

“中国上市公司治理报道”之七
推进并购重组
强化公司治理市场约束机制

□本报记者 李若馨

2月23日,中国证监会发布了5个并购重组法律适用意见,这似乎预示着规范推进并购重组仍将成为2011年证监会的工作重点之一。证监会提供的数据显示,从2006年到2010年,我国上市公司并购重组规模为9890亿元,仅2010年我国上市公司实施重大资产重组就达47项。

监管层一直大力推动并购重组,不仅是因为并购重组是有效的财务手段;而且,并购重组有助于解决同业竞争,减少关联交易,通过促使管理层勤勉尽责,增强公司管理的有效性,强化上市公司治理的市场约束机制;一些治理混乱、无法盈利的劣质公司,通过并购重组得以变身为治理规范的蓝筹股。

在实践中,并购重组过程中的公司治理问题,也为市场投资者高度关注。分析人士指出,并购重组过程中,各方要协力保证并购决策、并购过程的公开、公平和公正,严防内幕交易。

并购决策严格明确分工

选择并购标的是公司谋求跨越式发展的第一步,也是上市公司并购过程中最受外界关注的一环。

对此,行业内公认的并购决策精准的燕京啤酒000729方面给出了一个不错的解决方案——明确分工。实际上,作为公司的董事长,从不亲自参与任何一起并购案,从选择项目,到评估方案,再到竞标,董事长都不会参与前期工作。”燕京啤酒人士介绍道,对并购目标的选择主要有五大标准——水质资源好、市场前景好、资源状况好、管理团队较好、当地政府支持大企业并购。只有满足这五大条件,燕京啤酒才会组织跨部门小组做尽职调查,组织内部评估,进行交易谈判。而在一系列并购环节中,董事长从不参与其中,为的就是保证决策的精准,防止出现“一言堂”。

实际上,燕京啤酒的经验就是“明确分工”的经验。作为股权分散的上市公司,保障公司的决策能够在一个“分工明确”的环境中进行,恐怕才是保障决策满足更多股东利益的唯一途径。相反的,大股东一股独大的决策流程,势必将损失中小股东的利益,轻则决策失误,导致上市公司出现投资损失,重则难防大股东及其关联方利用上市公司的并购进行利益输送,掏空上市公司。

并购过程信息透明

作为公司发展的重大事项,并购重组事件往往是市场追逐的热点。如何在及时披露信息的同时,不影响并购事件的推进,同样考验着上市公司。

在2007年因一纸吸收合并及定向增发公告引发14个涨停的中山公用(000685),最终被认定为存在内幕交易。2010年5月被认定为内幕交易后,时至今日,中山公用的对外投资仍日受限。几天前,中山公用发布公告称,公司收购长安期货100%股权一事短期内无法获得证监会批准,而最终放弃该收购案,并赔偿出让方300万元的经济损失。

有着上市公司“三合一”经验的河北钢铁000709方面则认为,公司的合并重组严格按照中国证监会关于重大资产重组程序的有关规定,采取了严格保密措施,与各中介机构订立了保密协议;根据公司已制定的相关信息披露制度,严格控制参与人的范围,对接触合并重组人员进行了备案登记,并上报了交易所。

当然,河北钢铁也是幸运的。2008年8月29日,有关媒体发出了河北钢铁集团成立后,旗下三家上市公司即将重组的报道,交易所根据上市规则对原唐钢股份和邯郸钢铁进行了停牌处理,并要求公司做出澄清。公司立刻进行了认真讨论顺势停牌,并正式宣布三家上市公司进行合并重组。由于在停牌前,公司并未讨论合并重组事宜,因此,合并重组未出现走漏消息的情况,保证了信息披露的公平、公正。

着眼并购后时代

相比并购事件的前期,公司完成并购后的种种整合动作往往被投资者所忽视,而不少企业管理者表示,并购后整合期的管理经营是对企业更大的考验。

对此,燕京啤酒也有不错的经验。作为燕京啤酒兼并收购的典范——2002年对漓泉啤酒的并购案一直是燕京啤酒内部甚至行业内效仿的对象。当时漓泉啤酒拥有22万吨的生产规模,而同属广西市场的万泰啤酒则拥有30万吨的生产规模。然而,就对手从产能到布局都占有绝对优势下,漓泉啤酒快速调整产品定位,2005年在广西市场的占有率就达到60%,2006年其在广西市场的优势就表现明显,目前,漓泉啤酒的规模已经达到100万吨,去年利润达到5亿元。而竞争对手万泰的规模则萎缩至10万吨以下。

