

信宸资本信跃升:

## 鼓励产业并购重组 提振并购基金信心

□本报记者 杨皖玉



信跃升,本科毕业于北京大学,后获得哈佛商学院MBA学位,资深私募股权投资人,参与创立信宸资本,担任管理合伙人。信宸资本专注并购投资,投资了分众传媒,蒙威科技,顺丰快运等上百个大型项目。

## 并购市场重大利好

中国证券报:如何看待《意见》对并购市场的支持力度?在当前市场环境下,《意见》出台的意义何在?

信跃升:《意见》从助力新质生产力发展、加大产业整合支持力度、提升监管包容度、提高支付灵活性和审核效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管六大方面提出改革举措,表明监管层高度重视和支持并购重组市场,努力解决实际操作的关键问题,促进资本市场的健康发展。

可以看到,《意见》的出台是并购市场的一次重大利好,《意见》的落地实施有望激发上市公司与投资机构的热情,为并购市场注入新的活力,引导更多资本和资源合理规范推动经济高质量发展。

在当前市场环境下,随着IPO监管的趋严,并购重组已经成为资本市场的焦点,并购基金的价值被广泛关注,成为企业提质增效、加速发展的新路径。《意见》的出台,不仅及时而且必要,为并购投资提供了进一步的政策支持方向指引。

并购重组既是优化资源配置、提升上市公司质量的重要途径,同时也是培育和发展新质生产力的有效手段。监管部门通过并购重组,将服务实体经济回升和高质量发展的战略落到实处。

当前A股并购市场日趋活跃,相关政策的及时出台有助于相关投资机构和企业把握市场机遇,推动并购重组活动进一步发展。

中国证券报:并购基金在上市公司并购重组过程中的突出作用体现在哪里?

信跃升:首先,从公司自身的实践来看,并购基金作为专业的控股股东,在优化公司管理团队和治理结构,为被投资企业进行战略和数字化赋能方面拥有独特的优势,加之具备清晰的交易结构,规范运营等特点,使得并购基金成为盘活存量资产、为市场提供优质资产池的重要力量。依托于并购基金,可以将A股市场规模较小、不具备自身扩张能力的公司发展为上市公司愿意接手的优质资产。

此外,并购基金可提供多元化的退出渠道,可以在一定程度上缓解企业或基金退出的流动性压力。未来,随着上市公司越来越多的并购重组,并购基金既可以为上市公司提供优质资产,也可以与上市公司合作,推动并购市场的健康发展。

9月24日,证监会广泛调研的基础上,研究制定了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(以下简称《意见》或“并购六条”)。近日,信宸资本管理合伙人信跃升在接受中国证券报记者专访时表示,“并购六条”从助力新质生产力发展、加大产业整合支持力度等六方面针对性解决并购交易实操的关键问题,其中针对并购基金交易首次提出的“反向挂钩”政策有助于增强并购基金的资金流动性、优化投资决策、鼓励长期投资,提振市场信心。

他表示,今年以来,支持并购重组的政策陆续推出,配套制度的灵活性和适应性都在加强,政策旗帜鲜明地鼓励产业并购重组,推动龙头企业提高企业质量。

中国证券报:从并购具体实践情况来看,《意见》在内容上有什么特点?

信跃升:第一,《意见》支持新质生产力发展的方向明确,有利于产业升级创新。《意见》强调支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局,对科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产给予支持,增强“硬科技”“三创四新”属性。这体现了政策引导资源向新兴产业和关键技术领域聚集的导向,有助于推动产业升级和创新;同时,《意见》允许运作规范的上市公司开展跨行业并购,收购优质的未盈利资产等措施,为企业转型和寻找新增长曲线提供了政策空间,适应了新质生产力的需要和特点。

第二,支持产业整合的力度加大,有利于增强企业竞争力。《意见》鼓励头部上市公司立足主业整合产业链上市公司,完善相关政策规定支持吸收合并等举措,无论是同行业、上下游的整合,还是对传统行业资源整合的支持,都有助于提高产业集中度,优化产业结构,增强企业竞争力;此外,支持私募投资基金参与产业整合收购上市公司,以及与上市公司开展合作打造产业集群,从多个层面促进产业整合。

第三,监管包容度提升,有助于

中国证券报:对于并购基金,《意见》强调,对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”,促进“募投管退”良性循环。如何理解“反向挂钩”政策运用到并购基金交易层面的意义?

