

2005

中国并购评论

CHINA MERGER & ACQUISITION REVIEW

卷首语

资本视点

股权分置

专题

并购理论

与实践

统计数据

中国价值并购元年

内线还是外线

上市公司回购绝非权宜之计

全流通将引爆并购市场

股权分置改革综述——理论篇

股权分置改革综述——方案篇

关于股权分置改革各类对价方案的深度剖析

权证在股权分置改革中的应用以及权证市场投资策略

ESOP技术对非流通股过渡流通方案的研究

基于超额收益的市盈率、市净率分析方法

美的小家电重组

2005年第二季度国内上市公司并购总结

2005年第二季度上市公司控制权转让档案

2005年上半年重大重组事件统计

第二册

东方高圣投资顾问公司
中国收购兼并研究中心

编著



清华大学出版社

中国并购评论

2005年第二册

东方高圣投资顾问公司
中国收购兼并研究中心

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

《中国并购评论》系列丛书应中国并购市场发展大势而生,以呼唤、倡导战略性并购在中国的大发展为主旋律,旨在架设专业论述并购理论、并购业务、并购市场的平台。本书的内容主要是:国内外先进的并购理论、并购技术及其在实践中的具体应用;国内并购市场盘点、发展前景瞻望、并购效应排序等整体态势综述;并购政策法规、并购市场热点、并购案例、并购心得等并购实战指导。目前,并购监管日益完善,上市公司和几大行业内部战略并购的发展如火如荼,外资并购开始全面兴起——并购重组投资银行已成为中国资本市场发展的重要领域,其广阔的发展空间及其巨大的效益与风险正成为市场的关注重点。《中国并购评论》以写照并购在中国的发展历程、把握并购在中国的发展脉络,推进并购在中国的高效发展为历史使命,是国内外并购领域有识之士共论中国并购大业、推进中国并购市场的重要舞台。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

中国并购评论. 2005年. 第二册/东方高圣投资顾问公司,中国收购兼并研究中心编著. —北京:清华大学出版社,2005.11

ISBN 7-302-12122-2

I. 中… II. ①东…②中… III. 企业合并—研究—中国 IV. F279.21

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第134051号

出 版 者: 清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社总机: 010-62770175

地 址: 北京清华大学学研大厦

邮 编: 100084

客户服务: 010-62776969

责任编辑: 徐学军

印 装 者: 清华大学印刷厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 185×230 印张: 8.75 插页: 2 字数: 173千字

版 次: 2005年12月第1版 2005年12月第1次印刷

书 号: ISBN 7-302-12122-2/F·1392

印 数: 1~3000

定 价: 30.00元

征 稿 启 示

《中国并购评论》的各位读者朋友：

您好！

《中国并购评论》系列丛书（每季一本）期待您为本书提供对并购市场发展的独特见解与犀利评论，特刊登征稿启示如下：

一、本书热忱欢迎以下稿件：

1. 中国并购市场综述；
2. 重大或有代表性案例的评论；
3. 经典案例回顾；
4. 并购市场热点跟踪；
5. 市场前景展望和预测；
6. 一线并购动作技巧与实践体会；
7. 并购中的沟通与谈判等。

