

# 上市公司并购重组监管

Speaker name and title

2019年11月

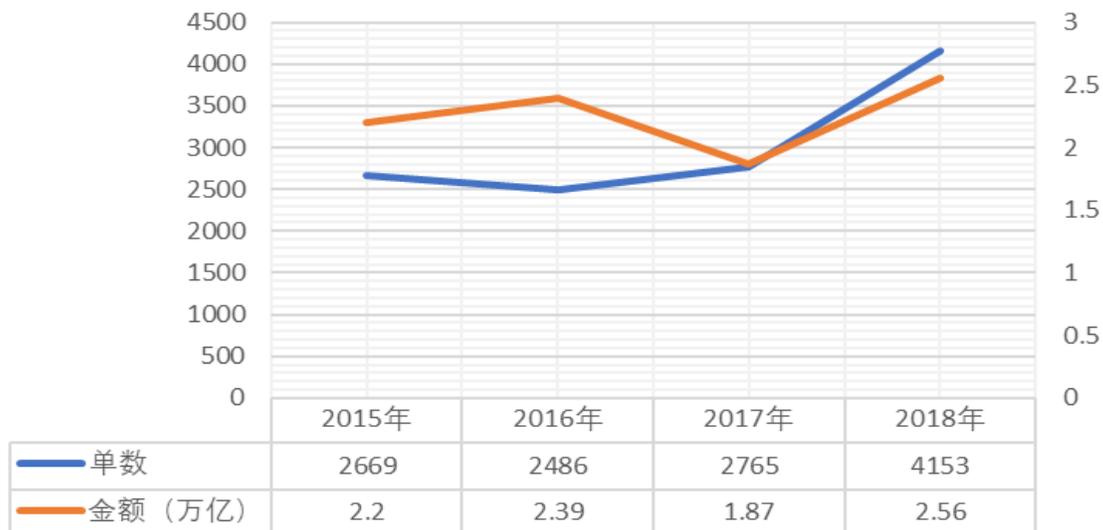
- 1 上市公司整体状况
- 2 资本市场改革工作
- 3 深化并购重组改革

# 一、上市公司整体状况

## 经济发展动能的“转换器”

- 资本市场日渐成为并购重组的主渠道、存量盘活的主战场。

2015-2018年并购重组单数&交易金额情况



- 资本市场在优化资本形成机制、激发创新活力方面发挥不可替代的作用。

➤ 2019年6月末，战略新兴行业上市公司1499家，占全部上市公司的41%。2018年上市公司研发支出7344亿元，同比增长21%。

# 一、上市公司整体状况

## 完善现代企业制度、履行社会责任的“先锋队”

- 3600多家企业通过发行上市转化为公众公司，逐步建立起**现代企业制度**和**公司治理规范**，为中国企业现代化发展提供了示范，也为中国经济参与国际竞争提供了支撑。
- 上市公司积极践行新发展理念，**履行社会责任**，助力服务区域协调发展、绿色发展、“一带一路”、乡村振兴、脱贫攻坚、军民融合发展。
- 在2018年年报中，**1,235**家公司披露了环境保护信息；**1,170**家公司披露了精准扶贫信息，扶贫投入**552**亿元。

# 一、上市公司整体状况

## 投资者分享经济增长红利的“新渠道”

- 上市公司回报投资者水平有所提高，现金分红家数和规模逐年递增。
  - 2015-2017年，**现金分红**比例持续保持在30%以上的有660家，50%以上的有128家，较此前3年（2014-2016年）分别增加14%和20%。
  - 2018年，2,787家上市公司实施现金分红，总金额1.15万亿元，股息率从2014年的1.85%增长到2018年的2.41%，已与标普500指数、道琼斯工业指数大体相当，达到发达资本市场现金分红水平。

