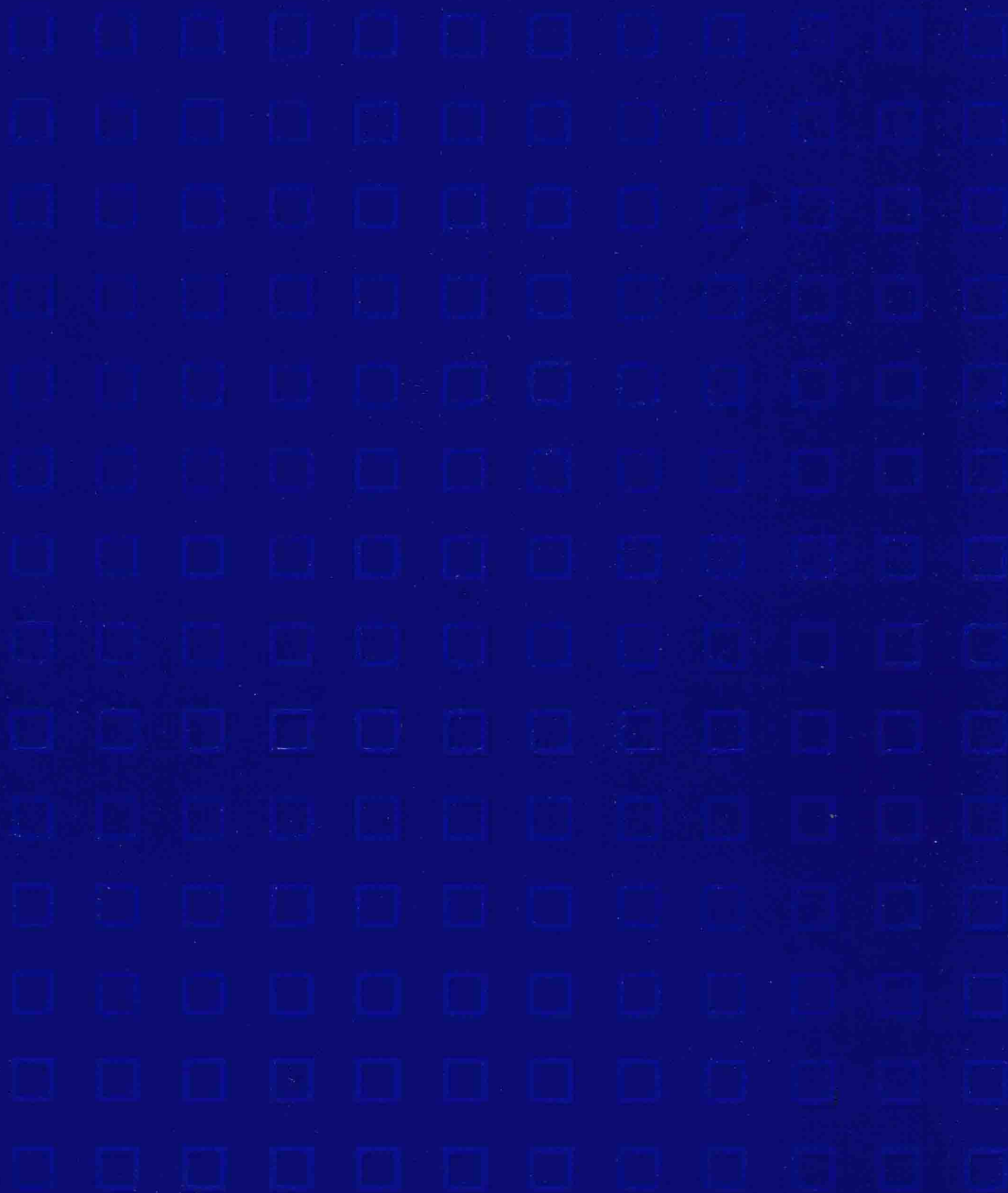


中国企业并购年鉴2013

(CHINA MERGERS & ACQUISITIONS YEARBOOK 2013)

北京交通大学中国企业兼并重组研究中心

CENTER FOR CHINA MERGERS & ACQUISITIONS RESEARCH, BEIJING JIAOTONG UNIVERSITY



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PRESS

中国企业并购年鉴2013

CHINA MERGERS & ACQUISITIONS YEARBOOK 2013 CENTER FOR CHINA MERGERS & ACQUISITIONS RESEARCH, BEIJING JIAOTONG UNIVERSITY

北京交通大学中国企业兼并重组研究中心

北京交通大学科技基金资助项目
国家自然科学基金资助项目



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业并购年鉴. 2013/北京交通大学并购重组研究中心编

北京: 中国经济出版社, 2014. 1

ISBN 978-7-5136-2923-2

I. ①中… II. ①北… III. ①企业合并—中国—2013—年鉴 IV. ①F279. 21-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 263685 号

责任编辑 崔清北 于 宇

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 巢新强

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京科信印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 889mm×1194mm 1/16

印 张 25.25

字 数 510 千字

版 次 2014 年 3 月第 1 版

印 次 2014 年 3 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5136-2923-2/Z·1003

定 价 260.00 元



中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

《中国企业并购年鉴》编写说明

(2013)

