

借壳上市不设快车道 异常交易核查标准不变

证券时报记者 李东亮

想走借壳上市快车道的企业要失望了。近期监管层人士明确表示,上市公司并购重组审核分道制支持的交易类型为同行业并购或者上下游整合;不支持借壳上市,借壳上市没有快车道。同时还强调,股票异常交易核查的标准不变。

分道制不支持借壳上市

在近期由监管层举办的上市公司监管政策法规与并购重组审核分道制专题培训会上,监管层相关负责人强调,目前分道制支持的交易类型为同行业并购或者上下游整合,但是构成借壳上市的,即便是同行业间的借壳上市也不支持。

对于支持同行业并购和上下游整合的原因,该负责人称,如果上市公司和标的资产处于同一个行业,上市公司对这个行业的发展前景和发展现状均较为了解。因此,可以给出一个更为客观的估值,否则就可能出现意想不到的情况。

而对于构成借壳上市的,即便是同行业间也不予支持的原因,该负责人称,目前上市公司并购重组的主要发起者或者主导者仍为上市公司大股东或者实际控制人,涉及借壳重组时,目前审核的大部分案例多数是因为自身经营出现重大困难,或公司内部治理等方面出现无效情况,甚至有的上市公司被立案侦查。

这位负责人继称,在这种情况下,由大股东主导的并购重组,其利益可能与中小股东或其他投资者存在一定的差异,可能产生利用并购重组损害中小投资者和其他投资者利益的情况。

监管层采取了从严监管的理念,对构成借壳上市的并购重组不予支持,不能进入审核的快车道。”该负责人强调,前期有媒体报道称借壳上市会有快车道,实际上这是一个误读,需要做一个澄清。

异常交易核查标准不变

作为行政审批制度的一项重要举措,分道制对于促进并购重组业务的作用不言而喻,但这仅针对好公司、好项目和好中介。

上述监管层负责人称,在分道制实施后存在三个不变,包括股票异常交易核查的要求不变、行政许可性质不变、事后问责措施不变。

这位负责人强调,监管层将始终贯彻异动即核查、立案即暂停、违规即终止的理念。在分道制过程中,哪怕是进入快车道的项目,对内幕交易的要求不仅不变,而且有所加强。”该人士称。

对于上市公司在重大资产重组前,股票出现异常波动、涉及内幕交易的不得进入快车道的原因。该负责人解释称,上市公司的内幕信息管理和内幕交易防控是上市公司规范运作水平的重要体现,而规范运作水平是检验是否符合进入快车道的重要条件。

此外,进入快车道的项目,还需经过受理关、审议关和核准关。一旦被立案,评价再高的项目也不受理,受理的不再提交重组委;一旦发现内幕交易,即便已过会的项目也一律暂停。

监管层相关人士还强调,进入分道制快车道的项目,行政许可的性质是不变的,简化的只是审核环节和审核程序。监管层仍然会做出行政许可,也就是说上市公司仍然会收到批文。”

不过,审核环节和审核程序的简化,意味着放松了并购重组项目的前端管制。对此,监管层相关人士表示,既然前端放松了管制,事中和事后的监管就要同步跟上。也就是说,事后问责机制是不变的。”该人士称。

该人士进一步解释说,上市公司进入快车道的项目出现了重大媒体质疑,上市公司应该对其作出一种合理澄清,澄清的结果将同步提交给重组委。澄清不到位,解释不能令人信服的,可能就会被否决。一时解释不清的,可以申请中止审查。对于举报的,仍然要求上市公司和证监局进行实地核查。

完全不审批条件尚未成熟

监管层相关人士表示,改革的最终方向是完全取消并购重组的行政许可,让市场在资源配置中起决定性作用。但是从目前情况看,如果要完全取消行政许可,完全不审批,时机还不成熟。

该人士称,其中一个重要原因是市场还不够成熟,这主要体现在投资者还不够成熟。投资者参与程度不高,投资者决策能力受限、市场失灵是中国上市公司目前在重大事项决策过程中的突出特点。”

他进一步解释称,对于很多上市公司的重大事项的决策,投资者的投票率、参与程度还不能适应上市公司发展的需要。中国的股民还是以中小投资者与散户为主的结构,因此,这些投资者本身对上市公司认知结构、对上市公司投资价值的把握,都还需要相关的中介机构以及监管机构发挥作用。

他说,若要完全实现市场化,还存在市场失灵的问题。上市公司大股东一股独大的现象还存在,大股东利用自身持股优势影响上市公司决策的情况,甚至可能会影响中小投资者利益的情况还存在。因此,在当前投资者结构和上市公司股东结构的现实情况下,完全取消行政许可还不能做到,分道制是一个比较好的方案,它通过对好公司、好中介以及好项目的扶持,体现了市场在资源配置中起决定性作用的导向。



