

Document

进一步完善并购监管体系 机构热议财务顾问《办法》

日前,中国证监会发布了《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》,在业内引起热烈反响。《办法》明确设立了财务顾问制度,将上市公司并购重组从证监会直接监管下的全面要约收购,转变为财务顾问把关下的部分要约收购;将完全依靠中国证监会的事前监管,转变为实施财务顾问制度下的中国证监会适当事前监管与重点强化事后监管相结合。

为了解行业对《办法》的评价、理解与认识,本报采访了相关中介机构、学者和专家,受访人士普遍认为,《办法》的颁布,标志着并购重组监管体系的进一步完善,执业标准的进一步清晰,必将有利于促进行业规范发展。 ◎本报记者 周楠

中信证券 王长华

执业标准更加规范清晰

中信证券董事总经理王长华表示,从行业的角度而言,《办法》的颁布实施,有利于更大程度地发挥财务顾问在上市公司并购重组工作中的积极作用,有利于更大程度地体现财务顾问的专业水平,也令其执业标准更加规范和清晰。

她认为,股改之后,市场上的收购兼并活动更加活跃,随着市场估值重心的下移,市场化并购活动的机会逐渐显现,很多行业龙头企业,都希望通过市场化手段推进并购活动和行业整合。在这种趋势下,市场化并购活动对财务顾问交易设计、交易撮合、业务挖掘和执业水平等将提出更高的要求。同时,除了由证券公司担任财务顾问这一传统的方式外,《办法》赋予从事

证券业务的会计、评估、律师机构开展财务顾问业务的机会,客观上,也有利于行业专业水平的提高,进一步助力于相关业务的开展。

《办法》就财务顾问机构内各部门在开展相关业务时发挥的作用做出了若干规定。王长华介绍说,中信证券在这方面起步较早。早在1993年,中信证券就在整个“大投行”范围内成立了内核部门,内部管理流程完全独立,较大程度地实现了风险隔离。去年我们做的几单大型资产重组案,如潍柴动力、东电股份等,都经过内核委员会审核。而且,中信证券的内核委员中,50%来自公司外部的专业机构,对控制业务本身的风险、控制业务人员职业操守风险,都起到了很好的作用。”王长华说。

东北证券 宋德清

执行过程应重队伍建设

东北证券副总裁宋德清表示,在下一步推进《办法》有效落实和执行的执行过程中,应重点关注财务顾问主办人队伍建设。

宋德清说,《办法》的颁布,进一步完善了上市公司并购重组相关的法律法规体系,进一步规范了并购市场行为。从实际情况看,现在市场上1600余家上市公司中,有的龙头公司在寻求并购机会,推进行业整合;有的困难公司则在等待重组机会。上市公司的并购重组活动,有利于提高上市公司质量,改善公司治理水平,提高公司核心竞争力。《办法》的颁布,为上市公司并购重组活动的推进提供了很好的财务顾问监管架构。《办法》强化了财务顾问在上市公司并购

重组活动参与各方中的主导方责任,有助于财务顾问机构加强规范,提升业务水平。特别是《办法》系统地规范和指导了财务顾问机构立项、设计、内核、上报等并购重组项目操作流程。《办法》也体现了监管部门并购重组审核理念、程序的变化。

宋德清说:“我们认为,在下一步推进《办法》有效落实和执行的执行过程中,应重点关注财务顾问主办人队伍建设,这是财务顾问业务走向市场化、专业化、职业化过程中的重要问题。”他建议,《办法》施行后的首次财务顾问主办人考试,应侧重实务考查,以吸引具有丰富执业经验的人士进入主办人队伍,同时,应鼓励有并购重组经验的保荐代表人成为主办人。

瑞银证券 索莉晖

券商要做好“经济警察”

以证券公司为基础,以其他机构为新鲜血液,并允许更多搅动市场的鲶鱼出现,这样,整个并购市场的框架格局就被清晰地勾画出来。”谈及《办法》的主旨精髓,瑞银证券合规负责人索莉晖用这样的比喻形象地概括到。

索莉晖认为,《办法》对证券公司、律师事务所、咨询公司等参与财务顾问业务的每一类机构,都提出了不同的资质要求,从这些条款中可以看到《办法》比较倾向于证券公司。这样的规定有利于支持证券公司发挥并购重组的业务专长,继续将这项业务做大做强,与此同时也给市场中其他各类

机构开辟空间,并为未来新机构的进入留出余地。

《办法》还根据现阶段市场的市场发展的现状,给财务顾问规定了大量责任,有效分配了监管者和“经济警察”二者之间的角色分工问题。她认为,现阶段这样的安排非常必要,因为当前市场化的过程还没有完成,市场诚信还在培育建设过程中,所以财务顾问的职能不能简单地只在最后的交易上,重视对交易真实性的甄别是非常重要的内容。同时,《办法》注重了对财务顾问的风险、责任和利益方面的平衡。

