

■ 首席观察 | Observation

两大并购两重天

□本报记者 黄俊峰

国美和苏宁争夺大中的戏剧性结果与国航狙击东航引进新加坡航空的暗战,无疑是2007年末最受关注的两大并购事件。一起是发生在民营企业之间、充分竞争领域的经典商战,一起是发生在中央国企之间、垄断行业中的潜在敌意收购行动,它们的过程和结果无异于发生在两个完全不同世界的故事。

争夺大中电器是国内家电零售业“美苏争霸”的最直接交锋,是一场完全建立在公平、公正、共开原则上的市场收购大战,价格因素起着关键作用。无论是抢得先手的苏宁却最后功亏一篑,还是国美后发制人却笑到最后,抑或是待价而沽的大中收获了坐山观虎斗的额外大礼包,国内家电连锁三巨头苏宁、国美、大中都完全是从自己和股东利益最大化的商业基本法则出发,让这场没有硝烟的商战,在市场原则的引导下,演绎的真实而纯粹,爱恨情仇一目了然。

国美36亿元的一次性现金收购击败了苏宁30亿元的逐步付款计划,收购价高出20%,可看作是国美狙击苏宁在北京市场拓展的机会成本。如果坐视苏宁吞并大中不管,就意味着苏宁在北京的市场将一举超越国美,而北京是国美的大本营。在这样的背景下,国美不惜血本地和苏宁抬价,当然是经过仔细的考量。

苏宁经过了一年与中大的接洽、谈判,并且在工作组已经入驻中大的情况下,面对竞争对手的更高价格,体面而大方地宣布退出竞购,理由是36亿的价格不如自己在京开店来得划算,来得风险小,而这也符合苏宁一贯的稳健经营思想,符合苏宁全体股东的利益。

反观国航和东航之间的故事,虽然体现了国企在市场化方面的不小进步,但怎么看更像是一场中国式的并购秀:“无形的手”始终在“有形的手”指挥下打转转,并购双方都对以“有形的手”的依赖为荣,为战斗的旗号,为反击对手的利器,为游说股东的卖点。

作为中央国资委直属企业,国航与东航之间的战斗,能够从航线和旅客的争夺,上演到股权并购的层面,应该说已经是一个出人意料的前进了,不能不说国航勇气可嘉,东航改革决心可喜。只是,整个过程虽令投资者浮想联翩,本质却仍没摆脱国客流失与政府意志的思维定势和攻守窠臼,说白了就是技术含量不高。

欲做中国超级承运人的并购者国航,还是举起了国资流失“杀手锏”,暗示每股3.80港元向新航定向增发,涉嫌国有资产流失。而铁心要与新航结合的东航则在路演中不出所料地搬出了政府决定论,表示引进新航那可是政府拍板的,说到底还是政府行为,东航不过是代替政府执行交易罢了。

当然,国航是否会真正成为东航引进外资的狙击手,目前仍然不能妄下结论,还要看明年1月8日东航股东大会上流通股股东的投票表决结果。作为跟踪报道民航业多年的笔者,实际上更看好东航与新航的合作,毕竟新航的服务水平和盈利能力全球领先。不过,要是国航真敢投反对票,无论是能否能否决东航合作,为表示对国航的敬佩,以后出行需乘坐飞机,凡是同等条件下的航班,笔者首选国航。

