

上市公司分拆所属子公司境内上市新规分享





目录

01

监管趋势

近期证券市场监管的情况及相关数据统计

02

分拆上市征求意见稿主要内容

2019.08.23分拆上市征求意见稿的内容

03

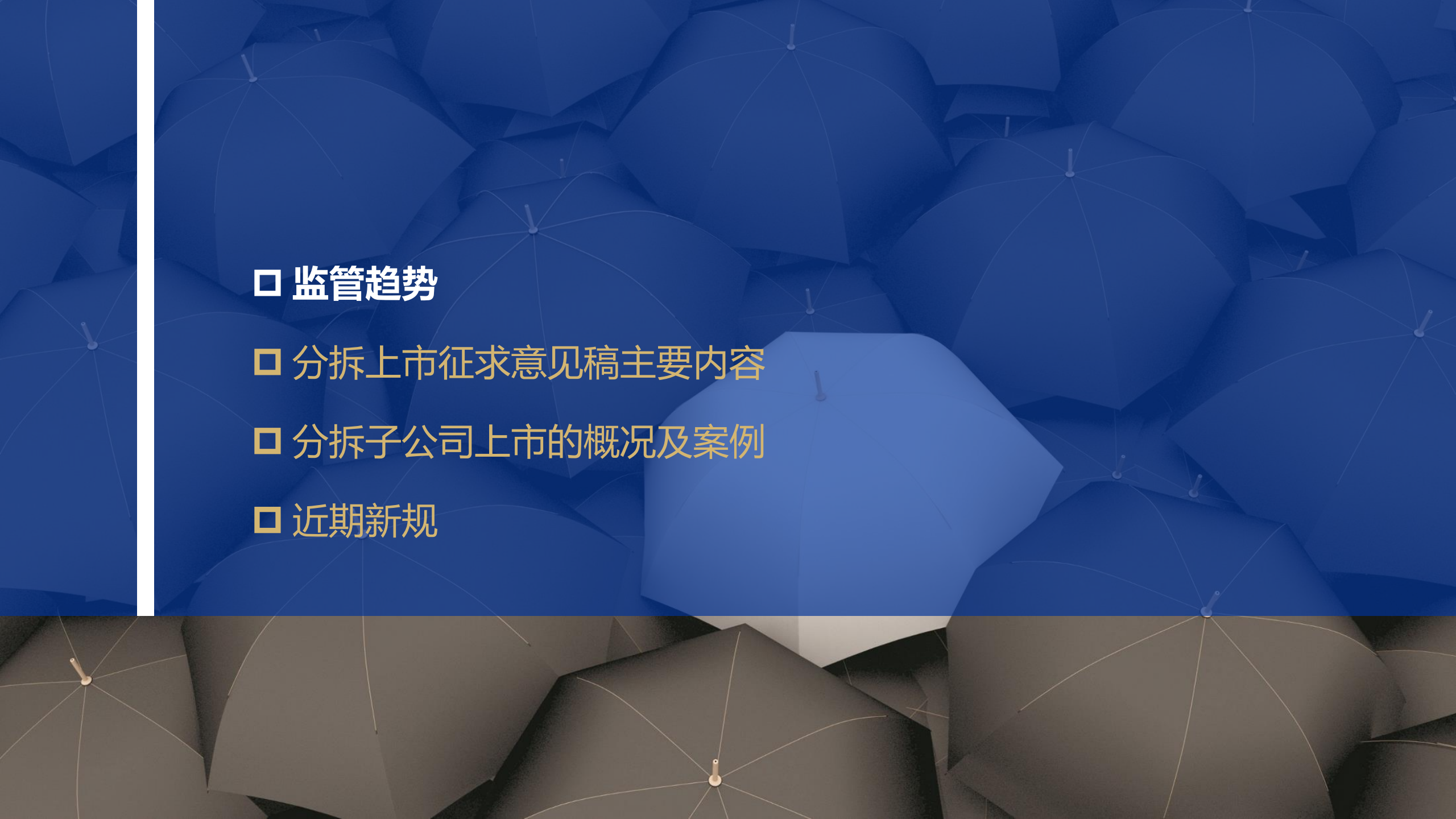
分拆子公司上市概况及案例

市场曾经出现过的“分拆”的案例

04

新规整理

对其他新规进行整理总结



□ 监管趋势

□ 分拆上市征求意见稿主要内容

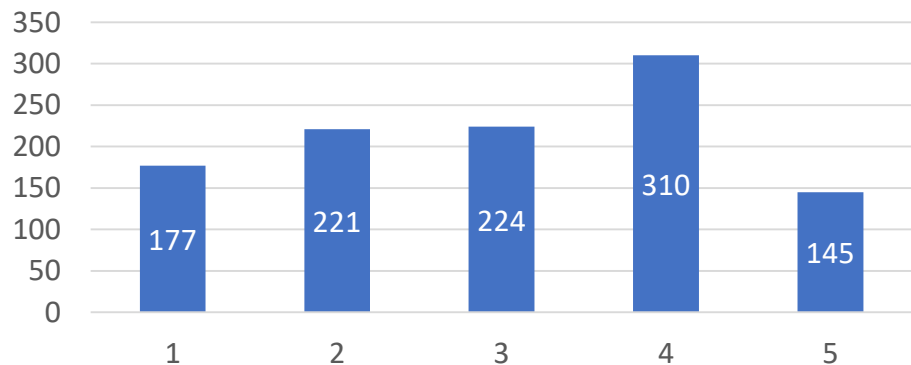
□ 分拆子公司上市的概况及案例

□ 近期新规

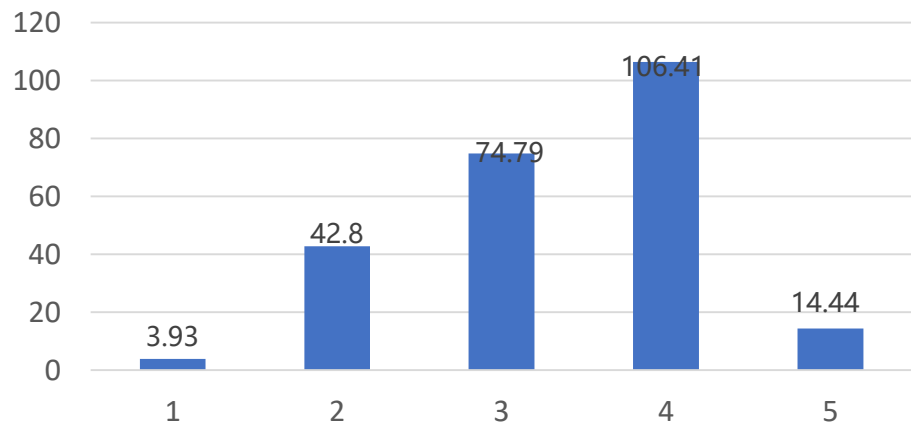


监管趋势-证监会及派出机构

2015年-2019年行政处罚决定数量



2015年-2019年行政处罚金额（亿元）



理念

刘主席时期：依法、全面、从严

易主席时期：敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险、各方合力支持

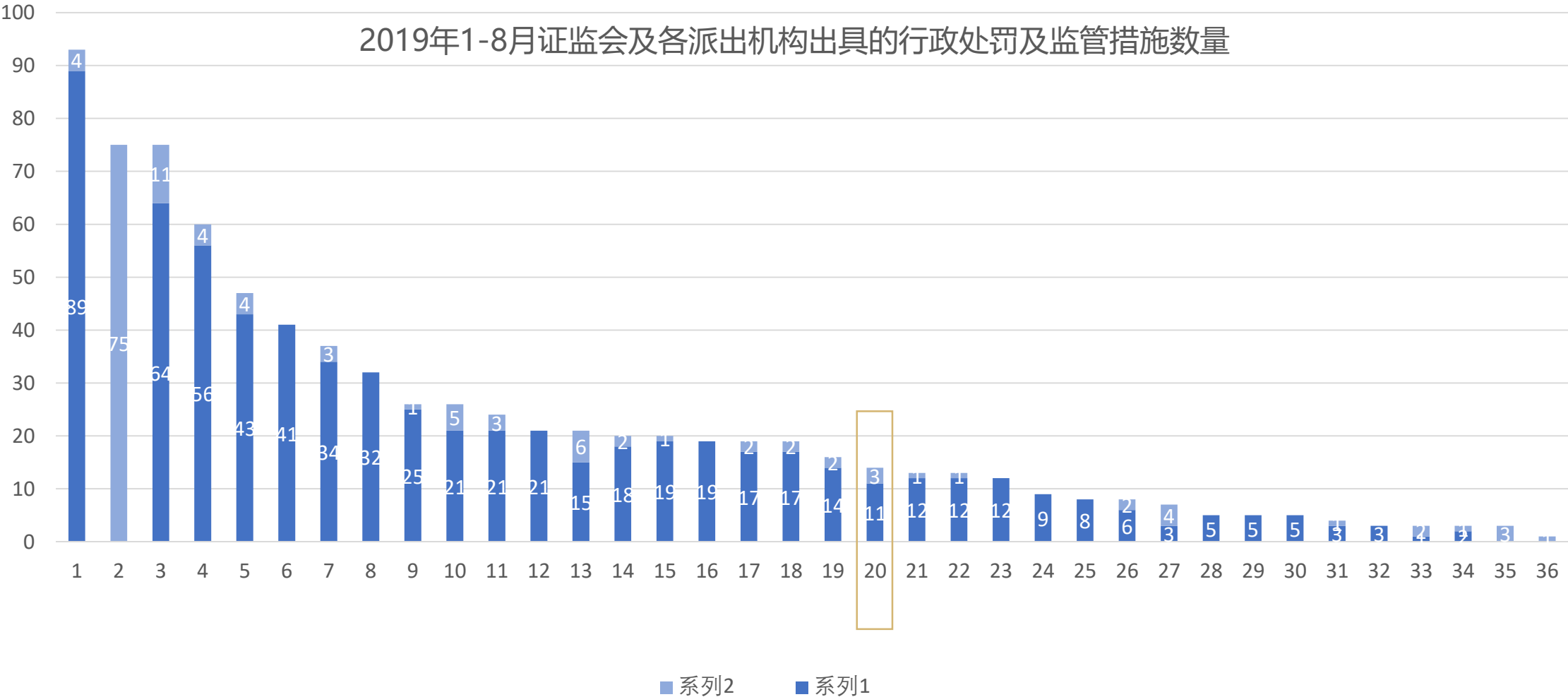
