

上证所证券市场发展及法制完善研讨会透露

证券法公司法修订有望年内完成

□记者 周沪 徐建华 上海报道

在日前由上海证券交易所主办的“证券市场发展与法制完善高级研讨会”上,中国证监会副主席桂敏杰透露,《证券法》、《公司法》都有望在年内完成修订并出台,今年可以说是证券立法年。

上证所总经理朱从玖在研讨会上表示,目前《证券法》和《公司法》修改已经到了关键时

刻,相信市场各方会把握这个难得的机会,推动证券市场法制建设的完善。

与会人员对《证券法》修改中的若干重要问题进行了探讨。

一些业内人士建议证券法减少一些不必要的制度限制。由证监会行使新的证券品种、证券衍生品种的认定权,更符合证券市场现实需要和未来发展要求;

当前投资者在证券交易中,与证券公司之间究竟是一般的代理关系,还是经纪关系或者居间关系,建议予以明确。有市场人士认为,证券法中的证券托管结算关系,也要给予原则性规定;

关于证券法的调整范围,一些与会人员认为,私募发行是当前证券市场中客观存在的经济现象,可以在证券法中给予规定,或授权相关

监管机构制定行政规章予以明确。有专家认为,银行业推出了带有证券性质的产品,保险公司的一些业务也带有证券性质,这些产品和业务是否属于证券范围,是否受证券法的调整,需要给予明确;

关于强化证监会的行政监管权力问题,很多法律专家和市场人士认为,遏止和查处目前证券市场的大量违法行为,是证券市场健康发

展的客观需要,而证监会在市场监管和案件查处中,执法手段和执法措施是有限的,应当考虑在证券法中赋予证监会准司法权。也有专家指出,在通过立法扩大证监会执法权限的同时,应设计配套制度,给予行政权力以必要的制约。

本次研讨会还进行了上证联合研究计划第十三期法制系列课题成果的发布和报告,课题研究成果将陆续对外发表公布。

上港集箱大股东看重控制权

□记者 黄俊峰 上海报道

上港集箱(600018)的对价方案是非流通股股东向流通股股东每10股送1.5股并派10元现金,对于这样一个送股相对少而派现金相对多的对价方案,公司董事会秘书陆卫国在接受本报记者采访时表示,大股东上海港务集团非常看重所持有的公司股权,所以宁愿拿出更多现金作为对价支付给流通股股东。

据了解,上海港务集团最初只打算用现金支付对价,每10股向流通股股东派25-26元。不过,这个方案从一开始便遭到了基金的反对,基金经理大都希望上港集箱非流通股股东也能支付部分股权作为对价。后来,上海港务集团提出10股送1股派12元的方案,基金认为送股还是太少,上海港务集团再一次让步后才形成现在的对价方案。

市场分析人士指出,上海港务之所以宁愿多出钱也不愿多出让股份,可能跟其最近完成

股份制改造并拟境外上市有关。上港集箱可以说是上海港务旗下最优质的资产,拥有上港集箱股权的多寡,将直接影响到其海外发股的定价水平,这是上海港务看重上港集箱股权的主要原因。

陆卫国指出,港口业属于国资要求的需要国有资本绝对控股的行业,也决定了上港集箱非流通股股东不可能实行大比例送股。10送1.5股之后,如果公司今年增发3.5亿A股也顺利实施,那么上海港务集团所持公司股份将由现在的75%降到63%。全流通后为防止外资的潜在收购可能,大股东会更加重视对绝对控制权地位的维护。

为此,上海港务集团承诺,将在长期内(不少于5年)保持对上港集箱的绝对控股地位(控股51%以上),并将在股东大会上提议,今后公司每年的利润分配比例将不低于当年实现的可分配利润的50%。

据了解,以基金为代表的大部分机构投资者对上港集箱的股改方案表示了理解和支持态度。

原流通股股东股票市值将增值

——保荐机构解读苏宁电器股权分置改革方案

□记者 杨丽 南京报道

今日,苏宁电器(002024)对外公布股权分置改革方案。尽管正式出台的对价方案比前期市场传言的每10股送2股高出0.5股,但仍是中小企企业板里送股最低的方案。

苏宁电器保荐机构长江巴黎百富勤证券公司企业融资部总经理李绪富介绍,此次苏宁电器对价水平的测算依据是:以在香港上市的国内同类公司的动态市盈率(20倍左右)作为参照,结合公司盈利状况估计全流通状态下的合理市价,再根据合理市价与股权分置改革前流通股股东平均持股成本之间的差额确定对价。根据公司管理层的预计,苏宁电器2005年的每股收益将不低于1.5元,由此可以测算出苏宁电器在全流通状态下的合理市价为每股30元。以2005年6月17日为基准日,向前追溯至2005年3月8日止,苏宁电器股票复权后的累计

