

海问·观察 | 全面注册制系列解读之四：重大资产重组规则修订及解读

资本市场组

2023年2月1日，中国证监会发布了《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**”）、《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）》文件及相关配套证券期货适用意见、监管指引（合称“**重组办法及配套规则征求意见稿**”），对上市公司重大资产重组的审核和注册流程、认定标准与定价机制、信息披露标准、中介机构责任等内容予以修订。同日，上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布了《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）》和《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）》（合称“**审核规则征求意见稿**”，与重组办法及配套规则征求意见稿合称为“**重组全套规则征求意见稿**”），进一步明确和规范上市公司重大资产重组审核规则。该等重大资产重组相关征求意见规则的主要变化情况如下：

一、重组规定的核心修订内容

相较于现行上市公司重大资产重组的相关规则，重组全套规则征求意见稿的核心修订内容如下：

✚ 明确重大资产重组审核和注册流程

✓ 明确由证券交易所对上市公司重大资产重组进行自律管理，并且上市公司拟实施涉及发行股份的重组，由证券交易所审核并决定报中国证监会注册或终止审核，中国证监会在十五个工作日的注册期限内，基于证券交易所的审核意见依法履行注册程序，并作出予以注册或不予注册的决定。中国证监会针对注册程序中发现的影响重组条件的新增事项，可以要求证券交易所问询并审核。

✓ 明确“快速审核机制”及“小额快速审核机制”的适用标准，对于符合“快速审核机制”条件的重组申请，可以减少问询轮次和问询数量，优化审核内容，提高审核效率；对于符合“小额快速审核机制”条件的重组申请，交易所重组审核机构不再进行审核问询，可直接出具审核报告，提交并购重组委审议。

✚ 完善重大资产重组认定标准和定价机制

✓ 在“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”指标中，增加“且超过五千万元人民币”的要求。

✓ 上市公司发行股份购买资产的，发行股份的底价由“不得低于市场参考价的百分之九十”调整为“不得低于市场参考价的百分之八十”。

✓ 明确重组上市的标的应当是符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司，并且参照主板首次公开发行上市条件，增加主板重组上市标的资产（包括标的资产对应的经营实体存在表决权差异安排的标的资产）的相关财务指标要求。

此外，重组全套规则征求意见稿还对证券监管机构对于重组活动的事中事后监管、进一步压实独立财务顾问责任及中介机构廉洁从业要求等方面规定了更为严格的要求。

✚ 优化重大资产重组信息披露要求

✓ 申明“不停牌为原则、停牌为例外”的导向，明确发行股份购买资产可申请停牌，其他情形的重大资产重组不得停牌。

✓ 优化和精简重组报告书内容，减少重复冗余披露，允许信息披露文件和申请文件可以采用相互引证。

✓ 以投资者需求为导向，精简“重大事项提示”章节，以表格列示要点重点，关注披露内容的全面性和实质性，强化提示效果。

✓ 增加科创板、创业板特别披露事项，明确要求上市公司说明、独立财务顾问核查重大资产重组是否符合板块定位的要求，细化拟购买资产核心技术与核心技术人员披露要求，拟购买资产的业务及其模式具有创新性的，还要求披露其独特性、创新内容及持续创新机制。

✓ 细化常见问题披露要求，结合审核实践统一披露要求，强化整合管控安排。例如逐项列举发行可转债的信息披露要点，新增交易对方与上市公司控股股东和实际控制人之间的关联关系，新增对上市公司最近三年重大资产重组的效果及相关承诺违反情况的披露要求，新增并购资金来源及具体支付安排等事项的披露要求，新增上市公司对涉境外业务的交易标的所涉境外法规政策的披露要求，

新增上市公司对交易标的的整合管控安排及执行情况的披露要求等。

✓ **新增红筹企业披露要求**，比如披露交易对方和交易标的的协议控制安排，并要求交易标的涉及红筹企业的，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》及其他相关业务规则披露交易标的的财务会计信息。

✓ **明确列举发行可转债购买资产的披露要求**，并要求在“交易的合规性分析”部分，逐项说明是否符合《证券法》第十五条第三款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相关规定。上市公司拟通过**定向权证、存托凭证等其他支付方式购买资产的，应当比照上述要求，披露相关内容。**

