

资本观察 让优质公司积极参与股权分置改革试点 **A02版**
华电跌停 机构还能“锁住”多少收益 **A02版**
财经时评 更灵活的机制启动汇率市场化进程 **A06版**
汇丰保险溢价增持平安股份 **A07版**

“联动”甘霖终降电力企业 **A09版**
ST博盈 巨亏“明星”真实的谎言 **A10版**
市场新低待反弹? **B01版**
转债持有人利益亟待保护 **B06版**

股票市场	最新	涨跌
沪深300指数	909.17	-23.22
上证综合指数	1130.83	-28.31
深证成份指数	3031.5	-125.18
香港恒生指数	14085.09	51.13
恒生国企指数	4772.31	34.47
道琼斯工业指数	10334.7	-10.7
期货市场	最新	涨跌
连豆—0509	3087	26
沪铜0507	32380	470
NYMEX原油	51.3	0.3
LME3个月铜	3212	34.5
债券货币	最新	涨跌
上证国债指数	101.78	-0.1
银行间七天回购	1.196	0.0077
欧元/美元	1.2820	-0.0002
人民币/美元	8.2765	0.0002

本表数据截至北京时间5月9日 22:30

首份股权分置改革方案亮相

三一重工非流通股股东拟向流通股股东支付每10股送3股派8元的对价补偿并获得股票上市流通权

□记者 李清理 长沙报道

三一重工(600031)今日推出了我国证券市场首份解决上市公司股权分置问题的改革方案。以2005年4月29日公司总股本24000万股为基数,三一重工非流通股股东向方案实施基准日的流通股股东按持股比例共支付总额为1800万股公司股票和4800万元现金对价(即流通股股东每持有10股流通股将取得3股

股票和8元现金对价)后,其所持有的股份将获得“上市流通权”。

三一重工董事会昨日审议通过了《公司股权分置改革方案》,并于今日公布《股权分置改革说明书》、董事会决议、独立董事征集投票权报告书和华欧国际保荐意见等四个公告。该公司在股权分置改革说明书中表示,方案提出的前提是承认在股权分置市场中的股票价格还受部分股票不流通的特定因素影响,因此必须

向流通股股东支付一定的对价购买其所拥有的流通权价值,非流通股股东支付对价后将变为流通股,但承诺逐渐上市交易。

三一重工执行总裁向文波表示,公司推出每10股送3股派8元的方案有两个特点:一是每10股送3股是大股东划转3股,而不是转增,总股本没有变化。二是每10股派8元,不是由三一重工支付该笔费用,而是由非流通股股东支付。

三一重工同时公告,公司定于2005年6月10

日下午2时召开2005年第一次临时股东大会,会议采取现场投票与网络投票相结合的方式,进行类别表决,审议《公司股权分置改革方案》。



今日观察

金融创新成本亟待降低

□实习记者 申屠青南

金融创新已成为当今全球经济发展不可或缺的润滑油和驱动器。而在我国金融行业,从监管部门到单个企业,从金融产品到组织架构,从管理模式到技术应用,近年来也都在全方位地展开创新。但有专家认为,我国金融创新的力度和速度还不够,没有达到市场预期,重要原因之一就是金融创新的启动成本太高了,要采取措施,千方百计降低金融创新的启动成本。

专家表示,金融产品的创新,金融机构除了付出高昂的研究开发成本,还需要很高的启动成本。这在很大程度上与一些法律制度的缺失或不协调有关。很多微观主体都是先在法规不健全或者是灰色地带进行创新,然后促使有关部门出台相关法规加以引导,进行正式的制度创新。这意味着金融创新需要突破现有的社会政治、经济、文化体制,很有可能因为不合规定被暂停甚至叫停。

我国金融市场之间的严重隔离(如银行与证券、保险市场之间)和分割的管理体制也增加了创新的成本。现在金融市场上的创新是以突破利率管制和分业管制为主的。在大部分金融创新活动仍然需要严格审批的背景下,跨市场的金融创新意味着多环节的审批,这不仅增大了金融机构的时间成本,或许还增加了其“寻租”的成本。

启动成本高的另外一个原因是缺乏市场化的信息收集平台。作为金融创新的参与者,需要收集各种市场信息,来对某项创新做一个可预测的成本和收益分析。但由于缺少足够的中介机构来促进信息市场化,搜集信息的成本也是相当大的。