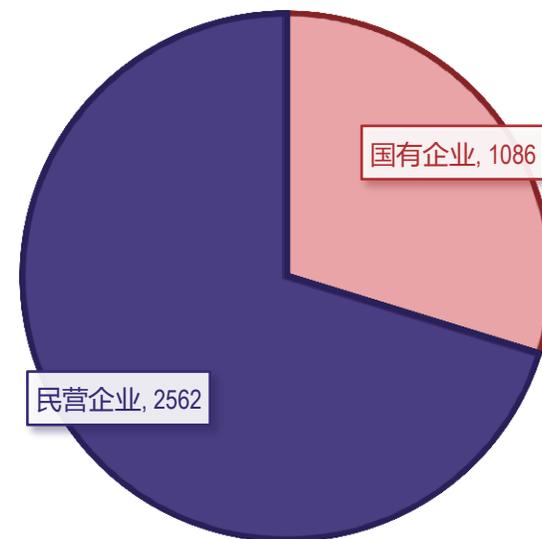
# 一、上市公司整体状况

## 助力民营企业发展

- 始终坚持“两个毫不动摇”的方针，坚持竞争中性原则，积极支持民营企业发展。

2016—2018年

- 民营企业IPO家数和融资额分别占同期全市场的89%、72%；
- 民营上市公司再融资家数和融资额分别占全市场的70%、45%。
- 截至2019年6月末，民营上市公司共2,562家，占比从2012年的55%提高到目前的70%。



## 二、资本市场改革工作

### 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的12项工作

#### 一是充分发挥科创板的试验田作用

- 坚守科创板定位，优化审核与注册衔接机制，保持改革定力。
- 总结推广科创板行之有效的制度安排，稳步实施注册制，完善市场基础制度。

#### 二是大力推动上市公司提高质量

- 制定实施推动提高上市公司质量**行动计划**，切实把好入口和出口两道关，努力优化增量、调整存量。
- 严把IPO审核质量关，充分发挥资本市场并购重组主渠道作用，畅通多元化退市渠道，促进上市公司优胜劣汰。
- 优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点。
- 加强上市公司持续监管、分类监管、精准监管。

## 二、资本市场改革工作

### 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的12项工作

#### 三是补齐多层次资本市场体系的短板

- 推进创业板改革，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点。
- 允许优质券商拓展柜台业务。
- 大力发展私募股权投资。
- 推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新。
- 丰富期货期权产品。

#### 四是狠抓中介机构能力建设

- 加快建设高质量投资银行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。
- 推动公募机构大力发展权益类基金。
- 压实中介机构责任，推进行业文化建设。

## 二、资本市场改革工作

### 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的12项工作

**五是**加快推进资本市场高水平开放

- 抓紧落实已公布的对外开放举措，维护开放环境下的金融安全。

**六是**推动更多中长期资金入市

- 强化证券基金经营机构长期业绩导向，推进公募基金管理人分类监管。

- 推动放宽各类中长期资金入市比例和范围。

- 推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围。

**七是**切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险

## 二、资本市场改革工作

### 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的12项工作

#### 八是进一步加大 法治供给

- 加快推动《证券法》《刑法》修改，大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本
- 用好用足现有法律制度，坚持严格执法，提升监管威慑力

#### 九是加强投资者保护

- 推动建立具有中国特色的证券集体诉讼制度。
- 探索建立行政处罚没款优先用于投资者救济的制度机制。
- 推动修改或制定虚假陈述和内幕交易、操纵市场相关民事赔偿司法解释。

