

G宏盛定向增发首现绿鞋机制

□本报记者 何军

G宏盛今日披露的非公开发行预案显示,公司将引入绿鞋机制,授权保荐机构可以按同一价格超额发售不超过非公开发行数量15%的股份。这是“新老划断”启动以来,绿鞋机制的首次现身,也是绿鞋机制在非公开发行中的首次运用。

G宏盛表示,公司2005年度公开发行股票项目的提出至今已经超过一年有效期,在此

期间,公司已经实施了股权分置改革,公司的业务发展情况和市场环境也发生了较大的变化。上市公司再融资的相关政策也有了较大幅度的调整。因此,董事会认为公司再融资方案需要调整,决定申请非公开发行股票。

非公开发行股票的数量不超过6000万股,具体发行数量提请股东大会授权董事会视发行时市场情况与保荐机构协商确定。如果相关法律法规允许,

公司授予非公开发行股票的保荐机构以超额配售选择权(简称绿鞋机制),获此授权的保荐机构可以按同一发行价格超额发售不超过发行数量15%的股份。超额配售选择权的具体实施办法依照有关法律法规进行,并提请股东大会授权董事会与保荐机构协商确定。

中国证监会曾于2001年9月发布《超额配售选择权试点意见》,允许主承销商在上市公司向全体社会公众发售股票中行

使超额配售选择权。这一机制直到2005年2月,才有公司采用。由于G宏盛是非公开发行,所以公司加了“如果相关法律法规允许”的前置条件。

G宏盛称,非公开发行股票采用与特定投资者协议确定发行价格,发行价格不低于公司本次非公开发行融资总额的90%。募集资金用途为补充公司业务运营资金,增强公司业务信用证的开证保证金能力。发

行对象为包括控股股东上海宏普实业投资有限公司在内的基金公司、信托公司、财务公司、保险机构投资者、QFII以及其他机构投资者等不超过十名的特定投资者。其中控股股东上海宏普实业投资有限公司将认购的数量不低于非公开发行股份总数的30%。

G宏盛表示,自2004年以来,由于公司业务需要,上海宏普实业投资有限公司不断通过往来款的形式补充公司运营

资金。截至2006年3月31日,上海宏普实业投资有限公司为公司提供资金余额为16432万元。上海宏普实业投资有限公司拟将15000万元的债权认购转换为本次非公开发行的股份,如果上述债权数额低于公司本次非公开发行融资总额的30%,不足部分由上海宏普实业投资有限公司以现金认购。其它特定投资者以现金认购本次非公开发行股份总数的剩余部分。

■ 消息直述

*ST珠江被西南证券告了

□本报记者 袁小可

作为西南证券有限责任公司的第三大股东,*ST珠江,近日却被西南证券一纸诉状告上法庭,不仅成为被告之一,而且*ST珠江持有的6800万股股权也被查封。*ST珠江表示,此次飞来诉讼是恶意诉讼行为,公司将积极应对,并保留追究西南证券赔偿责任的权利。

*ST珠江是2006年5月10日收到重庆市高级人民法院的民事裁定书和应诉通知书的。该院在审理原告西南证券与被告北京市万发房地产开发股份有限公司、北京市新兴房地产开发总公司返还原物纠纷一案中,准许原告西南

证券提出的申请,追加*ST珠江和公司持有88%股份的控股子公司湖北珠江房地产开发有限公司为此案被告。同时,查封了*ST珠江和湖北珠江价值1.5亿元的财产,其中,*ST珠江持有的三嘉酒店管理有限公司6800万元的股权,“查封冻结湖北珠江房地产开发有限公司在武汉市武昌区纺机路20号的武汉美林·青城项目,已转移办证和已进行预售抵押的房产除外”。

通知书还表示,西南证券请求判令*ST珠江和湖北珠江与北京万发共同承担返还原物回购资金2.54亿元的责任。

东湖高新澄清长江证券重组传闻

□本报记者 何军

东湖高新今日就多家新闻媒体报导的长江证券拟收购东湖高新事宜作说明,称长江证券向有关方面表达了其拟受让凯迪电力持有的本公司法人股的意愿。但到目前为止,凯迪电力与长江证券未