国金证券 肖振良

有效发挥市场监管机制

国金证券总裁助理肖振良表示,《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》中最大的一个变化就是监管理念的变化尤其突出,将并购重组从证监会直接监管下的全面要约收购,转变为财务顾问把关下的部分要约收购,将完全依靠中国证监会的事前监管,转变为实施财务顾问制度下的中国证监会适当事前监管与重点强化事后监管相结合。

肖振良表示,随着上市公司并购重组交易的金额越来越大,交易方式越来越多样,也需要这个市场越来越完善,办法的发布将对中介机构发挥专业作用起到了很大的影响。从业务的准入条件到具体规则的规范,都强化了财务顾问的责任,有利于提高上市公司并购重组的效率和。

恒泰证券 赵庆

有助券商开展并购业务

恒泰证券投行部总经理赵庆认为,新办法的突出之处在于建立了与保荐制度平行的财务顾问制度体系,将使中介机构在开展并购重组业务方面加大力度。

过去,对于券商而言大多是保荐业务优先,尤其是2007年后,因为可以挂名和有较好收入,许多业务人员更愿意做保荐业务。赵庆解释,实际

上并不是券商不愿意做并购重组业务,但由于制度原因,影响了这方面业务发展。现在这个制度出台,我相信起码从我们券商方面会加大力度来做。”

赵庆认为,证监会相继推出一系列关于并购重组的法律法规后,对券商从事并购重组业务,建立了一个较为完整的游戏规则,有利于市场发展。



中国证券监督管理委员会 史丽 资料图

西南证券 徐鸣镛

促进并购业务健康发展

西南证券副总裁徐鸣镛表示,《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》的出台对上市公司并购重组的规范发展有积极意义,办法的核心就是通过财务顾问及财务顾问主办人的监督约束,并使这种监督与约束贯穿于整个并购重组过程中,将促进并购重组业务的健康发展。

徐鸣镛指出,《办法》明确了两个主体,一是明确了证券公司、投资咨询机构以及其他符合条件的财务顾问机构从事上市公司并购重组财务顾问业务实行资格许可管理,二是明确了财务顾问主办人的资格条件。这两个主体明确了担任上市公司并购重组财务顾问机构的资格条件,有效的维护

上市公司并购重组市场的秩序。

他认为,办法赋予财务顾问很多权利,例如第20条明确,财务顾问应当与委托人签订委托协议,明确双方的权利和义务,就委托人配合财务顾问履行其职责的义务、应提供的材料和责任划分、双方的保密责任等事项做出约定。财务顾问接受上市公司并购重组多方当事人委托的,不得存在利益冲突或者潜在的利益冲突。从股权融资的角度看,这些规定都非常明确,清楚,每一点都比较细,从财务顾问的角度来看,这些规定都具有空间与弹性,一个方面是财务顾问的角色比较复杂,另外一点是财务顾问有比较大的判断弹性。

中金公司 徐翌成

将促进并购规范化发展

中金公司并购部负责人徐翌成表示,中金公司数据显示,中国并购市场交易金额从2005年的713亿美元增长到2007年的1760亿美元,年均增长率达57%。其中上市公司并购交易发展更为显著,并购交易金额从375亿美元增长到1115亿美元,年均增长率达72%。

他指出,目前中国上市公司并购交易具有三个特点:第一,上市公司的并购比重逐年提高,但仍显著低于世界平均水平。中国上市公司的并购交易金额占中国全部并购交易的比例从2005年的53%上升到2007年的63%,但与90%的国际水平仍有差距。第二,关联交易占比较高。据统计,2005-

2007年,5000万美元以上的并购交易中,上市公司关联交易的金额占全部金额的比例分别为54%、41%和44%。第三,上市公司并购交易的单笔交易规模较小,2007年,中国上市公司并购平均交易规模为5600万美元,明显低于1.65亿美元的国际水平。

徐翌成说,证券市场的优化资源配置功能将因并购重组的兴起而越发显著。并购重组向纵深发展,不能脱离规范化的轨道,而《办法》与此前已经颁布的《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等规定相互配合,从不同角度、系统性的搭建起上市公司并购重组活动规范运行的平台,将大大促进并购重组的规范化发展。

中联评估 王子林

并购市场层次将更丰富

《办法》对财务顾问的专业机构范围从过去的证券公司一家拓宽到律师、资产评估机构、资产评估师等多种市场主体,使得财务顾问的执业水平能够更加专业。中联资产评估有限公司董事长王子林认为,并购重组涉及的两个焦点就是用什么方式重组、以及用什么代价重组。而律师、评估师、会计师围绕这两个焦点,无疑能够提供更专业的服务,对于丰富、完善并购市场将起到重要的作用。

此外,监管部门在《办法》中,对于财务顾问的方案设计、制作报批文件、特别是估值方面的工作都进行了相应的规范,并能充分考虑到《办法》在现实操作中的可行性。对不同类型的机构,资质条件各有不同,这样的结构安排也有利于并购市场的层次进一步丰富,不同层次机构可以对不同难度、规模的重组行为,各类并购行为相得益彰,更加符合市场的特点。”王子林这样表示。

