

**【鹏眼看市】**

产品市场化定价可以从根源上消除腐败产生的空间,由上市公司掌握营销体系则可避免各种利益漏出。

以“逆混改”消解茅台的利益冲突

黄小鹏

近两年,贵州茅台一直是舆论的焦点,产品定价、营销体系改革、腐败、同业竞争等问题引起了各种争议且一时难以平息,笔者认为,要化解矛盾,实现多方共赢,必须从根本上设计出一套激励相容的制度安排。

目前遭到质疑的主要有几个问题:一是上市公司产品定价与市场脱节,较实际市场价折让幅度过大,造成上市公司利益和中小股东甚至集团公司的利益流失;二是非市场化定价为腐败提供了最好的温床,并引起了不必要的高监督成本、非市场化搭售等问题;三是营销体系改革过程中,集团公司有与上市公司争利之嫌疑。

这些问题与茅台这家公司独一无二的特殊性有关。茅台产品利润率极

高且不可替代,公司经营天然地具有稳定和保守的特点,茅台的高盈利能力主要不是来自管理上的进取,也不是来自于外部资金的支持,而是来自独特的地域资源和历史文化积淀,这是一种难以入账的无形资产,所以,绝大多数公司为管理层提供强激励、与外部股东建立风险共担利益共享机制的做法,对它来说不合适。

茅台特殊性的结果是:一方面,地方政府不愿让外部投资者过多分享上市公司创造的价值,而希望自己拿走大部分利益,这具有相当的合理性,何况茅台所在地区目前经济还相对欠发达,希望通过“综合”的办法获取茅台的贡献;另一方面,茅台作为消费品生产者,其经营有理由以市场为导向,作为一家上市公司还必须遵循全体股东利益最大化的目标,大股东不能侵犯

中小股东利益。现有制度安排是激励不相容的,难以解决这一内在的冲突。

大多数公司的治理难题可以通过分散股权,聚合更多资源,为管理层提供有效激励来解决,很多公司通过混改来达到各方利益一致、有力往一处使,为公司从而为所有股东创造更多价值的目的。但茅台与几乎所有公司都不一样,股权多元化之类的改革对它并不适合,相反,笔者认为茅台的问题可以通过一种“逆混改”的方式来解决。

具体而言,就是产品采取市场化定价,让全链条利益全部回归到上市公司,然后提高代表地方利益的茅台实控人的股份比例,地方政府通过其所持的股份来分享这块利益。目前,代表地方利益的集团公司占63%的股份,其利益主要通过分红来实现,加上

分红率一般在50%左右,卖出股份对其来说既不现实也不合算,所以,股价上涨对其来说意义不大,分红一项并不能让地方享尽其应得利益,其对上市公司态度复杂也在情理之中。

设想一个这样的“逆混改”方案:一、通过回购、增持或其它可行的方式将贵州地方政府对上市公司的持股比例提高至75%;二、通过修改公司章程,将分红比例提高到75%或更高,茅台的资本支出相对较少且可预测性高,目前上市公司账面资金并未得到充分利用,提高分红比例不会影响公司发展;三、上市公司产品定价完全市场化,并且营销体系全部由上市公司来掌握。

产品市场化定价可以从根源上消除腐败产生的空间,由上市公司掌握营销体系则可避免各种利益的漏出。

提高地方政府股份比例和分红比例之后,上市公司的利益与地方政府的利益就变得界限分明、清晰明了,并且高度一致,茅台的分红成为地方政府一项高额且稳定的收入后,地方建设规划也将更容易编制,大量随机的不透明、不规范的操作被消除,管理效率大幅提高。地方政府规范、可预测地从上市公司取得利益,自然有大力支持上市公司发展的动力。小股东虽然占股比例下降了,但公司更强大,通过分红和股价上涨分享剩下的一部分利益总量并不一定减少,这样与大股东之间的利益也是一致的。

当然,这一方案最大的难点在于地方政府提高持股比例的方式以及价格,但只要有意解决问题,总是可以找到各方能接受的办法。

(作者系证券时报记者)

**【付之一笑】**

只要体制机制理顺,企业活力焕发出来,中国强大的“工程师红利”一定可以实现新能源汽车梦!