技术水平不高也是金融创新的一大障碍。要进行金融创新,就必须依托高科技手段,在金融信息化的基础上进行创新。

专家表示,在鼓励创新的同时,要完善相关法律体系,减少审批环节,发挥中介组织作用,利用先进技术等措施,来降低金融机构的创新启动成本。只有这样,才能使我国的金融创新更上层次。

股权分置改革是大势所趋

权威人士认为,国企对解决股权分置的积极性并不低;在改革的方式上,还有创新的余地;不排除出台差别化政策的可能

□记者 周沪

中国证券市场的体制性革命——股权分置改革试点已经开幕,四家试点公司的具体方案出台在即,并将在临时股东大会上接受股东特别是流通股股东的审核。从本质上说,这是一个流通股股东与非流通股股东之间协商和博弈的过程。从这一点可以看出,股权分置改革试点方案的核心,是用市场化的手段解决市场本身的问题和偏差。

开弓没有回头箭

值得注意的是,这次股权分置改革试点既不再提“减持”,也不提“全流通”、“补偿”等概念,表明管理层对这一问题的认识已经发生了深刻的改变。股权分置改革着眼的已是资本市场基础制度改革,着眼的是证券市场的长期健康发展,而不再是狭隘的“减持”直接变现或模糊的“补偿”,不是头痛医头、脚痛医脚的短期行为和权宜之计。原承诺暂不流通的非流通股股东向流通股股东支付一定的“对价”以获得流通权利,从长远看是为了完成市场的基础制度建设,实现同股同权的统一市场,恢复证券市场的本来面目。因此,市

场一时的涨跌不能否认其长期利好的实质。

从节前公布《通知》,到节后第一个交易日迅速推出试点公司,极高的效率表明了管理层对这一问题已有深刻而明确的认识和当机立断的决心。古人云,开弓没有回头箭。管理层将股权分置改革进行到底的决心,已经表露无遗。

从已推出的试点企业来看,似乎民营企业积极性更高,国有控股企业尤其是大型蓝筹企业较少。但这只是一种假象。据悉,在原定的试点单位名单中,国企不少,可能因为大假,国企在审批环节上不能及时跟上,这一点体现了民营企业较高的效率。但国企对

有关权威人士分析,在进行的过程中,

不排除出台差别化政策的可能,如在建立激励机制、再融资等方面,给予完成股权分置改革的公司以优先权等。股权分置改革已是大势所趋。市场的所有参与者尤其是上市公司,对此应该有清醒的认识。

保护投资者利益是重点

从证监会《通知》及交易所、登记结算公司随后发布的《操作指引》的具体规定看,在这个流通股与非流通股博弈定价的过程中,管理层赋予了流通股股东极大的主动权和要价能力,从制度上规定了有效保护投资者合法权益的强制性程序。

为保障流通股股东的知情权和发言权,《通知》和《操作指引》作了一系列的制度安排。一是表决方案须召开临时股东大会,实际上是“一事一议,专项表决”,避免混入定期股东大会因多项议案导致投资者表决时操作失误,未能形成清楚明白的意思表示;二是须提供网络投票系统,且网络投票的有效时间长达五个交易日,从而为中小股东参与表决提供了最低成本的便利平台;三是独立董事应向流通股股东征集投票权;第四也是最重要的是,方案须经参加表决的三分之二以上股权通过,并且同时须经参加表决的三分之二之流通股股权通过,这实际上给予了流通股股东几乎无限大的否决权,其要价能力得到了极大的保证;五是提出了一系列信息披露要求和监管要求,并将在改革试点期间开展专项市场监管和案件稽查,防范利用改革试点之机进行内幕交易、操纵市场、虚假披露等违法犯罪活动。

在方案通过之后,《通知》还为非流通股进入流通规定了严格的被称为“爬行流通”的期限限制,非流通股得到的其实是一个流通期权,从而在给了流通股股东以“用手投票”的充足时间。