二、投稿事项：

1. 稿件字数不限，图片存为 jpg 或 gif 格式。
2. 投稿方式：GL@holych.com 或 XW@holych.com

联系电话：(010) 51658181 转研发部《中国并购评论》编辑部

地址：北京市朝阳区公园南路十九号郡王府观光饭店一号院东方高圣投资顾问公司

《中国并购评论》丛书编辑部

邮编：100026

3. 来稿请注明姓名、联系方式。
4. 稿件一经采用，稿酬从优。

《中国并购评论》系列丛书期待您稿件的惠顾！

《中国并购评论》丛书编辑部 敬上

2003 年 5 月于北京

《中国并购评论》丛书
特约顾问与
编委会成员

总顾问：茅于軾

顾问(按姓氏笔画排序)：

巴曙松 宋逢明 陈小悦 陈学荣
钟 伟

编委会：

主 任：陈明键

副主任：张红雨 朱宝宪

委 员(按姓氏笔画排序)：

田荣红 任宇光 朱宝宪
张红雨 陈 军 陈明键
林仁兴 高 磊 陶旭城
温 锋

主 编：朱宝宪

副主编：张红雨 冀书鹏

卷首语

中国价值并购元年 • 1

资本视点

内线还是外线 • 3

上市公司回购绝非权宜之计 • 5

全流通将引爆并购市场 • 7

股权分置专题

股权分置改革综述——理论篇 • 11

股权分置改革综述——方案篇 • 29

关于股权分置改革各类对价方案的深度剖析 • 66

权证在股权分置改革中的应用以及权证市场投资

策略 • 88

VaR 技术对非流通股过渡流通方案的研究 • 102

并购理论与实践

基于超额收益的市盈率、市净率分析方法 • 115

美的小家电重组 • 119

统计数据

2005 年第二季度国内上市公司并购总结 • 125

中国价值并购元年

陈明敏

在未来的中国资本史中，留给 2005 年的笔墨肯定仅次于 1990 年——这两个值得浓墨重彩书写的年份，分别开启了中国资本市场的两个大时代：1990 年是中国资本市场元年，而 2005 年则成为中国价值并购元年。

价值并购元年的标志性事件发生于 2005 年 8 月 24 日，五部委联合发布《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，宣告股权分置改革全面启动。此前关于股权分置改革的左右摇摆与喧嚣激辩，立时被政府坚定的市场化决心掩于尘下。

股权分置是内地计划经济到市场经济历程中的最后一个“价格双轨制”问题。内地“价格改革”起自 20 世纪 80 年代末，但即以邓公威德，亦未能凭行政手段妥善解决。直到 20 世纪 90 年代前期，随着消费品和工业品供应能力的快速成长，商品市场逐渐由卖方市场过渡到买方市场，使得供给短缺时代的产物——“价格双轨制”失去了生存的基础，“价格双轨制”才无疾而终。归根结底，是市场之手把“价格双轨制”问题送进了坟墓。

此番股权分置问题的解决，显然借鉴了价格改革的市场化经验。而且，正如“价格双轨制”的终结开启了生产领域的市场化时代一样，“股权分置”的终结，也意味着资本领域市场化时代的来临。

在股权双轨制时代，由于非流通股股东的利益缺乏市场价值激励，非流通股的控股权收购多是财务型收购，要么二级市场套利，要么一级市场圈钱。当非流通股股东与流通股股东沿着两条互不相干的利益道路前行时，所谓分享上市公司的成长价值，也就沦为了空想。

在资本市场真正跨入市场化时代之后，控股股东的利益将与市值形成紧密联动。以前控股股东可以损害上市公司以谋一己之利，而现在任何损害上市公司的行为，最大的受害者将是控股股东。为利益最大化计，控股股东势必千方百计地增加上市公司的市场价值，价值型

并购也因此有了大行其道的基础。

顾名思义，价值型并购的指针是企业价值。无论是收购方还是被收购方，企业价值的增损将成为并购战略、交易结构以及后期整合的最重要度量，以市价为基础的股票支付手段，又成为并购的常规武器，而并购本身也将成为企业的常规战略。

2005年，中国内地价值并购元年，一个并购大时代正向我们奔来。

内线还是外线

东方高圣投资顾问公司 陈明键

“中国制造，全球销售”，中国制造企业正在抛弃这个曾行之有效的商业模式。近期，联想、海尔等主导的一系列海外并购，在获取技术、拓展市场之类的凿凿言词背后，将制造能力由低成本区域向高成本区域转移的事实，透露出内地制造企业的一种无奈。这种无奈的根本原因在于：在全球一体化的背景下，内地制造能力缺乏国际化生产网络的支撑。

大多数内地制造企业之所以迅猛崛起，得益于国际产业布局向低成本区域转移的机遇。由于拥有全球最大的消费市场以及工业组织格局相对完备，内地制造业得以迅速完成对制造技术的引进吸收，尤其在轻工领域，20世纪90年代中期全面取代了“洋品牌”，获得了内地市场的控制权。

制造能力大幅提升，内地制造企业高歌猛进。但一种新产品从基础原理到样品，到工艺改进，再到大规模商品化，需要零配件厂商、组装商、渠道商乃至售后服务商的全面发育，并由此逐渐形成一个密切合作的生产网络。对习惯奉行跟随战略并沉迷于低人力成本优势的内地制造业来说，组织这样一个密切合作的完整生产网络显然非其所长。

反观欧美企业，尽管其逐步退出高消耗的制造环节，却转而控制产业链条中的稀缺经济资源，如核心原材料、核心元器件、核心工艺以及销售通路和品牌等领域；与此同时，跨国公司成为其实施组织和产业控制的基本组织形态。公司总部一般专注于对研发、采购、制造以及销路的区域规划，把经营的各个环节转移到最能发挥当地资源比较优势的地方，从而实现以其为主的网络生产优势，这就是国际化生产网络的来龙去脉。

