股改进入攻坚 创新面临挑战

□兴业证券 投资银行总部

2005年4月29日，证监会发布了启动中国股权分置改革试点的通知，4家上市公司首批试点方案的推出拉开了股改的序幕。截至目前，沪深两市已累计有800多家公司完成股改或正在进行股改，市值占比已超过70%，股改已取得了重要的阶段性成果。在年内基本完成股改的目标下，随着余下公司股改进度的减慢和难度的加大，股改也进入了最后的攻坚阶段，市场创新能力不断面临挑战。

与此同时，因股改而一度暂停的股市融资逐渐恢复。近期，《上市公司证券发行管理办法》及相关法规和配套措施正式颁布，《首次公开发行股票并上市管理办法（征求意见稿）》已向社会公开征求意见，新老划断三步走的规划，随着G长电发行认股权证的获批而正式起步。而因股改产生的限售流通股将陆续大量上市，必然对二级市场产生一定的冲击，如何利用金融创新工具缓解未来市场的压力、稳定融资环境成为后股改时代迫切的思考。

面对正在如火如荼进行着的股权分置改革和重启的股市融资，我们有以下几点看法和建议：

一、在股改后续进程中需要更多的市场化决策

根据对目前已公布股改公司方案的统计分析，对价方式采用纯送股或现金方式的占95%以上，部分公司采用送股加其他组合的方式，而采用纯粹的权证、缩股、资产重组或回购等方式的比例不到3%，总体上股改方案明显创新不足。这样的对价格局，除了送股或现金方案的对价水平一目了然、操作简便、易为流通股股东接受的原因以外，也与市场化程度不足有着一定的关系。

在股改后续进程中，股改难度的加大更加考验市场的智慧，更需要市场化的决策，让市场中的两类股东自主地通过沟通、博弈或妥协，以达成最终的对价方案。

从上市公司角度来看，A股上市公司数量众多、情况复杂，公司质地、股本规模、股权结构、各股东的进入成本、股权质押情况等各不相同，特别是在目前股改进入攻坚阶段以后，余下的400多家尚未股改的上市公司绝大多数都是有着特殊的问题，如业绩不佳、股权结构复杂、非流通股比例较低、股权瑕疵、结构庞大、历史方面问题较重等，因此，这些公司的股改方案更需要能够充分地考虑和解决自身的实际问题。

从流通股股东角度来看，此前中国股市曾连续下跌了5年之久，目前市场的投资者绝大部分已经接受了价值投资理念，并对上市公司价值有了较为充分的认识和判断；并且，股改目前已进展了70%，流通股股东对股改有了足够的认识，对股改方案也形成了一定的评判能力，并在与非流通股东的博弈中积累了一定的谈判经验。截至目前，已有11家上市公司的股改方案曾遭到否决，显示出了流通股股东维护自己利益的决心和能力，对于不能够让流通股东满意的方案，无论是散户投资者还是机构投资者都会用脚投票。

二、积极出台配套政策，鼓励股改模式创新

股权分置改革并不是一次性的利益分配，股改的目的是为了在股改顺利完成基础上新建和完善制度体系，促进中国证券市场更长远、更健康地发展，因此，不必拘泥于一时的较低对价或低对价预期，而是真正地鼓励和支持股改的创新模式。

1、定向增发

对于一些大股东持股比例较低公司，直接简单送股将使大股东失去控制权，公司被收购风险加大，股改可组合定向增发的方式。从定向增发的时机上，可以采用大股东在股改时作出承诺在未来一定时期内以定向增发形式向公司注入优质资产的形式；也可以在股改的同时提出注入资产的配套方案，并在股改的同时进行实施。前者可以在较短的时期内完成股改，但对稳定流通股股东预期的意义较弱；后者可及时展示此次重组整合给上市公司带来的现实利益，更易于获得流通股股东认可，同时缩短大股东失去对公司控股权的“窗口”，但股改的周期相对较长。