张常春/制图

交易所与监管部门协同评价上市公司

证券时报记者 李东亮

在近期由监管层举办的上市公司监管政策法规与并购重组审核分道制专题培训会上,沪深交易所相关负责人分别介绍了基于一票否决制的评价体系,明确提出了在并购重组审核分道制中,上市公司获得 A 类评价的必要条件,并强调与证监会协同评价和突出交易所市场监管部的话语权。

A类达标条件披露

业内人士表示,沪深交易所对上市公司的评价无疑对相关项目能否进入审核快车道起到非常关键作用。什么样的上市公司能获得沪深交易所的 A 类评价?交易所相关人士在培训会上给出了标准。

上交所相关负责人说,上市公司要获得该交易所的 A 类评价,必须满足上年度董秘考核结果为优秀、信息披露和规范运作不存在明显瑕疵、公司股票交易在重大资产重组停牌前不存在明显异常、本次重大资产重组事项披露后,不存在

重大市场质疑或者有明确线索的举报。

该负责人还进一步解释了对外披露评价办法的扣分项和加分项。扣分项主要分为监管措施和纪律处分两类,监管措施主要有口头警示、监管关注和监管谈话等 15 项;纪律处分分为通报批评、公开谴责、公开认定不适合担任上市公司董事、监事和高级管理人员等。

上交所披露了评价办法的加分项,主要根据以下情况来定:上市公司及相关信息披露义务人的自愿性信息披露情况;上市公司给予投资者回报情况;上市公司通过上交所“互动”平台、召开投资者说明会等形式与投资者进行沟通交流情况;上市公司获得上交所颁发的公司治理、信息披露及其他专项奖项情况。

参加本次培训的上市公司和证券公司相关人士称,深交所对上市公司的评价标准与上交所大同小异。

协同评价上市公司

参与本次培训的多家券商和上市公司称,对于并购重组分道评价体系,沪深交易所从不

同角度阐述了证监会、证券业协会、证监局和沪深交易所对上市公司、中介机构和交易类型等评价的协同性。

上交所相关负责人称,只有证监局、交易所和证券业协会分别给予上市公司和券商 A 类评价,并且项目的产业政策和交易类型符合相关规定,该并购重组项目的审核才可以进入豁免/快速审核通道。但如果证监局、交易所和证券业协会三方中,有一方给了最差的评价,该并购重组项目则进入审慎审核通道。豁免/快速通道和审慎通道之外的项目就按正常审核类处理。

深交所相关负责人则称,按照深交所考核规则,最终得出一个优秀公司名单,然后会把该名单向地方证监局征求意见,如果证监局对某公司提出异议,深交所则会下调该公司的评级。

深交所上述负责人还称,该交易所还会征求本所市场监察部的意见,了解相关上市公司股票价格是否经常异动、是否存在内幕交易、是否属于经常搞题材炒作、是否所谓的“妖股”。

我们确定最终等级时,会在我们自己定的标准上,加上证监局和本所市场监察部的意见。”深交所上述负责人称。

■支持的交易类型

●上市公司并购重组审核分道制支持的交易类型:

同行业并购或者上下游整合

●不支持的交易类型:

构成借壳上市,即便是同行业间的借壳上市。

■三个维度

券商财务顾问业务执业评价

分三个维度:综合实力、业

务能力和执业质量。

■上市公司A类评价

●问:上市公司怎样才能获得上交所A类评价?

●答:必须满足上年度董秘考核结果为优秀、信息披露和规范运作不存在明显瑕疵、公司股票交易在重大资产重组停牌前不存在明显异常、本次重大资产重组事项披露后,不存在重大市场质疑或者有明确线索的举报。

■“六性”

高质量的并购重组方案至少应满足“六性”:

重组题材合理性、交易各方合法性、标的资产独立性、交易定价公允性、上市公司成长性和公司治理有效性。

LINK / 资料链接

所谓并购重组审核分道制,指的是按照“先分后合、一票否决、差别审核”原则,由证券交易所和证监局、证券业协会、财务顾问分别对上市公司合规情况、中介机构执业能力、产业政策及交易类型三个分项进行评价,之后根据分项评价的汇总结果,将并购重组中筹划入豁免/快速、正常、审慎三条审核通道。

券商财务顾问业务执业能力评价解密

证券时报记者 李东亮

9月底,中证协公布了券商从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价结果,中信证券、华泰联合证券等 10 家券商获 A 级评价。

在近期由监管层举办的上市公司监管政策法规与并购重组审核分道制专题培训会上,中证协秘书长李格平介绍上述评价结果产生过程。

李格平说,财务顾问的执业评价分为三个维度——综合实力、业务能力和执业质量。评价这三个维度遵循以下四项原则:一是重视业务的质量胜过业务的数量,执业质量评价采用双向加减分制,对不良的诚信记录实行扣分;二是重视评价的客观性,尽量采用客观指标,减少专业评价的主观性;三是重视财务顾问的专业性(业务能力和执业质量),同时关注综合能力;四是评价数据通过公司自行报送与监管部门数据相互验证方式取得,重视评价客观性。

