

杨桦:全面布局推进完善并购重组工作

□本报记者 周婷

中国证监会上市监管部主任杨桦在日前接受中国证券报记者独家采访时表示,证监会要加快全面布局推进完善资本市场并购重组工作,通过减少环节,提高效率,增强透明度,加大中介机构责任和作用等,推进并购重组市场化进程,进一步发挥资本市场服务于国民经济发展全局的作用。

中国证券报:回顾2010年,证监会在推动并购重组工作方面的工作主线是什么?

杨桦:我们围绕着推动重点产业调整振兴、推动并购重组规范发展、推进市场化并购重组三个方面,按照有效发挥资本市场功能、支持促进并购重组、更好服务于国民经济的总体要求,组织开展了推进完善资本市场并购重组的专项工作。

中国证券报:具体而言,哪些行业受到了并购重组政策鼓励,而还有哪

些行业则属于不受政策支持的范围?

杨桦:证监会以优先支持符合国家产业政策、有利于行业整合、结构优化的并购重组活动为导向,推出了规范推进并购重组的十项工作安排,加强了政策引导,稳定了市场预期。具体而言,机械制造、交通运输、文化传播、采掘、钢铁、电力等行业进行了大规模的整合,实现了集团资产的整体上市,有力促进了产业集中度的提高和结构调整。

同时,证监会依据国家房地产政策导向,暂缓受理房地产企业并购重组申请,并构建了与国土资源部的房地产并购重组审核监管与信息共享机制。

中国证券报:2010年,在推进市场化并购重组、增强审核透明度方面,证监会做了哪些工作?

杨桦:我们一直积极推动并购重组的市场化改革。在制度建设中,不断完善上市公司并购重组法规体系,深入研究公司合并、分立、股份回购等规

则,鼓励创新并购手段;在机制建设中,进一步提升并购重组透明度,公布了并购重组审核中的共性问题15个关注要点,并实现并购重组“阳光作业”;完善并购重组工作,构筑了独立、专业、公正判断的审核环境。

中国证券报:展望2011年的工作重点,在制度建设方面,今年能否在推动定价机制市场化方面有所突破?

杨桦:推动定价机制的市场化改革是今年在制度建设方面的重要内容之一。增强中介机构定价服务能力,区别情况,合理设定股份限售年限,提高监管的适应性、适当性和有效性;创新并购融资,完善以股份对价进行换股收购、合并的制度安排,丰富并购重组交易工具。

同时,加大中介机构在并购重组中的作用和责任,细化财务顾问执业标准,构建并购重组的市场化筛选和评价机制,更多体现市场化监管原则。

中国证券报:市场普遍关心并购

重组分道制审核的情况,您能否介绍一下这方面的进展情况?

杨桦:这方面我们将按照并购重组类型、主体规范程度、产业政策等标准,试行并购重组分道制审核,有条件地逐步减少和淡化行政审批,加大市场化激励和约束机制效用。

此外,还要支持符合条件的上市公司资产重组与融资同步操作,实施“一站式”审批,提高并购重组效率。

中国证券报:今年并购重组委等专业委员会的工作有哪些亮点值得投资者期待?

杨桦:今年我们要加强并购重组委、咨询委制度机制建设,完善并购重组选聘制度,建立重组委廉洁从政的检查、核查、谈话及责任追究机制,构建委员自我约束、监管部门管理和社会共同监督相结合的制约机制,切实增强并购重组委的公正性、独立性和公信力。

中国证券报:2011年,将在打击

和防范内幕交易方面做出哪些更多的部署?

杨桦:我们将继续贯彻国务院办公厅转发的《关于依法打击和防控资本市场内幕交易的意见》,建立上市公司内幕信息知情人登记制度,强化信息披露和股价异动监管联动,充分发挥内幕交易综合防控体系作用,加强与公安、监察、国资等部门的协调配合。

中国证券报:一直以来,市场对借壳等重大资产重组的关注度非常高,这方面也容易成为违规行为的频发地带。请问,今年证监会对于借壳将采取哪些更严厉措施?