✓ **完善财务信息披露要求，提高披露针对性**。例如明确上市公司应结合自身业务、模式，有针对性地披露重要会计政策和会计估计，避免泛泛重述会计准则，并细化对交易标的财务状况与盈利能力的分析，增强与投资决策的相关性；完善收益法评估披露要求，抑制交易标的“高估值、高溢价”现象；强化本次交易后上市公司商誉占比等有关信息披露，充分揭示商誉相关风险。

二、上市公司重大资产重组的条件及流程

重组全套规则征求意见稿中关于重大资产重组的标准与条件、重组上市的标准与条件、重组审核流程的规定如下：

重大资产重组的标准、条件及要求

项目	主板	科创板	创业板
标的资产定位要求	无规定。	科创板上市公司实施重大资产重组的，拟购买资产应当符合科创板定位，所属行业应当与科创板上市公司处于同行业或者上下游，且与科创板上市公司主营业务具有协同效应。	创业板上市公司实施重大资产重组的，拟购买资产所属行业应当符合创业板定位，或者与上市公司处于同行业或者上下游。
重大资产重组标准	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 ，构成重大资产重组： (一)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； (二)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； (三)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 5,000 万元人民币。		

重组条件	<p>上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：</p> <p>(一)符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定；</p> <p>(二)不会导致上市公司不符合股票上市条件；</p> <p>(三)重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；</p> <p>(四)重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；</p> <p>(五)有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；</p> <p>(六)有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；</p> <p>(七)有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。</p>
	<p>上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：</p> <p>(一)充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；</p> <p>(二)上市公司最近一年及一期财务会计报告被会计师事务所出具无保留意见审计报告；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经会计师事务所专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除；</p> <p>(三)上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满三年，交易方案有助于消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；</p> <p>(四)充分说明并披露上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；</p> <p>(五)中国证监会规定的其他条件。</p>
其他重组要求	<p>上市公司发行股份购买资产的，发行股份的价格不得低于市场参考价的百分之八十。</p>
	<p>上市公司向特定对象发行可转换为股票的公司债券购买资产的，转股期起始日距离本次发行结束之日不得少于 6 个月。</p>

✚ 重组上市的标准与条件

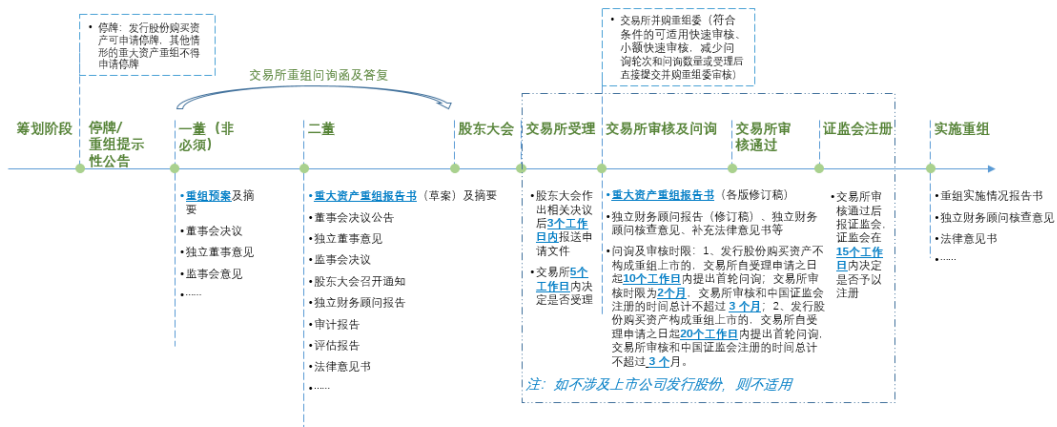
	主板	科创板	创业板
重组上市标准	<p>上市公司自控制权发生变更之日起 36 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的：</p> <p>(一)购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；</p> <p>(二)购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；</p> <p>(三)购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；</p> <p>(四)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；</p> <p>(五)上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（四）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；</p>		