对于一些业绩较差、资产质量不高的上市公司，也可采取原大股东退出、向新的大股东定向增发的方式。新的《公司法》已经取消了新股发行“最新三年连续盈利”的要求，新出台的《上市公司证券发行管理办法》也未对拟实施定向增发的公司作盈利指标的硬性规定。因此，这使得绩差公司采用“定向增发、承诺业绩”的股改模式成为可能。

2、资产重组

对于一些ST公司，可以积极协助上市公司的现有大股东，或者新引进的大股东，对上市公司进行资产重组或资产置换。资产重组方式在已实施股改的公司方案中已有一些案例，该方式可以借助股改的契机，有效提高上市公司资产质量和盈利能力。这种方式在非流通股送股能力较弱、濒临退市风险的公司中，较为流通股股东接受。值得注意的是，在资产重组的股改方式中，无论是资产赠送还是折价置入资产，都面临着很大的税收压力。如果相关部门能够就股改中资产重组方式所涉及的税收给予一定的优惠，将会对提升上市公司质量以及稳定、活跃证券市场起到积极的作用。

3、换股

对于一些定向增发、资产重组、股份回购等方式都难以实施股改的绩差公司，也可以考虑由其他拟上市公司对其流通股进行换股，然后由新公司取代原公司上市的方式。该换股方式不仅可以在保护流通股股东利益的基础上解决股改问题，还满足了一些企业上市的需求，同时也有利于缓解融资开闸给市场可能带来的冲击。

三、积极利用可交换债券等创新金融工具，缓解限售流通股大量上市对市场的冲击

1、以创新金融工具缓解股改后限售条件流通股上市压力的必要性

根据证监会对上市公司的非流通股在股改后“锁一爬三”的规定，未来一段时间内，股市的流通规模将会有较大的扩张。根据测算，自今年6月份开始，一些有限售条件的流通股将随着一年禁售期届满而陆续进入市场流通，至今年年底前可以减持的股票总市值是697.7亿元，而由于股改前中国证券市场非流通股比例非常高，因此即使整个市场采用10送3的对价支付水平，股改后原非流通股的总市值依然会占到整个市场总市值的50%以上，经初步估算总额达到3609亿元。鉴于目前市场的总市值也仅在3万亿元左右，因此，面对今年年内将近700亿元的增量流通股压力（还未包括年内新股发行开闸等扩张因素的影响）以及未来数年内持续性的增量流通压力，市场各方应该积极开拓思路并灵活运用创新金融工具加以消化解决。其中，“可交换债券”即为有效的解决手段之一。

2、“可交换债券”概况

所谓可交换债券（Exchangeable Bonds，简称“EB”），是指一种与股票相关联的债券，它允许投资者有权按照预先约定的条件，将债券转换成债券发行公司所持有的其他公司（比如子公司）的股票。可交换债券和目前市场中已有的可转换债券（Convertible Bonds，简称“CB”）十分相似，它们均具有期权的特性，均可将手中的债券转换成股票，并且因为享有转换为股票的权利，票面利率均比较低。但是，与可转换债券相比，二者也有很大区别，其中最大的区别在于债券发行主体与转换标的公司（即转换为哪家公司的股东）的关系是不同的：对于可转换债券持有者而言，其持有谁发行的债券就有权在一定条件下转换为谁的股东，原债券发行公司与其转换标的公司是一致的，即其有权“转股”；而对于可交换债券的持有者而言，其将来有权转换为股东的那家公司并不就是原债券的发行公司，而是原债券发行公司指定的其他公司，并且绝大多数情况下是原债券发行公司的子公司，即其有权“换股”。

可交换债券是国外发展得比较成熟、发行规模和发行数量巨大的一种债券衍生工具，常与可转换债券、附认股权证债券等共同作为了不同企业或同一企业在不同时期的特定融资工具。在欧洲，仅1998年至2001年，可交换债券发行量就达约1120亿欧元，而在美国，其可转债券市场中约14%的发行份额是属于可交换债券的。