编委会主任

张秋生 北京交通大学中国企业兼并重组研究中心主任,教授

主 编

张金鑫 北京交通大学中国企业兼并重组研究中心副主任,副教授

副主编

陈胜能 孙 敏 周绍妮 胡杰武 谢纪刚
秦耀林 李 烨 匡端美 赵立彬 葛伟杰
郑 翔 张自巧

编委会成员

(按姓氏拼音排列)

陈尔文 陈胜能 刁 晨 方玉霞 葛伟杰
胡春品 胡杰武 匡端美 罗冬莲 李大山
罗曦平 李 烨 秦耀林 孙 敏 魏 峰
谢继刚 于 江 云 婷 周君山 张 康
赵立彬 周绍妮 郑 翔 张金鑫 张秋生
张元良 张自巧 张竹馨

《中国企业并购年鉴(2013)》编写说明

《中国企业并购年鉴(2013)》是由北京交通大学中国企业兼并重组研究中心继2004年至2012年的年鉴后编辑的第十册反映中国并购市场的年鉴。本年鉴对在中国境内发生的上市公司并购进行了全面统计,连同前九册年鉴,可以动态地反映中国并购市场自2002年至2012年的市场变化。

一、本年鉴的数据来源

本年鉴的数据来源于北京交通大学中国企业兼并重组研究中心开发的“China Merger 中国企业并购数据库”,该数据库的收录范围为信息披露义务人依据《上市公司信息披露管理办法》,在上市公司定期公告和临时公告中披露的股权和经营性资产交易。具体而言,该数据库收录下述交易:

- (1)上市公司为买方,对外收购股权或经营性资产的交易;
- (2)上市公司为卖方,对外出售所持有的股权或经营性资产的交易;
- (3)上市公司股份为标的,直接或间接导致上市公司股份的所有权发生转移的交易。

其中,直接方式即通过协议转让、要约收购、集中竞价和大宗交易等方式导致上市公司股份的直接持有人发生变化;间接方式是指尽管上市公司股份的直接持有人没有发生变化,但是根据《上市公司收购管理办法》通过间接收购的方式取得上市公司股份或者成为上市公司股份的实际控制人。

二、本年鉴的统计对象

本年鉴的统计对象是中国境内上市公司在2012年所发生的并购事件。这些并购事件按交易标的区分为股权交易和资产交易。其中,股权交易进一步区分为上市公司扩张性交易(即上市公司为股权收购方的并购交易)、上市公司收缩性交易(即上市公司为股权出让方的交易)和上市公司股权交易(即上市公司股权为交易标的的交易)三类。资产交易区分为上市公司扩张性资产交易和上市公司收缩性资产交易两类。涉及资产置换的交易,以上市公司为基准来确定该交易是扩张性还是收缩性资产交易。

三、本年鉴的结构

第一部分首先回顾了中国并购市场的经济环境、资本市场环境及法律环境,然后总结了2012年中国并购市场的市场特征及市场亮点,从总体上展示了市场的全貌。

第二部分分别列明股权交易统计、资产交易统计和专项统计的结果。股权交易和资产交易是基本的统计分类,专项统计则是对于并购市场的热点所进行的分项统计。

对于股权交易,先从时间、区域、行业、企业性质、交易类型、标的股份性态、支付方式、是否一致行动人、交易规模等9个角度考察全部股权交易的总体情况,然后分上市公司扩张性交易、上市公司收缩性交易和上市公司股权交易三个类别分别列明统计结果。股权交易涉及公司控制权转移的交易,还在相应的统计表专门设一列归类统计。

对于资产交易,先从时间、区域、行业、企业性质、支付方式、交易规模等6个角度考察全部资产交易的总

体情况,然后分上市公司扩张性资产交易和上市公司收缩性资产交易两个类别分别列明统计结果。

本年鉴提供了国民经济结构调整、外资收购、海外收购和中介机构排名等四类专项统计。国民经济结构调整是对国有股股东向非国有股股东转让股权或资产的交易统计,它反映了经济结构调整中国有与民营股权转让的情况。外资收购反映了买方为外资(即企业性质为外商经济或其经营地在海外)的收购情况。海外收购反映了买方为国内企业,而卖方或标的股权为外资的收购情况。中介机构排名则是指对财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估事务所按照所参与的并购交易数量和并购交易金额分别进行统计的排名。

第三部分对2012年中国并购市场上发生的上市公司并购事件按协议收购股权交易、要约收购上市公司股权交易、上市公司合并和上市公司资产交易等4类而分类逐项进行概括描述。其中,协议收购股权交易事件列出控制权发生转移的全部交易,上市公司合并事件列出涉及上市公司吸收合并的全部交易,要约收购上市公司股权交易事件列出要约收购全部交易,而上市公司资产交易事件列出当年交易金额前100位的交易。各类交易的并购事件分行业描述,其中制造业细分到二级行业,其他行业取一级行业。每宗交易的行业归属以标的所属行业为准。全部并购事件均首先列明事件所涉及的上市公司证券代码及首次公告日。部分并购事件因披露信息不全而仅据实描述所披露的信息内容。