就相关事宜进行实质性接触,双方也没有达成任何意向性文件或协议。

东湖高新表示,公司目前已启动股权分置改革工作,根据现行《上市公司股权分置改革管理办法》之规定,自股权分置改革方案实施之日起,公司原非流通股股份在12个月内不得上市交易或者转让。

*ST北亚推举董事会临时负责人

□本报记者 何军

*ST北亚公告称,鉴于公司董事长兼总经理刘贵亭无法继续行使董事长职权,根据公司章程的规定,推举董事刘桦为董事会临时负责人,主持董事会工作。

公开资料显示,刘桦曾任中国

国际信托投资公司项目经理,北京威克瑞企业集团总裁助理,北京炎森投资顾问公司总经理,北京恒泰基金房地产公司执行董事。现任*ST北亚董事、副总经理。

5月9日,*ST北亚曾披露,公司从司法机关获悉,公司董事长兼总经理刘贵亭已被立案侦查。

■ 聚焦全流通时代·反收购篇

借司法介入 避反收购陷阱

□本报记者 岳敬飞

被滥用的反收购策略,将损害上市公司全体股东利益。英美法系国家的做法是,一旦收购方认为公司章程的反收购条款明显违背公平原则,法院认定属实后,可裁定公司章程中关于反收购的条款。

我国目前尚无法律法规对上市公司制定反收购策略作出明确规定。这意味着,上市公司现任管理层可以根据自己的意愿,通过修改公司章程,制定五花八门的反收购策略,只要关于修订章程的议案能够得到股东大会的通过。有专家认为,这一做法隐含着许多有损公司利益的巨大陷阱。

本报此前的报道曾举过一个比较突出的例子:上市公司现任董事会通过修订《公司章程》,规定分级分期董事制度,利用现任第一大股东的持股比例,“巧妙地”永久性限制新进股东进入董事会的人数。只要现任第一大股东持股超过三分之一,新进股东就不可能再修改公司章程,因为《上市公司章程指引》第75条和第77条明确规定,章程的修改需股东大会特别决议,“应当由出席股东大会的股东(包括股东代理人)所持表决权的2/3以上通过”。

上海交通大学法学院教授李明良告诉上海证券报记者,在欧美法系国家(如英国和美国),上述情况一旦出现,收购方是有司法救济的途径的:如



张大伟 制图

果收购方认为公司章程所规定的反收购条款明显违背公平原则(显失公平),可向法院起诉,要求修改公司章程。法院出于维护公平正义的考虑,在认定收购方所言属实后,将裁定被收购公司修改章程,直至体现公平原则。

李明良说,在成熟资本市场,关于反收购策略是否合乎法律,有两大截然相反的原则:一是以股东利益为中心原则,一朝天子一朝臣,如果现任控股股东在章程中限制了新进股东加入董事会的资格,无论其

采取何种方法,将被视为违背该原则,导致违法;二是以管理层利益为中心原则,天子变了大臣不变,该原则规定,出于保护公司经营一致性的考虑,公司现任董事会可以制定反收购策略,以避免收购方的进入,导致公司出现经营成本激增、经营策略突变,从而在根本上维护公司股东利益。

“在我国,关于反收购的法律规定,是很含糊的。公司法等相关法律法规目前比较倾向于股东利益为中心,但是没有明确规定。由于章程是全体股东的意

志体现,因此,作为收购方的新进股东也必须遵守,这就为某些上市公司现任第一大股东通过修改章程,永久性限制新进股东进入董事会的人数制造了条件。”李明良说。

李明良建议,将来一旦出现收购方持有66%的股份,却仍然不能行使股东权利的情况时,收购方可以试图去法院起诉,要求法院裁定修改章程。由于法律对此没有明确规定,届时将考验法官的智慧。我国应该尽快完成关于上市公司反收购的立法。

全流通加速产业战略并购

□中国证监会上市公司监管部 郭军旺

全流通无疑赋予了证券市场更多的购并活力。

那么,我国并购市场的价值在全流通环境下将与以往有何不同呢?