	(六)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。		
一般重组上市条件	<p>标的资产应当符合下列条件:</p> <p>(一)标的资产对应的经营实体应当是符合《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》)规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司。</p> <p>(二)最近三年净利润均为正,且最近三年净利润累计不低于人民币1.5亿元,最近一年净利润不低于人民币6,000万元,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1亿元或者营业收入累计不低于人民币10亿元。</p>	<p>标的资产应当符合下列条件:</p> <p>(一)标的资产对应的经营实体应当是符合《首发注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司。</p> <p>(二)同时符合下列条件之二:</p> <p>1.最近两年净利润均为正且累计不低于5,000万元;</p> <p>2.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。</p>	<p>标的资产应当符合下列条件:</p> <p>(一)标的资产对应的经营实体应当是符合《首发注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司。</p> <p>(二)同时符合下列条件之一:</p> <p>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;</p> <p>2.最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元;</p> <p>3.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。</p>
标的资产对应的经营实体存在表决权差异安排的标的资产重组上市条件	<p>(一)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,其表决权安排等应当符合《上海证券交易所股票上市规则》/《深圳证券交易所股票上市规则》等规则的规定。</p> <p>(二)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。</p>	<p>(一)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,其表决权安排等应当符合《上海证券交易所科创板股票上市规则》等规则的规定。</p> <p>(二)同时应当符合下列条件之一:</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	<p>(一)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,其表决权安排等应当符合《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等规则的规定。</p> <p>(二)同时应当符合下列条件之一:</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

重组审核流程

	主板	科创板	创业板
一般流程	上市公司进行重大资产重组,应当由 董事会依法作出决议,并提交股东大会批准。		

	<p>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：(1) 董事会决议及独立董事意见；(2) 上市公司重大资产重组预案。</p> <p>上市公司应当在股东大会作出重大资产重组决议后的次一工作日公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序以及表决结果等事项出具的法律意见书。</p> <p>涉及发行股份购买资产的：</p> <p>(一) 上市公司应当根据中国证监会的规定委托独立财务顾问，在作出决议后三个工作日内向证券交易所提出申请。证券交易所设立并购重组委员会（以下简称并购重组委）依法审议上市公司发行股份购买资产申请，提出审议意见。</p> <p>(二) 上市公司申请发行股份购买资产不构成重组上市的，本所重组审核机构自受理申请文件之日起 10 个工作日内，向上市公司、交易对方、独立财务顾问、证券服务机构提出首轮审核问询。上市公司申请发行股份购买资产构成重组上市的，本所重组审核机构自受理申请文件之日起 20 个工作日内，提出首轮审核问询。</p> <p>(三) 证券交易所应当在规定的时限内基于并购重组委的审议意见，形成本次交易是否符合重组条件和信息披露要求的审核意见。证券交易所认为符合相关条件和要求的，将审核意见、上市公司注册申请文件及相关审核资料报中国证监会注册；认为不符合相关条件和要求的，作出终止审核决定。</p> <p>中国证监会收到证券交易所报送的审核意见等相关文件后，依照法定条件和程序，在十五个工作日内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。</p> <p>上市公司收到中国证监会就其申请作出的予以注册或者不予注册的决定后，应当在次一工作日予以公告。中国证监会予以注册的，上市公司应当在公告注册决定的同时，按照相关信息披露准则的规定补充披露相关文件。</p> <p>上市公司重大资产重组完成相关批准程序后，应当及时实施重组方案，并于实施完毕之日起三个工作日内编制实施情况报告书，向证券交易所提交书面报告，并予以公告。独立财务顾问和律师事务所出具的意见应当与实施情况报告书同时报告、公告。</p>
快速审核-可以减少问询轮次和问题数量的情况	<p>对符合下列条件的发行股份购买资产申请，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：</p> <p>(一)本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；</p> <p>(二)本次交易符合国家产业政策；</p> <p>(三)交易类型属于同行业或者上下游并购，不构成重组上市。</p>
小额快速审核-不进行审核问询的情况	<p>主板上市公司发行股份购买资产，满足下列情形之一的，申请文件受理后，本所重组审核机构经审核，不再进行审核问询，直接出具审核报告，提交重组委审议：</p> <p>(一)最近 12 个月内累计交易金额不超过人民币 5 亿元；</p> <p>(二)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人民币 10 亿元。</p> <p>科创板、创业板上市公司发行股份购买资产，符合左述所列情形之一，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的，适用左述规定的审核程序。</p>
上市公司重大资产重组的流程概要如下：	



