

聚焦上市公司收购管理办法

上市公司并购市场将现三大变化

催生一批大型蓝筹公司;充分体现收购人的自主性;本土大型投行有望破茧而出

□本报记者 何军 周耕 岳敬飞

中国证监会昨日起修订的《上市公司收购管理办法》向社会公开征求意见,虽然尚未定稿,但修订的主要内容已经传递出一个强烈信号:上市公司并购市场将发生三大变化。

全流通背景下,《管理办法》简化了收购的审核程序,降低了收购成本,拓宽了收购方式,提高了市场效率,将大大活跃上市公司的收购行为。由此将催生一批大型蓝筹公司的诞生。

“十一五”规划提出“推动企业并购、重组、联合,支持优势企业做强做大,提高产业集中度”,要求证券市场

进一步提高并购重组审核效率,从而更好地发挥证券市场促进资源流动和资源配置优化的基础性功能。《管理办法》的修订充分体现了适应国民经济战略性结构调整的需要。

参与《管理办法》起草工作的北京东方高圣投资顾问有限公司总裁陈明健认为,通过并购、整合,一批质地优良的公司将脱颖而出,成为备受市场瞩目的蓝筹股。为达到这一目的,《管理办法》拓宽了收购方式,引入换股收购、非公开发行股票等创新方式,为市场化的并购预留了空间。

并购市场的第二个变化是收购人的自主性和多位监管将得到充分体现。

《管理办法》规定,收购人可以根据自己的经营决策自行选择向公司所有股东发出收购其全部股份的全面要约,也可以通过主动的部分要约方式取得公司控制权,这体现了鼓励上市公司收购的立法精神。与此前的较强制性全面要约收购制度相比,提高了收购人决策的自主性,减少了以往收购中常常出现的为规避要约收购而分次、分类收购的动机。

修订后的《公司法》、《证券法》赋予了证监会更多的监管权力和监管手段,权力比以前更加丰富了,监管对象从上市公司扩大到了上市公司股东和实际控制人,这样为监管部门进一步转变监管方式提供了保证。《管理办

法》也因此体现了监管部门争取充分发挥市场机制作用,提高效率,搞活市场,同时通过加大事后监管力度,做到监管有力,市场有序的目的。

以往的上市公司收购中曾出现过不少问题,比如收购方缺乏收购实力,收购动机不纯,容易出现空手套白狼,不以做大做强上市公司为目的,而以获得上市公司控制权、掏空上市公司为目的的做法,结果是上市公司在收购之后没有得以做大做强,反而走到退市的边缘;另外还有转让方在控制上市公司期间掏空上市公司,借助转让机会金蝉脱壳的情况。修订后的《管理办法》对这类问题设置了相应的解决方案,对收购人资

格、足额付款、协同监管等做了明确规定。

并购市场的第三个变化是本土大型投资银行有望破茧而出。

《管理办法》强化了财务顾问对收购人事前把关,事后持续督导的作用。《管理办法》单列一章对财务顾问在收购过程中的责任给予明确,并对其履行持续督导的义务做出了要求。目的是通过市场力量,加强约束。

陈明健认为,强化财务顾问的作用实际上是让市场监督市场,设置市场化的看门人,解决行政监管的难题。同时,另一个重要的目的是给予本土投资银行一个广阔的发展平台,打造中国的摩根士丹利。

上市公司收购办法十大新看点

□本报记者 岳敬飞
何军 袁成

昨日,证监会公布了《上市公司收购管理办法(征求意见稿)》(以下简称“管理办法”),以“适应国民经济战略性结构调整和证券市场股权分置改革后全流通的新局面”。与2002年12月1日起实施的老办法相比,该管理办法凸现了十大新看点,顺应了全流通时代的并购大潮。

要约收购价不再打折

对于上市公司收购中的核心问题——要约收购价格,管理办法中作出了实质性修改,即将流通股的要约价格与市价挂钩,将要约提示性公告前30个交易日均价作为要约价格的底线,不再打折。

管理办法规定,收购人要约收购价格不低于下列价格中较高者:一、在提示性公告前6个月内,收购人买入该种股票所支付的最高价格;二、在提示性公告日前30个交易日,该种股票的每日加权平均价格的算术平均值。而此前的上市公司收购管理办法中,该项规定的第二款为在提示性公告日前30个交易日内,该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的90%。

