

资本市场法律

创业板注册制专题（三）：创业板上市公司重大资产重组

作者：陈漾 | 张钊 | 王振禹

本次创业板注册制改革，除涉及首发上市制度和再融资制度改革外，创业板上市公司的并购重组制度也相应进行了调整，有关的规则主要集中在中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）于2020年4月27日发布的《创业板上市公司持续监管办法（试行）（征求意见稿）》（“《持续监管办法征求意见稿》”）、《创业板上市公司股票上市规则（征求意见稿）》（“《上市规则征求意见稿》”）和深圳证券交易所发布的《深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》（“《重组审核规则征求意见稿》”）。上述规则与《上市公司重大资产重组管理办法》（“《重组管理办法》”，2020年3月20日修订并实施）共同构成了创业板上市公司重大资产重组的规则框架。作为创业板注册制专题的系列三（关于首发制度的改革要点详见[创业板注册制专题（一）：创业板首发上市制度改革要点及与科创板的差异分析](#)、关于再融资制度的改革要点详见[创业板注册制专题（二）：创业板上市公司再融资](#)），本文将对创业板上市公司重大资产重组相关政策征求意见稿的重要内容进行整理，以方便各位读者及时了解有关内容。

一、对重组标的资产的定位

创业板上市公司实施重大资产重组[包括重组上市（指《重组管理办法》第十三条规定的重大资产重组行为，即通常而言的借壳上市）]和发行股份购买资产，标的资产应当符合创业板定位，或标的资产所属行业与上市公司处于同行业或者上下游。创业板与科创板对重组标的资产的定位要求对比如下：

创业板重组标的资产要求（二选一）	科创板重组标的资产要求（三项均需满足）
(1) 符合创业板定位；或 (2) 与上市公司处于同行业或上下游。	(1) 符合科创板定位；且 (2) 与上市公司处于同行业或上下游；且 (3) 与上市公司主营业务具有协同效应 ¹ 。

¹ 协同效应，是指上市公司因本次交易而产生的超出单项资产收益的超额利益，包括下列一项或者多项情形：（1）增加定价权；（2）降低成本；（3）获取主营业务所需的关键技术、研发人员；（4）加速产品迭代；（5）产品或者服务能够进入新的市场；（6）获得税收优惠；（7）其他有利于主营业务发展的积极影响。

与科创板相比，创业板对标的资产的行业要求相对宽松，并不强制要求标的资产与上市公司的主营业务具有协同效应，为创业板存量上市公司进行转型升级或产业并购留下了制度空间。

二、创业板上市公司重大资产重组标准

与科创板一致，《持续监管办法征求意见稿》关于重大资产重组的标准仍延续了《重组管理办法》的标准，创业板上市公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组：

构成重大资产重组的交易

- (1) 资产总额：占上市公司最近一个会计年度经审计合并财务报告期末资产总额比例达到 50% 以上
- (2) 营业收入：最近一个会计年度产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并营业收入 50% 以上，且超过人民币 5,000 万
- (3) 资产净额：占上市公司最近一个会计年度经审计合并财务报告期末净资产额比例达到 50% 以上，且超过人民币 5,000 万

需要注意的是，与《重组管理办法》的规则相比，创业板对于构成重大资产重组的交易“营业收入”的标准中增加了“且超过 5,000 万元”的要求，以免适用无营业收入财务指标要求的创业板上市公司收购了营业收入很低的标的资产即轻易触发重大资产重组。

三、从严把握创业板重组上市

在 2019 年 10 月修订的《重组管理办法》实施以前，创业板不得实施重组上市。《重组管理办法》实施后，满足创业板重组上市条件且符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关的标的资产可以在创业板进行重组上市。本次创业板试点注册制改革中，《重组审核规则征求意见稿》进一步明确了创业板重组上市的要求，具体包括：

（一）满足创业板首发上市的发行条件

标的资产对应的经营实体应当是符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》所规定的相应发行条件的股份有限公司或者有限责任公司；此外，除重组上市的标的资产不适用市值方面的财务指标要求以及未盈利的标的公司增加了现金流量要求外，重组上市的财务指标也基本上延续了本次改革中创业板首发上市的各项财务指标的规定，具体为：