是怎样的魔法让漓泉啤酒在被收购短短4年后迅速崛起?据介绍,这得益于燕京啤酒对下属子公司管理层的一套市场化的考核机制。燕京啤酒管理体系给予了下属企业足够的决策授权及市场化的薪酬考核体系。这一考核体系打破了传统国有企业总部领导薪酬要高于子公司管理层收入的定式,燕京啤酒以广西为试点,最终让盈利5个亿的漓泉啤酒一把手全年收入远远高于集团总部领导年收入。正是这一薪酬体系考核的调整,让燕京啤酒2003年在全国市场取得了重大突破。”燕京啤酒内部人士称,市场化的薪酬体系不仅为燕京啤酒吸引了更多的人才,还快速培养起了一批年轻干部团队,从而更能保证公司并购后整合的效果。

□本报记者 蔡宗琦

新三板发号令未响,各大主办券商已经提前“抢跑”。

挖人才、争客户、跑园区——券商乐此不疲。不论是做市商、直投,还是未来的投行收益,取得先发优势的券商将领跑行业,前景诱人。不过抢跑之路并不平坦,早年的储备缺失、地方保护主义和尚未明确的政策为跑步入场的券商布下诸多“地雷”。

但争夺战已经打响,开弓没有回头箭,新的利益版图正在铺就。

新兵上阵

缺人,这是眼下备战新三板的券商最发愁的事情。

尽管新三板扩容的计划早已出台多年,但拥有代办股份转让资格的券商不少都是新兵上阵,既缺人才,也缺客户。

统计显示,申万、国泰君安、银河证券等六家券商早在2001年就获得了首批取得代办股份转让业务资格和股份转让让业务资格,但直到2009年4月份,证券业协会仅给28家券商核准了主办券商和报价转让

临时抱佛脚

造成券商在三板业务上兵力不足的主要原因并非实力不足,投行实力雄厚的中信证券多年来仅为首都在线科技一家公司担任挂牌的主办券商。但知情人士透露,券商不爱新三板,只怪“抽水太少”。有投行人士抱怨,如果在政策没有明确前提前进入新三板市场做准备,只会白白养兵千日”。

眼下,新三板扩容在即,每年起

姚景源:今年不会出现恶性通胀

国家统计局总经济师姚景源2月28日在参加外贸信托财富管理中心揭牌论坛时表示,中国这轮通货膨胀的原因很复杂,但今年不会出现恶性通货膨胀。

姚景源指出,此轮通货膨胀的成因非常复杂。从国际来看,美国的量化宽松政策直接导致国际大宗商品、金属原材料暴涨,输入性通胀助推了我国物价上涨。从国内因素来看,钞票发行太多,这次的物价上涨成为我国走出金融危机后的后遗症。

他还分析,农业基础薄弱是农产品价格上涨最重要的原因。在中国,大量投资客拿绿豆、大蒜的现货当作投资品,农产品流通表面上风火火,但实际上投资者都是从老百姓口袋里掏钱。另外,农业生产成本不断上升,也是农产品价格上涨的重要影响因素。

姚景源分析称,今年不会出现恶性通胀。他认为,粮食等主要农产品库存量大,中国过去7年连续获得粮食丰收,按照国际标准,粮食储备量库存充裕是指一个国家库存量应该等于一个国家一年消费量16%。这是一个安全警戒线,而我国超过30%,所以现在粮食库存充裕。不但是粮食,植物油、猪肉、棉花、糖也有库存,主要农产品和粮食库存充裕。这两个物质基础为稳定今年物价奠定了条件。此外,工作机制上,中央进一步落实了责任制,责任制使物价不得不下降下来。他认为,今年稳定价格难度很大、有困难,但困难再大也要稳住。(张朝晖 张震)

