

## “并购六条”配套措施落地

# 证监会修改《上市公司重大资产重组管理办法》

本报记者 吴晓璐

“并购六条”配套措施正式落地。5月16日,为贯彻落实党的二十届三中全会精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》等要求,进一步深化上市公司并购重组市场改革,在深入调研论证的基础上,中国证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》,自公布之日起施行。

此次对《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)的修改,建立重组股份对价分期支付机制,新设重组简易审核程序,提高监管包容度,并鼓励私募基金参与上市公司并购重组。市场人士认为,新规实施后,有望进一步激发并购重组市场活力,助力上市公司高质量发展。

### 建立重组股份对价分期支付机制

具体来看,《重组办法》修改主要包括以下内容:

一是建立重组股份对价分期支付机制。将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至48个月;明确分期发行股份的,锁定期自首期股份发行结束之日起算;在计算是否构成重组上市等相关指标时,将分期发行的各期股份合并计算;强制业绩承诺情况下,明确上市公司与交易对方可以选择业绩补偿或者分期支付加业绩补偿等方式履行承诺义务;

- 一是建立重组股份对价分期支付机制
- 二是提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度
- 三是新设重组简易审核程序
- 四是完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并
- 五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组

上市公司分期发行股份支付购买资产对价的,各期股份发行时均应当符合第四十三条第一款规定的条件,但后续发行不再重复履行审核注册程序,通过强化信息披露,要求中介机构核查把关,并强化严肃追责等方式进行监管。

二是提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度。将上市公司应当充分说明并披露本次交易有利于“改善财务状况”“有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”的要求,调整为“不会导致财务状况发生重大不利变化,不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”。

三是新设重组简易审核程序。明确适

用简易审核程序的重组交易无需证券交易所并购重组委审议,中国证监会在5个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定。

四是完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并。明确上市公司之间吸收合并的锁定期,对被吸并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置6个月锁定期,构成收购的,执行《上市公司收购管理办法》18个月的锁定期要求;对被吸并方其他股东不设锁定期。

五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组。对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”,明确私募基金投资期限满48个月的,第三方交易中的锁定期由12个月缩短为6个月,重组上市中控股股东、实际控制人及其控制的关联人以外

的股东的锁定期由24个月缩短为12个月。

此外,根据新公司法等规定,对《重组办法》的有关条文表述做了适应性调整。

根据修订后的《重组办法》,中国证监会对《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》部分条文进行修改。

### 年内上市公司披露重组超600单

5月7日,中国证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示,进一步完善“并购六条”配套措施,以更大力度支持上市公司并购重组,围绕产业逻辑“强身健体”,激发活力、提高质量,不断提升创新能力以及风险抵御能力。

中国证监会表示,《重组办法》修改发布后,“并购六条”的各项措施全面落地,进一步释放市场活力。

“并购六条”发布以来,并购重组市场规模和活跃度大幅提升,上市公司累计披露资产重组超1400单,其中重大资产重组超160单。今年以来,上市公司筹划资产重组更加积极,已披露超600单,是去年同期的1.4倍;其中重大资产重组约90单,是去年同期的3.3倍;已实施完成的重大资产重组交易金额超2000亿元,是去年同期的11.6倍,资本市场功能得到有效发挥。

中国证监会表示,下一步将持续做好《重组办法》的贯彻落实工作,进一步激发并购重组市场活力。

## 沪深北交易所修订发布重组审核规则 提高上市公司质量

本报记者 孟珂 田鹏 毛艺融

5月16日,中国证监会发布了修改后的《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)。同日,沪深北交易所均发布了新修订的上市公司重大资产重组审核规则(以下简称“重组审核规则”)和配套业务指引。

往前回溯,2024年4月12日,国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(即新“国九条”),提出活跃并购重组市场的要求;2024年9月24日,证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”),提出提高并购重组审核效率的具体要求。

业内人士认为,本次重组审核规则修订落实了“并购六条”关于建立重组股份对价分期支付机制的相关要求,对分期发行股份支付对价的批文有效期、发行条件、锁定期、持续督导等相关规定均进行了明确。具体的制度设计包括提升估值包容度以及同业竞争和关联交易包容度等,都是结合实际情况有的放矢,意在提高上市公司质量。

### 对简易审核程序作出特别规定

重组审核规则对简易审核程序作出特别规定,包括明确适用范围、设定负面清单、规定相关机制,强化各方责任等多个方面。

具体来看,重组审核规则明确简易审核

程序的适用范围。适用范围包括两类交易,一类是上市公司之间换股吸收合并;另一类是市值超过100亿元且信息披露质量评价连续两年为A的优质公司,发行股份购买资产且不构成重大资产重组。

设定简易审核程序的负面清单。修订“小额快速”审核程序负面清单,并将简易审核程序负面清单与之保持一致。一是上市公司或者其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证监会行政处罚或者全国性证券交易所公开谴责,或者存在其他重大失信行为;二是中介机构或者其相关人员最近十二个月内受到证监会行政处罚或者全国性证券交易所公开谴责的;三是交易方案存在重大无先例、重大舆情等重大复杂情形的。

