

(上接A17版)

资产评估中“多头管理”的问题比较突出，矿产资源评估、土地评估、房地产评估以及通常意义上的资产评估分别归口国土资源部、建设部和财政部管理，各类评估机构均有相应的行业自律组织和各自的评估准则及规范。准则之间存在评估途径、参数设计方面的差异，可能造成遵从各专业规范后，评估结论产生一定的矛盾和差异。如矿业权评估准则的折现率和企业价值评估中的折现率之间是什么关系，矿业权价值与其他固定资产价值之间的关系等问题，需要进一步理清。应

加强不同准则之间的协调，逐步形成统一的准则规范体系。

五 在评估机构执业方面，解决综合执业能力提高问题

由于专业分离的管理体制，除一些大型综合性评估机构外，证券业评估机构往往不同时具备土地、矿业权评估资质；委托方也经常根据情况委托不同的专业机构评估，造成证券评估报告引用其他专业机构评估结果的情况。当不同评估结果适用的假设、参数和依据不同时，简单的引用难以阐述整体资产评估结论的合理性。因此，需要加强评估机构的综合执业能力，允许证券评估机构拥有多类评估资格。评估机构应把证券业务特点和要求与评估准则、操作规范相结合，及时掌握证券业务和监管要求，与时俱进地提高执业水平和能力。

五、并购重组资产评估中有关评估方法研究

资产评估方法按原理和技术路线的不同可以归纳为三种基本方法，即市场法、收益法和成本法，各有其特定的使用条件。如果方法使用中脱离实际，片面选择对客户最有利的前提假设或参数，就很可能会导致置入上市公司的资产出现“泡沫”。

(一) 并购重组中评估方法使用情况

1. 并购重组评估方法的应用分析

2009年57个过会项目有53个涉及资产评估，其中资产置换项目19个、资产收购项目32个、吸收合并项目2个。注入上市公司的资产的评估，大多数采用了成本法和收益法两种方法。而在最终评估结论选择时，以成本法为结果占据多数，共有42个项目最终采用成本法确定评估结果，占比79.25%；有10个项目最终采用收益法确定评估结果，占比18.87%；仅有1个项目最终采用市场法确定评估结果，占比1.89%。

2. 不同评估方法应用的结构分析

企业在价值评估中，虽然收益法的运用一直趋于上升，但成本法仍占据主导地位，而市场法运用则仍是寥寥无几。

① 关于成本法的应用分析。在持续经营假设前提下，运用成本法对企业价值进行评估存在一定的局限性。成本法是以企业要素资产的再建为出发点，无法把握持续经营企业价值的整体性和各单项资产的整合效应。

② 关于市场法的应用分析。类似资产成交价格等可比数据的缺乏限制了企业整体价值评估时市场法的运用。一是被评估企业与参照企业之间的“可比”性和个体差异问题。二是企业交易案例的差异。三是不存在一个可以共享的企业交易案例数据库。四是案例和交易的发生时间、市场条件和宏观环境又各不相同。评估人员对这些影响因素的分析也会存在主观和客观条件上的障碍。

③ 关于收益法的应用分析。并购重组外部环境的不成熟影响了企业整体价值评估收益法的准确性。收益现值标准基于被并购企业现有资产必定有未来收益的潜能，我国的市场经济体制有待于进一步完善，投资体制、价格体系，企业资产

重组、市场环境等方面也正发生较大变化，企业未来收益额及其与资产额之间的比例关系尚不能合理确定。在近期内，对被并购企业的整体资产进行评估时，多数项目仍选择以成本法为主，辅助以收益法，以验证成本法的评估结果。

(二) 并购重组中评估方法运用特点

1. 评估方法的运用丰富多样

评估机构需要根据不同评估对象的特点和所处的市场条件选择最能客观反映资产价值的评估方法，有利于提高评估结果的合理性，有助于客观地发现价值。如单项资产评估，因难以单独计算单个生产要素收益，收益法的使用受到限制；整体资产评估，评估的是资产综合体的预期获利能力，较适合采用收益法。无形资产由于自身难以复制的特征，存在较严重的成本耗费与效用的非对称性，适合采用收益法评估。通用性的资产可在公开市场出售，较适宜采用市场法；而专用性资产由于缺乏公开出售的条件，无法采用市场比较法，成本法更合适。对于并购重组项目中的企业整体价值评估，成本法、收益法、市场法均得到了运用；单项资产评估方法的运用更是多样，以土地评估为例，就有收益还原法、成本逼近法、假设开发法、市场比较法、基准地价系数修正法等。