一方面，凭借一手主导的国际化生产网络，欧美跨国公司相对于内地企业已形成了总成本优势。内地企业若想与跨国公司站在同一起跑线上，组建以自身为主的国际化生产网络，或者与其争夺现有国际化生产网络的话语权，就成为必然的选择。

另一方面，在制造能力全面过剩和经济全球化的今天，产能提升并不意味着能自动获得产业链上的定价权，这一命脉操之于他人之手，蜂拥而上的投资只能盘桓于一个狭小的区域，结构性过剩也就势在必然。因而，驰骋短缺市场，处处莺歌燕舞，尽管家电、机械设备以及金属制品等内地企业曾一度快意江湖，但结果是产能和技术“才下眉头”，结构性过剩

“又上心头”。

为了破解结构性过剩的难题，内地制造企业在走出国门之前，已在国内展开了若干轮价格战。众所周知，价格战的本质是削减过剩产能。以家电行业为例，大家电品牌由20世纪90年代初的上百个，削减到了目前的二十个左右。但在品牌减少的同时，内地家电制造能力并没有相应下降，反而催生了一批制造业巨头，在产能投资方面有了更强的动力和能力。

继续在内线打下去，等待内地制造业巨头们的结果必然是杀敌一千，自损八百。因而与其同室操戈，不如向外看、走出去，这就是近期一系列海外并购的潜在逻辑。毕竟，只要走到外线的代价比留在内线打价格战的代价低，就值得一搏。而从长远看，外线战略是一种长线投资，无论短期成败，都会形成与跨国公司对阵的建设性资源，只要企业想生存下去，这就是必须支付的成本。因此，与其赋予内地制造业走出国门更多的溢美之词，不如将此战略视作无奈、必然的举措。

上市公司回购绝非权宜之计

东方高圣投资顾问公司 冀书鹏

2005年6月7日,《上市公司回购社会公众股份管理办法》(简称《回购办法》)在低迷的市场气氛中再度试水。虽然是“试点”,虽然是“征求意见稿”,虽然晚了几年,我们还是要为管理层的魄力和智慧击节叫好。

确实,《回购办法》出台时机的选择不无托市嫌疑。但在专业财务顾问的眼里,《回购办法》堪比股权分置方案,绝对是可以载入中国资本市场史册的事件。烈火烹油的股权分置话题也许会暂时夺去《回购办法》的光芒,但后者的影响力会在未来的若干年里显现出来。

上市公司回购行为可以从两个角度解读:一方面可以视为上市公司的一种投资行为,就是用富裕资金投资自己的股票,低价时回购,等到股票价格回升时通过重新发行来博取价格差。毕竟,上市公司拥有自身最全面的信息。从这个意义上讲,上市公司就是自己股票最大的做市商;另一方面,回购通常被视为托市行为,是上市公司对自身业绩和经营能力有信心表现。从财务效果上看,相当于一种分红行为。如果上升到一个更高层面来看,无论托市还是分红,都可归入投资者关系管理之列,而投资者关系管理的核心是融资问题。

毫不夸张地讲,投资和融资就是公司财务管理的全部内容。因此,《回购办法》的出台势必对上市公司的财务管理产生深远的影响。事实上,在成熟的资本市场上,回购已经是上市公司财务管理的常规化手段。就在最近,国际商用机器公司(IBM)董事会还宣布拿出50亿美元的资金用于股票回购。而在2002年,内地最大的电脑厂商联想也曾拿出20亿港元用于股票回购。

目前,约有200家内地上市公司市值已经位于净资产之下,甚至连青岛海尔这样的常青树企业也概莫能外。低迷的市道恰恰为那些潜质优良的上市公司提供了难得的财富机会。著名的股票投资大师巴菲特就认为,适时的股票回购是聪明的公司经理低价买入自己熟悉或自己供职公司股票的大好机会。从这个意义上讲,管理层在这个时候出台《回购办法》其实正是谋深智远之举,绝不同于以往的“头疼医头、脚疼医脚”之举。

我们在力挺《回购办法》的同时,也应看到,《回购办法》在实际操作上还需有配套政策的跟进。首先,内地上市公司再融资还没有完全市场化,这就是说,企业在通过回购再增

发来实施短线操作上存在障碍，回购的机会成本比较高；其次，在股权分置的情况下，上市公司大股东的利益与公司股票价格之间缺乏直接相关性，不能充分享受股价提升带来的资本收益，大股东在实施回购方面的动力就会大打折扣。