趋势

2019年之前：行政处罚数量、行政处罚金额逐年增加

2019年：行政处罚数量、行政处罚金额相比2018年有所减少

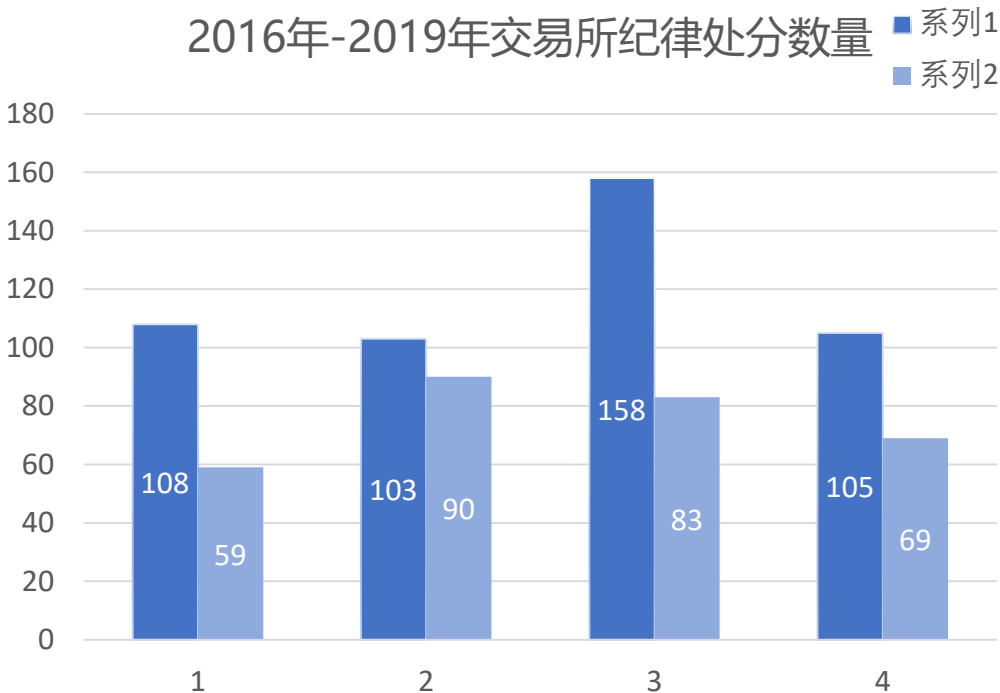
重点监管领域

商誉减值、资金占用、违规担保

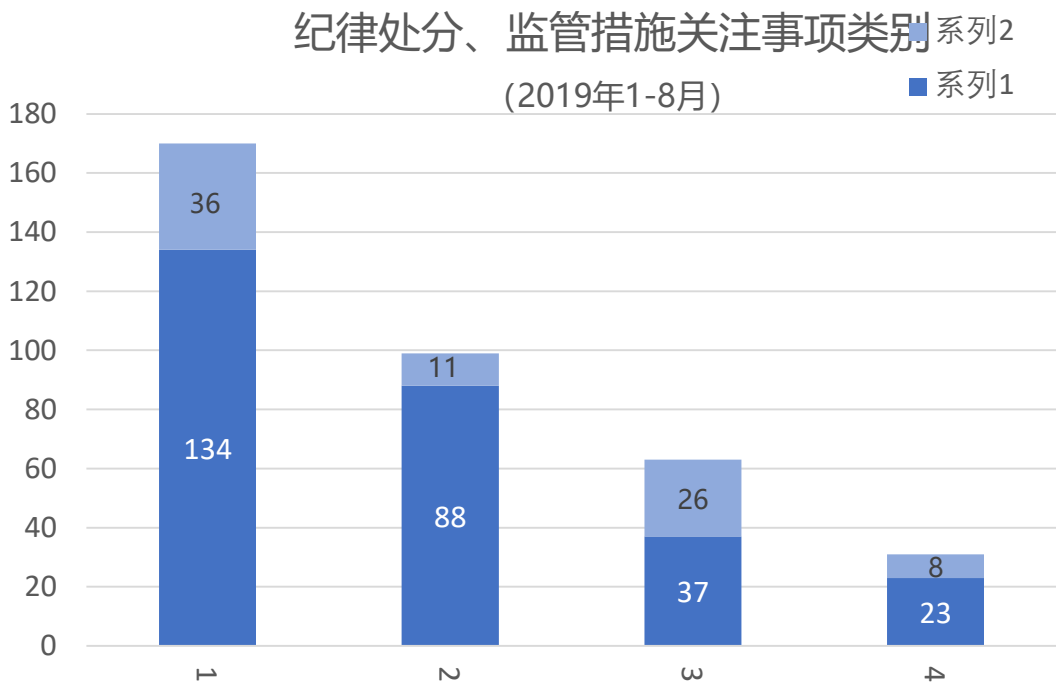




2016年-2019年交易所纪律处分数量



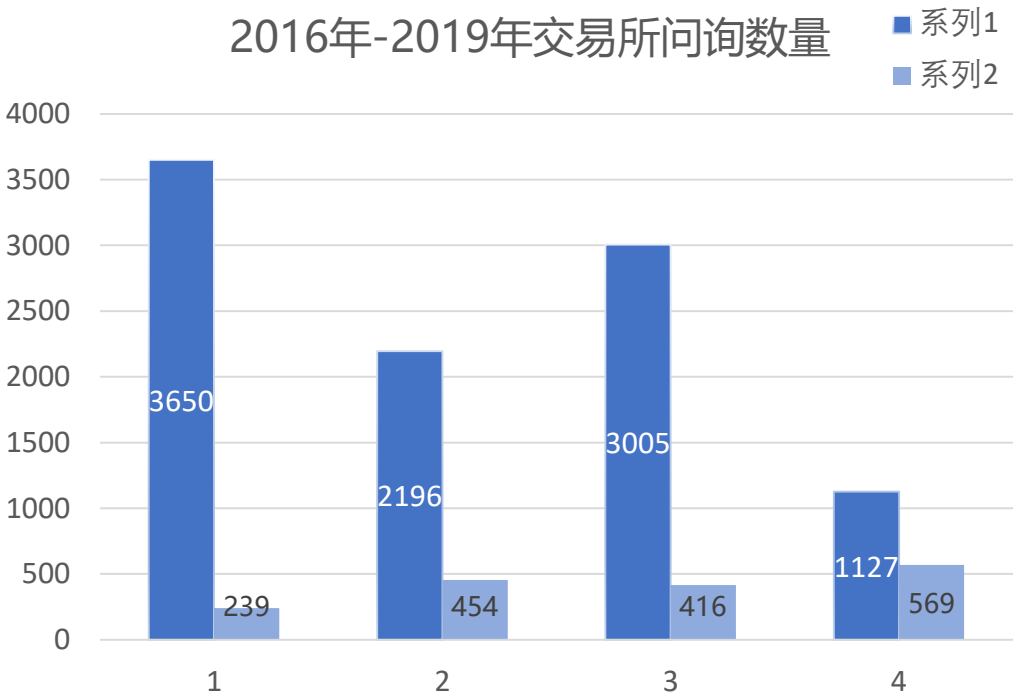
纪律处分、监管措施关注事项类别
(2019年1-8月)



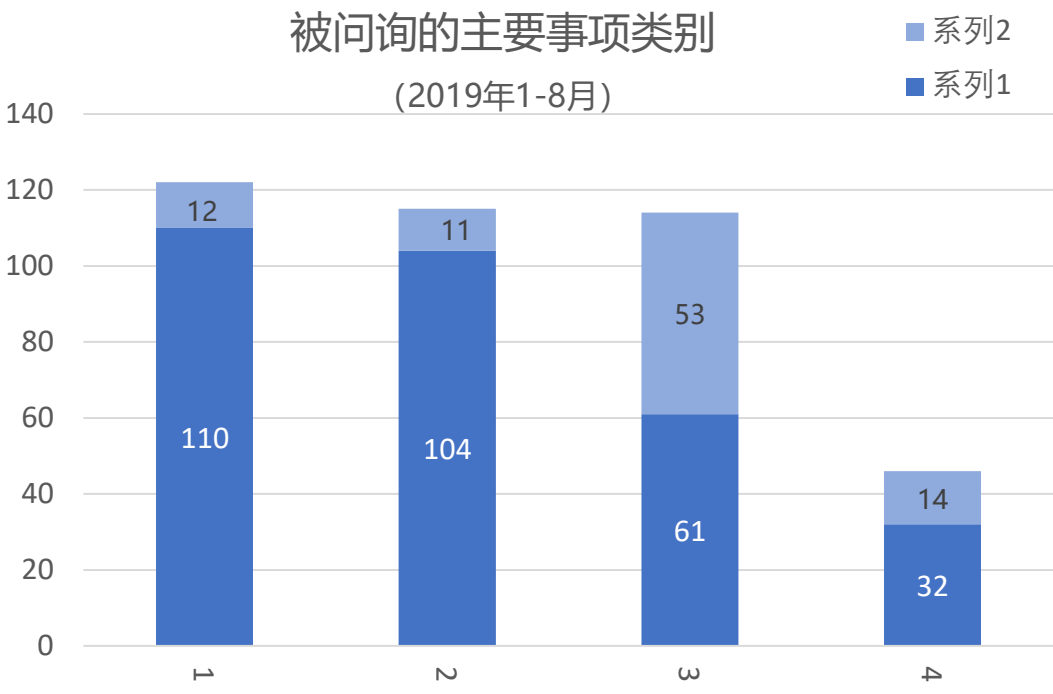
- (1) 纪律处分数量自2018年开始增多
- (2) 上市公司、股东和董监高监管压力增大



2016年-2019年交易所问询数量



被问询的主要事项类别



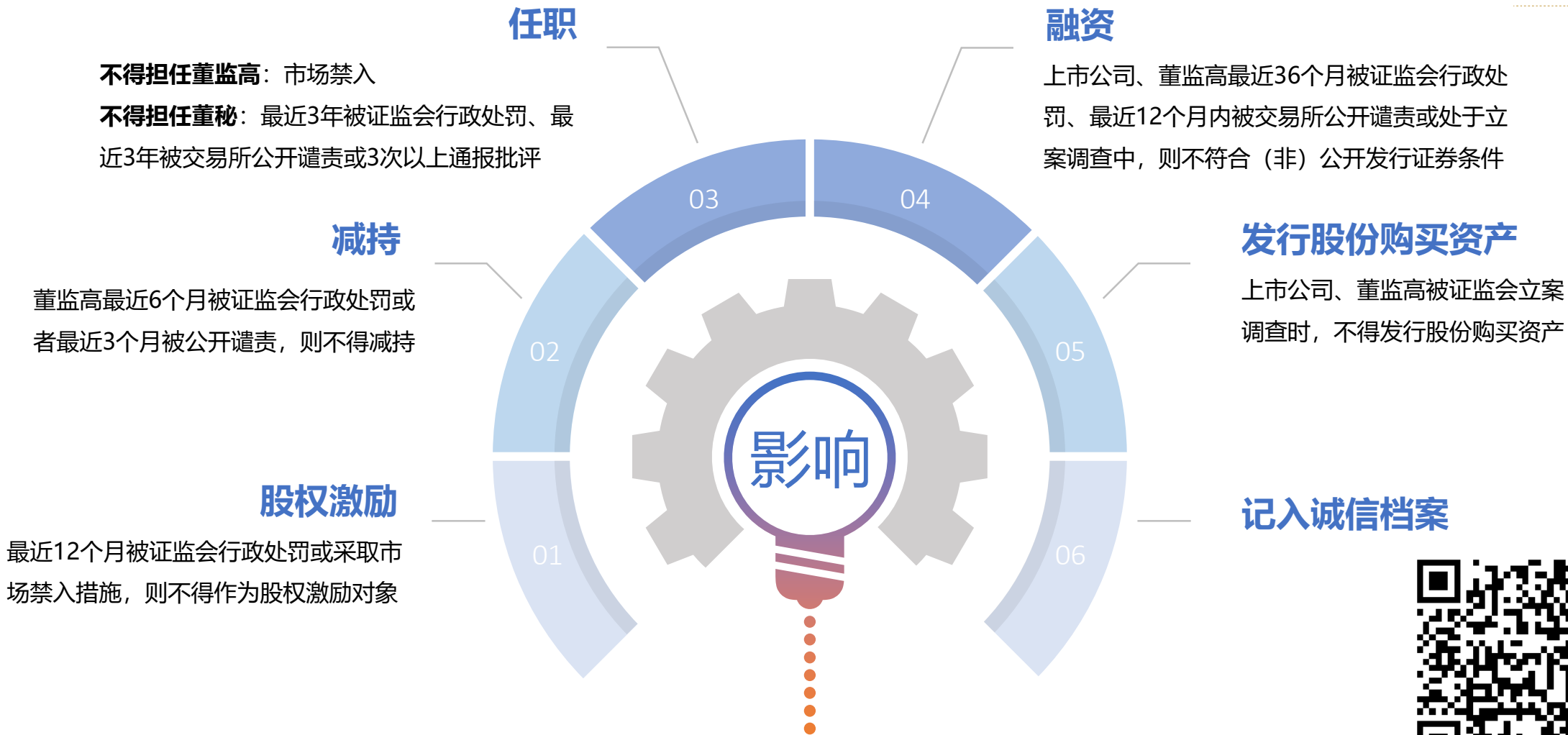
- (1) 问询数量深交所远多于上交所
- (2) 对于信息披露的问询已成常态，对上市公司信息披露的合规性要求提高