规定简易审核程序相关机制。对于符合简易审核程序条件的重组交易,交易所基于中介机构的核查意见,在2个工作日内受理,受理后5个工作日内出具审核意见。交易所重组审核机构不进行审核问询,无需就本次交易提交重组委审议。

强化简易审核程序的各方责任。上市公司及其相关方应当就本次交易符合适用简易审核程序要求作出承诺。压实中介机构核查把关责任,独立财务顾问应当就本次交易符合适用简易审核程序要求发表明确肯定的核查意见。同时,为避免简易审核程序被滥用,交易所对相关重组交易加强事后监管,发现存在违反简易审核程序相关

规定行为的,按照相关规定从重处理。

此外,为了落实新公司法相关要求,重组审核规则对“股东大会”“监事”相关表述予以修改;根据《重组办法》,补充规定重组股份对价分期支付相关衔接条款,调整关于同业竞争、关联交易等的监管要求。

### 北交所增加三个制度工具

为了给广大中小上市公司提供更多便捷高效的重组工具,北交所结合当前市场实践,在重组审核规则和配套业务指引中引入了“小额快速”审核机制和重组简易审核程序,并在相关规则中对股份对价分期支付机制进行了细化明确。此次修改在普通审核机制的基础上,一次性增加三个制度工具,有效落实了新“国九条”和“并购六条”的政策要求,充分体现了积极支持上市公司利用并购重组工具实现高质量发展的态度和决心。

北交所上市公司以中小企业为主,并购能力与市值企业有所差异,所实施的交易也普遍较小。对于中小企业而言,市场机会的把握尤为重要,对审核效率的需求也就更为迫切。因而,设置“小额快速”审核机制有利于满足这类交易的需求。

同时,随着北交所市场的发展,细分行业、领域的龙头企业逐渐脱颖而出,市值规模超百亿元的公司数量逐渐增多,经过北交所信息披露工作评价机制的进一步筛选后,北

交所企业中的“优等生”也将能够满足简易审核程序的要求,用好这个高效重组审核机制。

《重组办法》对分期发行机制进行了明确规定,北交所重组审核规则和配套业务指引中进行了配套修订。股份对价分期支付是一种风险对冲机制,主要是用来对冲交易价格不确定性,是从支付环节降低交易风险、解决估值变动、提高交易便利性的手段。对于中小企业而言,其对风险的敏感度相对较高,分期支付更有利于降低交易风险,提升交易的灵活性。

北交所并购重组市场目前处在起步阶段,为了稳妥推进并购重组项目,北交所畅通沟通渠道,积极服务创新型中小企业充分利用并购重组工具提升发展质量和投资价值。同时,北交所也将积极防范风险,严格把好监管审核的关口,避免炒作、“忽悠式”重组或借重组实施利益输送、操纵市场等行为,维护好市场秩序。

业内人士表示,未来不同类型企业都将能够找到适合自己需求的高效并购重组工具,“大而优”的头部上市公司能够通过适用重组简易程序,快速完成交易;“小而精”的中小上市公司也能够通过“小额快速”审核机制买到合适的资产;分期支付机制更是有效应对交易不确定性,从支付环节降低交易风险,解决估值变动问题的手段。通过并购重组制度市场化改革,北交所优质上市公司将更有效利用并购重组实现高质量发展。

## 严管募集资金 引导上市公司“向实而生”

李春莲

5月15日,中国证监会发布修订后的《上市公司募集资金监管规则》(以下简称《监管规则》),从专款专用、用途变更、资金安全、中介责任等维度全面升级监管体系,标志着我国上市公司资金管理迈入更系统、更规范的新阶段。

近年来,上市公司募集资金违规使用、挪用甚至“脱实向虚”的现象时有发生,不仅损害投资者利益,更削弱了资本市场服务实体经济的能力。因此,《监管规则》从“募资管”入手,通过制度升级堵住漏洞,引导上市公司“向实而生”。这在当前资本市场环境下,有着极为重要的现实意义。

一是提升资本市场资源配置效率,助力科技创新。

《监管规则》通过限制低效资金占用,严控募集资金流向,推动资本向实体经济尤其是科

技创新、先进制造等关键领域聚集。这有利于引导资金精准流向实体经济,避免其在金融系统内部空转,提高资源配置到实体产业的效率。例如,科创板上市公司将募集资金投向芯片研发、新能源技术突破等,提升产业链竞争力。

资本市场的资源配置效率,直接关系到实体经济的创新动能与发展质量。在笔者看来,《监管规则》落地后,科技创新企业能够更好地开展研发创新,推动技术成果转化和产业化,促进新质生产力发展。同时,《监管规则》激励企业将资金投入创新项目中,提升自身创新能力和核心竞争力,推动整个科技创新生态的发展。

二是保护投资者权益,增强市场信心。

募集资金滥用常伴随信息披露不透明,导致中小股东利益受损。《监管规则》要求定期披露资金使用进展,并建立违规问责机制(如记入诚信

档案、行政处罚),增强市场透明度,有助于降低信息不对称,提振投资者信心。同时,资金使用透明度的提升也有助于吸引长期资金入市。

严管募集资金促使上市公司合理规划和资金使用,将其投入到具有良好发展前景和盈利能力的业务中,提高资金的使用效益,从而提升公司的盈利水平,为投资者带来更多的收益回报。

