重组并购有看点 高价发行成追忆

□本报记者 申屠青南

在经济复苏还不牢固的2010年，资本市场将通过IPO融资、再融资、并购重组等方式，在助力国民经济增长、调整经济结构方面，发挥更重要的作用。

助力经济大有可为

我国资本市场在国民经济稳定发展中发挥着越来越重要的作用。2010年是实施“十一五”规划的最后一年，无论是保持经济平稳较快发展、赢得应对国际金融危机冲击的最终胜利，还是为“十二五”规划启动奠定良好的基础，资本市场为实体经济发展服务的功能都显得十分关键。

“(2009年)境内资本市场全年融资额4466亿元，居历史第二高位。”证监会主席尚福林表示，资本市场在积极应对国际金融危机，支持经济平稳较快发展方面，发挥了重要作用。

统计显示，在扩大直接融资方面，2009年全年有99家企业发行上市，其中中小板和创业板企业90家；150家上市公司再融资，新股发行加上再融资，全年融资额4466亿元。在促进上市公司行业整合与产业升级方面，2009年有56家公司实施重大资产重组，交易规模达3693.5亿元，稳妥推进东北高速分立试点，长江电力等20家公司以股份认购资产等方式实现整体上市，唐钢股份、东方航空等12家公司通过吸收合并提高了行业集中度，有12家上市公司进行海外收购，涉及金额531亿元。

对于2010年，证监会有关部门负责人表示，资本市场助力经济大有可为。依托资本市场，有利于推进经济结构战略性调整，鼓励优质资产、优势项目向上市公司集中，改造、淘汰落实产能，促进产业优化升级，提高经济发展的质量和效益。

推动部分改制上市公司整体上市将是今年的一个亮点。部分改制上市遗留的关联交易和同业竞争问题，是制约上市公司提高质量、市场长远发展的障碍之一。证监会鼓励通过并购重组、定向增发等多种方式实现整体上市，从根本上解决同业竞争、减少关联交易。“在今年摸清上市公司关联交易底数、找准问题，逐家制定解决方案，下大力气推动地方政府和相关部门共同整改落实。”证监会有关部门负责人说。

高价发行难持续

“在总结去年改革经验的基础上，研究推出新股发行改革后续措施，加强对询价、定价过程的监督，完善一级市场价格形成机制。”尚福林把继续深化发行体制改革列入了证监会2010年的重点工作。他表示，证监会将研究修订《首次公开发行股票并上市管理办法》和《上市公司证券发行管理办法》，优化发行条件和程序，提高市场融资效率；出台《保荐业务内控指引》，督促保荐机构进一步完善内控体系。

2009年IPO重启以来，由于取消了“窗口指导”，引入了市场化的定价机制，而市场化的约束机制还不健全，新股发行市盈率节节攀高。初步统计显示，2009年，114只新股发行定价的平均市盈率为53.27倍，最高的为金龙机电，发行市盈率为126.67倍，其次为新宙邦、阳普医疗、同花顺，发行市盈率分别为111.5倍、108.7倍、92.57倍。

对于高价发行带来的大比例超募现象，不仅市场关注，监管部门也很重视。大量的钱存在银行，是对社会资源的浪费，只是把投资者放在银行的钱，变成了上市公司存在银行的钱，起不到优化资源配置的作用；但如果让上市公司在没有好项目的前提下，盲目投资，也不是解决之道。

只有增加买方的约束力量，让发行价格更加合理，才能避免大比例超募，这将是2010年继续推进发行体制改革的重要内容。

从国际上看，我国未来直接融资的发展空间非常巨大。目前我国金融系统的现实状况是，各种融资渠道中以银行贷款的间接融资为主，直接融资比例仍停留在15%左右，有时甚至低于10%。2009年资本市场直接融资4466亿元，而银行放贷9.59万亿元，直接融资占比还不到5%，而发达国家的直接融资比重一般在50%-80%之间，与之相比我国的差距还很大。

重组并购推动调结构

除了融资功能，资本市场的另一重要功能就是通过并购重组，促进产业升级。纵观海外大企业的发展历史，做大做强除了靠自身的积累，最重要的“推手”是并购重组。

业内人士预计，随着政府调整产业结构、央企加快整合步伐和资本市场的日渐完善，2010年并购重组将带来更多投资机会。

在经济回暖进程中，中央政府“调结构”的动力更大，这将积极推动产业结构调整和过剩产能的淘汰。目前，钢铁、水泥、化工、煤炭等行业在产业结构上存在落后产能较多、产业集中度偏低、单个企业规模过小等问题，淘汰落后产能、调整优化结构、提高产业集中度势在必行。近期政府推动整合和国务院严厉治理产能过剩等几项措施，将持续改善钢铁、水泥等行业在未来2-3年内的供需关系，为这些行业带来并购重组的机会。

2010年同样是央企整合的大限年。截至目前，央企数目大约130户，国资委主任李荣融表示，国资委将按原计划的2010年央企减少到80-100家的目标推进重组，欢迎民企、外资及地方国资委参与央企重组，并积极推动央企上市。预计2010年央企将进行大刀阔斧的整合，包括对弱势央企与科研院所的并购、大型央企集团内部的进一步整合，整体上市步伐也将进一步加快。

