

破产重整公司重大资产重组新规解读

近日,中国证监会发布了《关于破产重整上市公司重大资产重组股份发行定价的补充规定(征求意见稿)》,向社会公开征求意见。《意见稿》取消了原重大资产重组发行股份定价以二十日均价作基础的规定,要求定价须经股东大会表决通过,并需要经出席股东大会三分之二以上社会公众股东表决通过。新的规定将产生何种影响?本期“聚焦”为投资者做些基本分析。

○ 国金证券 谭向阳 许柯

破产重整与亏损退市

新规定适用于破产重整上市公司,即那些已经严重资不抵债,丧失持续经营能力并已经进入破产程序的上市公司。按照公司法和破产法,进入破产程序后上市公司资产优先偿还内部负债(如拖欠内部员工工资),再偿还外部负债(如银行贷款),公司股东只有最后的剩余索取权。因而,一旦破产重整失败,原上市公司股东通常会血本无归。而破产重整是避免这一结果的市场化救助措施,其通常做法是一方面通过法院裁定认可的债务安排,达成上市公司与债权人的妥协,另一方面通过发行股份让重组方进入上市公司确认实际控制人的地位,上市公司则补充资本后财务状况改善达到满足持续经营能力。通过破产重整,债权人、重组方、原股东都可以达到比直接破产更好的结果。其中,发行股份定

价是平衡重组方和原股东利益的关键因素。

新规定给予破产重整定价更大的灵活性。今年5月开始实施的《上市公司重大资产重组管理办法》,规定重大重组发行股份定价以董事会决议前二十日均价作基础。但由于进行破产重整的上市公司多数已连续亏损或资不抵债,而公司债权债务关系和股权结构等基本面已在重整过程中发生了重大变化,且相关个股多数已进入停牌程序很久,期间二级市场整体股价定位可能变化极大,如果坚持按停牌前二级市场股价定价,整个重组方案的灵活性将变差,不利于平衡各方利益而促进重整的顺利进行。因而,新规定给予定价方面更大的灵活性,更具市场效率。

在提高定价灵活性的同时,新规定在表决通过机制上则要求2/3以上的社会公众股股东同意。这在相当程度上保证了中小流通股股东的话语权,能较好地平衡破产重整参与各方利益;关联股东回避表决的要求也体

现了资本市场的三公原则。

降低濒临破产公司重组门槛

目前进入破产重整的上市公司仅11家,仅占全部上市公司不到1%,且该公司多数股价较低,市值偏小,整体市场影响力并不大,但该补充规定为更多濒临破产上市公司的未来重组降低了门槛,有利于有限上市资源的价值实现。从该补充规定出台和政策的连贯性角度考虑,我们更看到积极推动上市公司实质资产重组已成为管理层的长期连贯政策。

2006年证监会启动了已股改公司以发行股份作为支付方式向特定对象购买资产的试点工作,此后,上海汽车等几十家公司相继公告了具体操作方案,各公司方案的实施取得了良好的示范效果。上市公司向特定对象发行股份购买资产的主要目的是资产和业务整合,由此可以实现整体上市、引入战略投资者、增强控股权等目的。今年4月,中国证监会正式发布了《上市公司重大资产重组管理办法》,其中对上市公司以发行股份作为支付方式向特定对象购买资产的原则、条件、股份定价方式、股份锁定期等作了具体规定。而本次补充规定,对于其中破产重整的特例进行了规范。加上交易所对重大资产重组信息披露、停牌制度等相关配套措施的出台,管理层持续推动上市公司实质性资产重组,提升上市公司质量的制度体系已变得基本完备。

