

# Opinion

■上证观察家

## 电信业重组后的两大问题和期待

无论是分拆还是重组,都面临着各方激烈的利益博弈,而这种博弈在目前既无法通过市场形成一种默契,也无法通过法律达到某种平衡。同时,在强者恒强,弱者恒弱的市场竞争法则下,能够与中国移动竞争的对手还难以形成。因此,中国电信业要向前发展,需要解决这两大问题:一是出台《电信法》,二是培养中国移动的竞争对手。

◎姜卫华

上周六,工业和信息化部、国家发改委和财政部联合发布《关于深化电信体制改革的通告》指出,现有6大基础电信运营商将合并为3大集团,即:中国联通将与网通合并,中国网通基础电信业务并入中国电信,中国铁通并入中国移动,鼓励中国电信收购联通CDMA网。而且,改革重组将与发放3G牌照相结合,重组完成后将发放3G牌照。

中国电信业先后有三次重大改革,前两次是分拆,这一次是重组。1999年4月,中国电信被拆成四块,寻呼业务划到联通,中国移动、中国卫星通信公司单列出来。这次分拆的目的是走专业化道路,通过分业经营建立起市场框架;2001年至2002年,以打破固定电信领域的垄断为重点,再次实施南北分拆,逐渐形成中国电信、中国网通、中国移动、中国联通、中国铁通6家基础电信

企业竞争格局。

电信分拆的目的原本是形成有效的竞争格局,但是,由于分拆方案对电信技术的发展与电信市场的变化缺少前瞻性,导致中国移动迅速崛起,成为一枝独秀,并发展成为更大的寡头。而且,由于当时的分拆着眼于专业化,缺乏全业务的运营商,各自独立的经营和发展,不仅无法形成有效的竞争格局,还造成了资源利用效率的低下及重复建设等问题。早在2004年,曾任中国联通董事长的杨贤足就披露,在我国的电信基础设施方面,因重复建设造成的浪费超过2000亿元,同时还造成通信管道的资源闲置。

这次的重组,考虑到了平衡竞争的问题。根据现有的数据,目前,中国移动的资产大约5634亿,中国电信4080亿,网通和联通均接近2000亿,铁通100多亿,经过重组,中国电信吸纳C网后资产达到5000亿左右,网通联合联通的资产规模达到3000多亿,整个资产格局趋向平衡,有利于三方

竞争关系的确立。但要达到激活竞争,促进我国电信业全面发展的目的,尚有两个问题需要解决。

首先,在《电信法》缺位的情况下,如何突破利益羁绊,形成真正灵活的电信运营和管制机制,以及真正意义上的竞争关系?无论是分拆还是重组,都面临着各方激烈的利益博弈,而这种博弈既无法通过市场形成一种默契,也无法通过法律达到某种平衡。电信业传统上被认为是自然垄断行业,实行的是纵向一体化的垄断经营体制,而随着打破垄断,促进竞争成为世界各国致力实现的基本目标,《电信法》的出台便显得极其重要。

但是,由于利益的交锋无法达成妥协,影响了《电信法》的出台,而行政力量、行政手段成为左右电信业发展的主导力量,在法律规则缺位的情况下,行政力量无序的运行使得我国电信业始终无法形成有效、有序的竞争环境与竞争格局。这导致电信运营商定价机制的丧失,还导致各个骨干

网络之间由于不能通过国家法律的形式予以保障,难以形成互联互通,造成巨大的浪费。

同时,这也导致电信业的分拆与重组,不能沿着法律构筑的规则运行,而是用近乎“杀富济贫”的方式来完成对市场的均分。中国电信业从分拆到现在的重组,没有一次不是不均的结果——当然,结果都是导致更大的不均,因为行政力量的意志更容易受到利益的影响而发生摇摆,并且,行政力量更容易受到现实的局限作出短视的判断。因此,我国必须尽快制定《电信法》,明确促进竞争的基本原则,推动电信业的快速发展和政府职能的转变。唯有此,才能使长期累积下来的体制性矛盾逐渐得到解决,为中国电信业的发展提供一个恒定而宽广的发展空间,在国际电信业竞争中脱颖而出。

其次,要看此次电信重组能否解决最迫切的市场失衡问题。从短期因素来看,中国联通在重组中是国家重点扶持对象,它还能通过溢价出售CDMA业务获得巨大收入,作为其进一步发展的资金铺垫。而联通将CDMA售予中国电信,也将使中国电信成为长期的受益者。但是,如果电信业务的重组仅仅停留在固网公司与移动公司的购并上,而没有进一步确立竞争和发展关系的规划,如果其他运营商

