

# 给投资者一个真实的上市公司

宣宇

最近中国证监会新闻发言人就各界关注的万福生科违法违规行为表示,证监会将优化监管机制,提高执法效率,对资本市场的各类违法违规行为,对上市公司的信息虚假披露案件和欺诈上市案件的打击力度将会不断加大,“增强上市公司信息披露透明度,给投资者一个真实的上市公司”。

信用秩序作为市场经济的基础,也是资本市场“三公”的基础,其中核心含义就是要求资本市场各参与者履行“真实”义务。“给投资者一个真实的上市公司”一语道破,是管理层监管的核心内容。保持上市公司的“真实性”是资本市场健康发展的基础工程和前提条件,也与当前监管层着力推进多层次资本市场建设相辅相成。

## 凤凰古城收费干夫所指 景区公益化改革时不我待

冯海宁

据媒体报道,凤凰古城售票迎来第一个周末,不少旅店的住宿率为零。

凤凰古城实行“一票制”收费,一石激起千层浪。在上个月收费消息传出后就引来舆论猛烈“炮轰”。在收费的次日,众多商家就因为生意冷清而关门抗议。据悉,为安抚商家,凤凰县政府日前与当地商户举行座谈。凤凰县委副书记表示做生意搞投资,本来都有风险,很多人是不在乎这个门票多少的。当地工商局局长称“你晓得我们是一条船上的。”

按理说,在舆论质疑、批评,商家集体抗议的情况下,凤凰县有关方面应该反思此次收费政策。但从最新报道来看,有关官员不是深刻反省,而是以种种说法来安抚众商家情绪,以继续维持“一票制”政策。

“你晓得我们是一条船上的”,此一语道破地方政府并不是一个保持中立的“裁判员”,更像一个景区“收费员”,还和商家站在了一条船上。这意味着,地方政府混淆了自己的角色。但是,地方政府果真和商家是在一条船上吗?显然不一定,当双方利益一致时确实会在一条船上,但是当双方利益不一致时,地方政府会以自己利益为重。“一条船”之说,商家未必能接受。从这个角度而言,地方官员不应该与商家套近乎,而应该回归自己的角色。

更值得注意的说法是“很多人不在乎门票多少”。游客真的不在乎吗?显然不是,舆论集中“炮轰”景区收费和门票涨价,说明公众很在乎门票。在凤凰古城实行“一票制”收费政策后商家生意冷清,也说明游客很在乎门票,否则,商家生意不会受影响,也不会关门抗议收费。

## 勿以阴谋论看三特索道股权争夺战

熊锦秋

上市公司湘鄂情实际控制人孟凯近期对同城公司三特索道的股权争夺,不少人以阴谋论看待之,有人认为,这是与公司国资大股东、关联人共同设局,目的是为了炒作股价。笔者认为,阴谋论或难成立,这应该是一场真正的收购战。

4月8日三特索道发布公告,称孟凯成为公司第一大股东,通过克州湘鄂情二股东三特索道,持股比例增至10.04%,其持股已经直追目前三特索道大股东14.64%的持股比例。这不是真干又是什么?孟凯增持三特索道达到法律规定的5%持股比例,时间点正是2013年2月28日,或许,三特索道管理层在此之前已经发现孟凯来势汹汹、来者不善,故在2月26日发布定增公告,发行对象包括武汉当代科技、武汉恒能通科技及公司董事或高管刘丹军、张泉、邓勇、刘冬燕、万跃龙、董建新、吕平等9名,基本都是上市公司关联人,发行股票数量为3000万股,每股发行价13.99元,以现金认购。

多层次资本市场体系旨在给各类企业提供不同的融资通道,使处于不同产业周期和产品周期的、大小不一的企业有更多机会寻找适宜的融资渠道,从而避免和消解“千军万马挤独木桥”的上市冲动;同时也方便企业根据发展需要在不同市场层次中转换,促进资源的最优化配置和企业效率最大化。尤其在资本市场越来越强调投资者回报的文化下(股市再也不是免费“圈钱”的地方了),这样多层次资本市场体系能更有利于把符合IPO标准的、富有成长性的优质企业挑选出来,从源头把握好上市公司的质量关。