创业板首发上市财务指标	创业板重组上市财务指标
三选一： (1) 最近两年净利润 ² 均为正，且累计净利润不低于人民币 5,000 万元；或 (2) 预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；或	三选一 ³ ： (1) 最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币 5,000 万元；或 (2) 最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；或 (3) 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近

² 净利润以扣除非经常性损益前后的孰低者为准，所称净利润、营业收入、经营活动产生的现金流量净额均指经审计的数值。

³ 科创板重组上市仅设置了下述第（1）项和第（3）项指标，第（2）项为创业板相对于科创板新增的财务指标。

创业板首发上市财务指标	创业板重组上市财务指标
(3) 预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。	三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元。

(二) 存在表决权差异安排的重组上市

根据《重组审核规则征求意见稿》，如重组上市标的资产对应的经营实体存在表决权差异安排的，除表决权安排应符合《上市规则征求意见稿》外，其重组上市的财务指标比首发上市更为严格：

创业板首发上市财务指标	创业板重组上市财务指标 ⁴
二选一： (1) 预计市值不低于人民币 100 亿元，且最近一年净利润为正；或 (2) 预计市值不低于人民币 50 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 5 亿元。	二选一： (1) 最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元，且最近两年净利润均为正且累计不低于人民币 5,000 万元；或 (2) 最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元。

(三) 尚未盈利公司重组上市的应适用更长的锁定期（详见本文第七部分有关内容）

四、支付手段

(一) 发行股份购买资产

- 发行条件：符合《重组管理办法》关于发行股份购买资产条件的有关规定。
- 发行价格：不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

(二) 发行其他类型的证券购买资产

- 具体类型：可发行优先股、定向可转债、定向权证、存托凭证购买资产。
- 定向可转债：应当符合《重组管理办法》《持续监管办法征求意见稿》以及中国证监会关于发行可转换为股票的公司债券购买资产的规定，并可以与特定对象约定转股期、利率及付息方式、赎回、回售、转股价格、向下或者向上修正等条款；但转股期起始日距离本次发行结束之日不得少于 6 个月（中国证监会《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）征求意见稿》规定，创业板上市公司向特定对象发行的可转债自发行结束之日起 18 个月后方可转换为公司股票，与交易所《重组审核规则征求意见稿》规定的 6 个月不同）。