因此，解决股权分置、实现企业再融资的市场化与上市公司回购构成了一个相互影响的大三角关系，任何一个环节的突破，都将对内地证券市场资源配置效率的改进产生巨大影响。

全流通将引爆并购市场

东方高圣投资顾问公司 姚文祥

全流通正让众多上市公司心驰神往。从目前的全流通操作方案来看，由于监管部门对全流通试点企业的股权转让设置了时间和比例的限制，再加上大股东或者寄希望于通过全流通完成财富增值，或者不希望某些并购触动监管者的神经而影响全流通大业，因此从短期来看，上市公司的并购将会为全流通让路，暂时成为资本市场的配角。

但从长期来看，全流通势必刺激上市公司的并购，成为并购市场的引爆者。这是因为全流通解决的不仅是股权的流动性，还引发了并购市场基础的革命性的变化。

革命估值模型

在全流通之前，上市公司买壳的标的物是不能流通的法人股，而这部分股权的定价通常是以净资产为依据的。特别对于国有控股公司，在每股定价不得低于每股净资产的铁律下，股权转让价格并不能正确反映真实价值。而全流通的实现，将对上市公司的估值模型带来革命性的影响。

股权分置条件下的估值模型，只可能给并购带来两种结果：或者市场估价高于每股价格，卖壳者的诉求被抑制；或者市场估价低于每股价格，买壳者的意愿遭到打压。如国美与苏宁在国内商业零售行业的地位相当，但国美在香港上市，苏宁在 A 股上市，对二者估值的差异，在黄光裕与张近东个人财富的巨大差别上体现得尤其明显。如果谁想买下国美，收购方的出价有一个被市场认可的价格作参考，只要出价合适，黄光裕当然可能放手。但收购苏宁则面临两个问题：如以净资产为依据定价，张近东不可能出手；以国美作参照来收购苏宁，在股权分置条件下有此魄力的收购者似乎不多。

全流通之后，所有股权都可以在二级市场上以市场认可的价格成交，二级市场成为价值评估的平台，买壳方与卖壳方都可以根据自己的需求，以经过市场认可的价格进行交易。由此而带来的最大好处，则是目前走入困境的 MBO。

价值发现引发的并购似乎与 A 股上市公司无缘，MBO 却是一个例外。平心而论，A 股

市场上像苏宁这样价值被低估的公司不在少数，那么多管理层之所以不惜殚精竭虑地设计种种复杂的路径，穿越种种政策雷区，去完成所谓的“隐性 MBO”、“曲线 MBO”，其原因就在于管理层的近水楼台先得月，对上市公司的价值有所发现和体认。而在以净资产作依据的估值模型下，这些国有资产被严重低估，国有资产的流失当然在所难免。

创新支付手段

众所周知，公司上市的最大好处是拥有了一条通畅的融资渠道。在国外资本市场，上市公司并购的常用手段是定向增发，用上市公司的股权作为并购的支付对价，因为股权可以便捷地变现，资产出售方拿到股权其实就等同于拿到了现金。

但在股权分置的国内资本市场，由于定向增发的股权也是非流通股，资产出售方很难变现，因此在并购操作中，除非是为了参与上市公司的经营，资产出售方很少接受以股权作为支付对价。这样一来，上市公司的融资功能仅仅体现在或者通过配股，或者质押股权，先从资本市场融通资金，然后向资产出售方支付现金来完成并购。在此过程中，需要资本市场各方的配合。且不谈在此过程中的融资成本，上市公司的融资功能也大打折扣。在国内并购市场，上市公司很少作为并购的主导方，部分原因正在于此。

全流通则有望给并购的支付手段带来革命性的影响。一个简单的例子：联想之所以能完成对 IBM PC 事业部这样的“蛇吞象”式的并购，在很大程度上得益于它在香港上市。在其 12.5 亿美元支付对价中，有 6.5 亿美元的现金，另 6 亿美元以联想的股票支付。试想，如果联想在 A 股上市，IBM 是否会接受流通性不强且不知道何时才能变现的股票？

事实上，联想并购 IBM PC 事业部的一幕，正是上市公司融资功能的体现。在全流通之后，上市公司的融资功能的潜力将有效释放，股票将作为并购时的主要支付方式，资产出售方既可以分享上市公司的收益，也可以方便地套现出局，像联想收购 IBM PC 事业部这样的神话，也可以在中国资本市场被反复复制。