首先,在全流通环境下,我国上市公司并购市场将由过去以保留壳资源为主的行政主导下的财务性并购模式,逐步过渡到以金融创新为主的市场化产业整合战略并购模式。当前我国的资本市场,是在全球经济一体化大背景下发展起来的新兴加转轨的市场。在过去股权分置环境下,上市公司缺乏统一的股票价值评估体系,股票基础价格具有不确定性,比如一些资源和能源类上市公司股价被严重低估,不能真实反映公司价值;大小股东之间缺乏共同的利益基础,大股东主要关心公司净资产的增长,而中小股东更多的是关心公司二级市场股价的表现。另外,根据沪深证券交易所《股票上市规则》规定:上市公司连续三年亏损将被暂停上市,在法定期限内,如不符合规定情形,将被终止上市资格。基于上市公司再融资功能,同时考虑到增加地方就业机会和保持社会稳定,保留上市公司的壳资源非常重要。在这种条件下,加上大股东股权的非流通性,敌意收购几乎不存在,而且收购多以协议转让和行政划拨为主,占收购总数的70%以上。因此,并购市场实际上成了各级政府行政主导推动下的保壳运动,并购市场价

我国上市公司并购市场发展历史较短,截至今年只有13个年头。伴随我国经济市场化程度不断加深,国有资产管理体制不断改革深化,资本市场的广度和深度不断拓展,我国上市公司并购规模(包括并购数量和并购金额)也呈不断上升趋势,发展速度较快。

从并购数量上看,据统计,自1993年到2005年底,我国累计发生并购事件的上市公司达1050家,占去年底境内上市公司总数(1381家)的76%。1997年之前,上市公司并购尚处于探索试点阶段,并购发生

家数自1993年至1996年累计14家。自1997年至2001年,并购数量开始增多,之后发展呈现加速态势,到2001年达到119家;2002年《收购办法》公布之后,数量剧增至168家,2003年达到最高峰172家,但2005年降到127家,比2004年160家降低了20%,呈现趋稳态势。尤其应当指出,上市公司并购数量2001年起连续超过当年IPO数量,至2005年因实行上市公司股权分置改革政策IPO数量只有年初的15家。与并购数量趋稳相比,并购交易金额自《收购办法》公布的2002年至2004年逐

年攀升,分别为420亿元、554亿元、649.5亿元,而且交易金额自2003年起连续超过当年IPO筹资额。以上表明,我国的上市公司并购市场是具有吸引力的,上市公司并购重组已经成为推动我国社会资源配置的重要手段,已经确立了在我国经济生活中的重要地位。

根据有关专家对我国上市公司并购事件进行实证研究分析表明:在我国并购市场,绝大部分目标公司为上市公司,因此,并购为提高上市公司质量创造了巨大价值,上

市公司股票溢价达到29.05%,超过20%的国际平均水平,公司财务状况有显著改善,但业绩的可持续性较差;对收购公司而言,并购对其公司收益及财务绩效均有一定负面影响,收购公司股票溢价率为负值;对目标公司和收购公司双方而言,并购的双边综合价值影响不明显。这与国外实证分析结论比较吻合。虽然实证分析认为我国的上市公司控制权市场价值是存在的,但是我国并没有形成一个真正意义上的有效的控制权市场,控制权效率也没有在市场上充分体现出来。

有股或国有法人股在股权分置改革之后比例会有降低,然而,相当长时期内,一股独大和内部人控制的状况还会存在。不过,此时的一股独大,是建立在大小股东利益基本点一致基础之上的,与过去相比,大股东的利益实现方式和途径发生了改变,大股东纯粹圈钱的冲动将得到抑制,并开始非常关心股价的涨跌。另外,一股独大与股权的集中度和我国的历史背景有关,与是否具有流通性无关,而且,对涉及国家经济命脉安全的重点行业和产业必须绝对控股也符合国家利益。因此,无论收购公司还是上市公司都应当继续加强公司内部治理机制的基础制度建设,完善独立董事制度、征集投票权制度和累计投票制,有效防范内部人控制,提高独立董事和中小股东在并购决策当中的发言权,以便否决管理层因不良代理动机和狂妄自信驱使下的并购交易,公正判断并购交易质量,减少价值转移和再分配现象,抑制管理层对并购价值效应的负面影响,保证双方股东利益的最大化。