## 二、资本市场改革工作

### 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会的12项工作

**十是**提升稽查执法效能

- 强化案件分层分类分级管理，集中力量查办欺诈造假等大要案，提升案件查办效率。

**十一是**大力推进简政放权

- 大幅精简审批备案事项，优化审批备案流程，提高监管透明度。
- 加强事中事后监管。

**十二是**加快提升科技监管能力

- 推进科技与业务深度融合，提升监管的科技化智能化水平。

## 二、资本市场改革工作

### 2019年以来的工作

#### 一是把好市场入口

1-10月，143家公司IPO,融资1624.16  
亿元；科创板40家公司IPO

#### 二是畅通市场出口

16家公司退市：7家强制、1家主动；  
8家并购重组出清



#### 三是优化制度安排

修改《上市公司重大资产重组管理办法》；  
分拆上市试点规则完成征求意见；  
提高行政许可审核效率

#### 四是强化精准监管

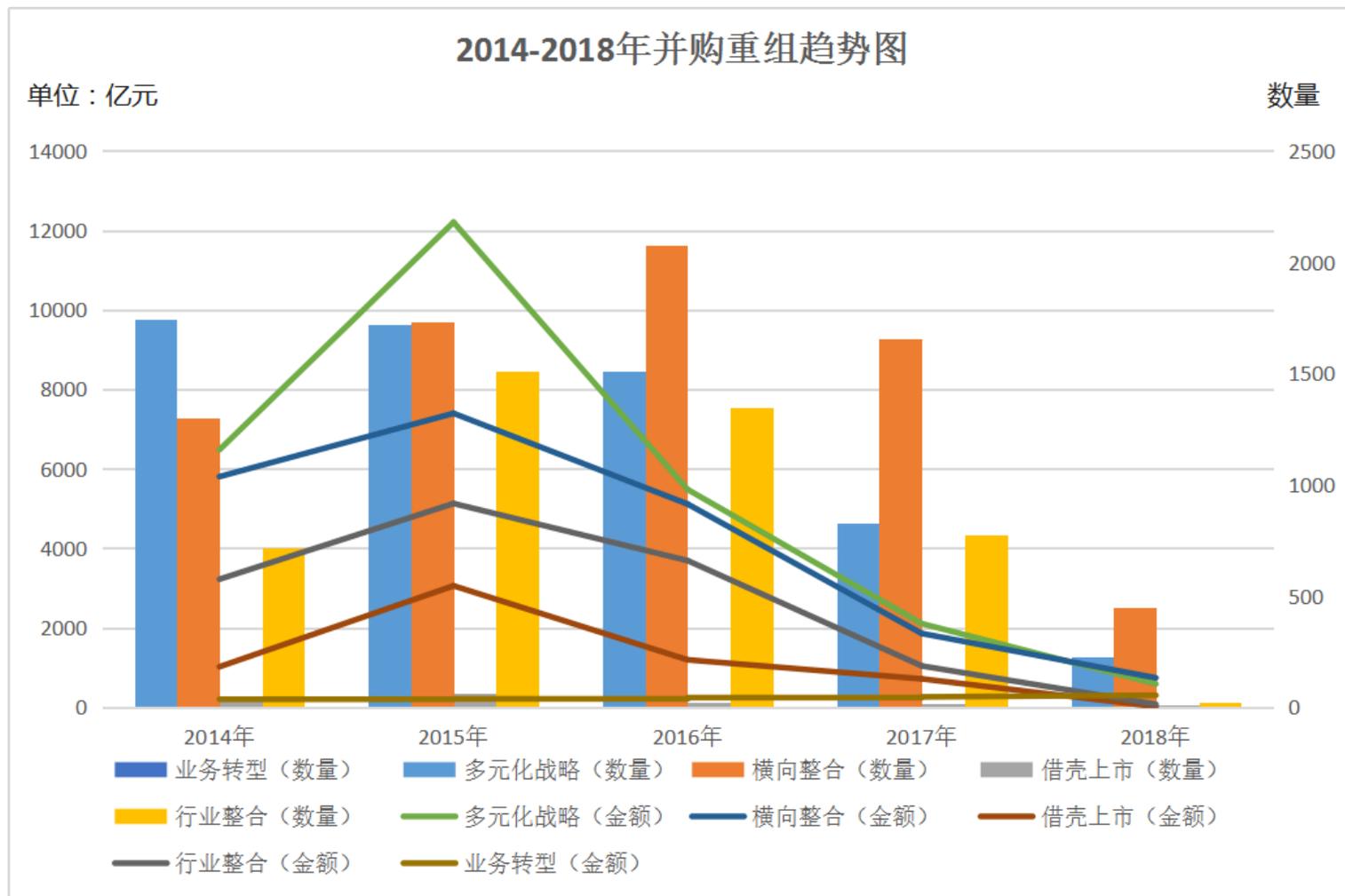
聚焦问题公司、高风险公司，着  
力化解股权质押等风险

## 三、深化并购重组改革

- 1 并购市场的整体状况
- 2 并购重组市场化改革
- 3 并购重组监管政策

# (一) 并购重组市场的整体状况

- 尽管总体规模均处于增长状态，但是上市公司并购重组结构正孕育着根本性变化；
- 借壳上市类型重组从14年48次到17年6次，数量正在逐步减少；
- 以横向整合为目的的产业并购逐年上升，成为主流。18年至今横向整合的重组为425次，比其他目的重组数量高。
- 多类并购及其演化正是中国上市公司并购市场新兴加转轨的体现，内涵不同，难点不同，监管侧重也不同。