天相投资 石磊

提高行业规范运作水平

天相投资顾问有限公司首席分析师石磊表示,《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》通过提高进入门槛并持续监管促使整个财务顾问行业规范运作,并通过限制有不当行为或者违法违规行为为财务顾问的业务来实现扶优限劣,使财务顾问行业的规范运作水平不断提高。

由于《办法》对并购重组财务顾问划定一块稳定的法定业务的同时,也对这些机构的净资产、公司治理、风险控制、合法合规运作都有明确要求,而且是持续监管。对此,石磊表示,由于责任和利益结合在了一起,

因此为了获得稳定的业务,不达要求的机构只能通过提高规范运作水平来获得资格,获得资格的机构必须使规范运作水平不下降才能保住资格,因此有利于整个财务顾问行业的规范发展。

他认为,办法提高财务顾问责任的同时也提高了其在并购重组中的地位,明确了其业务范围,财务顾问依法开展业务有助于发挥其监督约束的作用,既提高了上市公司的规范运作水平,也督促相关各方勤勉尽责、规范运作,利于维护证券市场秩序和保护投资者合法权益。

东方高圣 张红雨

上市公司作收购主体变多

东方高圣投资顾问有限公司总经理张红雨表示,虽然我国目前并购重组中大多是整体或者借壳上市,上市公司大多作为被收购对象;但将来上市公司作为主体,以行业整合的目的去进行的收购的行为将会越来越多。这为相关机构开展业务打开空间。

张红雨表示,新办法第二条对于上市公司并购重组财务顾问业务概念的规定就比较灵活,没有将其限制

成《上市公司收购管理办法》中的规定,而是更加广泛的,从这个角度说,我看到财务顾问这是一个机会。”

张红雨称,新办法出台也带来了更大压力。此前没有一个详细的规范,但继《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》和这个办法出台以后,作为财务顾问应该做什么事情,不应该做什么事情,更明确了。这种情况下,财务顾问有了更多的压力。

天职会计师事务所 邱靖之

财务顾问业将面临洗牌

证监会上市公司并购重组审核委员会委员、天职国际会计师事务所邱靖之表示,新办法的出台为有实力且运作规范的财务顾问提供了一个广阔的舞台,为财务顾问业务的市场化运作扫清了法律障碍。可以相信,随着办法的逐步推广,必将促使财务顾问行业又经历一次洗牌格局,优胜劣汰,也必会产生一批更优秀的财务

顾问机构和财务顾问主办人。”

此前,我国的财务顾问行业比较分散,规模不足,产品差别化程度低、抗风险能力弱,地方保护主义浓厚,而且证券行业无序竞争现象突出,缺乏完整有效的市场监管体系和制度化的沟通协调机制,一些财务顾问机构为了抢占市场份额打价格战,实行恶性竞争,明显不利于行业的长远发展。

金杜律师事务所 徐燕

监管层传递了两个声音

证监会并购重组咨询委员会委员、金杜律师事务所合伙人徐燕认为,新办法的出台,说明监管层向市场传达两个声音:一是监管方式的变化,从原来的行政审批向市场化监管的理念转变。再一个则是在财务顾问上实现规范管理,新办法的出台,标志着对中介机构实现了证券法授权之下的资格管理。徐燕认为,以后需要着力培养一种专门的多层次的并购队伍。

之所以“专门”,并购重组是一个专业性非常强的一项业务,它相对于其他证券业务来说,可能需要更多的

智慧。因为这是多方利益的博弈的结果。培养专门队伍,有益于并购项目质量的提高,也有利于并购市场的发展。

所谓“多层次”,对于证券公司、投行而言,业务面非常广,并购重组可能只是业务的一部分。这些业务,有一些可能是大的券商或者投行在做,有一些可能是中小投行在做,还有的是专门做并购的一些机构实施。通过有序的引导,建立多层次的队伍,有利于并购重组的发展。

徐燕还建议,财务顾问人员考试要更专门化,要能选拔出真正对市场有益的人才。

清华大学 汤欣

六大因素决定制度成败

清华大学法学院副教授、证监会并购重组委委员汤欣认为,总体来看,刚刚颁布的《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》,明确规定了财务顾问及其项目主办人的准入、业务规则、监督管理和法律责任,在并购重组市场监管中,进一步落实和规范化了中国证监会以市场主体约束为主导、减少行政审批的思想。

但这样的制度运行能否取得理想的结果,汤欣认为,关键在于六项因素:即能否为财务顾问提供良性的动力;能否确保其独立的地位和话语权;能否鼓励公平的市场竞争;是否明确不良执业甚至违法行为的责任;能否确立公平和科学的行政执法体制,并推动民事诉讼的辅助执法机制。