成交量为2500万股,即累计换手率为100%,此间流通股股东的平均持股成本约为62元,除权后约为31元。由此计算出,在非流通股股东向流通股股东每10股支付0.33股的对价时,流通股股东的利益不因股权分置改革而受到损失。

长江巴黎百富勤分析认为,苏宁电器股权分置改革方案充分考虑了流通股股东的利益。首先,由于实际支付的对价为10送2.5股,远远高于对价测算的结果10送0.33股,原流通股股东所持股票市值将获得207%的增值。其次,大股东承诺的减持价格不低于50元,充分显示了大股东对公司发展的信心。另外,大股东的增持承诺也可以起到增强市场信心的作用。

苏宁电器总裁孙为民向记者强调了送股的“含金量”,他表示,根据对价的含义,对价水平的每股收益将不低于1.5元,由此可以测算出苏宁电器在全流通状态下的合理市价为每股30元。以2005年6月17日为基准日,向前追溯至2005年3月8日止,苏宁电器股票复权后的累计

宏盛科技大股东承担绝大部分对价 股改后再融资方案将调整

□记者 李良

宏盛科技副总经理黄德丰昨日接受记者采访时表示,股权分置改革完成后,公司的再融资方案肯定有所调整,但目前这件事情尚未提上日程。宏盛科技的公开信息披露显示,公司原计划增发6000万股A股,投资新建大规模集成电路封装测试项目,公司不久前召开的股东大会决定将该项增发议案延长一年时间。宏盛科技今日公布了10送5股的对价方案,值得注意的是,公司第一大股东宏普实业投资有限公司持有公司45.29%的股份,却要承担超过

75%的对价。黄德丰向记者表示,这是因为公司存在的历史遗留问题——募集法人股造成的。公司总股本为9900万股,但募集法人股就有2602万股。考虑募集法人股的实际情况,公司143家募集法人股股东在此次股权分置改革中将不向流通股股东支付对价,实际上就等于由大股东和其他发起人股东代为支付对价。

黄德丰还指出,宏普实业是通过收购股权的方式进入宏盛科技的,收购的成本就在1.8元/股以上,而宏盛科技自上市以来,除了1993年实行过一次配股,此后再也没有在资本市场进行过再融资。

两类股东期望值相去甚远

长力股份对价方案惹争议

江西长力股份6月28日起就开始向流通股股东征询股权分置改革试点方案的意见。广大流通股股东对对价的期望值较高,而公司目前暂定的方案为“每10股送2.5股”,这与流通股股东期望值相去甚远。

公司称,这是根据公司当初上市时募集资金所产生的溢价公积金来定的。目的是要将这部分溢价返还给流通股股东。但通过与流通股股东沟通的情况来看,情况并不乐观。按长力股份20日发布停牌公告时股票收盘价339元计算,比公司每股净资产

485元低146元。如果低于每股净资产让国有股份,就会有国有资产流失或国有资产贱卖嫌疑,这是国资委不希望看到的。因此在股价跌破净资产的情况下,为了减少损失,公司将尽量少送。但另一方面,流通股股东由于投资损失严重,如果对价方案不能令人满意,投资者肯定会投反对票。

长力股份将在7月初召开董事会,发布股权分置改革试点方案公告,同时召开沟通会。对于公司是否会考虑流通股股东的要求,公司有关人士态度强硬。(钟言)

聚焦股权分置改革试点

市场需要什么样的对价承诺

——金发科技股改对价方案评析

□记者 赵维 广州报道

凭心而论,与前期多家民企控股公司的方案相比,金发科技10送3股派2元的对价方案虽然不差,但也不算得什么“大派利是”的意外利好,按14—17倍市盈率测算的对价标准也还有待于多方推敲,倒是公司公布的几项追加承诺很让人觉得耳目一新。

承诺之一,第二大非流通股股东宋子明将名下约占总股本10%的1690万股以净资产价转让给公司118名高管及核心骨干,以完善公司激励机制。据了解,这位被媒体称为“伟大的宋总”的人,是与公司董事长袁志敏12年前一起靠2万元起家创业的伙伴,去年刚辞去公司董事总经理,持有22.39%的股份,目前正在准备出国进修企业管理。

