

科创板上市公司重大资产重组的特别规定动态

2019年8月23日中国证监会发布了《科创板上市公司重大资产重组特别规定》（《重组特别规定》），上交所发布了《科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》（《审核规则征求意见稿》），与《重组特别规定》统称“**科创板重组新规**”，适用于科创板上市公司（“**科创上市公司**”）重大资产重组（本文中重大资产重组又或简称“**重组**”）¹的法规架构显现²。从这些科创板重组新规看，相比于A股主板、中小板、创业板（“**传统板块**”）上市公司的重大资产重组，科创上市公司的重大资产重组体现若干不同特点，本文即于此做一初步总结和说明。

一、整体法规体系

从目前科创板重组新规整体而言，监管机构并不试图对于科创上市公司重组交易建立一套完全独立于传统板块重组监管规则的法规，而是针对科创上市公司作出了一些特别规定，因此证监会、上交所已有的针对上市公司重组的法规仍应整体上适用于科创板。相信在此背景下，科创上市公司重组交易的监管应不会有较之传统板块完全不同的监管思路和实践。

虽然如此，考虑到上交所将主要负责科创企业重组交易的审核，是否在一些细节把握上将与传统板块上市公司的重组交易审核有所差异，仍值得后续关注，例如对于交易对方的穿透核查、穿透锁定等通过反馈意见所体现的一些监管要求。

二、监管、审核流程的变化

由于科创板上市公司审核的职责在上交所，因此整体而言，科创上市公司的重组交易将主要由上交所负责监管、审核，构成重组上市或存在新股发行的，需进一步报证监会注册。具体而言：

对于不构成重组上市、发行股份购买资产的重组交易（较为常见的即如现金方式的收购或出售资产交易），其信息披露要求、审核内容及流程等基本仍遵守现有监管规则，即仍将由上交所通过对公告文件询问的方式进行监管，与现有规则将无重大差异。

对于构成重组上市、发行股份购买资产的重组交易，则将先由上交所进行审

¹ 所谓上市公司“重大资产重组”，通俗理解即为上市公司所实施的较大规模的并购、出售、合资等交易，其中构成上市公司控制权变更等情形的重大资产重组即构成所谓的“重组上市”，亦即“借壳”。上市公司“发行股份购买资产”交易，通俗而言即为上市公司通过换股方式进行的并购，亦按照重大资产重组审核。

² 《审核规则征求意见稿》仍有待征求意见后，发布正式规定。正式规定或与征求意见稿有所变化。

核，而后报中国证监会注册。此外，较之传统板块重组审核的一个较大差异即在于，传统板块此二类重组交易均需召开重组委员会现场会议审议，而科创板此二类重组交易将主要由上交所审核联席会议/上市委员会通过审阅书面文件的方式进行审议，如认为有必要方才召开现场会议。

此外，科创板重组新规对重组上市、发行股份购买资产交易的上交所审核、证监会注册的流程、时限等机制做出了明确规定。其中，科创上市公司发行股份购买资产交易，上交所 10 个交易日（即约 2 周）内提出首轮核查问询，并在受理后 45 日内作出是否同意的决定；重组上市交易，上交所 20 个交易日（即约 1 个月）内提出首轮核查问询，并在受理后 3 个月内作出是否同意的决定³；报中国证监会后，中国证监会在 5 个工作日内作出是否注册的决定。与现有重组审核流程与时限相比，虽在细节上有所不同，但整体而言仍具有一定的可比性。

三、构成重大资产重组标准的变化

中国证监会于 2016 年最新颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》（《重组管理办法》），其中第 12 条规定了上市公司所进行的交易构成重大资产重组的标准，即通俗而言收购/出售资产的资产总额、资产净额、营业收入三项指标任何一项较之上市公司同等指标的占比达到 50% 以上，即构成上市公司重大资产重组。此次，科创板重组新规对前述标准做了微调，即资产总额、资产净额指标未作变化，而对于营业收入指标，规定在占比达到 50% 以上之外，并且要求绝对金额达到 5000 万人民币方才构成重大资产重组。此项变化将有利于收入规模较小的科创上市公司实施并购交易，不会因为其自身收入规模的原因而动辄触发重大资产重组。