民生银行H股融资下半年完成
融资后资本充足率将达12%左右

民生银行(600016)融资办公室主任刘敏文28日表示,民生银行的H股融资预计将于2011年下半年完成。此次融资后,民生银行的资本充足率预计将达到12%左右,核心资本充足率在8.5%左右。

另外,民生银行副行长赵磊针对巴塞尔协议三的相关监管要求表示,除了资本充足率和动态拨贷比外,民生银行的其余指标均已达标。而且,本次融资完成后,民生银行的资本充足率指标也将达标。他表示:“2.5%的动态拨备率对民生银行的影响不大,虽然目前并未达标,但该指标要求到2016年达标,且为分年逐步达标,每年的影响较小;该指标为总量指标,不考虑资产质量,可以通过调整拨备和贷款核销政策等方式达标,对银行的经营业绩影响非常小”。

民生银行资产监控部总经理李子玉表示,目前房地产行业贷款、政府融资平台贷款、两高一剩”行业贷款,这三类贷款的风险都在该行的可控范围之内。(陈莹莹)

中证网专家在线

实时解盘 网上答疑

09:30-11:30 华西证券 罗旭阳
民生证券 叶叶刚
13:00-15:00 上证联 陈晓阳

中证网 视频节目

股市午间道

12:00-12:20 银河证券 薛德军

赢家视点

19:03 19:25 金元证券 厉磊

全球财经指数				全球市场 WORLD MARKETS			
股票市场	最新	涨跌		期货市场	最新	涨跌	
沪深300指数	3239.56	41.94		连豆-1201	4450	50	
上证综合指数	2905.05	26.49		沪铜1105	74320	2020	
深证成指	12902.43	268.56		NYMEX原油	97.48	-0.64	
创业板指数	1099.78	4.68		1ME3个月铜	9857.7	67.5	
香港恒生指数	23338	326					
恒生国企指数	12505	234					
道琼斯工业指数	12142.26	16.57					

信诚

信诚人寿保险有限公司

投资连结保险投资单位价格公告

账户类别	单位价格	账户设立日
优选全债投资账户(原债券投资账户)	13.73192	2001年5月15日
稳健配置投资账户(原增值投资账户)	16.14352	2001年5月15日
成长先锋投资账户(原基金投资账户)	28.52980	2001年9月18日
现金增利投资账户(原稳健增长投资账户)	11.03511	2005年3月25日
平衡增长投资账户	10.05963	2007年5月18日
策略成长投资账户	11.91334	2007年5月18日
积极成长投资账户	11.01964	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.79418	2010年6月25日
季季长红利投资账户	9.75961	2010年6月25日

信诚

信诚人寿保险有限公司

投资连结保险投资单位价格公告

信诚

信诚人寿保险有限公司

投资连结保险投资单位价格公告

抢人才 抢客户 抢园区
券商抢跑新三板

市场。面对即将出炉的蛋糕,新入场的券商和此前“遗忘”了新三板的券商开始临时抱佛脚,准备在正式“扩容”前杀入市场,抢人才成为当务之急。

公开信息显示,包括东方证券、浙商证券以及华泰联合证券都在招聘从事新三板业务的人才,其中注会和法律人才最为紧缺。而目前,中关村科技园区挂牌公司中,申万一家就包揽了22家公司的主办券商资格,广发证券主办公司7家,西部证券主办8家。相关人才也基本囤积在上述几家券商之中,使得他们成为其他同行挖角的主要目标。

挖客户亦刻不容缓。对于即将开放的交易市场,有某大型券商业务负责人透露,虽然新三板扩容尚未启动,对营业部的培训却需要比同行提前抢跑,我们一些地方营业部的老总,对新三板知之甚少,最近有客户来咨询开户的情况,频繁打电话来总部咨询,与其等待政策落地,不如先行培训储备客户”。