特斯拉国产化到底意味着什么?

付建利

随着特斯拉国产 MODEL 3 的交付,新能源汽车概念股在 A 股市场重新火了起来,但这次新能源汽车的火,和上一轮的火热有着本质的不同,如果仔细琢磨特斯拉国产化背后的重要意义,就明白其中原委了。

传统的燃油车,核心技术始终在美国和欧洲、日本企业的手上,经过上百年的磨炼,技术已经登峰造极,中国在发动机等核心技术上几乎看不到赶超欧美日的迹象。而在新能源汽车这个新兴领域,中国与美国和欧洲、日本差距并不大,背靠 14 亿人口的巨大市场空间,中国极有可能在新能源汽车领域实现弯道超车,所以中国不惜斥巨资补贴新能源汽车产业链的各个企业,这也是上一轮新能源汽车概念股

飞涨的重要原因之一。其实很多所谓的新能源汽车产业链公司并没有产生业绩,但有国家巨额补贴在,加上资金的助推,新能源汽车产业链在 A 股市场的火爆,也就不难理解了。

但遗憾的是,很多企业都欺骗了政府和投资者,生产的所谓新能源汽车并没有考虑用户的需求,生产出来就放在车库里积压着,新能源汽车的补贴一退坡,这些企业就露出了原形,资本市场的炒作也偃旗息鼓,最终一地鸡毛。过去这三四年时间里, A 股市场新能源汽车产业链的股票跌得稀里哗啦。

但新能源汽车一定是未来汽车的发展方向,美国也开始对新能源汽车产业进行补贴了,面对美国的攻势,中国如果不锐意进取,就会重蹈燃油车时代受制于人的悲剧,但沿途以往通

过政府补贴推动产业发展老路,肯定走不通,怎么办?特斯拉国产化就是重要的一步棋。

特斯拉在美国搞了好多年,就是不能实现产业化,一路还惹来不少争议,还有不少国际资本巨鳄做空特斯拉,但中国通过引进特斯拉在上海实现国产化,一方面,特斯拉要发展,绝对不能忽视中国巨大的汽车消费市场,再牛的新科技、新技术,如果忽略了中国市场的支撑,都是不可想象的;另一方面,特斯拉产业链庞大,率先在上海实现国产化,可以带动诸多新能源汽车产业链实实在在的发展,无论是上游的锂电、钴等原材料,还是中游的电机、电控,以及汽车后市场、汽车智能化等细分行业,都会带来实实在在的订单,拉动相关上市公司的业绩增长。如果说上一轮新能源汽车概念

股的炒作主要是良好预期引发的炒作,那么这轮新能源汽车产业链的上涨,确实存在实实在在的业绩拉动。

特斯拉在中国的国产化进程迈出实质性步伐,有人担心中国的新能源汽车企业会受到挤压,这种担忧大可不必,相反,还会倒逼中国的新能源汽车企业摆脱政府补贴依赖症,切实转到科技创新和提高技术含量的正路上来,那些培养不出核心技术、骗补的所谓新能源汽车企业,在倒逼之下关闭再多都不可惜,因为这些企业只是在浪费社会资源。中国有巨大的汽车市场,有完善的产业链体系,特斯拉未来离不开中国!即使核心技术被发达国家掌握,加上中国人的勤劳和智慧,加上这种倒逼机制,只要体制机制理顺,企业活力焕发出来,中国强大的“工程师红利”一定可以实现新能源汽车梦!

再加上中国发达的互联网,智能汽车、无人驾驶,这些未来都不是梦。

中国在 5G 时代领先全球,智能汽车的发展,离不开先进的 5G、6G 技术,这些都是中国的核心竞争力。无论是芯片、半导体,还是新能源汽车,未来都是你中有我、我中有你,中国巨大的市场空间就是无限广阔的“应用场景”,大国之间靠技术封锁根本没有出路,未来的世界,一定是合作共赢、互惠互利,这是历史的潮流和趋势,谁也阻挡不了。目前的贸易争端,只是历史航程中的一朵小浪花而已。当然,中国永远都要追求科技的制高点,中国拥有华为这样的企业越多,手中的牌就越多,中国的明天,就越有希望。期待全球新能源汽车领域也能冒出中国的龙头企业。

