

全面注册制下上市公司重大资产重组监管体系及规则简析

作者：徐萍 | 汪丹丹 | 梁美霞

前言

近期，为活跃资本市场、提振投资者信心，中国证监会发布了系列资本市场利好政策，其中明确表示将加大市场化并购重组支持力度，深化并购重组市场化改革，并提出适当提高对轻资产科技型企业重组的估值包容性、优化完善“小额快速”等审核机制、延长发股类重组财务资料有效期、丰富并购重组支付方式等举措，以进一步提高上市公司质量。

本文将对全面注册制背景下上市公司重大资产重组的相关监管规则进行梳理，并结合实践情况对上市公司重大资产重组的监管体系及规则进行系统性介绍。

一、上市公司重大资产重组概述

（一）主要监管规则

2023 年 2 月 17 日，为实现重组监管规则与全面注册制改革相衔接，中国证监会发布了经整体修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组管理办法》”）、《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》（以下简称“《26 号准则》”）及相关配套证券期货适用意见、监管指引。同日，上交所和深交所发布了修订后的相关重组业务审核规则，对上市公司重大资产重组行为进行自律管理。该等规则构成了目前上市公司实施重大资产重组的主要监管规定，具体如下：

事项	规则名称	文号
证监会 监管规则	上市公司重大资产重组管理办法（2023 修订）	中国证券监督管理委员会令 第 214 号
	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（2023）	中国证券监督管理委员会公告[2023]35 号
	《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条及《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条有关限制股份转让的适用意见 — 证券期货法律适用意见第 4 号（2023）	中国证券监督管理委员会公告[2023]36 号

事项	规则名称	文号
	《上市公司重大资产重组管理办法》第十四条、第四十四条的适用意见 — 证券期货法律适用意见第 12 号（2023）	中国证券监督管理委员会公告[2023]37 号
	《上市公司重大资产重组管理办法》第二十九条、第四十五条的适用意见 — 证券期货法律适用意见第 15 号	中国证券监督管理委员会公告[2023]38 号
	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（2023）	中国证券监督管理委员会公告[2023]39 号
	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	中国证券监督管理委员会公告[2023]40 号
上交所业务规则	上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则	上证发[2023]30 号
	上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号 — 重大资产重组（2023 年修订）	上证发[2023]49 号
深交所业务规则	深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则	深证上[2023]96 号
	深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号 — 重大资产重组（2023 年修订）	深证上[2023]114 号

- 上市公司重大资产重组视具体重组方案还可能适用上市公司证券发行注册管理办法、上市公司收购管理办法、股份权益变动信息披露规则等有关规定；对于涉及上市公司国有股权变动的，还需进一步适用《上市公司国有股权监督管理办法》；对于涉及向外国投资者发行股份的，还需考虑适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等相关规定。
- 为进一步提高重组市场效率，2023 年 8 月 25 日，中国证监会发布了关于修改《26 号准则》的征求意见稿，拟延长涉及发行股份的重组项目的财务资料有效期。

（二）认定标准

重大资产重组的认定标准	重组上市（或称“借壳上市”）的认定标准
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：	上市公司自控制权发生变更之日起 36 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的：
<ul style="list-style-type: none"> ■ 购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上； 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 50%以上，且超过 5,000 万元人民币； 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 购买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控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；
<ul style="list-style-type: none"> ■ 购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 50%以上，且超过 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；

重大资产重组的认定标准	重组上市（或称“借壳上市”）的认定标准
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：	上市公司自控制权发生变更之日起 36 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的：
5,000 万元人民币。	
/	<ul style="list-style-type: none"> ■ 为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；
/	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到第 1 至第 4 项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；
/	<ul style="list-style-type: none"> ■ 中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。

（三）重组上市条件

1. 一般性重组上市条件

重组上市标的资产对应的经营实体应为符合《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称“《首发注册管理办法》”）规定的其他发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司，并符合证券交易所规定的具体条件如下：