审慎性是我们此项评价工作的重要原则。”李格平说,一旦评价结果分出 A 级、B 级、C 级之后,它可能会对证券公司开展相关业务产生影响,所以中证协要非常慎重地开展此项工作,避免对行业产生负面影响。

据李格平介绍,评级指标体系为,评级指标总共为 100 分,其中业务指标满分为 30 分,执业质量指标满分为 45 分,券商分类结果指标满分为 25 分,代表了三个能力的三个方向。

在业务能力指标的 30 分中,包含项目数据指标满分 10 分,交易金额指标满分 10 分,业务净收入指标满分 10 分。

证券公司的分类执业质量通过业务质量和诚信状况衡量,前者满分 30 分,后者满分 15 分。业务质量的指标来源于监管部门对并购重组业务日常监管的打分,这个打分将折算为业务质量指标的分数。诚信状况指标与券商执业中受到的相关行政处罚或是纪律组织的处分相关,诸如分数可能因此被扣减。

评价结果为财务顾问执业能力专业评价按得分的高低分为 A、B、C 三类:A 级为财务顾问执业能力强,执业质量比较优秀;B 级为执业能力较强,执业质量良好;C 级为执业能力较弱,或执业能力较差。

高质量并购重组方案应满足“六性”

证券时报记者 李东亮

上市公司并购重组审核分道制 10 月上旬实施后,受到证券市场各参与主体积极响应。作为并购主体的上市公司,非常关注如何与各中介协调配合,有效提升并购重组方案的质量。

在此次培训会上,中国上市公司协会并购融资委员会执行委员程凤朝表示,一个高质量的并购重组方案至少应满足“六性”要求:重组题材合理性、交易各方合法性、标的资产独立性、交易定价公允性、上市公司成长性和公司治理有效性。

程凤朝认为,在重组题材的合理性方面,一是要符合国家产业政策,二是要能发挥协同效应,三是要能解决上市公司面临的困难。

程凤朝解释称,党的十八届三中全会明确提出经济改革方向,这就给拟并购重组的企业指明了方向,凡是布局相关产业的企业会受益良多,这些产业的项目将进入分道制审核的快车道。

对于交易各方的合法性,程凤朝表示,这应主要体现在两个方面:一是并购重组各方主体资格和经营行为要合法;另一方面是并购重组行为的本身要合法。

程凤朝进一步解释称,并购重组作为上市公司一项系统、复杂的工程,要履行审计、评估、报批、备案、公告等法定程序,得到相关部门或当事人批准。让广大投资者知晓,避免内幕交易等损害中小投资者利益的事情发生。

对于资产的独立性,他说,这些独立性应包括资产的完整、人员的独立、财务独立、机构独立和业务独立。

程凤朝提醒,并购重组双方应注意资产和业务不独立问题。如果标的资产前期可能通过无偿享用商品品牌而获得较大的利益,而并购重组后一旦转入上市公司,就没有这个优惠。

对于交易定价的公允性,他表示,并购重组

中的交易定价比较复杂,现在争议比较多,主要包括两方面的内容,一方面是上市公司发行股票的股票价格问题,另外是被并购企业价值评估问题。按照目前相关规定,发行股票的价格为首次董事会决议公告日前二十个交易日的交易均价,随着市场化并购案例越来越多,这个规定可能需要做出调整。

对于上市公司成长性,他认为,上市公司的成长性应该是并购重组的根本目的,应考虑以下两个问题:

一是,并购重组应当服务于上市公司的长远发展战略。因为公司的发展战略是在长期发展和深思熟虑中形成的,是指导公司各项行动的总纲领。因此公司在进行并购重组时应按照它的产业政策制定清晰明确的发展战略,并在重组方案中突出描述。

二是,成长性应该关注标的资产自身的成长性。研究证明一定时期不同行业的成长性和利润率显著不同,因此并购重组时,尤其是实施公司产业转型时,一定要关注标的资产所在的产业以及产品的生命周期,应当通过具体分析标的资产的财务指标、市场占有率、创新能力等,判断其核心竞争力、市场地位和它的成长性。同时,通过编制和分析财务报表、盈利预测报告,分析标的资产与上市公司的协同效应等,判断并购重组对上市公司成长性的影响。

在谈及公司治理的有效性时,程凤朝说,公司治理的有效性同样非常重要,狭义的公司治理应该是处理好所有者与经营者的关系,广义的公司治理应该是处理好经营者与利益相关者的关系,包括股东、债权人、客户以及员工。

程凤朝继续,金融危机后全球经济体都认识到,有效的公司治理是一个企业走向强大的基础保证,对并购重组企业来说,应当充分保证公司治理的有效性。公司治理在并购重组中应该发挥关键作用,做到权责清晰、分工明确、有效制衡和科学决策。