另一方面,为了保证上市公司的“真实性”,无疑需要监管层不断改进上市公司监管体系、加强监测预警和有效执法,加大造假企业及个人的违法成本,这将特别有利于资本市场“诚信”文化的培养,从而让各类企业能依据自身真实条件自我定位合适的融资渠道,进而促进多层次资本市场建设。

股市回报的终极源泉只能来自上市公司的盈利能力,宏观经济形势及政策对市场的影响最终也是通过改变微观企业的盈利预期产生作用。只有保持上市公司的真实性,才能让投资者正确甄别投资机会,才能有效实现资本市场的资源优化和财富创造功能。只有这样的市场,才能真正谈得上投资回报和健康发展。其它任何刺激性政策,只要不能对上市公司的盈利产生真正有效的正面影响,就很容易变成一种短期的炒作游戏。

自证券行业大规模推出创新新政以来,监管层大力发展机构投资者,包括持续的QFII扩容和提高投资额度,但却没有出现良好行情的“配合”,原因是多方面的,但根本原因恐怕还是投资者其实对当前估值水平并不认可。被公认为“理性投资”代名词的机构投资者,又有几个是真正价值投资者呢?笔者曾参加深圳一老十家基金公司的招募路演,该公司负责人就直言,当前价值投资在中国仍然更多是口号而已,他甚至说,目前价值投资都是“扯淡”,哄哄人而已,我们自己心里最清楚。

如果上市公司缺乏“真实性”,投资者就无法从公开信息给一家上市公司准确估值,价值投资就永远不能实现。这种环境下,投资者要么利用内幕信息获得不正当利益;要么炒作投机盛行,玩“击鼓传花”的游戏。这样的资本市场未来可想而知。较

当然,的确也有一些人不在乎门票多少,比如,拿着公款游玩或者是收入来源不明的政府官员和国企领导,应该是不会在乎景区门票多少的。另外,部分高收入人群可能也不在乎景区门票,但游客中高收入者又有多少呢?难道说作为公共资源的景区,要变成公款出游人群、高收入人群的专属景区?

尽管“很多人不在乎门票多少”是地方官员的主观判断,是安抚歇业商家的话,但这句话折射出不少值得我们反思的现象,比如说,由于公款旅游之风没有彻底刹住,景区门票价格再高也会有人游玩。再比如,虽然很多景区收费在涨价,但仍然游人如织,就给人一种错觉——很多人不在乎门票。

对于很多景区收费或涨价之后仍然火爆的现象,原因可能有两点:一是由于景区涨价很普遍,游客只能无奈接受;二是由于很多景区特色具有唯一性,游客别无选择。

坦率说,凤凰古城实行“一票制”对商家生意的影响,很可能是暂时的。不排除在无奈现实面前,游客会慢慢接受凤凰古城“一票制”。这其实才是比较可怕的,一方面是游客不能坚持“用脚投票”;另一方面,在强势的景区收费面前,游客只能任人宰割。这两点是最可悲的。

在笔者看来,不妨以此次凤凰古城收费风波为契机,推动中国景区公益化改革或票价规范化改革。因为这场风波具备了推动整体改革的某些要素,如群众基础、舆论氛围、市场反应等。此次凤凰实行“一票制”后,舆论集中质疑、公众反对,景区商家集体抗议,同时验证了收费政策的效果——景区住宿率为零。有这些有利的条件,如果启动中国景区公益化改革,成功的概率相信会很高。

有观点认为管理层低价给自己定向增发,股东们持有的三特资产明明可以卖出高价,管理层凭什么低价买走?笔者对此难以认同。《上市公司收购管理办法》规定,被收购公司的控股股东或者实际控制人不得损害被收购公司其他股东的合法权益;被收购公司的董监高对公司负有忠实义务和勤勉义务,不得滥用职权对收购设置不适当的障碍,但其中并没有规定董监高(董事、监事会和高管)或大股东就不能采用定增来应对恶意收购,也就是说,三特索道的毒丸计划完全合法。