第四部分收录了2012年中国颁布的与并购相关的国家法律和部门法规。

第五部分收录了2012年中国主要学术期刊发表的与并购相关的学术论文。所有进入备选范围的论文均为2012年度发表的中文学术论文,这些论文来自CSSCI来源期刊(2012—2013)确定的管理学和经济学两个学科分类所涉及的全部期刊。经北京交通大学中国企业兼并重组研究中心的研究人员从上述期刊中选择与并购相关的全部论文作为备选论文;备选论文经北京交通大学经济管理学院10位专家协商评审,筛选出42篇作为“中国企业并购年度优秀论文”推荐论文;推荐论文经来自北京交通大学中国企业兼并重组研究中心的6位专家独立评选,根据评分确定10篇“中国企业并购年度优秀论文”。

本年鉴在第六部分回顾了2012年与中国企业并购相关的重大事件。该大事记按时间顺序评述了2012年发生的规模较大或影响较大的并购交易、国家或相关部门颁布的并购法规以及其他与并购相关的重要活动。

本年鉴涉及交易金额的,均以人民币万元为货币单位。

附录附录三

目 录

一、中国并购市场	1
二、中国并购市场特征	9
三、中国并购市场亮点	20
第一部分 中国企业并购综述	
一、中国并购市场环境	3
(一) 中国并购的宏观环境	3
(二) 中国并购的资本市场环境	6
(三) 中国并购的法律政策环境	7
二、中国并购市场特征	9
(一) 并购交易规模特征	10
(二) 并购交易地域特征	13
(三) 并购交易行业特征	15
(四) 股权并购特征	16
(五) 跨境并购	18
三、中国并购市场亮点	20
(一) 海外并购全面开花	20
(二) 境内并购焦点切换	21
(三) 渐入佳境好戏连台	22
(四) 并购监管新政频出	24
第二部分 中国企业并购统计	
一、股权交易统计	29
(一) 总体情况	29
(二) 上市公司扩张性交易	48
(三) 上市公司收缩性交易	68
(四) 上市公司股权交易	90
二、资产交易统计	112
(一) 总体情况	112
(二) 上市公司扩张性资产交易	114
(三) 上市公司收缩性资产交易	122
三、专项统计	129
(一) 国民经济结构调整	129
(二) 外资收购	131
(三) 海外收购	133
(四) 中介机构排名	135
第三部分 中国企业并购事件	
一、协议收购上市公司案例	139
制造业——食品饮料	139

制造业——纺织服装皮毛	(139)
制造业——造纸印刷	(140)
制造业——石油化学塑胶塑料	(141)
制造业——电子	(142)
制造业——金属非金属	(143)
制造业——机械设备仪表	(143)
制造业——医药生物制品	(145)
制造业——其他制造业	(146)
信息技术业	(147)
批发和零售贸易	(148)
房地产业	(148)
传播与文化产业	(149)
二、要约收购上市案例	(150)
制造业——石油化学塑胶塑料	(150)
批发和零售贸易	(150)
三、合并案例:吸收合并	(151)
采掘业	(151)
制造业——石油化学塑胶塑料	(151)
制造业——机械设备仪表	(152)
制造业——医药生物制品	(153)
电力煤气及水的生产和供应业	(154)
交通运输仓储业	(155)
信息技术业	(155)
批发和零售贸易	(155)
金融保险业	(156)
房地产业	(156)
社会服务业	(157)
四、资产交易案例	(157)
农林牧渔业	(157)
采掘业	(159)
制造业——食品饮料	(162)
制造业——纺织服装皮毛	(162)
制造业——木材家具	(163)
制造业——石油化学塑胶塑料	(163)
制造业——电子	(167)
制造业——金属非金属	(168)
制造业——机械设备仪表	(172)
制造业——医药生物制品	(175)
电力煤气及水的生产和供应业	(176)
建筑业	(179)

交通运输仓储业	(179)
信息技术业	(181)
批发和零售贸易	(182)
金融保险业	(184)
房地产业	(184)
社会服务业	(185)
综合类	(187)
其他行业	(188)
第四部分 中国企业并购法规	
关于修改《上市公司收购管理办法》第六十二条及第六十三条的决定	(191)
关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定	(206)
上市公司并购重组专家咨询委员会工作规则	(207)
上市公司并购重组审核委员会工作规程	(209)
上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形的监管要求	(215)
中央企业境外投资监督管理暂行办法	(216)
中央企业负责人经营业绩考核暂行办法	(217)
未依法申报经营者集中调查处理暂行办法	(225)
商务部关于涉及外商投资企业股权出资的暂行规定	(227)
第五部分 中国企业并购年度优秀论文	
横向并购效率抗辩中的最低要求效率研究	(233)
结构重组、规制滞后与纵向圈定——中国电信、联通“反垄断”案例的若干思考	(245)
并购目标识别：来自中国证券市场的证据	(258)
中外合资企业控制权分配与绩效关系的实证研究	(266)
外资并购与我国产业安全：综述及研究展望	(275)
控制权稀释威胁影响上市公司并购支付方式选择吗	(286)
应对并购风险的可转债与阶段性支付模型与案例研究	(297)
“借道”MBO：路径创新还是制度缺失？——基于双汇 MBO 的探索性案例研究	(307)
股权制衡、并购信息披露质量与主并公司价值——基于中国上市公司的模型与实证研究	(325)
政府治理、控制权结构与投资决策——基于家族上市公司的经验证据	(338)
第六部分 中国企业并购大事记	
附 录	(373)
后 记	(393)

