

浅析上市公司收购新规

2006年5月22日，中国证监会在官方网站正式发布了《上市公司收购管理办法(征求意见稿)》，向社会各界公开征求建设性意见或建议。就有关问题，《财经》杂志专访了路伟国际律师事务所北京办事处主任合伙人吕立山(Robert Lewis)和王景律师。

路伟国际律师事务所北京办事处主任合伙人吕立山(Robert Lewis)律师

路伟国际律师事务所北京办事处王景律师

外资收购数量将大幅提高

“从法规本身，可以看到监管部门放松监管的态度。”吕立山称。以前，收购超过上市公司总股本的30%即触发全面要约收购，或者获得监管部门对其全面收购要约义务的豁免。这种做法的一个直接后果，就是证监会没有足够的资源来监管市场上的收购行为，监管部门自身承受巨大的压力，同时市场效率被严重压低。

吕立山表示，在过去几年中，中国国内证券市场上的收购行为的数量非常有限应该说与上述原因不无关系。而根据《征求意见稿》，证券监管部门不再对上市公司的收购进行全面监管，而是通过制定规则，将对收购行为的判断“下放”给财务顾问或上市公司自身。监管部门的注意力集中到收购前投资者和上市公司是否遵守相关规定以及在收购完成后对上市公司的持续监管上，这样将大大提高市场主导的收购项目的效率。

王景认为，根据《征求意见稿》，投资者自愿以要约方式收购上市公司股份的，可以向股东发出全面收购要约，也可以发出部分收购要约。而收购人持有上市公司股份达到该公司已发行股份的30%时，继续增持的应以要约方式进行，但可以选择发出全面要约或者部分要约。在豁免要约方面，被收购公司在面临严重财务困难和定向增发两种情况下，被收购公司股东大会可以批准投资者免于要约收购义务，这在一定程度上可以推动收购项目的进程。同时意味着收购双方有更多的自主权。

“财务顾问将承担更重要的角色。”吕立山说，“《征求意见稿》中对收购人财务顾问的职责进行了详细描述。这样就和国际收购项目中的通行做法相一致，使财务顾问(投资银行)作为整个项目的主要推动者和协调人。”

吕立山认为，《征求意见稿》在并购支付方式的规定上更显灵活。收购人除了现金支付收购，还可选择换股、非公开发行(定向增发)等方式进行收购操作。“与2002年收购办法相比，《征求意见稿》中外资并购更加灵活、可行和高效，外国投资者可以根据自己的商务目标和被收购公司的实际情况选择收购方式、付款方式等。可以预见，外资收购的数量、效率和成功率都将有大幅提高。并购国内上市公司将成为外国投资者，尤其是大型投资者，投资中国市场的一个重要渠道。”

新规的缺失

从外国投资者的角度，吕立山认为，《征求意见稿》中的某些规定给外资收购国内上市公司增加了一些不确定性。如《征求意见稿》规定，禁止任何人进行危害社会公共利益的收购活动，显得过于笼统。外国投资者可能会担心监管部门可能出于其他考虑，而以此

为理由否决收购双方已经达成一致的收购项目。除了准入外，在仲裁和与相邻法律法规之间的衔接问题上《征求意见稿》也显现了这一问题。

王景同时建议，鉴于财务顾问在《征求意见稿》下的核心作用，有关部门应当在《征求意见稿》中规定或者专门制定对财务顾问的资质认定和管理的专门规定。同时，《征求意见稿》中对财务顾问赋予了大量的职权，但同时要求其承担若干义务，有些义务已经不仅仅是专业服务范围内，可能会影响到财务顾问和收购人(客户)之间的关系。例如，财务顾问认为收购人的收购会损害被收购公司及其股东合法权益的，应当拒绝为收购人提供财务顾问服务。又如，财务顾问在收购过程中和持续督导期间，发现有不当行为的，应当及时向证监会、证监局和证券交易所报告。这些似乎可以通过财务顾问的行业自律加以解决。

关于定价，《征求意见稿》规定，要约价格不得低于在提示性公告前六个月内收购人买入该种股票所支付的最高价格和提示性公告前30个交易日内，该种股票的每日加权平均价格的算数平均值(2002年收购办法为不得低于90%)。

但吕立山认为，这一定价还是过于刚性，“可能在一定程度限制了收购人在发出要约时的定价权，促使其通过其他方式实现收购目的，不一定能达到立法者的初衷。”

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。