有财经专家认为,三特索道是利润洼地、资产重估洼地,目前这个时机和增发价格对管理层及关联人来说实在是太好。笔者认为,三特索道可能隐瞒一些利润,管理层或关联人作为最了解公司内在价值的群体,目前增发价格买入应该不会吃亏,否则就是自取苦酒,但要说管理层关联人就此占大便宜,笔者认为也未必。截至2012年底,三特索道每股净资产4.43元,2012年每股收益0.46元,定向增发价格为

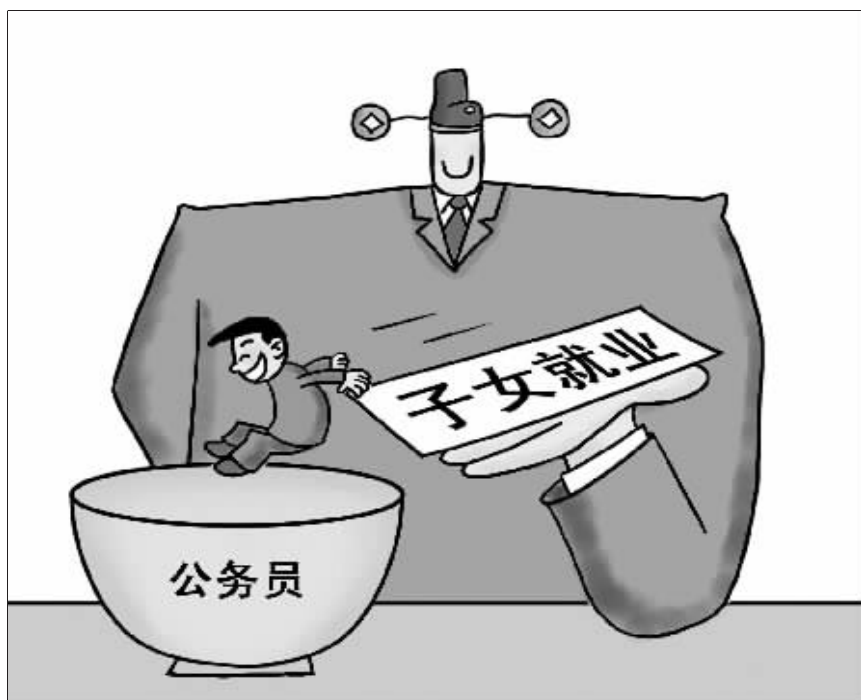
13.99元/股。从这些数据看,发行价相当于净资产3倍多、发行市盈率为30倍,再怎么造假也难有太多油水,增发向关联人或管理层利益输送的可能性并不大。而且定增是以真金白银现金认购,并不是拿泡沫资产认购,另外这个价格基本是市场定价,即不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%,不能因为关联人一买,中小投资者就后悔当初没有买,就说是利益输送。

事实上,假如中小股东认为此次增发方案可能侵害其利益,完全可以联合起来阻止其通过。按《上市公司证券发行管理办法》,上市公司申请发行证券,股东大会就发行证券事项作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过;向本公司特定的股东及其关联人发行证券的,关联股东应当回避股东大会表决。既然中小股东怕利益受到侵害,完全可以投票反对这个方案,由于三特索道第一大股东持股只有14.64%,股权比较分散,尤其是参与定向增发的关联人还不能投票,加上持有10%股权的孟凯对定增也持反对态度,中小股东、基金若真要反对,增发方案完全

可能被推翻。只是中小股东未必真愿意这样,因为定增对他们而言也是有利可图的。从目前情况来看,随着三特索道股权争夺白热化,其内在价值被市场逐步挖掘、股价水涨船高,孟凯在高位增持不少筹码,趁机减持的股东持股得到实实在在的增值。而且《证券法》规定,持有上市公司股份百分之五以上的股东,将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有。也就是说孟凯做短线的权利已基本被剥夺,在短期内,所有发生在市场的三特索道收购战是真实真实的,谈不上什么阴谋。