## (二) 并购重组市场化改革



## (二) 并购重组市场化改革

### 1.2018年下半年出台9项措施

#### □ 进一步优化审核流程，提高审核效率。

- 推出“小额快速”审核机制（不意味着标准放宽，**嘉麟杰**）
- 优化“分道制”审核安排，对高档数控机床、机器人等国家重点创新领域优先适用
- 通过提质增效支持优质企业并购。

#### □ 放松管制，提升基础制度的适应性。

#### □ 丰富并购重组支付工具，激发市场活力。

## (二) 并购重组市场化改革

2019年3月22日	关于业绩承诺方质押对价股份的相关问题与解答
2019年2月11日	关于强化上市公司并购重组内幕交易防控相关问题与解答
2018年10月19日	关于IPO被否企业作为标的资产参与上市公司重组交易的相关问题与解答
2018年10月19日	关于并购重组审核分道制“豁免/快速通道”产业政策要求的相关问题与解答
2018年10月12日	关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答(2018年修订)
2018年10月8日	关于并购重组“小额快速”审核适用情形的相关问题与解答
2018年9月28日	关于并购重组交易对方为“200人公司”的相关问题与解答
2018年9月10日	关于《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答
2018年9月7日	关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答

## (二) 并购重组市场化改革

### 1) 分道制审核



• 同时符合以上条件的，适用“豁免/快速通道”（受理后直接提交重组委审议）



# 三、并购重组监管政策

## 九大支持产业

- 汽车行业
- 钢铁行业
- 水泥行业
- 船舶行业
- 电解铝行业
- 稀土行业
- 电子信息行业
- 医药行业
- 农业产业化龙头企业

## 新增十大支持产业

- 高档数控机床和机器人
- 航空航天装备
- 海洋工程装备及高技术船舶
- 先进轨道交通设备
- 电力装备
- 新一代信息技术
- 新材料
- 环保
- 新能源
- 生物产业

**+ 党中央、国务院  
要求的其他亟需加  
快整合、转型升级  
的产业**

## (二) 并购重组市场化改革

### 2) “小额快速”

不构成重大资产  
重组

- 最近12个月内累计**交易金额**不超过**5亿元**；或
- 最近12个月内累计**发行股份**不超过本次交易前上市公司**总股本的5%**  
且最近12个月内累计**交易金额**不超过**10亿元**；

•**配套融资**（如有）未用于支付现金对价，且未超过**5000万元**

审核类别

•**不属于**“分道制”中**审慎审核**类别

## (二) 并购重组市场化改革

### 3) 关于IPO被否企业作为标的资产参与上市公司重组政策调整



- IPO被否原因多种多样，在对被否原因进行整改后，不乏公司治理规范、盈利能力良好的企业；
- 为支持优质企业参与上市公司并购重组，推动上市公司质量提升，缩短IPO被否企业筹划重组上市的间隔期。

## (二) 并购重组市场化改革

### 4) 放松配套募集资金要求

- 上市公司并购重组总体按照《上市公司重大资产重组管理办法》等并购重组相关法规执行；但涉及配套融资部分按照《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等有关规定执行。
- 上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%的，由并购重组委审核；超过100%的，由发审委审核。

## (二) 并购重组市场化改革

### 发行数量

- 上市公司申请非公开发行股票，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%。

### 相关限制

- 上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

## （二）并购重组市场化改革

增加配套募集资金灵活性，发挥并购重组资源配置作用。支持控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购配套融资、增资标的资产等方式真实和持续地巩固控制权；

放宽募集资金使用限制，明确配套融资可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，满足企业并购重组后续整合产能、优化资本结构等需求；

（进一步放松创业板公司募集配套资金前次资金使用情况的要求：支付交易对价 标的资产项目建设）

## (二) 并购重组市场化改革

### 5) 放松非经营性资产要求

#### 非金融企业

取消财务指标限制，但要求少数股权应与上市公司现有主营业务具有协同效应，且交易完成后上市公司应拥有具体主业和相应的持续经营能力。

#### 金融企业

需符合金融监管机构及其他有权机构的相关规定；且最近一个会计年度对应的营业收入、资产总额、资产净额均不得超过上市公司的20%

**收购少数股权（山西焦化收购中煤华晋案例）**

## (二) 并购重组市场化改革

### 6) 定向可转债

#### 适用情形

上市公司拟购买资产，**必须有部分对价以股份方式支付，部分对价以定向可转债方式支付**，但对以股份和可转债支付对价的比例暂不设限制。上市公司发行定向可转债购买资产的，还可以发行定向可转债募集配套资金。配套资金规模和用途适用现行相关规定。