3、“可交换债券”对缓解股市非常规扩张压力的积极作用

在股改后将国外这种成熟的金融品种引进国内证券市场是比较合适的时机，因为只有在上市公司完成股改，原非流通股东获得流通权之后，其持有的股份才可能由于流动性大大增强，而得到市场投资者更多关注，也才可能使得大股东发行可交换债券、赋予流通股东交换其持有的上市公司股份的权利成为更有价值的权利，而获得市场认同和购买。而同时，基于可交换债券自身的特性，可交换债券又完全可以在股改完成后的市场中，承担起缓解全流通后的增量股份上市给市场带来的冲击的作用，这主要表现在两个方面：

（1）由于全流通市场中原非流通股东的减持压力，主要来自于大股东筹资较难而急需资金的困境，而可交换债券正好可以让上市公司大股东，以较低的资金成本提前获得较长期限的资金，便于大股东筹集资金用于企业发展，从而可以有效降低上市公司大股东在限售期结束以后迅速减持股份来筹集资金的冲动，减少限售流通股上市流通后的抛压，减轻市场的压力。

（2）对于可交换债券的持有人而言，出于成本收益的考虑，其一定会在股价低迷时将可交换债券转换成上市公司股份，而又绝不会在市场低迷时抛出，因此其持有的股份抛售压力主要集中于行情较好、交易活跃时期，不会过多造成市场负担；并且，监管者还可以参考国外成熟市场经验，并根据需要以对可交换债券以坐市商、OTC等方式交易，使可交换债券持有人所获得的股票通过非二级市场的方式达到转让，不对二级市场的正常交易产生冲击，从而成功实现了限售流通股的转让及减少市场压力问题。

综上，当前的股权分置改革为可交换债券的推出，创造了非常好的时机，而可交换债券又是一种解决限售股份上市流通压力的有效手段。并且，由于可交换债券的风险分散（持有人持有的债券与股份分属两个不同公司，进一步分散和降低了持有人风险）、高保障的特性，同时也为弱市中的投资者增加及提供了一种新的投资产品，并进一步完善了市场产品结构，吸引更多的场外资金进入市场。

股票代码:600097 股票简称:华立科技 公告编号:2006—12

浙江华立科技股份有限公司股权分置改革相关股东会议表决结果公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

一、特别提示

（一）本次会议无否决或修改提案的情况;

（二）本次会议无新提案提交表决;

（三）公司将于近日刊登股权分置改革方案实施公告,在此之前公司股票继续停牌;

（四）公司股票复牌时间安排详见股权分置改革方案实施公告。

二、会议的召开情况

（一）召开时间

1、现场会议召开时间:2006 年 5 月 19 日 14:00-16:00

2、网络投票时间:2006 年 5 月 17 日—5 月 19 日中上海证券交易所股票交易日的 9:30 至 11:30、13:00 至 15:00。

（二）现场会议召开地点:杭州市西斗门路 18 号华立科技大楼一楼会议室

（三）召开方式:采取现场投票、董事会征集投票与网络投票相结合的方式。

（四）会议召集人:公司董事会

（五）会议主持人:董事长汪力成先生

（六）本次会议召开符合《公司法》、《上市公司股东大会规范意见》、《上海证券交易所上市规则》及《公司章程》等法律、法规及规范性文件的规定。

三、会议出席情况

参加本次股权分置改革相关股东会议表决的股东及股东代表共 751 人,代表股份 70196111 股,占公司总股本的 60.8%。其中:

其中社会公众股股东及授权代表人数 746 人,代表股份 8861116 股,占公司社会公众股股份总数的 25.32%,占公司总股本的 7.68%。

参加本次相关股东会表决的股东中,出席现场会议并投票的非流通股股东及授权代表人数 5 人,代表股份 61334995 股,占公司总股本的 53.13%。

出席现场会议并投票的社会公众股股东及授权代表人数 19 人，代表股份 1103341 股，占公司社会公众股股份总数的 3.15%，占公司总股本的 0.96%。

参加网络投票的社会公众股股东人数 727 人,代表股份 7757775 股,占公司社会公众股股份总数的 22.17%,占公司总股本的 6.72%。

公司部分董事、监事、高级管理人员及保荐机构代表、公司聘请的律师出席了本次会议。

四、提案的审议和表决情况

本次股权分置改革相关股东会议以记名投票表决方式,审议通过了《浙江华立科技股份有限公司股权分置改革方案》(简称《公司股权分置改革方案》)。

（一）《公司股权分置改革方案》投票表决结果:

单位:股

	代表股份数	同意股数	反对股数	弃权股数	赞成比例
全体股东	70196111	69298781	806330	91000	98．72%
流通股股东	8861116	7963786	806330	91000	89．87%
非流通股股东	61334995	61334995	0	0	100%

表决结果:通过。

（二）参加表决的前十名流通股股东持股情况和对《股权分置改革方案》的表决情况:

序号	股东名称	持有股数（股）	投票情况
1	李桂军	420210	赞同
2	林凯	234100	赞同
3	王海涛	212600	赞同
4	石雷兵	202956	赞同
5	黄谨力	186000	赞同
6	陈振峰	180000	赞同
7	陈乐九	114900	赞同
8	朱志明	110100	赞同
9	张剑	103500	赞同
10	仇健	100000	赞同

五、律师见证情况

公司聘请了浙江天册律师事务所吕崇华律师对本次股权分置改革相关股东会议进行了现场见证,并出具了《浙江华立科技股份有限公司股权分置改革相关股东会议召开的法律意见书》,律师认为公司本次股权分置改革相关股东会议的召集、召开程序、出席会议人员的资格、本次股权分置改革相关股东会议的议案以及表决方式和表决程序,均符合法律法规、规范性文件和公司《章程》的规定,本次股权分置改革相关股东会议通过的决议合法有效。

六、备查文件

（一）浙江华立科技股份有限公司股权分置改革相关股东会议表决结果;

（二）《浙江华立科技股份有限公司股权分置改革相关股东会议召开的法律意见书》。

特此公告。

浙江华立科技股份有限公司

董 事 会

二 OO 六年五月二十二日

股票代码:600097 股票简称:华立科技 编号:临 2006-13

浙江华立科技股份有限公司关于部分法人股股份转让的公告

公司于 2006 年 5 月 22 日接第三大股东海南恒泰集团有限公司（简称“恒泰集团”）通知,恒泰集团于 5 月 21 日与杭州华春工贸有限公司（简称“华春工贸”）签署了《股份转让协议》。根据有关规定,现将有关情况公告如下:

2006 年 5 月 21 日,恒泰集团与华春工贸签署了《股权转让协议书》,约定恒泰集团以股 1.01 元 / 股的价格将所持有的 10000000 股（占本公司总股本的 8.66%）华立科技法人股转让给华春工贸,转让款合计 10100000 元由华春工贸以现金形式支付给浙江国信。《股权转让协议书》自双方签字盖章之日起生效。

本次股份转让前,公司主要股东的持股情况是:

名次	股东名称	持股数量	占总股本比例
1	华立产业集团有限公司	33000000 股	28.58%
2	浙江省国际信托投资有限责任公司	17409356 股	15.08%
3	海南恒泰集团有限公司	17010423 股	14.73%
4	宜章玉溪河综合投资开发有限公司	5500000 股	4.76%
5	海南银泰建设投资开发公司	3411075 股	2.95%

本次股份转让的手续完成后,公司主要股东的持股情况是:

名次	股东名称	持股数量	占总股本比例
1	华立产业集团有限公司	33000000 股	28.58%
2	浙江省国际信托投资有限责任公司	17409356 股	15.08%
3	杭州华春工贸有限公司	10000000 股	8.66%
4	海南恒泰集团有限公司	7010423 股	6.07%
5	宜章玉溪河综合投资开发有限公司	5500000 股	4.76%
6	海南银泰建设投资开发公司	3411075 股	2.95%