自身经营管理能力不能有效提升,给市场格局带来根本性变化,中国移动一家独大的格局仍将继续存在。其实,即使有了相关规划,由于从规划到正式实施的时间差,中国移动也能充分利用这一时间段,利用其强势地位,通过其掌握的定价优势,进一步蚕食其他运营商的发展空间。一旦发展到这一步,有可能使市场失衡的格局更为严重而不是减轻。

而且,中国移动具有其他电信运营商难以匹敌的技术优势。仅仅针对奥运会这一大赛事,中国移动就拥有奥运手机官网、即时拍传、奥运无线音乐、移动票务、飞信、交通信息化、财信通、农信通、动物溯源等技术,中国移动在行业中的技术领军地位和强大实力是难以撼动的。技术优势在信息时代是占据市场的金钥匙,在强者恒强,弱者恒弱的市场竞争法则下,谁来与中国移动竞争,使现在失衡的市场达到一种平衡?至少从目前的重组方案来看,真正意义上的挑战者还很难形成。

总之,这次电信业重组,使得整个电信业的资产配置格局趋向平衡,有利于三方竞争关系的的确立,这为《电信法》的出台及在此基础上形成更充分的竞争关系打下了良好的基础。中国电信业的明天更值得期待。

## “双人数”董事会能维护谁的利益?

◎倪小林

公司决策层需要单数组成,为的是董事们在对重大问题举手时不会出现“两军对垒”,避免扯皮推诿,也限制那些董事长试图独断专行的行为。最近中科院公布的2008年中国上市公司100强公司治理评价报告透露,在他们调查的100家公司中有29家公司的董事会居然是由双人数构成,比例之大令人担忧。

从他们的调查来看,公司治理比较前几年有不小的进步,目前我国上市公司存在的问题,除去那些治理中的高端问题,如道德问题、社会责任问题、股东权益问题等等外,仅双人数董事会的公司就占三分之一,这样多的公司连最基础的技术性问题都没有到位,他们在决策重大事项时,怎么去保护股东利益,怎么去保护中小投资者的利益?

我们从调查报告中发现,那些双人数董事会的公司重大决策之所以能够获得通过,有着典型的权力运行弊端,一是因为董事会人数为双数,重大决策一般很难被董事们举手表决“通过”或“否决”,无奈只好将问题提交股东会去审议批准;二是要进行决策,那么就赋予董事长一票,以摆平那些在决策时摆不平的问题;三是人们司空见惯的现象,议而不决,或暂缓决策,最终拖至董事会成员意见不一致。

一家上市公司如果按照这样的一些程序进行决策,一些更为值得关注的现象必然出现,议而不决可能不是因为人数为双数,而是重要决策人就希望自己的意见占上风,主观上就漠视其他董事的权利,达到一人说了算的目的;二是董事长如果经常比其他人多一票,那么这个董事会就会完全形同虚设,与没有差不多。此刻的公司治理谈何基础建设?

有人说董事会人数问题如果也被视为问题,那是小题大做。果真如此吗?董事会成双人数的成因,报告没有披露,但是从报告中披露的情况来看,公司治理不到位的关键因素有两方面:第一,公司一股独大的问题在这些年的治理中,虽有所改善,实际操作中公司董事会结构好坏仍然受到一定的体制因素制约。迄今相当多的国有企业依然是一股独大,上市公司董事会经常是只能行使大股东的意志,不管这个“意志”能不能够维护全体股东的根本利益,董事会都只能通过;第二,企业在由一般公司变为上市公司之后,内在机制并没有真正改变,董事会本身就缺乏公众公司的意识和责任。当然,也有很多公司有难言之隐,决策权根本不在公司。一个“形”都难办的上市公司,当然也就谈不上“神”了。

可见董事会双人数绝不是什么问题,更不是小题大做。如果视这个问题为小题大做,结果一定是重大决策将会在健全的公司权力结构中获得通过,那些大公司中“垄断”地位的大股东对公司产生的消极影响将不会被克服。因此,对于上市公司董事会双人数现象必须加以重视。解决路径应该是两个方面:第一,具有垄断地位的大股东们,要真正还权于上市公司,让上市公司按照市场化原则和《公司法》的要求,独立完善其董事会结构;第二要让公司治理本身也更加接近市场化原则,按照社科院这份报告的建议,尽量分散股东权益,使公司决策更加科学化,才可能切实保护中小股东的根本利益。

