

**【锦心绣口】**

若护盘回购股票可以减持,未来实际操作或会产生上市公司在股市操纵市场等意想不到的新问题。

## 奇葩回购公告说明回购新规仍有不足

熊锦秋

A股某上市公司5月13日晚发布公告,拟回购不低于3亿元、不超过6亿元的公司股票,回购价格不超过每股1.70元,而目前股价在每股2.2元左右;本次回购为护盘回购,在披露回购结果公告十二个月后减持。

回购最高价格比市价低20%,如果股价不下跌,那回购根本就无需付诸实施,如此回购方案还有啥意义?今年初,沪深交易所发布回购新规,以深交所《回购细则》为例,其中第15条对回购价格上限有所规定,若高于董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价150%,要说明其合理性;既如此,上市公司回购价格的上限,干脆就远低于上述均价的150%。从理论上讲,回购价格甚至可

以低至0.01元,由此可能出现过低回购价格的荒唐、奇葩回购公告。建议应补充规定,回购价格不得低于回购公告发布时的市价。

回购新规漏洞远不止于此。第二个漏洞或不足是《细则》第43条规定,为维护公司价值及股东权益所必需的回购(即护盘回购),其所回购的股份,可以在披露回购结果公告十二个月后竞价减持。这将使得护盘回购可能演变为对抗市场下跌的短期行为,回购短期对股价有刺激作用,但未来减持不同样对股价产生巨大抛压吗?回购再减持,长期来看这对改善股票供求关系没有任何影响,如此操作等于回到原点,对上市公司内在价值、回报股民都没有实际意义。

此前A股回购股票一般都是注销,推动美股市场长牛,其归宿

也基本是注销。回购再注销,资金从董监高等代理人掌控之下转移到由股东掌控,等于为上市公司剥离了低效资产,目前并未发现股票回购注销令公司经营恶化的证据,上市公司收入以及利润几乎没有变化,回购注销导致总股本的减少,由此将导致每股收益增加。

若护盘回购股票可以减持,未来实际操作或会产生上市公司在股市操纵市场等意想不到的新问题。我国台湾地区的“证券交易法”第28-2条也规定了护盘回购情形,即“为维护公司信用及股东权益所必要而买回,并办理注销除股份者”,该条不仅禁止回购期间董监高等内部人卖出,而且要求护盘回购的股份应当办理注销(6个月内)。当然,其它成熟市场规定回购股份可作为库存股之用,不过笔者认为,

台湾地区的做法或许更值得借鉴,也更贴近A股实际,应引导A股上市公司护盘回购股票予以注销,护盘不应是短期行为,而应着眼于长期效应以及提升股票内在价值。

当然,回购注销股票,可能导致上市公司资本减少,进而影响债权人利益。《公司法》第177条规定“公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人……债权人有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保”;本次《细则》也规定,“上市公司回购股份后拟予以注销的,应依照《公司法》的有关规定通知债权人”。不过,回购注销仅通知债权人,未必能切实保护债权人利益,因为回购注销后有可能导致上市公司的总资产不足以支付债务,这方面或许需要进一步的详细规定,建议可借鉴美国加利福利亚

州的做法,可要求公司在分配或回购注销后,必须保证公司总资产要超过1.25倍的负债。

《细则》的第三个漏洞是第7条规定,上市公司当年已实施的回购股份金额视同现金分红金额,纳入该年度现金分红的相关比例计算。但如上所述,回购股票可以减持,减持后自然可回收资金,若此类回购也算分红,那么上市公司通过回购、减持的循环,可以不掏一分钱,实现持续分红,岂不可制造出“分红永动机”?笔者认为,计算上市公司分红的具体金额时,可将当年已实施的股份回购金额视同现金分红,但与此同时应扣除当年减持库存股所回收资金。否则上市公司的“分红”本义将被扭曲,分红数据失真,也可能导致相关政策在执行中走偏。

(作者系资本市场研究人士)

