

上市公司反收购措施监管将进一步明确

——有关人士解答《上市公司收购管理办法》焦点问题

- 《上市公司章程必备条款》中可能会强调不允许上市公司擅自设立反收购措施
- 否定了“焦土政策”等严重损害公司利益和股东权益的反收购措施
- 在公司治理、批准程序、评估、信息披露等方面,对管理层收购行为作出了相对严格的规定
- 要约豁免政策也出现变化,豁免的审批可能会适当“收紧”,豁免的情形可能会比以前有所减少

□本报记者 周舸

在即将出台的《上市公司监管条例》、《上市公司章程必备条款》中,针对上市公司反收购措施的监管细节将进一步明确。

日前在京举办的《上市公司收购管理办法》培训班上,来自券商投行、投资咨询公司的从业者的关注焦点集中在反收购、管理层收购、要约收购豁免等问题上,有关人士和业内专家对上述问题进行了解答。

反收购措施监管更明确

有关人士指出,在维持《公司法》立法精神的前提下,对于反收购措施的监管还有进一步明确的可能;在即将颁布的《上市公司监管条例》中,对于公司章程不得超越《公司法》安排的条款,将进行一定程度的明确;此外,在《上市公司章程必备条款》中,也可能强调不允许上市公司擅自设立反收购措施。

随着全流通市场环境的到来,公司控制权争夺必将日益激烈,从而使反收购措施的活跃程度大大提高。新《办法》对于上市公司董事会反收购措施的监管,主要是为了保证其与董事、高管诚信义务的平衡。

而此前反收购措施中的“金色降落伞计划”,是为保障董事、高管自身利益而提出,与新《办法》的精神不符;规定不利于收购人进入董事会的董事任职资格(如当选董事必须满足在公司服务年限的要求),设置超过《公司法》关于董事会、股东大会决议通过的比例(如将《公司法》规定的重大事项决议通过比例由三分之二提高到四分之三、五分之四等),也将是不提倡的行为;而对于一些严重损害上市公司利益和股东权益的行为,如短期内恶化公司财务状况的“焦土政策”等,监管部门也持保留意见。

因此,在要约收购和协议收购环节,新《办法》分别在第33条和第52条作出规定,在收购完成前,“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、



引进外国战略投资者收购或参股上市公司,要充分体现“为我所用”,而不是“为他所用”原则 资料图

■权威观点

外资并购要“为我所用”

□本报记者 周舸

随着全流通的到来,外资并购正日益受到关注。对外资收购上市公司在审核上会把握怎样的尺度?对此,权威专家表示,在证券市场尚未全面对外开放的情况下,

引进外国战略投资者收购或参股上市公司,要充分体现“为我所用”,而不是“为他所用”原则。这位人士介绍说,综合来看,外资并购还要满足符合国家产业政策,不得危害国家经济安全和社会公共利益;同时监管部门还将鼓励中长期投

资,维护证券市场的正常秩序;反垄断,不得妨碍公平竞争,不得造成中国境内相关产品市场过度集中、排除或限制竞争;坚持三公原则,维护上市公司及其股东的合法权益,接受政府、社会公众的监督及中国司法的仲裁监督。

人仍可以利用部分要约的方式,将股份先减持到30%或30%以下,通过发出部分要约来继续增持。此外,新《办法》还充分考虑市场效率,设置了自由增持率的制度,收购人可以在30%之后的每12个月内增持不超过2%来继续增持,从而通过简易程序就能得到豁免。

■资料链接

目前外资收购监管法规体系主要包括,2002年11月发布的《关于向外国投资者转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》,这一通知解决了外资收购的市场准入问题;去年底五部委发布的《外国投资者对上市公司战略投资管理暂行办法》;以及六部委刚刚发布的《外国投资者并购境内企业暂行规定》(10号文)。值得注意的是,10号文更是提出了国家经济安全概念,对于涉及重点行业、中华老字号、驰名商标的外资收购境内企业实际控制权的,要向商务部申报。