承诺之二,公司前五大流通股股东及宋子

明转出的股份自获流通股之日起5年之内不上市交易,五年之后每一年内交易出售量也不超过5%,且价格不得低于16元。袁志敏在新闻发布会上甚至表示,他本来是想承诺“一辈子也不减持的”,是保荐人认为这一说法不够严谨,才改成了5年。金发科技停牌前的收盘价是11.74元,市盈率为19.2倍。

承诺之三,袁志敏本人承诺,若公司2005年实现净利润扣除非经常性损益后较2004年度增长低于30%,或被出具非标准审计报告,他将再把自己对价后所持股份的20%,无偿分送给无限售条件的流通股股东。

从这三项承诺中,能看到什么呢,如果不带偏见地去分析,我们至少可以得到以下几个方面的信息:一是公司管理层的眼界如何,团结和默契程度如何,高管骨干今后的稳定程度如何;二是公司对今年及今后几年

的业绩、股价发展和规范运作如何预期;三是投资者到底有多大风险,公司的方案在多大程度上考虑了为投资者规避风险?

前段时间,对于一些概念复杂的一揽子对价方案,市场似乎并不买账,反而呼吁方案要简简单单,对价要实实在在。现在,市场对金发科技这套“什锦”方案的反应看,对价要有理有据、实实在在不假,但方案也并非越简单就越好,关键是不不要给投资者玩概念、兜圈子,而应明明白白对两个问题进行承诺,一是对价实施后如何确保投资者利益不受损,让投资者心中有底;二是在此基础之上,如何让他们相信未来有更大的回报值得期待。此外,公司对投资者的态度也很重要,如袁志敏明确“方案没有预设底线,一切取决于与流通股股东的沟通”,就是一种明智的姿态。

非流通股减持压力不大

——卧龙科技对价方案评析

□联合证券研究所 张大威

公司实际控制人将来变现可能性不大

本次实施股改方案后,公司创始人之一和实际控制人陈建成实际控制的股份比例从48.9%下降到41.97%,对公司的控制力度已经下降。若进一步减持会影响其稳定的控股地位。从这方面来看,公司实际控制人将来变现的可能性不大。公司其他非流通股股东陈永苗、邱跃、王建乔、陈体引、王彩萍目前均为股份公司高管,根据相关规定,其所持股份在任职期间不得转让。可以预见,即使公司非流

减持价格略高于平均水平

按照卧龙科技的方案,在控股股东股份获得上市流通权后12个月不转让,在此之后的24个月内,只有二级市场股票价格连续5个交易日不低于公司股权分置改革的董事会公告日前30日收盘价平均值的120%时,即5.58元时,公司控股股东才可以通过证券交易所挂牌交易出售股份。从直观意义上来讲,这意味着在5.58元以下,股价上升的压力减轻,从而增加了流通股股东的价值。

实际支付对价水平高于3.5

根据天相投资股权分置改革研究小组的研究报告,对于流通股股东来说,卧龙科技增持计划相当于美式看跌卖出期权,执行价格为3.50元,存续期为2个月。以卧龙集团买入5%(即873万股)计算,流通股股东每10股获得1.155(873/7560×10)份美式看跌卖出期权,用二叉树模型对每份期权的估值为0.193元,流通股股东每10股获得的美式看跌卖出期权的价值为0.223元,折算为每10股获付0.047股。非流通股股东向流通股股东直接支付的对价为16.75%,10股流通股获得的对价为3.547。

股权分置溢价概念更为全面

——知名专家李振宁谈对价支付

□记者 钟正

“股权分置溢价是指在股权分置条件下,由于三分之二的股票不流通,流通股的形成、再融资和交易价格高于全流通条件下的均衡价格,由此产生的非正常溢价。股权分置溢价概念将为所有上市公司支付对价提供理论依据”。知名专家李振宁昨日在接受记者采访时,作出以上表述。

李振宁认为,以往用分享流通股溢价来说明两类股东双赢,到目前为止,因为大部分参与试点的公司都是非流通股比例较高、市净率较高的公司,这种解释是完全有效的。但随着改革的深入,一些低于协议转让价或净资产的公司也进入试点,原有的解释已不够。因此提出股权分置溢价这一概念。

