

“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“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，势必会损害中小股东的利益，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，而最终选择放弃该收购案，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，对接合并购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30万吨的产能规模。然而，就在对手从产能到布局都占优的形势下，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分子公司管理层的一套市场化的考核机制。燕京啤酒管理层给予了下属企业足够的决策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的收入。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优秀人才，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。

全球金融市场						
股票市场	最新	涨跌	期货市场	最新	涨跌	债券货币
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-1201	74320	+2020	
深证成份指数	12902.43	+268.56	NYMX原油	97.48	-0.64	
创业板指数	1099.78	+4.68	LME3个月铜	9857.7	+67.5	
香港恒生指数	23383	+326				
恒生国企指数	12505	+234				
道琼斯工业指数	12142.26	+16.57				

本表截至北京时间2月28日22:30

新股申购提示

股票简称	申购代码	发行数量	网下申购日	网上申购日	刊登中签率	刊登中签号
亚泰股份	002559	2,200万股	2月23日	2月23日	2月28日	
通达股份	002560	2,000万股	2月23日	2月23日	2月28日	
徐家汇	002561	7,000万股	2月23日	2月25日	2月28日	
宝泰隆	730011	不超过2,700万股	2月23日	2月24日	2月28日	3月1日
通裕重工	300183	9,000万股	2月25日	3月1日	3月2日	
大华农	300186	6,700万股	2月25日	3月1日	3月2日	
永清环保	300187	1,670万股	2月25日	3月1日	3月2日	
兄弟科技	002562	2,670万股	3月2日	3月4日	3月7日	
森马服饰	002563	7,000万股	3月2日	3月4日	3月7日	
张化机	002564	4,300万股	3月2日	3月4日	3月7日	
麦迪科技	300183	1,350万股	3月7日	3月9日	3月10日	
神华龙	300189	4,000万股	3月7日	3月9日	3月10日	
维尔利	300190	1,330万股	3月7日	3月9日	3月10日	
潜能恒信	300191	2,000万股	3月7日	3月9日	3月10日	

本公司公告(2011-35)仅反映投资账户截止2011年2月25日的投资单位价格，下一公告日为2011年3月2日。信诚基金投资连结保险各账户价格为每日在《中国证券报》及公司网站公告，如遇节假日则顺延。详情请查询信诚基金全国客户服务电话：4008-838-838 或登陆公司网站：www.citic-prudential.com。信诚人寿竭诚为您服务。

□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，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

资格。此后一年多时间里，证券业协会没有给任何券商核发相关资格。不过，从2010年5月开始，随着新三板扩容临近，协会开始快速放行，目前共有44家券商获得进场资格。

对于代办资格，绝大多数券商都准备不足。”有早年就获得业务资格的券商人士直言，新三板扩容，对券商贡献最大的将是即将推出的做市商制度和挂牌业务、直投收益，但是早先进入市场的券商里，除申万等外，绝大多数券商只是将相关团队设立在经纪业务部门下，不少券商甚至在获得主办券商资格后的多年里从未做过主办券商。

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进入新三板市场做准备，只会白养兵千日”。

眼下，新三板扩容在即，每年起码数百家的公司有望涌进“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，其中注重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，条件成熟马上开放”。

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，也不得不紧急搭队伍上马。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”。

抢人才 抢客户 抢园区
券商抢跑新三板