■ 学人随笔 | Writing

如何理解外商投资公司直接融资

□周到

第三次中美战略经济对话就中国金融服务业开放达成的一些共识,引起市场的密切关注。

什么是外商投资公司?目前,中国官方对外商投资公司并无定义,但对外商投资企业却有定义。1987年4月7日经国务院批准,中国银行在1987年4月24日公布《中国银行对外商投资企业贷款办法》。其第三条称:“外商投资企业,即中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业”。后来,我们有了《中外合资经营企业法》、《中外合作经营企业法》、《外资企业法》。当时,我国《公司法》尚未颁布,因而也难以有外商投资公司的概念。除《中外合资经营企业法》第四条规定“合营企业的形式为有限责任公司”外,法律对中外合作经营企业和外资企业的形式并无具体规定。这样,中外合作经营企业和外资企业就可以采取有限责任公司或股份有限公司形式。《公司法》施行后,有限责任公司或股份有限公司成为我国企业的主要形式。根据上述规定,笔者的理解是,外商投资公司应包括:中外合资经营企业即中外合资有限责任公司;中外合作经营企业和外资企业中的有限责任公司或股份有限公司。按《公司法》第一百九十二条“外国公司是指依照外国法律在中国境外设立的公司”的定义,中国移动(0941.HK)、中国海洋石油(0883.HK)、中国香港(2388.HK)等红筹公司属于外国公司。而外商投资公司则属于中国公司,与外国公司的法律地位截然不同。这也意味着,第三次中美战略经济对话并未涉及外国公司发行A股的问题。

中方将允许符合条件的外商投资公司发行A股。在我国,发行股票的主体必须是股份有限公司。原外贸部1995年1月10日签署的《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》,在第一条中规定:“外国的公司、企业和其他经济组织

者认为,第三次中美战略经济对话就中国金融服务业开放达成的一些共识,主要是涉及对以往政策的落实。以发行A股和公司债券为例,从设立或变更为设立外商投资股份有限公司,到提出上市申请,这一过程并非一蹴而就。同样,在试点初期过去后,也许会有一些外商投资公司获准发行公司债券。但不管怎样,这种筹资渠道的拓宽,应是循序渐进的。它并不足以从根本上改变内地证券市场的供求关系。

或个人……按照平等互利的原则,可与中国的公司、企业或其他经济组织……在中国境内,共同举办外商投资股份有限公司”。因此,获准发行A股的外商投资公司,必须是外商投资股份有限公司。原外贸部、中国证监会2001年10月8日签署的《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》,规定的“关于外商投资股份有限公司上市发行股票”条件,包括“外商投资股份有限公司在境内发行股票(A股与B股)必须符合外商投资产业政策及上市发行股票的要求”等。这就意味着,中方允许符合条件的外商投资公司发行A股,并非新开口子,而是对现有政策的贯彻落实。东睦股份(600114.SH)、*ST灿坤B(200512.SZ)等即是已经上市的外商投资股份有限公司。因此,第三次中美战略经济对话完成后,外商投资股份有限公司发行A股的步伐可能会有所加快。

外商投资银行发行A股也已经出现。高盛集团有限公司等外国公司持有工商银行(601398.SH,1398.HK)股权,但并不影响A股的发行。尽管外国投资者实际出资比例低于25%,但并不影响它的外商投资企业的地位。不过,银行业目前列入《外商投资产业指导目录·限制外商投资产业目录》。中国银监会将在2008年12月31日前结束对外资参与中国银行业的评估,并就外资持股提出政策建议。因此,外资银行能否在内地上市,还有待观察。

中方将允许符合条件的上市公司发行人民币计价的公司债券。《证券法》规定的公司债券发行条件,并不涉及经济性质。但这并不

意味着外商投资公司在符合《证券法》规定的条件后,就可以提出发行公司债券的申请。中国证监会《关于实施〈公司债券发行试点办法〉有关事项的通知》规定:“试点初期,试点公司限于沪深证券交易所上市的公司及发行境外上市外资股的境内股份有限公司。”目前,境外上市外资股的境内股份有限公司,只有H和S股公司。因此,外商投资公司要发行以人民币计价的的公司债券,必须是已有A股或B股或H股或S股上市的外商投资股份有限公司。这样,公司债券发行的口子,也未因第三次中美战略经济对话的进行而开得更大。