对于有人提出“股价高于净资产的溢价在西方成熟市场也是普遍存在的,不构成支付对价的理由”。李振宁强调,问题在于成熟市场不存在股权分置,全部股份可流通条件下形成的均衡价格,不同于我国三分之二股票不流通情况下所形成的股价。后者中不仅包含正常的资产溢价,还包含了人为缩小股票供给引起的非正常溢价,我们称之为股权分置溢价。还应当注意,西方股市只要股票上市,发起人股就是可流通的,大股东可以按市价卖出,也可以按市价估值,抵押融资,换股购并;而我们的非流

通股并不享有这种权力,其转让规则实际上等同于非上市公司,大体围绕净资产进行。虽然不是每家企业都有协议转让,但几百家协议转让和更多的非流通股抵押融资已经能够说明其定价规则。不久前国家开发和信达资产管理公司就曾把110亿股中石化非流通股,以每股1.8元转给中石化集团。

在李振宁看来,股权分置改革使非流通股获得流通股,真正成为上市股份,这包含了巨大的利益;而改革必然改变股市的供求,使本不该有的股权分置溢价消失,这意味着公众投资者股票的贬值。让受益的一方让出一小部分利益给公众投资者,以对价来冲销制度缺陷引

起的非正常溢价,这个理由是充分的。这正是贯彻“国九条”关于解决历史遗留问题时要注意保护公众投资者利益的要求。而非流通股大股东、特别是民企大股东也愿意支付对价,这表明他们也意识到流通股溢价中包含非正常部分,即使支付了对价,还是得大于失。

李振宁表示,仅用制度缺陷引起的非正常溢价解释对价还有局限性,这正是提出股权分置溢价的原因。实际上股市是一个整体,二级市场的价格和一级市场的价格是相互影响的。既然二级市场存在股权分置溢价,难道一级市场就不存在吗?券商在为企业发股票时,一定要参考同类已上市股票的定价,在股权分置大背景下,即使是市场化询价,其定价本身都不可避免包含了股权分置溢价。对于A股市场许多净资产高企的公司来说,净资产中相当一部分来自股权分置溢价。这正是一些已跌破净资产的股票,非流通股大股东也愿意支付对价的理由。这种情况下,两类股东实际上也是双赢的。

江苏省常务副省长蒋定之表示

提高江苏上市公司质量

□记者 杨丽 东山 南京报道

7月1日,江苏召开全省上市公司工作会议。中国证监会主席尚福林、江苏省常务副省长蒋定之出席会议并讲话。

蒋定之指出,要不断提高上市公司规范运作水平,加强对上市公司的分类指导,积极进行创新试点探索,保持上市公司正确的发展方向,进一步提高江苏上市公司质量。各地和部门要切实加强组织领导,积极推进股权分置改革工作,加大改革创新,防范和化解风险,大力吸引和培养人才,努力提高江苏上市公司工作水平,开创江苏资本市场发展的新局面。

为贯彻落实证监会决策部署,全面夯实江苏证券市场发展基础,江苏证监局近期将重点抓好五项工作:一是积极推进上市公司股权分置改革;二是着力解决大股东资金占用和违规担保问题;三是进一步督促上市公司规范运作;四是强化、完善监管责任;五是健全监管协作体系。江苏证监局要求各市场主体,充分认识证券市场基础性制度改革的重要意义,加强规范,进一步夯实证券市场发展基础,采取有效措施,全面提高上市公司质量,切实保护广大投资者的合法权益,开拓创新,积极推进资本市场改革发展。

江苏省政府相关部门和各市市政府分管领导、国资委、上市办主任和江苏上市公司及控股股东代表等约500人参加会议。

新疆证监局

积极推进股权分置改革

7月2日,在新疆证监局举办的新疆上市公司董事长联席会议暨股权分置改革研讨会上,新疆证监局局长侯丽春指出,辖区上市公司要提高认识,认真学习和领会股权分置改革的各项政策规定,抓住机遇,加紧准备,积极参与到股权分置改革中来,搞好股权分置改革,实现非流通股股东和流通股股东的双赢。

侯丽春指出,在股权分置改革中,上市公司及其大股东一定要提高认识,看清形势,仔细研读政策规定,搞清解决股权分置问题对上市公司的意义,证监会将陆续出台相关政策,再融资股权激励等将向已解决股权分置问题的上市公司倾斜。早改早主动,上市公司一定要抓住机遇,早动手,尽早参与到股权分置改革中来,实现非流通股股东与流通股股东双赢的格局。