□记者 付宁 北京报道

在股权分置改革第一批试点的4家企业中,清华同方和金牛能源2家上市公司股权分置改革方案需要报国务院国资委批准。但国资委的批复处于整个试点业务操作流程中的哪个环节,并没有在相关文件中明确体现。为此,本报记者特地咨询了国资委有关人士。他表示,在操作顺序上,国资委的批复先于股东大会。

股权分置改革方案涉及到上市公司国有股权变动的,需要获得国务院国资委批准。清华同方和金牛能源便属于这样的情况。这位人士介绍,具体的流程是:先由保荐人做方案,在获得企业及地方国资委同意后,形成董事会决议,之后报国务院国资委。获得批准后,再由国

股创新已成为当今全球经济发展不可缺的润滑油和驱动器。而在我国金融行业,从监管部门到单个企业,从金融产品到组织架构,从管理模式到技术应用,近年来也都在全方位地展开创新。但有专家认为,我国金融创新的力度和速度还不够,没有达到市场预期,重要原因之一就是金融创新的启动成本太高了,要采取措施,千方百计降低金融创新的启动成本。

什么才是“合算”的?业内人士对此解释说,无论方案是送股还是转股,非流通股股东的资产权益都会受到损失,判断方案是否合算的标准要看非流通股获得流通权后的未来流通溢价是否可以弥补送股带来的资产权益损失。

本报与清华大学中国企业研究中心合作

2004年上市公司绩效排序揭晓

□记者 朱向军 李鹏

由本报和清华大学中国企业研究中心联合推出的2004年度中国上市公司综合绩效排序今日揭晓,排在前十位的上市公司分别是长江电力、扬子石化、中远航运、盐湖钾肥、武钢股份、宗申动力、深赤湾A、杭汽轮B、烟台万华、东方锅炉。这是双方连续第五年合作推出中国上市公司综合绩效排序。

排在前列的上市公司行业特征十分突出,石化、钢铁、煤电油运、有色金属等一些基础性行业的上市公司在前100名中占有较多席位,与这些行业近两年不断复苏、景气度大幅提升相吻合。大盘蓝筹公司在2003年排位提升幅度

较大的基础上,2004年再进一步,排名前五的上市公司中大盘蓝筹公司就占有三席。2003年上市的公司,以及在前几年进行过大规模重组、业绩稳步上升的公司排位也较抢眼。与往年相同的是,T类公司仍然都落在了队尾。

本年度在公布综合绩效总排名的基础上,同时推出了盈利能力、偿债能力、成长性、运营改善效果等单项排名前50名。其中扬子石化、片仔癀、建投能源、桂林轮胎分列相应各单项首位。

今年的排序中剔除了2004年1月1日以后上市的新公司,未在2005年4月30日前公布2004年年报的上市公司,也不在排序之列。

(排序结果及评价体系见A13~A15版)

柴油出厂价格每吨提高150元

记者从有关部门了解到,国家从5月10日零时起,适当提高柴油价格:柴油出厂价格每

吨提高150元。

(据新华社电)

企业年金管理资格申请确定受理点

即将开始的企业年金管理机构资格申请的申报工作已确定受理地点。劳动和社会保障部基金监督司昨日发布通知,规定受理申请的地点为:北京市东城区和平里南街5区18号龙绍衡大厦812房间。

企业年金基金管理机构资格申请工作拟于2005年5月16日开始受理,5月16日~20日受理受托人、账户管理人申请;23日~27日受理投资管理人和托管人申请。(鑫平)(通知全文详见A02版)

责任编辑 鲁孝年

配售进程	发行公司	国光电器	轴研科技
5月10日	刊登中签号		
5月11日	认购缴款	申购日	
5月12日		刊登中签率	
5月13日		刊登中签号	
5月16日		认购缴款	