明确对不同要约方式下支付条件的特殊要求,部分要约可以采用现金、证券、法律允许的方式;以退市为目的的全面要约,中国证监会强制收购人发出的全面要约,必须提供现金选择。

严格监管 MBO

管理办法显示,监管层对于管理层收购持谨慎态度,在公司治理、批准程序、信息披露、公司估值等方面作了严格要求。

首先,在公司治理方面,要求上市公司应当具备健全且运行良好的组织机构以及有效的内部控制制度,独立董事的比例应当达到董事会成员的1/2以上;其次,在批准程序上,要求2/3以上的独立董事赞成本次收购,经出席股东大会的非关联股东半数通过,独立董事应当聘请独立财务顾问出具专业意见;第三,增加信息披露的要求,要求董事和高管人员及其亲属在最近24个月内与上市公司业务往来情况、定期报告中就管理层还款计划落实情况等予以披露;第四,必须聘请会计师和评估师提供公司估值报告;第五,要求财务顾问进行持续督导;第六,对于管理层存在《公司法》第147条、第149条规定不履行诚信义务情况的,禁止收购上市公司。

从上述规定可看出,管理办法对于MBO作出的要求,大大超出了对于一般收购方的要求。有业内人士指出,MBO使得上市公司控制人与管理层合二为一,其对于上市公司其他股东造成潜在损害的可能性较之一般收购要大。因此,对于MBO作出更加严格的规定,有利于保护上市公司的整体利益。

监管方式两大革新

对于上市公司收购活动的监管方式,管理办法预示了两大重要革新:监管部门直接监管下的全面要约收购,变为财务顾问把关下的部分要约收



与2002年12月1日起实施的老办法相比,证监会昨日公布的上市公司收购管理办法(征求意见稿)顺应了全流通时代的并购大潮。 资料图

购;完全依靠监管部门进行的事前监管,变为适当的事前监管与强化的事后监管相结合。

根据投资者持股比例的不同,监管策略将更加多样化:

持股介于5%到20%的简要披露信息,仅须报告;持股介于20%到30%之间的应详细披露;对成为公司第一大股东的,比照收购人的标准,应聘请财务顾问出具核查意见,监管部门对其实行事后监管,发现其不符合收购人要求的,通过并购委员会审议,监管部门可责令其停止收购,限制其表决权的行使;持股30%以上的,应聘请财务顾问出具核查意见,依法向监管部门报告,并履行法定要约义务或申请豁免,监管部门在15日内限期审核;对将会成为公司实际控制人的间接收购,一并纳入规范。

同时,单列一章规定“持续监管”,如:收购行为完成后12个月内,收购人与上市公司应当在每月前3日内就上个月上市公司投资、购买或出售资产、关联交易、主营业务调整、董事、监事及高级管理人员的更换、职工安置、收购人履行承诺等情况向证监会报告。

收购人需为好人能人

管理办法对收购人的条件提出了多种强制要求,遴选“好人”、“能人”,防范惯于“空手套白狼”的收购者;同时,对出让方作出限制,严禁“金蝉脱壳”。

对收购人而言,主要有五大规范:第一,对主体资格予以规范,收购人存在到期不能清偿数额较大债务且处于持续状态、最近三年有重大违法行为、或严重的证券市场失信行为的,禁止其收购上市公司。

第二,明确界定一致行动人的范围,既作出了原则性界定,又逐一列举,将举债责任落在一致行动人身上,促使隐藏在背后的收购人浮出水面。

第三,提出足额付款要求,为避免分期付款安排导致收购人先行控制上市公司后转移上市公司资金用于收购,出现“空手套白狼”的问题,规定收购人足额付款,方可办理股份过户。

第四,提出持续监管要求,除财务顾问在收购完成后的12个月内对收

购人进行持续督导外,要求收购人每月向所在地证监局报告。

第五,发挥地方政府作用,证监局在收到收购人的书面报告后,向上市公司所在地的省、市两级地方政府征求意见。

对作为出让方的控股股东和实际控制人而言,要求其收购人的收购意图、实力进行调查,并将调查情况予以披露。控股股东及其实际控制人存在占用、违规担保等状况的,未消除损害之前,不得转让控制权;如控制权转让所获收入仍无法消除损害的,出让方应提出充分有效的履约保证,并经股东大会批准。