三、重组管理办法的主要条款修订情况

经与现行《上市公司重大资产重组管理办法》对比，重组管理办法征求意见稿的主要修订内容及简要评析如下：

现行规定	重组办法征求意见稿的规定	简要评析
<p>第八条</p> <p>中国证监会依法对上市公司重大资产重组行为进行监督管理。</p> <p>中国证监会审核上市公司重大资产重组或者发行股份购买资产的申请，可以根据上市公司的规范运作和诚信状况、财务顾问的执业能力和执业质量，结合国家产业政策和重组交易类型，作出差异化的、公开透明的监管制度安排，有条件地减少审核内容和环节。</p>	<p>第八条</p> <p>中国证监会依法对上市公司重大资产重组行为进行监督管理。</p> <p>证券交易所依法制定上市公司重大资产重组业务规则，并对上市公司重大资产重组行为、证券服务机构和人员履职行为等进行自律管理。</p> <p>中国证监会基于证券交易所的审核意见，依法对上市公司发行股份购买资产涉及的证券发行申请履行注册程序，并对证券交易所的审核工作进行监督。</p>	<p>按照全面实行注册制的要求，明确由证券交易所对上市公司重大资产重组进行自律管理、对发行股份购买资产涉及的证券发行由证券交易所审核、中国证监会注册的原则。</p>
<p>第十一条第一款第（一）项</p> <p>上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：</p> <p>（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；</p>	<p>第十一条第一款第（一）项</p> <p>上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：</p> <p>（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定；</p>	<p>新增对本次重大资产重组是否符合外商投资、对外投资的法律和行政法规的规定发表意见。</p>
<p>第十二条</p> <p>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：</p> <p>（一）购买、出售的资产总额占上市公司</p>	<p>第十二条</p> <p>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：</p> <p>（一）购买、出售的资产总额占上市公司</p>	<p>参照科创板、创业板的注册制试点实践，在营业收入指标中增加“且超过五千元人民币”的要求，未达到上述标准的交易将</p>

现行规定	重组办法征求意见稿的规定	简要评析
<p>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;</p> <p>(二) 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;</p> <p>(三) 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5000万元人民币。</p> <p>购买、出售资产未达到前款规定标准,但中国证监会发现存在可能损害上市公司或者投资者合法权益的重大问题的,可以根据审慎监管原则,责令上市公司按照本办法的规定补充披露相关信息、暂停交易、聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。</p>	<p>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百分之五十以上;</p> <p>(二) 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,且超过五千万元人民币;</p> <p>(三) 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百分之五十以上,且超过五千万元人民币。</p> <p>购买、出售资产未达到前款规定标准,但中国证监会发现涉嫌违反国家产业政策、违反法律和行政法规、违反中国证监会的规定,可能损害上市公司或者投资者合法权益等重大问题的,可以根据审慎监管原则,责令上市公司暂停交易、按照本办法的规定补充披露相关信息、聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。</p>	<p>无需按照重组有关规定披露信息、履行内部决策程序,有利于降低上市公司交易成本。</p> <p>明确中国证监会有权对涉嫌违反国家产业政策、违反法律和行政法规、违反中国证监会的规定等重大问题,采取责令暂停交易、补充披露等措施,有利于维护上市公司及投资者合法权益。</p>
<p>第十三条</p> <p>.....上市公司实施前款规定的重大资产重组,应当符合下列规定:</p> <p>(一) 符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求;</p> <p>(二) 上市公司购买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,且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的其他发行条件;</p> <p>(三) 上市公司及其最近3年内的控股股东、实际控制人不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形,但是,涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满3年,交易方案能够消除该行为可能造成的不良后果,且不影响对相关行为人追究责任的除外;</p> <p>(四) 上市公司及其控股股东、实际控制人最近12个月内未受到证券交易所公开谴责,不存在其他重大失信行为;</p> <p>(五) 本次重大资产重组不存在中国证监会认定的可能损害投资者合法权益,</p>	<p>第十三条</p> <p>.....上市公司实施本条第一款规定的重大资产重组,应当符合下列规定:</p> <p>(一) 符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求;</p> <p>(二) 上市公司购买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,且符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的其他发行条件、相关板块定位,以及证券交易所规定的具体条件;</p> <p>(三) 上市公司及其最近三年内的控股股东、实际控制人不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形,但是,涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满三年,交易方案能够消除该行为可能造成的不良后果,且不影响对相关行为人追究责任的除外;</p> <p>(四) 上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责,不存在其他重大失信行为;</p> <p>(五) 本次重大资产重组不存在中国证监</p>	<p>明确在借壳上市交易中,上市公司拟购买的标的资产应符合相关板块的定位,有利于完善中国多层次资本市场建设,进一步优化金融市场结构。</p>

