

全面实行股票发行注册制专题（四）：上市公司重大资产重组制度修改要点解读

作者：境内资本市场组

作为全面实行股票发行注册制改革的一部分，上市公司重大资产重组相关制度拟进行修订调整，主要规则集中在2023年2月1日中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布的《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》（“《重组办法征求意见稿》”）及相关信息披露内容与格式准则、证券期货法律适用意见、监管指引，上海证券交易所发布的《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》（“《上交所重组审核规则征求意见稿》”）和深圳证券交易所发布的《深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》（“《深交所重组审核规则征求意见稿》”）。作为全面实行股票发行注册制专题系列文章的第四篇，本文将对上述上市公司重大资产重组规则相关征求意见稿的重要修改内容、过渡期前后的申请及审核安排进行整理，以方便各位读者及时了解有关内容。

一、明确发行股份类重组审核及注册程序

在全面实行股票发行注册制改革的背景下，本次《重组办法征求意见稿》明确了发行股份类重组适用注册制。在借鉴前期科创板、创业板上市公司重大资产重组审核规则试点注册制改革经验的基础上，《上交所重组审核规则征求意见稿》《深交所重组审核规则征求意见稿》均整体沿用了科创板、创业板现行重组审核规则，并将有关审核程序、机制优化完善后扩展适用至主板。

（一）普通程序

根据上述征求意见稿的规定，主板、科创板、创业板上市公司发行股份类重组适用的审核、注册程序如下：

- 上市公司应当在股东大会决议后3个工作日内向交易所提交申请；
- 交易所重组审核机构主要通过向上市公司提出审核问询（可多轮问询）、上市公司回答问题方式开展审核工作，在首轮审核问询发出后，上市公司及相关中介机构可以通过交易所并购重组审核业务系统等方式与重组审核机构进行沟通；
- 重组审核机构审核后出具审核报告并提出初步审核意见，提交交易所并购重组委员会审议，并购重组委员会审议后提出审议意见；

- 交易所结合并购重组委员会审议意见，出具符合重组条件和信息披露要求的审核意见，或者作出终止审核的决定；
- 交易所审核意见为符合重组条件和信息披露要求的，向中国证监会报送审核意见、相关审核资料及上市公司申请文件；
- 中国证监会收到交易所报送的审核意见等相关文件后，对上市公司的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定。

（二）特别程序

为提高审核效率，除上述普通程序以外，在交易所层面，将科创板、创业板试点注册制分类审核、简易程序审核的制度完善后，推广至主板。

对符合下列的发行股份类重组申请，交易所可以减少问询轮次和问题数量、优化审核内容：（i）交易所及上市公司所属证监局对上市公司信息披露和规范运作的评价以及中国证券业协会对独立财务顾问执业质量的评价结果均为 A 类；（ii）本次交易符合国家产业政策；（iii）交易类型属于同行业或者上下游并购，不构成重组上市。

对符合简易程序审核条件的发行股份类重组申请，重组审核机构不再进行审核问询，审核后直接出具审核报告并提交并购重组委员会审议：（i）最近 12 个月内累计交易金额不超过 5 亿元；（ii）最近 12 个月内累计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 10 亿元；（iii）上市公司、控股股东、实际控制人、独立财务顾问等中介机构及其相关人员最近 12 个月内不存在特定负面情况；（iv）不构成《上市公司重大资产重组管理办法》第 12 条、第 13 条规定的重大资产重组（（iv）仅适用于科创板、创业板）。

二、完善重大资产重组认定标准、发行股份定价机制

《重组办法征求意见稿》对于主板上市公司重大资产重组判断标准中的营业收入指标，在目前“购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到百分之五十以上”的基础上，增加“且超过五千万人民币”的要求，同时将上市公司发行股份的底价由不低于市场参考价的 90%降低为市场参考价的 80%。调整后的两项内容均与试点注册制阶段现行《科创板上市公司重大资产重组特别规定》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》中重组认定标准的营业收入指标和发行股份定价机制一致。

三、调整重组上市标的资产条件

相比于现行《上市公司重大资产重组管理办法》及相关规定，本次征求意见稿保留了重组上市标的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，并且符合中国证监会《首次公开发行股票注册管理办法》中发行条件要求的总体原则，同时延续了科创板、创业板对板块定位、财务指标的条件要求，并推广至主板。

（一）标的资产符合相应板块定位

《重组办法征求意见稿》要求重组上市的标的资产应符合相关板块定位，该项要求在科创板、创业板现行重大资产重组相关规则中已有所体现，但对于主板重组上市而言则属于新增要求，该项要求与本次注册制改革中《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》提出主板定位（突出“大盘蓝筹”

特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业)要求原则一致。

(二) 主板重组上市标的资产财务指标

由于《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》不再规定主板首次公开发行股票并上市企业财务指标、并允许表决权差异企业主板上市，本次《上交所重组审核规则征求意见稿》《深交所重组审核规则征求意见稿》对主板重组上市标的资产的财务指标进行了调整，并新增了表决权差异企业主板重组上市标的资产财务指标，具体如下表所示。其中，非表决权差异企业主板重组上市财务指标与非表决权差异企业主板 IPO 三套财务指标（征求意见稿）中的第一套指标一致，表决权差异企业主板重组上市财务指标与表决权差异企业主板 IPO 两套财务指标（征求意见稿）均不一致，但与非表决权差异企业主板重组上市财务指标类似。

