

鼓励上市公司进行以市场化为导向的并购重组

——证监会有关负责人就发布《上市公司重大资产重组管理办法(征求意见稿)》和《上市公司非公开发行股票实施细则》等事宜答记者问

问:请介绍一下《重组办法》制订的背景。

答:制订《重组办法》主要有以下几方面的考虑:

1、适时调整和完善监管机制,促进上市公司不断提高质量

上市公司是资本市场发展的根本,是资本市场投资价值的源泉。通过对上市公司实施有效监管,促进其不断提高质量,进而提升市场的公正性和效率,始终是我会监管工作的重点。为此,我一直在探索上市公司监管的有效途径,对重大资产重组的监管是其中的重要环节。2001年发布的105号文即《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》,对重大资产重组的条件、程序、信息披露要求等作了较具体的规定。从实施效果看,105号文对于遏止上市公司虚假重组、推动实质性重组起到了积极作用。但另一方面,上市公司并购重组外部环境的不断变化,使105号文在执行中面临不少新问题,需要我会及时总结经验,对现有监管制度做出必要调整和完善。

2、适应资本市场改革发展新形势,规范和引导市场创新

随着股权分置改革临近完成和全流通时代的到来,上市公司及各方投资者之间的利益博弈机制发生了根本性的变化,上市公司并购重组的动力越来越大,方式不断创新,数量迅速增多。2006年以来,上市公司并购重组的支付手段发生了重大变化,除了传统的现金购买和实物资产置换外,以发行股份作为支付方式向特定对象购买资产的重组案例大量出现。这种重组方式为上市公司利用证券市场做大做强提供了新的途径,成为推动资本市场结构性调整的一个重要手段。但新的变化也势必产生新的问题,为更好地规范和引导并购重组创新活动,有必要制定明确具体的管理规章。

3、健全上市公司监管的法规体系,增强规则执行效力

105号文等有关上市公司重大资产重组的监管规则目前尚停留在规范性政策层面,在执行效力上与《公司法》、《证券法》等法律之间层级跨度过大。《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号)明确提出,要“健全资本市场法规体系,加强诚信建设。按照大力发展资本市场的总体部署,健全有利于资本市场稳定发展和投

资者权益保护的法规体系。”《国务院批转证监会关于提高上市公司质量意见的通知》(国发[2005]34号)也明确了“强化上市公司监管……完善相关法律法规体系”的要求。此外,自去年以来,修订后的《公司法》、《证券法》已正式实施,两法在上市公司监管方面确立了不少新要求;《上市公司收购管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》及企业会计准则等规章的修订或颁布执行也给上市公司监管的法制环境带来诸多新变化。为贯彻国务院上述政策文件的具体要求,配合两法的实施和执行,客观上需要及时完善和出台有关上市公司重大资产重组的监管规章和规则。

总之,《重组办法》既是适应我国资本市场改革发展新形势对既有规则体系的调整和完善,也是对《公司法》、《证券法》和国务院有关政策规定的细化。我们将其定位于规范上市公司重大资产重组的统领性规章,并将以证监会主席令的形式发布。

问:与105号文相比,《重组办法》在适用范围上有哪些变化?

答:与105号文相比,《重组办法》在适用范围上有以下调整:

1、优化重大资产重组的财务计算指标。105号文规定上市公司所购买、出售、置换的资产净额达到公司原资产净额50%以上的,即构成重大资产重组。考虑到实践中有些公司资产净额较小,一些金额不大的资产交易也很容易达到重大重组标准而须要申报审批,这样会影响公司运作效率,因此《重组办法》规定,交易的成交金额达到资产净额的50%以上且超过5000万元的,才认定为重大重组;

2、除了资产购买和出售行为外,《重组办法》细化了构成重大重组的其他资产交易方式,并将上市公司的控股子公司所进行的资产交易纳入监管范围,以减少监管盲点;

3、《重组办法》专列一章,对上市公司以发行股份作为支付方式向特定对象购买资产的行为作了具体规范,以期更好地规范和引导市场创新;

4、依据审慎监管原则确立主动监管机制。对于未达到重大重组标准、但存在重大问题可能损害上市公司或者投资者合法权益或者蓄意规避监管的资产交易,我会发现后有权要求公司在补充披露相关信息之前延期召开股东大会或者责令其暂停交易。

问:与以往规则相比,“以发行股份作为支付方式购买资产的特别规定”是一章全新的内容,请问是出于何种考虑增加本章规定的?