总体而言,随着股权分置改革的顺利完成,在全流通的市场环境下,上市公司通过并购重组,将逐步改变过去优质资源流向劣质公司的逆向选择的状况,有利于社会资源的优化配置。同时,合理的控制权争夺有助于改善公司治理环境,并推动国内证券市场与国际接轨。

充分发挥作用。

股权分置改革完成后,上市公司控制权市场价值还将体现在继续加强收购公司、上市公司(也可能成为收购主体)内部治理机制的完善上,尽量减小收购公司的负面价值效应,注重净社会价值的创造。在过去股权分置环境下,我国上市公司治理存在的内部人控制和一股独大问题比较严重,管理层(代理人)的道德风险较高,管理层并购的动机并非完全出于股东利益(包括大股东和中小股东)的考虑。另外,内部人和大股东往往也会掠夺中小股东的合法权益。当股权分置改革完成后,大部分上市公司的国

■ 公告点评

G烽火清欠完成

G烽火今天公告说,截至到目前,烽火通信科技股份有限公司关联方非经营性占用公司资金余额为零。

点评:以此公告看,G烽火在非经营性资金占用清欠进展取得了完美的结果,在经营上为公司扫除了后顾之忧,结合公司系统设备、光纤光缆产品相继中标国内多条干线,同时2006年第一季度实现净利润同比增长36.17%,再结合今天的消息,公司呈现出基本面状况趋好的状态。

盾安环境拟投1000万入市

盾安环境今天公告称,公司拟将总金额不超过人民币1000万元自有资金用于股票二级市场的短期投资。

根据公告,上述自有资金的有效期使用期限为自公司将资金投入股票二级市场之日起的12个月内,在上述投资有效期内,当短期投资账面浮亏每达到人民币500万元时,由董事会另行决议是否继续进行股票二级市场投资。

点评:盾安环境是我国集中式中央空调的制造业中较具竞争力的企业。但是,在有色金属的不断上涨过程中,公司的经营环境遭到较大影响,尽管如此,公司仍取得了小幅的业绩增长。

本次公司用1000万元自有资金用于股票二级市场的短期投资,并设定下跌50%幅度后继续投资,公司投资是否能成功取决于市场的配合和操作的状况,对公司来讲属于偏中性的影响。

值得注意的是,此举从一个方面也显示出公司在经营过程中资金难以有效利用到生产环节中。

渝三峡实施股改方案

渝三峡股改方案为:流通股股东每10股获送1.8股,公司总股本不变。实施股权分置改革方案的股份变更登记日:2006年5月17日,对价股份上市交易日:2006年5月18日。

点评:公司本次股改采取“送股+资产置换”相结合的对价安排,通过置入优质天然气精细化工项目资产,改善渝三峡的盈利能力及财务状况。渝三峡将依托置入的优质天然气精细化工项目资产形成新的利润增长点,实现自身产业结构调整 and 盈利能力提升,步入良性、快速发展轨道。

公司股改股东表决名单较2006年一季度末,已经新进了博时精选、华安创新、泰和基金等机构,显示了股改中公司基本改善后,对市场机构的吸引力。

G燕啤今日复牌

北京燕京啤酒股份有限公司于2006年5月12日刊登了《股权分置改革方案实施公告》,根据公司股权分置改革实施方案,2006年5月16日公司股权分置改革实施完成,公司股票将于2006年5月16日复牌交易,复牌之日起股票简称由“燕京啤酒”变更为“G燕啤”,股票代码“000729”不变,当日不设涨跌幅限制,不纳入当日指数计算。

点评:公司是目前国内唯一没有外资染指的啤酒类大型企业,公司不但占有广大的市场份额,而且与青啤、华润形成三分天下格局,成为外资窥视的重要目标,其目前的状况吸引了很多国外大型啤酒制造商的兴趣。(上海证券研发中心 蔡钧毅)