

证监会修订上市公司并购重组管理办法,重大资产重组审批大幅取消政策松绑 资本市场并购重组潮涌

本报记者 许超声

证监会近日正式公布两条针对重组并购领域的政策,即修订后的《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》

的征求意见稿。具体来看,本次修订的两个办法,在取消或简化审批的基础上强化了信息披露,完善了发行股份的定价安排,同时明确

了借壳上市标准,严防收购人滥发要约。分析认为,两个办法修订是完善发行股份购买资产的市场化定价机制。

并购重组审核改革路径明晰

近日,证监会两条针对重组并购领域的政策正式公布,即修订后的《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》的征求意见稿。具体来看,本次修订的两个办法,在取消或简化审批的基础上强化了信息披露,完善了发行股份的定价安排,同时明确了借壳上市标准,严防收购人滥发要约。

大幅取消并购重组审批

本次修订主要取消了三方面的行政许可项目审批。一是大幅取消上市公司重大购买、出售、置换资产行为审批;二是取消要约收购事前审批,收购人在向证监会报送要约收购报告书之日起15日,若证监会未表示异议的,收购人可以公告收购要约,证监会不再出具无异议的批复文件;三是取消两项要约收购豁免情形的审批,第一,考虑到因取得上市公司发行新股而取得控制权的情形已经证监会审核,仅需对收购人资格等少数关注点进行审核,取消该情形的行政许可,改为自动豁免。第二,对于证券公司、银行等金融机构在其经营范围内依法从事承销、贷款等业务导致其持有一个上市公司已发行股份超过30%的豁免,如相关方没有实际控制该公司的行为或者意图,并且提出在合理期限内向非关联方转让相关股份的解决方案,取消行政许可,改为自动豁免。

与此同时,控股股东及其关联人或者拟借壳上市的收购人作为发行对象的,应当公开承诺,如重组后股价低于发行价达到一定标准的,其持股锁定期自动延长至少6个月。证监会新闻发言人邓舸表示,上市公司重组因定价显失公允、不正当利益输送等问题损害上市公司、投资者利益的,证监会可以责令暂停或停止重组活动,对有关责任人采取监管措施、进行行政处罚。

完善发行股份定价机制

本次修订对上市公司发行股份的定价作出了完善,同时取消了上市公司破产重组的协商定价机制。据证监会新闻发言人邓舸介绍,本次修订考虑到资本市场并购重组的市场化需要以承认市场定价为基础,为此,在充分听取市场意见和总结实践经验的基础上,本次修订旨在进一步完善市场化的发行定价机制,相关规定既不过于刚性,也不是毫无约束。

具体来看,修订内容包括:一是拓宽定价区间,增大选择面,并允许适当折扣。定价区间从董事会决议公告日前20个交易日均价拓宽为:可以在公告日前20个交易日、60个交易日或120个交易日的公司股票交易均价中任选其一,并允许打

九折。二是引入可以根据股票市价重大变化调整发行价的机制,但要求在首次董事会决议的第一时间披露,给投资者明确预期。

邓舸解释说,发行股份购买资产的首次董事会决议可以明确规定,在交易获得证监会核准前,上市公司股票价格相比发行价发生重大变化的,董事会可以根据已设定的调整方案对发行价进行一次调整;该调整方案应当明确具体,并提交股东大会审议通过后,董事会即可按该方案适时调整发行价,且无须因此次调价而重新提出申请。

同时,本次修订还取消了上市公司破产重组的协商定价机制。

创业板公司禁借壳上市

本次修订《重组办法》中还完善了借壳上市的定义:一是在规章层面明确借壳上市标准与IPO等同;二是明确禁止创业板公司借壳上市;三是将借壳方进一步明确为“收购人及其关联人”,进一步防止规避行为。证监会相关部门负责人表示,对借壳上市审核从严与退市政策一脉相承,实际在执行过程中已经与IPO等同。

为严防收购人滥发要约,《收购办法》还进一步明确了监管措施:一是规定收购人未依法履行相关义务或者相应程序擅自实施要约收购的,采取责令改正、监管谈话等监管措施;在改正前,收购人不得对其持有或者支配的股份行使表决权。涉嫌虚假披露、操纵市场的,中国证监会对收购人进行立案稽查,依法追究其法律责任。二是加强对中介机构监管。加大财务顾问对收购人具备履约能力的资金核查责任及违规处罚力度,明确收购人不支付收购款,且财务顾问不能提供充分证据证明已履行勤勉尽责义务的,证监会一年内不接受该财务顾问机构报送的并购重组项目。

另外,本次《重组办法》还取消了对上市公司向非关联第三方发行股份购买资产的门槛限制和盈利预测补偿要求。

最大亮点 减少事前行政审批

本次《重组办法》和《收购办法》修订大幅减少对资产重组、要约收购的事前行政审批,被视为此次修订的最大亮点。

如果说去年是A股并购元年,那么今年就是并购井喷年。数据显示,截至6月30日,2014年上市公司发生并购案例2007起,与之形成对比的是,去年全年沪深两市收购事件共有1018起;涉及交易金额1.27万亿,相当于2013年全年并购重组交易涉及金额的总额。这表明在实体经济转方式、调结构的大背景下,上市公司的并购重组潮势不可当,并购重组正成为上市公司议事日程的主要项目,一些拟上市公司则通过借壳“曲线救国”,完成上市梦。