三是倒逼上市公司专注主业,锻造核心竞争力。

《监管规则》强调募集资金使用应专款专用,专注主业,支持实体经济发展。募集资金必须投向主营业务,禁止用于永久补充流动资金或偿还银行贷款,超募资金仅限于在建项目、新项目或股份回购注销。

近年来,上市公司挪用募集资金购买理财产品、跨界追逐热点概念的现象并不鲜见,折射出部分企业偏离主业、热衷资本套利的短期

逐利心态。

笔者认为,强调募集资金聚焦主业,将在一定程度上推动上市公司从谋求短期效益转向长期价值创造,倒逼上市公司减少投机性投资。能够引导企业专注主业、锻造核心竞争力,将资金真正用于技术研发、产业升级等。

在注册制改革纵深推进的当下,严管募集资金可以将资本流向与企业核心竞争力“深度绑定”,既能遏制“脱实向虚”的投机行为,又能激活科技创新的内生动力。

守正笃实,久久为功。在笔者看来,扎紧制度篱笆,强化责任链条,方能引导资金“脱虚向实”,让每一分募集资金都成为滋养上市公司创新的活水,进而培育出更多具有全球竞争力的优质企业,为经济高质量发展注入持久动能。

今日视点

### 今日导读

资本市场司法保障迎纲领性文件  
释放投资者保护积极信号

A2版

科技主题公募基金数量达416只  
规模突破3000亿元

A3版

公募行业火速落实监管要求  
首批新模式浮动管理费率基金集体上报

B1版

“双万兆+AI”双引擎助推  
电信产业奔腾向前

B2版

国务院国资委:  
推动国有企业更大范围、更深程度  
融入国家创新体系

本报记者 杜雨萌

国务院国资委5月17日发布消息显示,5月15日,国务院国资委全面深化改革领导小组召开2025年第一次全体会议,听取高质量完成国有企业改革深化提升行动重点任务落实情况,研究进一步深化改革国企改革的工作方案。

会议认为,2023年以来,国务院国资委认真贯彻落实党中央、国务院决策部署,会同有关部门,推动地方、各中央企业深入实施国企改革深化提升行动取得积极进展,功能使命类任务加快落地,关键核心技术攻关实现新突破,产业焕新行动、未来产业启航行动深入实施,传统产业转型升级持续加速,重点领域重组整合扎实推进,“三个作用”充分发挥;体制机制类任务巩固深化,中国特色现代企业制度进一步完善,三项制度改革深入推进,“一业一策、一企一策”考核全面实施,穿透式监管进一步深入,监管效能明显提高,有效激发企业内生生活力动力;党的领导党的建设不断加强,党建基层基础不断夯实,正风肃纪反腐一体深化,为高质量发展提供坚强保障。

会议指出,2025年是国企改革深化提升行动收官之年。要加强组织推动,锚定目标不放松,补短板强弱项,强化动态跟踪、督促指导,对照行动方案和工作台账逐条逐项梳理,确保高质量完成国企改革深化提升行动。要进一步抓好“两非”“两资”处置和亏损企业治理,将资源更好地集中到两主责主业、发展战略性新兴产业上来,形成主业更突出、核心竞争力更强的业务布局。要推动国有企业更大范围、更深程度融入国家创新体系,不断强化企业科技创新主体地位,完善支持原始创新的制度机制,大力提升自主创新能力。要加强出资人监督和各类监督贯通协同,以司库监管平台为基础,有序建立智能化穿透式监管系统,切实提升监管效能。要坚持党的领导,加强党的建设,全流程强化分层分类指导,发挥好党建优势,加快构建同新征程国资央企职责使命相适应的党建新格局。

对于本次会议所提及的“要推动国有企业更大范围、更深程度融入国家创新体系”,中国企业联合会特约高级研究员刘兴国在接受《证券日报》记者采访时表示,创新引领是国有企业的关键战略使命,国有企业必须在科技创新突破上发挥主力军、先锋队作用,既要主动带领社会资本聚焦产业关键核心技术、“卡脖子”环节,持续保持高强度投入,尽快取得实质性突破;也要积极作为,以高水平创新应对外部不确定性冲击。各有关部门可以从制度设计、政策安排、金融供给等方面,为国有企业强化科技创新主体地位、发挥创新突破引领作用提供有力支持。

对于下一阶段的国资国企改革重点,会议强调,要高起点谋划好下一步深化国资国企改革工作,面向新时代新征程推进中国式现代化,适应高水平社会主义市场经济体制要求,统筹好“放得活”和“管得住”,突出解决制约国有企业高质量发展的深层次体制机制难题,构建与新质生产力更相适应的生产关系,推动国有资本和国有企业做强做优做大,增强核心竞争力、提升国际竞争力,更好履行战略使命。

本版主编:陈炜 责编:吴澍 制作:曹秉琛  
本期校对:包兴安 曹原赫 美编:崔建岐