注:1、国光电器配售详情参见于4月13日,4月27日刊登的公司招股书和发行公告。

2、轴研科技网上发行2000万股A股,发行价6.39元/股,配售详情参见于4月19日及5月9日刊登的公司招股书和发行公告。

市场转折的信号

——股权分置改革试点通知评析

华生

差不多正好是4年前,国有股市价减持办法出台,我当时写了一篇文章,题目是“漫漫熊市的信号——国有股减持方案评析”。大概因为与当时的乐观气氛不太协调,和8年前我首次写完股权分置论文的情况一样,文章辗转发表后无人问津。当时的观点主要是说,我国股市的市场价格发行、计划额度上市和产权界定不清的股东关系是一个畸形的自我封闭的体系,急需引进的机构化、市场化和国际化已经使中国股市的这条基本面越发岌岌可危,国有股的市价减持将会成为大坝决堤和股市步入漫漫熊途的导火索。4年过去了,在熊市中挣扎着的人们早已淡薄了当年的喧嚣,在牛市中亢奋的评论家们也已经转而竞相营造更悲观的氛围。其实,他们没有想到的是,正是在这种熊市弥漫的气氛中,中国证券市场的历史性转折又已经悄然来到了我们身边。

与国有股减持的三个本质区别

人们在评论这次股权分置改革的试点时,往往回想起国有股减持的前两次尝试,或者把试点说成是全流通的第三次起步,怀疑这次试点是否也会和前两次一样,半途夭折,草草收场。这

种分析和议论显然是对这次股权分置改革与过去国有股减持的本质差异缺乏认识。

首先,过去的两次国有股减持,无论是国有股份直接出售,还是减持补充社保基金,核心都是在二级市场变现,收回资金,挪作他用。因此是以变现为目的,而不是以改革为目的。国有股减持尽管有减少国有经济过大比重,实现国有经济战略调整的积极意义,但其改革影响体现在全

局,而代价和压力则需要证券市场独力承担。这样,国有股减持的任何动作,都不可避免地会对自己造成冲击和伤害。

在股权分置改革试点推出之后,能否痛下决心停止新股的分置发行,进而取消股权分置的上市公司再融资权利,在政策上旗帜鲜明地支持和扶助消除股权分置的改革,将是测度管理层改革决心的试金石,也是改革能否顺利发展和成功推进的一个关键性因素。

在分类表决制度完成它启动改革试点的使命之后,还需要准备和试验如权证那样更加市场化、可以产生无争议结果的替补方案,以保证在一方提案不断被否决或双方已经明显不可能通过协商或表决达成一致时,有一个打破僵局和解决问题的工具和途径。

股权分置改革清楚地界定了产权,从而使市场力量能够开始真正发挥作用。同时,它在界定流通股、非流通股产权关系的时候,通过双价并轨的一次性折让或补偿,使流通股股东实现过渡到全可流通市场的软着陆。因此,它给市场带来的是长治久安的利好,而不是一时狂热的炒作。

与许多人设想的全流通=大扩容=二级市场崩盘相反,全可流通而控股股东们几乎都会自动选择长期不流通将是证券市场上最大的“奇观”。今后大小股东在股价上的利益一致性以及收购兼并必须通过二级市场进行,将会产生许多用股权分置的狭隘眼光所不能理解的现象和新的机遇。

同时试点通知又对这类股份的流通在3年内作了比较严格的限制。所以,和以前的国有股减持不同,这次股权分置改革完全以证券市场本身制度建设和功能完善为首要目标,校正制度缺陷,恢复证券市场的价格发现功能,重塑上市公司治理的共同利益基础,这些都是公众投资者的根本利益所在。

其次,过去的国有股减持,利用国家作为制度上保证改革过程的公平性和公正性。

最后,也是最重要的,过去在国有股减持的大旗下,无视上市公司在招股说明中关于国有股、法人股暂不流通的承诺或约定,不经过任何程序,随意恢复作为非流通股的国有股的可流通性,从而打破了原有的利益格局和造成市场预期的混乱。而这次股权分置改革试点的基本点,就是确立了包括国有股在内的任何非流通股要恢复流通权,必须经过流通股股东表决通过的程序。这样就从制度上保证了流通股股东不会在自己不同意的情况下,受到非流通股恢复流通的冲击和伤害。这个制度安排和程序规定既是对中国股市历史发展过程的尊重,也是对流通股股东即社会公众投资者权益的切实保护。

方向正确 犹不掩瑜

股权分置改革试点通知是一个程序性的规定。它采纳了社会各界达成广泛共识的分类表决机制,确定了非流通股恢复可流通权的必要程序和步骤,因此是一个程序性的解决办法,而不是针对每个具体企业的操作方案。有人认为这是一个遗憾或缺陷,其实,不规定实体性的统一方案恰恰是一个进步。(下转A03版)