

证监会通报2011年年报监管情况

# 上市公司规范化程度进一步提高

本报北京12月17日讯 记者陆敏报道：证监会今日召开新闻通气会，通报上市公司2011年年报监管工作情况。从2011年年报监管情况来看，上市公司在公司治理、信息披露、内部控制和投资者保护等方面均取得较大进步，上市公司规范化程度进一步提高。

在公司治理方面，2007年至2009年，证监会上市部开展了为期3年的上市公司治理专项活动。截至2009年底，已完成对10645个公司治理问题的整改，整改率达到98%以上。2010年初，针对部分上市公司改制形成的历史遗留问题，上市部开展了“解决同业竞争、减少关联交易”的专项活动，指导136家

重点公司通过业务整合、整体上市等方式解决问题，以增强公司独立性。截至2011年底，92家公司基本完成整改。在2011年年报现场检查中发现的公司治理问题也同比下降了3%，上市公司在三会运作、独立性等方面均有所进步。

在信息披露方面，2011年上市公司普遍建立了信息披露事务管理、内幕信息知情人登记等制度。尽管部分公司仍存在信息披露不及时、不完整等问题，但是信息披露违法违规现象已大幅减少，违规性质及影响较往年均有明显改善，高管窗口期违规买卖股票行为大幅减少，内幕信息管理不规范问题也有所下降。

内部控制方面，2011年有1866家上市公司出具了内部控制自我评价报告，占上市公司总量的77.65%。从2011年年报现场检查情况来看，大部分公司已建立专门负责内控制度体系建设的部门并明确了内控责任主体，对内部控制的重视程度显著增强。

在投资者保护方面，上市公司现金分红水平稳步提高，相关安排更加清晰透明。2009年至2011年实施现金分红的上市公司分别为1006家、1321家、1613家，占当期上市公司总数的比例分别为54.76%、60.74%、67.12%。现金分红金额分别为3890.42亿元、5005.56亿元、6067.64亿元，占当年净利润

总额的比例分别为35.85%、30.09%、31.35%。同时，绝大部分公司已在公司章程中对分红政策作了明确规定，董事会、股东大会对利润分配事项的决策程序较为规范，上市公司主动回报股东的意识明显增强。

证监会有关部门负责人表示，从年报监管总体情况看，上市公司规范运作意识不断增强，公司治理水平不断提升，但在公司治理、信息披露、内部控制、财务会计处理、募集资金管理与使用等方面仍存在缺陷和不足。另外，中介机构基本能够按照法律法规和职业道德规范的要求做到勤勉尽责，但仍有部分中介机构存在执业质量不高的问题。



## 证监会强化上市公司年度财务报表监管

本报北京12月17日讯 记者陆敏报道：上市公司2012年度财务报表编制及审计工作即将展开，针对近期会计监管中发现的上市公司执行会计准则、财务信息披露、执行内部控制规范和会计师事务所年报审计等方面存在的问题，证监会日前专门下发文件，督促上市公司和会计师事务所切实做好财务报表的编制、审计和披露工作，进一步提高上市公司财务信息披露质量。

对上市公司2012年度财务报表编制和审计工作，证监会明确提出3点具体要求：一是要求上市公司在编制2012年度财务报表时，重点关注资产减值准备计提、股权激励费用确认等领域的会计处理和信息披露，切实把握会计准则和相关监管要求，保证财务信息披露质量。二是要求会计师事务所在开展上市公司2012年财务报表审计工作中，切实贯彻风险导向理念，关注证监会发布的《会计监管风险提示》相关内容，加强独立性管理，强化项目质量控制；同时，关注重点风险领域，如特殊交易形式和创新交易模式的销售收入确认等。三是要求上市公司应当切实建立健全并有效执行内部控制制度，并按照有关要求做好内部控制相关信息披露工作。同时，强调了会计师事务所在承接内部控制审计业务方面的独立性要求，以及在内部控制审计中应关注的重点环节。

证监会有关部门负责人表示，证监会作为上市公司财务信息披露和审计工作的监管重点，希望上市公司和会计师事务所按要求切实做好各项工作，真实、准确、完整、及时地向投资者披露上市公司的财务状况和经营成果。