一、中国企业并购市场环境

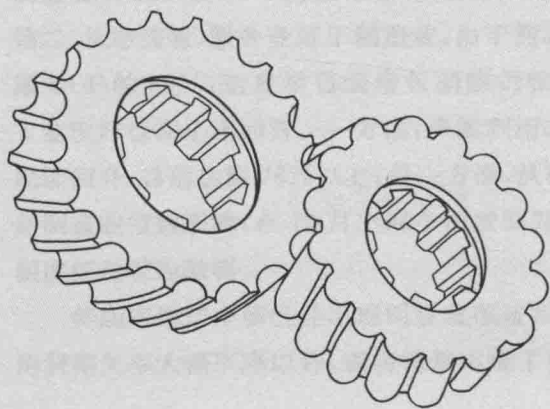
(一) 中国企业并购的宏观环境

1. 政策环境持续优化, 鼓励并购重组

(2) 资本市场持续优化

第一部分

中国企业并购综述



一、中国企业并购市场环境

(一) 中国企业并购的宏观环境

1. 欧债危机持续,世界经济分化

(1) 有惊无险的美国经济

尽管外部受到欧债危机、内部受到财政悬崖的双重压力,美国经济在失业率下降、房地产市场复苏等利好因素的刺激下整体呈现温和复苏的态势,但两党僵持不下的财政悬崖问题以及更长期的债务问题仍将制约美国经济的表现。2012年前3季度,美国GDP环比折年率增长分别为2%、1.3%和2.7%,但到第四季度又意外下降0.1%。

美国经济增长最大亮点依然在于就业市场改善,使得消费增长仍有保障。非农就业数据2012年表现靓丽:第一,从2012年全年来看,单月维持了15万的增加,这使失业率从年初的8.3%回落到7.8%;第二,从行业来看,不仅是服务业,建筑业和制造业在年末也出现一定改善,这亦反映房地产回暖和工业生产的反弹。更关键的是,劳动力平均每周工作小时数已经回升至经济景气时期的水平,这意味着有工作的劳动力已经满负荷运转,企业可能会以更快的速度招聘新员工。尽管7.8%的失业率仍处于历史高位,但“就业增加—收入上行—消费增长”的正循环使得美国经济增长仍会逆风先行。

从PMI指数来看,美国经济仍在扩张。第一,制造业和服务业PMI指数均于50的荣枯分水岭;第二,从结构看,服务业好于制造业,由于前者占美国GDP的90%,这显示目前增长动能仍较稳固。工业生产也在小幅回升。一方面,产能利用率出现延续回升,目前达到78%以上;另一方面,从部分联储制造业指数来看,在12月出现小幅度回升,尽管幅度依然较为微弱。

美国房地产市场已经出现明显复苏迹象,除了房贷拖欠率大幅下降以外,现房销量出现了持续的

大幅增长,已经回升到2009年购房优惠政策时的销售水平,较低点上升了70%,考虑到现房销量几乎是新屋销量的10倍,其对美国房地产市场乃至整体经济的意义不言而喻。

2012年年末最热门的话题无疑是美国财政悬崖,人们认识到,如果美国发生突然的财政紧缩,必然会拖累到经济复苏。其实,人们担心的事情已经在欧洲上演,剧烈的财政紧缩已将欧洲拖入衰退泥潭。美国国会在2013年1月1日,终于达成了2012年税收减免法案(American Taxpayer Relief Act of 2012),并于次日由总统奥巴马签署,这使美国避免跌入财政悬崖的窘境。该法案主要在增加税收方面取得进展,但是关于削减政府支出成果寥寥,后者将留在3月再行讨论。

岁末年初的财政悬崖谈判尽管看起来十分惊险,但从数据观察,还没有对美国的消费者信心和行为构成影响,也没有影响到企业投资扩张和雇员工的动力,似乎并没有成为美国经济运行中的一个有效变量。

(2) 继续受困的欧洲经济

2012年,欧洲国家仍然受困于欧债危机。2012年欧元区核心国与外围国表现明显分化:南欧国家经济陷入萧条;德国等国受益于欧元弱势以及避险资金流入压低了融资成本,经济增长相对稳固;北欧与中东欧新兴经济体因财政货币体系相对独立以及具有成本竞争优势,也未受到太大的影响。

欧债危机无疑主导了2012年的市场走势。整个2012年,欧盟国家危机不断升级,一度逼近临界点,希腊等国的政治、社会危机不断,国际社会对于如何救助重债国争吵不休,欧元一泻千里。到第四季度,欧元区GDP环比下降0.6%,降幅为2009年第一季度以来最大,主要成员国均受到了影响。其中,欧洲经济发动机的德国4季度季调后GDP初值环比下降0.6%,创四年来最大降幅,而前3季度德国GDP同比增长分别为1.7%、0.5%和0.4%,欧洲国家需求减少所带来的出口下滑是德国经济萎缩的主要原因;法国同期经济环比萎缩0.3%,增长疲弱使得法国政府难以实现2013年的削减财政赤字目标;意大利四季度GDP初值环比下降

