

# 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结构调整振兴、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、传播文化、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,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”;完善并购重组委工作,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核,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

## 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财力,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 )制造企业,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委托管理协议。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。

### 超募资金增强并购财力

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 600078 )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 600049 )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,中胥宝 600052 )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收购活动,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收购的意愿最高,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



### 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额外汇储备,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,分析人士认为,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,以技术和市场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

### 促进投资主体多元化

但显然,中国海外并购还处在初级阶段。中国海外并购的金额只有美国的十分之一,而且与英美发达国家相比,中国海外并购的失败率达到了12%,远远超过发达国家的2%。中国海外并购存在很多亟待解决的问题。

投资主体单一。“国家队”出海是目前中国海外并购的主要特征。但“主权基金”受到西方国家的普遍猜忌。并购发生地对中国企业并购背后的政府行为的抗拒,是并购失败率高居不下的重要因素。

费国平认为,全球化正在遭遇艰难时刻,各个区域贸易保护主义抬头,将促使海外并购活动出现分化,大型的、战略性的并购将是国家层面的博弈,而中小型的并购受到的限制相对较少。因此,无论从经济发展和并购策略,还是国家风险和并购风险控制上讲,鼓励海

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事。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

中国企业海外并购近两年来数量快速增长,今年2月份以来,披露并购交易金额超100亿美元。分析人士指出,国内企业海外并购量快速增长,再次触动国际贸易保守势力神经,舆论和政治环境有恶化趋势。

世界金融危机以来,我国海外并购出现新的情况:一是海外并购的规模大幅增长,体现在总宗数、单笔金额和总金额三个方面;二是海外并购的目标区域出现了新的突破,从传统的优势地区非洲、南美拓展到欧洲、北美、澳洲,成功率也不断提高;三是并购领域集中在传统制造业、资源、金融等方面,以技术和市场为导向的并购正逐渐增多。

不过,海外并购目前仍以大型国有企业为主体,部分海外反对势力借此挑动民族神经,增加并购阻力和失败率。推动包括民营资本的多元化经济主体出海,成为当务之急。

本报记者 李少林

### 并购政治环境变幻

烟台万华 600309 )母公司万华实业集团2月10日宣布以12.63亿欧元获得东欧最大异氰酸酯生产商宝思德96%的股权。这是本月三起大宗海外并购案例之一。

早些时候,中国石油拟以54亿加元并购加拿大能源公司峻岭油区50%的资产权益;联想集团增发1.75亿美元新股吸收合并日本最大个人电脑制造商NEC的PC业务。

加上传闻光明食品集团欲以17亿欧元并购法国酸奶企业Yoplait50%股权,2月份国内企业海外并购金额超过100亿美元。这相当于去年全年国内企业海外并购金额的四成。商务部1月18日公布的数据显示,2010年中国资本海外并购238亿美元,2009年该数据是192亿美元。

但分析人士表示,这并不说明海外并购出现新的爆发迹象。全国工商联并购公会副会长费国平接受中国证券报记者采访时认为,并购案需要一个较长时间的策划实施过程,目前完成的并购案例都是过去几个月、一年或多年努力的结果。

此前,多个市场调研机构发布报告称,2010年中国企业出境并购数量和金额出现较大幅度增长。投中集团的报告显示,2010年中国企业完成海外并购57起,披露金额达294.19亿美元,较2009年分别增长111.1%和249.9%;预计今年海外并购的数量和金额会继续大幅度增长。

中国企业海外并购的数量近年来急剧上升,引起各方关注。渣打银行首席经济学家

Gerard Lyons因此断言:过去十年用四个字来概括就是“中国制造”,主导下一个十年的四个字可能就是“中国所有”。

费国平认为,随着全球市场趋于明朗,本土大规模集体海外并购回归理性,海外并购将逐步大幅度增长。但他同时担忧,数据统计可能掩盖海外并购环境的变化,其中舆论和政治环境正呈现出恶化的迹象。

欧盟委员会负责工业事务的副主席安东尼奥·塔亚尼去年底接受媒体采访时表示,建议在欧盟内部设立一个新的机构,监管境外特别是中国资本收购欧盟区域内具有战略意义的核心企业。这一设想是仿照美国1975年成立的外国在美投资委员会(CFIUS)提出的。CFIUS负责对外资并购本国企业进行审查。

日本媒体则惊呼,中国正在购买日本。报道称,中国两家政背景基金已经在日本股市购买了多家公司的股权。尽管报道称中国资金对低迷的日本市场弥足珍贵,但又宣称中国政府的某种考虑可能导致日本企业面临始料未及的事态,中国资本的涌入隐藏着潜在不安。

费国平表示,并购活动较为敏感,舆论的负面报道容易为敏感,舆论的负面报道容易挑动民族主义神经,进而影响到政治决策。2005年中海油拟以185亿美元收购美国尤尼科公司和2009年中铝拟以195亿美元现金增资力拓失败,舆论扮演了负面角色。

最新解密的材料显示,必和必拓在此期间采取措施阻碍了中铝注资力拓。