

关于修改《上市公司重大资产重组管理办法》的起草说明

为进一步规范上市公司重大资产重组行为，促进市场估值体系的理性修复，继续支持通过并购重组提升上市公司质量，引导更多资金投向实体经济，我会对《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）部分条文进行修改。

一、起草背景

非上市公司反向收购上市公司，市场俗称“借壳”上市（以下规范统称重组上市），是上市公司并购重组的重要交易类型，市场影响大，投资者关注度高。

为强化对重组上市的监管，2011年8月，《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令第73号，以下简称《重组办法》）首次明确了从严监管重组上市的政策，要求与IPO趋同。2013年11月，我会进一步规定了“与IPO标准等同”的监管要求。根据现行规定，一般理解为，判断是否构成借壳需同时满足两个要件：一是上市公司发生“控制权变更”，二是上市公司“向收购人及其关联人购买资产总额占比超过100%”。

实践证明，我会出台上述规定，市场总体反应良好，普遍认为严格监管有助于规范市场、遏制内幕交易等伴生的违

法行为。但随着并购市场的发展，新的交易模式不断出现，规避监管套利的现象也有所增加，需要进一步完善上市公司并购重组监管政策，优化对重组上市的监管，维护市场秩序。鉴此，我会经充分研究、评估，并参考境外成熟市场监管经验，对《重组办法》进行了修改。

二、主要修改内容

（一）完善重组上市认定标准

一是目前界定重组上市交易规模仅有资产总额一个判断指标，容易规避。本次修改完善了交易规模的判断指标。对于所购买资产的规模，从原有的资产总额单项指标调整为资产总额、资产净额、营业收入、净利润、股份等五个指标，只要其中任一达到100%，就认定符合交易规模要件；除量化指标外，还增设了主营业务根本变化的特殊指标。

二是为了进一步明确“控制权变更”的判断标准，遏制规避套利，修改后的《重组办法》参照成熟市场经验，主要从“股本比例”、“董事会构成”、“管理层控制”三个维度完善控制权变更的认定标准。

三是将首次累计原则的累计期限定为60个月，以明确市场预期、增强可操作性。

（二）进一步遏制重组上市的套利空间

一是为遏制收购人及其关联人在重组上市的同时，获取高额融资牟利，提高对重组方的实力要求，修改后的《重组

办法》取消了重组上市的配套融资。

二是为限制原控股股东、新进小股东通过重组上市套现退出，督促其关注重组资产质量，形成新老股东相互约束的市场化机制，本次《重组办法》修改相应延长了相关股东的股份锁定期。对原控股股东与新进入的控股股东一致要求锁定 36 个月，其他新进入的股东从目前的 12 个月延长到 24 个月。

三是为强化对违法或失信公司的约束，修改后的《重组办法》要求，拟重组上市的，上市公司、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被中国证监会立案调查的情形，或者涉嫌犯罪或违法违规的行为终止已满 36 个月，且最近 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。

（三）增加对规避重组上市的追责条款

为防范新类型的规避手法，本次《重组办法》修改，着重细化了对规避重组上市审核的追责要求。其中，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。