本次股份转让前六个月内,公司董事、监事和高级管理人员没有买卖公司股份的行为发生。

特此公告。

附:股东持股变动报告书

浙江华立科技股份有限公司

董 事 会

2006 年 5 月 22 日

浙江华立科技股份有限公司股东持股变动报告书

上市公司名称:浙江华立科技股份有限公司

上市地点:上海证券交易所

股票简称:华立科技

股票代码:600097

报 告 人:海南恒泰集团有限公司

住 所:海口市国贸大道 45 号银通大厦 23 层

通讯地址:海口市国贸大道 45 号银通大厦 23 层

联系电话:0898-66728396

股份变动性质:减少

签署日期: 2006 年 5 月 21 日

特别提示

1、报告人依据《证券法》、《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》（以下简称“披露办法”）及相关的法律、法规编写本报告。

2、报告人签署本报告已获得必要的授权和批准。

3、依据《证券法》、《披露办法》的规定,本持股变动报告书已全面披露了报告人所持有、控制的浙江华立科技股份有限公司股份。

4、截止本持股变动报告书提交之日,除本持股变动报告书披露的持股信息外,报告人没有通过任何其他方式持有、控制浙江华立科技股份有限公司的股份。

5、本次股东持股变动是根据本报告所载明的资料进行的。除本报告人外,没有委托或者授权任何其他人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做出任何解释或者说明。

第一章 报告人介绍

一、报告人基本情况

1、名称:海南恒泰集团有限公司

2、注册地:海南省

3、注册资本:1.5 亿人民币

4、营业执照注册号:4600001007679

5、机构代码:28427714-X

6、企业类型及经济性质:有限责任公司

7、经营范围:热带经济作物综合开发;工农业高科技综合开发;房地产综合开发经营;生物制品综合开发经营;食品的生产与销售;投资、开发、咨询服务;五金矿产、建材、化工原料及产品、日用百货、纺织原料及产品、文化办公用品、汽车配件。（凡涉及经营许可证的项目凭许可证经营）

8、经营期限:1993 年 8 月 26 日至 2023 年 8 月 26 日

9、税务登记证号码:46010028427714X

10、股东构成情况

报告人注册资本 15000 万元,由 4 个股东共同投资组建。其中,昌江恒泰芒果有限公司出资 5000 万元,出资比例为 33.33%,联系方式:海南省昌江县石碌镇芒果基地;东方恒泰实业有限公司,出资 4200 万元,出资比例为 28%,联系方式:海南省东方市八所镇政府办公楼 3 层;海南杨浦恒泰实业有限公司,出资 3750 万元,出资比例 25%,联系方式:海南省儋州市那大镇人民大道市二建公司内;海南杨浦国泰房产开发公司,出资 2050 万元,出资比例 13.67%,联系方式:海南省儋州市那大镇东风路 206 号。

二、报告人的实际控制人情况

报告人的控股股东为:昌江恒泰芒果有限公司。

三、报告人的董事情况

姓名	国籍	长期居住地	是否取得其他国家或地区的居留权	任职和兼职情况
李长正	中国	海南省海口市	否	董事
徐琼	中国	海南省海口市	否	董事
文德	中国	海南省海口市	否	董事
赵红月	中国	海南省海口市	否	董事

四、截至本报告书签署之日,报告人未持有、控制其他上市公司 5%以上的发行在外的股份。

第二章 报告人持股变动情况

报告人在此次持股变动前,共计持有 1701.04 股华立科技法人股,占浙江华立科技股份有限公司总股本的 14.73%,为该公司第三大股东。

2006 年 5 月 21 日,报告人与杭州华春工贸有限责任公司签署了《股权转让协议书》,协议约定报告人以每股 1.01 元的价格将所持有的 10,000,000 股华立科技法人股转让给杭州华春工贸有限公司,股份转让款合计 1010 万元由杭州华春工贸有限责任公司以现金形式支付给报告人。《股权转让协议书》自双方签字盖章之日起生效。