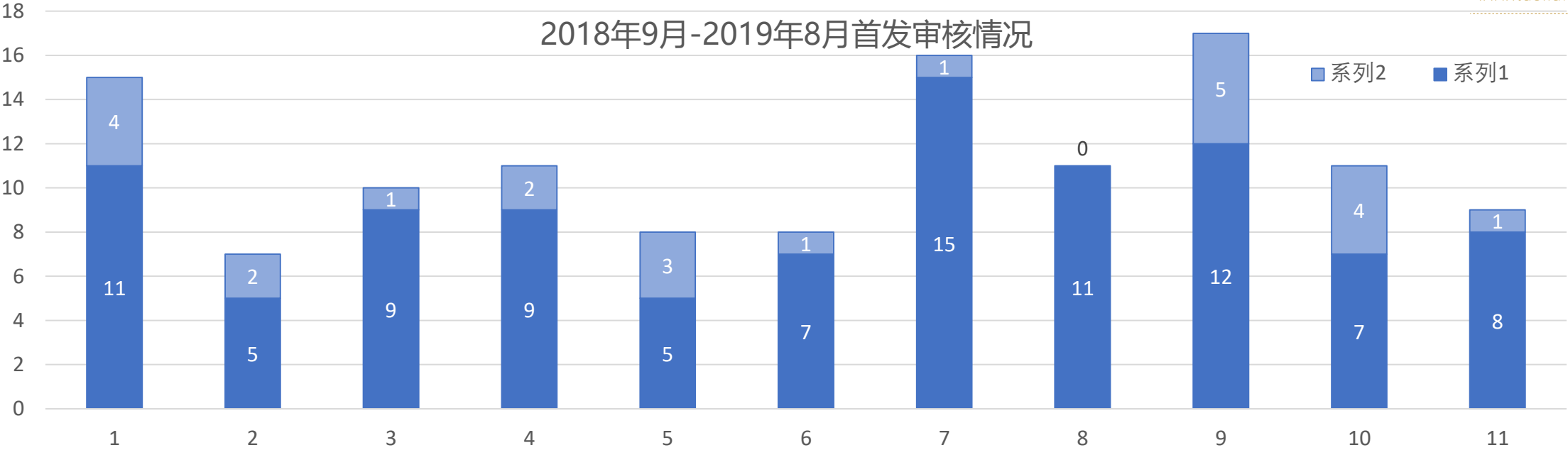


行政处罚、纪律处分和立案调查的影响

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com





审核数量

2018年首发审核197家公司
2019年1-8月首发审核80家公司



审核通过率

2018年首发审核通过率55.84%
2019年1-8月首发审核通过率81.25%





监管趋势-科创板（分拆上市）

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com



西部材料 (20190328)
东港股份 (20190409)

A 上市公司公告
子公司改制

B 上交所受理子
公司注册材料

C 上交所问
询子公司

D 上市委审议子
公司注册申请

通化东宝 (20191031)
二六三 (20191105)

均已过会

E 子公司科创
板首发上市

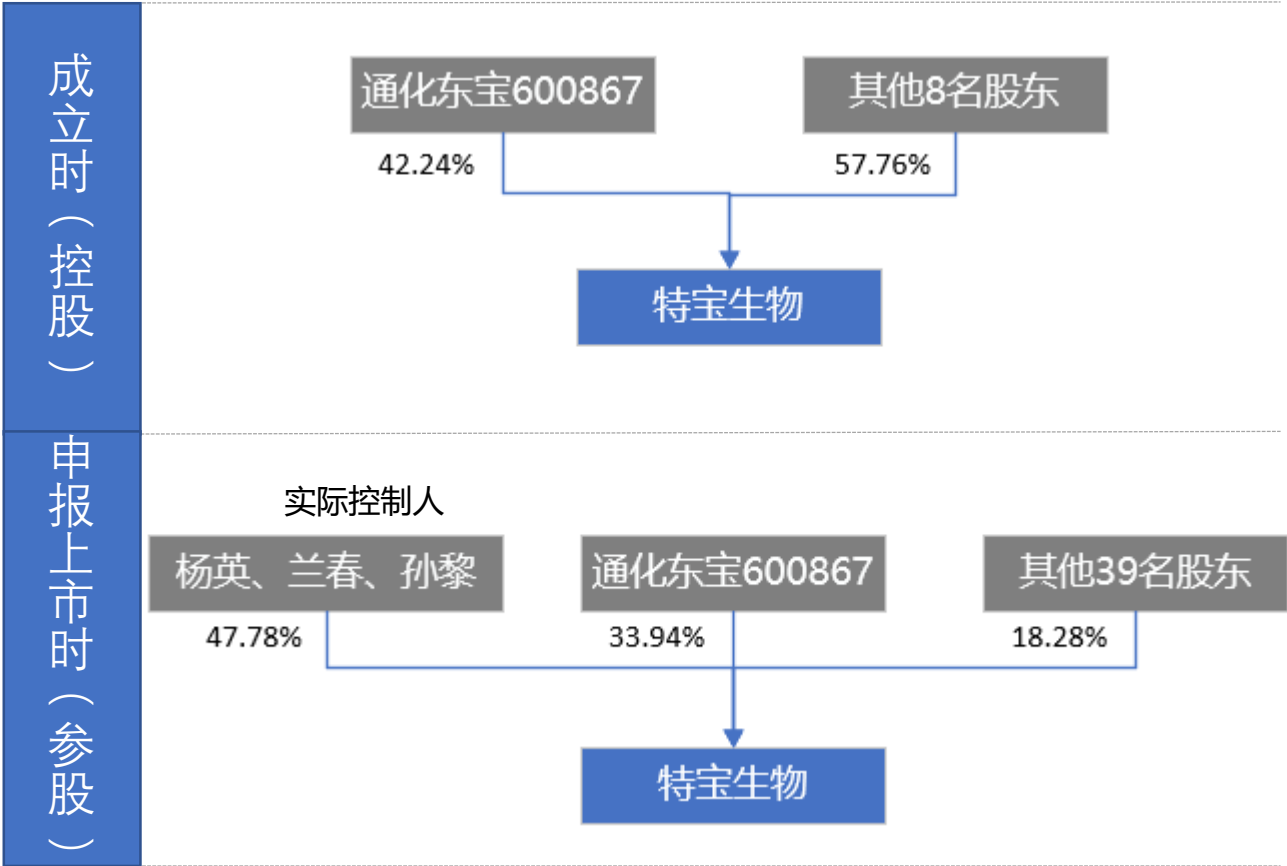
生益科技 (20191115)
千方科技 (20191105)

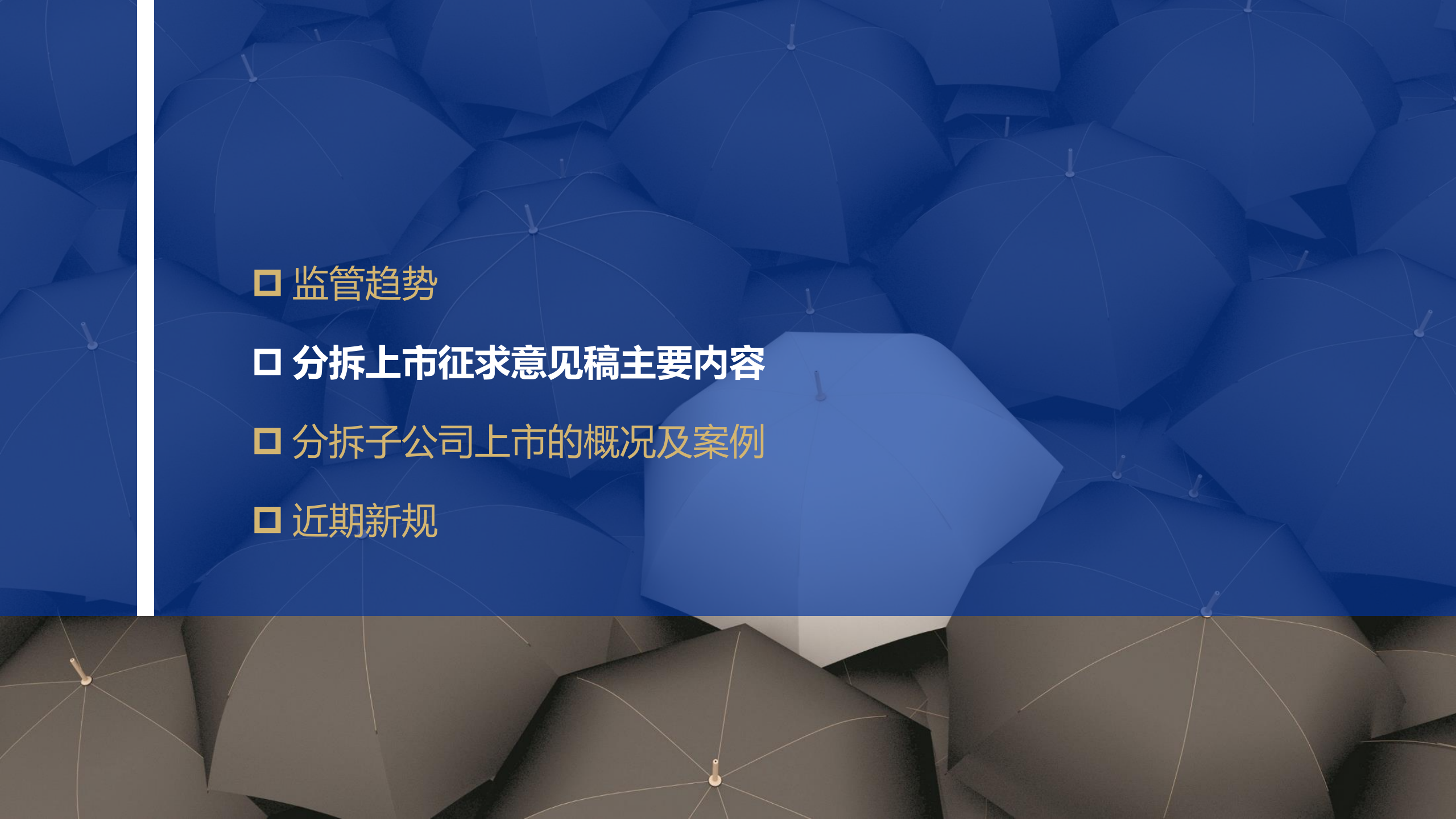


1.6 监管趋势-科创板（特宝生物案例）

上交所问询函

- (1) 发行人曾经的第一大股东通化东宝是否与其他自然人股东如王君业等人签有一致行动协议；
- (2) 通化东宝与发行人在研发、技术、采购和销售方面是否存在利益输送的情形；
- (3) 发行人成立以来，通化东宝在公司治理经营中的角色和参与情况，如董监高提名、董事会席位、提案次数、具体内容、参与董事会、股东（大）会表决情况，是否与实际控制人等投票存在差异；
- (4) 通化东宝持股比例下降至 33.94%的背景及原因，通化东宝未同比例参与发行人增资所履行的决策程序、审批程序与信息披露情况，发行人及其关联方的董事、监事和高级管理人员在通化东宝的任职情况，是否存在争议或潜在纠纷；
- (5) 通化东宝未来是否存在谋求控制权的安排，发行人控制权是否稳定；
- (6) 通化东宝持续为发行人融通资金的原因及商业逻辑。





□ 监管趋势

□ 分拆上市征求意见稿主要内容

□ 分拆子公司上市的概况及案例

□ 近期新规



子公司分拆上市的主体资格

主体资格

- 上市股票**上市满3年**——避免频繁利用相同资产实施上市
- 上市公司最近3个会计年度内**发行股份及募集资金**投向的业务和资产、最近3个会计年度内通过**重大资产重组**购买的业务和资产，不得作为拟分拆所属子公司的主要业务和资产； ——避免过多占用资本市场资源
- 上市公司所属子公司主要从事**金融业务**的，上市公司不得分拆该子公司上市；
- 上市公司及拟分拆所属子公司董事、高级管理人员及其关联人员持有所属子公司的股份，不得超过所属子公司分拆上市前**总股本的10%**。 ——避免利益输送，防止上市公司管理层通过“造壳”致富



财务指标

- 上市公司最近**3个会计年度连续盈利**，且最近3个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后，归属上市公司股东的**净利润累计不低于10亿元人民币**（净利润以扣除非经常性损益前后孰低值计算）；
——**满足该盈利条件的上市公司不到100家（占比不到3%）**
- 上市公司最近1个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润不得超过上市公司合并报表**净利润的50%**；
- 上市公司最近1个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司净资产不得超过上市公司合并报表**净资产的30%**。

——**避免上市公司资产或业务被掏空，损害投资者利益**



规范运作

- 上市公司不存在资金、资产被控股股东、实际控制人及其**关联方占用**的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易；
- 上市公司及其控股股东、实际控制人最近36个月内未受到过中国证监会的**行政处罚**；上市公司及其控股股东、实际控制人最近12个月内未受到过证券交易所的**公开谴责**。
- 上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具**无保留意见**审计报告。

——**避免“问题企业”不专注公司主营业务发展及提高专业治理水平，而炒作概念，损害投资者利益**



子公司分拆上市的独立运行

独立运行

- 上市公司应当充分披露并说明：本次分拆有利于上市公司突出主业、增强独立性。上市公司与拟分拆所属子公司不存在同业竞争，且资产、财务、机构方面相互独立，高级管理人员、财务人员不存在交叉任职；
- 拟分拆所属子公司在独立性方面不存在其他严重缺陷。



子公司分拆上市决策程序的特别要求

董事会和股东大会需要做出决议的事项

- 子公司分拆是否符合相关法律法规和本规定；
- 是否有利于维护股东和债权人合法权益；
- 上市公司分拆后能否保持独立性及持续经营能力；
- 分拆形成的新公司是否具备相应的规范运作能力。