《财务顾问业务管理办法》即将问世

从资格准入、执业规范等方面作详细规范

□本报记者 周舸

证监会法律部、上市部、机构部三个部门目前正在紧锣密鼓的制订一部上市公司并购业务领域的“保荐办法”——《财务顾问业务管理办法》。据悉,《管理办法》将对财务顾问机构的资格条件、法律责任、责任落实和追究制度等内容进行详细规定。目前正在进行相关的技术衔接,即将问世。

新证券法在有关证券服务机构的界定中已明确了财务顾问的法律地位。根据证券法的授权,证监会此次便以部门规章的形式,从机构、人员的准入条件和相关的执业规范、法律责任两方面进行了详细规定。

关于财务顾问的法律责任,据了解,《证券法》对于机构的法律责任实际上已有原则性的标准,即“勤勉尽责”,否则将承担市场禁入等非常严格的法律责任。而即将发布的《管理办法》中将作出非常具体的规定,如规定哪些行为是“勤勉尽责”,哪些行为不是。而一旦没有做到,就将适用《证券法》的有关规定承担责任。此外,除了在办法中进行规定外,据悉,证

券业协会还在考虑从行业规范的角度对“勤勉尽责”进行进一步的规定和细化。

至于财务顾问业务的收费标准,《管理办法》将不对此作出具体规定。不过,为了防止行业内的恶性竞争,有关部门正在考虑由证券业协会通过指引的形式制订一个业内的收费标准。

据了解,为了降低收购人的成本,《上市公司收购管理办法》仅对超过持股比例30%后继续收购的行为,以及在20%-30%之间成为第一大股东的收购作出强制聘请财务顾问的要求。对此,有关人士指出,聘请财务顾问的强制性规定,只是适应目前市场化进程还不高情况下的一种阶段性安排,将来市场成熟了,就会作出调整。

根据《管理办法》,今后拥有财务顾问资格的优质券商和咨询机构,将在未来的上市公司并购中扮演极其重要的角色,并因此分享一块丰厚的蛋糕。而除了顾问业务收入外,还能享受到顾问以外的增值业务收入。比如,在法律许可的范围内,今后财务顾问还可以通过为收购人提供“过桥贷款”等融

资服务获利。值得注意的是,根据规定,收购人的财务顾问要独立于上市公司。这就意味着,在要约收购中,上市公司董事会还需聘请独立财务顾问,但独立财务顾问不得同时担任收购人的财务顾问或与收购人财务顾问存在关联关系;此外,在管理层收购中,上市公司独立董事也需聘请独立财务顾问。

目前,《上市公司监督管理条例》也正在制订中。届时,此条例与《上市公司收购管理办法》、《财务顾问业务管理办法》、已发布的五个信息披露规则,以及《外国投资者对上市公司战略投资管理暂行办法》,将共同构成有关上市公司收购的完整法规体系。

另据中国评估协会副主任王诚军透露,目前,国务院法制办以及全国人大常委会正在修订资产评估法的起草工作,两个部门正在联合起草有关证券资格管理的相关文件,有可能大幅提高证券评估业务资格的门槛。

财务顾问业务 将成为券商中介机构新的利润增长点

□本报记者 周舸

中国证监会机构部副主任王建平在《上市公司收购管理办法》培训班上指出,未来并购市场的业务将会大大增加,财务顾问业务将成为本土中介机构最具潜力的利润增长点之一,而中介机构要紧紧抓住这个机会,扩大业务范围,拓展业务空间,培育新的利润增长点,以保持长期的发展态势。

王建平表示,股权分置改革以来,证券市场的巨大变化必然会影响上市公司的收购方式,收购将不再是相对简单的商业谈判,而会逐渐演变成以上市公司内在价值评估为基础的、综合运用各种金融工具的系统工程,财务顾问就是这一系统工程。

从风险控制的角度考虑,王建平认为,中介机构在承办财务顾问义务时,必须要保持必要的独立性,只有保持独立性,才能避免因出具非公正性财务顾问报告而引发的监管部门处罚和陷入法律诉讼纠纷之中的风险,才能有助于收购能够顺利地通