当前，资本市场并购重组已经由简单的收购、保壳重组逐渐演变成以产业链和价值链为导向、以公司内在价值评估为基础、综合运用各种金融工具的系统工程。我国资本市场已进入存量公司调整期，2010年资本市场并购重组将渐入佳境，为调整经济结构、促进产业升级做出更大贡献。

“产能过剩和低水平竞争必然导致大规模的并购重组。”国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松预计，正在到来的产业重组整合将会陆续诞生一批优秀公司，资本市场正是非常好的平台。

图片合成/韩景丰

创业板：加快发展 从严监管

□本报记者 杜雅文

1月20日，第四批创业板公司顺利挂牌，上市公司总数达到50家，创业板实现了顺利、平稳启动。现阶段金融危机仍在持续，新的一年里坚定不移地推动多层次资本市场建设、加快创业板平稳发展，将有利于推动经济结构转型，发展战略型新兴产业，抵御金融危机。

创业板作为新生事物，其各项制度还有较大完善空间，在今后的发展中也会面临层出不穷的新情况、新问题。监管部门将继续解放思想，推动创新，从严监管，确保市场安全规范运行。

实现平稳起步

创业板的平稳起步离不开整个体系的顺利建立。在证监会的领导和大力推动下，创业板规则体系集中了多方智慧，发行审核工作也有序顺畅。从去年7月证监会开始正式受理创业板发行申请，到8月份组建创业板发审委，再到10月30日首批28家企业上市，只用了3个月的时间。

截至目前，50家已挂牌上市的创业板公司体现了成长和创新两大特点。随着创业板规模稳步扩大，市场非理性炒作大幅降温。除极个别公司外，多数公司股价走势较为平稳，最新收盘价与上市首日收盘价相比未出现大幅波动。尤其是新股上市首日涨幅，除首批28家公司平均涨幅达到106.23%外，其他三批公司平均涨幅均大幅下降。50家公司股价也逐渐出现了分化，齐涨共跌的非理性繁荣现象得到遏制。

市场日趋理性不仅与有效供给增加、投资者逐步成熟等因素有关，也与深交所及时采取多项措施确保市场安全运行密不可分。在50家公司分批上市期间，深交所密集发布首日防爆炒等措施，又相继对涉嫌操纵吉峰农机、银江股份、网宿科技等股票股价的账户实行限制交易，对六种异常交易行为进行重点监控和打击，并通过多种形式推动投资者风险教育。

统计数据还显示，50家创业板上市公司共募集资金303.71亿元，已表现出良好的发展势头。截至目前，已有12家公司发布了业绩预告，其中3家公司预计2009年净利润将比2008年增长100%以上；6家公司预计净利润将增长50%至100%；3家公司预计净利润将增长30%左右。

对于市场普遍关心的创业板超募资金监管等问题，深交所发布了《创业板上市公司规范运作指引》，然后又根据新情况发布了《创业板信息披露业务备忘录第1号——超募资金使用》，对超募资金的使用进行了更加细致有效的规定。目前，创业板公司规范运作意识较好。前三批42家已上市公司中已有32家签订了募集资金三方存管协议，将募集资金专户存储，且都严格按照证监会和深交所的相关规定使用募集资金。

加快发展上规模

尽管实现了平稳启动，但创业板诞生才两个多月，板块功能定位需要进一步明晰。此外，还存在发行市盈率过高、超募资金过多等问题，有不少地方亟待完善。日前，证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议上表示，2010年要“准确把握创业板功能定位，完善创业板发行监管规则，加快发展创业板市场”。创业板的各项问题将在发展中得到逐步解决。

首先，加快发展创业板不仅是完善多层次资本市场的客观需要，也是当下的历史选择。去年，创业板的推出成为抗击金融危机的亮点，不仅大力支持了自主创新型中小企业的发展，还通过资本市场的杠杆与示范效应，发挥拉动民间投资、推动产业结构升级、以创业促就业的重要作用。

去年底召开的中央经济工作会议，明确要求加快经济发展方式的转变，提出要更加注重结构优化和自主创新，强调支持中小企业，扩大直接融资，这为多层次资本市场建设提供了新机遇。当前，国际金融危机的影响仍在持续，中小企业融资环境并未得到根本性改善，充分发挥创业板优化资源配置、推动产业升级以及服务自主创新的基本功能，有利于优化经济结构调整。

其次，加快发展创业板，还有利于进一步完善创业板功能定位。创新和成长作为创业板两大特色，在已经挂牌的50家企业身上得到了体现。凡是有利于优化经济结构调整，具有自主创新能力的企业、战略型新兴产业都应是创业板服务对象。在获得快速发展后，创业板的功能定位将更加清晰，对引导产业升级转型起到风向标的示范效应。

再次，加快发展创业板还有利于市场安全稳定运行。创业板迅速形成规模之后，将提高抗风险能力。在明显稳定的供给预期下，创业板公司定价将趋于合理。高市盈率发行及超募比例屡创新高带来的监管难题有望得到一定程度的解决。