板块	标准
主板	标的资产应当符合的条件：最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于 1.5 亿元，最近一年净利润不低于 6,000 万元，最近三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。
创业板	标的资产应当符合下列条件之一： <ul style="list-style-type: none"> ■ 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； ■ 最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元； ■ 最近一年营业收入不低于人民币 3 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。
科创板	标的资产应当符合下列条件之一： <ul style="list-style-type: none"> ■ 最近两年净利润均为正且累计不低于 5,000 万元； ■ 最近一年营业收入不低于 3 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 1 亿元。

2. 存在表决权差异安排的重组上市条件

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，除符合《首发注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位外，其表决权安排等还应符合交易所的股票上市规则等规定，并满足下列条件：

板块	标准
主板	标的资产应当符合的条件：最近一年营业收入不低于人民币 10 亿元，最近三年净利润均为正且累计不低于人民币 1.5 亿元，最近一年净利润不低于人民币 6,000 万元。
创业板	标的资产应当符合下列条件之一： <ul style="list-style-type: none"> ■ 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； ■ 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。
科创板	标的资产应当符合下列条件之一： <ul style="list-style-type: none"> ■ 最近一年营业收入不低于 5 亿元，且最近两年净利润均为正且累计不低于 5,000 万元； ■ 最近一年营业收入不低于 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 1 亿元。

（四）重大资产重组流程

从交易对价支付方式而言，上市公司重大资产重组可分为发股类重组和现金类重组。对于涉及发行股份购买资产的，上市公司应当向证券交易所提出申请并通过并购重组委员会审核、经中国证监会注册后方能实施；对于不涉及发行股份的，上市公司分阶段披露相关情况，证券交易所通过问询、现场检查、现场督导、要求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。下文就上市公司涉及发行股份的重组实施流程进行介绍：

1. 筹划及决策流程

重组阶段	主要事项
筹划重组事项	<ul style="list-style-type: none"> ■ 磋商重组事宜：上市公司与交易对方就重组事宜进行磋商，确定初步重组方案，签署意向性协议； ■ 聘请证券服务机构：上市公司及交易对方聘请独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构（如涉及）等证券服务机构； ■ 采取保密措施：采取必要且充分的保密措施，制定保密制度；尽可能缩小内幕信息知情人范围，做好重组信息管理和内幕信息知情人登记工作； ■ 申请停牌：上市公司可以申请停牌。不申请停牌的，应当做好保密工作，在重组预案/报告书披露前，不得披露重组相关信息；信息已泄露的，应当立即披露重组预案/报告书，或者申请停牌。
首次董事会阶段	<ul style="list-style-type: none"> ■ 召开第一次董事会：审议通过初步重组方案及相关议案； ■ 签署交易协议：董事会决议作出后当日或前一日与交易对方签署附生效条件的交易合同等有关协议； ■ 公告相关文件：董事会决议作出后当日或次一工作日公告董事会决议、独立董事意见、重组预案摘要及全文等相关文件； ■ 申请复牌：需在停牌期限（不超过 10 个交易日，无法在停牌期限届满前披露重组预案