中方将允许符合条件的外资法人银行发行人民币计价的金融债券。2005年2月28日,人民银行、

财政部、国家发改委、中国证监会签署《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》。据此,人民银行不久就批准国际金融公司和亚洲开发银行在全国银行间债券市场分别发行人民币债券11.3亿元和10亿元。2005年4月27日发布的《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》规定:“本办法所称金融债券,是指依法在中华人民共和国境内设立的金业机构法人在全国银行间债券市场发行的、按约定还本付息的有价证券。”尽管它并不排斥外商投资银行发行金融债券,但在实际操作中尚无这样的先例。而按《外资银行管理条例》第二条规定,外资银行包括:1家外国银行单独出资或者1家外国银行与其他外国金融机构共同出资设立的外商

透支买房与透支买股

□□健中

两年前,股市还在熊市煎熬,那时上证指数在1000多点,为市场的复苏,各界人士献计献策,其中在一系列利多题材的期待中有一个非常实质性的举措,那就是适时推出融资融券业务,各家券商还纷纷做方案,争取第一批进行试点。但后来行情起来了,这融资融券题材也就消失得无影无踪了。

融资融券,这是一个比较专业化的术语,讲得直一点就是透支炒股,您有100万,想做200万的买卖,银行或券商再给您透支100万,让您超前消费,这个概念在香港市场上叫做“孖展”。想想也是,没实施透支炒股,这两年指数就从1000点涨到6000点了,如果实施透支炒股,那牛市更是火上浇油了。在这两年中,市场的机会多了,大家也就不惦记这融资融券了。

现在中国股市干净多了,早期的那种透支炒股早已消声匿迹,每个人用自己的钱做自己的股票,即便套牢,也不会成“房奴”那样的“股奴”。

但中国的房地产市场怎么看还是一个可以透支的市场,当然专业化的名称叫“按揭”。您有50万元,您不能买150万元的股票,但换一个市场,您有50万元,但您却能提前买一套价值150万元的房子,尽管股票与房子的功能不同,前者纯属投资和投机的工具,而后者除了有前者的功能以外,更多的是消费功能,但如果撇开其具体的使用功能,而将房产当作一个股票的话,那么买这个“股票”可以借钱20年,年利率只有7.83%,这样的透支条件放到股市上去,那绝对是一个极为优惠的透

支条件呀!

最近,有一个小小的因素导致房地产市场利空侵袭。央行最近对第二套房贷作出解释:一是以家庭为单位,二是不受第一套房是否还贷的影响。这个解释一出,房地产市场据说是风声鹤唳,开发商们有点惶惶不可终日,股市中的房地产股也应声而下。但这个利空因素拿到股市上去比,那房地产市场也太幸福、也太矫情了吧。

如果咱们假设一下,您有50万元贷款100万元满仓买了股票,现在再拿50万元想再贷款100万元,现在并没说第二次贷款不能贷,而只是说第二次贷款的利率要多收一点,如果股市有这样的优厚条件,那等于给各路炒手注入了一支兴奋剂,愿意折腾的人会越来越多。而这一切在房地产市场中竟然成了一个特大利空,房地产市场也忒牛了。

中国股市由于现在已经杜绝了透支炒股,所以,中国股市里折腾的人都是实实在在的真金白银,都是干货呀。而中国的房地产市场说白了都是靠透支买房堆砌起来的超前消费,您说这两个市场哪个泡沫大?如果说老百姓透支买一套房,那是为了居住,这是一个民生问题,那么透支买第二套房,就不能说是民生问题了,至于像“狡兔三窟”般地买N套房,那就是投机和博资。其现在在对房地产市场的调控还是有点羞羞答答,要真的下决心消除泡沫的话,就应该只对属于民生问题的老百姓买第一套房可以按揭,其他的只要真金白银来换,您愿意买多少就买多少,而银行一概不予透支,就像股市那般,买卖只认钱,要透支,没门儿!