## 财政补贴油企有利于抑制投机

◎魏也

5月25日,中石化宣布,因国际油价大幅上涨,境内成品油价从紧控制,导致炼油业务较大亏损,再次获得123亿元补贴,其中74亿元计入该公司今年一季度补贴收入。这是中石化连续第三年获得政府补贴,并且是3年中补贴数目最大的一次。2005年和2006年中石化分别获得的补贴是100亿元和50亿元。

每当油企获得财政补贴,都会遭到种种非议,财政补贴的确存在一定弊端,但在国际油价持续攀升的当下,这几乎是唯一的选择。

首先,与财政补贴油企可能存在的弊端相比,石油企业生产经营的继续更为重要,因为“油荒”一旦出现哪怕是仅仅在局部出现,也容易给经济发展带来巨大损失。现在,石油企业尤其炼油企业,已经到了非常艰难的地步,油价上升加大了国际炼油企业的亏损。去年全球平均油价约为72.65美元/桶,中国石化的炼油业务亏损为136亿元,而今年第一季度原油均价达98美元/桶,同期中国石化经营亏损高达104.5亿元,已为去年全年亏损额的80%。按中国石化每年1.6亿吨的原油加工量计算,其炼油成本每上升10美元,中石化将亏损800亿元。

据专家测算,倘若油价上升到140美元至160美元之间,根据现在的产量,财政对石化石油企业的补贴将超过1500亿元。这个数额在



我国财政可承受范围之内。统计显示,2007年我国财政总收入累计完成51304.03亿元,比上年同期增长12543.83亿元,增幅达到32.4%。1500亿元相当于财政收入的2.9%。

成品油是重要的生产资料,确保石油供应的充足事关我国的经济安全,财政补贴是非常必要的。从另一个角度来看,通货膨胀实际上意味着政府向社会收入铸币税(又称通货膨胀税),是财富从社会向政府财政的流动过程。在这种情况下,财政给予油企补贴相当于消解了这种流动,对全社会是有利的。

在通胀压力下,财政补贴几乎是唯一的选择。今年1月至4月,中国CPI同比涨幅分别为7.1%、

8.7%、8.3%和8.5%,一直处于高位。成品油属于上游资源性产品,按照价格运行规律,上游能源和原材料价格的变动,会传导到下游的加工工业和生活资料上。生产资料价格上涨将会带动居民消费价格的上升,原材料价格的上涨,工业成本的推进,会导致物价的全面上升。如果成品油价格调整,将直接推动月度消费价格指数上升。在CPI居高不下、流动性泛滥、国际收支失衡不断加剧的情况下,中国目前的宏观经济难以承受油价上调之重。

而且,财政补贴有利于消除人们对油价上调的预期,有利于遏制囤积石油的不法行为。国际油价的每一次创新高,都是国内一些石油

经营者囤积石油的动力,国际油价快速飙升,这种囤积石油的动力越强劲,因为,国际油价与国内油价的差距,必然需要弥补,依照现在的工具来看,只有两种,一是提高油价,二是财政补贴。财政补贴越多,意味着油价上调的可能性越小。因此,在中国石化获得123亿元的财政补贴后,一些囤积者立即向市场上释放囤积的石油,这有利于缓解目前成品油供应紧张的状况。

当然,从长远来看,这种选择只能算是特殊时期的选择,并非最优选择,成品油的价格变动,之所以无法由市场来决定,关键是原油价格与国际市场没有接轨,国内成品油价格没有理顺。由此,每当国际油价上涨,国内油企本来应该扩大炼油,但是,由于价格没有接轨,越是在这种情况下,炼油企业越会因无法自行消化高额的成本而“停产检修”,加剧成品油供应紧张的状况。

财政补贴是以时间换空间的最佳选择。我国去年7月份的CPI为5.6%,8月份CPI同比上涨6.5%,到了今年7月、8月后,CPI同比涨幅将是下降的,如果国际油价依然高位运行,我国可以使用的调控工具就多一些。比如,油价适当上调,化解一部分压力;财政再补贴一些,再化解一部分压力。甚至,如果CPI增速较快,可以通过调价来分解油企所面临的全部成本压力,确保炼油厂的生产正常进行。

■专栏

## 人民币国际化的可能路径

人民币国际化背景其实就看中国的综合国力到了什么程度,有否可能在国际市场上实现利益的重新分配。就我国当前的经济、政治、文化、科技等单项实力来看,在世界竞争格局中还没有获得优势甚至还处于劣势,如果整合起政治、经济、文化和科技力量,使得国际利益分配格局逐步形成有利于我国的分配机制,那就有可能在世界上出现一种超越竞争关系的新力量。

