

证监会就重大资产重组管理办法修订征求意见

2019年6月20日，证监会在其官网发布《关于就〈关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定〉公开征求意见的通知》，意味着新一次对《上市公司重大资产重组管理办法》（“《重组管理办法》”）的修订即将正式公布。

近几年来《重组管理办法》历经多次修订，现行的《重组管理办法》修订于2016年，在当时的市场背景下，2016年修订的《重组管理办法》总体上对于重组上市采取了较为严格的监管态度，而此次修订系在2016年修订收紧的基础上，在一些方面增加了对于重组上市（亦即借壳上市，下同）机制的灵活性。本文在此就在此次修订的主要内容做一些初步的分析，以供读者参考。

一、放松认定重组上市的期限限制

条款变化：2016年版《重组管理办法》规定，上市公司自控制权发生变更之日起60个月内向新的实际控制人购买资产，且触发注入资产规模达到特定比例等指标的，该项交易将构成重组上市，注入资产需满足IPO首发条件的要求。此次征求意见稿将该期限缩短为上市公司自控制权发生变更之日起36个月内。

评析：对于在新实际控制人获得上市公司控制权后，需间隔多长时间后大规模注入资产方可不构成重组上市这一问题，监管理念需在便利上市公司注入新业务、促进其商业发展与防止新实际控制人下属资产规避IPO审核这两项价值目标中求得一适当平衡。证监会对此问题的监管态度亦经历了一个逐步放松的过程，2016年修订时首次明确了60个月的期限，而此次征求意见稿则进一步将该期限缩短至36个月。变更控制权的上市公司往往现有主业已遇到瓶颈，此次进一步放松将有利于在新实际控制人获得上市公司控制权后尽快注入新兴业务，从而提升上市公司经营质量。同时，这一变化亦将促进并购重组市场的活跃，使得原来一些囿于IPO首发条件的外部资产能够有机会尽早注入上市公司。

二、取消重组上市的净利润测算指标

条款变化：2016年版《重组管理办法》规定，向上市公司注入的资产最近一个会计年度所产生的净利润达到上市公司控制权发生变更的前一个会计年度净利润的100%以上的，该项资产注入交易将构成重组上市，注入资产需满足IPO首发条件的要求。此次征求意见稿将该项指标予以删除。

评析：上述净利润测试指标在2016年《重组管理办法》修订前即已存在，是一项久已有之的用以测试是否构成重组上市的指标。此次修订将该项测试指标予以删除，其将带来显著效果。一方面，在以往存在净利润指标时，原本主营业务业绩不佳、甚或亏损的上市公司即使从新实际控制人处获得少量盈利的注入资产，亦可能构成重组上市，从而增大资产注入的难度。此次删除该项指标后将有助于此类上市公司变更控制权后加速转型，更快提高其主业能力。另一方面，此次把净利润指标删除，亦或将减少轻资产体量但高利润水平的资产注入上市公司时触发重组上市的可能性，从而助推属于新兴产业的外部资产注入上市公司的积极性。

当然，也要注意，此次修订虽然删除了净利润指标，但2016年《重组管理办法》修订时新增的其他一些重组上市指标，例如注入资产“可能导致上市公司主营业务发生根本变化”等，在此次修订时均予以了保留，这也体现了证监会一如既往的严控恶意炒壳、“忽悠式”重组等方面的监管态度。

三、放松创业板重组上市限制

条款变化：2016年版《重组管理办法》规定，创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向新实际控制人购买资产，不得触发构成重组上市的任一指标。即通俗而言，创业板上市公司不允许实施借壳交易。此次征求意见稿做了部分放松，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业资产注入创业板上市公司，并实现重组上市。

评析：创业板上市公司不允许借壳是一直以来的一项限制，其监管本意相信在于希望创业板公司更多聚焦主业，防止创业板上市公司出现炒壳现象。但实践中此种限制亦对一些交易的方案设计造成困难，因而此前市场也对此项限制颇多争议。在此次修订征求意见前，实践中已有案例通过控制权变更超过60

个月不构成重组上市的方式婉转地进行了创业板上市公司较大体量资产注入交易。此次部分征求意见稿对此项限制做了部分放松，相信后续将见到更多创业板上市公司进行的重组上市交易。

但需要说明的是，本次征求意见稿中提到的“符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业资产”如何界定尚存在不明确之处，尚有待通过实践案例来进一步检验。