独资银行;外国金融机构与中国的公司、企业共同出资设立的中外合资银行;外国银行分行;外国银行代表处。如果发行金融债券的主体是外商独资银行或中外合资银行并且只在银行间市场上,那么只需要落实《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》的规定即可。如果发行场所变更到证券交易所,我们就要有相应的政策出台。

总之,第三次中美战略经济对话就中国金融服务业开放达成的一些共识,主要是涉及对以往政策的落实。以发行A股和公司债券为例,从设立或变更为设立外商投资股份有限公司,到提出上市申请,这一过程并非一蹴而就。当然,随着创业板的开设和场外市场的功能的完善,外商投资股份有限公司公开发行的渠道会进一步拓宽。同样,在试点初期过去后,会有更多的公司获准发行公司债券。这是否包括外商投资公司,我们可以拭目以待。但不管怎样,这种筹资渠道的拓宽,应是循序渐进的。它并不足以从根本上改变内地证券市场的供求关系。

■ 观点速递 | Opinion

国内经济政策
应关注美国通胀

目前通胀的压力必会对美联储继续降息的决策造成影响,并将其置于减缓经济下滑和控制通胀上涨的两难境地。在通胀可控的情况下,美联储若能通过连续降息来维持其经济增长,这无疑对中国的出口有利;但降息带来的美元贬值和中美利差的缩小甚至“反转”,将使外国热钱涌向中国,这对国内经济是一个严峻考验。

在美国经济增速将明显下滑的同时,目前通胀水平的快速上涨将加大明年美联储利率决定的不确定性;而在全球化之下,利率决定及其对美国的影响将给中国货币政策的制定带来广泛的影响。(李明旭/第一财经日报)

能源补贴

方式须合理设计

能源补贴引起负面作用有时不是因为这些补贴本身不合理,而是补贴方式设计不合理,导致补贴流入非目标消费群体的手中,或者补贴金额大大超过计划数,这样的补贴会影响经济发展。

对中石化和中石油进行补贴的问题在于可能会发生生产侧补贴的无效和不公平,因此,政府必须将补贴转向消费侧。(林伯强/新京报)

(葛春晖/整理)

财通证券经纪有限责任公司关于未转入
第三方存管账户批量转换的公告

根据《证券法》相关规定,按照中国证监会的统一部署,我司正在加快实施客户交易结算资金第三方存管(以下简称“第三方存管”),将仍未转入第三方存管的合格账户(包括前期批量转换不成功的合格账户)进行批量转换。外币资金暂不列入第三方存管范围。为切实维护客户的合法权益,方便客户办理相关业务,现将相关事项公告如下:

一、近期我司将进行包括透明移行和非透明移行两种方式的批量转换。透明移行指我司与银行进行数据核对无误后,直接转换为该银行的第三方存管账户的过程,转换后客户可进行正常的交易与银证转账。非透明移行是指对未开通银证转账或未能成功进行透明移行的合格账户实施批量转换,并经客户签约、确认后,将其转换为第三方存管账户的过程。非透明移行后账户证券交易不受影响,但客户在签约、确认前将不能进行资金转账和取款。

二、批量转换的时间、方式及账户范围
(一)12月22日的批量转换
本次批量转换针对未开通银证转账关系和开通了上海银行银证转账关系但未转入第三方存管的全部个人合格账户。

1、对于未开通银证转账关系,并未上线第三方存管系统的所有个人合格账户,我司将统一非透明移行至指定接收行。非透明移行接收行为兴业银行。

2、对于只开通兴业银行银证转账关系的合格账户,我司将对其进行透明移行;对透明移行失败的账户,将同时安排非透明移行至兴业银行。

3、对于开通了上海银行银证转账关系的合格账户,我司将对其进行透明移行;对透明移行失败的账户,将同时安排非透明移行至上海银行。

(二)后续批量转换安排

我司将根据12月22日批量转换的进程,在近期尽快安排以下账户的批量转换事宜:

1、对于其余只开通一家银行银证转账关系的账户,我司将再次统一安排透明移行至对应银行;透明移行不成功的账户,我司将统一安排非透明移行,具体操作我司将另行公告。

2、对于同时开通一家以上银证转账的账户,我司将指定其自2007年1月1日以来最近一次使用的银证转账(仅包括工行、建行、中行、农行)所对应的银行作为存管银行,对其进行透明移行;透明移行不成功的账户,我司将统一安排非透明移行,具体操作我司将另行公告。

3、对于同时开通一家以上银证转账,2007年1月1日以来又未使用过银证转账(仅包括工行、建行、中行、农行)的账户,我司将指定其最后开立的银证转账关系的银行作为存管银行,对其进行透明移行;透明移行不成功的账户,我司将统一安排非透明移行,具体操作我司将另行公告。

三、若客户不同意我司安排的非透明移行指定接收行,可由本人携带有效证件亲自到开户营业网点提出书面申请。若客户未提出异议并提交书面申请的,将视同客户同意我司安排的非透明移行,经客户本人签约确认后,将其转换为第三方存管账户。

四、特别提请投资者注意:

1、非透明移行后,客户仍可通过我司提供的各种委托方式进行证券交易,但在客户完成第三方存管签约、确认后,无法进行资金转账和取款。必须由客户本人携带有效身份证件、沪深证券账户卡办理第三方存管的签约、确认手续后,转换为第三方存管账户,方可进行资金转账和取款。非透明移行至兴业银行的客户须先到我司开户营业网点办理签约手续,再到银行网点办理确认手续。具体请咨询开户营业网点。

2、成功转换后客户的电话银行路径:

银行	路径
兴业银行	95561-2个人业务-2银证业务-输入卡号及密码-3第三方存管……
上海银行	(021)962888-1电话银行注册用户-用户号及密码-2转账业务-5第三方存管……
农业银行	95599-5证券外汇理财业务-4第三方存管(原为1银证转账)……
工商银行	95588-3证券业务-1第三方存管……
建设银行	95533-4投资理财-输入账号、密码-1证券期货-2保证金托管(原为1银证转账)……
中国银行	95566-1个人银行-输入卡号及密码-3银证通业务-2第三方存管账户……

由于上述各银行各地电话银行菜单设置可能存在差异,具体操作方式请向各银行客户服务热线咨询。

3、成功转换的客户,需在我司规定期限内到我司营业网点签署第三方存管协议,逾期仍未签署协议的账户,我司有权限制其“证券转银行”功能,并禁止其办理转托管和撤销指定交易,直至协议签署完毕。具体期限我司将另行公告。

4、如有疑问,可在我司网站 <http://www.ctsec.com> 查询,也可电话咨询:

营业部名称	地址	咨询电话
杭州解放路证券营业部	杭州市解放路111号	0571-87828100
杭州体育场路证券营业部	杭州市体育场路580号二楼	0571-85112819
杭州文二路证券营业部	杭州市文二路328号	0571-88912318
杭州湖墅南路证券营业部	杭州市湖墅南路481号	0571-88390953
杭州西大街证券营业部	杭州市余杭区西大街13号	0571-86233237
杭州金城路证券营业部	杭州市萧山区金城路479号	0571-83696555
杭州体育馆证券营业部	杭州市体育场路210号	0571-85100348
杭州庆春路证券营业部	杭州市庆春路186号	0571-87215264
杭州凤起路证券营业部	杭州市凤起路295号	0571-87224242
杭州青春坊证券营业部	杭州市青春坊33号楼裙楼	0571-87215566
杭州环城西路证券营业部	杭州市环城西路90号	0571-85067007
杭州清泰街证券营业部	杭州市清泰街509号	0571-87811755
杭州莫干山路证券营业部	杭州市莫干山路493号	0571-88054878
富阳市中心北路证券营业部	富阳市市中心北路80号	0571-63346545
淳安证券服务部	淳安县新安大街92号	0571-64819247
上海襄阳南路证券营业部	上海市襄阳南路485号	021-64153022
上海漕溪路证券营业部	上海市漕溪路251号	021-64848008
温州人民东路证券营业部	温州市人民路中侨大厦	0577-88835959
绍兴市人民中路证券营业部	绍兴市人民中路399号	0575-85222114
柯桥证券服务部	绍兴县柯桥镇运河路476号	0575-84098202
新昌证券服务部	新昌县县城关镇人民路25号	0575-86230448
钱清证券服务部	绍兴县钱清镇华清大厦3楼	0575-84512590
湖州红旗路证券营业部	湖州市红旗路66号新天地商业中心五楼A座	0572-2216922
安吉证券服务部	安吉县递铺镇人民路116号	0572-5033888
嘉兴勤俭路证券营业部	嘉兴市勤俭路548号	0573-82031336
海宁证券服务部	海宁市水月亭西路131号	0573-87035555
台州解放南路证券营业部	台州市椒江解放南路18号	0576-88869222
玉环广陵路证券营业部	玉环县珠港镇广陵路130号财政大楼东裙房	0576-87250009
温岭东辉北路证券营业部	温岭市东辉北路188号	0576-86019002
江山县河东路证券营业部	江山市须江镇县河东路1号	0570-4032073
兰溪证券服务部	兰溪市人民南路103号	0579-88841508