分析资本市场并购重组蜂拥迭起的原因,业内人士表示,一方面是宏观经济环境变化,国内经济增速放缓,不少公司业务发展出现压力,给同行的上市公司提供了并

购的机会。另一方面则是由于此前IPO长时间关闸,给一些急需资金发展壮大拟上市公司增加了不少压力。同时,IPO排队长龙令不少公司感到担忧。而通过并购重组,上市公司可以快速发展壮大,实现弯道超车。

不过,在今年的并购重组中,并非全部获得成功。据Wind数据统计,2014年以来已有47家公司重组失败。其中,重组未通过的8家,停止实施6家,重组失败33家。梳理47家重组失败公司发现,除了8家公司重组未获监管层通过外,长信科技、东方铝业等大部分公司停止重组是因为交易双方没有达成协议;而未获监管层通过的公司中,多数是由于财务不合规。如此前备受关注的翠微股份拟定增24.68亿收购当代商城和甘家口大厦全部股权,就因为交易的备考财务信息披露不准确等,未获得并购重组委员会通过。另外,去年

11月证监会发布的借壳上市新规也使多家公司借壳重组“急刹车”。新规将借壳上市标准由“趋同”提升到“等同”IPO上市标准,将相关申报材料的期间延长至“三年一期”,使鑫富药业、香梨股份、万好万家等多家公司借壳重组失败。

分析人士指出,此次证监会修订上市公司并购重组管理办法后,将有助于进一步消除上市公司并购与重组障碍。《重组办法》修订方案规定,对不构成借壳上市的上市公司重大购买、出售、置换资产行为,全部取消审批。与此同时,取消要约收购事前审批。收购人在向证监会报送要约收购报告书之日起15日内,若证监会未表示异议的,收购人可以公告收购要约,证监会不再出具无异议的批复文件。“直观地看,两个办法放松了审批,以后现金收购都可以免审,对于资金实力雄厚的公司来说,收购将变得十分便捷。”

松绑不松管 健康并购重组潮涌

对于证监会就两个办法的修订,业内人士表示,本次并购重组的新规,减少很多限制性的规定,将活跃未来并购重组交易,促使更多交易能够得以实现。不过,市场也由此担忧,减少事前行政审批会不会造成“一放就乱”的局面?这也并非杞人忧天,历史一抓就死一放就乱的事例并不少见。

在上市公司并购重组事件日渐频繁的背景下,证监会对并购重组办法进行全面修订,势必影响A股市场并购重组生态。事实上,以往诸多案例表明,并购重组过程中存在内幕交易、关联交易利益输送和信披违规频发等诸多乱象。乱象之下,从重组启动前后的个股股价

飙升,到戛然而止后的连续重挫,中小投资者往往成为最后的“买单者”。此外,由于涉及利益巨大,再加上审批链条长等问题,并购重组中存在内幕交易、关联交易利益输送、信披违规频发等诸多乱象。

针对以上种种乱象以及市场化改革的总目标,两个办法的修订大幅减少事前行政审批,对不构成借壳上市的上市公司重大购买、出售、置换资产行为,全部取消审批恰恰体现出“放松管制、加强监管”的市场化监管理念。但同时,根据《证券法》,上市公司发行新股用于并购重组的,因涉及股份发行行为,不论是否达到重大标准,仍须核准。分析人士指出,分道制的落地,有望以“奖优罚劣”新机制规范市场乱象,提升国内并购市场的规范度和透明度。一是在加快

审批效率的同时,以明确标准分类约束“污点公司”。二是加大处罚威慑力的同时,促监管从追查向“事前预防”转型。

而证监会新闻发言人邓舸也指出,为防止出现监管真空,两个办法在加强事中事后监管、强化信息披露、完善市场主体约束机制、督促中介机构归位尽责等方面作了重点修订。

确实,为防止“一放就乱”重演,监管层有针对性地提出了具体应对措施。比如,办法规定,证监会可以责令上市公司按照《重组办法》的规定补充披露相关信息、聘请独立财务顾问及其他证券服务机构补充核查并发表专业意见,在补充披露、发表专业意见前应暂停交易。

另外,管理办法针对投资者保护作出了一些特别安排,如办法提出,引导重组交易对方公开承诺依法赔偿因其信息披露对投资者造成的损害,明确规定涉嫌违法违规的单位和个人在案件调查结论明确前不得转让所持股份。引导建立民事赔偿机制,要求重组交易方公开承诺,其提供的信息不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏,否则将对上市公司和投资者依法承担赔偿责任等。

分析人士表示,在多方面强化事中事后监管、健全资本市场的众多重要举措下,大股东“低卖高买”、财务性重组等乱象将被有效遏制,市场环境也会得到有效净化,因此“一放就乱”现象不会重演,健康的并购重组大潮终将袭来。

图 IC