## 伊利股份拟在新西兰投产

本报讯 内蒙古伊利实业集团股份有限公司发布对外投资公告称，拟在新西兰新建年产47000吨婴儿配方奶粉项目。项目投资金额为2.14亿新西兰元，约合人民币11亿元。项目预计建设期为19个月，预计投资回报率为10.24%。

公告称，本项目是根据伊利股份2011年年度股东大会审议通过的《2012年度经营方针与投资计划》进行实施，已于2012年12月17日经第七届董事会临时会议审议通过。（郑 劭）

## 华联股份开展股权收购

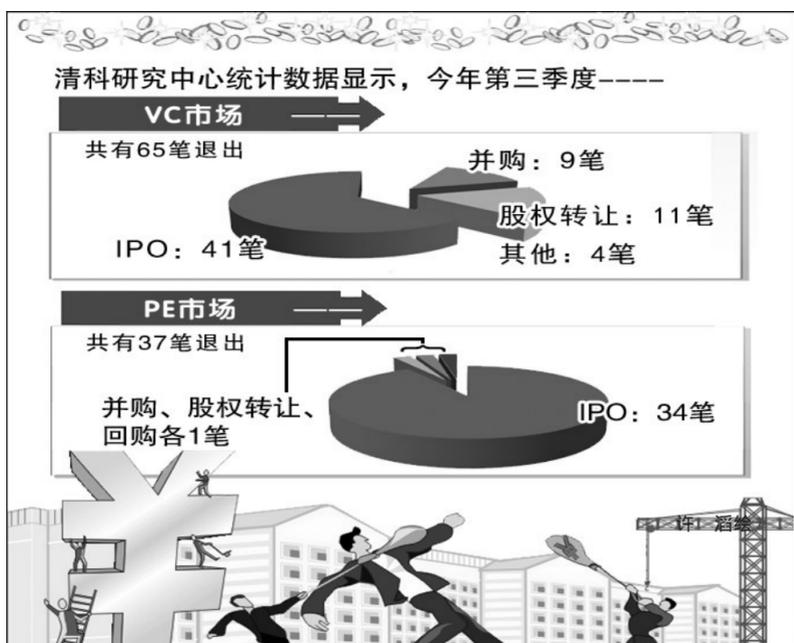
本报讯 北京华联商厦股份有限公司公告显示，已与北京华联鹏瑞商业投资管理有限公司签署了《股权转让合同》，决定收购其下属的北京兴联顺达商业管理有限公司、成都海融兴达商业投资管理有限公司、北京龙天陆投资有限责任公司3家全资子公司各51%的股权，收购金额合计4.86亿元。此次收购完成后，上述3家公司将成为华联股份的控股子公司。（郑 劭）

## 焦点追踪

在A股市场持续调整、IPO大幅放缓的背景下，并购整合、股权转让逐渐成为创业投资与私募股权投资（VC/PE）退出的必然选择——

# VC/PE退出多元化露端倪

本报记者 何川



日前，在达晨创投和金石投资分别摘得由清科研究中心评出的最佳退出创业投资机构，今年三季度，VC机构的IPO退出平均账面回报为6.07倍，相比二季度9.63倍的平均账面回报下降37.0%，而PE机构的IPO退出平均账面回报也仅为3.05倍。

## IPO退出势头放缓

自去年以来，国内VC/PE市场开始遭遇寒潮，行业募资、投资、退出等环节都不同程度遇冷，行业整体步入深度盘整期。

目前，我国VC/PE行业常见的退出方式有IPO、并购、回购、股权转让等，其中IPO是主要退出渠道。但受二级市场持续低迷、相关部门监管趋紧等多重因素影响，我国企业IPO上市数量已经处于下行态势，未来VC/PE机构以IPO方式退出的难度和风险都在加大。

清科数据显示，今年三季度，VC市场共有65笔退出。其中，IPO有41笔，占63.1%，所占份额同比进一步下降；股权转让11笔，并购9笔，占比分别达16.9%和13.8%。PE市场共有37笔退出，较第二季度的55笔减少32.7%。其中，IPO有34笔，占退出总数的91.9%；并购、股权转让、回购则各占1笔。