换股收购终于破题

管理办法明确,收购人可以有价证券作为支付手段收购上市公司。这意味着呼吁多年的换股收购,将首次登陆A股市场。

管理办法规定,收购人以有价证券作为支付条件,收购人聘请的财务顾问应对收购人的收购条件及该证券价值进行估值分析。

允许换股收购和股票加现金收购等方式,体现了鼓励上市公司收购的立法精神,有利于活跃上市公司并购市场,发挥证券市场优化配置资源的功能。在美国,大概有70%到90%的交易都是以股票加现金作为支付手段的。

财务顾问分享大蛋糕

管理办法的一个创新,就是建立财务顾问在并购前、中、后全程把关的市场约束机制。

收购人必须聘请证监会认可的财务顾问,由其负责对收购人的主体资格、收购目的、实力等进行尽职调查,积极防范收购人侵害上市公司和中小股东的合法权益。

业内人士预测,上述强制性规定,意味着一批拥有财务顾问资格的优质券商,将在未来的上市公司并购中,扮演及其重要的角色,并因此分享一块巨大的蛋糕。虽然目前尚未明确具体的收费标准,但这些券商在上市公司并购中所提供的服务,将成为他们的一个重要收入来源。券商板块上市公司,在该管理办法正式实施后,其表现值得期待。

反收购战场烽烟四起

管理办法删除了老办法第33条关于“收购人作出提示性公告后,被收购公司董事会不得采取的六种反收购策略”的规定。全流通时代的反收购战场,势必烽烟四起。

全流通时代,敌意收购将变得更为容易,因此,管理办法不再禁止董事会提出有关反收购的议案。但管理办法第8条仍规定,被收购公司董事会的反收购措施,应有利于维护本公司及其股东的利益,不得滥用职权对收购设置不适当的障碍,不得利用公司资源向收购人提供任何形式的财务资助,不得损害公司及股东的合法权益。

此外,管理办法第33条还规定,收购人做出提示性公告后至要约收购完成前,被收购公司除继续从事正常的经营活动或者执行股东大会已经做出的决议外,未经股东大会批准,被收购公司董事会不得通过处置公司资产、对外投资、调整公司主要业务、担保、贷款等方式,对公司的资产、负债、权益或者经营成果造成重大影响。

其余的反收购策略,如发行新股等,不再明文禁止。

部分要约收购浮出水面

管理办法鼓励上市公司收购,在强制性全面要约收购制度的基础上,增加了部分要约制度。

该办法第24条规定,通过证券交易所的证券交易,收购人持有上市公司股份达到该公司已发行股份的30%时,继续增持股份的,应当采取要约方式进行,发出全面要约或者部分要约。

有分析人士认为,“证监会在受理豁免申请后的20个工作日内,就收购人所申请的具体事项做出是否予以豁免的决定;取得豁免的,收购人可以继续增持股份”。

业内人士认为,上述规定有利于鼓励收购方持续经营上市公司。管理办法中的类似规定还包括,在一个上市公司中拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份的50%的,继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位,收购人亦可向证监会申请以简易程序免除以要约方式增持股份。

豁免权部分下放股东大会

管理办法适度减少了监管部门审

批豁免权力,将部分要约收购的豁免权下放到股东大会,体现了以股东大会为核心的公司自治原则。

管理办法第62条第二、三款规定,有下列情形之一的,收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请:上市公司面临严重财务困难,收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准,且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益;经上市公司股东大会非关联股东批准,收购人取得上市公司向其发行的新股,导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%,收购人承诺3年内不转让其拥有权益的股份,且公司股东大会同意收购人免于发出要约。

此外,关于豁免,管理办法还体现了法律对国有、民营、外资公平对待的精神。管理办法规定,收购人与出让人能够证明彼此具有关联关系,上市公司的实际控制人没有发生变化,可予豁免要约收购,但“不同省级的国有资产管理部一般不被视为具有关联关系”。即,对跨地区、跨部门的国有单位之间转让国有股,凡作为不同商业利益主体进行的,一般不予豁免。

收购人可限期限量增持

管理办法允许收购人在收购完成12个月后,每年增持不超过2%的股份,并可向中国证监会申请以简易程序免除以要约方式增持股份。

在简易程序下,“中国证监会自收到符合规定的申请文件之日起5个工作日内未提出异议的,相关当事人可以向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续”。若非简易程序,则变为“证监会在受理豁免申请后的20个工作日内,就收购人所申请的具体事项做出是否予以豁免的决定;取得豁免的,收购人可以继续增持股份”。