2. 根据并购重组原因不同，评估方法的运用灵活应变。

其一，被并购企业在生产经营方面表现良好，盈利能力较好，资产评估适以收益现值为标准；其二，被并购企业经营管理水平较差，长期处于微利状态，发展前景有限，资产评估应通常以重置成本为标准；其三，被并购企业经营不善，长期亏损，无发展前途，资产评估可以考虑以清算价格为标准。如置出资产相关企业通常经营不善，在19个涉及资产置出的项目中，全部采用了成本法定价，且仅有7个项目采用了收益法进行验证；而置入资产相关企业通常属经营状况较好，19个置入资产项目中共有17个项目选择了成本法和收益法两种方法，虽然最终仍全部选择了成本法定价，但这更多是出于谨慎性。

3. 评估方法逐步与国际接轨，为上市公司国际并购扫清障碍

收益法也即现金流折现法，作为国际上最为常用的估值方法，在并购重组中的运用日益普遍，意味着国内上市公司并购重组在评估方法方面已逐步与国际接轨，将会增强评估报告在涉外项目中的可用性，在估值方面为实施跨国并购扫清了障碍。上述53个项目中，有49个项目选用了收益法进行企业整体价值评估。而在运用成本法进行企业整体价值评估时，对于其中许多重要资产的估值，也大量采用了现金流折现法，特别是在对无形资产、矿权、房地产评估方面。统计显示置入资产属生物或医药行业的项目有3例，分别为威远生化(600803)、天坛生物(600161)、上海医药(600849)，均采用了收益法定价，鉴于这类企业通常主要是靠技术、管理、市场以及其他不可轻易获取的资源等无形资产来进行经营，与国际通行惯例相统一，评估结果也更能为相关各方所接受。

4. 评估方法的技术含量逐步提高，方法运用更为合理

各类评估方法的运用需要依靠评估人员的主观判断，从而使得最终的评估值存在人为操纵的可能，尤其是收益法评估，由于参数选取不当而被市场质疑和诟病的事情时有发生。在严格监管、行业规范和实践活动中，评估方法的技术含量正在逐步提高，要素市场的日趋成熟为各类评估参数的合理选取和技术的完善创造了条件。以收益法最重要的又最容易遭到质疑的参数——折现率为例，目前并购重组评估折现率的选取不少均采用了资本定价模型等，其中的重要参数

如贝塔系数等能够通过上市公司公开数据便捷地计算，最终的选取结果相对更为客观合理。

5. 监管制度的完善有效减少了评估方法不当运用所造成的泡沫。

误用方法将会人为造成资产大幅增值，导致置入资产出现泡沫。但随着监管制度的完善，评估方法的运用收到约束。例如重组办法特别规定了基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的有关信息披露、差异审核和补偿的制度安排。在上述53个项目中，有10个项目采用了收益法定价，相关大股东均对未来几年盈利作了承诺，并同时承诺未来盈利实际数不足时将以现金或股份的形式作出补偿。这就要求评估机构在运用收益法时更为谨慎细致，通过完整资料的把握，努力提高未来预测的准确性，提高评估结果的合理性。

六、资产评估与会计、审计的实务关系研究

(一) 资产评估与会计、审计的辩证关系

资产评估与会计、审计在专业分工、各自独立、相互区别、各负其责的同时，又具有相互配合、彼此联系、合理利用或比较印证的关系，三者可以协同提高工作效率。例如，资产的会计计价和财务报告的编制需要利用资产评估专业服务提供相关公允价值结论；在采用资产基础法对企业价值评估时，可借用审计的专业结论，参考会计数据资料；审计也可采纳以财务报告为目的的单项资产公允价值评估结果。

(二) 审计执业和评估执业在实务操作中的衔接关系

1. 协调好资产负债表日与评估基准日的一致性及预测期间的可比性。评估中需要采用收益法评估的盈利预测期间一般大大长于经审核的盈利预测的期间，重叠期内的盈利预测基础数据应当尽量统一口径，谨慎分析和判断差异的合理性。