现行规定	重组办法征求意见稿的规定	简要评析
或者违背公开、公平、公正原则的其他情形。……	会认定的可能损害投资者合法权益，或者违背公开、公平、公正原则的其他情形。……	
<p>第十七条第四款</p> <p>证券服务机构在其出具的意见中采用其他证券服务机构或者人员的专业意见的，仍然应当进行尽职调查，审慎核查其采用的专业意见的内容，并对利用其他证券服务机构或者人员的专业意见所形成的结论负责。</p>	<p>第十七条第四款</p> <p>证券服务机构在其出具的意见中采用其他证券服务机构或者人员的专业意见的，仍然应当进行尽职调查，审慎核查其采用的专业意见的内容，并对利用其他证券服务机构或者人员的专业意见所形成的结论负责。<u>在保持职业怀疑并进行审慎核查、开展必要调查和复核的基础上，排除职业怀疑的，可以合理信赖。</u></p>	<p><i>明确了针对上市公司重大资产重组交易的合理信赖制度，进一步督促中介机构归位尽责。</i></p>
<p>第十九条</p> <p>上市公司应当在重大资产重组报告书的<u>管理层讨论与分析部分</u>，就本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当年每股收益等财务指标和日财务指标的影响进行详细分析。</p>	<p>第十九条</p> <p>上市公司应当在重大资产重组报告书的<u>管理层讨论与分析部分</u>，就本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当年每股收益等财务指标和非财务指标的影响进行详细分析；<u>涉及购买资产的，还应当就上市公司对交易标的资产的整体管控安排进行详细分析。</u></p>	<p><i>结合上市公司重大资产重组审核实践，将左述审核关注重点纳入法定信息披露内容。</i></p>
<p>第二十七条</p> <p>中国证监会依照法定条件和程序，对上市公司属于本办法第十三条规定情形的交易申请作出予以核准或者不予核准的决定。</p> <p>中国证监会在审核期间提出反馈意见要求上市公司作出书面解释、说明的，上市公司应当自收到反馈意见之日起 30 日内提供书面回复意见，独立财务顾问应当配合上市公司提供书面回复意见。逾期未提供的，上市公司应当在到期日的次日就本次交易的进展情况及未能及时提供回复意见的具体原因等予以公告。</p>	<p>第二十七条</p> <p><u>证券交易所设立并购重组委员会（以下简称并购重组委）依法审议上市公司发行股份购买资产申请，提出审议意见。</u></p> <p>证券交易所应当在规定的时限内基于并购重组委的审议意见，形成本次交易是否符合重组条件和信息披露要求的审核意见。</p> <p>证券交易所认为符合相关条件和要求的，将审核意见、上市公司注册申请文件及相关审核资料报中国证监会注册；认为不符合相关条件和要求的，作出终止审核决定。</p> <p>第二十八条</p> <p><u>中国证监会收到证券交易所报送的审核意见等相关文件后，依照法定条件和程序，在十五个工作日内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，按规定应当扣除的时间不计算在本款规定的时限内。</u></p> <p><u>中国证监会基于证券交易所的审核意见依法履行注册程序，发现存在影响重组条</u></p>	<p><i>明确证券交易所审核、中国证监会注册的具体流程。</i></p>

