

# 2007年A股并购重组主旋律: 向特定对象发行股份认购资产

□本报记者 岳敬飞

经过了2006年的试点,“完成股改公司向特定对象发行股份认购资产”将成为2007年A股上市公司并购重组的主旋律。

向特定对象发行股份(即“定向增发”)认购资产,目的非常明确,不在于募集资金,而在于股权和业务的整合。据本报统计,2006年,定向增发公司家数达51家,筹资额938.39亿元,分别占到融资公司总家数(141家)和筹资总额(2846.66亿元)的36.2%和33.0%,迅速超过配股和公开增发等成为上市公司再融资的主要手段。这51家选择定向增发的公司中,为了认购资产而增发的,无论在公司数量,还是在发行股份数量上,均已占了主导。

中国证监会上市公司监管部负责人日前接受本报记者专

访时表示,向特定对象发行股份认购资产,是上市公司并购重组的新手段,分别可实现整体上市、引入战略投资者、挽救财务危机公司、增强控股权等效果,同时,还可与现金认购的证券发行方式形成互补,进一步充实证券发行手段。

就整体上市而言,“上海汽车模式”因良好的示范效应,有望在2007年被市场加以复制。2006年7月12日,上海汽车发布公告,拟向上海汽车集团股份有限公司(下称“上汽股份”)定向发行股份及资产置换的方式,购买价值200亿元的资产。通过向特定对象发行股份认购资产,上汽股份实现了整体上市,上海汽车的总市值从185亿元增加到目前902亿元,增长388%,股价也上涨了143%。这个结果,对上海汽车、上海汽车的大股东及中小股东来说,实现了三赢。

就引入战略投资者而言,定向增发由于方便、快捷、成本低,更容易得到战略投资者认可。尤其是对资本收益率比较稳定而资本需求比较大的行业,如地产、金融等,定向增发收购资产更是战略投资者成为公司股东的绝佳机会。

就挽救财务危机公司而言,定向增发以认购资产几乎代表了2006年券商借壳上市的主流模式。如S前锋推出的股改+重组方案,以新增股份吸收合并首创证券。消息公布后,S前锋大受投资者追捧,已经连续拉出23个涨停板。2007年,将会有越来越多的盈利能力不理想的公司,通过定向增发以认购资产的方式,实现壳资源的转移。

增强控股权更是定向增发以认购资产的一大好处。股权分置改革完成后,由于支付股改对价,许多优质上市公司第一大股东的持股比例相对下

降。在实际操作中,有两种方式可增强控股权,一是二级市场增持,二是定向增发。比较而言,二级市场增持的难度和成本均比定向增发更大,一个明显的例子就是驰宏锌锗。股改前,云冶集团持有驰宏锌锗8237.86万股,占其总股本的51.49%,属绝对控股。送股后,因持股比例下降,于是驰宏锌锗通过向云冶集团定向增发,后者借此注入优质资产,在继续保持绝对控股权的同时,实现了将上市公司做大做强。

除了上述四大好处,定向增发以认购资产还能从根本上避免母公司与上市公司的关联交易和同业竞争,实现上市公司在财务和经营上的完全自主。同时,对国企上市公司和集团而言,还可减少管理层级,使大量外部性问题内部化,降低交易费用,从而更有效地通过股权激励等方式强化市值导向机制。此外,对价值被低估的上市公司,适时采取定向增发,集团公司能获得更多股份,从未减持角度考虑,亦更为有利。

中国证监会上市公司监管部负责人表示,向特定对象发行股份认购资产方式的推出,是资本市场发生转折性变化的一个重要标志,成为推动资本市场结构性调整的一种重要手段。在制度建设方面,2007年将研究出台《上市公司并购重组财务顾问管理办法》、《上市公司吸收合并管理办法》,研究完善全流通市场环境下的《上市公司重大重组办法》等规章、规则,并指导交易所制订配合收购管理办法实施的监管工作指引。这些法规的出台,将进一步完善上市公司并购重组的监管,使得定向增发以认购资产这一主旋律愈发突出。



定向增发可实现整体上市、引入战略投资者、挽救财务危机公司、增强控股权等效果 资料图

## 上市公司治理有望跃上新台阶

□本报记者 何军

近日,中国证监会上市公司监管部负责人就提高上市公司质量接受了本报记者的独家专访,从中国证监会2007年的工作安排可以预期,上市公司治理将在今年跃上新台阶。

### 强化信息披露监管

上市公司治理以往不规范的一个重要表现就是信息披露不透明,故意隐瞒负面信息,甚至是虚假披露,这种行为既给投资者造成了不可挽回的损失,也败坏了上市公司的形象,有碍证券市场的健康发展。

为了扭转这种局面,中国证监会草拟了《上市公司监督管理条例》,目前已上报国务院。该条例以提高上市公司透明度和推进上市公司现代企业制度为基础,以规范上市公司董事、监事和高管人员及控股股东、实际控制人行为为重点,通过强化监管手段,提高监管质量和效率,从而营造良好的证券市场发展环境。