信跃升:根据初步理解,此次《意见》首次针对并购基金相关的并购交易提出“反向挂钩”,预计对提升并购基金参与交易积极性产生良好效果。

对于并购基金来说,实践中的突出意义主要有四点。

第一,增强资金流动性。缩短锁定期使得并购基金在持有有一定期限后能够更快实现股份退出,提高了资金的流动性。这有助于基金更好地实现LP(投资人)回报,提高LP资金使用效率,为后续持续投资活动提供更多的资金支持。

第二,优化投资决策。明确的锁定期缩短规则为并购基金提供了更清晰的投资预期。基金在进行投资决策时,可以更加准确地评估投资回报周期和风险,从而做出更合理的投资决策。例如,对于一些长期投资项目,基金可以根据锁定期的调整来合理安排资金投入的时间和规模。

第三,鼓励长期投资。虽然锁定

交易达成。在估值方面,充分发挥市场作用,支持多元化评估方法确定交易作价,多角度评价定价公允性,给予交易双方更大的自主权;对并购重组形成的同业竞争和关联交易适当提高包容度,顺应产业发展规律,有利于减少不必要的监管障碍,促进交易达成。

第四,支付灵活性和审核效率提高,有助于加快并购流程。《意见》鼓励综合运用多种支付工具,建立分期支付机制和试点储架发行制度,增加了交易弹性,缓解了企业资金压力;同时,建立简易审核程序,对符合条件的上市公司吸收合并和优质公司发行股份购买资产精简审核流程,同时用好“小额快速”等审核机制,为科技型企业开辟“绿色通道”,大大提高了审核效率,加快了并购进程。

中国证券报:《意见》能否针对性解决当前并购市场成功率低、效率低、活跃度低、投资回报率低等问题?

信跃升:《意见》具有多方面的特点,能够在一定程度上针对性地解决当前并购市场成功率低、效率低、活跃度低、投资回报率低等问题。

提高成功率方面,政策支持上市公司围绕自身产业发展合理并购,如围绕科技创新和产业升级布局,以及进行符合商业逻辑的跨行业并购等,

使得并购更具战略合理性,提高了并购成功的基础。此外,监管包容度的提升,如对估值和同业竞争、关联交易的合理调整,减少了因监管障碍导致并购失败的可能性。同时,中介机构服务水平的提升也有助于更好地筛选和撮合合适的并购交易,提高成功率。

提高效率方面,支付灵活性的增加,如多种支付工具的运用和分期支付机制,避免了因资金问题导致的交易拖延。审核效率的大幅提高,通过简易审核程序、“小额快速”机制和“绿色通道”等,大大缩短了并购交易的时间周期,提高了效率。

提高活跃度方面,《意见》对新质生产力发展的支持,鼓励了更多企业尤其是新兴产业企业参与并购重组,拓展业务和寻找新增长曲线。产业整合力度的加大,促使头部企业和产业链企业之间的整合活动增加,私募投资基金的参与也进一步活跃了市场。同时,支付灵活性和审核效率的提高也降低了并购的门槛和难度,激发了市场的活跃度。

提高投资回报率方面,支持上市公司注入优质资产,提升投资价值。同时,对估值的合理确定和监管,也保障了投资者的利益,间接提高了投资回报率。

## 鼓励并购基金长期投资

期缩短,但前提是持有满一定年限。这实际上是鼓励并购基金进行长期投资,通过给予长期投资者一定的优惠政策,引导基金更加注重投资项目的长期价值和可持续发展,而不是短期的投机行为。

第四,提升市场信心。这一政策向市场传递出积极的信号,表明监管部门对于并购基金的支持和鼓励。对于投资者来说,这可以增强他们对并购基金的信心,吸引更多的资金流入并购基金领域,促进市场的繁荣和发展。

中国证券报:如何看待“反向挂钩”政策对于目前并购基金的适用性?

信跃升:从整体上来看,这一反向挂钩政策并非适用于大部分并购基金。一方面,对于那些专注于短期投资、追求快速回报的并购基金来说,可能不太适用。这些基金通常更注重资金的快速周转和短期收益,较长的投资期限和锁定期可能不符合其投资策略。另一方面,对于一些规模较小、资金实力较弱的并购基金来说,可能也难以满足持有满一定年限的条件,从而无法享受锁定期缩短的政策优惠。然而,对于那些注重长期投资、具有较强资金实力和专业投资能力的并购基金来说,这一政策将具

有较大的吸引力和适用性。

中国证券报:并购基金参与上市公司并购重组还有哪些难点?

信跃升:今年以来,支持并购重组的政策陆续推出,我们感觉到配套制度的灵活性和适应性都在加强,政策旗帜鲜明地鼓励产业并购重组,龙头企业提高企业质量。我们非常高兴看到《意见》的出台,这是进一步发展并购、发展并购基金的强烈信号,我们备受鼓舞。

我们认为,未来在提高活跃性的同时,如何提升并购重组的质量和有效性,还需要政策的进一步完善。鼓励符合产业逻辑的并购重组,但是也要警惕相关公司利用并购手段规避监管。另外,希望在政策上看到更多鼓励并购基金参与上市公司并购整合的措施,不仅是帮助上市公司并购,也能够持有或控股A股上市公司,让并购基金在帮助行业龙头企业发展的过程中发挥作用。并购基金要做长期的耐心资本,扮演并购市场中的重要角色。

此外,对于并购基金长期面临的“募资难”的问题,期待未来相关政策进一步支持并购基金拓宽募资渠道,鼓励更多长期资本参与并购基金。