此外,还有券商已经开始客户梳理工作,对于那些有望成为潜在新三板投资者的客户,只要有需求,机构客户即时开户,个人客户沟通一个登记一个,条件成熟马上放行”。

张平:2月CPI涨幅有望继续回落

2月28日,中宣部、中央直属机关工委、中央国家机关工委、教育部、解放军总政治部、中共北京市委在京联合举办形势报告会,

国家发展改革委主任张平应邀作关于当前的价格形势及调控措施的报告。

张平指出,去年以来,在党中央、国务院的坚强领导下,经过全国上下的共同努力,国民经济继续朝着宏观调控预期方向发展,经济回升向好势头进一步巩固。为抑制消费价格总水平较快上涨,党中央、国务院采取了一系列政策措施,取得了初步成效,粮油肉蛋菜奶等居民生活必需品供应充裕,煤电油气运保障条件得到改善,粮食等部分重要

跑马圈地

跑园区,成为券商迎战新三板的另一项重点工作。

园区=企业”,有市场人士认为,新三板试点扩容的计划将以国家级高新园区为单位铺开,搞定了园区方能抢到好企业”。

如成都高新区管委会已与申银万国证券、国泰君安证券、西部证券、广发证券、上海证券等多家券商签订了《战略合作框架协议》。随后,去年下半年获得牌照的四川两家本土券商华西证券和国金证券也加入到这场“争夺战”中。

但园区争夺战并不好打。有券商人士透露,由于现有的制度下券商内部审核对企业能否挂牌至关重要,各省证监局及金融办都希望能由本土券商来做本地企业的主办券商,储备丰富的拟挂牌资源,以确保本地的科技园区能顺利杀入首批扩容名单。他告诉记者,南方某经济大省的监管机构为了尽快储备挂牌企业,早在去年上半年就鼓励当地某券商向协会申请主办券商资格,而这家券商尽管从未筹备新三板业务,也不得不紧急招队伍上马。这

种竞争环境之下,外地券商想入场抢客户非常的困难”。

地方客户资源难抢,从去年底申请代办资格的券商名单中不难看出个究竟。”上述券商人士表示,去年下半年,不少跑步进场的券商都是地方券商,他们在地方的区域优势是其他券商难以比拟的”。他表示,面对纷至沓来的券商,一些地区的高新区开出高额入场费价码,让一些外来券商“知难而退”。

面对巨大利益的券商不会轻易退却。新三板的挖掘价值不仅仅在于挂牌费用,券商更看中后续再融资、转板和升板的潜力。统计证券业协会披露的相关数据,记者发现中关村股份报价转让系统挂牌公司中多达17家与转板“有缘”,其中世纪瑞尔、北陆药业和久其软件三家分别登陆创业板和中小板,其余14家相关动议首次申请均已获股东大会通过,或等候发审,或延期方案,伺机上市。投行人士认为,待新三板扩容后,不少拟上市公司却暂时不符合上市条件的公司将涌入新三板融资,这里必将成为投行淘金的好去处”。

易方达基金指数周报

(2011年2月21日-2011年2月25日)