杨桦:今年要研究出台借壳上市的资质标准和监管规则,规范借壳上市行为,抓紧推动上市公司退市制度改革,促进上市公司破资产重组司法解释出台,平衡IPO、借壳上市与退市机制的关系,引导、规范控制权转让市场。

超募资金“撑腰”

上市公司海外并购步伐加快

□本报记者 于萍

刚刚进入2011年,上市公司的海外并购热情就开始集中爆发,并购的触角不仅涵盖传统的资产设备收购,更指向了技术升级。根据Wind数据统计,目前上市公司共公布14宗海外并购方案,交易总金额约合人民币129亿元,其中,中小板公司和创业板公司涉及的并购方案达到8宗,成为海外并购的急先锋。

业内表示,大量超募资金增强了上市公司的并购能力,随着对先进技术的需求增加,对海外优质资产的兴趣提升,预计2011年上市公司海外并购步伐将进一步加快。

资产股权双管齐下

纵观目前公布的十余宗上市公司海外并购,收购资产不仅局限于资产设备,也包括不少海外公司的股权。

烟台万华(600309)控股股东万华实业集团以12.63亿欧元收购BorsodChem96%股权,创下今年股权收购的最大手笔。收购完成后,万华将成为全球前三大MDI(二苯基甲烷二异氰酸酯)生产企业,并在全球最大的MDI消费地区拥有制造基地。

事实上,万华实业一直谋求在MDI行业进行并购重组、实现全球化布局。数据显示,万华实业目前在国内市场占有率超过30%,但在欧洲和北美两大消费区的市场占有率仅为3%左右,显然,收购BorsodChem公司成为万华实业全球布局的重要一步。

由于收购资产与烟台万华构成同业竞争,因此万华实业和烟台万华达成托管管理协议。烟台万华负责对收购资产的管理运营,万华实业每年支付托管费1000万元,协议有效期3年。重要的是,根据约定,在受托公司运营出现改善后的18个月内,烟台万华有权提出以适当的方式与其进行合并。显然,控股股东的收购对上市公司烟台万华而言也是难得的扩展机遇。

除了股权收购外,购买国外优质资产依然是上市公司快速融入国际市场、获取国外先进技术的途径之一。川大智胜(002253)斥资1233.23万美元购买飞安国际一台全新D级A320飞行模拟机,康得新(002450)则从Davis-Standard,LLC购买一条预涂膜生产线等资产。

超募资金增强并购能力

在目前进行海外“跑马圈地”的公司中,有不少是中小板及创业板上市公司,其中2010年新上市的4家中小公司公布了6宗海外并购交易。显然,充沛的超募资金增强了这些公司并购的底气。

1月25日,中瑞思创(300078)与TBS签订合作意向书,拟通过子公司思创香港与TBS创始人共同设立新公司Swissco,并以合资公司为主体收购TBS的资产及其创始人名下与业务相关的专利、商标及其他知识产权。另一家创业板公司福瑞股份(300049)也于近期公布了海外并购方案,公司拟收购法国Echosens SA公司100%股权。标的公司主要生产肝脏弹性检测设备,福瑞股份子公司是其在中国境内的独家分销商。

2010年A股市场迅速扩容,不少公司通过IPO上市募得大量资金。今年公布海外并购交易的4家中小板及创业板“新军”2010年的首发超募资金达到22.56亿元。由于超募资金充沛,很多公司除了将资金投入计划投资的项目外,也将目光投向海外市场。

此前,中青宝(300052)于2010年10月在英属维尔京群岛设立全资子公司,法定资本5万美元。公司称,此举为了拓展公司海外业务,通过海外子公司平台实现公司自有产品出口,同时也寻找合适的海外产品,实施海外并购。

业内人士指出,大量超募资金增强了上市公司扩张的财力,很多公司的海外并购探索对延伸公司产业链具有重要意义。但同时,海外并购也考验着公司的驾驭能力。在海外并购的探索过程中,存在的文化冲突、法律限制以及整合风险等难题更值得上市公司警惕。

中国企业

海外并购意愿创新高

□本报记者 黄继汇

Grant Thornton京都天华会计师事务所2月16日公布的2011《国际商业问卷调查报告》显示,受全球经济复苏影响,中国企业对并购活动的意愿大幅提升。

本次调查同时显示,45%的受访企业预计在未来三年将会进行并购活动,这一结果与去年的26%相比上升了19%,同时亦高于全球34%的平均水平。

有26%的中国企业计划在未来三年进行跨境并购活动,这一数据也是自2008年以来的最高水平。在金砖四国中,印度企业期望进行跨境并购的意愿最高,为40%,中国紧随其后。在被问及企业进行收购的目的时,中国企业将扩展企业规模(85%)、拓展新市场(79%)和获得新技术或成熟的品牌(75%)分别列在了前三位。

该所咨询合伙人刘东东表示,中国企业如果希望在跨境并购和并购后整合取得成功,应当做好事前尽职调查,详细了解当地的法律架构和相关条款,并理解当地的文化。”