王建平 本报记者史丽摄

过审核并实施。财务顾问要避免为了争取业务而作出不公正的倾向性意见。

王建平指出,财务顾问业务在给中介机构带来盈利增长点的同时,也增加了责任和风险,对此,新的《上市公司收购管理办法》规定财务顾问出具专业意见前要提交其内核机构审查,严格执行内部防火墙制

度。为此,证券公司和咨询公司要按照法律的规定,建立有效的公司治理结构和内部控制制度。严格执行内部防火墙制度和内部控制制度,对业务部门之间及部门内部业务信息实施隔离,对于必要的信息共享进行严格的监督和审批。财务顾问机构及财务顾问主办人应当严格履行保密责任,不能利用职务之便买卖相关上市公司的证券或者牟取其他不当利益。要从制度层面上切实防止内幕交易和操纵市场的行为发生。

王建平表示,证监会将加大对财务顾问的检查力度,对于治理结构和风险控制制度存在的重大缺陷,业务规则不健全或未得到有效执行,以及违反防范利益冲突制度和保密制度的财务顾问,证监会将对财务顾问机构及其董事、监事、高管、控股股东和实际控制人采取行政处罚措施和行政处分措施,另外,证监会还会对证券公司的自营及经纪等业务实施监控,清理不合规的麻袋户,加大对证券公司等中介机构的监管力度。



潜龙在渊 蓄势待发 打造百年景兴

(上接A1版)消费平均增速高于整个造纸行业的速度,高档牛皮箱板纸的复合增长率达到15%。根据中国造纸协会和包装协会的预测,从静态角度看,到2010年将有800万吨/年的供给缺口;从动态看,由于国家对造纸企业环保要求的提高,一部分小企业的落后产能将被淘汰,还会产生100万吨/年的缺口。同时,高档牛皮箱板纸每年还要进口100多万吨。另外,纸包装对塑料盒和金属包装材料的替代比例也在上升。因此,景兴所处的这个行业,未来五年成长空间很大。

问:该行业中,景兴有何独特竞争优势?

朱在龙:景兴独特优势之一首先表现在本土化区域优势。华东地区是我国包装用纸消费量最大,增长也最快的市场。目前,全国包装用纸消费格局比例是“3322”,即华东占30%,华南占30%,京津唐地区占20%,其他各地占20%。由于华东地区尤其长三角区域经济发展迅猛和外资制造企业大量涌入,高档包装纸需求增长迅速,未来两年,消费格局中华东将上升到40%,华南下降至20%,其他地区不变。同时公司所处的嘉兴离上海、杭州、苏州仅1小时车程,水路连接京杭大运河、钱塘江、黄浦江,港口有乍浦港、上海港和宁波港,水陆交通十分便捷,运输成本相对较低,便于产品销售辐射面的拓展。眼下,景兴的生产规模与在香港上市的另一家企业玖龙纸业和理文造纸并驾齐驱,同为“中国造纸商务网”指定的“指导价”信息发布商,在产品定价方面具有一定的市场主导权。景兴建厂20多年来与该地区使用高档包装纸的众多优质企业如上海烟草、娃哈哈、

可口可乐、日本松下、夏普有着良好的合作关系。景兴独特优势之二是原料成本优势。公司拥有一家日本股东的废纸再生生产技术在全球首屈一指,它将处理日本废纸的技术传授给景兴,用于生产A级高档牛皮箱板纸,而国内其他企业主要使用来自美国的废纸,原料上美废比日废每吨高10-15美元。这就保证了景兴产品毛利率在同行业中的领先地位。