股东大会决议的特别要求

上市公司股东大会就分拆事项作出决议，须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过，且经**出席会议的中小股东**所持表决权的**三分之二以上**通过。



子公司分拆上市的信息披露要求

信息披露

- 参照中国证监会、证券交易所关于上市公司**重大资产重组**的有关规定，充分披露对投资者决策和上市公司证券及其衍生品种交易价格可能产生较大影响的所有信息；
- 披露分拆的目的、必要性、可行性；
- 分拆对各方股东特别是中小股东、债权人和其他利益相关方的影响；
- 分拆预计和实际的进展过程、各阶段可能面临的相关风险，以及应对风险的具体措施、方案等；



财务顾问

- 上市公司分拆的，应当聘请具有保荐机构资格的证券公司担任财务顾问。

财务顾问的核查意见

- 对上市公司分拆是否符合本规定、上市公司披露的相关信息是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等，进行尽职调查、审慎核查，出具核查意见。

财务顾问的持续督导（分拆上市当年及其后一个完整的会计年度）

- 持续关注上市公司**核心资产与业务的独立经营状况、持续经营能力**等情况；
- 针对所属子公司发生的**对上市公司权益有重要影响的资产、财务状况变化，以及其他可能对上市公司股票价格产生较大影响的重要信息**，督导上市公司依法履行信息披露义务；
- 持续督导工作结束后，自上市公司年报披露之日起10个工作日内出具持续督导意见，并予以公告



分拆上市的意义



提升子公司 股权激励效果

此前，针对子公司团队的激励方案是直接给予上市公司股权或期权，份额较小，激励程度效果不明显。

现在，可以给予子公司团队更多份额的子公司股权，同时子公司对外融资引入VC/PE入股时或未来上市流通时，对子公司团队激励效果提升明显。



实现平台化发展

子公司以自身上市为目标后，可以引入外部投资者，促进子公司经营发展。



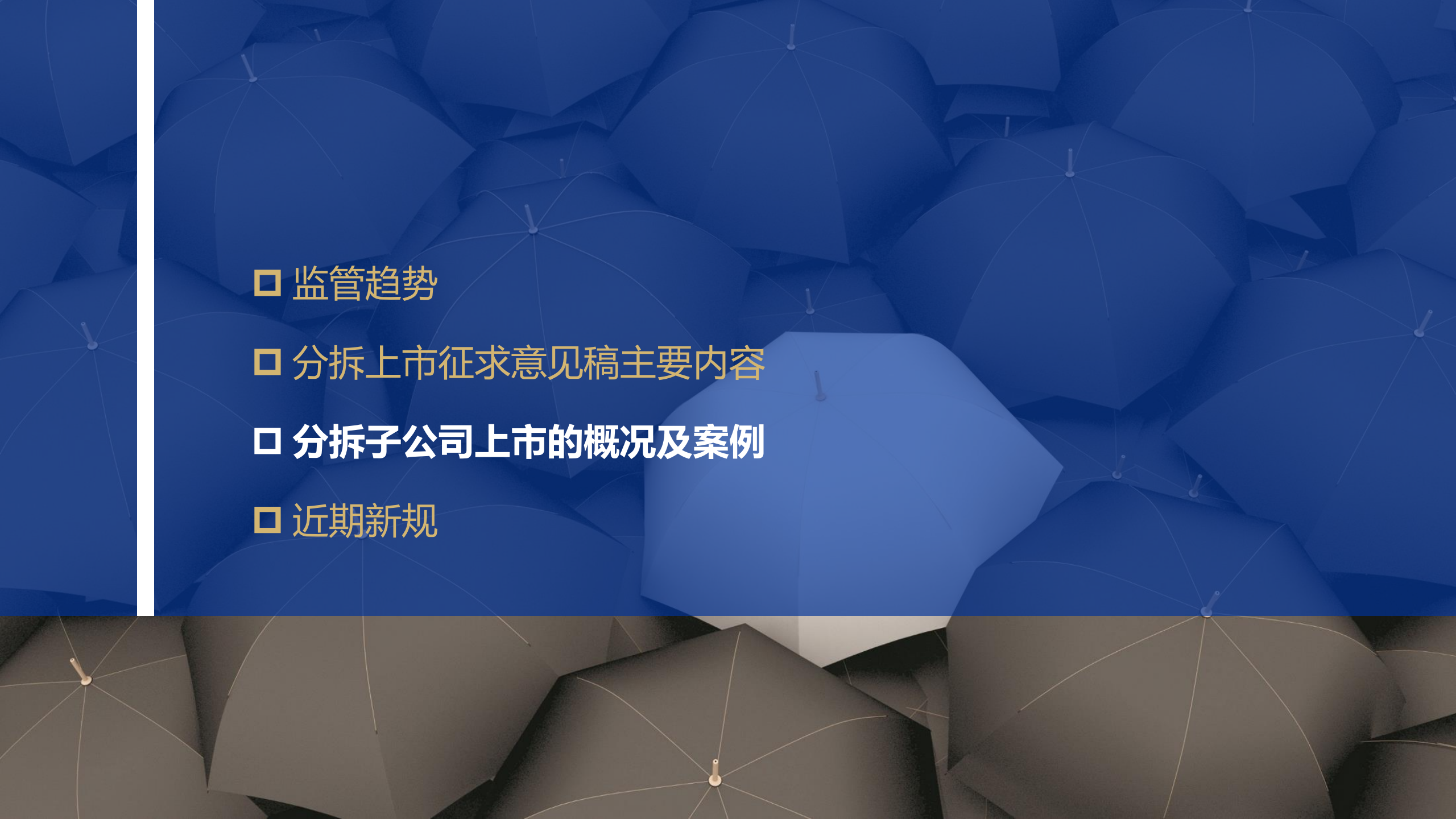
提升公司价值

子公司上市后，母公司持有的子公司股权价值也将得到显著提升。以港股上市公司微创医疗分拆心脉医疗在科创板上市为例，心脉医疗获得证监会注册同意次日，微创医疗股价上涨7.26%，心脉医疗上市首日，微创医疗持有的心脉医疗股权价值70.42亿元，而微创医疗自身同期市值仅为86.61亿元。



分拆子公司上市的流程





□ 监管趋势

□ 分拆上市征求意见稿主要内容

□ 分拆子公司上市的概况及案例

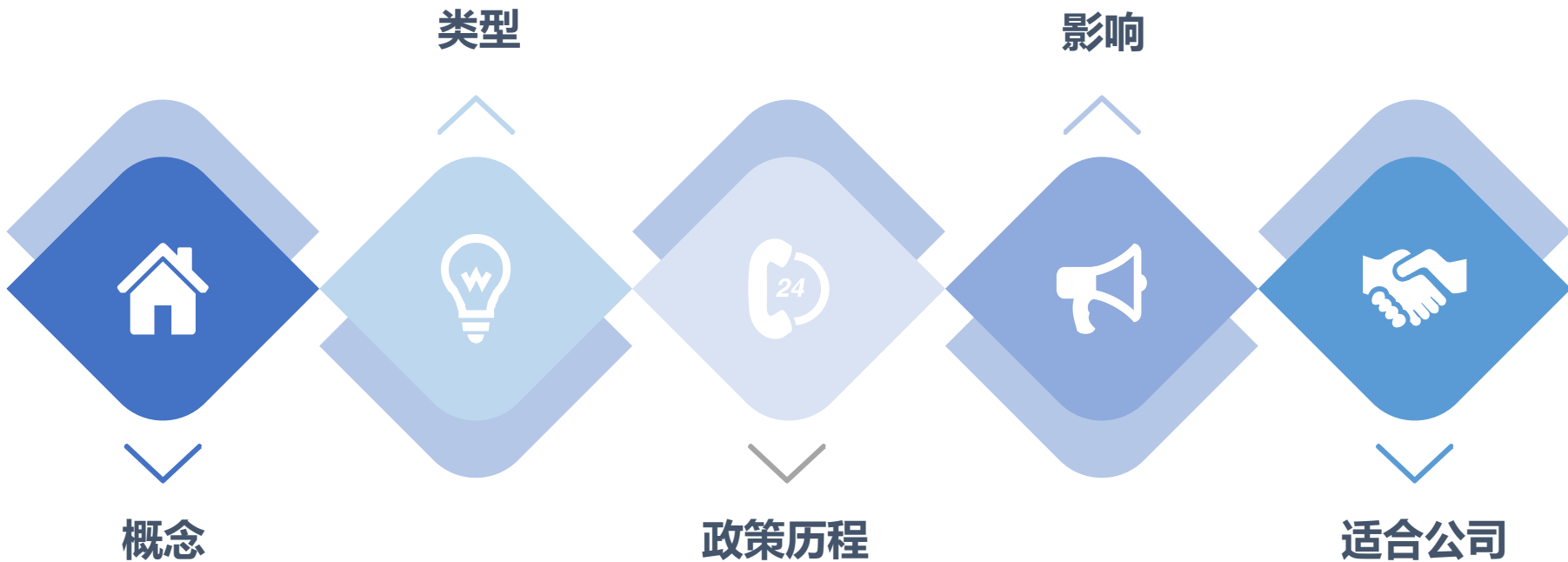
□ 近期新规



分拆上市的概况

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com





分拆上市的概念 (定义)



已上市公司或者未上市公司将部分业务从母公司独立出来单独上市



已上市公司将其部分业务或者某个子公司独立出来，另行公开招股上市



分拆上市的概念（与第二上市、双重上市的区别）

类型	概况
分拆上市	将一部分资产及业务转移到新设立的公司，再将子公司股权对外出售，从而在法律上和 组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去。
第二上市	同一家公司分别在两个不同的证券交易所挂牌上市融资的现象，国内典型的双重上市现 象是 “A+H” 上市
双重上市	公司在两地上市相同类型的股票，通过国际托管行和证券经纪商可以实现股份跨市场流 通，第二上市的方式主要以存托凭证的形式存在。如此前小米集团根据《存托凭证发行 与交易管理办法》拟在境内发行CDR。



分拆上市的类型



此前以**剥离**或**参股型**分拆为主,《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》正式实施后A股分拆控股子公司境内上市成为可能。(中兴通讯000063、恒宝股份002104、康恩贝600572)



近年来常见的分拆类型,以**控股型**为主(杉杉股份600884、同仁堂600085)



以**控股型**为主,通过IPO或者重组借壳,受制于**中概股回归政策**走向。(金山软件03888、石药集团00193、华宝国际00336、中航国际控股00161)



遵循境外监管规则,不涉及境内审核。



分拆上市的类型（分拆至境内外市场上市的差别）





分拆上市的政策历程

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com

境内子公司可在创业板分拆上市

监管层在召开的创业板发行监管业务情况沟通会上表示“明确允许”，并在参考国内A股分拆境外上市相关规定的基础上，通过窗口指导的方式给出境内上市公司分拆子公司境内创业板上市的基本思路和条件。

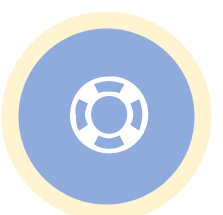
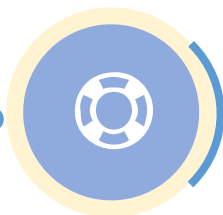
第六次保代培训会议：分拆上市目前争议很大，操作性不强。对于拟分拆到创业板上市的公司，即使发行人不是上市公司控股，而是由上市公司实际控制人控制的，也需要从业把握（不能搞垮一个上市公司，然后再拿一个公司圈钱）——立立电子