释放体系内并购激情

支付手段的变化，不仅带来上市公司作为主体的外向型并购，还将激发上市公司与大股东或母公司体系内进行并购的热情。在成熟的资本市场，通常是由上市公司母公司寻找并切

入新兴产业，培育相对成熟之后再放进上市公司，成为支撑上市公司业绩的新增长点；而母公司拿到现金之后，再重新寻找新的商业机会，如此循环往复。这样，母公司承担新兴产业培育的风险，成为上市公司的产业孵化器；上市公司则通过向母公司收购，不断为母公司提供产业孵化所需的资金，并分享母公司产业培育的成果，形成一个健康有序的产业发育体系。

但在股权分置条件下，由于上市公司不可能有充沛的现金来接收大股东的资产，如果采取定向增发非流通股的方式作为支付对价，由于变现能力差，母公司很难收回培育新产业所必需的资金，导致母公司主导体系内并购的意愿并不强烈。因此在 A 股市场，我们看到的体系内并购，主要是像武钢和宝钢那样整体上市，定向增发一部分非流通股，再从流通股东那里套取一部分现金作为并购的支付对价，来完成上市公司体系内的并购。

更重要的是，在股权分置条件下，母公司在上市公司的利益体现为净资产的高低，二级市场的股价高低则与其无关。置入优质资产，上市公司业绩提升，二级市场股价成为最直接的受益者。但对于母公司来说，将手中的优质资产放进上市公司，其对优质资产的权益势必被摊薄，使其收益降低。母公司的主观意愿不强，成为上市公司进行体系内并购的瓶颈。前些年盛行一时的资产证券化之所以不了了之，其症结正在于此。

全流通之后，上述问题都迎刃而解。由于大股东的利益与市场价格直接相关，而且其所持股比较大，股价波动影响最大的往往是大股东。因此从这一点上来说，全流通将减少母公司通过高溢价方式掏空上市公司的现象，有利于提高上市公司自身的质地，随之而来的将是有力推动上市公司的收购。

要约收购重获新生

2002 年 9 月，《上市公司收购管理办法》出台，第一次对要约收购进行了全面规定。在西方成熟的资本市场中，要约收购以其收购的效率、竞争和公平的原则，成为并购市场一种常用的形式。因此，对于《收购管理办法》的出台，业内认为将引发一场并购市场的革命。

但事实上，据不完全统计，从 2002 年 12 月 1 日《收购管理办法》施行以来至 2004 年第三季度，中国资本市场共发生 279 起并购，其中收购股权超过 30% 的有 130 起。然而真正发起全面收购要约的只有 8 起，其余 122 起并购中，有 78 起并购获得要约收购豁免，有

44 起并购还在等待要约豁免之中。

而 8 家发起要约的上市公司，在二级市场上也没有表现出令人激动的股价波动。千呼万唤始出来的要约收购之所以与境外成熟资本市场的情况大相径庭，原因之一在于我国目前要约收购的非市场化特色。所谓市场化，就是买卖之间的自愿选择和博弈：首先是收购者在一定的客观形势下主动地真正面向所有股东平等地发出要约，更重要的是所有股东能够对收购者提出的要约收购进行甄别和选择，进而在收购者与原股权持有者之间形成价格博弈，以完成收购者的收购计划并保证公众股东的合法权益。在整个过程中，将充分发挥要约收购的效率、竞争和公平原则。

在股权分置的资本市场上，却因为分类要约而显得不伦不类。对流通股东低于市价、对非流通股东高于净资产值的分类要约，既不利于反应要约收购所标榜的公平，也使得收购过程变得相当复杂。已经发生的几例要约收购均以要约失败收场，这固然是要约发起者最愿意看到的结局，但对于在西方成熟市场被有效使用的要约收购来说，颇具讽刺意味。

全流通所解决的，正是要约收购的市场化基础问题。而要约收购在重获新生之后，并购环节的简省将带来并购成本的降低，并购天地顿时为之开阔。回顾延中实业、方正科技、爱使股份、申华实业等三无概念股身上的股权争夺战，以及由此带来二级市场股价的剧烈变动，就可以想像全流通将会给并购市场带来怎样的活力。而当年发生在三无概念股身上的一幕，在全流通之后则可能成为并购市场的常态。

股权分置改革综述——理论篇

东方高圣股权分置课题组

本文概要：本文是东方高圣研发部股权分置研究课题报告的第一部分。文章从解决股权分置的正面意义、反对意见、与国资调整的关系以及各方观点四个方面，总结了与当前股权分置改革有关的理论，不仅为未来经济史学家们提供了丰富的研究素材，更对正在进行和即将进行股改的企业、参与其中的中介机构、股东以及政府管理层有现实的参考意义。