答:2006年我会启动了已股改公司以发行股份作为支付方式向特定对象购买资产的试点工作,此后,上海汽车等几十家公司相继公告了具体操作方案,各公司方案的实施取得了良好的示范效果。上市公司向特定对象发行股份购买资产的主要目的是资产和业务整合,由此可以实现整体上市,引入战略投资者、挽救财务危机公司、增强控股权等目的。以资产认购和以现金认购的证券发行方式形成互补,进一步丰富了上市公司做优做强的手段。在分析试点期间所发现问题和总结有益经验的基础上,《重组办法》专列一章,对上市公司以发行股份作为支付方式向特定对象购买资产的原则、条件、股份定价方式、股份锁定期等作了具体规定。

需指出的是,上市公司申请以发行股份作为支付方式购买资产的,均应提交设立于发审委中的并购重组委审核。虽然《重组办法》规定,上市公司按照经审核的发行证券文件披露的募集资金用途,使用募集资金购买资产、对外投资的行为,无须按《重组办法》的规定进行申报。但基于审慎监管的原则,为防止规避行为,《重组办法》规定,特定对象以现金或资产认购上市公司非公开发行的股份后,上市公司用同一非公开发行所募集的资金向该特定对象购买资产的,视同上市公司以发行股份作为支付方式购买资产,因此这类以资产结合现金认购的非公开发行仍须提交并购重组委审核。

问:《重组办法》在重大资产重组的信息披露监管方面有哪些新的制度安排?

答:《重组办法》着力强化重大资产重组信息披露的及时性、公平性,以增加市场透明度。《重组办法》规定,上市公司在董事会就重组事宜做出公告前,如相关信息在媒体上传播或者公司股票交易出现异常波动的,上市公司应立即将有关计划、方案或者相关事项的现状及可能影响事件进展的风险因素等予以公告。此外,上市公司在收到中国证监会关于召开并购重组委会议审议其重大资产重组申请的通知时,应立即进行公告并办理在并购重组委会议期间直至表决结果披露前的停牌事宜,收到并购重组委的表决结果后也应当及时公告并复牌。

问:除加强信息披露监管外,《重组办法》在保护上市公司和中小股东权益方面还有哪些新规定?

答:主要在以下几个方面对现行做法进行了调整:

1、加强对资产评估和盈利预测的后续监管,规定会计师事务所应当对相关资产的实现盈利与原报告的具体操作方案,各公司方案的实施取得良好的示范效果。上市公司向交易对方或者特定对象承诺对盈利预测的未实现部分进行补偿。

2、与修订后的《公司法》相衔接,将股东大会审议通过重大资产重组方案的表决权比例由1/2以上修改为2/3以上,同时明确关联股东须回避表决。此外,规定公司就重大重组事宜召开股东大会的,应提供网络或者其他方式为股东参加股东大会提供便利,以此强化股东自治,促进市场主体的自我约束。

3、加强对重大资产重组实施情况的后续监管,要求上市公司在取得核准后应当及时实施重大资产重组,并在实施后将实施情况报告证监会并公告,财务顾问和律师应对此发表意见;上市公司发行股份购买资产的,在资产过户完成前不得办理证券过户手续。

4、加强派出机构和交易所的协同监管机制。

为加强对重大资产重组监管的协同效应,《重组办法》规定,公司应就重组的进展和后续工作情况及时进行披露,须将重大资产重组报告书、重组实施情况报告书等文件报送上市公司所在地的派出机构和证券交易所,以利于其进行事中实地核查和事后持续监管。

问:《重组办法》有多处规定涉及财务顾问,请介绍一下相关具体制度?

答:《重组办法》规定,实施重大资产重组的上市公司应聘请财务顾问,财务顾问应履行尽职调查,发表专业意见等职责。我会制定并即将出台的《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》从明责、尽责、问责三个方面强化财务顾问的职责和义务,细化其履行职责的程序,使其工作要求进一步标准化;通过加大事后问责力度,将使财务顾问切实承担外部监督职能,增加上市公司重组活动的透明度。有鉴于此,《重组办法》未再重复列举财务顾问的具体职责和规范标准。

问:《重组办法》对上市公司重大资产重组后的再融资活动有无特别限制?

答:《重组办法》明确了上市公司重大资产重组后的再融资时间间隔要求。对上市公司重组后的非公开发行不设时间间隔要求,但是,上市公司在重组前不符合中国证监会规定的公开发行股票条件或者本次重组导致上市公司控股股东或实际控制人发生变化的,上市公司在重组后申请公开发行新股或者公司债券,距本次重组交易完成的时间应不少于一个完整会计年度。

问:对于违反《重组办法》的有关当事方,证监会可以采取哪些监管措施?