四、放松对于重组上市交易中实施配套融资的限制

条款变化：2016年版《重组管理办法》规定，上市公司发行股份购买资产的，除构成重组上市的情形外，可以同时募集部分配套资金。此次征求意见稿将此项限制删除，即在重组上市的交易中亦可募集配套资金。

评析：对于重组上市交易中不允许募集配套融资的限制是在2016年《重组管理办法》修订时新增的一项规定。此项限制虽然在机制层面只是一个小小的变化，但对于交易方案的设计方面却产生了较为重大的影响，同时也使得重组上市过程中确有融资需求的上市公司失去了一种便捷的募集资金方式（上市公司不得不在重组上市交易之后再重新进行一次非公开发行）。此次征求意见稿将此项限制删除，将有利于为重组上市交易提供更多的灵活性。

但需要说明的是，随着2017年上市公司再融资限制的发布，虽然此次放松重组上市交易中配融融资的限制，上市公司在重组上市交易中通过募集配套融资这一机制满足在交易方案设计、募集资金等方面需求仍存在一定的限制。

五、与科创板并购重组制度的衔接

条款变化：此次征求意见稿新增一条规定，明确证监会对科创板公司重大资产重组另有规定的，从其规定。

评析：目前科创板上市公司的并购重组交易规则尚无专项规定，此次征求意见稿新增此条文，是否意味着明确了《重组管理办法》亦应适用于科创板上市公司（另有特别规定的从其规定），亦值得后续关注。

六、总结

总体而言，本次征求意见稿对于《重组管理办法》的修订内容基本均集中于与上市公司重组上市（亦即借壳上市）交易相关的制度，且均为对原有制度的放松。但从另一方面，我们也注意到本次修订的目的似在于进一步鼓励上市公司注入优质资产，并且从并未放松一些重组上市触发指标、以往已发布且后续仍将实施的监管问答等方面来看，证监会对于“炒壳”、“忽悠式”、“跟风式”重组等不利现象采取严格监管的态度仍将保持。我们亦将对于此次征求意见稿的后续进展保持持续关注。

附：本次征求意见稿主要修订内容

2016年修订版	征求意见稿
第十三条 上市公司自控制权发生变更之日起60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，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准： （三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润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净利润的比例达到100%以上； 创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买资产，不得导致本条第一款规定的任一情形。	第十三条 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，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准： （三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润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净利润的比例达到100%以上； 创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业资产，导致本条第一款规定任一情形的，所购买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，且符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规定的其他发行条件。
第二十二条 上市公司应当在董事会作出重大资产重组决议后的次一工作日至少披露下列文件： 上市公司应当在至少一种中国证监会指定的报刊公告董事会决议、独立董事的意见，并应当在证券交易所网站全文披露重大资产重组报告书及其摘要、相关证券服务机构的报告或者意见。	第二十二条 上市公司应当在董事会作出重大资产重组决议后的次一工作日至少披露下列文件： 上市公司只需选择一种中国证监会指定的报刊公告董事会决议、独立董事的意见，并应当在证券交易所网站全文披露重大资产重组报告书及其摘要、相关证券服务机构的报告或者意见。
第四十四条 上市公司发行股份购买资产的，除属于本办法第十三条第一款规定的交易情形外，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。 	第四十四条 上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。

第四十六条 属于本办法第十三条第一款规定的交易情形的，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特定对象应当公开承诺，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。	第四十六条 属于本办法第十三条规定的交易情形的，上市公司原控股股东、实际控制人及其控制的关联人应当公开承诺，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。
第五十三条 未经中国证监会核准擅自实施本办法第十三条第一款规定的重大资产重组，交易尚未完成的，中国证监会责令上市公司补充披露相关信息、暂停交易并按照本办法第十三条的规定报送申请文件；交易已经完成的，可以处以警告、罚款，并对有关责任人员采取市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。	第五十三条 未经中国证监会核准擅自实施本办法第十三条第一款规定的重大资产重组，或者规避本办法第十三条规定，交易尚未完成的，中国证监会责令上市公司补充披露相关信息、暂停交易并按照本办法第十三条的规定报送申请文件；交易已经完成的，可以处以警告、罚款，并对有关责任人员采取市场禁入的措施。构成犯罪的，依法移送司法机关。
无对应条款	第六十二条 中国证监会对科创板公司重大资产重组另有规定的，从其规定。

2019-06-24