(作者系证券时报记者)

免费还是付费?这是个问题

木木

这几天,微信试水“付费阅读”,引来纷纷议论,有期待的,当然也有泼冷水的;最终如何,只能等待实践给出答案。

按说目前这种“免费阅读”模式,能多年稳定运行下来,说明自有合理性。就读者而言,看到一篇文章,有所收获,有所感悟并随手把它分享出去,共鸣强烈的,还要评论甚至争论几句;无所收获、无所感悟、无需评论的,当然更省事,随手置之脑后即可。这样的“阅读轮回”,也蕴含了“自然筛选”机制,推荐出去和接受推荐,在基础层面屏蔽掉大量“垃圾内容”,使整个阅读系统更有效率。

就内容提供者而言,一方面这种“自然筛选”机制有足够的正向激励作用;另一方面,由流量带来的广告收

入,也为其持续提供有效内容加持了很大的动力。

由于免费阅读,作者和读者之间的关系相对比较单纯、清爽,前者没有“内容含金量”的压力,后者也没有传播的必然义务。如果变免费为付费,双方关系就要复杂许多,就会有许多东西掺杂进来,比如,前者的“挂牌”行为就有了更明显的“出售”味道,而且也有了保证质量的天然要求;而后者呢,心理优势自然就被强化起来,“好与不好”、“值与不值”的评论,困了金钱(别管多少)的付出,而威力有所增加。

除了这些掺进来的“沙子”,会使整个系统运作复杂化之外,一些具体的操作手段,处理起来也有一定难度。比如,作者“卖文”的方式是一篇一结,还是“打包”订阅?如果是前者,“买家”相当于“押宝”单篇文章,这种“押宝”模式,对作者行为必然会产生反作用,

一是制作标题日益用心,可能导致标题的“泡沫化”,二是对“热点事件”的反应,会有越来越强烈的“应激反应”。这样的关系,对“卖文”模式肯定有消极影响。

如果是后者,类似于“旧时代”的订阅报纸、订阅期刊或者购买某人“全集”的模式,“买家”相当于对作者投了信任票。对微信平台、读者和作者而言,这种模式虽然操作起来比较方便,也比较有“归属感”,但最大的问题是,作者基本形象的初始树立及对应的价格定位,会比较麻烦,比如,这个作者到底是“大咖”,还是“剪刀手”、“粘贴匠”,会产生认知成本。

当然,如果微信平台能在“买卖”之间发挥“筛选者”、“推荐者”的作用——像“旧式”编辑部那样,新模式运作起来或许会提高一些效率。但“编辑部”的“背书”,也会天然增加风

险,“不靠谱儿”的“写手”推荐得太多,平台形象必然受损;另外,也是最关键的,平台的推荐能力,也需要一个信任建立的过程,不知各方面能否忍受这个时间成本。

即使上面这些问题都顺利解决了,但“卖文者”自身的问题,也会使新模式增加很大不确定性。当初,自媒体刚刚兴起的时候,豪情万丈者还是很有几个的,但写上一半年,锐气消磨,问题自然丛生;随之就有脑筋活络者,竖起自家旗号,招兵买马,变单打独斗为集团作战,但“旧媒体”的“痼疾”马上附上身来,关键是转了一圈儿,又转了回去,说起来也有点儿不好听。

另外,对内容提供者——尤其是那些准备大干一场者——而言,除了来自“买方”的风险外,最大的风险其实是来自微信平台的,即开在平台上的“书局”,一旦被平台“取缔”怎么办?