答:针对与《重组办法》规定相违背的不规范行为,特别是违法违规行为,《重组办法》逐一提出监管措施,包括责令改正、整改期间暂停受理文件、认定相关责任人为不适当人选、实施市场禁入、追究法律责任等。对中介机构监管措施包括诚信记录记载和公示、进行监管谈话、限期整改、整改期间暂停受理专业文件、取消业务资格、追究法律责任等。

问:证监会日前发布了《关于在发行审核委员会中设立上市公司并购重组审核委员会的决定》和《中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会工作规程》,请问这两个文件与《重组办法》之间有何联系?

答:为适应股权分置改革后市场发展的新需要,进一步贯彻《证券法》确立的“三公”原则,我们在完善上市公司并购重组实质性规则的同时,也需要对既有的监管审核机制进行优化调整。发布前述《决定》和《工作规程》正是为了将这种调整予以制度化,进一步提高并购重组审核工作的质量和透明度。

上市公司并购重组审核委员会(以下简称并购重组委)是设立于发审委中的审核机构,专门负责对上市公司并购重组申请事项提出审核意见,这些事项包括:(一)根据中国证监会的相关规定构成上市公司重大资产重组的;(二)上市公司以新增股份向特定对象购买资产的;(三)上市公司实施合并、分立的;(四)中国证监会规定的其他并购重组事项。并购重组委的组成方式、会议程序和监督机制等从严格执行了《发行审核委员会办法》的相关规定,其工作机制将充分透明化。并购重组委新的定位和运作机制更有助于贯彻《证券法》的相关规定。

问:请介绍一下《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》制订的具体背景?

答:近期,证券市场陆续出现了散布不实信息或利用内幕信息买卖股票非法获利的案件,一些上市公司出现股价敏感信息公布前股票交易异常波动情况。监管部门始终密切关注这一现象,已有多起涉嫌信息披露违规、内幕交易和操纵股价等违法违规行为正在被中国证监会立案稽查。为适应全流通环境下的监管需要,针对近期证券违法违规行为的特点,加强上市公司信息披露及相关各方行为的监管,中国证监会日前发布了《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》,以有效打击和遏制内幕交易和操纵市场行为,表明了证券监管部门打击违法违规行为、维护市场“三公”原则和投资者合法权益,促进资本市场健康稳定运行的决心。

问:继《上市公司信息披露管理办法》之后,《通知》再次提出了公平披露的要求,尤其提出了上市公司不得向特定对象提前泄露信息,请问特定对象的内涵是什么?

答:公平披露是指上市公司应公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,以使所有投资者均可以同获悉同样的信息,不得有选择性地、提前向特定对象单独泄露。这里的特定对象包括任何人,尤其是从事证券投资、证券分析、咨询及其他证券服务业务的机构、个人及其关联人等。根据法律法规的规定,上市公司不得向任何人泄露信息,鉴于目前特定对象拥有较强的信息获取优势且出现了一些上市公司向其泄露信息的案例,《通知》在此做出了强调性规定。

问:对于筹划中的可能影响公司股价的重大事项,《通知》提出了哪些具体要求?

答:《通知》对上市公司及相关各方均做出了明确要求,一是对上市公司及时披露的要求,要求上市公司在获悉相关信息时,应及时向证券交易所申请停牌并披露影响股价的重大信息。二是对相关各方配合义务的要求,要求上市公司的股东、实际控制人及筹划并购重组等重大事件过程中的相关人员,及时主动向上市公司通报有关信息,并配合上市公司及时、准确、完整地披露。三是对保密义务和禁止内幕交易的要求,要求内幕信息知情人在相关事项依法披露前负有保密义务,在上市公司股价敏感重大信息依法披露前,任何内幕信息知情人不得公开或者泄露该信息,不得利用该信息进行内幕交易,并对内幕信息知情人的范围进行了界定,包括:

- 1、上市公司及其董事、监事、高级管理人员,交易对手方及其关联方和其董事、监事、高级管理人员(或主要负责人)。
- 2、聘请的专业机构和经办人员。
- 3、参与制订、论证、审批等相关环节的有关机构和人员。
- 4、由于业务往来知悉或可能知悉该事项的相关机构和人员等。

问:《通知》多处要求上市公司及时主动申请股票停牌,请问具体有哪些规定?

