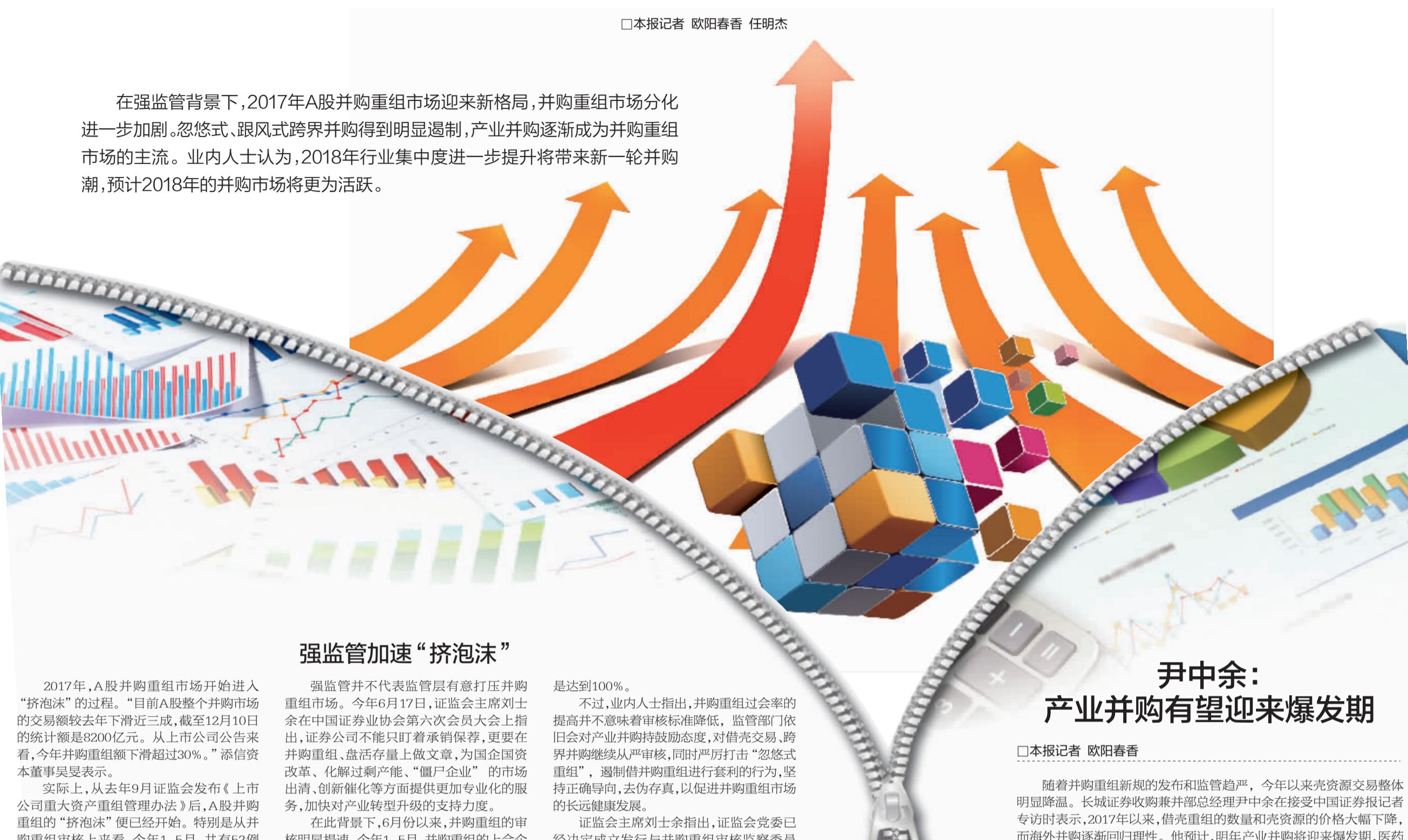


强监管去伪存真 并购重组活跃度料提升

□本报记者 欧阳春香 任明杰

在强监管背景下,2017年A股并购重组市场迎来新格局,并购重组市场分化进一步加剧。忽悠式、跟风式跨界并购得到明显遏制,产业并购逐渐成为并购重组市场的主流。业内人士认为,2018年行业集中度进一步提升将带来新一轮并购潮,预计2018年的并购市场将更为活跃。



强监管加速“挤泡沫”

2017年,A股并购重组市场开始进入“挤泡沫”的过程。“目前A股整个并购市场的交易额较去年下滑近三成,截至12月10日的统计额是8200亿元。从上市公司公告来看,今年并购重组额下滑超过30%。”添信资本董事吴昊表示。