资产重组投资机会总是存在

从实体经济的历史发展过程可以看到,无论是从产业更替的角度,还是行业企业竞争的层面,新陈代谢都是经济发展的一般规律,这也将最终反映到资本市场上。最近100年美国道琼斯指数30家公司更换了29家,10多年来中国A股的市场龙头品种也多次变换。多年下来,真正能持续增长并带来良好回报的企业总是少数,大量企业则趋于平庸甚至衰落破产,而它们仍拥有的产业资源则成为具有相对竞争优势企业窥测的目标。在目前新股发行仍实施核准制的前提下,上市资格本身也作为“壳资源”具备相当价值,资产重组成为资本市场的持续热门主题。

从我国证券市场的实际情况看,部分上市公司经营状况良好,已成为行业内的优势企业,为追求低成本的高速扩张,提高股东回报,有着资产重组的内在动力和能力。同时另有部分上市公司在经济发展过程中落伍,成为潜在的壳资源和被重组的目标。

股权分置改革完成后,我国证券市场和我整体产业经济一样,正处于从量的扩张向质的提升转变的关键时期,通过资产重组切实提高上市公司整体质量,对于我国资本市场的长期发展更具现实意义。

一方面,股权分置改革解决了我国资本市场的核心制度顽疾,为资产重组、整体上市奠定了制度基础,优质公司有望借资产重组加快发展。另一方面,劣势公司也存在机会,资本市场多年的发展积累了急需改善资产的大量壳资源,截止到目前9月30日,两市仅ST公司就有125家;同时大量潜在上市资源企业期望早日进入资本市场,实现资产增值和更快发展机会,这都为现有上市公司的资产重组整合提供了足够的利益动机。目前资本市场比较低迷,整体估值水平不高,但对于长期战略重组方来说,这有利于降低注资成本,而新股发行的困难也使得上市壳资源仍有相当价值,上市公司的资产重组仍将保持活跃水平,其中上海本地股有望成为其中的活跃板块。

股民学校网上课堂周一讲

本周主题:诺贝尔经济学奖获得者及其理论介绍

- 第一讲:克鲁格曼其人其事
- 第二讲:克鲁格曼的核心理论——“新贸易理论”
- 第三讲:克鲁格曼与货币危机理论
- 第四讲:克鲁格曼是如何成功预测1997年亚洲金融危机的
- 第五讲:克鲁格曼对全球金融危机的最新观点
- 第六讲:全球“克鲁格曼热”

详细内容请登录: http://school.cnstock.com/

海证期货◆专栏◆

财富管理与期货投资

白糖——最热门期货品种

在期货市场,究竟要如何选择适合自己投资的期货品种呢?从不同品种的投资特点来看,广大投资者应该根据对品种的了解程度、自己的投资需求以及风险偏好等因素选择适合自己的期货品种。我们曾经介绍过,在我国现有商品期货中,白糖的成交量位于前列,郑州商品期货交易所(以下简称郑商所)上市的白糖期货合约已经成为世界上最大的白糖期货合约。2008年10月16日,郑商所的白糖5月合约更是创下了422万手的历史最高单日成交量。因此,有志于将期货纳入财富管理工具箱的投资者应该要了解这个品种。

其实在国际期货市场上,食糖也是成熟的活跃交易品种,从世界上第一份食糖期货合约诞生至今已有一百多年的历史。食糖产销特点有利于期货投资,食糖产业链条长,题材丰富;食糖价格波动频繁,市场交易机会较多。2006年1月6日,经国务院同意,中国证监会批准白糖期货在郑商所上市交易,从此我国成为世界上第七个拥有食糖期货的国家。自上市之日起,白糖期货规模稳步扩大,市场流动性逐步显现,价格波动趋于理性,发挥发现价格功能;现货企业积极参与,套保功能初步发挥;市场影响初步显现,质量意识得到提高。