《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（征求意见稿），允许子公司境内上市。

2010年4月

2010年11月

2019年8月



2004年7月

2010年9月

2019年1月

2019年11月

《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》

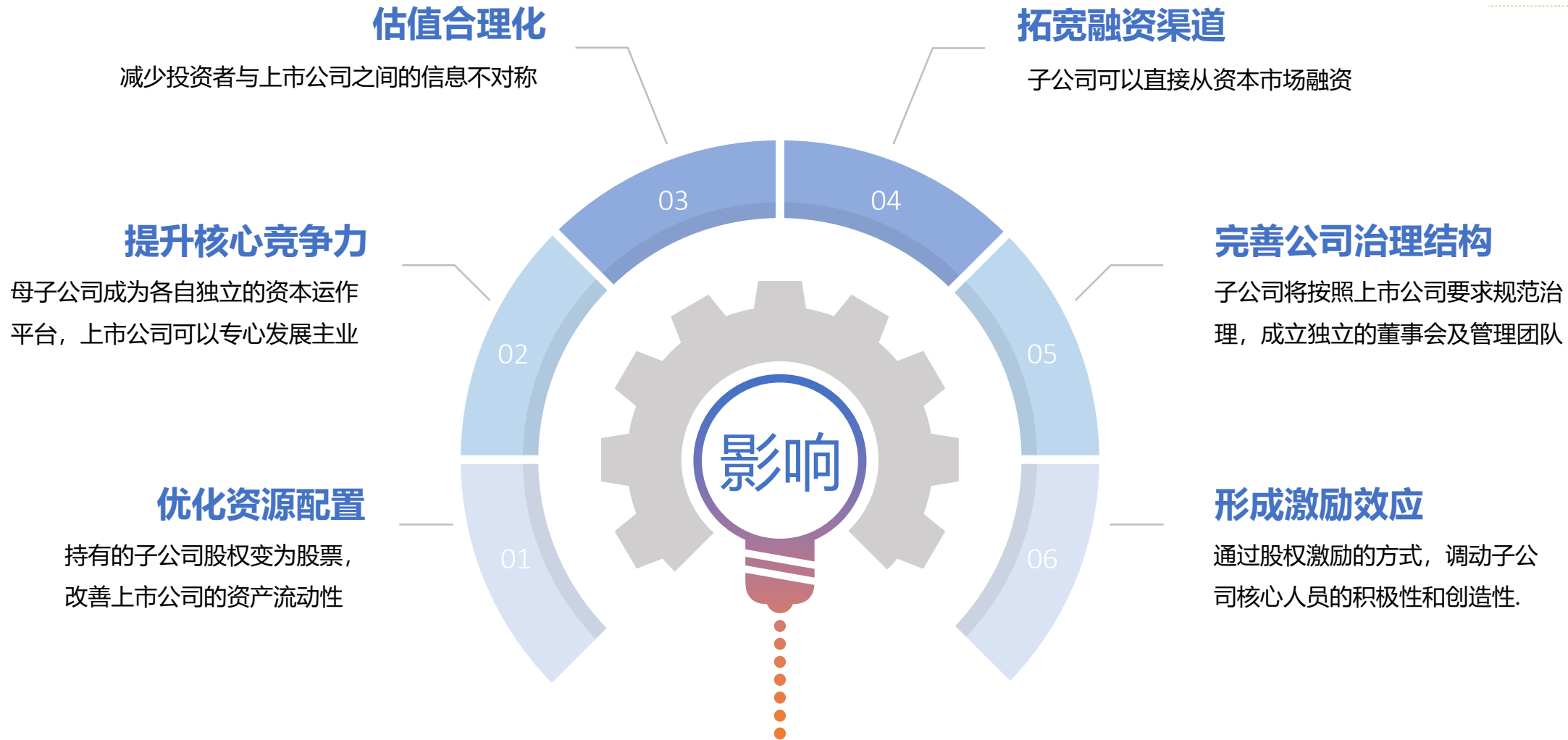
第四次保代培训会议：证监会不鼓励在创业板分拆上市，只有主板满足六大条件的企业可以申请在创业板分拆上市。

《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，达到一定规模的上市公司，可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市——众多公司表达意愿。

证监会易会满主席在接受新华社专访时表示，将尽快正式出台上市公司分拆上市规则。



分拆上市的影响（上市公司及子公司角度）





分拆上市的影响（上市公司及子公司成本的角度）



母公司对子公司 控制权的削弱

子公司分拆上市后，上市公司将从绝对控股转为相对控股。当其他投资者发起收购行为时，存在争夺控制权的可能。



分拆上市过程 中的各种成本

显性成本：聘请律师事务所、会计师事务所和保荐机构等中介机构费用，财务公关公司的公关费用、媒体信息披露费用等。

隐性成本：被分拆上市的公司此前作为上市公司的子公司，不需要参照上市公司披露自身经营信息，成为上市公司后，需要详细披露自身经营信息。



建立规范的内部 控制制度

与母公司之间的两个上市公司主体之间的关联交易问题、利益输送问题都需要进行规范或避免，这些都依赖于规范的内部控制制度的建立。



分拆上市的影响（资本市场面临挑战的角度）



加剧融资资源 分配不均现象

从上市资源分配角度看，上市融资依然是短缺资源。一家已经利用资本市场融资资源的上市公司，如果分拆子公司境内上市，将导致融资资源继续向头部企业倾斜。



增加监管难度

从上市公司监管角度看，分拆上市程序复杂，涉及多方主体的利益协同，容易发生利益输送问题。

分拆子公司上市后，两家上市公司在母子公司的组织框架下，可能诱发同业竞争、违规关联交易等问题，损害债权人、中小投资者的利益。



助长投机炒作

从资本市场发展角度看，分拆子公司上市可能诱发二级市场炒作，助长投机之风，不利于资本市场的长期稳定发展。



适合分拆上市的公司——实施多元化经营的公司

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com

资源有效配置

实现从原内部低效的资源配置向外部市场高效资源配置的模式转变，促进上市公司估值合理化以及资源配置效率的提高。



容易获得审批通过：不易导致母子子公司之间产生重大关联交易或存在同业竞争。

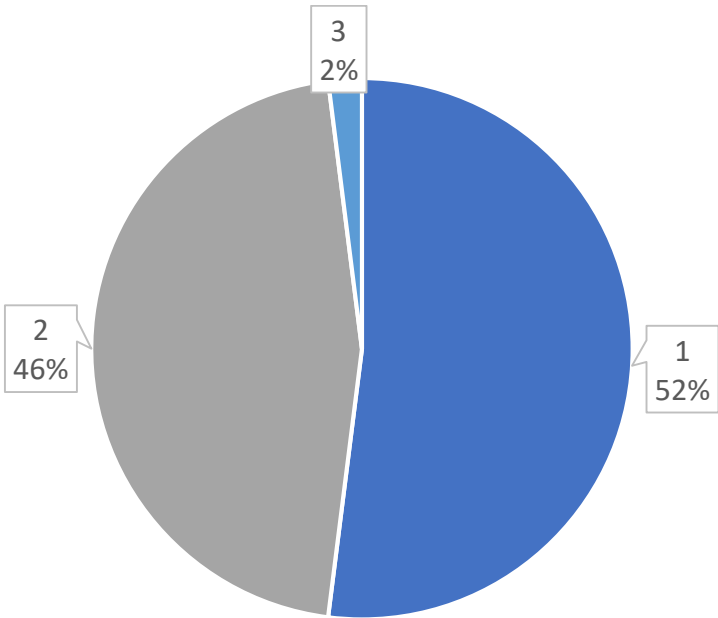
杉杉股份（600884）业务：服装、新能源、类金融领域
将主营类金融业务的富银融资股份（08452.HK）、主营服装业务的杉杉品牌（01749.HK）分拆单独上市；