受行业环境影响,孟凯欲控股三特索道,或是想从湘鄂情减持挪窝。根据《公司法》,董监高在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有公司股份总数的百分之二十五,但按《上市公司董监高所持本公司股份及其变动管理规则》,“持有”不包括间接持有或其他控制方式。也就是说,孟凯通过深圳湘鄂情持有的9022万股即使在一年内全部减持也不受任何约束,这需要尽快完善有关制度。

广东兴宁市不成文规定:照顾领导子女就业



子女就业受照顾,领导能不招人妒? 入编凭考应坚守,任人唯亲要废除。流水永远不发臭,户枢从来难生蠹。代际传承莫固化,政治改革快上路。

赵顺清/漫画 孙勇/诗

长一段时间以来,中国股市低迷,与经济基本面相背离,不能不说与中国上市公司“真实性”不够、投资者尤其广大中小投资者“用脚投票”有关。

“给投资者一个真实的上市公司”,不仅要求已上市公司及时完整履行各项义务和承诺,同样需要股票发行过程中相关各方真正归位尽责,要改进完善询价机制。其中,尤其要强化保荐机构的责任,细化处罚规则,加大处罚力度,真正建立起保荐机构着眼于自身长期利益胜过单个项目的短期利益、提高保荐项目质量等方面的评价机制,引导保荐机构主观上追求自身长期利益、客观上促进资本市场的健康发展。

“给投资者一个真实的上市公司”,除了要把控制好上市公司“内在”质量关,还要对外部的违法违规行为加强监测和执法力度。证监会日前再次表示,将基于云计算等技术建立全面的虚假信息监测网络和多头并行监测机制,加快推进行情异动监测系统研发,对网络虚假信息欺诈及操纵股价的问题实现精准打击。

笔者认为,“给投资者一个真实的上市公司”正是当前资本市场牵一发而动全身的事,关系到发行人、中介机构和投资者主体等各方面的健康发展。既然已经找到了“牛鼻子”,问题关键还是扎扎实实执行。(作者系财达证券资深宏观分析师)

## 焦点评论



## 养老,你准备好了吗

我国在上世纪90年代末就已进入老龄化社会,面对扑面而来的“银发浪潮”,养老产业压力空前巨大。根据民政部数据,目前我国城乡养老机构有4.18万个,养老床位365万张,但平均下来,每50个老人拥有一张床。养老产业看似前景很好,但是内行却说得很难做,为什么会出现这样一个悖论?在最新一期甘肃卫视播出的《新财富夜谈》节目中,财经评论员叶檀、上海长青藤颐养院院长杨炽国、上海星堡养老社区总裁江山、北京青耕投资总裁田军和中精众和健康产业集团总经理赵超,一起探讨这个话题。

### 养老需要300万?

据调查,北京、上海条件尚可的养老院价格一般为3500元-5000元/床/月,吃住全包,条件好一点的要7000元以上。年前,在广州发现天价养老院,市民养老须花费45万元买一个VIP床位,住后每个月要另外交2300元的服务和管理费用。

叶檀:有人在网上算了一笔账,养老需要300多万元,真的要这么多吗?

江山:我们的月费是7000到1万元,包括床位膳食,一费全包制,但不包含生病的医疗服务费。我举个例子,我们这里住的一个老人,他把上海斜土路上170平方米的房子卖了630万,一年能拿20多万的利息,然后夫妻两个人住在我们提供的130平方米的房子里边,一个月支付2万元钱,一年只要20多万,他觉得就能够享受很有尊严的生活。

田军:我觉得养老200万以内就够了。我的测算标准是这样:一居室的租金价格在2000到3000元左右,饮食1500元,如失去自理能力的话,要请一个保姆,目前现在城市的保姆工资在2000到3000元,所以这样算下来的话,一个月的承担的费用基本上会在6000块钱左右,一年7.2万元,10年72万。按照20年期限计算,200万以内应该是足够了。

杨炽国:10年前养老基本上是一年6万左右,现在10万一年,考虑到物价上涨和人民币贬值的因素,客观地说,200万到300万之间比较合理。

叶檀:我有一个朋友想涉足养老产业,结果找了一圈下来,他打退堂鼓了,他说做高端的,中国老人不愿付钱;如果是中低端的,补贴都被街道、政府的养老部门拿走了。

杨炽国:目前来说做养老是在做慈善,因为确实每个月都在亏。这里我想呼吁一下政府部门,要支持养老事业和产业发展,拿出一实实在在的政策的。

叶檀:您觉得他们应该拿出什么政策,是直接补贴吗?