白糖期货为经营糖料的现货企业提供了套期保值的绝佳平台,而对于普通的投资者而言,由于白糖期货成交量大,流动性好,且公开信息较多,在学习之后是可以掌握该品种投资技巧的。从我国的情况来看,投资者应该关注的影响白糖价格的主要因素有:主要出口国及消费国情况(供需);自然灾害对主要产糖国食糖生产的影响(天气);国际石油价格对食糖市场的影响(市场);美元币值变化和全球经济增长情况对食糖市场的影响(经济);主要食糖进口国政策变化对食糖市场的影响(政策);投资基金的操作方向(技术面)等。

投资者在从事白糖期货投资之前应该掌握上述几大因素对白糖价格的影响机制,然后再根据资金管理的原则制定交易策略。总之,白糖作为我国农产品期货的主力品种,应当引起投资者的重点关注。(执笔 倪成群)

Hicend 海证期货
以人为本 追求卓越
全国统一客服热线
400-880-8998

“08上证报—申银万国证券投资者教育全国行”第6站走进重庆

为投资者送去最鲜活实用的证券知识



活动现场

○ 本报记者 马全胜

10月18日,“上海证券报—申银万国证券投资者教育全国行”第六站走进重庆,为广大投资者送去最鲜活实用的证券投资知识。本次活动由上海证券报、重庆市证券期货业协会和申银万国证券三方联合主办,吸引重庆地区400多位投资者的积极参与。重庆电视台、重庆商报等众多地方主流媒体对活动进行了报道。

申银万国证券和重庆市证券期货业协会为本次活动做了充分的准备,申银万国证券副总裁刘郎和重庆市证券期货业协会会长夏峰出席了重庆投资者教育报告会。夏峰会长高度评价本次全国行活动,“本次活动由上海证券报、重庆市证券期货业协会和申银万国证券三方联合主办,吸引重庆地区400多位投资者的积极参与。重庆电视台、重庆商报等众多地方主流媒体对活动进行了报道。”他还表示,“全国行”

对辖区内的投资者教育工作起到了良好的推动和借鉴作用。

刘郎副总裁在致辞中说:“将投资者教育落到实处,切实保护广大投资者的根本利益,需要证券市场各方力量的通力合作。当前市场更需要创新投资者教育活动手段,引导投资者密切关注市场动态,以做出正确性的判断。”

申银万国证券派出了强大的讲师团。专程赴渝的申银万国证券研究

所首席经济学家杨成长、申银万国证券研究所市场部副总监钱启敏等分别就《调整、改革和转型——对当前经济形势的思考》、《调整中后期的投资思路》、《如何在调整中明确方向把握节奏》等主题做了精彩演讲。精彩的报告赢得了重庆投资者的阵阵掌声。讲师团嘉宾还就投资者关注的当前证券市场的主要矛盾、影响市场企稳的基本因素等与投资者进行了深入的互动交流。重庆电视台对本次活动的专家讲师团队进行了专访。多次参加全国行的股民学校讲师钱启敏深有感触地说:当前投资者教育既是风险教育,也包括信心教育,其中最主要是通过开展投资者教育活动,让广大投资者熟悉市场、掌握方法、提高技巧,以平和的心态理性操作。

此外,申银万国证券重庆总部送出的数百套《股指期货投资者教育手册》、《证券投资教育手册》等被投资者“一扫而空”。会后,众多意犹未尽的投资者向申银万国证券工作人员表示,希望未来能在重庆多办几场这样高规格、高层次的投资者教育活动。

■ 理财诊断

券商集合理财产品 9月相对表现不错

○ 好买理财 张茹

截至10月7日,尚在运行中的券商集合理财产品共有33只,其中10只FOF,其余23只投资基础市场和基金的产品中,16只为股票型和混合型,7只为债券型。

根据券商集合理财的设立规定,券商可用自有资金参与本公司设立的集合理财计划,如果出现亏损,可以由券商的这部分资金来对其他委托人的本金和收益进行补偿。大部分投资股市的券商集合理财产品中均设计了此条款。整体来看,这样的条款对控制券商集合理财产品的下行风险是比较有帮助的,在近期的大跌中,虽然券商集合理财产品也出现下跌,近6月股票和混合型下跌了24.14%,FOF下跌了18.54%,债券型下跌了0.82%,但券商集合理财产品的表现明显强于公募基金平均业绩,与私募基金相近,其中,FOF的类别又稍微胜出,体现了FOF的一定优势。