在以往的监管中,被监管的主体主要是上市公司,这就

导致了一些控股股东和实际控制人不惜违法、违规掏空上市公司,侵害中小股东利益。当前,这种情况已经得到一定程度遏制,个别上市公司大股东和实际控制人也已经被中国证监会列为立案调查的对象。

在新的市场环境,中国证监会对上市公司的监管将以信息披露为核心,针对上市公司及相关各方所采取的各项监管措施,就是要促使上市公司真实、准确、完整、及时的向投资者披露信息。

### 花瓶董董将成历史

虽然,中国证监会早在2001年就发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,但是由于独立董事基本都由大股东提名,而且少数独立董事甚至还与任职公司有业务往来,因此在独立性上很难令投资者满意,一些独立董事也就自然而然的成为了花瓶董董。

另一方面,少数独立董事从维护证券市场公平的角度出发,对上市公司或者大股东存在的问题发表独立意见,但都受到了利益方的排挤,甚至被迫辞职。有的独立董事甚至

连起码的知情权都没有,何谈对上市公司的监督。

为保障独董制度得到有效执行,中国证监会已草拟《上市公司独立董事条例》,而且已上报国务院。该条例力求解决独立董事制度实施以来出现的各种问题,对独立董事的独立性提出了更为严格的要求,细化对独立董事的履职要求,引入年度述职和接受质询制度,要求上市公司采取

措施保障独立董事的知情权,加大在重大事项上的决定权及发表意见的权利,同时增设免责条款。

其中接受质询制度对提高上市公司治理透明度有着非常重要的意义。此外,免责条款的设立也为保护独立董事创造了条件,使得独立董事可以更为充分地行使其权力。

### 培育共同利益基础

以往,少数高管之所以不惜代价侵害上市公司利益,就是因为他们的利益和中小股东,甚至和大股东的利益都是不一致的,股价只对股东有意义,对高管没有太大影响,因此“吃里扒外”的事时有发生。

但是去年年初,中国证监

会颁布实施了《上市公司股权激励管理办法》,为全流通环境下,培育上市公司董事、监事、高管人员和股东间的共同利益基础找到了有效的实现途径。去年一年,共有40家上市公司推出了股权激励计划,这一做法得到了市场的广泛认同,很多公司股价也扶摇直上。

今年,中国证监会将结合上市公司治理结构自查和检查,以提高公司治理水平为目标和考核因素,在总结去年经验的基础上,完善制度,积极稳妥地规范和引导上市公司实施股权激励。

有了股权激励这个桥梁,上市公司高管和股东的利益不再割裂,随着这项制度的顺利推行,上市公司治理水平将得到有效提升。

此外,中国证监会今年还将会同相关部门积极引导超大型上市公司不断提高规范运作水平,带动其他上市公司治理水平的整体提高。

2007年是资本市场全面转向全流通市场环境的关键一年,中国证监会针对上市公司监管的各项部署,必将促使上市公司的治理水平迈上一个新的台阶。

## 优质国资上市“先内后外”试验悄然进行

(上接封一)虽然“先内后外”的上市试验是否将成为明确的政策导向,还需要再进一步观察,但业内专家认为,这项

试验工作的推进,有利于提高A股市场的核心竞争力,有利于提高A股市场对于人民币计价资产的定价话语权,而且随

着国民经济保持又好又快增长,未来A股市场应该成为优质国资的定价中心。同时,“先内后外”的试验也为评价国资

境外上市是否“贱卖”提供了更全面、客观的评价标准,并为国资更好地利用两个市场做强做大提出了新的思路。

■聚焦中信证券年报



## 中信证券去年大赚23.71亿

□本报记者 李剑锋

尽管今年初中信证券就已经发布公告,去年净利润增幅预计超过450%,但公司今日正式披露的年度报告还是让许多人的眼前为之一亮。2006年,作为证券业龙头,中信证券实现净利润23.71亿元,同比增长493%,每股收益达到0.80元。公司同时推出了每10股派现金2元的分配预案。

去年,中信证券实现主营业务收入58.32亿元,同比增长535%。截至年末,公司总资产达到636亿元,股东权益123亿元,非合并报表净资产达到105.78亿元。从具体收入构成看,经纪、投行和自营等三大业务仍占据了大半河山。

经纪业务方面,中信证券及控股子公司当年A股代理交易额达到12347亿元,市场份额6.75%,而基金和权证交易的市场

份额也分别达到了7.79%和6.37%。公司总计实现手续费收入27.97亿元,同比增长773%。投行业务方面,公司实现证券承销收入9.76亿元,同比增长429%。而值得注意的是,2006年,中信证券的自营业务出现了较大程度增长,其中,股票自营规模接近40亿元,收益10.54亿元,合计自营规模59亿元,收益13.31亿元,当期自营证券差价收入11.33亿元。

与此同时,中信证券的创新业务也得到了较快发展。受托资产管理方面,实现收益3502万元,同比上涨了140.60%。衍生品交易方面,公司共创设了5只认购权证,8只认沽权证,创设总量达到3.98亿份,占当年权证创设总量的16%,市场份额排名第一。