杨炽国:增加补贴,加强审计。

赵超:现在政府的补贴一次性每张床位补2万元钱,力度还是不小的,但是对于养老机构运营来说,是杯水车薪的。第一、租金太高,80%成本都是被租金拿走的,比如北京远郊的一张床位大概要占35平米左右,一个月租金小2000元,还有加上员工的工资各个方面,所以收个四五千,还是相当于做慈善。所以我觉得,政府第一应该提高每个月的补贴,第二应该强行要求各个小区、街道办拿出物业来支持养老事业的开办,把租金降下去。此外,养老院还有个很大的问题,就是招不来人。现在有个专业叫

老年护理管理,但这些学生很难来——我辛辛苦苦念了个大学,在你这一个月就挣2000多块钱,还这么辛苦。我们要给他们职业上升通道,包括工资、职位,还希望他三年之后,能够有更宽广的职业发展。

### 中国式养老模式

叶檀:我们有什么国外的养老模式可以引进吗?

田军:在国际的养老模式里面,我更倾向于日本社区型的模式,类似于我们托老所的日间照料中心,然后辐射到小区。中国老年人口比较多,居家养老的习惯也比较风行,可以参照日本模式。

赵超:我们最应该学习日本的介护保险。日本人在40岁到45岁开始就会每个月固定交一部分钱,跟我们的养老保险一样,交个介护保险。个人交一部分,单位交一部分,国家也交一部分,等到你有护理需求的时候,政府会通过第三方评估机构来评估你的身体状况,给你相应的钱。你拿到钱,愿意住高端的就自己贴点钱;不愿意贴钱的可以住中低端的,至于不够的,政府再给你点补贴,这样就是平衡了富人和穷人的需求。

杨炽国:把日本的介护保险拿到中国来是不是实用?现在企业负担加重了,如果个人出一块,企业再出一块,政府再出一块的话,应该很难的。美国著名的养老地产凤凰城内,有十万以上老人,他们对居住要求是很严格的,每天五点之后五十岁之下的人是不允许停留的,就是保证这里一直是纯正的老人城市及老人社区,保证老人的社团、老人的服务、老人的各种活动正常进行。他们强调的是虽然你是老人,但也要把状态调整到最好的,去体面而从从容容面对生活和未来,而不要把自己当成被人照顾的垂垂老人。

江山:我们学的是美国的模式,我们要打造一个老龄化的社区,一个32万平方米的大项目,有办公楼、有别墅、有老年公寓。老年人平时可以接触到住在别墅里的小孩子,也可以接触到在大楼里边上班的小白领,做这种嵌入式的养老,它其实跟大社区是在一块的,只是在里边拿出一小块地,符合中国老人的特点:第一,他们其实想跟子女住在一起,第二又不想去干扰子女的生活。这种模式有一批老人会认可。

叶檀:在国外60岁以上的老人,他的消费能力会突然提升,因为他要养老了,要自己给自己花钱了。而在中国却有两大部门,一方面公立的养老院“一床难求”,要排队等上5年,甚至10年;另一方面,民营的高端的养老机构入住率都很低,很多都是门可罗雀。

田军:所以我们更应该关注的是剩下的90%以上的老人,他们真正的养老出路在哪。我们要打造一个养老服务的人力资源公司。举个例子来说,我跟护理工A签订一个2000元的合同,我派给他一个需要2000元护理的老人;三个月之后,A的水平提升了,比如达到了2500元的标准,这时我会把A派去需要2500元服务的老人。再派一个2000元合同的B去接替原来A的顾客。

叶檀:虽然养老产业在业盈利是非常困难的。我们希望政府能够改变激励机制,补贴到真正需要的人。

(文字整理:陈靓)