下行风险控制能力,近三月下跌仅有6.14%,而股票型及混合型产品跌幅相对严重,跌幅分别为11.55%和11.89%。中长期看,FOF类别的跌幅一直较小,而股票型和混合型中长期跌幅较大,尤其是股票型产品,近12个月跌幅达到41.12%。债券型产品近三月跌幅0.50%,虽然跌幅不大,但仍未在债券牛市中创造出正收益。

在运行期超过3个月的券商集合理财产品中的股票型产品中,根据好买的统计,国信金理财价值增长基金表现突出,成立期限也较长,近3月收益率为-2.18%,在同类产品中排名第一,而根据WIND资讯显示,其2季度股票仓位高达93.05%,三季度应该做了较大幅度减仓。混合型产品中,各产品业绩表现参差不齐,成立期限较长的海通稳健、中信理财2号、光大阳光均表现较好,其中,海通稳健在短、中、长各期都胜出一筹。在股票和混合型券商集合理财产品中,海通稳健增值和中信理财2号在短、中、长期都明显战胜该类别的平均水平。

FOF产品集体表现出较强的

券商集合理财产品收益率汇总表

投资类型	产品名称	最后净值日期	近3月收益率	近6月收益率	近12月收益率	近18月收益率
FOF	海通金中	20081006	0.38%			
	长江超越理财2号	20080926	-1.53%			
	东海东风2号	20080926	-2.00%			
	国信金理财经典组合	20080926	-3.30%	-10.58%	-21.32%	7.85%
	光大阳光2号	20081006	-4.85%	-10.62%	-17.79%	10.34%
	华泰紫金2号	20081006	-5.33%	-12.50%	-18.06%	22.98%
	国泰君安君得益优选基金	20080919	-9.93%	-22.82%		
	广发增强型基金优选4号	20081006	-12.01%	-26.76%	-42.48%	
	招商基金宝二期	20080926	-16.67%	-27.97%	-36.67%	
	国信金理财价值增长	20080926	-2.18%	-15.21%	-37.83%	14.52%
股票型	中金大中华股票配置	20080926	-10.30%	-15.44%		
	中金股票策略	20081006	-13.57%	-24.22%	-42.15%	2.58%
	中金股票精选	20081006	-17.73%	-30.15%	-43.39%	4.08%
	上海证券理财1号	20081006	-10.14%	-33.93%		
	中金股票策略2号	20081006	-15.38%			
	申银万国1号	20080926	-2.55%			
	海通稳健增值	20081006	-5.31%	-11.02%	-16.17%	15.62%
	光大阳光	20081006	-8.16%	-14.39%	-24.38%	8.19%
	中信理财2号	20081006	-8.24%	-17.42%	-20.19%	9.20%
	广发理财3号	20081006	-11.79%	-24.68%	-32.42%	3.03%
混合型	东方红2号	20080926	-12.00%	-24.21%	-36.22%	16.10%
	华泰紫金3号	20081006	-14.21%	-24.75%	-35.09%	
	东方红3号	20080926	-15.12%	-31.25%		
	中信股债双赢	20081006	-19.89%	-30.30%	-39.68%	0.27%
	平安年年红1号	20080926	-21.65%	-41.03%		
	中金短期债券	20081006	0.27%	1.14%	-1.32%	0.22%
债券型	华泰紫金1号	20081006	0.17%	-0.29%	2.57%	22.93%
	国都1号安心受益	20080926	0.09%	1.02%	7.44%	22.39%
	东海东风1号	20080926	-1.18%	-3.01%	2.30%	8.19%
	国元黄山1号	20081006	-1.87%	-2.94%	0.47%	20.92%