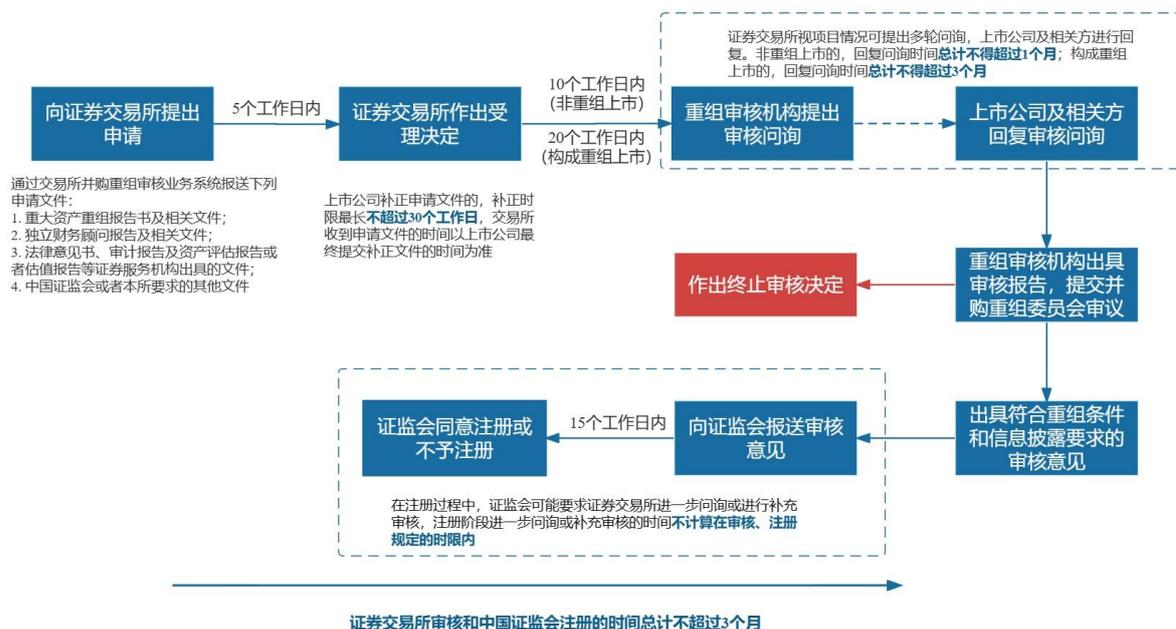
重组阶段	主要事项
	的，可申请继续停牌，但连续停牌时间原则上不得超过 25 个交易日）届满前披露重组预案，并申请复牌。
二次 董事会阶段	<ul style="list-style-type: none"> ■ 完成尽职调查、审计/评估等：中介机构完成尽职调查、审计/评估等工作； ■ 确定具体重组方案：上市公司与交易对方协商交易细节，确定具体重组方案； ■ 召开第二次董事会：审议通过具体重组方案及相关议案； ■ 签署补充协议：董事会决议作出后当日或前一日与交易对方签署补充协议，对交易价格、发行股份数量、过渡期损益安排等事项补充约定； ■ 公告相关文件：董事会决议作出后，应当及时披露董事会决议、股东大会召开通知（如适用，应当在首次董事会决议公告后 6 个月内发布）、重组报告书摘要及全文、独立财务顾问报告、法律意见书、审计报告等相关文件； ■ 召开股东大会：审议通过重组方案及相关议案，并公告决议等相关文件； ■ 提交重组申请：作出股东大会决议后 3 个工作日内向证券交易所提出申请。

- 以上为上市公司涉及发行股份的重大资产重组项目的一般筹备及决策流程，具体流程需视上市公司不同情况而定。考虑到内幕信息保密及股价锁定等因素，上市公司通常采取召开两次董事会的决策路径，上市公司亦可仅召开一次董事会直接公告重组报告书。
- 根据重组各方背景、标的资产及重组方案的不同情况，上市公司还需结合其他相关审批/备案程序确定重组时间表，如国有企业的国资审批/备案程序（有权国资监管机构的预核准、评估报告备案、取得正式批复等）、A+H 股上市公司可能涉及香港证监会授出清洗豁免以及就特别交易给予同意、外商投资相关信息报送、经营者集中申报等程序。

2. 审核注册程序

(1) 一般审核程序

证券交易所对上市公司重组审核实行电子化审核，申请、受理、问询、回复等事项均通过交易所并购重组审核业务系统办理，审核注册程序如下：



(2) 简易审核程序

证券交易所对上市公司发行股份购买资产审核进行分道管理，通过快速审核机制和小额快速审核机制，提高符合条件的重组申请的审核效率。

■ 快速审核程序

快速审核程序是指对于符合下列条件的发行股份购买资产申请，重组审核机构可以减少问询轮次和问题数量，优化审核内容，提高审核效率：

板块	适用条件
主板/创业板/科创板	<ul style="list-style-type: none"> 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劵业协会对独立财务顾问执业质量的评价结果均为 A 类； 本次交易符合国家产业政策； 交易类型属于同行业或者上下游并购，不构成重组上市。