**【广深今谈】**

广州的巨大产业转变并未完全在老城区展现,更多是在土地资源更为充裕,成本相对较低的南沙、黄埔、增城、从化等区域得以生发。

## 从经济数据看未来广州

今论

近日,广州市11个区2019年第一季度经济运行情况陆续公布。广州市一季度经济数据显示,实现地区生产总值5507.71亿元,同比增长7.5%,实现了“开门红”。在总量方面,天河、越秀、黄埔占据前三。在增速方面,南沙成为“黑马”杀出重围,以11.9%的增速排名全市第一。

广州给人印象最深刻的关键词有两个——“千年商都”和“美食之城”。不过,深入广州的经济数据来看,其实广州正在经历数十年未有之产业大变革,以南沙为例:

一季度第二产业仍是南沙推动经济增长的主要动力。第二产业增加值211.51亿元,占GDP总量的63.2%,拉动全区GDP增长8.7个百分点,增长贡献率达73.14%。从具体行业看,

其中,一季度工业拉动GDP增长5.8个百分点;建筑业拉动GDP增长2.9个百分点;其他营利性服务业拉动GDP增长1个百分点。

南沙在靠实业拉动经济上行,同时解决就业、税收、产业集聚的问题,这也是广州非常清晰的一条发展主线。从数据上来看:去年,南沙区汽车制造业实现工业产值1031亿元,成为南沙首个产值超千亿元的先进制造业产业集群。

在汽车方面,广州正在扩大自己的优势,而且越来越重视科技因素:南沙正规划10平方公里的智能网联汽车产业园,新能源车方面,南沙已经聚集了以晶科电子为代表的动力电池LED芯片模组、半导体先进封装及新能源汽车核心部件的中上游产业链制造龙头企业,形成了以广汽丰田为龙头的千亿级汽车产业集群。

南沙在做什么?从数据来看,至少正在夯实广州“六大产业”支柱中的两大产业——汽车、新材料及新能源(即NEM),当然,还不止于此。

广州确认的“六大产业”支柱是新一代信息技术、汽车、高端装备、生物医药、新材料及新能源、生产性服务业,不是传统贸易,更不是房地产和大众惯常认为的餐饮服务。

广州的巨大产业转变并未完全在老城区展现,更多是在土地资源更为充裕,成本相对较低的南沙、黄埔、增城、从化等区域得以生发。而这些支柱产业的变化因为远离普通市民、游客的生活,广州在这些方面的展示又过于“低调”,所以并未改变老广州在普通人眼中的印象。不过,广州已经用一季度的经济数据告诉更多关注者:广州不仅仅有广交会和美食,还有现代化产业体系,南沙在其中发挥了重要

的作用。

历史上,广州曾拥有“一口通商”的红利,如今这种红利自然不复存在,南沙需要以更强的服务,更快的速度在高手如云的大湾区争得消费领域的领先地位,其所依靠的无非是苦练内功,比拼技术等诸多方面,这也是广州经济这些年的转型升级的缩影。

实际上,即使是广州人也不太清楚广州的经济发展速度到底如何,他们更关心自己眼前的工作和温暖生活。继续以南沙为例说说广州,在市场主体方面,一季度南沙区新设企业11213家,同比增长76%,其中外资企业341家,同比增长2.4倍,3月新设企业数达6641家,创南沙单月新设企业历史新高。

活力南沙之于活力广州,绝非虚名;世邦魏理仕4月发布《2019年第一季度广州房地产市场回顾与展

望》,报告显示,2019年第一季度,广州写字楼市场成交活跃,广州空置率环比下降0.3个百分点到5.5%。广州租金环比上升0.4%至每月每平方米169.8元。

广州人几乎毫无声息地扩展了他们的生意和工作空间,背后是经济效益向好的支撑。回望历史趋势,戴德梁行去年10月就曾发布2018第三季度广州写字楼市场报告:报告指出,2018年第三季度,广州甲级写字楼市场需求持续旺盛,空置率跌破至近10年来最低值4.3%,租金走向历史最高位。

广州人就是这样惯于“闷声发财”,把钱挣了,又不愿在各种高大上论坛、排行榜上显摆,这是城市气质决定的,短期内无法改变。

观南沙,知广州未来,广州人习惯用数据说话。

(作者系广州政经评论人士)