立立电子、润弘制药、宇驰检测则因发行人与上市公司之间业务存在混同，上市方案被监管部门否决。

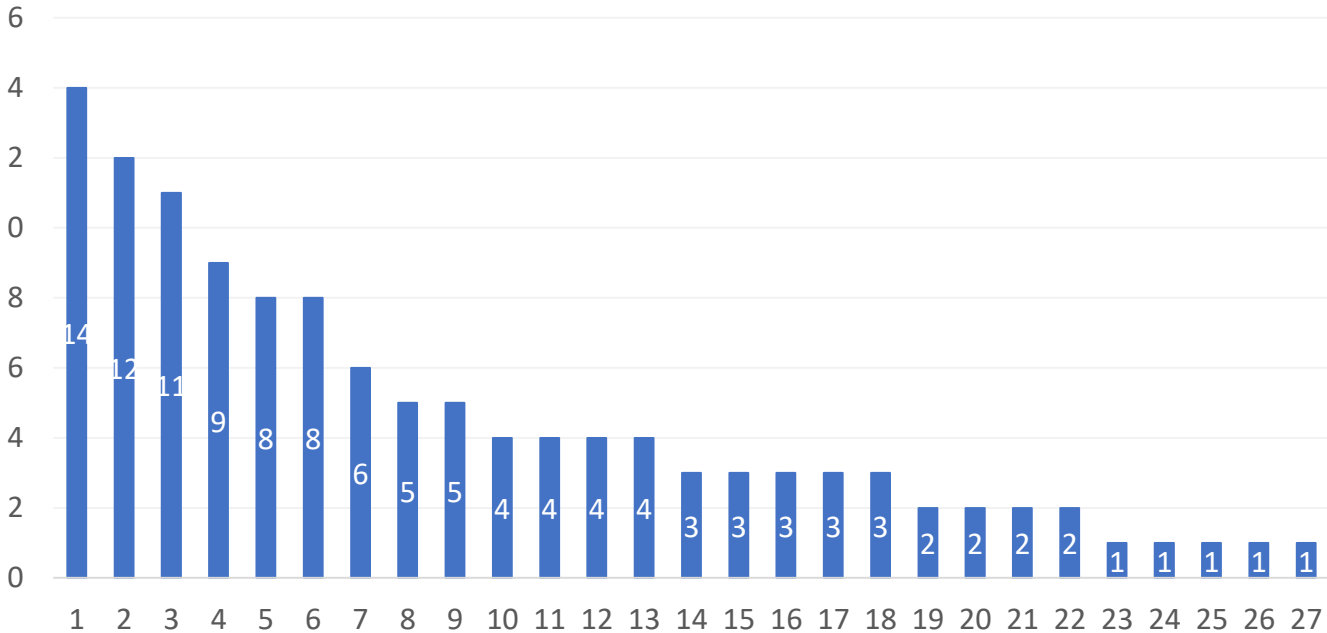


已完成的分拆上市案例概况

分拆上市母公司性质统计



分拆上市公司行业分布统计



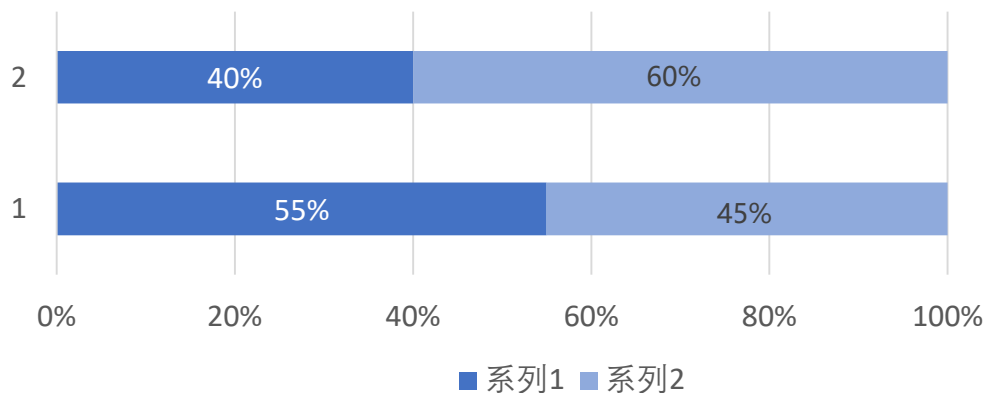
数据来源：海通证券研究报告

统计范围：历史上成功分拆上市涉及A股的案例，包括A股分拆港股上市、A股分拆新三板挂牌、港股分拆A股上市等

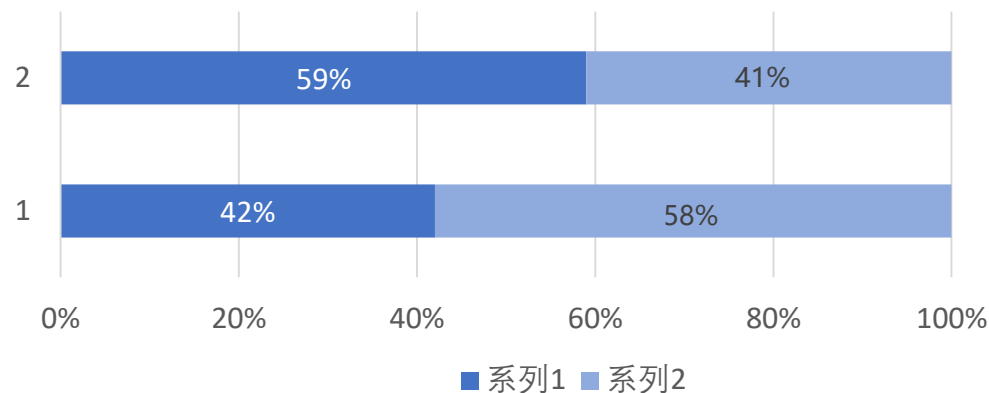


已完成的分拆上市案例概况

分拆上市后母公司净利润增速是否高于分拆前



分拆上市后子公司净利润增速是否高于分拆前



◆ 母子公司处于完全不同行业（母公司增速降低、子公司增速加快）

意味着子公司可能处于快速增长期，分拆上市反而降低母公司合并利润的比例，因此此时往往母公司合并报表的归母净利润增速在分拆后可能有所降低。

◆ 母子公司处于不同细分领域（母公司增速加快、子公司增速降低）

◆ 总体来看，分拆上市对公司业绩会产生一定程度的积极影响

数据来源：海通证券研究报告
注：“净利润增速”指子公司上市当年及之后两年（总共三年）的复合增速



分拆子公司境内上市的路径

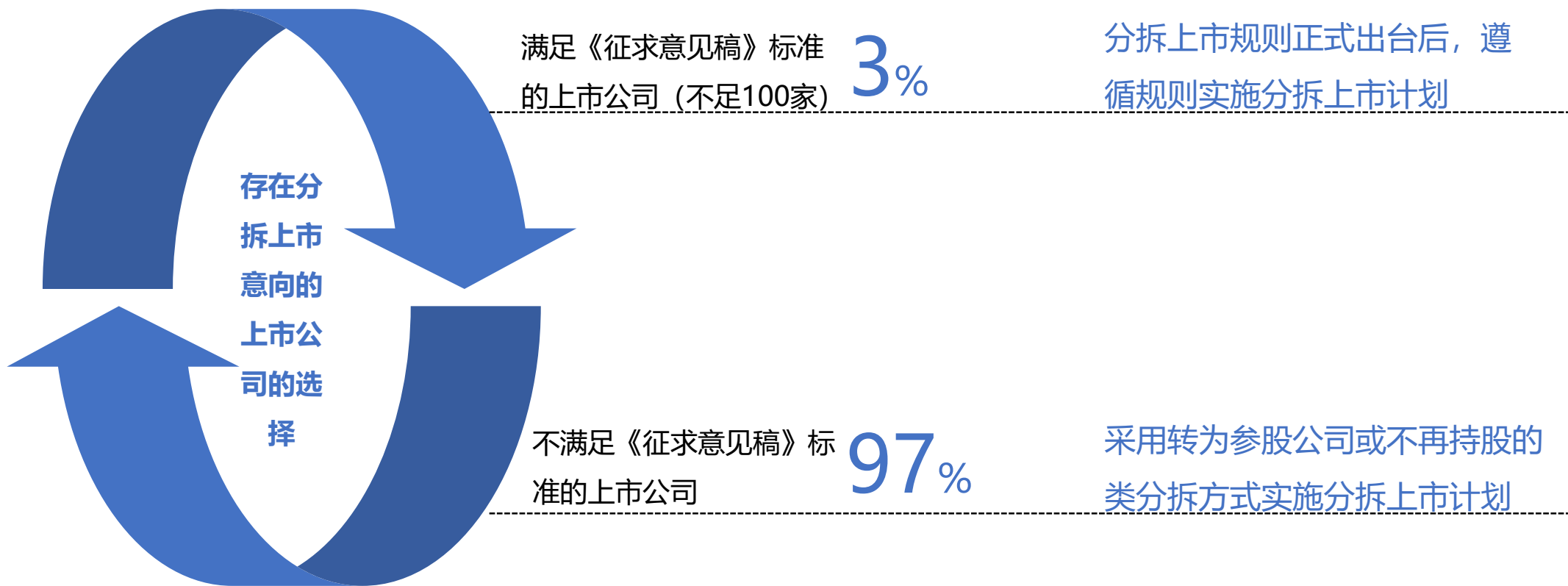
TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com





分拆子公司境内上市的路径





A股上市公司类分拆子公司境内上市案例（非完整名单）

时间	上市公司（母公司）	被分拆公司（子公司）	分拆上市前的最新持股情况	证监会审核结果
2009年	众合科技	立立电子	上市公司不再持股	不通过
2010年	康恩贝	佐力药业	上市公司参股	通过
2010年	中兴通讯	国民技术	上市公司参股	通过
2014年	轻纺城	会稽山	上市公司参股	通过
2017年	羚锐制药	弘润制药	上市公司参股	不通过
2017年	外高桥	畅联股份	上市公司参股	通过
2017年	中兴通讯	中新赛克	上市公司不再持股	通过
2017年	恒宝股份	恒银金融	上市公司不再持股	通过

以上案例均属于被分拆公司**曾为上市公司控股子公司**，分拆上市前通过股权转让或增资的方式逐步变为参股公司或不再持股。



类分拆子公司境内上市的关注重点



上市公司转让发行人股
权程序的合规性

中新赛克
恒银金融
润弘制药

01



上市公司转让发行人股
权定价的公允性

中新赛克
恒银金融

02



发行人在业务、技术和
人员方面是否与上市公
司存在关联

中新赛克
恒银金融
润弘制药
宇驰检测

03



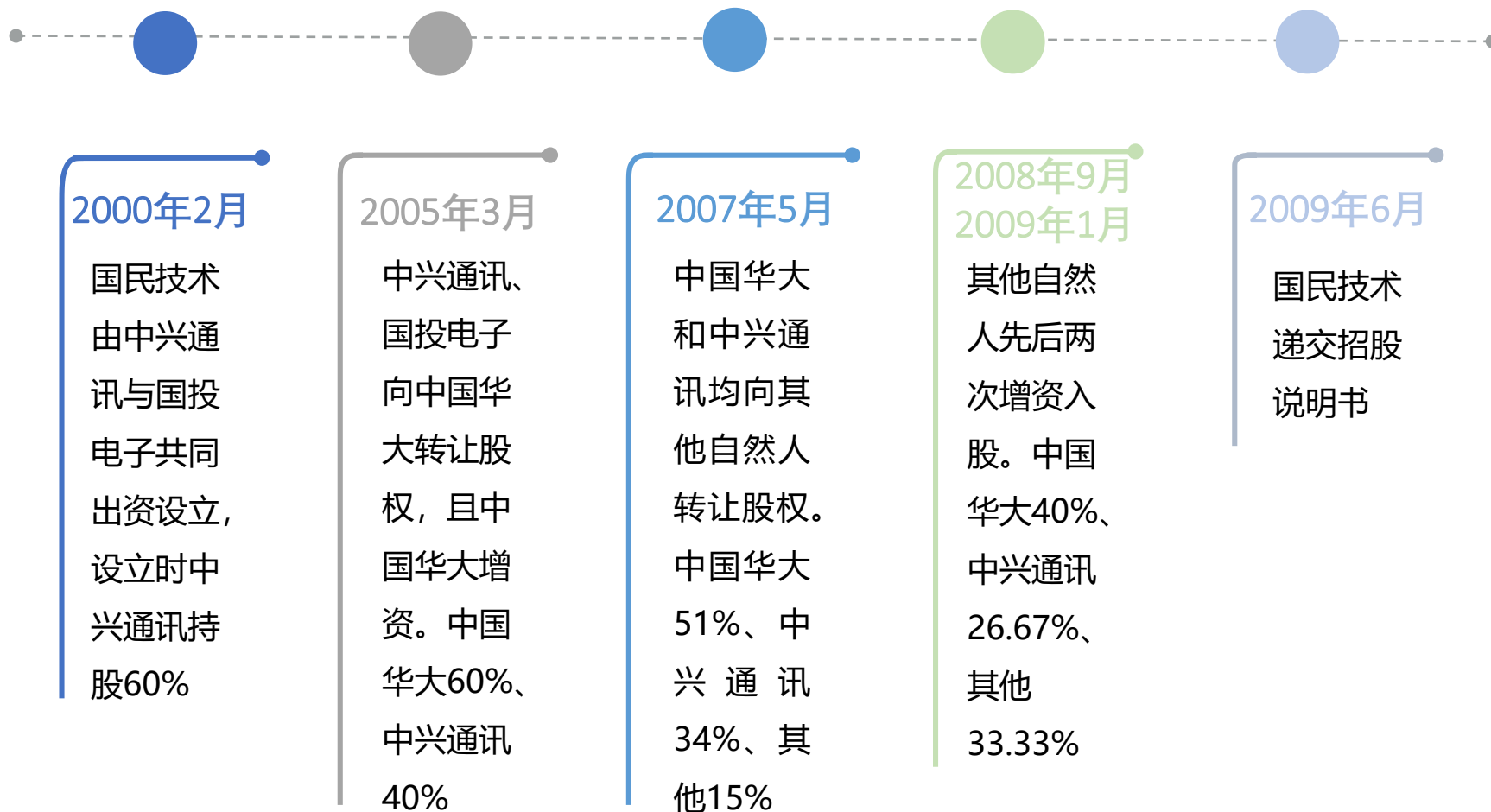
发行人上市公司过程是
否损害上市公司利益

立立电子

04



1 中兴通讯参股公司国民技术上市成功（2010年）——降低持股比例





2 中兴通讯原控股子公司中新赛克上市成功（2017年）——全部对外转让

2003年2月

中新赛克由中兴通讯与其他股东共同出资设立，设立时中兴通讯持股54%

2012年9月

中兴通讯将其持有的中新赛克68%股权全部转让给其他股东，并不再持有中新赛克股权。

2016年7月

中新赛克递交招股说明书

反馈意见关注重点：

- 1) 补充说明中兴通讯出售中新赛克股权时履行的决策程序、审批程序和信息披露情况；
- 2) 中新赛克向中兴通讯销售产品的价格高于同类可比产品，补充说明定价模式的公允性；
- 3) 中新赛克存在向中兴通讯采购材料的交易，补充说明该关联采购金额占总采购额的比例、采购价格情况，是否依赖关联供应商中兴通讯。



3 恒宝股份原控股子公司恒银金融上市成功（2017年）——全部对外转让

2004年5月

恒宝股份
出资960万
元与江斐
然设立恒
银金融，
设立时恒
宝股份持
股60%

2008年1月

恒宝股份
出资2,540
万元对恒
银金融增
资，持股
比例增加
至70%

2009年2月

恒宝股份
将其持有
的70%股
权全部转
让给关联
方恒融投
资

2016年4月

恒银金融
递交招股
说明书

反馈意见关注重点：

- 1) 补充说明恒宝股份对恒银金融增资后不久就转让股权的原因和合理性，定价依据和公允性，是否存在特殊利益安排；
- 2) 补充说明恒宝股份转让恒银金融股权是否履行审批决策程序和信息披露义务；
- 3) 补充说明恒宝股份是否曾经对恒银金融投入过募集资金；
- 4) 补充说明恒银金融及其股东、关联方的董监高在恒宝股份的历史任职情况，双方在资金、技术、采购、销售、人员等方面的往来情况。



4 羚锐制药原控股子公司润弘制药上市失败（2017年）——全部对外转让

2003年9月

羚锐制药通过股权购买，持有润弘制药50%股权。后续逐步增资和购买，最高持有70%股权

2007年11月

润弘制药增资，羚锐制药持股比例降至49%

2010年2月

羚锐制药将其持有的49%全部转让给中青港联

2015年8月

润弘制药递交招股说明书

反馈意见关注重点：

- 1) 补充说明羚锐制药出售润弘制药时履行的决策程序、审批程序和信息披露情况；
- 2) 补充说明羚锐制药出售润弘制药时转让价格为1.8元/股的依据和程序，转让定价是否合理公允；
- 3) 羚锐制药的控股股东、实际控制和董监高是否与润弘制药存在关联关系或其他利益安排，是否通过委托持股等方式在润弘制药中拥有权益。



5 众合科技原控股子公司立立电子上市失败（2009年）——全部对外转让

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com

2000年6月

立立电子
由众合科技与其他
45名自然人共同出
资设立，
设立时众
合科技持
股30%

2001年10月

立立电子
以1.4元/股
的价格回
购注销众
合科技持
有的全部
股权

2007年4月

立立电子
递交招股
说明书

2008年5月

证监会作
出同意立
立电子首
次公开发
行股票的
行政许可

2008年6月

媒体报道
立立电子
涉嫌资产
腾挪、掏
空上市公
司众合科
技优质资
产

2009年4月

证监会撤
销2008年
5月作出的
关于立立
电子首次
公开发行
股票的行
政许可



6 宇峰科技关联公司宇驰检测上市失败（2018年）

2009年12月

何雁和其他人共同
出资设立
宇驰检测，
设立时何
雁持股
60%

2014年12月

何姝受让
宇驰检测
20%股权
(何姝、
何雁为姐
妹关系)