2. 对共同关注的资料进行及时交流和实时沟通，以共同掌握更全面的情况，提高工作效率。审计和评估都有运用检查、函证、监盘、抽样、分析性复核等程序，可以配合工作。对资产和负债的账面核实以及对实物类资产的盘点工作双方可以共同参与进行。对财务数据以外的资料，双方也应互为补充，避免差异对资产估值等信息的影响。

3. 审计人员和评估人员都需要在一定程度上学习和掌握会计准则、审计准则和评估准则的相关内容，相互熟悉对方的专业思路，这是及时解决专业服务分歧的重要手段。例如，会计准则要求对同一控制合并下按照账面价值计量取得的资产和负债，而评估是按照公允价值计量的。在涉及拟重组企业的盈利预测方面，盈利预测审核结果较为保守；而评估对市场价值更为敏感，两个结果会产生差异。

(三) 会计责任、审计责任和评估责任的区别性分析

在上市公司并购重组的实务操作中，会计、审计与评估起着各自不同的作用，各自承担责任。会计是从企业内部管理出发承担的管理层对于财务报告的编制和披露责任。注册会计师的责任是在实施审计工作的基础上对财务报表发表审计意见。评估是对被重组资产评估结论的合理性、正确性、公允性承担责任。

七、并购重组资产评估的发展方向与监管建议

(一) 上市公司并购重组资产评估的发展方向

1. 推动评估机构做大做强做优

上市公司并购重组资产评估业务所涉及的资产规模庞大、

资产结构复杂、业务类型多样、评估结果影响广泛等诸多特点，对评估机构的综合素质和竞争能力提出了更高的要求。培养一批规模大实力强、凝聚大量优秀人才、具有较强竞争实力的大型机构，是评估行业提高服务质量的重要措施。

2. 提高评估人员专业素质和能力

并购重组评估人员素质着重包括评估人员的法规政策把握能力、具体并购重组过程的理解能力、先进评估技术的掌握和运用能力、数据和参数的搜集能力以及相关理论的积淀。

3. 拓展和延伸评估服务领域

随着资产评估行业的不断发展和评估人员素质的不断提高，已具备了以价值评估服务为基础的多元化延伸服务体系的能力。提供高附加值的延伸服务已成为防止评估行业低层次恶性竞争的主要发展方向。

4. 加强评估技术理论研究和数据库建设

目前应特别加强收益法问题的理论研究，规范评估实践应用。其中包括收益法评估思路的调整、收益额、折现率等评估参数的选取依据和方法等。同时，要加强配套数据库的建设，做好数据挖掘和利用。

5. 加强并购重组资产评估的监管建议

1. 加强上市公司并购重组评估相关法规制度的建设
由于规范评估业务的相关法律法规制定主体的不同，相关法律法规间缺乏必要的衔接，出现了矛盾和不一致的问题。我国资评估行业急需制定统一规范的法律、法规。

2. 继续推动资产评估准则建设

要针对上市公司并购重组评估实践中的突出问题，加强上市公司并购重组评估业务相关准则的制定工作，完善涉及上市公司并购重组评估业务的现有评估准则，提升执业规范化程度。

3. 加强评估行业自律监管

行业自律检查是目前规范上市公司并购重组评估业务的最有效手段之一。应进一步提升行业自律监管水平，完善监管制度，严把准入关，强化执业质量自律检查，建立日常监管长效机制，加大惩戒力度。

4. 加强评估行业政府监管

必须抓紧解决资产评估行业政府监管中的“多头管理”问题引发的评估资格、评估规范、监管标准等方面诸多矛盾，加强各相关部门间的交流与协调，统一监管制度和标准，提高政府监管质量。

5. 加强自律组织与行业监管部门的协同监管

行业内部自律监管和政府外部监管是保证评估行业执业质量的两个重要手段。中评协将积极配合行政监管部门加强行业和机构管理，上交所在证监会的统一部署下，加大并购重组资产评估信息披露方面的监管力度。行业协会和监管部门应加强沟通与研究，共同推进评估行业以及上市公司治理文化的建设和发展。

(课题组人员组成情况 本课题由上海证券交易所、中国资产评估协会联合承办。课题领导小组成员：周勤业、刘萍、岳公侠、杨松堂、史多丽、林勇峰；负责人：周勤业、刘萍。课题工作组人员来自上海证券交易所、中国资产评估协会、中联资产评估有限公司、德邦证券有限责任公司、天健会计师事务所。主要执笔人员：徐佩利、李挺伟、沈琦、林国春、顾洪涛、唐章奇、王昌。课题研究联合协调人：徐佩利、李挺伟。)