在会上,中国证监会上市部副主任肖时庆就股权分置的历史成因,股权分置改革的积极意义,及改革的总体思路进行全面的讲解。肖时庆指出,本次改革是资本市场重大的制度变革,是党中央、国务院推进资本市场改革的重大决策。股权分置改革的核心是定价机制,在旧的体制下,流通股和非流通股由于利益取向的不同,导致行为的不一,致使非流通股侵害流通股股东权益的行为时有发生。随着股权分置改革的进行,制度障碍的消除,市场的定价机制趋向合理,资本市场的真实价值会得到体现。肖时庆指出,股权分置改革有利于完善上市公司治理结构,推进国有企业改革,促进股权的合理流动,推动企业的并购重组,有利于企业的做大做强。肖时庆最后表示,股权分置改革总体思路要本着试点先行,协调推进,分步解决的方式,把改革的力度和市场的承受程度有机地结合起来,下一步会出台相关措施,鼓励上市公司积极推进股权分置改革。(海东)

Senior Investment Analyst(s), QFII Investment, Shanghai

Established overseas financial company seeking qualified candidates to join our China (Shanghai) based QFII investment team. The Senior Investment Analysts will play an important role in our QFII research and investment activities.

Responsibilities

- Make investment recommendations and actively involved in our investment decision making process
- Perform in-depth industry/company analysis
- Construct company models, write company reports and maintain industry/company database
- Guide Junior Investment Analysts on their investment analysis and recommendation
- Maintain close industry and company contacts

Requirements

- Specific industry experiences (ie.pharmaceutical,petrochemicals and

- materials) will be preferred
- Buyside or sellside working experiences (minimum 3 years);candidates with consulting/auditing background, or intensive industry experiences are welcome to apply
- Prior experience in covering H share, Red Chips would be a plus
- Solid educational qualification (bachelor's degree or above from reputable domestic or overseas universities,professional training i.e.CFA,CPA would be preferred)
- Proficiency in English,both written and oral communication
- Proactive, motivated, team worker

Interested candidates are encouraged to send their Chinese/English CVs to cv20050628@yahoo.com by 22 July 2005.We thank all candidates for applying,but only those who are short-listed will be contacted.

中国平安 投资连结保险投资单位价格公告

(价格公告:2005-25)

本次评估日期:2005年6月30日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.1872 元	1.1456 元	2001 年 3 月 31 日
平衡投资账户	1.1351 元	1.0945 元	2001 年 3 月 31 日
进取投资账户	1.0588 元	1.0218 元	2001 年 3 月 31 日
平安发展投资账户	1.3254 元	1.2591 元	2000 年 10 月 23 日
保证收益投资账户	1.2140 元	1.1533 元	2001 年 4 月 30 日
平安基金投资账户	1.0718 元	1.0182 元	2001 年 4 月 30 日
平安价值增长账户	1.1203 元	1.0642 元	2003 年 9 月 4 日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

下次评估日期为2005年07月07日

说明:

1.平安团体退休金投资连结保险稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户,供投保平安团体退休金投资连结保险的团体客户选择;平安世纪理财投资连结保险保证收益投资账户、平安发展投资账户、平安基金投资账户和平安价值增长账户,供投保平安世纪理财投资连结保险的客户选择。

2.本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩,并不代表未来的投资收益。客户可以通过我公司咨询电话95511,网址:http://WWW.pa18.com,当地分支机构的咨询热线和客户服务部以及保险顾问查询相关的保单信息。

 新华投资帐户单位		价值	
创世之约投资连结保险			
单位: 元		信息披露媒体	
卖出价		中国证劵报	
1.3189		新华保险网	
买入价		www.newchinalife.com	
1.3882			
本次计价日		2005年 6月 30日	
下次计价日		2005年 7月 7日	
以上数据由新华人寿保险股份有限公司提供			

说明:

1、“创世之约”投资连结保险和新千年养老团体投资连结保险是新华保险公司推出的既具有超出传统寿险产品的强大功能,同时起到一般投资工具未备之保障作用的新型险种。前者是个人家庭理财的可靠保证,后者则是专为机关、企事业单位及社会团体理财量身定做。

2、本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资帐户以往的投资业绩,并不代表未来的投资收益。客户可以通过我公司咨询电话**010-63983311**,网址:<http://www.newchinalife.com>,当地分支机构的咨询热线和客户服务部以及保险顾问查询相关的保单信息。