谈及今年的发展,中信证券董事会表示,一方面,公司将加快推进国际化进程,建立国际化的治理结构和运行机制;另一方面,

将重点推动买方业务实现根本性的突破。目前,公司呈现卖方业务强、买方业务弱的格局,整体资金运用效率还比较低,资产规模优势没有充分发挥出来。2007年,公司将努力吸收国际和国内市场中的顶尖人才,积极开拓买方业务,提高公司证券投资的收益率水平,从而把公司资产规模优势转化为业务优势,最终转化为利润优势,以平衡公司资产规模的快速增长。

另外,在年报审计报告中,注册会计师将中信建投因历史问题形成的客户交易结算资金缺口列入了强调事项。对此,中信证券表示,该事项不会导致公司经营期内经营成果的盈亏性质发生变化,消除该事项及其影响将取决于华夏证券清算组对需收购的客户证券交易结算资金及个人债权的甄别确认工作,以及中国证券投资者保护基金收购工作的进度及结果。

## 中信证券细说新会计制度 利润、股东权益与证券市场波动关联度提高

□本报记者 李剑锋

根据财政部的规定,上市公司应从2007年1月1日起执行新《企业会计准则》。在年报中,中信证券详细阐述了新会计准则的变化及其对财务状况和经营成果的影响。

首先,根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定,金融工具将采用公允价值计量,现行政策是采用成本和市价孰低法,实行新制度意味着交易性金融资产、负债和可供出售的金融

资产的浮动盈亏将分别计入损益和股东权益,对公司的利润和股东权益造成影响的同时,提高了公司利润和股东权益与证券市场波动关联度。在中信编制的股东权益差异调节表中,以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及可供出售金融资产约增加股东权益2.2亿元。

第二,根据《企业会计准则第2号——长期股权投资》的规定,公司将现行政策下对子公司采用权益法核算改为按成本法核算,

因此将减少子公司经营损益对公司当期投资收益的影响,但并不影响公司合并财务报表的结果。

第三,根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定,公司对长期投资、固定资产、无形资产、在建工程、投资性房地产等计提的资产减值损失一经确认,在以后会计年度不得转回。

此外,中信证券还从投资性房地产、所得税、合并财务报表、固定资产等方面阐述了新会计准则的影响。

## 中信证券主要财务数据

项目	2006年	2005年	本年比上年增减%	2004年
主营业务收入	5,831,835,876.81	918,312,643.26	535.06	813,904,781.14
利润总额	3,249,908,478.54	379,498,514.63	756.37	215,815,164.75
净利润	2,371,040,863.82	400,041,572.70	492.70	165,685,280.91

资料来源:中信证券2006年年报

## 证券业将再写辉煌

□本报记者 李剑锋

中信证券今日披露的年报再度让投资者深切感受到了2006年流金岁月。而种种迹象显示,2007年,蓬勃发展的证券行业将再写辉煌。

2006年,证券市场环境全面好转。伴随着股权分置改革的顺利完成以及上市公司盈利的复苏,A股市场迎来了波澜壮阔的上涨行情。上证综指数从2005年底的1161点,上升到2006年底的2675点,上涨130%。同期,A股市场总市值从3万亿发展到9万亿,增长了近200%。

在此基础上,经历了综合治理的证券公司迎来了高速发展。有关统计显示,2006年证券业彻底扭转了全行业亏损的局面,九成以上的

券商实现了盈利,全部证券公司营业收入总额约为600亿元,较上年增长了一倍左右,净利润总额达到255亿元左右。从利润构成看,目前经纪业务对盈利的贡献率约为60%左右,而经纪和承销两大传统业务对盈利的贡献率则达到70%至80%。与此同时,在一些创新试点券商中,权证等创新业务逐渐崭露头角,对盈利的贡献度逐渐增强。与此同时,以中信证券等为代表的创新类券商已成为名副其实的证券业第一梯队。2006年,创新券商总计实现净利润超过160亿元,占有券商总利润比重63%。

而今年以来,沪深证券市场交投持续活跃,券商佣金收入进一步大增,同时,随着上市融资需求的增加,证券公司投行收入也节节攀升。国泰君安证券研究所预计,今

年中国证券市场股票基金交易额有望达到18至20万亿元,券商的佣金收入有望超过650亿元,较去年增长一倍以上,仅此一项,就已接近去年券商的营业收入总额。此外,在金融企业和“海归”大盘股密集登陆,以及中小板快速扩容的双重推动下,今年券商的承销业务将继续保持增长态势。经纪业务和承销业务的持续发展,将成为券商盈利持续增长的坚实基础。

与此同时,目前已披露2006年未经审计年报的50家券商中,招商证券、国泰君安、中金公司、西部证券等13家已连续三年实现盈利,而光大证券等7家券商也已连续两年盈利。今年,随着券商借壳上市的逐步推进以及IPO的陆续展开,券商板块有望迅速壮大,在A股市场拥有越来越强的话语权。