0.9%,为连续六个季度萎缩;西班牙同期经济环比下滑0.7%,已是连续第五个季度萎缩;北欧国家也遭遇欧债危机导致的经济增长困境,荷兰、芬兰、奥地利第四季度GDP环比分别萎缩0.2%、0.5%和0.2%。

为应对危机,欧洲领导人仍忙于各国间的政治角力,迟迟拿不出让市场满意的解决方案。2012年7月底,尽管新任欧洲央行行长德拉吉承诺将“尽其所能捍卫欧元”,市场仍充满怀疑。9月份各国达成了一系列具有约束力的条款,对重债国进行债务减免和资金援助,同时德拉吉大刀阔斧推出欧洲央行购买重债国国债的方案。12月份欧元区财长们就单一银行监管机构问题达成协议,同意允许欧洲央行监管欧元区银行业,使得欧洲稳定机制ESM能够对危机中的欧盟银行直接注资,由此分离政府救助与银行救助,有助于打破银行业危机和主权信用之间的恶性循环,恢复市场对欧洲银行业的信心。随着欧元区加强经济一体化的努力有所改善,欧元区金融市场趋紧的局面显著缓解。

尽管欧债危机最紧迫的风险暂时得以化解,但种种救市操作或许能够缓解危机于一时,却难以改变居民消费需求疲软、失业率高企、信贷紧缩等困境。而经济增长是债务国削减债务、重建信心、步出危机的基础条件,如果经济停滞甚至衰退,不仅可能令银行等金融机构的盈利和信用状况进一步承压,同时还会加大一些成员国减赤的难度,会导致债务危机再度恶化。

欧盟国家的政治风险也不能回避,希腊政府之所以能获得新一笔救助贷款,原因在于它展现了紧缩和结构性改革的坚定决心。不过,面临支持率不断上升的反对党以及民众反对声浪,改革承诺能否兑现,国际救助计划能否顺利实施,都具有很大不确定性。政局不稳之际,意大利也有可能出现形势恶化的局面,12月初,意大利前总理贝卢斯科尼宣布其领导的政党不再支持现政府后,蒙蒂宣布辞去总理职务,这给意大利政局带来了不确定性。

(3)新兴经济体经济增速明显放缓

受外需持续疲弱和内部结构性问题的双重困扰,新兴经济体2012年经济增长普遍放缓。IMF

预测数据显示,2012年新兴11国(E11)经济增长率为5.5%,同比下降1.4个百分点。其中金砖国家经济增长率为5.9%,同比下降1.4个百分点。从国别来看,2012年E11中GDP增长率保持较高水平的国家有中国、印尼、沙特和印度,分别增长7.8%、6.0%、6.0%和4.9%;经济放缓幅度较大的国家有阿根廷、土耳其、印度、中国、巴西和沙特,分别下降6.3%、5.5%、2.0%、1.4%、1.3%和1.1个百分点。为应对经济下行压力,韩国、巴西等国央行连续降息,印度央行也两次下调银行存款准备金率。为应对经济结构性问题,印度、巴西分别出台了一系列促进投资的改革法案。

2012年全球通胀水平同比明显回落,发达经济体和新兴经济体的通胀水平同步走低。2012年前三季度总体维持下降趋势,四季度由于受部分国家经济政策调整影响,通胀水平出现反弹,但不改变全年通胀率同比下降的总体态势。2012年新兴经济体的通胀水平总体上高于发达经济体。IMF数据显示,2012年新兴经济体CPI上涨6.1%,同比下降1.1个百分点。分地区看,除中东和北非地区外,其他地区CPI增长均有不同程度的下降。

2012年全球贸易增长明显下降。2012年9月份,世界贸易组织(WTO)报告预测,2012年全球贸易增速为2.5%,低于此前20年平均水平的一半。其中,发达经济体出口增速为1.5%;新兴经济体出口增速为3.5%。目前欧洲、美国及日本三大经济体经济状况都欠佳,尤其是欧洲经济陷入衰退,对新兴经济体出口造成较大影响。

新兴经济体经济发展面临的挑战有:欧美经济增长态势继续影响外部需求,出口形势不容乐观;印度、俄罗斯等国面临通胀上升的压力,货币政策宽松的程度受到局限;国际投资者情绪复杂多变,投机性资本流入更加频繁,新兴经济体资本管制的难度加大。

2. 中国宏观经济形势

2012年是中国的换届之年,同时也是中国经济进入一个新的增长时期之年,人口结构变化、资源环境约束等长期约束条件对经济的影响日益显现,

中国经济的潜在增长率将较过去十年乃至三十年下降一个台阶,但仍有机会保持一个较高的增长速度。

(1) 经济稳步回落

2012年,我国经济在2011年基础上继续减速,全年GDP实现519322亿元,比上年增长7.8%,2012年1—4季度GDP增速分别为8.1%、7.6%、7.4%、7.9%。整体看,2012年GDP增速从2011年的9.2%下降至7.8%,降幅达到1.4个百分点;从季度看,前三季度逐季下降,2012年1季度GDP增速从2011年4季度的8.9%降至8.1%,降幅远超过2011年的个季度的降幅,而3季度GDP增速更是降至7.4%,引发市场对经济失速的担忧,直到4季度GDP增速小幅回稳至7.9%,工业生产也持续4个月回升(12月工业增加值回升至10.3%),表明经济已经开始回升。