一、指数表现回顾:上周A股市场缩量震荡,基准类指数涨跌不一,深证100价格指数和中证500指数表现相对较好。行业主题指数中,中证内地资源主题指数走强,中证内地金融主题指数表现较弱。										三、指数估值分析:上周主要基准类指数市盈率升降不一,市场平均的动态市盈率为12.19倍。沪深300指数,较前周略有下降。在主要基准类指数中,上证50指数动态市盈率仍然相对较低,为10.20倍。按照已发布的2010年季度报告的累计净利润数据计算,上证中盘指数和深证100价格指数的净利润同比增长幅度较高。													
指数名称		收盘点位	上周	最近三个月	涨跌幅(%)																		
					2010年7月1日反弹以来	今年以来	2005年以来	2007年以来															
上证50指数		2006.66	-1.17	-1.70	10.31	1.48	138.11	11.15															
上证中盘指数		3268.54	-0.05	0.26	38.41	3.22	302.99	123.94															
深证100价格指数		4122.90	0.64	-0.10	37.61	2.08	333.87	112.02															
创业板指		1095.10	-0.49	-7.69	19.12	-3.74	--	--															
沪深300指数		3197.62	-0.44	-0.80	24.76	2.22	219.76	56.67															
中证500指数		5032.80	1.85	-4.32	37.34	1.95	409.95	191.56															
中证800指数		3517.36	0.16	-1.78	27.93	2.14	257.49	80.48															
上证综合指数		2878.57	-0.73	-0.68	20.02	2.51	127.29	7.59															
深证成份指数		12633.88	0.16	0.24	34.59	1.41	311.85	90.06															
中证内地资源主题指数		5270.96	1.11	2.58	50.71	-1.30	442.84	143.23															
中证内地金融主题指数		4084.77	-1.64	-4.01	2.13	0.90	314.69	11.19															
中证内地地产主题指数		3860.50	-0.02	-2.33	20.13	1.83	288.88	44.22															
恒生中国企业指数		12270.43	-3.70	-5.11	7.01	-3.32	158.80	18.67															
指数	深证100价格指数	创业板指	上证中盘指数	上证50指数	沪深300指数	中证500指数	中证800指数	上证综合指数	中证内地资源主题指数	中证内地金融主题指数	中证内地地产主题指数	静态势市盈率	深证100价格指数	创业板指	上证中盘指数	上证50指数	沪深300指数	中证500指数	中证800指数	上证综合指数	中证内地资源主题指数	中证内地金融主题指数	中证内地地产主题指数
动态市盈率	24.49	74.1	29.38	13.02	16.09	43.79	17.83	17.53	18.91	11.24	20.58	17.15	37.37	18.96	10.2	12.19	25.83	13.28	13.01	14.34	8.92	12.5	
市净率	3.44	4.98	3.08	1.99	2.33	3.68	2.47	2.39	2.53	1.94	2.34	48.07	25.02	58.19	33.44	37.23	40.64	37.43	37.32	27.28	30.72	21.35	
净利润同比增长(%)																							

数据来源:Wind资讯,截止2011年2月25日。创业板指数于2010年6月1日发布。指数过往涨幅不预示其未来表现,也不代表跟踪该指数的指数基金的未来业绩,中国基金成立时间较短,不能反映股市发展的所有阶段。

二、指数结构分析:上周各行业板块涨跌互现。家用电器板块涨幅居首;信息设备、轻工制造及化工等板块亦走好;交通运输、交通运输及金融服务业板块表现相对较弱。化工板块走强带动中证500指数表现较好;家用电器和化工板块走好亦对深证100价格指数有一定拉动作用;金融板块表现较弱对上证50指数有一定影响。

权重股方面,商业及通讯股走强抵消了酿酒、地产股走弱对深证100价格指数的负面作用;部分权重股大幅走高,亦在一定程度上减弱了机械制造业股票走弱对上证中盘指数的影响;中证500指数权重股涨跌不一,但由于该指数股票集中度较低,前五大股票权重均不足1%,因此其成分股表现对指数影响相对较小;金融股普遍走弱对上证50指数、沪深300指数及上证综合指数均有一定影响。

指数名称	上周涨跌幅(%)	权重(%)	深证100价格指数前五大成分股	上周涨跌幅(%)	权重(%)
中国平安	-3.83	2.91	万科A	-2.63	4.75
招商银行	-2.75	2.78	苏宁电器	6.25	4.02
交通银行	-1.77	2.03	五粮液	-4.35	4.00
民生银行	-1.17	2.03	招商银行	7.53	3.00
浦发银行	-0.99	1.92	招商银行	-1.45	2.87
上证500指数前五十大成分股	上周涨跌幅(%)	权重(%)	上证500指数前五十大成分股	上周涨跌幅(%)	权重(%)
海螺水泥	2.27	3.07	中国平安	-3.83	6.89
中国重工	-2.49	2.53	招商银行	-1.75	6.59
中国南车	-4.38	2.10	交通银行	-1.77	4.82
广汇股份	10.25	2.04	民生银行	-1.17	4.80
伊利股份	5.72	2.03	兴业银行	-3.39	4.55
中证500指数前五十大成分股	上周涨跌幅(%)	权重(%)	上证综合指数前五十大成分股	上周涨跌幅(%)	权重(%)
牧原股份	-2.48	0.82	中国石油	-1.47	9.35
威孚高科	-5.13	0.80	工商银行	-1.39	6.67
中国石化	1.65	0.70	建设银行	-0.41	5.46
中国恒泰	-1.21	0.68	中国银行	-1.22	4.05
大族激光	6.63	0.63	农业银行	-1.51	3.80