■ 小额快速审核程序

小额快速审核程序是指对于符合下列条件的发行股份购买资产申请，可适用小额快速审核，重组审核机构不再进行审核问询，直接出具审核报告，并提交并购重组委员会审议：

板块	适用条件	例外情形
主板	重组应当符合下列情形之一： <ul style="list-style-type: none"> 最近十二个月内累计交易金额不超过 5 亿元； 最近十二个月内累计发行的股份不超过 	上市公司存在下列情形之一的，不适用小额快速审核程序： <ul style="list-style-type: none"> 上市公司或者其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到中国证监会行政处罚或

板块	适用条件	例外情形
	本次交易前上市公司股份总数的 5%且最近十二个月内累计交易金额不超过 10 亿元。	者证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所公开谴责，或者存在其他重大失信行为；
创业板/ 科创板	重组应当符合下列情形之一，且不属于《重组管理办法》第十二条和第十三条规定的资产交易行为： <ul style="list-style-type: none"> ■ 最近十二个月内累计交易金额不超过 5 亿元； ■ 最近十二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%且最近十二个月内累计交易金额不超过 10 亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 独立财务顾问、证券服务机构或者其相关人员最近十二个月内受到中国证监会行政处罚或者证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所纪律处分。 科创板上市公司发行股份购买资产，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 5,000 万元的，不适用小额快速审核程序。

上表提及的“累计交易金额”是指以发行股份方式购买资产的交易金额；“累计发行的股份”是指用于购买资产而发行的股份。

二、上市公司重大资产重组一般性法律关注事项

（一）重组方案调整

若上市公司拟在股东大会作出重组决议后，对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原重组方案重大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议并公告。重组方案重大调整的认定标准为：

变更事项	重大调整认定
交易对象	原则视为重大调整，但有以下两种情况的，可视为不构成重大调整： <ul style="list-style-type: none"> ■ 拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述有关交易标的变更的规定不构成对重组方案重大调整的； ■ 拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20%。
交易标的	原则视为重大调整，但同时满足以下条件的，可视为不构成重大调整： <ul style="list-style-type: none"> ■ 拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%； ■ 变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。
交易价格	新增或调增配套募集资金，应当视为重大调整；调减或取消配套募集资金不构成重大调整。并购重组委员会会议可审议通过重组方案，但要求调减或取消配套募集资金。 对于发行股份购买资产，董事会决议可明确在中国证监会注册前，上市公司股票价格相比最

变更事项	重大调整认定
	初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整，无需向证券交易所重新提出申请。发行价格调整方案需满足《重组管理办法》配套证券期货适用意见的相关要求。

（二）募集配套资金

上市公司发行股份购买资产可以同时募集配套资金。上市公司同时募集配套资金的，筹划重组方案时应当考虑：

- **审核注册程序：** 配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的，一并适用发行股份购买资产的审核注册程序；超过 100%的，一并适用上市公司发行股份融资的审核注册程序；
- **重组与融资的关系：** 若购买资产不以配套融资为前提，购买资产与配套融资的交易方案可以分拆为两项议案、分别表决；若购买资产与配套融资互为前提，购买资产与配套融资议案均获审议通过后，重组方案方可继续推进；
- **发行定价及限售期：** 募集配套资金与发行股份购买资产的定价方式、限售期应当分别适用上市公司再融资和重组相关规定；

事项	发行股份购买资产	募集配套资金
定价方式	<p>若上市公司重大资产重组涉及发行股份的，发行股份的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。</p> <p>交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。</p>	<p>上市公司向特定对象发行股票，发行价格应当不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%。“定价基准日”是指计算发行底价的基准日，向特定对象发行股票的定价基准日为发行期首日。公司应当以不低于发行底价的价格发行股票。</p> <p>董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人； ■ 通过认购本次发行的股票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。
价格调整	股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可按照调整方案对发行价格进行一次调整。	在交易进程中不再涉及发行价格调整。
限售期	特定对象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	向特定对象发行的股票，自发行结束之日起 6 个月内不得转让；发行对象属于下列情形之一的，其认购的股票自发行结束之日起 18 个月内不得