公司地址:杭州市解放路111号 邮政编码:310009

客服热线:0571-96336

财通证券经纪有限责任公司

二〇〇七年十二月十九日

玩转基金(三)

● 基金公司大比小的好?

在考察基金公司的状况时,最主要的—个指标就是基金公司管理基金的规模,它的大小决定了基金公司实力的强弱,因为基金公司的管理费取决于基金规模,而丰厚的管理费是留住优秀投资团队的保证。《基金法》规定基金管理人的报酬(管理费),以基金净资产值的1.5%年费率计提,意味着基金规模越大,提取的管理费就越多。—些管理规模较小的公司我们很难相信其拥有或能留住实力不俗的投资团队。—家管理5亿资金的基金公司每年能够收到的管理费是750万,如果扣除公司各种经营成本和合理的百万年薪,更何况那些规模在1亿上下徘徊的基金公司。因此考察基金公司的管理规模就成为选择基金的第一件“功课”。

但是值得投资者注意的是,规模小的基金也并非没有好处。正所谓“船大调头难”,小基金的调仓灵活往往能使它取得比大基金更为优异的成绩。此外,对于—些规模过大的基金来说建仓也是个问题,过大的资金量使得它们只能选择大盘股或债券作

业绩优秀。

每一位明星经理的背后基本上都有那么—两只令人瞩目的基金,但是孰和先有蛋还是先有鸡—样,究竟是明星经理带出了明星基金还是明星基金成就明星经理,则是—直存在的争论。从总体上说,明星经理带出的优秀基金的概率是非常大的,—些曾在多家基金公司都有过表现的优秀基金经理的基金“打分”将会明显占优,但是如果投资者—味追逐明星经理就会面对另外—个难题——明星经理的频繁“出走”。

其实,虽然基金经理对于—只基金的表现非常重要,但是不同公司的影响程度还是有所不同的,—般来说,基金经理投资权限较大的基金受其离任的影响更为严重。同时,从基金经理的调动中也不难发现,越是规模小、实力弱的基金公司人员变动越频繁,而对于那些实力雄厚的公司而言,更多的是“引进”明星基金经理。因此,虽然基金经理对于基金的上佳表现存在—定影响,但也不要让其过度“迷信”,特别是那些已经带了一两只基金的明星经理所发的新基金,更应谨慎乐观。

—企业形象—

● 明星经理=明星基金?

现在,在广大基民中间流行着这样—种观点:选基金就是选基金经理,明星经理=明星基金。投资者追捧明星经理的热情从来没有停止过,就像青少年喜欢偶像明星那样,那些著名的基金经理背后都有—群热情的粉丝。基金经理的明星效应是基金公司最好的广告,每—家“著名”基金公司旗下都有那么—两位明星基金经理,成绩突出,