2017年10月

宇驰检测
克递交招
股说明书。
经过此前
增资事项，
此时何雁
和何姝两
姐妹合计
持股40%

发审委询问重点：

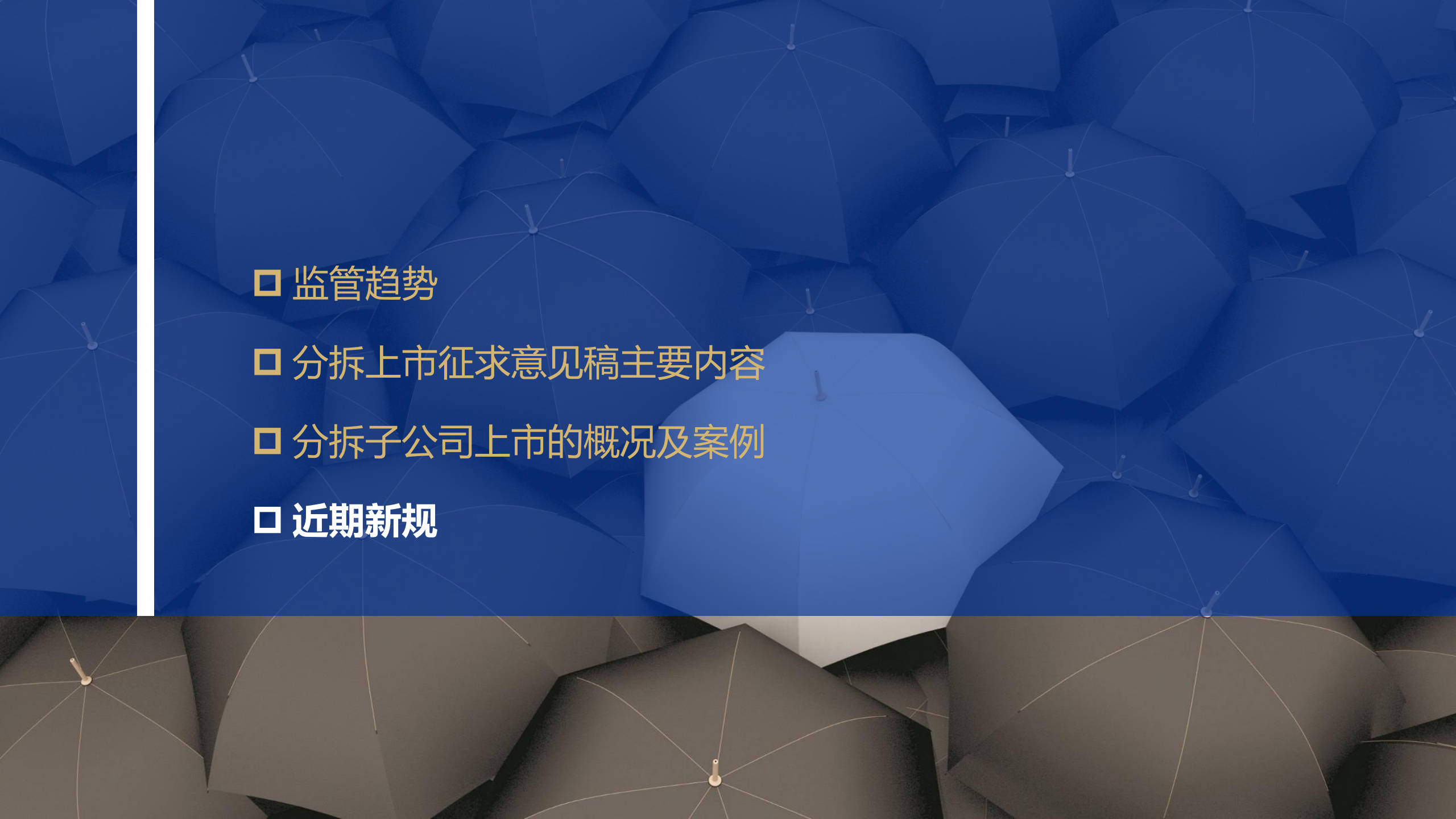
宇驰检测多名董事、高管和员工在宇峰科技任职，且宇驰检测实际控制人何雁在申报日前一直在遵义市国土资源勘测规划院工作：

- 1) 宇驰检测是否存在股份代持情况；
- 2) 宇驰检测资产、技术和业务是否来自宇峰科技；
- 3) 2014年12月，何姝低价受让宇驰检测股份的真实原因，是否存在委托代持的安排；



分拆子公司境外上市的问询案例

公司	沪深交易所问询内容
联络互动控股子公司 Newegg 美国上市 (2019)	请披露Newegg 境外分拆上市的进展情况，并结合目前中概股在境外上市的情况，补充说明 Newegg 境外分拆上市相关风险，包括但不限于不能及时募集资金导致的资金短缺风险、是否与Newegg 其他股东存在与上市时间相关的对赌协议等。
星辉娱乐控股子公司星辉体育香港上市 (2018)	补充披露筹划分拆子公司的具体情况，包括但不限于子公司股权结构、财务数据及占上市公司比例。
	分拆子公司在香港联合交易所上市尚须履行的内部审议程序及信息披露，涉及的行政审批及相关流程，预计完成分拆上市时间。
	结合 A 股及港股市场对体育行业的估值水平、补充披露分拆子公司上市为股东创造更大价值的具体体现。
	对拟分拆子公司上市相关的行政审批、市场环境、预期效益不确定等风险予以特别提示。



□ 监管趋势

□ 分拆上市征求意见稿主要内容

□ 分拆子公司上市的概况及案例

□ 近期新规



资本市场最新规则概况

TASHAN
CONSULTING
他山咨询

www.tashansz.com

START

《上市公司章程指引》 4月18日



《证券法》（征求意见稿） 4月26日



《深交所上市公司信息披露指引第3号-重大资产重组》 5月10日



《再融资业务若干问题解答》 7月5日



8月23日 《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》
征求意见



8月30日 《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》（征求意见稿）



10月18日 《上市重大资产重组管理办法》修订

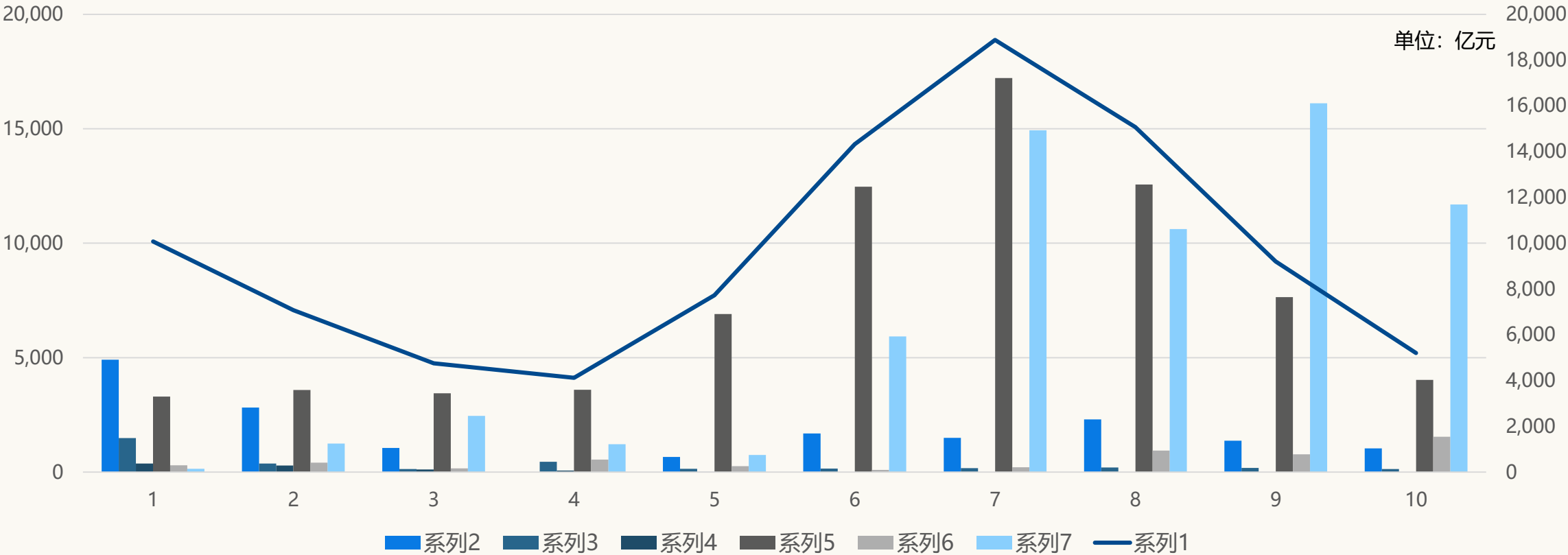


11月8日 《上市公司证券发行管理办法》等再融资规则修订
（征求意见稿）

FINISH



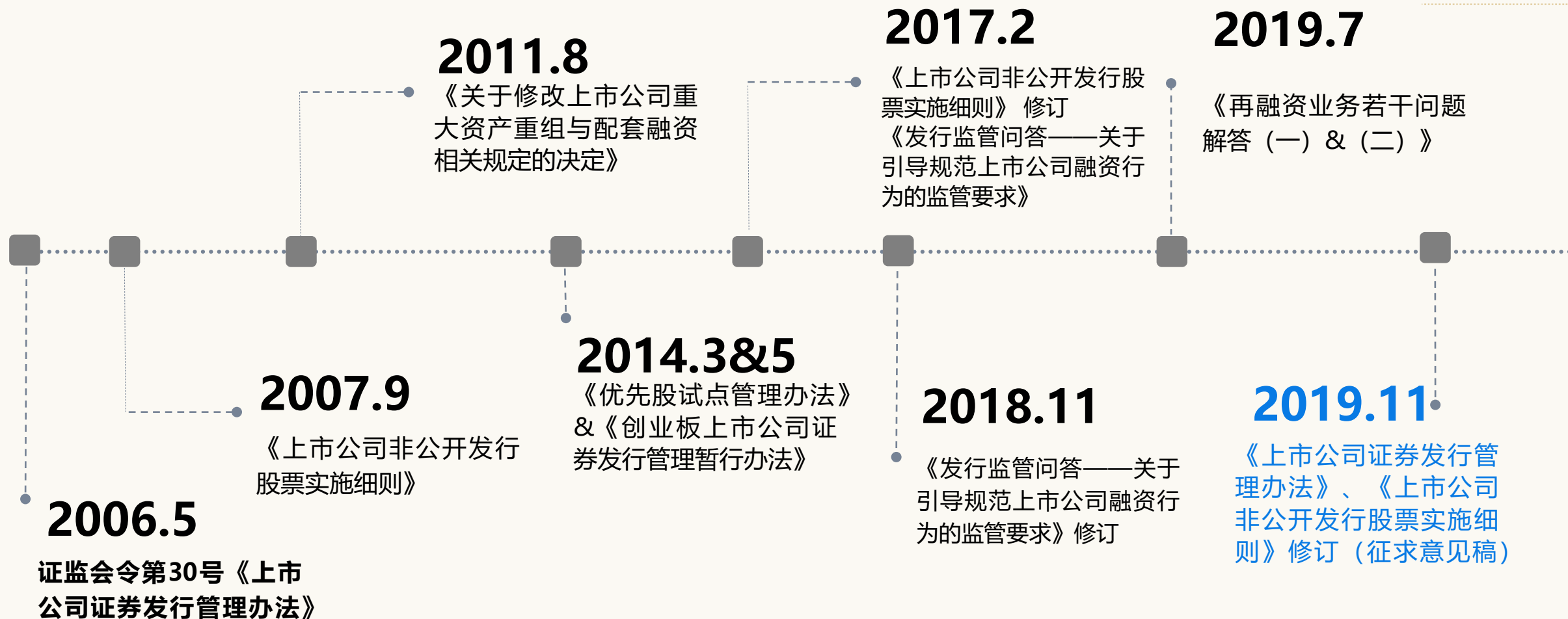
A股市场再融资规模统计（2010-2019）



➤ 原再融资制度的弊端：上一轮“再融资潮”存在过度融资、融资结构不合理等问题，增发一家独大



再融资政策调整历程





再融资新规（征求意见稿）主要修改内容

□ 增加发行对象数量及范围

由原先的不超过10名增加至不超过30名，并且允许发行对象为境外投资者。

（上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得为发行对象做出保底收益承诺、提供其他财务资助或补偿）



□ 恢复锁价发行方式

上市公司董事会决议提前确定发行对象（包括控股股东、实际控制人或其控制的关联人、境内外战略投资者）的，定价基准日可设定为非公开发行股票董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日。