事项	发行股份购买资产	募集配套资金
	<p>得转让：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人； ■ 特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权； ■ 特定对象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。 	<p>转让：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人； ■ 通过认购本次发行的股票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。

对于上表中发行股份购买资产的限售期，还需同时考虑：

- 若涉及前文提及的重组上市认定标准中第 1 种情形的，则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特定对象应当公开承诺，在本次重组完成后 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特定对象应当公开承诺，其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。
- 若重组涉及上市公司收购的，收购人应根据《上市公司收购管理办法》第七十四条承诺自收购完成后 18 个月内不得转让其持有的被收购公司的股份；若重组涉及《上市公司收购管理办法》第六十三条第一款第（三）项之规定豁免要约收购义务的，投资者应承诺因本次重组取得的公司股份自该等股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。

（三）要约收购义务

若上市公司发行股份导致特定对象持有或者控制的股份达到法定比例的，应当按照《上市公司收购管理办法》的规定履行相关义务。在筹划重组方案时，上市公司应当核查本次发行是否将导致特定对象及其一致行动人触发要约收购义务，如是，特定对象及其一致行动人是否适用免于以要约收购方式增持股份的情形。

此外，特定对象及其一致行动人拥有权益的股份达到上市公司已发行股份的特定比例，或者其拥有权益的股份占上市公司已发行股份的比例的变动达到特定比例时，相关信息披露义务人还应当编制并披露权益变动报告。

（四）上市公司持续经营能力

根据《重组管理办法》及相关监管指引，上市公司实施重大资产重组应当有利于上市公司增强持续经营能力，增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争。上市公司筹划重大资产重组应当关注重组方案的实施是否将导致新增关联交易、同业竞争、资金占用及关联担保情形。

1. 关联交易和同业竞争

上市公司重组项目是否导致新增关联交易和同业竞争一直以来是重组审核关注要点。根据《26 号准则》有关规定，若重组项目完成后，上市公司与实际控制人及其关联企业之间将存在同业竞争或关联交易的，上市公司应当披露拟采取的具体解决或规范措施。实践中，对于同业竞争，上市公司通常采取的规范措施主要有注销竞争主体、停止或转让竞争性业务、限期将竞争性资产/股权注入上市公司、向

上市公司委托经营或托管竞争性业务并承诺在一定期限内彻底解决同业竞争等；对于关联交易，上市公司可通过业务剥离、收购相关资产、注销关联方等方式减少关联交易。具体地，上市公司应当结合实际情况就解决同业竞争、减少关联交易做出明确承诺和切实有效的安排。

2. 资金占用和关联担保

根据《上市公司监管指引第8号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》（以下简称“《8号监管指引》”），上市公司控股股东、实际控制人及其他关联方不得占用上市公司资金，应当严格控制上市公司对外担保风险。上市公司对于因重组交易可能新增的资金占用及关联担保问题的规范与整改原则应把握如下：

- **资金占用：**标的资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，应当在证券交易所受理申请材料前，解决对标的资产的非经营性资金占用问题；若重组无需向证券交易所提出申请的，应当在重组方案提交上市公司股东大会审议前，解决对标的资产的非经营性资金占用问题；
- **关联担保：**根据《8号监管指引》，上市公司对股东、实际控制人及其关联方提供的担保，须经股东大会审批；为控股股东、实际控制人及其关联方提供担保的，控股股东、实际控制人及其关联方应当提供反担保。若标的公司因重组纳入上市公司体系后，其正在履行的对外担保将构成上市公司新增关联担保的，对于该等关联担保的规范整改或保留，上市公司通常需结合担保发生的背景、内容及对上市公司的影响进行处理。

（五）财务资料有效期

从实践情况看，财务资料有效期不足是长期以来困扰发股类重组项目的问题。根据现行《26号准则》，上市公司应当披露重组所涉及的相关资产的财务报告和审计报告；经审计的最近一期财务资料在财务报告截止日后6个月内有效，特别情况下可申请适当延长，但延长时间至多不超过1个月。