实际上,从去年9月证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》后,A股并购重组的“挤泡沫”便已经开始。特别是从并购重组审核上来看,今年1—5月,共有52例并购重组项目上会,较去年同期的107例大幅减少。在加强监管的背景下,重大资产重组终止的案例大幅增加。1—5月,共有约100家上市公司终止重大资产重组。

产业并购热潮兴起

长城证券并购部总经理尹中余在接受中国证券记者采访时表示,未来并购重组市场的分化将进一步加剧。例如,过去几年非常流行的借壳交易、跨界并购将更加困难,监管力度会进一步加大。相对而言,产业并购会逐渐成为并购重组市场的主流,并有望得到政策的重点支持。

12月12日,证监会副主席姜洋指出,强化监管和稽查执法,严格遏制“忽悠式”、跟风式及盲目跨界重组,在已审结的并购重组交易中,同行业、上下游产业整合单数占比不断提高,监管政策对市场的正面引导效果更加明晰。符合条件的优质企业通过重组上市实现做

强做优做大,并购重组的质量大幅提升,“炒壳”现象明显降温,市场估值体系回归理性。

今年以来,“高估值、高溢价、高杠杆”的“三高”交易失败比例增加,监管部门对“三高”交易的审查日趋严格。据统计,今年已有40余单项目报审后申请撤回,多数为上市公司跨界向第三方购买高溢价高估值轻资产。不少“高杠杆”收购也最终折戟于交易所的问询函下。

在今年3月24日举行的证监会例行发布会上,邓舸表示,证监会将进一步加强并购重组监管,及时分析研判并购市场的新情况、新问题,完善规则,重点遏制“忽悠式”、“跟风式”

是达到100%。

不过,业内人士指出,并购重组过会率的提高并不意味着审核标准降低,监管部门依旧会对产业并购持鼓励态度,对借壳交易、跨界并购继续从严审核,同时严厉打击“忽悠式重组”,遏制借并购重组套利的行为,坚持正确导向,去伪存真,以促进并购重组市场的长远健康发展。

证监会主席刘士余指出,证监会党委已经决定成立发行与并购重组审核监察委员会,对首次公开发行、再融资、并购重组实行全方面的监察,对发审委和委员的履职行为进行360度评价。要健全监督制约机制,坚持无禁区、全覆盖、零容忍,终身追责。

未来并购市场料更活跃

展望2018年,多位专家看好明年的并购市场。华泰证券研究所所长、首席经济学家陆挺认为,2018年行业集中度将提升,在互联网及其基础设施的高速发展下,将带来新的并购潮和一轮产业集中度提升的潮流。

和易资本CEO蔡曼莉认为,近期IPO过会率下降,很多公司可能通过并购的方式进入资本市场,未来可能释放更多的并购资源,2018年的并购市场应该比今年更为活跃。

“最近出现一个趋势,从11月开始,大量新股出现了3、4个板就破板的情况。如果这一趋势成为常态化,产业并购就会迎来爆发期,潜力甚至比历年都大。只要新股估值泡沫破裂,现实的并购需求很快会爆发。”尹中余说。

2017年A股并购市场部分案例

首次披露日	交易标的	交易买方	交易总价值(万元)	最新进度
2017-08-29	合资公司100%股权	国电电力、中国神华	6,664,671.59	董事会预案
2017-07-07	广信房产100%股权及债权;广州分公司100%股权	万科A	5,510,000.00	董事会预案
2017-11-03	三六零100%股权	江南嘉捷	5,041,642.33	证监会反馈意见
2017-05-17	普瑞特高压100%股权;设计公司100%股权;继保电气87%股权;信通公司100%股权;普瑞科技100%股权等资产	国电南瑞	2,668,003.97	证监会批准
2017-05-26	上海星泓100%股权;阅祥地产100%股权;新元房产100%股权等27家公司股权	豫园股份	2,584,524.04	股东大会通过
2017-06-15	苏州卿峰100%股权;德利迅达88%股权	沙钢股份	2,580,840.00	董事会预案
2017-11-20	上海星泓等公司股份	豫园股份	2,423,000.00	进行中
2017-11-18	成都会展100%股权	云南城投	2,400,000.00	董事会预案
2017-10-28	大船重工42.99%股权;武船重工36.15%股权	中国重工	2,196,339.97	证监会反馈意见
2017-07-26	领益科技100%股权	江粉磁材	2,073,000.00	发审委通过

数据来源/Wind 制表/欧阳春香

尹中余: 产业并购有望迎来爆发期

□本报记者 欧阳春香

随着并购重组新规的发布和监管趋严,今年以来壳资源交易整体明显降温。长城证券收购兼并部总经理尹中余在接受中国证券报记者专访时表示,2017年以来,借壳重组的数量和壳资源的价格大幅下降,而海外并购逐渐回归理性。他预计,明年产业并购将迎来爆发期,医药和医疗行业应该是比较活跃的领域。同时,互联网并购热潮还会持续,未来有望成为市场热点。

中国证券报:2017年的并购市场相比往年有哪些不同特点?