五、重大资产重组的审核制度

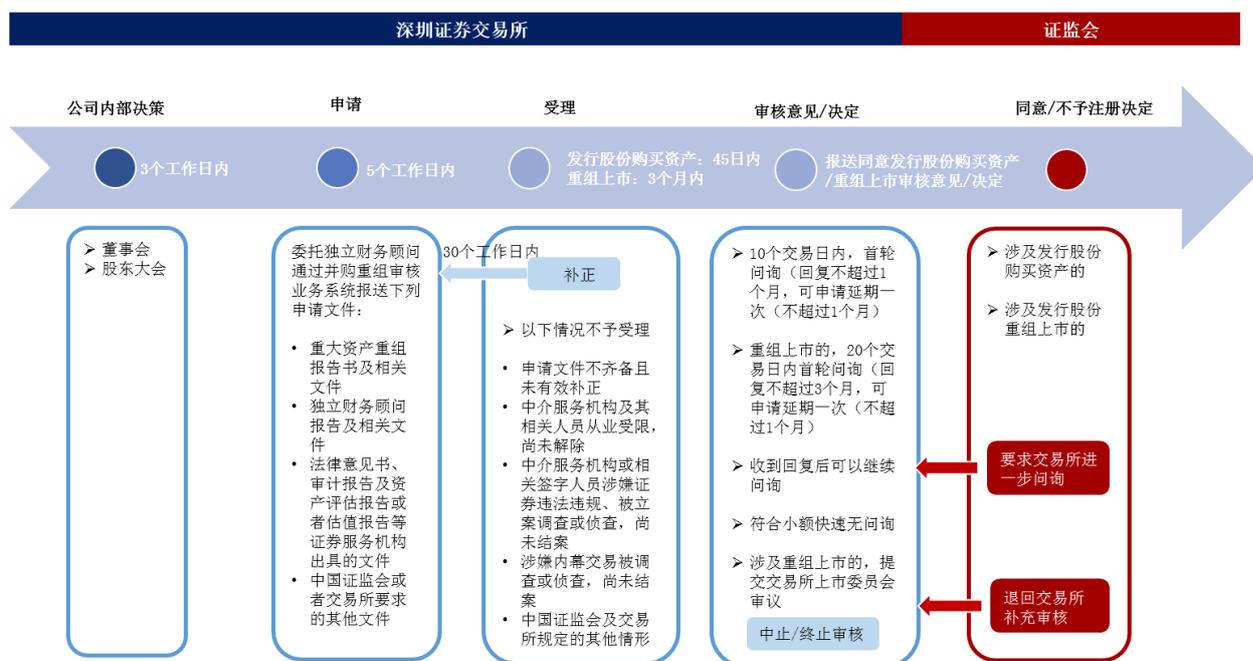
区分不同类别的重组交易，《重组审核规则征求意见稿》规定了不同的审核制度：

⁴ 创业板上述财务指标要求与科创板一致。

项目类别		上市公司内部决策和履行信息披露	深圳证券交易所审核		证监会注册
			重组审核机构	上市委员会	
不构成重组上市	不涉及股份发行的重大资产重组	√ ⁵	-	-	-
	涉及发行股份购买资产	√	√	-	√
重组上市	涉及股份发行的重组上市	√	√	√	√
	不涉及股份发行的重组上市	√	√	√	-

六、审核流程

(一) 关于上市公司实施发行股份购买资产或者重组上市的审核流程,《重组审核规则征求意见稿》规定了申请与受理、重组审核机构审核、上市委员会审议、向中国证监会报送审核意见等环节。具体流程可见如下示意图:



(二) 不构成重大资产重组的发行股份购买资产, 如果同时符合下列情形的, 则申请文件受理后, 深圳证券交易所重组审核机构不再进行审核问询, 经审核直接出具审核报告:

- 最近 12 个月内累计交易金额 (指以发行股份方式购买资产的交易金额) 不超过人民币 5 亿元; 或最近 12 个月内累计发行的股份 (指用于购买资产而发行的股份) 不超过本次交易前上市公司股份总数的 5% 且最近 12 个月内累计交易金额不超过人民币 10 亿元;
- 不存在同时募集配套资金用于支付本次交易现金对价或者募集配套资金金额超过人民币 5,000 万元的情形;

⁵ 常规信息披露, 不适用《重组审核规则征求意见稿》第三章关于重组信息披露要求。

- 不存在上市公司或者其控股股东、实际控制人最近 12 个月内受到中国证监会行政处罚或者深圳证券交易所公开谴责，或者存在其他重大失信行为；
- 不存在独立财务顾问、证券服务机构或者其相关人员最近 12 个月内受到中国证监会行政处罚或者深圳证券交易所纪律处分。

七、重组中取得股份的锁定

（一）创业板上市公司股东在上市公司实施发行股份购买资产或者重组上市中取得的股份，应当遵守《重组管理办法》关于股份限售期的有关规定

- 以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：（1）交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（2）交易对方通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；（3）交易对方取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。
- 募集配套资金所取得股份的锁定期：上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人，通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者，董事会拟引入的境内外战略投资者，认购的股份自发行结束之日起锁定 18 个月；其他一般发行对象认购的股份自发行结束之日起锁定 6 个月。
- 属于重组上市的，上市公司原控股股东、原实际控制人及其控制的关联人，以及在交易过程中从该等主体直接或间接受让该上市公司股份的交易对方在本次交易完成后 36 个月内不转让其在该上市公司中拥有权益的股份；除收购人及其关联人以外的交易对方以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起 24 个月内不得转让。