股权分置是阻碍内地资本市场发展的主要制度瓶颈之一。这个问题的解决涉及股东利益再分配、市场流动性、公司治理以及控制权存续等诸多方面，加之迁延日久，各个公司资本形成和业务发展的形态各异，因此所涉及的理论和操作原则非常复杂。目前，已经有 46 家上市公司公布了股权分置改革方案，预计最迟到 2006 年中期，股改问题将得到全面解决。此次改革幅度之大、涉及面之广，绝不亚于 20 世纪 80 年代末到 90 年代初的“价格双轨制”改革。为此，我们确实有必要对正在进行的股权分置改革留下一个较为翔实的历史纪录。这不仅仅是未来经济史学家们的素材库，更对正在进行和即将进行股改的企业、参与其中的中介机构、股东以及政府管理层有现实的参考意义。在本文中，我们从四个方面整理了股权分置问题的理论，希望能对此次改革贡献绵薄之力。

一、 解决股权分置问题的正面意义

通过股权分置改革使得股票均可流通，其实质是股票应该同股同权，上市公司股东以平等的基点，而不是以特权参与市场。这么简单的真理，其实是股票市场在近现代经济史上得以存在和发展的最根本原则之一，而中国证券市场却花了近 15 年的时间和巨大的代价才得以认识和实践。现在开始去除股权分置这一扭曲股票市场根本原则的现象，当然会对中国股市近期和未来都产生重大的影响。

估值标准趋于规范和真实

从近期来讲，这种影响的表现首先是上市公司的估值标准趋于规范和真实。众所周知，

股权分置情况下，非流通股估值主要依据净资产和壳资源行情等；流通股则依据市盈率、净资产、财务性重组预期等。多重标准，非常混乱。而股权分置改革完成后，市盈率、未来预期等因素对于股票估值的重要性就会上升，其他因素，特别是水分最大、猫腻最多的净资产因素则会下降，股票估值会更加与市场原则接轨。

上市公司价值的真实度提高了，投资人就更容易做出理性决策，参与市场的意愿也会提高。无论是中小投资人、机构投资人，还是战略投资人，都有可能以更加专业的姿态和能力来参与中国股票市场，而不是像以往那样主要以博傻、博政策的投机心态和能力来参与市场。其实，投资人都清楚，以中国股票市场目前的市盈率水平，能真实反映公司价值的股票、真正好的股票还是具备投资价值的。因此，今后以公司价值为依据的资产重组、收购兼并活动会真正活跃起来，并对市场产生正面的影响。而在以往股票真实价值严重扭曲的情况下，资产重组、收购兼并这类在现代资本市场上整合资源的行之有效的的手段，在中国却成为念歪了的经，变成主要为投机圈钱、做庄以及关联交易服务的工具，形成“劣币驱逐良币”的现象。笔者赞同“股权分置是导致中国股市弊病丛生的万恶之源”的说法。现在开始去除这一“万恶之源”，一定会使中国股市的未来更好而不是更差。

有利于形成公司控制权市场

这里重要的一个基础性的事实是，股权分置改革对公司控制权市场的形成确实具有明显的积极意义。

这一判断的依据在于，股权分置改革完成以后，上市公司的价值估值一定是更加接近市场实际，而不是更加扭曲。公司价值真实了，对控制一家上市公司的价值判断也就更加真实，这有利于做出基于市场的投资决策。与此同时，在没有股权分置问题的情况下，控制权易手的成本更加明确可测，这有利于促进控制权的交易。另外，在股权分置情况下，控制权还直接联系着一大块基于价值扭曲和额外交易成本的行政性溢价，或者叫做“租金”利益。这块溢价或者利益的直接表现，是对上市公司资源的支配和操控，但其内在实质，则是拥有控制权的一方在取得控制权的成本（往往是基于净资产作价）和利益（圈钱、关联交易、内幕交易等）之间的巨大不平衡，杠杆效应明显。这正是以往市场上财务性重组横行、壳资源弥足珍贵的根本原因。而在股权均可流通的情况下，控制权价值就会趋于依据市场标准确定，从而增加控制成本，再佐以法规的完善和有效执行，有可能共同促使控制权的利益与公司内在价值、发展趋势和产业价值结合得更紧密，从而促使控制权交易与产业整合、实质性