尹中余:今年并购市场有三大特点,一是上市公司重大重组交易量减少;二是借壳重组的数量大幅减少;三是买卖壳的数量减少,价格也下降。2016年,超过半数的并购市场交易都和壳有关,而今年的借壳和被借壳明显减少。

中国证券报:造成壳交易市场降温的原因是什么?

尹中余:市场降温主要是政策层面的影响。首先是监管层对壳交易规范,重组新规大幅度扩充了借壳上市范围的定义:一方面,将“总资产规模”一个数量指标扩大到“总资产、净资产、主营业务收入、净利润、总股本”等五个数量指标;另一方面大幅收紧了上市公司控制权变动的判断标准。

其次,IPO常态化使得很多原本打算被上市公司并购的优质资产纷纷改变主意,优先选择IPO,这不仅因为IPO拥有巨大的财富增值效应,而且还因为IPO以后无需承担三年的业绩对赌,股东方无后续赔偿风险。今年一个非常明显的现象是,上市公司很难买到优质资产。

中国证券报:今年海外并购市场是否也有降温趋势?

尹中余:今年海外并购也明显降温,往年海外并购主要是产业并购。外汇问题是制约2017年海外并购的主要因素,受限于人民币在资本项下的非自由兑换以及国内资本市场的开放程度,境内上市公司在海外并购的支付方式上,通常难以使用股份支付的手段,而现金支付则受到外汇监管政策收紧的影响,审查标准趋严,使得整个交易的不确定性明显增加。其次,再融资政策收紧也将进一步影响海外并购。海外并购的交易规模一般都比较大,目前再融资规模不能超过上市公司总市值20%的规定,不利于上市公司开展规模较大的海外并购。

中国证券报:2018年并购市场会有哪些变化?

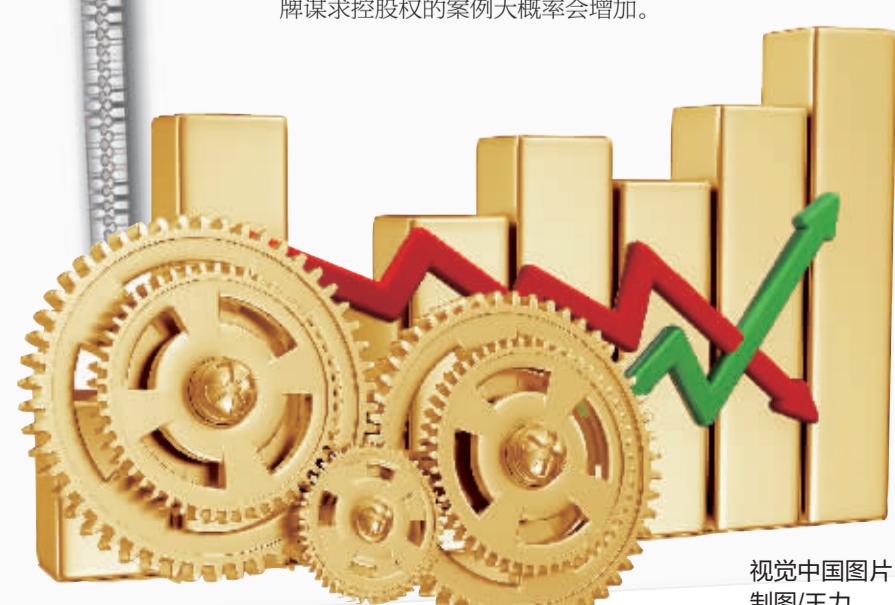
尹中余:关键还是要看IPO溢价能否降下来,现在倒是有这个趋势,从11月开始,大量新股出现了3、4个板就破板的情况。如果这种情况常态化,产业并购就会迎来爆发期,潜力甚至比历年都大。原因也很简单,各行各业供给侧改革都深入人心,只要新股估值泡沫破裂,现实的并购需求会很快爆发。

中国证券报:未来哪些行业并购会比较活跃?

尹中余:各行各业都有大量的并购机会。从国外的经验来看,医药和医疗行业应该是并购活跃的领域,大的并购都是这个行业产生。此外,互联网并购热潮还会持续,未来有望成为市场热点。

中国证券报:近期有多起举牌案例,举牌市场是否开始活跃?

尹中余:近期资本市场举牌确实比较活跃,一方面是由于目前股价分化加剧,小盘股持续下跌,使部分公司具备投资价值。另外一方面,ST生化要约收购案例的成功,也提供了示范意义,预计2018年连续举牌谋求控股权的案例大概率会增加。

视觉中国图片
制图/王力