#### 发行条件

需符合《证券法》第十六条第三款的规定。**不适用**公开发行可转债的相关条件，如最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%等。

#### 转股价格

初始转股价格应当不低于定价基准日前20个交易日、60个交易日或120个交易日公司股票均价之一的90%。同时可以约定转股价格向上、向下修正条款。

#### 其他

业绩承诺、锁定期等按照《重组办法》等现行规定执行，定向可转债的存续期应当能够覆盖业绩承诺期间和锁定期。票面利率、担保和评级等由交易各方依据市场化原则协商确定。

# (二) 并购重组市场化改革

## 2. 《重大资产重组管理办法》修订

1998	《关于上市公司置 换资产变更主营业 务若干问题的通知》	按照IPO的发型程序严格审批借壳上 市， <b>借壳上市定义尚不明确</b>
2000	《关于规范上市公司 重大资产购买或出售 资产行为的通知》	界定重大资产重组定义，明确了 报告程序，对借壳上市放松管制
2001	《关于上市公司重大 资产购买、出售、置 换若干问题的通知》	修正重大资产重组的概念，明 确上市公司重大资产重组的原 则要求与流程，对借壳上市鼓 励与规范并举
2008	《重组办法》	调整了资产重组的规制范围，专 章规定发行股份购买资产，加强 上市公司和中小股东利益保护
2011	《关于修改上市公司 重大资产重组与配套 融资相关规定的决 定》、《证券期货法 律适用意见12号》	规范、引导借壳上市，完善发行 股份购买资产的规定，支持并 重组配套融资， <b>借壳监管趋同于 IPO</b> ，并明确了“累计首次原则” 和“预期合并原则”



2016 《重组办法》修订

明确了重大资产重组的认定  
及监管标准，进一步**明确了  
借壳上市定义**，并完善了配  
套融资规定以及并购重组后  
续追责条款

2014 《重组办法》修订

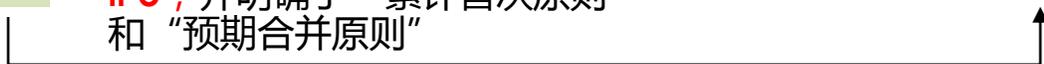
明确对借壳上市等同于IPO  
审核要求。放松管制，加强  
信息披露与事中事后监管

2013 《关于在借壳上市审  
核中严格执行首次公  
开发行股票上市标准  
的通知》

明确规定**借壳上市标准等同  
IPO**，同时明确规定禁止在  
创业板市场借壳上市

2012 《关于修改上市公司  
重大资产重组与配套  
融资相关规定的决定  
的问题与解答

对趋同IPO、经营实体、累计  
首次原则、净利润等定义作  
出明确解释，提高拟借壳资  
产的标准



## (二) 并购重组市场化改革

2019年10月，正式修订《上市公司重大资产重组管理办法》

遵循“**放松管制、加强监管、推进创新、改进服务**”主线  
不断推进市场化改革

准确把握市场规律，理  
顺**重组上市**功能

发挥资本市场服务实体  
经济功能作用

积极支持深圳建设中国  
特色社会主义先行示范  
区

- 简化重组上市认定标准，取消“**净利润**”指标
- 将“累计首次原则”计算期间进一步缩短至**36个月**
- 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**
- 恢复重组上市**配套融资**
- 丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施

## (二) 并购重组市场化改革

### 重组上市认定标准

自控制权发生变更之日起36 ( 60 ) 个月内，上市公司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之一的。