数据来源:Wind资讯、中证指数公司、深圳证券信息公司,截止2011年2月25日,成分股数据仅供参考,不作为任何投资建议或收益暗示。

三、指数估值分析:上周主要基准类指数市盈率升降不一,市场平均的动态市盈率为12.19倍(沪深300指数),较前周略有下降。在主要基准类指数中,上证50指数动态市盈率仍然相对较低,为10.20倍。按照已发布的2010年季度报告的累计净利润数据计算,上证中盘指数和深证100价格指数的净利润同比增长幅度较高。													
指数	深证100价格指数	创业板指	上证中盘指数	上证50指数	沪深300指数	中证500指数	中证800指数	上证综合指数	中证内地资源主题指数	中证内地金融主题指数	中证内地地产主题指数	静态市盈率	动态市盈率
静态市盈率	32.24	74.97	39.01	16.13	20.2	53.26	22.34	21.9	22.91	13.52	23.03		
动态市盈率	24.49	74.1	29.38	13.02	16.09	43.79	17.83	17.53	18.91	11.24	20.58		
市净率	17.15	37.37	18.96	10.2	12.19	25.83	13.28	13.01	14.34	8.92	12.5		
市净率	3.44	4.98	3.08	1.99	2.33	3.68	2.47	2.39	2.53	1.94	2.34		
净利润同比增长(%)	48.07	25.02	58.19	33.44	37.23	40.64	37.43	37.32	27.28	30.72	21.35		

数据来源:Wind资讯,朝阳永续数据,截止2011年2月25日。静态市盈率是指以上年度每股盈利计算的静态市盈率;动态市盈率是指以最近四个季度每股盈利计算的市盈率;动态市盈率是指以2011年预测每股盈利计算的市盈率;净利润同比增长是依据最新季报计算的累计净利润比数据。

四、易方达旗下指数基金运作:上周易方达上证中盘ETF及联接基金、深证100ETF及联接基金、沪深300指数基金年化跟踪误差均在1.2%以内,保持较好的跟踪效果;易方达上证50作为增强型指数基金,年化跟踪误差亦控制在1.5%以内。													
基金简称	2011年2月21日	2011年2月25日	年化跟踪误差(%)	基金成立日期	单位净值(元)	累计净值(元)	单位净值(元)	累计净值(元)	年化跟踪误差(%)	基金成立日期	单位净值(元)	累计净值(元)	年化跟踪误差(%)
易方达上证50	0.7766	2.6266	0.7619	2.6119	1.4883	2004-03-22							
易方达上证中盘ETF	3.309	1.138	3.256	1.12	0.3516	2010-03-29							
易方达上证中盘ETF联接	1.137	1.137	1.12	1.12	1.1100	2010-03-31							
易方达深证100ETF	0.846	4.13	0.833	4.069	0.7977	2006-03-24							
易方达深证100ETF联接	1.029	1.029	1.014	1.014	0.9498	2009-12-01							
易方达沪深300	0.98	0.98	0.963	0.963	0.7906	2009-08-26							

数据来源:Wind资讯,年化跟踪误差根据基金最近30个交易日数据计算,截止2011年2月25日,基金过往投资业绩不预示其未来表现,中国基金成立时间较短,不能反映股市发展的所有阶段。

风险提示及声明:基金投资有风险,基金过往业绩不预示其未来表现,中国基金运作时间较短,不能反映证券市场发展的所有阶段。投资者购买基金产品时应仔细阅读《基金合同》等相关法律文件,谨慎进行投资决策。本栏目不作为任何法律文件,本栏目罗列数据源自公开信息或根据公开信息整理、计算,易方达基金管理公司对其准确性及完整性不做任何保证。本栏目中的观点不构成对投资者的投资建议,易方达基金管理公司不就本栏目涉及的任何投资作出任何形式的风险承诺或收益担保。本栏目所有内容未经易方达基金管理公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。