2月海外并购额超百亿美元 跨进“中国所有”十年

直面国际并购环境恶化挑战



CFP图片 制图/王力

技术导向并购增加

多重因素推动了中国企业的海外并购。

与美国和日本一样,中国经历社会生产的急速扩张后,在多个领域具有世界级的产能,进而寻求在全球进行上下游并购,来保证上游原材料供应稳定和下游销售顺畅。与此同时,多年贸易顺差积累了巨量外汇储备,中国鼓励企业走出去并购,来平衡外汇收支。

此外,金融危机给国内企业海外并购提供了机会。受金融危机的影响,一些国外企业调整主营业务的方向,出售部分资产或是业务,国内企业因此获得了很多在正常的市场环境下很难遇到的机会。

在经历过去两年的快速发展后,分析师认为,国内企业海外并购今年将进入新阶段,表现为并购领域更加广泛,以技术为导向的并购逐渐增多。

统计显示,2010年海外并购完成案例中,能源行业、制造业、IT居前三位,占比分别为29%、23%、21%;能源行业海外

并购金额最大,占比达到79%。其中,中石化集团出资71.1亿美元收购西班牙雷普索尔石油公司巴西子公司40%的股权,为当年最大一宗海外并购交易。位居金额前三位的海外并购都来自于能源行业。

中国企业海外并购热衷于资源和能源,与国家能源安全战略相关。2007年以来,能源危机和资源危机愈演愈烈,中国企业在全球能源市场的议价能力薄弱,为保经济实现持续发展,能源安全成为国家战略。此外,中国企业海外并购能源矿产的成功率比较高,而以管理和市场为购买目的的并购失败率较高,这也是中国企业海外并购更偏重能源类资产的重要原因。

费国平认为,能源、资源类并购将会继续占据海外并购的重要位置。但技术、品牌和市场为导向的,能够弥补本土企业不足,提升本土企业参与全球分工能力的并购比重,将会持续增加。

普华永道数据显示,2010年中国企

业在高科技领域的海外并购案公布数达到24项,较2009年并购数量增长一倍。市场和技术为导向的并购正在重新成为海外并购的重点。

此外,金融危机后,中国企业海外并购的重心从亚洲转移到北美和澳大利亚,2010年中国企业海外并购数量最多的是美国和澳大利亚。但日本正在成为中国公司热衷的投资目的地,2010年中国公司宣布在日本进行16宗并购交易,成为美国、澳大利亚之后,中国公司并购数量第三多的国家。这也是中国的海外并购日益受到日本关注的重要原因。

联想投资董事总经理刘二海此前曾

透露,中国企业目前热衷于并购日本公司以谋取技术能力。

这似乎预示着国内企业海外并购逐渐回归理性。2010年国内企业海外并购的平均市盈率为15.45倍,比2008年的18.77倍有较大幅度下降也证实了这一点。

促进投资主体多元化

外投资主体多元化,特别是鼓励和培育包括民营企业在内的中型企业成为海外并购的主力,具有重要意义。

烟台万华董事副总经理郭兴田接受记者采访时透露,万华实业能够成功并购宝思德与国家支持有很大关系,离开了国家支持就很难办。值得注意的是,万华实业的股权是多元化的。

而近期出台的海外人民币直投业务试点,被解读为鼓励民营资本海外并购投资。海外并购快速发展要求我国现行的监管体制进行改革。外汇管制和审批程序被认为是应急需改变的方面。

郭兴田认为,海外并购机会稍纵即逝,但国内企业海外并购程序复杂,监管部门众多,导致审批时间过长,容易错失机会。这在新的并购环境下表现尤为明显。他认为,全球经济复苏,中国企业出境并购竞争对手增加,并购难度提

高。并购交易的价格、稳定性以及出手速度都将对中国企业形成挑战。这需要改革现有监管体制。

并购技巧有待改善。郭兴田对中国证券报记者表示,在海外并购过程中对找不到可以信赖的帮手”感触最深。国内投行、会计师事务所等中介机构不发达,直接导致国内企业海外并购缺乏技巧。

中钼注资力拓失败被归因于临阵换将以及忽视公关技巧。中国企业正在慢慢吸收先行者失败的经验,改变调整并购策略。投中集团分析师李伟栋在分析了去年的并购案例后认为,中国企业更关注中小规模企业,他们倾向于选择规模中等、在细分行业居于领军地位的企业。

多数分析人士表示,全球经济复苏日益明晰,中国企业应该抓住时间,尽快补足短板,利用海外并购进行产业升级和进行全球市场布局。