现行规定	重组办法征求意见稿的规定	简要评析
	<p><u>件的新增事项,可以要求证券交易所问询并就新增事项形成审核意见。</u></p> <p><u>中国证监会认为证券交易所对本条第二款规定的新增事项审核意见依据明显不充分的,可以退回补充审核。证券交易所补充审核后,认为符合重组条件和信息披露要求的,重新向中国证监会报送审核意见等相关文件,注册期限按照本条第一款规定重新计算。</u></p>	
/	<p>第三十一条</p> <p><u>上市公司重大资产重组不涉及发行股份的,应当根据中国证监会的规定聘请独立财务顾问和其他证券服务机构,按照本办法和证券交易所的要求履行相关程序、披露相关信息。</u></p> <p><u>证券交易所通过问询、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,发现重组活动明显违反本办法规定的重组条件和信息披露要求,可能因定价显失公允、不正当利益输送等问题严重损害上市公司、投资者合法权益的,可以报请中国证监会根据本办法的规定采取相关措施。</u></p>	明确了针对不涉及股份发行的重大资产重组应履行的程序要求。
<p>第三十七条</p> <p>独立财务顾问应当按照中国证监会的相关规定,对实施重大资产重组的上市公司履行持续督导职责。持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起,应当不少于一个会计年度。实施本办法第十三条规定的重大资产重组,持续督导的期限自中国证监会核准本次重大资产重组之日起,应当不少于3个会计年度。</p>	<p>第三十七条</p> <p>独立财务顾问应当按照中国证监会的相关规定,以及证券交易所的相关规则,对实施重大资产重组的上市公司履行持续督导职责。<u>持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起,应当不少于一个会计年度。实施本办法第十三条规定的重大资产重组,持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起,应当不少于三个会计年度。持续督导期限届满后,仍存在尚未完结的重大事项的,独立财务顾问应当继续履行持续督导职责。</u></p>	进一步压实独立财务顾问责任。强化独立财务顾问的持续督导责任,将督导期的起算时点统一调整为“重大资产重组实施完毕之日”。规定持续督导期限届满后,仍存在尚未完结的重大事项的,独立财务顾问应当继续履行督导职责。
<p>第四十二条</p> <p>上市公司筹划重大资产重组事项,应当详细记载筹划过程中每一具体环节的进展情况,包括商议相关方案、形成相关意向、签署相关协议或者意向书的具体时间、地点、参与机构和人员、商议和决议内容等,制作书面的交易进程备忘录并</p>	<p>第四十二条</p> <p>上市公司筹划重大资产重组事项,应当详细记载筹划过程中每一具体环节的进展情况,包括商议相关方案、形成相关意向、签署相关协议或者意向书的具体时间、地点、参与机构和人员、商议和决议内容等,制作书面的交易进程备忘录并予以妥当</p>	按照“不停牌为原则、停牌为例外”的导向,明确发行股份购买资产可申请停牌,其他情形的重大资产重组不得停牌。

现行规定	重组办法征求意见稿的规定	简要评析
<p>予以妥当保存。参与每一具体环节的所有人员应当即时在备忘录上签名确认。</p> <p>上市公司预计筹划中的重大资产重组事项难以保密或者已经泄露的，应当及时向证券交易所申请停牌，直至真实、准确、完整地披露相关信息。停牌期间，上市公司应当至少每周发布一次事件进展情况公告。</p> <p>上市公司股票交易价格因重大资产重组的市场传闻发生异常波动时，上市公司应当及时向证券交易所申请停牌，核实有无影响上市公司股票交易价格的重组事项并予以澄清，不得以相关事项存在不确定性为由不履行信息披露义务。</p>	<p>保存。参与每一具体环节的所有人员应当即时在备忘录上签名确认。</p> <p>上市公司筹划发行股份购买资产，可以按照证券交易所的有关规定申请停牌。上市公司不申请停牌的，应当就本次交易做好保密工作，在发行股份购买资产预案、发行股份购买资产报告书披露前，不得披露所筹划交易的相关信息。信息已经泄露的，上市公司应当立即披露发行股份购买资产预案、发行股份购买资产报告书，或者申请停牌。</p> <p>上市公司筹划不涉及发行股份的重大资产重组，应当分阶段披露相关情况，不得申请停牌。</p> <p>上市公司股票交易价格因重大资产重组的市场传闻发生异常波动时，上市公司应当及时核实有无影响上市公司股票交易价格的重组事项并予以澄清，不得以相关事项存在不确定性为由不履行信息披露义务。</p>	
<p>第四十三条第一款第（一）项 上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：</p> <p>（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；</p>	<p>第四十三条第一款第（一）项 上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：</p> <p>（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；</p>	<p>将有利于提高上市公司“持续盈利能力”修改为有利于提高上市公司“持续经营能力”，与重组管理办法第十一条的规定相适应。</p>
<p>第四十五条第一款 上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%。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。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据。</p>	<p>第四十五条第一款 上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的百分之八十。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二十个交易日、六十个交易日或者一百二十个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据。</p>	<p>参照科创板、创业板的注册制试点实践，将上市公司为购买资产所发行股份的底价从不低于市场参考价的九折调整为八折，进一步扩大交易各方博弈空间。</p>
<p>第六章 重大资产重组后申请发行新股或者公司债券</p>	<p>整体删除该等章节。</p>	<p>现行上市公司再融资规则等已有相关要求，删除第六章全部条文。</p>
<p>第五十四条 上市公司或者其他信息披露义务人未按照本办法规定报送重大资产重组有关报告或者履行信息披露义务的，由中国证</p>	<p>第五十一条 上市公司或者其他信息披露义务人未按照本办法规定报送重大资产重组有关报告或者履行信息披露义务的，由中国证监</p>	<p>进一步压实交易对方责任，明确交易对方未及时向上市公司或者其他信息披露义务人提供信息的罚</p>