汇丰晋信基金管理有限公司

关于增加东方证券为汇丰晋信旗下开放式证券投资基金代销机构的公告

根据汇丰晋信基金管理有限公司(以下简称“本公司”)与东方证券股份有限公司(以下简称“东方证券”)签署的《汇丰晋信基金管理有限公司证券投资基金销售代理协议》，自2010年4月16日起东方证券代销本公司旗下汇丰晋信2016生命周期开放式证券投资基金，前端申购代码540001后端申购代码541001、汇丰晋信龙腾股票型开放式证券投资基金申购代码540002、汇丰晋信动态策略混合型开放式证券投资基金申购代码540003、汇丰晋信2026生命周期证券投资基金前端申购代码540004后端申购代码541004、汇丰晋信平稳增利债券型证券投资基金申购代码540005、汇丰晋信大盘股票型证券投资基金申购代码540006和汇丰晋信中小盘股票型证券投资基金申购代码540007。

东方证券基本情况：

东方证券股份有限公司

注册地址：上海市中山南路318号2号楼22层-29层

法定代表人：潘鑫军

联系人：吴宇

电话：021-63325888

传真：021-63326173

客户服务热线：95530

东方证券网站：www.dffzq.com.cn

二、东方证券在以下20个城市的57家营业网点接受办理投资者的基本开户和申购等业务：上海、北京、天津、杭州、苏州、武汉、广州、深圳、福州、汕头、南京、北海、桂林、成都、长沙、沈阳、抚顺、长春、济南(如有变化请以东方证券公告信息为准)。

投资者还可通过拨打汇丰晋信基金管理有限公司客户服务电话：021-38789998，或登录网址：www.hsfjct.cn咨询、了解基金详情。

特此公告。

风险提示：本基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证。投资有风险，敬请投资者在投资基金前认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并根据自身的风险承受能力选择适合自己的基金产品。基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行负担。敬请投资人购买基金前认真考虑，谨慎决策。

汇丰晋信基金管理有限公司

2010年4月16日

天津力生制药股份有限公司

首次公开发行A股股票网上定价发行摇号中签结果公告

保荐机构(主承销商)：渤海证券股份有限公司

870967 995967 120967

末“七”位数：0384267 5384267

凡参与网上定价发行申购天津力生制药股份有限公司股票的投资者持有的申购配号尾数与上述号码相同的，则为中签号码。中签号码共有73,600个，每个中签号码只能认购500股天津力生制药股份有限公司A股股票。

发行人：天津力生制药股份有限公司

保荐机构(主承销商)：渤海证券股份有限公司

2010年4月16日

重要提示
1、天津华平信息技术股份有限公司(以下简称“发行人”)首次公开发行不超过1,000万股人民币普通股(A股)(以下简称“本次发行”)的申请已获中国证券监督管理委员会证监许可[2010]402号文核准。

2、本次发行采用网下向配售对象询价配售(以下简称“网下配售”)与网上向社会公众投资者定价发行(以下简称“网上发行”)相结合的发行方式。本次网下配售由招商证券股份有限公司(以下简称“招商证券”、保荐人(主承销商))负责组织承销。

3、根据询价结果，发行人和保荐人(主承销商)协商确定本次发行价格为72.00元/股，发行数量为1,000万股，其中，网下配售数量为200万股，占本次发行数量的20%；网上发行数量为800万股，占本次发行总量的80%。

4、本次发行的网下配售工作于2010年4月15日结束。深圳鹏城会计师事务所有限公司对本次网下发行的有效申购金额总额的真实性和平行性进行了验证，并出具了验资报告，网下发行过程符合有关法律法规的规定。

5、根据2010年4月13日公告的《天津华平信息技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市发行公告》(以下简称“发行公告”)，本公司经刊出亦视同向网下申购配售对象发送了申购确认通知。

6、根据网下发行电子平台最终收到的资金有效申购结果，招商证券做出最终统计如下：

经核查，在初步询价中提交有效报价的93家配售对象全部按照《发行公告》的要求及足额缴纳了申购款，有效申购金额为1,154,160万元，有效申购数量为16,030万股。

7、网下申购情况及申购数据

本次发行最终通过网下配售对象配售比例为1.2476%，认购倍数为80.15倍。

三、网下配售结果

所有网下配售对象的配售对象、获配数量列示如下：

序号	配