《重组审核规则征求意见稿》规定，控制关系清晰明确，易于判断，同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份的可不受上述三项锁定期的限制。

（二）重组上市中标的资产未盈利的特别锁定期

重组上市过程中如标的资产对应的经营实体尚未盈利的，在重组上市后首次实现盈利前，控股股东、实际控制人自本次交易所取得的股份登记之日起 3 个完整会计年度内，不得减持该部分股份；自本次交易所取得的股份登记之日起第 4 个完整会计年度和第 5 个完整会计年度内，每年减持的该部分股份不得超过上市公司股份总数的 2%。

八、涉及创新试点红筹企业的特殊要求

监管部门暂未对上市公司实施重大资产重组或者发行股份购买资产过程中，标的资产如涉及红筹企业的财务指标作出更详细的要求。但是，对于涉及红筹企业的重大资产重组或发行股份购买资产，本次创业板改革明确了部分原则：

- 重大资产重组或者发行股份购买资产涉及购买标的资产是红筹企业的，应当按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 24 号—注册制下创新试点红筹企业财务报告信息特别规定》《创业板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引》的规定，在重大资产重组报告书中披露标的资产的财务会计信息。
- 实施重大资产重组或者发行股份购买资产的上市公司或者标的资产为创新试点红筹企业的，在计

算重大资产重组认定标准等监管指标时，应当采用根据中国企业会计准则编制或调整的财务数据。

- 实施重大资产重组或者发行股份购买资产的上市公司为创新试点红筹企业的，可以按照境外注册地法律法规和公司章程履行内部决策程序，且需要及时披露重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告或者估值报告。

九、中介机构的持续督导

根据《重组审核规则征求意见稿》，独立财务顾问应承担的持续督导责任包括：

（一）独立财务顾问的持续督导期

- 一年一期：重大资产重组或者发行股份购买资产的，持续督导期限为本次交易实施完毕当年剩余时间以及其后一个完整会计年度。持续督导期届满后，存在尚未完结事项的，独立财务顾问应当继续履行持续督导职责，并在各年度报告披露之日起 15 日内就相关事项的进展情况出具核查意见。
- 三年一期：上市公司实施重组上市的，持续督导期限为此交易实施完毕当年剩余时间以及其后三个完整会计年度。

（二）独立财务顾问应当现场检查

对于以下五种情形，独立财务顾问应当对上市公司或者标的资产进行现场核查，出具并披露核查报告：（1）标的资产存在重大财务造假嫌疑；（2）上市公司可能无法有效控制标的资产；（3）标的资产可能存在未披露担保；（4）标的资产可能存在非经营性资金占用；（5）标的资产股权可能存在重大未披露质押。

与科创板相比，新增“标的资产可能存在非经营性资金占用”的情形。

（三）独立财务顾问应持续关注业绩承诺方在业绩承诺期的状况

独立财务顾问应当在业绩补偿期间内，持续关注业绩承诺方的资金、所持上市公司股份的质押等履约能力保障情况，督促其及时、足额履行业绩补偿承诺。

十、创业板试点注册制改革过渡期安排

有关创业板试点注册制改革期间并购重组项目申报的过渡性安排，应适用中国证监会于 2020 年 4 月 27 日发布的《关于创业板改革并试点注册制实施前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》，具体规则与再融资的过渡期安排的规则一致，详见 [《创业板注册制专题（二）：创业板上市公司再融资》](#) 第八部分的分享。

十一、 结语

结合创业板的实际情况，本次创业板关于重组制度的改革，部分参考了科创板重组制度的安排和经验，从标的资产的行业定位、财务指标、重组程序等方面进行了符合创业板定位和注册制改革要求的制度完善。我们相信，随着本次创业板试点注册制改革的推进，创业板并购重组制度的改革将为创业板上市公司充分自主、便利高效地利用并购重组做大做强主业提供坚实的制度支撑和保障。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

陈漾

电话： +86 10 8525 5554

Email: yang.chen@hankunlaw.com