景兴独特优势之三是环保优势。首先公司生产所使用的纸浆为产生污染物较少的原木浆和废纸木浆,不存在黑液污染问题,其次国家对造纸企业排放标准越来越严,但景兴所处的嘉兴市拥有国家发改委立项建造的城市生活和企业污水集中处理工程——嘉兴市污水处理工程,这给公司带来了两个好处:第一,如果公司单独建一个污水处理系统,总投资需要增加将近20%,譬如一个15万吨的造纸厂3个亿的投资,污水处理系统要再花6000万,这就节省了总开支;第二,排入嘉兴污水处理管网每吨交费1.3元,排入自建的污水处理系统处理污水每吨需要增加0.20元,折算每吨纸成本上升15元。除这些成本因素外,更重要的是为今后产能的扩张预留了相当大的环保空间,换句话说,景兴今后不会因为环境问题引发停产和减产。此外,公司也非常重视循环经济,水的循环利用达到80%以上,一般造纸企业每造一吨纸排放60吨污水,景兴仅排放6-15吨。可以说,造纸企业解决了环保问题,也就一举解决了企业生存、成本和发展的根本问题。景兴独特优势之四是品牌和产品结构优势。作为包装行业的龙头企业之一,以及华东地区最

主要的高档牛皮箱板纸和白面牛皮卡纸的生产企业之一,2002年公司“景兴”牌牛皮箱板纸产品被中国品牌发展促进会授予中国驰名商标。2003年2月经中国包装技术协会审核,公司被批准为“中国包装纸业开发生产基地”,形成了自己的品牌和产品结构优势。公司70%的销售收入和利润来源于主要产品高档牛皮箱板纸,产品供不应求,可替代进口。

景兴独特优势之五是国际化股东背景。日本制纸株式会社是日本最大的造纸企业,世界五百强之一,多年来都为公司带来了技术支持;日本纸业株式会社则是日本大型专业造纸原料及纸制品贸易公司,也是景兴主要原料日本废纸的供应商,并向公司及时反映国际废纸贸易信息,这两家国际化股东分别在技术和资源方面的优势为景兴拓宽了国际化视野,为景兴的发展提供了强大支持。

问:这次募集资金并成为上市公司后将给景兴带来什么?

朱在龙:此次募集资金投资项目——年产30万吨再生环保绿色包装纸项目是在原18万吨的基础上扩大了生产规模,产品强度更高,单位能耗更低,技术更先进,效益将翻一番。2005年我们已经开始建设,目前工程已完成了60%,设备定货完毕,预计明年3月进入调试,5月正式生产,全年产量12-15万吨,2008年全面达产。这意味着企业效益将会跟上并超过发行带来的股本扩张。可以说,我们这个企业发展唯一的瓶颈是资

金。因为高档牛皮箱板纸生产回报时间相对较长,讲究规模和销售经济半径。产品销售市场是成熟的,工艺是先进的,但上规模需要资金,除了募集资金外,国家开发银行也已批准给景兴3.5亿元的10年期贷款。成为上市公司后,景兴负债降低了,偿债能力提高了,同时构筑了一个良好的融资平台,财务管理、信息披露更加规范透明,在发展中将会得到股东们更加信任和支持。

问:景兴远景规划是什么?

朱在龙:2002年,也就是景兴18万吨A级高档牛皮箱板纸的生产线投产之时,就委托造纸行业有较高声誉的中国轻工设计院编制了景兴集团100万吨造纸工程发展战略规划,以“扬绿色包装之大旗,塑造纸行业之巨人”为企业发展定位,确定了景兴发展战略、主导产品、可持续发展总体目标、发展模式 and 分阶段发展重点,以及规划实施的一批重点建设项目。由于该规划研究起点比较高,对国际包装用纸工业发展趋势把握得比较准,与景兴集团现实基础、发展潜力贴得比较近,对景兴集团近年来发展起到了较好的指导作用。预期2010年景兴将达到并超过100万吨产能,成为全国纸版生产的龙头企业。之后,景兴的发展不会停止脚步,除了继续扩大牛皮箱板纸生产外,还会适度地向上下游延伸发展。向上发展,是建立废纸回收体系和网络,甚至考虑收购一家木浆企业;向下延伸,是在现有基础上,再发展1-2家纸加工企业从而实现上下游垂直整合,企业将更抗风险,成本更低,赢利能力更强。

(公司巡礼)