**【环宇杂谈】**

厦门岛内的二手房,刚需底蕴厚,向下有支撑;岛外新房豪宅化倾向重,投资客主导,自然深跌不止。

## 楼市冰与火交织的“厦门困境”

李宇嘉

楼市越来越看不懂了。比如厦门,冰与火的转换只需要半年时间。2018年下半年的厦门楼市,就像2014年的温州一样,自告开启楼市一轮回调周期的“领头羊”。地价“腰斩”,房价万儿八千地降(岛内均价降一万、岛外降六千),融创、万科等房企的项目打折甩卖等等报道很多。2018年,厦门也是70个大中城市中,唯一新房价格比2017年低的城市。但行情反转得可真快,半年后的2019年一季度,这个城市的楼市和楼市又昂扬向上。

2019年1-4月,厦门二手房成交套数同比增长314%,4月单月同比增长309%,二手房价格环比上涨3%,业主报价普遍上调20%,但去年,厦门二手房成交下跌44%,挂牌价下调

30%的交易案例扎堆。拿地是开发商信心的彰显,也是楼市的“晴雨表”。2018年,岛外地价“腰斩”,“地王”项目挥泪八折甩卖,地方国企不得不出面“托市”。但刚刚过去的4月份,去年地价“腰斩”的翔安区,溢价率创新高,楼面价再次性地突破3万元大关。

新房则是另一幅场景。克而瑞的数据显示,4月份厦门新房供应面积37万平米,环比上涨334%,同比上涨110%,但成交面积仅12万平米,环比只上升3%,供求比高达308%,在监测的28个重点城市中排第一;新房在售库存消化周期高达32个月,同比增长5%,去化压力是所有城市中最高的。近期,各大城市新房和二手房联动回升,而厦门楼市却自我分裂,两个市场冰火交织,这中间到底发生了什么?还得从厦门楼市奇特的结构说起。

厦门,这个既非一线、又非省会的城市,GDP和人口排在50名开外,但房价却经常杀入70城涨幅的前3位。2016年以来,厦门房价涨幅月度排第一的出镜率,高于包括一线城市在内的所有城市。厦门岛内配套成熟,优质教育资源密集,但面积(158平方公里)仅占市域面积的1/10,且开发强度大、人口密度达1.3万人/平方公里,以二手房为主。而且,富裕的福建同胞(特别是闽南人),均以在厦门岛内两区(湖里、思明)买房、小孩在岛内上学为荣。

这几年,乘着全国楼市飘红的东风,加上不亚于温州炒房团的闽南投资客,以及凶悍“造地王”的闽系房企加持,岛内这个弹丸之地的房价,迅速窜到了5万元左右。岛外也差不多,2015-2017年,市场对厦门始终抱有

领先重点城市1-2个身位的预期,供地集中的厦门岛外,地价不高死不休,楼面价迅速窜到3万元。但是,调控如期而至,首创限售这一惊世之作的厦门,限购上却做出了一个奇葩的创举,即180平米以上的不限购,大抵是要疏导福建富豪的需求。

但是,真金白银掏腰包的投资者,“很傻、很天真”,富豪是要将杠杆加到极致的。但是,当“认房又认贷”降临,就掐住了麻筋,投资客主导的岛外新房市场迅速退潮,而新房库存逆“小阳春”攀升,概因投资客退场后豪宅无人接盘。二手房则不同,当价格跌到心理价位,学位房等刚需进场,特别是总价较低的二手房,比如沧海滨海(双十中学)、未来海岸(北师大)、湖里五缘湾(五缘实验中学)、松柏(松柏中学)、莲花(莲花中学)等