数据来源:WIND,好买理财整理

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



- 电话提问:021-38967718 96999999
- 邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
- 来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
- 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

2008上证报—申银万国证券投资者教育全国行 第七站 走进青岛

时间:11月1日(周六) 演讲嘉宾:李老师等

第八站 走进南宁

时间:11月9日(周日) 演讲嘉宾:桂老师等

上海证券报股民学校

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点
授课内容:解析融资融券交易模式及参与策略
时间:10月20日15:10
讲师:盛海
地址:上海天钥桥路93号8楼
热线电话:021-64270288

■ 小张老师信箱一周精选

“医改”目的 与对证券市场的影响

上海何帆问:今年9月,国务院审议通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》,近日发改委向全社会公开征求“医改”意见,那么“医改”的目的是什么,将对证券市场带来哪些影响?

江海证券李晓枫答:本次“医改”的主要目的包括:1、加快推进覆盖城乡的基本医疗保障制度建设,争取在2010年前建立全民医保,解决低收入人群的看病问题;2、建立国家基本药物制度,控制基本药物价格,减轻人民群众药费负担;3、健全基层医疗卫生服务体系,解决看病难的问题;4、促进基本公共卫生服务均等化,疾病预防体制将更加完善;5、推进公立医院改革试点,实行医药收支分开管理,逐步改革或取消药品加成政策,实行公立医院补偿机制。

“医改”对股市及行业的深层次影响主要体现在:首先,医药行业有“永远的朝阳产业”称号,随着居民财富的增长,对健康的需求日益提升,对医药行业就带来了源源不断地增量需求。从微观层面上讲,“医改”实际上是对行业利益的重新分配,新的一批公司将分享“医改蛋糕”,对医药板块属于实质性利好。其次,“医改”实施后,新型的农村合作医疗制度以及在城市未来全民的医疗保险制度将在未来5-10年的较长时间内拉动中国医药行业的需求增长。第三,医药行业整体受宏观环境影响相对不大,抗风险优势明显。2008年上半年,医药类上市公司的主营业务收入增长22.36%;主营业务利润增长38.36%;净利润增长43.17%,医药行业因防御性获得市场溢价。2008年上半年,上证指数跌幅为48%,医药指数下跌幅度为37%。

在投资上,投资者应坚持以预防为主,相关受益板块为疫苗企业;坚持以农村为重点,相关受益板块为医疗器械、普药企业;坚持中西医并重,相关受益板块为中药企业。

金融危机 与经济危机有何区别

河南田牧问:金融危机和经济危机有什么区别,金融危机会不会演化为经济危机?

小张老师答:金融危机是指一个或几个国家与地区的全部或大部分金融指标(如短期利率、货币资产、证券、房地产、商业破产数和金融机构倒闭数)的急剧和超周期的恶化。金融危机可以分为货币危机、债务危机、银行危机等类型,而且近年来的金融危机越来越呈现出某种混合形式的危机。目前发生在欧美大规模的投资银行、保险公司、商业银行等金融机构的倒闭就是明显的金融危机。

而经济危机主要是指经济基本面发生极端恶化,大量企业倒闭,社会经济陷入极端萧条中。有的学者把经济危机分为被动型危机与主动型危机两种类型。所谓被动型经济危机是指该国宏观经济管理当局在没有准备的情况下出现经济的严重衰退或大幅度的货币贬值从而引发金融危机进而演化为经济危机的情况。而主动型危机是指宏观经济管理当局为了达到某种目的采取的政策行为的结果,危机或经济衰退可以视为改革的机会成本。

由于目前发生的金融风暴只是集中于金融企业的倒闭,并没有引发经济基本面的极端恶化,因此目前的危机只是金融危机。但金融危机可以发展为经济危机,如1929年出现的世界经济大萧条就是最初由发生在华尔街的金融危机引发的。