推进创新从严监管

在加快发展的同时，还要看到创业板作为高风险特征突出的板块，其规范建设是一个长期过程，期间也会不断遇到新问题、新情况，需要监管部门进一步解放思想，既坚持从严监管又推动制度创新，在某些领域大胆突破，先行先试。

目前，市场普遍认为，创业板存在发行市盈率偏高的问题，监管部门今后将逐渐完善发行规则，深化发行制度的市场化改革，以促使创业板估值日趋合理。此外，虽然创业板非理性炒作已经大幅降温，但打击市场操纵和内幕交易行为，是需要贯穿始终的长期行为。监管部门不仅会继续强化“从严监管”，保持对异常交易和过度炒作行为的高压态势，强化对重点地区、重点会员、重点营业部、重点账户的管理与规范，还会强化信息披露和股价异动联动监管机制等，来保证市场平稳规范运行。

从已挂牌上市的50家创业板公司来看，超募资金管理问题还会长期存在，促进创业板公司内部治理结构日益完善，做到诚信为本，规范运营始终是监管部门工作重点。在超募资金问题上，监管部门将出台更多措施，从发行制度源头对其进行一些控制，并在推动保荐人持续督导等方面不断有新的研究和突破。

在退市制度上，主板市场还存在亏损多年公司难退市，甚至通过操纵利润等手段规避退市的行为，一些公司成为资产重组题材被市场过度炒作，导致公司业绩和股价严重背离，扭曲了资本市场的资源配置功能。针对创业板公司的风险特征，创业板构建了多元化的退市标准体系，较主板退市制度更为直接。今后，监管部门将进一步摸索建立具有创业板特色的市场化退市制度，加快退市节奏，以将其真正建设成为一个优胜劣汰的板块。

债市 产品和制度创新将大行其道

□本报记者 王辉

在股票市场接连迎来融资融券、股指期货等重大制度性变革后，债券市场的创新也正受到越来越多投资者的关注。在日前落幕的全国证券期货监管工作会议上，发展债券市场的重要性得到再次凸显。可以预见，随着债券市场规模的增长，一些产品和制度上的创新举措将在今年逐步推出。

债市稳步发展

中央国债登记结算公司一周前公布的《2009年债券市场年度分析报告》显示，2009年我国债券市场发生深刻变化。4万亿元投资计划和全年大约9.5万亿元的信贷投放规模对2009年拉动内需、刺激经济起到了积极的促进作用，债券市场则为以上两大措施提供了重要的资金保障。通过债券市场的直接和间接融资规模高达4.8万亿元。

作为企业直接融资的一个核心渠道，信用类债券的爆炸式发展是2009年债券市场的一大亮点。在2009年债券托管总量以16%的速度稳步增长的同时，国债和政策性银行债存量继续以10%、逾20%高速增长，企业债、中短期票据和商业银行债的存量更以50%以上的速度增长；信用类债券的面值存量已占托管总量的17%，品种数量已占托管总数的70%。

我国债券市场开始由以少数、政府型、中央型、无信用风险、形式相对单一的债券为主，向以大量、企业型、地方型、有信用风险、形式多样的债券为主的方向转型。在这一进程中，一方面与国际上通行模式更加接轨，债券市场为直接融资和间接融资服务的功能更加健全；另一方面，债券市场已逐渐发展成为此轮国民经济刺激计划中重要的战略支持平台之一。业内人士进一步预测，市场规模的扩充和品种的丰富，也势必为债市制度、品种的变革提供更扎实的平台。

创新恰逢其时

在扩大债券融资比重已成为政府、市场等多方共识的背景下，市场自身的建设也成为监管部门的重要关注课题。2009年年初，在证监会、银监会等多方共同努力下，商业银行重返交易所债券市场被获准。根据监管部门相关规定，管理规范、风控较好的上市商业银行将成为首批进入交易所债市的银行。这一即将在2010年迈出的市场步伐，无疑将为中国债券市场的统一交易和统一发展奠定一个重大而关键的基础。

在投资者交易方面，保险公司信用产品投资上限提高至40%，放开对无担保债和中期票据的投资限制已有所推进。伴随着参与主体的丰富，以及机构投资空间的日益扩大，债券市场的定价机制将更为科学，交易的市场化也将更为深入。

此外，在产品创新上，银行间交易商协会相关负责人日前表示，未来将继续组织市场成员探索创新、加快研发，继续推出创新产品，促进直接债务融资市场的进一步发展。这意味着中期票据等信用品种可能继续扩容，其他如在银行间市场推出非金融企业发行资产支持票据、建立信贷转让市场、资产证券化等多种创新，也可能被逐渐提上日程。

值得关注的是，随着我国债券市场的快速发展，债券市场对外开放步伐进一步加快。央行近日提出，今年要继续推动境内金融机构赴香港发行人民币债券、境外机构和企业在境内发行人民币债券、外资法人银行在境内发行金融债券。该举措如能成行，势必令中国债券市场在国际化的市场建设方面更进一步，与股票市场有望推出的国际板，相互呼应。