从三次产业结构看,2012年第一产业占GDP比重为10.1%,基本与2011年持平,第二产业占GDP的比重为45.3%,比上年下降1.3个百分点,第三产业占GDP的比重为44.6%,比上年提高1.2个百分点,服务业对经济增长的贡献明显提高。

从三驾马车对GDP的贡献率看,2012年各季度货物和服务净出口对经济的贡献率持续为负,最终消费对经济增长的贡献率为51.8%,高于投资对经济增长的贡献率(50.4%),说明2012年内需仍然是经济增长的主要动力。这种格局符合国家的转型目标,即提高消费在经济中的比重,而降低投资和出口比重,实现三者之间的均衡发展。

2012年全社会固定资产投资374676亿元,比上年增长20.3%,扣除价格因素,实际增长19.0%。从结构上看,受房地产持续调控影响,房地产投资增长为16.2%,比2011年大幅回落11.9个百分点;制造业投资增长22%,比2011年回落9.8个百分点;基础设施投资增速为14.6%,比2011年提升8.1个百分点。2012年基础设施投资增速的回升对稳定全年投资起了重要作用。从投资的资金来源看,2012年资金来源增速比2011年小幅回落1.7个百分点,而国家预算内资金和国内贷款以及其他资金增速分别提高18.9%、4.9%和4.7个百分点,这表

明2012年财政对投资的支持力度有所加强,同时信贷投放以及影子银行的发展、债券发行量的提高都为投资提供了资金。

2012年社会消费品零售总额210307亿元,比上年增长14.3%,扣除价格因素,实际增长12.1%。月度环比继续持回升之势,12月份社会消费品零售总额环比增长1.53%,环比增速较上月小幅增加0.05个百分点。同比看,12月单月社零消费同比增速为15.2%,从2012年8月份起连续5个月回升,12月当月社零消费同比增速比7月同比增速增加了2.1个百分点。消费大幅增加推动4季度经济增长强于预期。2012年消费增长的超预期得益于就业的稳定增长和国家收入分配向居民倾斜的政策,2012年无论是城市还是农村居民收入都快于GDP的增长,其中城镇居民收入增长9.6%,既比GDP增速高,也比去年高。农民收入增长10.7%,尽管比2011年同期回落,但仍然比GDP高3个百分点。

2012年货物进出口总额38668亿美元,比上年增长6.2%。其中,出口20489亿美元,增长7.9%;进口18178亿美元,增长4.3%。进出口差额(出口减进口)2311亿美元,比上年增加762亿美元。得益于美国经济逐步走向复苏,而欧债危机在4季度得到明显缓解,2012年4季度出口额同比9.8%,较3季度4.5%的水平有较大改善。

(2) 财政货币政策

2012年,我国仍然实施了积极的财政政策,当年财政支出的增速(15.1%)明显超过了财政收入的增速(12.8%)。但由于2012年整体经济步入下降通道,税收收入增速从2011年的22.6%下降至12.1%,财政支出增速也相应的从2011年的21.6%下降至15.1%,同时财政支出增速呈现前高后低的走势,与往年相比2012年财政支出节奏明显前移,积极财政政策的积极程度弱于往年。

2012年财政支出中投向民生领域的支出增速居相对高位,如教育、农林水事务、文化体育与传媒、城乡社区事务、住房保障、科学技术领域的财政支出增速分别为28.3%、19.8%、18.9%、18.4%、16.4%和15.7%。值得关注的2012年环境保护领域的财政支出增速为11%,虽然低于整体15.1%的财政支出水

平,但比 2011 年提高了 2.9 个百分点,是唯一增速提高的领域,可见政府对环境保护的重视程度。

表 1-1 2011 年—2012 年财政支出增速情况统计

	2011 年	2012 年	同比变动百分点
财政支出增速	21.6	15.1	-6.5
教育	31.5	28.3	-3.2
农林水事务	22.2	19.8	-2.5
文化体育与传媒	22.7	18.9	-3.8
城乡社区事务	27.3	18.4	-8.9
住房保障	60.7	16.4	-44.4
科学技术	25.4	15.7	-9.7
社会保障和就业	21.7	12.9	-8.8
医疗卫生	33.8	12.0	-21.9
环境保护	8.1	11.0	2.9
交通运输	36.6	9.0	-27.6

2012 年我国继续实施稳健的货币政策。

2012 年上半年,央行根据国内经济增长放缓、物价涨幅有所回落等变化,前瞻性地加强预调微调,两次下调存款准备金率各 0.5 个百分点,灵活开展公开市场双向操作,两次下调存贷款基准利率,发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节作用,促进货币信贷合理适度增长。下半年,央行则根据流动性供给格局的变化,连续开展逆回购操作,保持流动性合理适度和市场利率平稳运行。