答:《通知》中规定了上市公司在三种情况下应向证券交易所主动申请停牌,一是预计筹划中的重大事件难以保密或相关事件已经泄露的,上市公司应及时向证券交易所主动申请停牌,直至真实、准确、完整地披露信息。停牌期间,上市公司应当至少每周发布一次事件进展情况公告。

二是发生涉及上市公司的市场传闻或在没有公布任何股价敏感重大信息的情况下股票交易发生异常波动时,上市公司应向证券交易所主动申请停牌,并核实有无影响上市公司股票交易的重大事件,不得以相关事项存在不确定性为由不履行信息披露义务。

三是上市公司拟实施无先例、存在重大不确定性、需要向有关部门进行政策咨询、方案论证的重大事项,均应按此前已执行的先向证券交易所申请停牌,再向有关部门进行政策咨询和方案论证。

问:《通知》在证监会文件中首次作出了由上市公司对是否存在违规行为进行举证的要求,请问为何作出此项规定,监管部门有何配套的监管措施?

答:监管实践中发现部分上市公司在披露股价敏感重大信息前,其股票价格先于市场发生异动,并伴随着市场传闻不断和市场的炒作,为了有效遏制市场盲目跟风,打击操纵市场及内幕交易行为,《通知》规定上市公司在向中国证监会提起行政许可申请时,应充分举证相关内幕信息知情人及直系亲属等不存在内幕交易行为,以提高上市公司和相关人员的法律意识。同时规定了相应的监管措施,一是要求证券交易所对公司股价敏感重大信息公布前股票交易是否存在异常行为进行专项分析,并报中国证监会。二是中国证监会可对上市公司股价异动行为进行调查,调查期间将暂缓审核上市公司的行政许可申请。

问:对于上市公司已开始筹划重大资产重组、收购和发行股份等行为,而发布否认公告的问题,《通知》作出了怎样的规定?

答:目前在监管实践中发现一些上市公司在开始筹划重大资产重组、收购、发行股份等行为的情况下,却在澄清公告及股票交易异常波动公告中披露不存在重大事件,针对此种不实披露情况,为有效遏制和打击内幕交易行为,《通知》做出了明确规定,要求上市公司在公告中披露不存在重大资产重组、收购、发行股份等行为的,应同时承诺至少3个月内不再筹划同一事项。同时强调对于上市公司澄清公告涉嫌虚假记载、误导性陈述、或者重大遗漏的,中国证监会将依法追究法律责任。

进一步规范非公开发行股票定价机制及决策程序

问:《上市公司非公开发行股票实施细则》是对《上市公司证券发行管理办法》相关规定的细化,请介绍制定细则的目的和规范的主要事项。

答:2006年5月8日《上市公司证券发行管理办法》(以下简称《证券发行办法》)实施以来,市场普遍反映良好。其中非公开发行股票制度尤其得到市场的广泛关注和积极参与,引起了良好的反响,成为再融资的一个重要方式。目前共有近90家上市公司非公开发行股票,募集资金总计超过1000亿元。非公开发行股票为上市公司引入新的战略股东、注入新的优质资产、进行收购兼并等提供了新的途径和手段,有利于促进上市公司整体上市,解决关联交易和同业竞争问题,有利于提高上市公司质量。投融资双向选择,逐步改变了以往主要依赖监管机构和交易所的模式,融资过程体现了较好的市场约束机制;上市公司再融资效率普遍提高,即使是一些绩差公司也有机会发行股份,获得实现公司转型的发展资金、资产或者战略股东。

为进一步体现市场约束的理念,保护发行人和全体投资者利益,重点需要优化关于发行对象和发行定价的相关规则,规范发行决策程序和决策事项,完善非公开发行股票的事前和事后信息披露制度。目前细化《证券发行办法》公开操作细则的时机已经成熟。

细则主要细化规范了以下几个方面的问题。一是进一步规范了非公开发行的定价机制,根据不同的发行目的,区分不同的发行对象,规

定不同的定价方式,既有利于满足企业客观需求,提高市场效率,又有利于保证发行过程的公平公正。二是进一步规范了非公开发行董事会、股东大会的决策事项和决策程序,明确规定发行决策过程中的各种注意事项,包括操作步骤和必备的决议内容等,有利于保障投资者参与决策的权利,降低决策过程的法律风险。三是进一步规范了非公开发行过程中的信息披露,完善了披露制度,有利于保障投资者真实、准确、完整、及时地获得相关信息。四是针对非公开发行股票涉及重大资产重组的操作问题,规定重大资产重组与非公开发行股票募集资金应分开办理,分两次发行。

问:非公开发行的定价如何产生?哪些情况可以在董事会、股东大会阶段确定发行价格,哪些情况必须在取得发行核准批文后由市场投标决定价格?