业内人士认为,上述规定有利于鼓励收购方持续经营上市公司。管理办法中的类似规定还包括,在一个上市公司中拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份的50%的,继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位,收购人亦可向证监会申请以简易程序免除以要约方式增持股份。

中德签署 19 份合作文件 推动磁浮技术合作新领域

□本报综合新华社报道

国务院总理温家宝22日在人民大会堂与德国总理默克尔举行会谈。会谈结束后,两国总理共同出席了双边合作文件的签字仪式并共同会见了记者,中德双方共签署了19份双边合作文件。

这些文件主要包括:中国铁道部和德国铁路股份公司为促进欧亚铁路货物运输合作和构建中国时速200公里以上轨道快速运输运营系统谅解备忘录、中国铁道部与德国西门子公司关于六轴客货电力机车技术合作框架协议、中德纺织业知识产权保护谅解备忘录以及其他涉及技术、财政、通信、能源、文化、生命科学基础研究等领域的合作协议。

德国总理默克尔在与国务院总理温家宝会谈时表示,德方鼓励双向投资和两国企业间的合作,愿推动双方磁浮交通合作取得成功。

磁浮技术合作是中德技术合作的新领域,双方已在上海磁浮示范运营线项目上取得突破性进展。时任国务院总理朱镕基和当时正在中国访问的时任德国总理施罗德曾于2002年为上海磁浮示范运营线试运行通车剪彩,并同乘磁浮列车前往示范运营线终点站——上海浦东国际机场。

据悉,默克尔在此次访华的最后一站——上海期间,也将参观并乘坐磁浮列车前往机场,结束她就任德国总理后的第一次中国之行。

国际储备中心将成立 操刀外汇储备投资黄金

投资暂不涉及其他贵金属、石油等资产

记者昨日从央行知情人士处了解到,中国国际储备中心正酝酿在上海成立,央行外汇储备中投资黄金的部分将通过此中心操作。

由于我国目前接近9000亿美元的外汇储备中,美元债券一直是其中最主要部分,成立独立的国际储备中心,被市场认为是我国外汇储备多元化的潜在的动向之一。

央行上海总部有关知情人士告诉记者,成立中国国际储备中心确实是已经有此动向了,目前看来,这个储备中心成立后的主要任务将是负责外汇储备中黄金投资部分,暂时还不会涉及其他贵金属、石油等资产。

有消息称,中国国际储备中心的筹备工作已经接近尾声。国家外管局储备司副司长刘晓晖将出任储备中心负责人。原来归属于国家外管局储备司的黄金组合储备管理处和基准维护部门将会首先搬入储备中心。基准维护负责确定外汇组合中每个组合的投资基准。

目前,我国外汇储备的具体投资管理主要由外管局储备司负责,上述知情人士透露,此次成立的中国国际储备中心是独立运作,是一个独立部门,主要负责黄金投资,短时间内怕很难涉及其他品种。但他认为,专门操作黄金,并不一定意味着增加黄金比重。他表示,当初商议这一储备中心的时候,希望在7月就能正式挂牌成立,现在看来怕是还得往后延期。

由于金交所坐落上海,一位资深市场人士认为,“这一次迁到上海,可能表明了高层对外汇储备中黄金组合交易更加贴近市场的决心”。

(新京报供本报专稿)

财政系统牵头治理 政府采购领域商业贿赂

□据新华社电

财政部部长金人庆22日说,今年财政系统将牵头治理政府采购领域的商业贿赂行为,并配合国有资产管理部门做好产权交易领域的商业贿赂治理工作。

金人庆在全国财政系统治理商业贿赂工作电视电话会议上表示,全国财政系统治理商业贿赂专项工作将重点抓好三项工作,即不正当交易行为自查自纠、查办商业贿赂案件和建立健全防治商业贿赂长效机制等。财政系统治理商业贿赂工作要与财政改革工作相结合,与财政部门推行政务公开相结合。

据介绍,近年来,我国政府采购的规模不断扩大,今年的采购规模将达到3000亿元。财政部部长助理张弘力在接受记者采访时说,政府采购作为一种市场交易行为,在为市场提供巨大商机的同时,也容易滋生商业贿赂等腐败行为。经过多年的改革,我国政府采购工作中的不规范行为明显减少,但由于这项制度改革尚处在完善阶段,工作中还会存在一些违纪违规行为。