

清科快评：上市公司并购风生水起 审核分道制或再添把火

2013-09-17 清科研究中心 姬利

9月13日，证监会召开新闻发布会，宣布自今年10月8日起，并购重组审核分道制开始实施。为配合做好并购重组审核分道制相关工作，上交所、深交所同日就证监会《并购重组审核分道制实施方案》发布相关工作通知，公布相关审核细则。

分道制是指证监会对并购重组行政许可申请审核时，根据财务顾问的执业能力、上市公司的规范运作和诚信状况、产业政策和交易类型的不同，实行差异化的审核制度安排。其中，对符合标准的并购重组申请，实行豁免审核或快速审核。

并购重组分道审核制利好九大行业，审核效率将提高一倍

根据证监会介绍，经过三年的技术准备和方案论证，分道制实施方案已经成熟，将按照“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，将并购重组申请划入豁免/快速、正常、审慎三条审核通道。

表1 证监会并购重组分道审核制三条审核通道说明

审核通道类型	审核流程	进入条件
豁免/快速通道	进入豁免/快速通道、不涉及发行股份的项目，豁免审核，由证监会直接核准； 涉及发行股份的，实行快速审核，取消预审环节，直接提请并购重组审核委员会审议。	应满足以下所有条件： 1、在两大交易所和证券业协会的相关评价中结果均为A类； 2、重组项目属于汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业等九个国家推进兼并重组重点行业； 3、交易类型属于同行业或上下游并购，不构成借壳上市，等。
正常通道	进入审慎通道的项目，依据《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》，综合考虑诚信状况等相关因素，审慎审核申请人提出的并购重组申请事项，必要时加大核查力度。	除豁免/快速审核、审慎审核之外的情形。
审慎通道	进入正常通道的项目，按照现有流程审核。	应满足以下前3项条件之一： 1、地方证监局对上市公司信息披露和规范运作状况的评价结果为D； 2、证券交易所对上市公司信息披露和规范运作状况的评价结果为D； 3、证券业协会对财务顾问执业能力的评价结果为C。

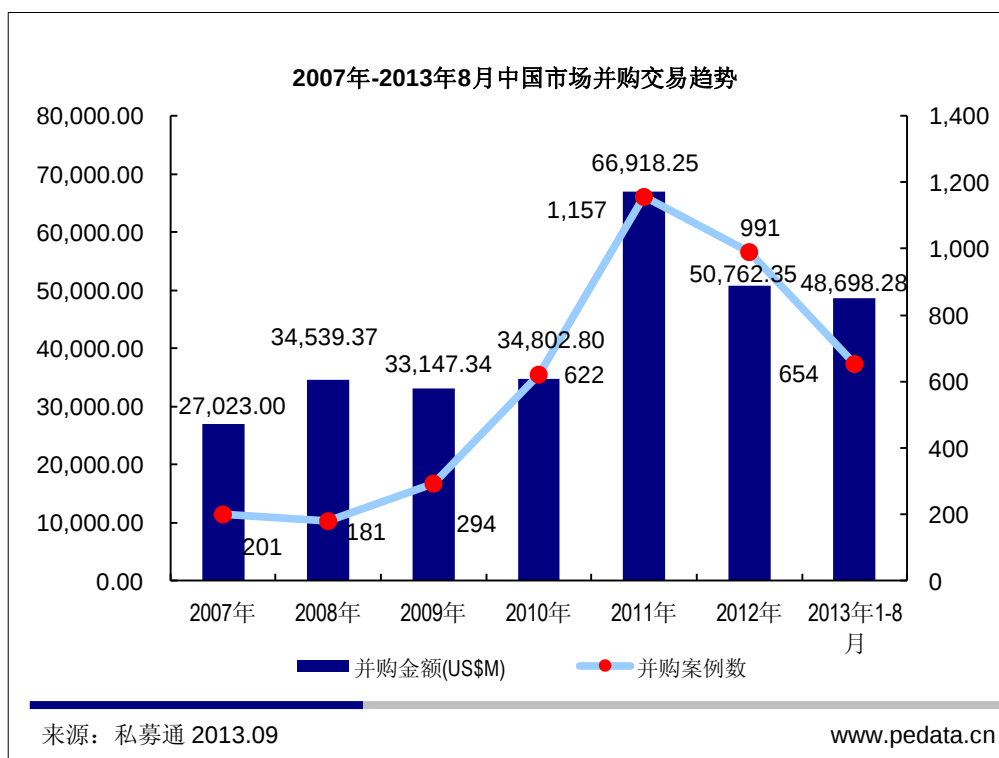
来源：清科研究中心根据公开信息整理，2013.09

目前证监会针对上市公司的并购重组申请正常审核通常是 20 个工作日左右完成，未来划入豁免/快速通道的，将取消预审环节，预计审核效率将会提高一倍左右。自 2013 年 10 月 8 日起，证监会将在并购重组审核中实施分道制，此后视实施进展情况，证监会将不断完善分道制方案，并根据有关部门确定的推进兼并重组重点行业，动态调整支持的行业类型，逐步扩大进入豁免/快速通道的项目范围。

并购市场持续活跃，上市公司担当并购重组主力

在产业结构调整、经济转型升级大背景下，2013 年中国市场上企业并购重组交易持续活跃。根据清科研究中心数据显示，2013 年截至 8 月中国市场共发生 654 起并购交易，同比上升 1.2%，涉及交易金额 486.98 亿美元，较 2012 年同期大幅上涨约 50%，主要受益于中海油今年 2 月完成 151 亿美元对加拿大 Nexen 公司的收购。上市公司作为并购重组活动的主力，2013 年 1-8 月共完成并购交易 436 笔，总交易金额为 315.15 亿美元，并购规模较去年同期增幅明显。清科研究中心预计，并购重组审核分道制的实施将进一步提升国内并购市场的活跃程度，并为 2013 年并购交易水平超越 2012 年增添砝码。

图 1 2007 年-2013 年 8 月中国市场并购交易趋势（不包括关联交易）



政策利好催热并购重组，分道审核或再添把火

从国外经验看，并购重组多发生于股市的繁荣期或低迷期。繁荣期的并购更多的是享受二级市场的高溢价，而低迷期的并购则多是从价值与产业整合的角度出发，等待预期转暖后的估值回升。通过分析目前

国内并购活动持续活跃的原因，清科研究中心认为有以下几点：一、IPO“堰塞湖”难解，拟上市企业积极通过寻求被上市公司收购实现资产证券化，VC/PE 投资项目 IPO 退出无门，转向并购退出；二，为实现持续高速增长，上市公司由内生增长模式转向外延增长模式，并购则成为持续高速增长的重要手段；三、低迷的二级市场，也使得企业可以从二级市场上收购低价股票以控制一家上市公司的股权。

政策的带动与制度的支持，也是催热本轮企业兼并重组的主要因素。2012 年 10 月，中国证监会首次开始公示并购重组行政许可审核流程和审核进度，旨在以市场化为导向简化并购重组行政审批的同时，积极推进审核工作的标准化、流程化和公开化，持续提高监管透明度和审核效率。2013 年年初，工信部、财政部、发改委等部门联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，确立了“汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业”等九个推进兼并重组重点行业。此次分道制则是配合国家财政政策，加快经济结构转型，淘汰落后产能。由于分道制实施将大大提高上市公司并购重组的审核效率，必然为本已活跃的上市公司并购重组以及中国并购市场再注入活力。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15523