为提高重组效率，2023年8月25日，中国证监会发布了有关《26号准则》修订的征求意见稿，核心内容为延长发股类重组财务资料的有效期限。根据该征求意见稿，中国证监会明确发股类重组项目财务资料有效期特别情况下可适当延长，延长时间至多不超过3个月，并明确财务资料有效期延长的配套措施。

（六）外国投资者战略投资上市公司

若上市公司重组涉及向境外投资者发行股份的，需考虑《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（2015修正）》（以下简称“《外资战投办法》”）的适用。根据《外资战投办法》，外国投资者经商务部批准可以对上市公司进行战略投资。但自2020年1月《外商投资法》实施后，商务主管部门对外商投资的监管逻辑已发生本质转变。《外商投资法》及相关实施条例取消了外商投资企业设立及变更的审批或备案要求，建立外商投资信息报告制度。为与外商投资改革相衔接，2020年6月，商务部发布了《外资战投办法》修订草案的公开征求意见稿，但至今未出台正式规定。近期，商务部发言人多次表示将持续扩大外资市场准入，修订《外资战投办法》，进一步放宽外国投资者对上市公司战略投资限制。

对于《外资战投办法》的适用，商务部在官方网站公众留言板回复中明确，2020年《外商投资法》施行后，商务主管部门不再对外商投资企业设立及变更进行审批或备案；《外资战投办法》为现行有效部门规章，外国投资者对上市公司战略投资的持股比例、锁定期、资质条件等，仍应符合《外资战投办法》有关规定。结合商务部网站回复及近期案例和我们的以往项目经验，上市公司重组涉及向境外

投资者发行股份的，实践中商务主管部门已不再就外国投资者对上市公司战略投资实施前置审批。

（七）内幕交易

近年来，监管层不断加大对各类证券期货违法行为的打击力度，对破坏市场正常运转的违法违规行为坚持“零容忍”的执法高压态势。根据证监会 2022 年案件办理情况通报，并购重组、实际控制人变更等重大事件仍是内幕交易高发领域，被查处的内幕交易行为包括上市公司股份收购方利用多个他人账户实施内幕交易；涉案人员与内幕信息知情人存在密切联络接触，信息公开前突击买入相关股票；上市公司董事知悉公司筹划重大重组后买入相关股票，信息披露后卖出获利等。

在重组实施过程中，因重组项目时间跨度较长，涉及上市公司及其股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他交易各方以及证券服务机构等众多主体等因素，该领域的内幕交易违法行为频发且可能违法交易金额较大。而上市公司重组信息管理、内幕信息知情人登记等工作的缺位更是增加了内幕信息泄密、诱发内幕交易的风险。对于从事违法内幕交易的，监管部门将对相关责任主体作出行政处罚；情节严重的，将承担刑事责任的风险；内幕交易行为给投资者造成损失的，还应当依法承担民事赔偿责任。上市公司实施重大资产重组，应当在重组筹划、论证、决策等环节切实做好内幕信息管理及内幕交易防范工作。

三、结语

今年以来，并购重组的政策暖风频吹。2023 年 2 月，在全面注册制背景下，监管层践行以信息披露为核心的注册制理念，遵循“把选择权交给市场”的改革宗旨，完善和重构了并购重组制度体系，支持上市公司依托重组夯实主业、做优做强。近期，为进一步提高重组市场效率，监管层提出了深化并购重组市场化改革的系列举措，不断释放提升并购重组活跃度的积极信号。在当前宏观背景下，并购重组是上市公司改善基本面、提质增效、转型升级的重要资源配置手段，是一级市场资本退出的重要方式，亦有利于资本市场进入健康的发展轨道、增强市场长期信心。我们期盼监管层进一步推出利好并购重组的政策，提高上市公司并购重组的质量和效率，促进资产“存量整合”，优化产业结构与竞争格局。

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：

徐萍

电话： +86 21 6080 0598

Email: xu.ping@hankunlaw.com

汪丹丹

电话： +86 21 6080 0336

Email: dandan.wang@hankunlaw.com