的制度建设,都是为了产业选择。这是过去三十年中国经济增长中的政府角色的主要体现。政府主导的产业政策究竟对经济增长有着什么样的作用,在经济学家中间也没有一个定论,赞赏和批评兼有,我没有能力简单判定。但是一个政府的实际决策者不能在这里做出模棱两可的选择,他要么主动参与,要么简单旁观,这就是实际工作者和理论研究者之间的区别。从黄奇帆的五个故事中,我们其实可以观察到他是前者,一个主动为地方选择具体发展方向的地方主管。但是,他的故事仅仅是描述了一个成功的结果。

成功的原因他并没有说清楚。

延伸产业链,形成产业集群,是一个结果。各个地方其实都希望这样做。但是为什么笔记本电脑的生产厂商愿意到这个地方来集群生产呢?我相信,企业在选择生产地点的时候仍然需要考虑各种资源要素的价格,和地方政府所营造的制度环境。对于地方政府的产业选择来讲,这是一个非均衡的权衡。他需要把有限的资源倾向于某一个行业,从而把自己最优势的那个部分发挥出来,才能实现细分市场成功。如果我们认识到:自然禀赋的优势并不完全是天生的,也有一部分是后天的制度能够改变的,那么地方政府在制度内生性建设的过程中,当然有一个谁先谁后的问题,这就是产业政策之所以会有效果的深层原因。因此,如果我要为黄奇帆写报告的话,我会把他的第二个故事作为最主要的功绩放在最前面,会把第五个故事作为其次的功绩放在第二位,而把第一个所谓的故事作为前两个主要工作的成果加以展现。因为正是前两方面努力,使得产业集群得以实现。

黄奇帆所讲的几个加起来,就是过去三十年全中国经济增长的一个浓缩版。顶多算他是个其中的佼佼者,但是脱不了一个 GDP 论。在中国经济增长到目前阶段,我们主要就是为了解决如何吸引资本的问题,从而带动经济起飞。但是现在大家都看到了,唯 GDP 论的两个缺点是收入两极分化和环境污染。这将会是未来中国社会稳定和发展的主要障碍,对此,我们需要探索,甚至于摸索。没有简单的可供复制的成功经验。

黄奇帆所讲的第四与第五两个故

事,对我们现在的经济阶段而言,也颇有启发意义。

首先,在城市化的过程中,重庆允许农民保留土地所有权的情况下加入城市户籍。这样一来,入籍城市成为一个对农民而言只有好处没有坏处的事情,加速了城乡的融合。使得重庆这个内陆城市在与沿海城市争夺劳动力的竞争中有了一个优势筹码。现在大家都似乎觉得农村劳动力是一个负担,特别是沿海城市,只希望利用内陆的劳动力,不希望他们在沿海城市中定居。这或许是沿海城市的自身利益考虑,比如一般而言沿海城市的公共基础设施(比如医疗教育资源)比较好,不希望内地人分享,这情有可原。其实这样的思想和发达国家限制发展中国家劳动力移民进入本国是一个道理。

对于经济发展而言,劳动力是一个基本要素。特别是中国的人口红利即将过去,人口增长的拐点将至。内陆城市发展需要吸引本地劳动力就近就业,那么就需要在与沿海劳动力竞争中具有一定的优势。重庆在城乡融合上的尝试可谓大胆。保留农民的土地权利并允许他们加入城市户籍,促使农民工成为城市人,实际上延长了劳动力的工作时段。

其次,在土地资源配置上,农民进城就需要把农村的土地资源重新配置,以便提高效率。农民的土地其一是农地,可以流转,这样实际上是给了农民进城一个低保;其二是农村的非农地,比如宅基地,这一块本来在既有制度下是不能流转的,现在重庆实行了地票制度,也把它流转起来了。这些都是既有的大的制度不能动的前提

下,地方政府的制度创新,也是经济学原理在现实中的创造性运用。

这样做的一个直接好处是降低了贫富分化的趋势。在经济增长的初级阶段,资本积累伴随的往往是收入差距的拉大。收入差距的缩小要等到劳动力的人力资本显著增加之后,而同时实物资本增加到一定阶段边际产出下降,才会慢慢实现。而在这个过程中,如果由于收入差距过大导致社会动荡,就有可能斩断了这个自然进程。所以,从东亚各国经验看,保持一个收入的适当差距,似乎是能否超越所谓的“中等收入陷阱”的必要条件。也因此,重庆的经验显得尤为重要。

■链接 | Link |

### 黄奇帆讲了五个故事

6月13日,中国经济新常态与深化综合改革国际研讨会暨中国留美经济学会2015年度国际学术研讨会在渝开幕。会上,重庆市长黄奇帆通过讲述重庆市政府改革开放创新的五个案例,表达了他对于政府如何推动经济持续平稳健康发展的一些思考。

第一个故事,讲最近几年,重庆改变了20多年来沿海地区加工贸易大进大出的发展模式,在内陆地区创新发展了大规模的加工贸易。第二个故事,讲重庆以渝新欧铁路为代表,形成“三个三合一”的开放特征。第三个故事,讲重庆怎样以农民工户籍制度改革为抓手,实现城乡统筹。第四个故事,讲重庆的地票制度。第五个故事,讲重庆如何通过投融资支持战略性新兴产业和实体经济发展。

(作者系德国波恩大学经济学博士)



【庙堂江湖】

市场得以运行的制度条件不具备,市场调节的作用就会削弱。而政府在市场赖以运行的制度建设上是可以有所作为的。所以,发展中国家的经济增长,离不开一个开明的积极有为的政府。黄奇帆所讲的故事正好为这个理论做了注解。