一方面是大批中小企业排队上市，而

IPO节奏放缓；另一方面是中小企业上市后，IPO退出回报率不断下滑。清科数据显示，今年三季度，VC机构的IPO退出平均账面回报为6.07倍，相比二季度9.63倍的平均账面回报下降37.0%，而PE机构的IPO退出平均账面回报也仅为3.05倍。

由于VC/PE机构相当部分的投资收益来源于企业IPO后的一、二级市场差价，在IPO退出渠道狭窄和退出回报下滑的局面下，这些机构通过IPO方式退出的积极性严重受挫。寻找新的退出渠道，已成为他们的不二选择。

## 渠道多元趋势渐显

在日前召开的第十二届中国创业投资暨私募股权投资年度论坛上，清科集团董事长倪正东透露，今年VC退出仅为240笔，较去年同比下降50%，其中IPO占比为60%，其他退出渠道如并购、股权转让、回购等接近40%。PE退出为171笔，其中IPO占比为70%，较去年同比下降20个百分点。并购、股权转让、回购等退出渠道今年占比已达27%。

从今年退出情况看，在IPO受阻的形势下，投资方也在积极寻找各种渠道退出，或者是收回成本。倪正东说。

以达晨创投为例，截至目前，该公司退出项目共计37个，其中28个通过IPO退出，9个项目通过并购、回购或股权转让等退出。

IPO退出的平均回报为8倍，相比其他退出方式，仍是目前最主要、也是回报最高的退出方式。值得关注的是，达晨创投已提前布局新三板，今年就有一家已投资企业武大科技在新三板挂牌。

从总体来看，退出的渠道今后一定是多样化的：IPO退出是一个方式，第二个方式是并购，第三是创投和创投之间的转让。退出渠道的多样化，也表示VC和PE退出收益方式将发生深刻变化，这也是全行业需要思考的问题。达晨创投董事长刘昱说。

中国人民大学金融与证券研究所李永森教授表示：退出渠道多元化是VC/PE市场发展的必然趋势，它有利于VC/PE机构摆脱IPO严重依赖症，避免单一退出渠道蕴含的风险，实现可持续健康发展。同时，除场内市场外，并购、转让等场外市场将得到发展，这也有利于促进我国多层次资本市场的进一步丰富和健全，意义不可低估。

## 并购整合前景看好

在多种退出渠道中，并购的前景被业内人士看好。VC/PE机构要积极寻求多元化退出渠道，包括并购、重组、新三板等渠道，尤其并购退出方式值得注意。未来3至5年，相信做本土的创投应该50%是通过IPO退出，50%左右估计要经过并购退出，这将是一个难得的商机。刘昱说。

统计显示，截至今年三季度，VC/PE市场退出案例总数为204笔，并购退出仅为11笔，占比约为5.4%。在2010年VC/PE的年度退出案例达600笔的巅峰时期，并购退出也只不过42笔。而在国外成熟资本市场，VC/PE行业的70%项目依靠并购退出，IPO所占比例反而较小。相比之下，目前我国并购市场尚处于发展的初级阶段，其拓展空间有待进一步提升。

当前经济结构调整步伐的加快、产业整合契机的来临，更是给予并购退出难得的发展机遇。业内人士分析认为，由于IPO上市节奏的放缓，拟上市公司数量不断累积。在上市不确定性因素增多和时间成本高企的困难局面下，拟上市公司或能更客观地评估自身。如果收购方估值合理，它也愿意被收购从而兑现收益。而上市公司的规模较大，融资能力强，也能接受被收购方提出的较高报价。上市公司并购那些在技术、市场等方面具互补性的中小企业，也有利于其在短时间内以较低成本扩大公司规模和市场占有率。

在当前资本市场较为低迷、VC/PE行业等待退出案例大幅增加的形势下，并购退出将会成为IPO上市的有力补充。李永森说。

## 资本论谈

# 做有责任感的投资者

刘应森

股市以其高流动性和高收益性的直接融资方式吸引了大量社会闲散资金，使其转化为产业资本，进入实体经济，加快了资本积累速度。但这只是股市的筹资功能，而股市健康成熟的标志是要求充分发挥资源配置功能，引导资金合理流动。如何促进资金优化配置呢？惟一正确的途径是价值投资。