现行规定	重组办法征求意见稿的规定	简要评析
<p>监会责令改正,依照《证券法》第一百九十七条予以处罚;情节严重的,可以责令暂停或者终止重组活动,并可以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。……</p>	<p>会责令改正,依照《证券法》第一百九十七条予以处罚;情节严重的,可以责令暂停或者终止重组活动,并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施;涉嫌犯罪的,依法移送司法机关追究刑事责任。…… <u>重大资产重组的交易对方未及时向上市公司或者其他信息披露义务人提供信息的,按照本条第一款规定执行。</u></p>	<p>则。</p>
<p>第五十八条 为重大资产重组出具财务顾问报告、审计报告、法律意见、资产评估报告、估值报告及其他专业文件的证券服务机构及其从业人员未履行诚实守信、勤勉尽责义务,违反中国证监会的有关规定、行业规范、业务规则,或者未依法履行报告和公告义务、持续督导义务的,由中国证监会责令改正,并可以采取监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告、认定为不适当人选等监管措施;情节严重的,依法追究法律责任。 前款规定的证券服务机构及其从业人员所制作、出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,由中国证监会责令改正,依照《证券法》第二百一十三条予以处罚;情节严重的,可以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。 存在前款规定情形的,在按照中国证监会的要求完成整改之前,不得接受新的上市公司并购重组业务。</p>	<p>第五十六条 为重大资产重组出具财务顾问报告、审计报告、法律意见书、资产评估报告、估值报告及其他专业文件的证券服务机构及其从业人员未履行诚实守信、勤勉尽责义务,违反中国证监会的有关规定、行业规范、业务规则,或者未依法履行报告和公告义务、持续督导义务的,由中国证监会责令改正,并可以采取监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告等监管措施;情节严重的,依法追究法律责任, <u>并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。</u> 前款规定的证券服务机构及其从业人员所制作、出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,由中国证监会责令改正,依照《证券法》第二百一十三条予以处罚;情节严重的,可以采取证券市场禁入的措施;涉嫌犯罪的,依法移送司法机关追究刑事责任。</p>	<p>删去中介机构被立案调查与业务受理挂钩的规定。</p>
<p>/</p>	<p>第六十条 <u>实施重大资产重组的上市公司为创新试点红筹企业,或者上市公司拟购买资产涉及创新试点红筹企业的,在计算本办法规定的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者调整的财务数据。</u> <u>上市公司中的创新试点红筹企业实施重大资产重组,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,并及时披露重大资产重组报告书、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。</u></p>	<p>明确涉及红筹企业的重组应当采用根据中国企业会计准则编制或者调整的财务数据等要求,便利实际执行。</p>

四、结语

综上，本次上市公司重大资产重组规则修订的主要目的为全面落实注册制，在充分吸收科创板注册制试点、创业板注册制改革的积极成果的基础上，将科创板和创业板的重组审核和注册流程等相关机制扩展适用至主板，并结合各板块企业特点作出适应性调整。我们相信，本次修订将进一步完善及统一主板、科创板及创业板并购重组的相关规则，优化上市公司重组信息披露要求，强化中介机构归位尽责要求，提升审核效率，有利于激发市场活力及上市公司进行产业优化整合，促进上市公司并购重组蓬勃发展。