2012 年末,广义货币 M2 同比增长 13.8%,比上年末高 0.2 个百分点,落在央行年初的预设目标 14%之内,表明稳健的货币政策在执行上是有成效的,既为“稳增长”作出了贡献,也在一定程度上控制了货币信贷过快增长。

2012 年全年社会融资规模为 15.76 万亿元,为历史最高水平,比 2011 年多 2.93 万亿元。从构成看,融资方式多元发展,融资结构趋于优化。一是人民币贷款增加较多,但占比下降至历史最低水平。二是外币贷款新增额明显多于上年。三是企业债券融资十分活跃,直接融资占比创历史最高水平。四是信托贷款同比大幅增多,未贴现的银行承兑汇票和委托贷款新增额均与上年基本相当。此外,2012 年保险公司赔偿、小贷公司及贷款公司贷款合计新增 5136 亿元,比上年多 745 亿元。

值得关注的是,2012 年我国利率市场化改革迈

出较大步伐,金融机构人民币存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍、贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。金融机构自主定价空间进一步扩大,有利于促进其不断通过提高金融服务水平参与市场竞争。此外,央行还继续完善了人民币汇率形成机制,将银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一。跨境贸易人民币结算业务全面推开,所有进出口企业都可以选择以人民币进行计价、结算和收付。金融企业改革继续稳步推进,金融市场在创新和规范中加快发展。

(二)中国企业并购的资本市场环境

2012 年是我国资本市场改革之年。自郭树清就任以来,我国资本市场改革进入加速期,同时,随着股权分置改革的完成和市场化改革的推进,资本市场改革也进入了攻坚期。2012 年 9 月 18 日,国务院批准了由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家外汇管理局共同编制的《金融业发展和改革“十二五”规划》。

2012 年以来,资本市场朝着转型的方向在制度层面有了全方位的突破,尤其在多层次市场建设、深化新股发行体制改革、扩大对外开放、大力发展机构投资者、注重业务和产品的创新等方面的制度建设取得了较大成效,迈出了向可持续发展转型的坚实步伐。

1. 市场体系建设加快推进

(1) 中小企业私募债顺利推出

自 2012 年初高收益债被推上议事日程以来,证监会、沪深交易所和证券业协会在二季度积极推进中小企业私募债的试点工作。首批试点区域为北京、上海、天津、浙江、江苏、广东六个省市,主要面对融资存在一定困难的、高科技创新型的中小企业、小微企业。

(2) “新三板”扩容加快场外交易市场建设

发展以场外交易为特征的“新三板”是完善我国多层次资本市场的重要一环。2012 年 8 月,首批

扩容园区正式出炉,包括上海张江高科技园区、武汉东湖新技术开发区和天津滨海高科技园区。

(3) 清理整顿交易所

针对部分地区在交易场所设立中出现盲目发展、交易活动中违法违规现象日益突出、监管责任和制度边界不清等问题,根据国务院的批复,证监会牵头建立清理整顿各类交易场所部际联席会议制度,联席会议共涉及 23 个部委,专项清理整顿各类交易场所。一方面对各省批准设立交易所提出意见,另一方面对涉嫌违法证券期货交易活动的性质进行认定,杜绝变相搞均等份额、变相搞股票交易、变相搞期货和金融衍生品交易。

2. 基础制度建设全面推进

(1) 新股发行体制改革第三轮启动

中国证监会 2012 年 4 月 1 日发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》,开启新股发行体制的第三轮改革。新一轮的改革更突出了市场化、国际化的发行改革大方向。首先在信息披露、监管方面的要求有增无减;其次对发行的某些环节作了局部调整,并增添了一些新的看点,如将发行人列为信息披露的第一责任人、扩大网下配售参与对象、解除网下三个月锁定期等等,这将对新股询价和定价、询价机构的申购行为,乃至新股上市表现产生重要影响;此外,《征求意见稿》还涉及了新股上市炒作、投资者教育等范畴。

(2) 完善退市制度,保证市场优胜劣汰

自 2011 年底开始,深交所、上交所先后就完善创业板退市制度的方案征求意见,在吸收了社会各界反馈的合理意见之后,沪深交易所发布了《退市整理期实施细则》、《股份转让暂行办法》、《重新上市实施办法》和《交易规则》等规定,并向社会公开征求意见。上述规则的制定和实施,标志着被市场热议多年的上市公司的退市制度已经渐行渐近,为市场引入真正的优胜劣汰机制,有助于提高证券市场价值发现功能和资源配置功能的效率。

(3) 转融通业务开闸,放大市场容量

随着前期各项准备工作的陆续完成,中国证监会于 2012 年 8 月 30 日正式启动转融通业务试点,

首批有 11 家证券公司作为试点券商。在具体业务开展上,我国先推进转融资、待条件成熟后再推出转融券。转融通开放将改变融资融券规模受限的缺陷,使其真正发挥完善市场机制的作用。