□ 放宽发行定价折扣率

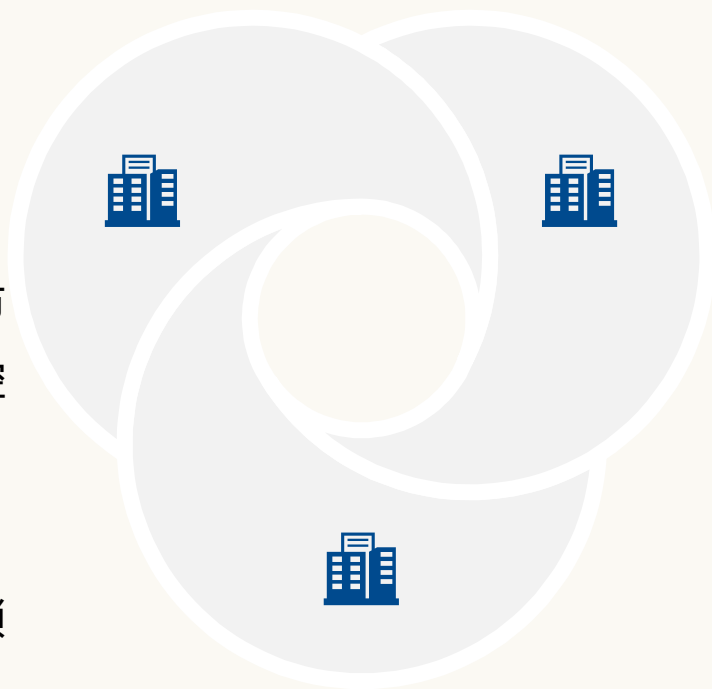
发行价格不低于定价基准日前20个交易日上市公司股票均价的80%，折扣率由90%放宽至80%。



再融资新规（征求意见稿）主要修改内容

□ 缩短股份锁定期

- 锁价发行方式下的认购对象及上市公司控股股东、实际控制人及其控制的企业认购股份锁定期由36个月缩短至18个月；
- 竞价发行方式下的认购对象股份锁定期由12个月缩短至6个月



□ 不适用“减持新规”

非公开发行不再适用《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》相关限制，减持时长大幅缩短。

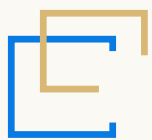
□ 延长批文有效期

非公开发行的批文有效期由6个月延长至12个月，发行窗口选择机会增多。



再融资新规（征求意见稿）修改后的非公开发行方案

发行要素	锁价发行	竞价发行
发行对象	董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一： （一）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人； （二）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； （三）董事会拟引入的境内外战略投资者	其他情形
发行对象数量	发行对象不超过35名，允许发行对象为境外投资者	
定价基准日	董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日	发行期首日
发行底价	发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%	
定价方式	锁定价格	竞价，董事会决议确定的发行对象不得参与竞价，但接受竞价结果
锁定期	18个月	6个月
减持要求	通过非公开发行取得的上市公司股份，其减持不适用《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》的有关规定	



并购重组迎来松绑 吐故纳新有望加速

重大资产重组管理办法历次修订要点

2008年

《重大资产重组管理办法》正式发布



2011年

首次修订：

明确对借壳上市、发行股份购买资产及配套融资的要求

2014年

简政放权：

创业板不允许借壳；分道制审核；
取消盈利预测报告的强制要求；取消对发行股份购买资产规模下限



2016年

“史上最严借壳新规”：

借壳上市不得进行配套融资；“累计首次原则”期限由永久变更为60个月；增加净资产、营收、净利等指标；延长新老股东股份锁定期

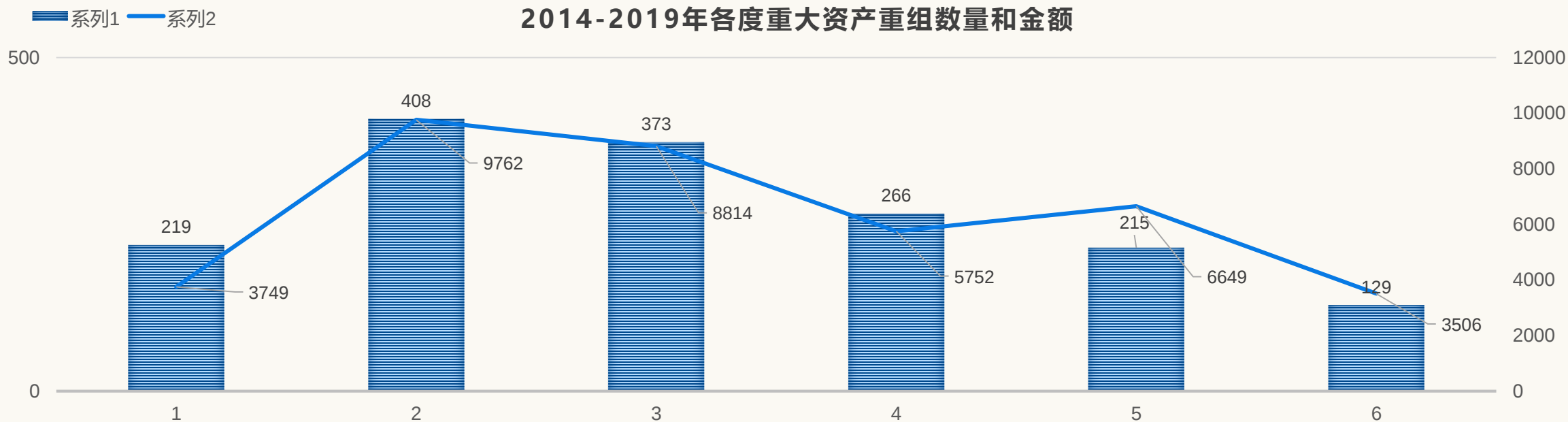
2019年

- ✓ 取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；
- ✓ 缩短“累计首次原则”计算期间至36个月；
- ✓ 推进创业板重组上市改革；
- ✓ 恢复重组上市配套融资





并购重组市场概况



数据来源: 同花顺 (时间节点以公司首次披露公告日期为准)

升温

- 2015年, 沪深两市股票指数均达到高点, 高股价促进并购的发生;
- 2015年7~11月, A股IPO发行暂停;
- 2014-2015年, 众多支持并购重组的政策出台...

下滑

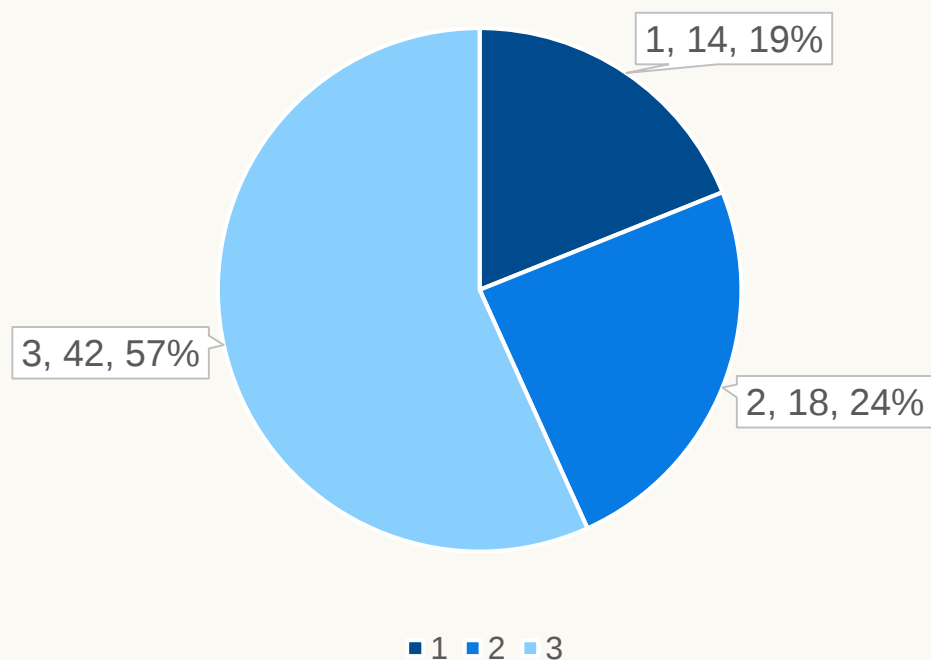
- 2017年, IPO审核速度大幅加速, 全年审核数量498家, 同比增加81.09%;
- 2017-2018年, 证监会相继发布再融资新规、上市公司减持实施细则等, 监管态度趋严;
- 金融去杠杆, 市场风险释放, 估值回归...



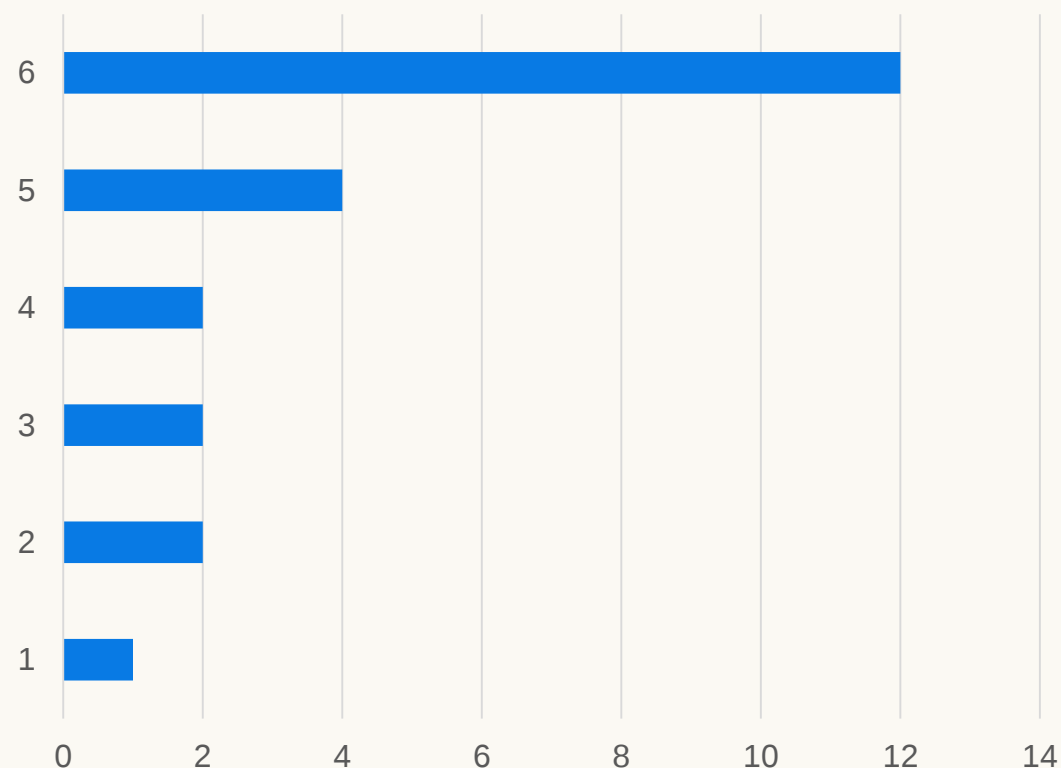
并购重组监管框架——审核要点

2019年1-8月并购重组审核情况及未获通过情况分析

2019年1-10月重组为审核通过情况（发行股份
购买资产）



未获通过原因关键词





重组新规八大修订要点

01

取消重组上市认定标准中的“净利润”指标，支持上市公司资源整合和产业升级，加快质量提升速度

02

进一步缩短“累计首次原则”计算期间至36个月，兼顾市场需求与监管层抑制“炒壳”、遏制监管套利的一贯要求

03

推进创业板重组上市改革，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板重组上市

04

恢复重组上市配套融资，重点引导社会资金向具有自主新能力的高科技企业集聚

05

加强重组业绩承诺监管，重大资产重组的交易对方作出业绩补偿承诺的，应当严格履行补偿义务。超期未履行或违反业绩补偿承诺的，可以对其采取相应监管措施，从监管谈话直至认定为不适当人选

06

简化信息披露要求

07

继续完善“全链条”监管机制，支持优质资产注入上市公司，继续严格规范重组上市行为，持续严格监管并购重组“三高”问题，打击恶意炒壳、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，遏制“忽悠式”重组、盲目跨界重组等乱象

08

《重组办法》施行后，尚未取得证监会行政许可决定的相关并购重组申请，适用新规；上市公司按照修改后发布施行的《重组办法》变更相关事项，如构成对原交易方案重大调整的，应当根据《重组办法》有关规定重新履行决策、披露、申请等程序

THANK YOU FOR LISTENING

感谢聆听

他山咨询

——您的贴身信披管家及规范运作顾问

分享人：李诗梦

手 机：18002503660

座机：0755-88603270

地址：深圳市福田区民田路171号新华保险大厦606

上海市浦东新区耀元路58号中农投大厦3号楼302C

微信公众号：tashansz