◎李国旺

在全球化背景下,货币不仅仅是一般等价物和交换的媒介,还是价值分配的平台。如果说人民币目前通过其价格机制主要参与国内不同利益主体间的剩余价值的分配,而美元作为世界货币则早已超越了美国国界成为国际剩余价值分配的主要平台。从剩余价值分配的角度来看美元这一隐藏的功能,正好可以解释人民币升值势头、通货膨胀压力、热钱涌入等表面矛盾的问题内在统一逻辑。

从微观层面上看,经济问题主要是以最少成本投入实现最大的剩余价值产出,这是厂商考虑的核心问题,讲究的是效率优先。从宏观层面上看,政府要考虑在既定的产出下实

现全社会的分配公平与和谐。在一国货币还不是世界市场交易、清算和储备货币时,政府公权力在宏观层面的特别功能就是最大限度地将在国内产生的剩余价值留在国内,或者以国际商品和货币贸易的形式通过比较优势实现剩余价值最大化。可以说,没有成为世界市场交易、清算和储备货币的国家,其生产力或者综合国力在国际商品和货币交易中相当于“简单劳动”,而世界贸易中其货币具备清算和储备功能的国家相当于“复杂劳动”,“简单劳动”国家的剩余价值被转移到“复杂劳动”的国家,其实际是国际经济发展中强权逻辑的结论,是重商主义的现代版本。

站在国际时空上回望,以往三十年间我国考虑更多的是如何争取产出的最

大化,而由于处于“简单劳动”的地位,剩余价值在利益分配过程中被美国等“复杂劳动”的国家拿走了。中国要摆脱这样的命运,不仅在科学发展中要实现产出最大化,还得在和谐社会上实现协同效率最大化。和谐社会是经济、政治、文化、社会和自然的协同全面的和谐。只有在全面和谐的核心价值下,才有可能实现科学发展,实现低成本的基础上产出最大化,对国家、对社会、对国民乃至对世界的价值和贡献最大化。

在全球化的大潮下,我们建设和谐社会,需要在科学发展的道路上继续前行,还得考虑如何在全世界分配和谐的问题。因为如今要实现利益分配上的均衡,实现国家与社会分配关系有利于产出最大化,不仅仅是国内产出的最大化和这种产出的国家保护问题,还得利用国际资源,使得国际利益分配格局逐步形成有利于我国的分配机制。

必要劳动时间的动态发展过程中,对于不同劳动生产率之单位与个人利益的“均衡”分配。当我们形成了国内的经济、政治、文化、社会、自然的全面和谐时,我们在产业进步上就有可能出现突飞猛进,就能由“中国制造”转向中国设计、中国品牌,就有可能以国际市场为杠杆实现大大低于“社会必要劳动时间”的生产效率的质的提高和飞跃。

第二,国家内部利益均衡是建立和谐社会的基础和民心工程,如果和谐社会是建立在均衡利益基础上的,这种和谐将是有效率的,将会成为推进科学发展的“社会自然力”的基础。马克思关于在社会分工下提高生产力的理论,将是国家产业发展和创新的理论源泉。一国的社会生产力的发展取决于多种因素,其中由协作和分工所产生的生产力,不费资本分文,这是社会劳动的自然力。“这种生产力所以是‘社会劳动的自然力’,是因为它不是通过人力、物力、财力等生产要素的投入来增加产出,而是通过对生产力要素结合的社会组合形式的调整来增加生产效率,即通过企业内部和整个社会生产的专业化分工与协作来增加生产,取得更大的企业效益和社会效益。在现代国际分工背景下,一国生产力的提高,不仅是科技力量和其它生产要素的重新组织,它需要以科技力量为基础,全面整合经济社会甚至政治、军事、文化力量,使经济基

## 新股业绩变脸 折射IPO环节还需从严

◎肖玉航

从我国《公司法》、《证券法》及《首次公开发行股票并上市管理办法》等发行法律法规政策体系上来看,应该说对新股发行与上市均有较好的政策性规定与条件。凡是能够达到条件IPO的,一般都有着较好的财务业绩保障。但事实如何呢,从目前沪深A股IPO运行情况来看,沪市IPO尚可保持一定的业绩稳定,而中小企板中的新股则出现了较大面积的业绩变脸,这一现象不难说明,中国目前新股发行过程中问题仍较严重、发行人与保荐人的处罚与审核需要跟上市场建设。