3. 业务创新迅速推进

2011 年 10 月以来,监管层频频向市场释放放松管制的信号,在证监会简政放权和鼓励创新的政策推动下,2012 年证券行业业务和产品创新迅速推进。

2012 年 8 月 27 日,证监会发布《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》,明确四大新政:一是鼓励开展资产托管、结算、代理等业务;二是允许券商相关产品在 OTC 转让流通;三是支持民营资本进入证券、投资咨询等领域;四是允许券商自主决定分公司组织形式业务范围。10 月 15 日,证监会表示,将继续做好行政审批项目取消调整的后续工作,妥善做好过渡安排,确保取消和下放项目及时落实到位。自年初以来,各项创新政策陆续出台,极大推进证券公司的业务拓展。

2011 年下半年证监会开始就《关于修订〈证券公司客户资产管理业务试行办法〉的基本思路(征求意见稿)》广泛征求行业意见,并于 2012 年 10 月 19 日正式发布修订后的《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》及《证券公司定向资产管理业务实施细则》。新办法明确券商集合资产管理计划由审批制改为备案制,同时扩大了各类资产管理计划的投资范围,政策限制的解除使得以往在产品创新等方面相对于公募基金的很多劣势不复存在,对于促进证券公司资产管理业务规模的壮大有着深远的意义。

(三) 中国企业并购的法律政策环境

2012 年我国并购法律制度的立法重点是对上市公司的交易规则进一步完善,同时关注到海外并购的需求,对海外并购政策进一步明确。

中国证监会修改了《上市公司收购管理办法》,

该次修订主要集中在持股 50% 以上股东增持时的信息披露要求,对管理办法中持股 50% 以上股东增持 2% 及以上股份时信息披露模糊的地方进行了进一步的明确。关于持股 30% 以上股东的增持信息披露,《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》明确该类股东每 12 个月增持不超过 2% 的,信息披露时点分别为首次增持时、增持达到 1% 时和增持完成之后。《上市公司收购管理办法》修改之后,持股 30% 以上和持股 50% 以上股东 12 个月内增持不超过 2% 的信息披露要求趋于一致,而区别是 30% 以上的持股股东每 12 个月内增持的比例不能超过 2%,但是持股 50% 以上的股东没有上述增持的比例限制。

为加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管,防控和打击内幕交易,2012 年证监会发布《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》,与此同时,沪深交易所也发布相关《通知》。该《规定》将股票异常交易监管与重大资产重组行政许可挂钩。根据《规定》及沪深交易所配套起草的《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的通知》要求,上市公司停牌进入重大资产重组程序后,证券交易所立即启动股票异常交易核查程序,并及时将股票异常交易信息上报证监会。同时将存在异常交易的结论告知上市公司,由上市公司自主决定是否继续推进重组。如上市公司决定继续推进重组的,应同时作出股票异常交易的风险提示。证监会对股票异常交易信息进行核查后,如认为涉嫌内幕交易决定立案稽查的,上市公司应暂停重组进程,并及时进行信息披露和风险提示。重大资产重组进程暂停后,相关方可以根据涉嫌内幕交易的主体在重大资产重组中地位和角色的不同以及法人和自然人的区别进行分类处理,如果属于《规定》中可以通过撤换或退出重组交易达到“消除影响”的,上市公司可以恢复重组进程。如果上市公司及其控股股东、实际控制人、占本次重组总交易金额的比例在 20% 以上的交易对方因本次重大资产重组相关的内幕交易行为被中国证监会行政处罚

或者被司法机关依法追究法律责任的,上市公司应当终止重组进程,进入行政许可阶段的,中国证监会终止审核。在重大资产重组进程中,证券交易所负责督促上市公司及时进行信息披露和风险提示,强化中小投资者的知情权,保护中小投资者的合法权益。

证监会发布了《上市公司并购重组专家咨询委员会工作规则》。专家咨询委将对并购重组的规则和重大疑难问题,以及具体审核中的法律、会计、资产评估和产业政策提供专家咨询意见,并且对申诉事项有表决权。并购重组专家咨询委是上市部内部的非常设机构。除了扮演智库角色之外,在上市部决定是否接受有关审核结果的申诉时,它还可以召开由 7 名专家组成的会议,行使表决权。此外,在人民法院与证监会就上市公司破产重整相关会商机制中,对上市公司重整计划草案中涉及的并购重组事项提供评审意见。工作规则还规定了专家咨询委的组成和选聘程序以及工作方式。

证监会修订了《上市公司并购重组审核委员会工作规程》,并购重组委委员的产生机制、分组情况以及每次会议的委员确定情况均作出了明确的规定,推行政务公开。《工作规程》建立和增补了一系列的完善措施,建立并购重组委会后申诉机制,强化权力制约,如赋予并购重组申请人的异议权、建立并购重组专家咨询委制度以及并购重组委回访制度。

中国证监会公布《上市公司监管指引第 1 号上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形的监管要求》,针对上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形提出监管要求。上市公司发行股份购买资产实施重大资产重组后,新上市公司主体全额承继了原上市公司主体存在的未弥补亏损,根据《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》等法律法规的规定,新上市公司主体将由于存在未弥补亏损而长期无法向股东进行现金分红和通过公开发行证券进行再融资。对于上市公司因实施上述重组事项可能导致长期不能弥补亏损,进而影响公司分红和公开发行证券的情形,《监管指引》明