任一指标  
达到100%

资产总额

资产净额

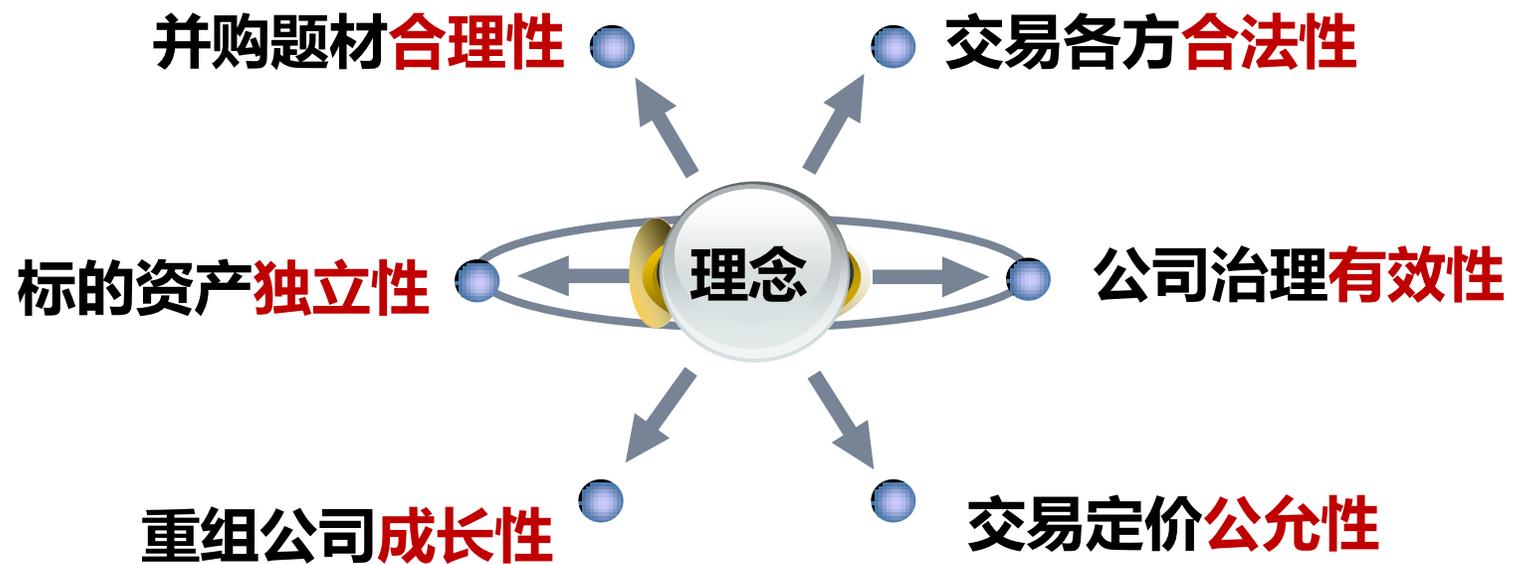
营业收入

净利润

股份

# (三) 并购重组监管政策

## 1. 并购重组审核理念



## (二) 并购重组监管政策

### **加强“高估值、高承诺、高商誉”监管：**

**摸清底数。**对1.45万亿存量商誉减值风险进行全面摸排。

**完善制度。**会同会计部发布商誉减值会计风险提示，从商誉减值的会计处理、信息披露、审计、评估等四个方面做出进一步规范。

**提早部署强化监管。**将减值情况作为2018年年报现场检查重点，督促上市公司合规合理计提减值，避免集中减值引发风险

**严格控制商誉增量。**在并购重组审核中对“高估值、高商誉、高业绩承诺”交易加大监管力度。

**加强监管联动。**将重组标的评估增值率高、业绩真实性存疑的线索转交证监局开展现场检查。

## (二) 并购重组监管政策

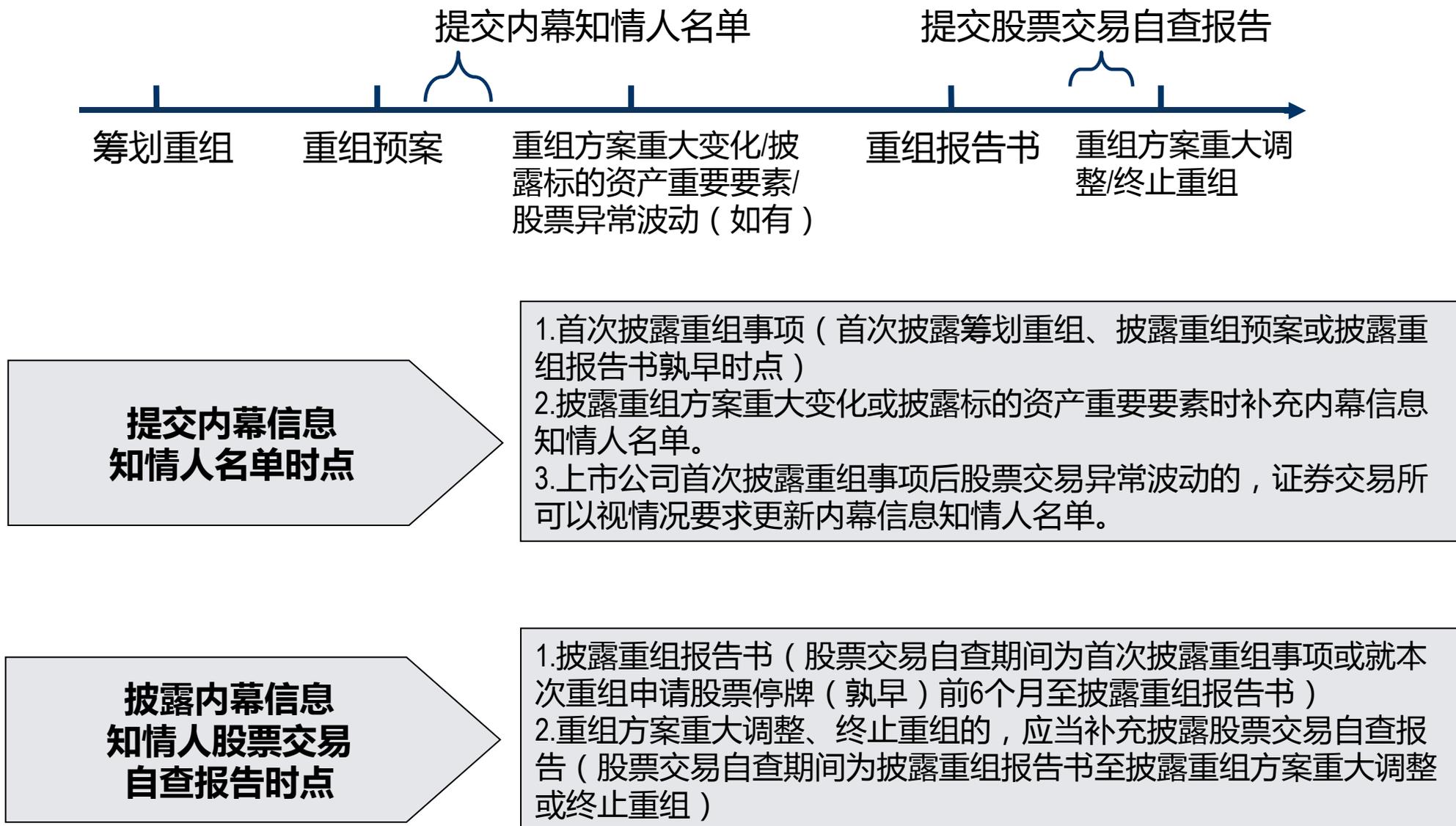
### 2. 审核事项

#### 需要证监会审核的并购重组类型

- **一、发行股份购买资产。**《证券法》第十三条规定，上市公司非公开发行新股，应当符合经国务院国资委批准的国务院证券监督管理机构规定的条件，并报国务院证券监督管理机构核准。上市公司发行股份购买资产为向标的资产的股东定向发行股份，**无论购买资产量是否构成上市公司重大资产重组均需证监会核准。**
- **二、重组上市。**标的资产需要遵守《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的发行条件。如果现金购买标的资产构成重组上市的，需要证监会审批；**现金类资产交易不构成重组上市，不需报证监会审批。**
- **三、豁免要约收购。**收购人符合《收购管理办法》第六十二条、六十三条规定的豁免条件的，可以向证监会申请豁免要约收购义务。