截至本报告提交日,报告人对浙江华立科技股份有限公司不存在有未清偿的负债、未解除的担保等情形。

第三章 前六个月内买卖挂牌交易股份的情况

报告人在提交本报告之日前六个月内没有买卖华立科技挂牌交易的股份的行为。

第四章 备查文件

1、报告人的法人营业执照

2、本报告书所提及的有关协议以及其他相关的文件

本人（以及本人所代表的机构）承诺本报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

负责人:徐琼

海南恒泰集团有限公司

签注日期:2006 年 5 月 21 日

浙江华立科技股份有限公司股东持股变动报告书

上市公司名称:浙江华立科技股份有限公司

上市地点:上海证券交易所

股票简称:华立科技

股票代码:600097

报 告 人:杭州华春工贸有限公司

住 所:杭州余杭区绿城(中泰)工业园区

通讯地址:杭州余杭区绿城(中泰)工业园区

联系电话:

股份变动性质:增加

签署日期: 2006 年 5 月 22 日

特别提示

1、报告人依据《证券法》、《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》（以下简称“披露办法”）及相关的法律、法规编写本报告。

2、报告人签署本报告已获得必要的授权和批准。

3、依据《证券法》、《披露办法》的规定,本持股变动报告书已全面披露了报告人所持有、控制的浙江华立科技股份有限公司股份。

4、截止本持股变动报告书披露的持股信息外,报告人没有通过任何其他方式持有、控制浙江华立科技股份有限公司的股份。

5、本次股东持股变动是根据本报告所载明的资料进行的。除本报告人外,没有委托或者授权任何其他人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做出任何解释或者说明。

第一章 报告人介绍

一、报告人基本情况

1、名称:杭州华春工贸有限公司

2、注册地:杭州余杭区绿城(中泰)工业园区

3、注册资本:280 万元

4、营业执照注册号:3301842007193

5、机构代码:72523431-4

6、企业类型及经济性质:有限责任公司

7、经营范围:制造、加工、改造安装;仪器仪表,机械设备及零部件。含下属非独立核算分支机构经营范围;其他无需报经审批的一切合法项目。

8、经营期限:2015 年 10 月 11 日

9、税务登记证号码:330125725234314

10、股东构成情况

报告人注册资本 280 万元,由三个股东共同投资组建。

股东姓名	出资额（万元）	所占比例（%）
岑妙春	220	78.6%
岑良	30	10.7%
岑小燕	30	10.7%

11、联系方式:杭州余杭区绿城(中泰)工业园区

12、报告人的董事情况

姓名	国籍	长期居住地	是否取得其他国家或地区的居留权	任职和兼职情况
岑妙春	中国	杭州	否	法人代表

四、截至本报告书签署之日,报告人未持有、控制其他上市公司 5%以上的发行在外的股份。

第二章 报告人持股变动情况

2006 年 5 月 21 日,杭州华春工贸有限公司与海南恒泰集团有限公司签署了《股权转让协议书》,协议约定海南恒泰集团有限公司以每股 1.01 元的价格将所持有的 1000 万股华立科技法人股转让给杭州华春工贸有限公司,股份转让款合计 1010 万元由杭州华春工贸有限公司以现金形式支付给海南恒泰集团有限公司。《股权转让协议书》自双方签字盖章之日起生效。

本次股份转让的手续完成后,杭州华春工贸有限公司将持有 1000 万股华立科技法人股,占浙江华立科技股份有限公司总股本的 8.66%,为该公司第三大股东。

第三章 前六个月内买卖挂牌交易股份的情况

报告人在提交本报告之日前六个月内没有买卖华立科技挂牌交易的股份的行为。

第四章 备查文件

1、报告人的法人营业执照

2、本报告书所提及的有关协议以及其他相关的文件

本人（以及本人所代表的机构）承诺本报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

负责人:岑妙春

杭州华春工贸有限公司

签注日期:2006 年 5 月 21 日

浙江华立科技股份有限公司股东持股变动报告书

上市公司名称:浙江华立科技股份有限公司