片区反弹明显。

楼市回调多少,要看调控力度,但更关键的是“向上托”的刚需底蕴。厦门岛内的二手房,刚需底蕴厚,向下有支撑;岛外新房“豪宅化”倾向重,投资客主导,自然深跌不止。未来,“房住不炒”渐进落地,那些靠投资客维系区域(特别是各色新区),难逃浮华退潮后被晒“裸泳”的局面,刚需“扎根”的区域,自然显露“安全垫”本色。本应作为区域龙头、走外联合发展之路的厦门,却因为都市圈打造滞后、“集聚-辐射”能力差,去年8月被中央巡视组问责。楼市冰火交织,这是厦门“里焦外弱”的映射。靠高价地刺激、靠“抢人口”填补是短视,终归得走向人口集聚、红利辐射、互联互通的良性之路。

(作者系资深地产研究人士)

**【缘木求鱼】**

想让事情得以推进,最便捷也是最有效的办法,当然是涉事双方都有同理心。

## “加装电梯”并非唯一选择

木木

前两天,有媒体报道,广州市某小区一栋9层的居民楼获得许可加装电梯,家住一层的一位业主,由于补偿条件没有谈妥,所以动手阻拦施工,因情绪过于激动,突发心脏病猝死。事情发生后,观者的第一反应也无非两个:其一,站在同意加装电梯的绝大多数业主的立场上,这位“孤身抗争”的男子,形象无疑很负面,为了一己私利,不顾众多邻居的爬楼之苦,给他贴个“自私”的标签,似乎也不过分。其二,站在该男子的立场上,在补偿条件尚未谈妥的情况下,邻居们就急着拉施工队入场施工,似乎也有“多数人

暴力”的问题,毕竟加装电梯对一楼住户的生活确实有影响。

站在不同的立场上,看到的问题肯定就不同,得出的结论肯定也不一样。各自坚守着立场争论,就很难得出一个让双方都满意的结论,事情要想往下推进,当然就困难。其实,不惟加装一部小小的电梯如此,做别的什么事情也一样。要想让事情得以推进,最便捷也是最有效的办法,当然是涉事双方都有同理心,能站在对方的立场上替对方考虑。

对这事,就有观者介绍了香港和台湾地区的经验,像这样的工程,前者规定,只要三分之二的住户同意,即可施工,而后者规定,四分之三的住户同

意,才能动手。这样“冰冷”地划线,虽然也难免有多数人压制少数人的嫌疑,但总归是明确了预期,少数人即使心有不服,大约也只能遵守,否则,所有的事情都没法办。这样的社会治理经验,如果能得到借鉴,类似的纷争和悲剧,估计就会少许多;从避免纷争、悲剧的角度看,这肯定也算积德之政。

单就社会治理层面看,面对日益复杂的社会生态、越来越多的利益纠葛,现有的相关法律法规还是显得有些单薄了。在制度方面“留白”越多,社会治理肯定越困难。这也不难理解。

虽然,在这个世界上,让所有人都满意,都觉得自己占了大便宜的事情,实在不多,但从经济层面力争实现多

赢的角度看,这件事情或许还真有更好一些的解决办法。比如拆了老楼、原地重建,或许就是更好的办法。

像这种不带电梯、砖混结构、户型不合理、功能落后、楼龄三四十年的五十年甚至更长的“小高层”楼房,从长远看,加装电梯也不过权宜之计,更彻底的改造,当然是重建,砖混结构变为现浇结构,楼层可以翻倍,每户业主就能多得一套房,房屋户型,功能得以根本性改善。单就房屋的建安成本计,每方平米两千元的预算足够了,绝大部分业主都能够承受,即使有人承受不了,完全可以按市价卖掉多得的那套房,补足资金,居住条件得以彻底改善的同时,还能有现金收益,谁会反对?

至于具体的施工环境能够遇到的问题,解决起来都不是什么难事。

当年,受不了高房价折磨,曾经有人闹腾过“众筹建房”,但闹腾了一阵子,也就没了动静。“自力更生”失败的原因,其实谁都知道。现在,形势发生了挺大的变化,“房住不炒”深入人心,践行这一理念,或许从“老房改造”入手也是一个不错的方向。这种“老房子”,全国范围内还有很多,如果有一部分能按照这个路径改造,对经济发展、社会和谐肯定都能起积极作用。

不过,许多事都是想象很美,一旦面对现实,掣肘的就实在多。这也是最让人无奈之处。

(作者系证券时报记者)