任何一只股票都有其公司业绩决定的内在价值，尽管股价短期具有很大的波动性，但从较长时期看，市场价格必然回归内在价值。一个理性的投资者不是追涨杀跌，而是追寻低于内在价值的价位投资，这就是价值投资。

因此，可以从三个方面来诠释价值投资的内涵：

其一，投资者的收益应来源于企业的现实利润和预期利润，使企业和投资者双赢，而不是投资者之间的零和博弈，即通过博傻，使一部分投资者的收益转化成另一部分投资者的损失。

其二，价值投资应该是长线投资、战略投资。我国自有A股市场以来，靠投机获利的短线操作占主流，投机获利虽有一时之利，但从长期看将承受巨大损失，长线投资、稳健获益应成为每一个投资者的理念。

其三，价值投资的对象应当是优质股票。如

果绝大多数投资者都热衷于优质股票，冷落劣质股票，股票的市场定价将会逐渐回归理性。

因此，投资者应当把自己当作与公司利益密切相关的股东，而非短途的“搭车人”，做有责任感的投资者、战略投资者。

国外成熟资本市场的发展历史证明，资本市场是否健康理性，应考察其投资主体结构。成熟的资本市场是以机构投资者为主，机构投资者有资金实力和专家优势，获取信息、分析信息能力强，风险防范能力强，对价值投资的判断力也强，投资决策较理性。

股市机构投资者的三大支柱是证券投资基金、保险基金和养老金。目前，在我国

有规模4万亿元左右的保险投资基金和逾万亿元的社保及养老金。上述基金中只要有一小部分进入股市，就会形成稳定的长期资金来源，此外还应进一步扩大QFII和RQFII的投资额度。

从这个角度看，价值投资绝不仅仅是投资者的成熟，而应当包括监管者和上市公司在内的各主体要素的成熟和配合。所以，倡导价值投资、理性投资，还需要在新股发行、市场监管、退市机制等方面进一步加大改革力度。

在新股发行方面，需要配合和支持经济结构调整，引进有发展潜力和业绩优良的企业。在监管方面，对上市公司的年报、季报应严格监督其信息是否充分披露、真实披露，加大对价格操纵、造假信息等非法行为的打击和惩罚力度，对上市公司信息披露可以进行专项治理；同时，应强化上市公司分红机制。在退市方面，则应加强制度建设的合理性、准确性和可操作性，股票只要失去了其内在价值就应该退出市场，因为劣质公司的存在只会打击投资者信心。

（作者单位：中南财经政法大学武汉学院）

白银1306	6780元/千克
铝1303	15405元/吨
黄金1306	343.89元/克
铜1303	58130元/吨
燃料油1304	5000元/吨
铅1301	15150元/吨
螺纹钢1305	3812元/吨
天胶1305	25345元/吨
线材1305	3804元/吨
锌1303	15625元/吨

棉花1305	19390元/吨
早籼稻1305	2721元/吨
玻璃1305	1327元/吨
甲醇1305	2767元/吨
菜籽油1305	9904元/吨
白糖1305	5523元/吨
PTA1305	8360元/吨
强麦1305	2536元/吨

豆一1305	4846元/吨
豆二1305	4769元/吨
玉米1305	2450元/吨
焦炭1305	1669元/吨
聚乙烯1305	10655元/吨
豆粕1305	3497元/吨
棕榈油1305	6830元/吨
聚氯乙烯1305	6590元/吨
豆油1305	8792元/吨

期限	拆放率%	期限	拆放率%
隔夜	2.2560	3月	3.8608
1周	3.0185	6月	4.1000
2周	3.0530	9月	4.2584
1月	3.8940	1年	4.4002

币种	100外币 兑本币
美元	628.92
欧元	827.69
日元	7.4720
港元	81.150
英镑	1016.62

币种	1美元合外币
英镑	0.6207
加拿大元	0.9860
瑞士法郎	0.9322
日元	82.5300
新加坡元	1.2211
澳大利亚元	0.9499
港币	7.7498
欧元	0.7691

纽约外汇行情为前一交易日数据

提示：本版投资建议仅供参考，据此操作，风险自担。

本版编辑 李会姚进