无论从历史还是现实看,内容提供者好像也没什么太好的办法。就此而言,“网文”与白纸黑字的实体书相比,还是有相对劣势的,从某种程度上讲,这方面的风险,作者有时候很难承受。

仅在“买卖”一个环节,就能寻出这些问题,在模式改变的实操过程中,产生的问题肯定会更多。但就目前形势看,微信平台这次“模式改革”,似乎也是箭在弦上。据熟悉资本市场的专家揣测,这种改变的初始动力,源自“股票市值管理”的压力;当然还有专家揣测,“抖音”之类后起之秀的发展势头和追赶速度,也给“微信”带来不小的压力。类似的揣测,应该都是有影子的事。压力对一个系统的健康发展,无疑有积极作用;但面对压力,具体应对的时候,也需要想得更周到,准备得更充分些,否则,可能会造成更大的问题。

(作者系证券时报记者)

**【缘木求鱼】**

由于阅读免费,作者和读者之间的关系相对比较单纯、清爽。如果变免费为付费,双方关系就要复杂许多。

年底讨账记

沈凌

到年底了,老板在结账,农民工兄弟在讨账,我也一样。不过现如今农民工讨账已经越来越容易,为啥?因为有总理撑腰!但我是一个写文章的码字工,没人撑腰,讨起账来就不是那么容易。

首先,海外账单不好讨,远隔重洋的,机票贵过稿费好多倍。不过很奇怪的是,德国人从来不赖账,不仅不赖账,他好像还生怕我搞不清楚账目,不到年底就用德国邮政给我寄来了账单。上面清清楚楚标明我发表了几篇文章,稿费的毛收入是多少,交税交了多少,扣除以后的净收入是多少。这样

的账单收到了好几张,弄得我很不好意思。因为我给他们的稿子一年也没几篇,但是他们来来回回的邮票钱倒是付了不少。这方面,也体现出德国人的落后(被我留德的儿子称之为“德国药丸”),因为现在这样的网络时代,中国人早就忘记写信是怎么回事,德国人还固执地认为只有盖了邮戳的才算正式账单。

其次,老朋友也会犯错。我和《证券时报》有二十多年的交情了,从我还是个初出茅庐的大学毕业生开始,《证券时报》就接受我的投稿,给我一个发表观点的平台,让我非常感动。我一直想,是不是应该免费给《证券时报》写文章表达一下自己的谢意?不过《证券

时报》编辑说了,咱们不差你那点儿稿费。于是我有点儿得寸进尺,就说:“那你今年(2019年)还差着我三篇文章的稿费没给呢?!”啊,还有这事?编辑先生连忙带我去报社财务部查账,后来告诉我,的确漏了三篇文章的稿费,一定补发给我。他们不知道,我这样的寒酸教授最小气,明面上不差钱,实际上一分一厘都算得清清楚楚,怎么能让你漏发了稿费?所谓“老朋友,明算账”嘛!

不过,也不是所有的朋友都那么好算账。去年结交了一个新朋友,叫招商银行社区的。据说是国内最大的商业银行办的网上社区,邀请我们去社区内转载自己原创文章,会像过去

的《读者文摘》一样,对转载的文章支付稿费。听上去让我很感动,因为这几年,虽然说写文字越来越不值钱,但是能够支付这样的不值几个钱的新媒体并不多。新媒体一方面烧钱烧起来不得了,资本市场几亿几十亿供着它们,但是另一方面,他们对内容提供者向来抠门,打着免费的旗号,就把人家的知识产权给侵占了。现在有个财大气粗的招商银行来付费转载,我岂不是有点儿喜出望外?

但是到了年底一看,怎么也少了好几篇的稿费没有付啊?人家的年轻客服跟《证券时报》老朋友牛多了。“经查,你十月份发表的 X 篇文章不符合我们社区的要求,不予付费,请理解”。

这个逻辑让我理解不了。因为社区发稿每次都是有后台审核的,审核时间也不短,那么既然审核通过,发表了,也在网上晒了两个月了,怎么就在付费的时候发现它不符合你们的内部要求了呢?既然不符合要求,怎么就在当初通过审核了呢?

我摇摇头,自觉年老智衰,玩不过那些新媒体的年轻人。既然他们也不再解释,只要求我理解,我理解不了就早点儿退出吧。这时候,寒酸教授又不寒酸起来,舍了几千元的稿费,也不会让我搞不开锅吧?只是年关到了,应该在年夜饭的菜单里扣掉茅台一瓶。

(作者系德国波恩大学经济学博士、华东理工大学商学院副教授)

**【庙堂江湖】**

我是一个写文章的码字工,没人撑腰,讨起账来就不是那么容易。