通过研究与跟踪近年及近期A股IPO的上市公司发现,新股业绩大变脸现象较为严重。据统计2007年3月——2007年12月深市中小板共首发80家公司,今年一季报就有7家公司出现亏损,20家公司净利润同比下滑,合计占比为33.75%。更重要的是,中核钛白、粤传媒分别于2007年8月13日、2007年11月16日上市,至今不到半年业绩便快速“变脸”,一季报显示,中核钛白与粤传媒今年一季度净利润分别亏损-2146.56万元与-8755.7万元,而两家公司2007年却分别盈利17448.5万元、7123.88万元,如此变化令投资者措手不及。而今年上市不足三个月的准油股份、国统股份、路桥股份、奥维通信等均一季度出现亏损,上市前后两重天式的变化明显令投资者极其气愤,人们对其保荐机构、审核机构及上市公司产生了极大的诚信危机感。

新上市公司的严重问题引起了社会财务专业人士的质疑。2008年5月初,上海国家会计学院财经学者夏草强势推出“中小板造假上市四大天王”,质疑两家准上市公司百分之百涉嫌偷漏税,并强烈怀疑某上市公司IPO涉嫌财务欺诈;不只是偷漏税问题,而是前三年IPO报表完全失真。夏草在博客中表示,造假公司顺利上市严重违背资本市场“三公”原则。

从财务学者对新股IPO发行中的财务问题揭露到新股大面积的上市后业绩下降或亏损,这显然并非时机的吻合,而最大的可能是部分上市公司IPO过程中存在虚假上市、中介机构过度包装等问题。比如,中核钛白在招股说明书上这样表述:“公司目前处在一个较好的行业市场环境当中,并且产能已经有效扩大了两倍,在我国宏观经济稳定增长的背景下,在钛白粉行业持续向好的情况下,本公司面临的有利因素要远大于不利因素,未来盈利水平将会保持增长。”但事实如何呢?中核钛白的业绩变化与招股说明书内容完全相违背,出现单季就亏损2146.56万元的事实。投资者关注着上市公司变化,目前A股中的新股IPO仍在社会专业人士的质疑中通过发行审核,但愿其上市后别再业绩大变脸,如果变脸迅速,谁来承担这个责任呢?笔者认为,对于新股发行申请过程中暴露问题,遭到社会财务、法律、税务等专业人士质疑的公司,发审委应该就质疑方面的问题让上市公司说清或审核意见公开,这样才会使得新股发行中出现的恶性问题消除在发行之前,最大程度地保护一级及二级市场证券投资投资者。

总体来说,新股上市公司业绩大变脸反映了IPO环节存在一定的问题,也反映出上市公司、保荐机构、法律、财务、税收等环节需要从严,依据《证券法》,严格执行《首次公开发行股票并上市管理办法》,加大对虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的上市公司打击力度,同时对保荐人出具虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的发行保荐书的单位进行重罚。而发行人披露盈利预测的,利润实现数如未达到盈利预测的80%,除因不可抗力外,其法定代表人、盈利预测审核报告签字注册会计师应当在股东大会及中国证监会指定报刊上公开做出解释并道歉。中国证监会可以对法定代表人处以警告。但目前为止,笔者没有看到这样的解释并道歉,而相关新股已出现了业绩大幅度亏损。新股业绩大变脸需要管理层高度重视,需要以重刑来捍卫中国证券市场“三公”原则,使中国证券市场品种从源头给予健康把握,保护好投资者特别是中小投资者的利益。(作者系九鼎鼎盛首席证券分析师)

(作者系九鼎鼎盛首席证券分析师)

础和上层建筑形成最有效率的协同效应。这种在分工基础上的科技、经济、政治、文化、社会和自然的协作,将是国家核心竞争力生成的重要组成部分,也是一国货币国际化的坚强后盾。

由笔者的上述分析自然可以得出这样的结论:当一国的社会自然力或者组织力成为国际竞争中的实力的时候,经济的发展不仅是本国资本的投入,还可能组织起世界性资源为本国经济发展服务。如果进一步,我国的自然力包括政治、经济、军事、文化、社会组织力量的共同协同作用的话,将会形成经济发展的协同效应,将大大扩展经济学的“利益”概念,最终形成一民族共同体利益与世界其它民族国家利益“分配”的协调关系。就我国当前的经济、政治、文化、科技等单项实力来看,在世界竞争格局中还没有获得优势甚至还处于劣势,如果我们整合起政治、经济、文化和科技力量,使之形成国家实力的综合体,那就有可能在世界上出现一种超越竞争关系的新力量,这种新兴力量,将为人民币的国际化助力。说到底,人民币国际化背景其实就中国的综合国力到了什么程度,有否可能在国际市场上实现利益的重新分配。

什么时候人民币成了国际利益分配的平台,那就是真正的中国世纪到来了。