此外，《重组管理办法》亦规定了构成重组上市的标准，此次科创板重组新规对该等重组上市标准未作特别规定，即对于重组上市而言，科创上市公司与传统板块上市公司的适用标准相同。

四、有关标的资产的特别规定

在构成科创上市公司重大资产重组或重组上市的情况下，科创板重组新规对于重组交易所收购的标的公司/资产的作出了较之传统板块监管更多的要求。例如：

1、科创板重组新规规定，科创上市公司实施重组交易或发行股份购买资产交易，其所收购的标的资产需符合科创板定位，所属行业需处于同行业、上下游，且具有协同效应。而传统板块重组审核，虽然也强调围绕上市公司主营业务进行

³ 作出审核决定的时限均不包含回复上交所问询、中止审核、请示有权机关、落实审核联席会议或者上市委员会意见、实施现场检查等事项所需时间。

重组，但法规层面并不限制跨行业进行并购。

2、科创板重组新规规定，科创上市公司实施的交易构成重组上市，则标的资产需符合(1)最近两年净利润均为正且累计不低于人民币 5000 万元，或者(2)最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近 3 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。此两条财务指标的规定分别类似于科创板 IPO 首发条件的第 1 套财务指标的前半部分、第 3 套财务指标，但不再要求市值参数，即科创板重组上市条件与 IPO 首发条件并不完全一致。而传统板块的重组上市交易中，标的资产需满足相应板块 IPO 首发条件即可，传统板块重组上市条件与 IPO 首发条件相同。

需要说明的是，由于重组上市属于一种特殊的重大资产重组，因此是否上述第 1 条有关并购标的公司行业的限制也同样适用于重组上市的交易，目前《审核规则征求意见稿》中尚不明确。若同样适用于重组上市的交易，则对于科创上市公司的重组上市交易将产生较大限制。

3、对应于科创板 IPO 的特点，科创上市公司的重组上市交易中，亦允许目标公司为尚未盈利企业，但重组上市交易后的科创上市公司新控股股东、实际控制人需在传统的锁定期承诺之外，进一步承诺在科创公司重组上市后首次实现盈利前，自所取得股份不得转让期限届满后 24 个月内，每 12 个月转让的该股份不得超过科创公司股份总数的 2%。

需要说明的是，该项限售规定，与科创板 IPO 规定中针对未盈利企业股东在 IPO 之后的限售规定相类似，但 IPO 的此项限售规定的期间计算标准为会计年度，科创板重组新规所规定的期限计算标准为自然月，IPO 的此项规定更为严格。

4、对应于科创板 IPO 的特点，科创上市公司的重组上市交易中，亦允许标的公司存在表决权差异安排、涉及红筹企业，但对其特定财务指标具有相应要求且需满足特定信息披露要求。

五、股份、定向可转债发行机制

科创板重组新规此次对于科创上市公司发行股份购买资产交易的股份发行价格定价机制做出了调整。根据《重组管理办法》，传统板块上市公司发行股份购买资产交易中，上市公司发行股份的定价不得低于定价基准日前 20/60/120 个交易日股票交易均价的 90%。而科创板重组新规将之调整为，科创上市公司发行股份购买资产的股份定价不得低于上述股票交易均价的 80%，这将使得科创上市公司的此类交易均有更多的定价灵活性。

此外，对于科创上市公司发行定向可转债购买资产的交易中，科创板重组新规明确规定，定向可转债的转股期起始日距离发行结束之日不少于 6 个月。而传

统板块此前的案例中虽已有定向可转债作为交易工具的案例，但尚无此类明确规定。

以上即为我们对于科创板重组新股所体现的一些新动态的初步总结。由于《审核规则征求意见稿》目前尚在征求意见，并未正式发布，因此后续亦注留意最终颁布版本的进一步修改。我们亦将对科创板上市公司并购重组交易的监管规则与实践予以持续关注。

** 本文内容部分系基于《审核规则征求意见稿》，该文件目前尚未正式颁布，正式颁布版本可能与现有征求意见稿内容不同，并相应影响到本文的论述，请读者予以留意。*