答:根据《证券发行办法》的规定,非公开发行股票的发价定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%,实际发行价不得低于发行底价。实施细则对上述规定进行了细化,明确规定定价基准日必须在董事会决议公告日、股东大会决议公告日和发行期的首日这三个日期中选取,股票均价的计算应为充分考虑成交额和交易量因素的加权均价。同时,根据实际情况,《实施细则》对以重大资产重组、引进长期战略投资为目的

的发行和以筹集现金为目的的发行采取了不同的定价机制。

对于通过非公开发行进行重大资产重组或者引进长期战略投资为目的的,可以在董事会、股东大会阶段事先确定发行价格。该种目的发行,通常对发行对象有特定的要求,除了能带来资金外,往往还能带来具有盈利能力的资产、提升公司治理水平,优化上下游业务等,因此《实施细则》允许发行人董事会、股东大会自行确定发行对象的具体名单、发行价格或定价原则、发行数量,体现了公司自主的市场化原则。同时《实施细则》规定,此类发行对象认购的股份应锁定36个月以上,这既符合长期战略投资的本意,又可很大程度上避免因认购股票后可能在短期内抛售获利而引发的不公平现象。

对于以筹集现金为目的的发行,应当在取得发行核准批文后采取竞价方式定价。发行人的主要目的是筹集资金,对发行对象没有限制,发行对象属于财务型投资者的。在目前上市公司股东对管理层的约束尚未完全到位的情况下,为使发行结果更加公平公正,使发行价格贴近公司投资价值,《实施细则》规定,最终发行价格和发行对象必须在取得发行核准批文后,经过有效的市场竞争产生。竞价制度的要点有三:一是严格贯彻价高者得的原则,价格是第一位考虑的要素;二是扩大询价范围,确保充分竞争,防止询价范围小、容易被操纵的现象;三是认购报价过程应严格保密,任何人不得在竞价结束前泄露认购报价情况。

问:今后非公开发行股票涉及用资产认购股份事项的,上市公司按何种程序办理?

答:非公开发行股票涉及用资产认购股份事项的,可区分为两种情况,一种是构成重大资产重组的,另一种是不构成重大资产重组的。

对于涉及重大资产重组的非公开发行股票方案,考虑到重大重组行为具有特殊性,将使公司基本面和股票估值基础发生重大变化,为避免因其他投资者搭便车而造成发行过程有失公平,《实施细则》要求,今后上市公司的重大资产重组与非公开发行股票募集资金应当分开办理,分两次发行。非公开发行股票涉及用资产认购股份、但不构成重大资产重组的,应按非公开发行股票的要求提交申请文件。需指出的是,与《重组办法》关于以资产认购股份的规定相一致,按照《实施细则》办理非公开发行涉及以资产认购股份的非公开发行股票的价格不得低于董事会决议公告日前20个交易日公司股票均价。

问:召开非公开发行的董事会、股东大会应注意哪些事项?如何编制非公开发行的董事会预案?

答:召开非公开发行的董事会、股东大会应注意以下事项:(1)大股东或者战略投资者认购股份必须事先确定,且须在董事会前与相应发行对象签署附条件生效的

认购合同,避免发行对象误导上市公司和投资者;(2)应严格按照细则规定制定议案并形成相关决议,避免因决议不明或决议事项欠缺,造成董事会滥用股东大会授权,或者形成发行核准障碍;(3)要在董事会前提前做好本次非公开发行的预案;(4)相关董事、股东、该回避的要回避。

所有拟非公开发行股票的公司,应当在第一时间公告非公开发行的预案,充分披露对投资者敏感的信息,确保信息披露的公平公正。为此,本次配套制订并同时公布非公开发行股票信息披露的内容与格式准则。重点要求发行人披露募集资金使用的可行性分析、本次发行对公司影响的讨论与分析;发行对象为控股股东或者战略投资者的,还应当披露发行对象的基本情况;认购股份认购合同的内容摘要;发行对象用资产认购本次发行的股份的,还应当突出披露拟进入上市公司的资产的效益情况、资产转让合同的内容和资产定价合理性的讨论与分析。

问:《实施细则》实施前已经公告非公开发行股票董事会决议的上市公司,《实施细则》实施后如何办理?

答:《实施细则》实施前发行申请已经受理的,按现行程序完成审核和发行工作。《实施细则》实施前已经按照以往的有关制度制定并公告非公开发行股票董事会决议,但发行申请尚未受理的,应当按照《实施细则》及其配套文件的要求完善信息披露的内容。