标的资产对应经营实体类型	现行财务指标	注册制改革后财务指标 (征求意见稿)
非表决权差异企业	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过3,000万元 ■ 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过5,000万元或者最近3个会计年度营业收入累计超过3亿元 ■ 最近一期末无形资产占净资产的比例不高于20% ■ 最近一期末不存在未弥补亏损 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年连续盈利(净利润均为正)，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元 ■ 最近1年净利润不低于6,000万元 ■ 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或者营业收入累计不低于10亿元
表决权差异企业	无	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年连续盈利(净利润均为正)，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元 ■ 最近1年净利润不低于6,000万元 ■ 最近1年营业收入不低于10亿元

需要关注的是，虽然《上交所重组审核规则征求意见稿》《深交所重组审核规则征求意见稿》允许表决权差异企业在主板、科创板、创业板重组上市，但本次注册制改革中同步征求意见的《上海证券交易所股票上市规则（征求意见稿）》《深圳证券交易所股票上市规则（征求意见稿）》《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023年修订征求意见稿）》以及现行有效的《上海证券交易所科创板股票上市规则（2020年12月修订）》均规定：发行人在首次公开发行并上市前不具有表决权差异安排的，不得在首次公开发行并上市后以任何方式设置此类安排；上市公司股票在交易所上市后，除同比例配股、转增股本情形外，不得在境内外发行特别表决权股份，不得提高特别表决权比例。因此，即使允许表决权差异企业重组上市，但由于目前上市规则层面不允许上市公司新增特别表决权安排，重组上市后标的公司层面原有表决权差异安排，较难延续至上市公司层面；表决权差异企业重组上市的实践情况，以及未来上市规则层面是否会新增例外条款允许重组上市中上市公司新增与标的公司机制相同的特别表决权安排，值得进一步观察。

四、强化监管、压实独立财务顾问责任

为防止上市公司及其控股股东、实际控制人利用“放管服”政策下重组制度便利实施“高估值、高业绩

承诺、高商誉”并购、盲目跨界并购，或进行不正当利益输送和规避套利，严重扰乱市场秩序，侵害中小投资者合法权益。《重组办法征求意见稿》明确对于现金类重组，交易所可通过问询、现场检查、现场督导、要求独立财务顾问和其他证券服务机构补充核查并披露专业意见等方式进行自律管理。

此外，本次修订进一步强化独立财务顾问的持续督导责任，将重组上市的督导期起算时点由“中国证监会核准本次重大资产重组之日”调整为“重大资产重组实施完毕之日”，与非重组上市类重大资产重组督导期起算时点保持一致。同时规定，持续督导期限届满后，独立财务顾问应当对尚未完结的重大事项继续履行督导职责。

五、整合及完善配套规则

本次注册制改革对上市公司重大资产重组相关信息披露内容与格式准则、证券期货法律适用意见、监管指引进行了整合及完善，除《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号 — 上市公司重大资产重组（修订草案征求意见稿）》从信息披露角度对重组报告书内容、财务信息披露要求等方面提出了更为有针对性、阅读便利性的要求外，对《证券期货法律适用意见第 4 号》（有关限制股份转让的适用意见）、《证券期货法律适用意见第 12 号》（关于标的资产累计期限和范围、募集配套资金审核程序）、《证券期货法律适用意见第 15 号》（关于重组方案重大调整的认定、发行价格调整方案）、《上市公司监管指引第 7 号 — 上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》拟进行的修订，以及新制定的《上市公司监管指引第 9 号 — 上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》（整合现行的《证券期货法律适用意见第 10 号》（有关标的资产存在资金占用问题的适用意见）、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》），相对于现行有效规则版本，均属于根据注册制改革需求和上位法调整作出的进一步完善，并无实质性修改。

六、注册制改革对上市公司发行股份类重组申请及审核的影响

全面实行股票发行注册制对发行审核注册程序的进一步优化（见前文），对科创板、创业板上市公司发行股份类重组申请及审核无实质影响。对于主板上市公司而言，根据中国证监会于 2023 年 2 月 1 日发布的《关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》：

- 自 2023 年 2 月 1 日起，中国证监会继续接收主板上市公司发行股份类重组申请。全面实行注册制前，中国证监会将按现行规定正常推进主板上市公司发行股份类重组行政许可工作。
- 全面实行注册制主要规则发布之日前，主板上市公司发行股份类重组申请已通过审核的，由中国证监会继续履行后续程序。
- 全面实行注册制主要规则发布之日起，中国证监会终止主板在审企业发行股份类重组的审核，并将相关在审企业的审核顺序和审核资料转交易所，对于已接收尚未完成受理的主板上市公司发行股份类重组申请不再受理。
- 全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日内，交易所仅受理中国证监会主板在审企业的发行股份类重组申请。全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后，交易所开始受理主板其他企业的发行股份类重组申请。

七、结语

参考科创板、创业板重大资产重组制度的安排和经验，本次上市公司重大资产重组相关制度征求意见稿，从重组审核注册程序、标的资产的行业定位、发行股份定价机制、标的资产财务指标、信息披露等方面，

进行了符合全面实行股票发行注册制改革要求的制度建设和完善，除适用于各自板块的板块定位、重组上市财务指标、信息披露内容外，主板、科创板、创业板上市公司重大资产重组的条件、程序已原则上保持一致。我们相信，随着本次改革的推进，并购重组制度的改革将为上市公司充分自主、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