## (二) 并购重组监管政策

### 3 ) 内幕交易的暂停与终止



## (二) 并购重组监管政策

### ■ 并购重组中常见的违规行为主要有内幕交易违规、信息披露违规等

#### 禁止内幕交易

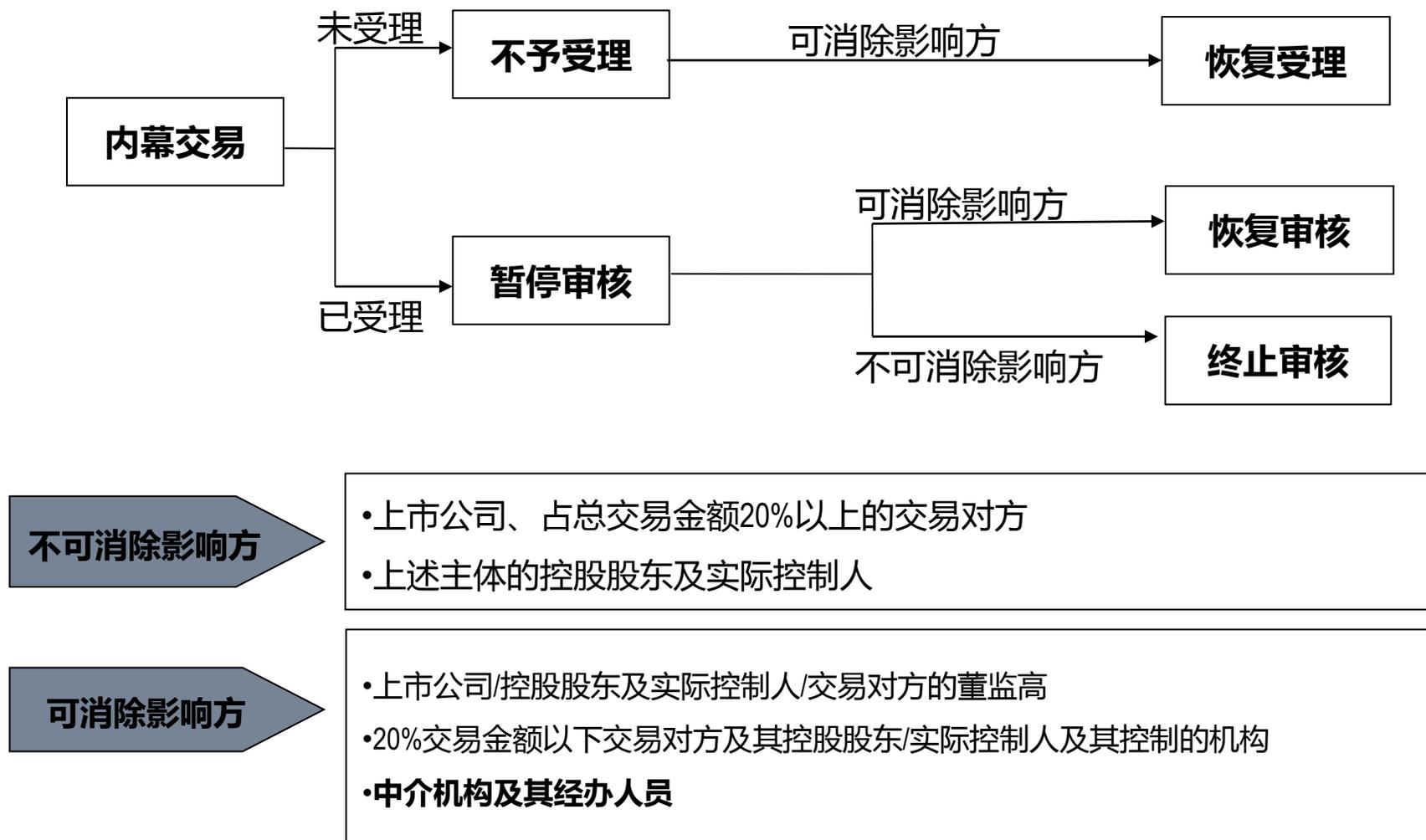
内幕信息为涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息

证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金

#### 《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》

第六条 “上市公司向中国证监会提出重大资产重组行政许可申请，如该重大资产重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，尚未受理的，中国证监会**不予受理**；已经受理的，中国证监会**暂停审核**。”

## (二) 并购重组监管政策



## **(二) 并购重组监管政策**

- **选好中介机构**
- **防控内幕交易**
- **注意产业协同性和并购整合**
- **防范控制权之争**
- **做好危机管理和舆情应对**
- **加强投资者保护**

**谢谢！**