

# 內地上市公司資產重組新規則

在內地股市愁雲慘澹、投資者損失慘重之際，內地證券監管部門卻沒有放慢應有的規則制定步伐，從內地證券資本市場長期性、根本性發展角度說，這一點是值得鼓勵的。在月前公布創業板上市規則，討論長達兩年之久的「上市公司重大資產重組管理辦法」（下稱「管理辦法」）也於上週正式公布，這為內地上市公司基於自身業務經營和戰略調整需要，進行重大資產變動提供了正式的系統規則。這也標誌著內地上市公司和證券市場運行規則，已經進入到如何合理配置現有上市公司內部資源，優化資本市場動態調整機制的階段。

這一「管理辦法」是對內地監管機構於2001年公布的「關於上市公司重大購買、出售、置換資產若干問題的通知」的修訂和完善。在七年前，內地資本市場還在發展初期階段，政府管理和行政干預嚴重，市場機制近處於輔助作用，因此當時規則也是以通知這種非正式、鬆散化的文本出現。而其內容的不完整，缺乏前瞻性也就不奇怪了。因此從前年開始，內地證券監管機構就開始着手研究制定系統的規則體系。這一「管理辦法」在全面規定重大資產重組的認定標準、程式外，新增重大資產重組資訊管理一章，以防範和整治重大資產重組過程中的內幕交易行為。同時強化了仲介機構輔導上市公司重大資產重組職責，引入了財務顧問管理制度。

## 限制範圍及倚重市場仲介

如何定義重大資產重組，關係到這「管理辦法」的適用範圍這一根本問題，更是實際運行中上市公司規避規則和監管機構實施監管的一個重大的操作性問題。據此，「管理辦法」規定構成重大資產重組的三種情況：購買、出售的資產總額佔公司最近一個會計年度期末資產總額的百分之五十以上；購買、出售的資產在生產經營的營業收入佔公司同期營業收入的百分之五十以上；購買、出售的資產淨額佔公司最近一個會計年度淨資產總額的百分之五十以上，且超過五千萬元人民幣。可以看出，「管理辦法」較為明確的控制了重大資產重組的使用範圍，把總資產、營業收入和淨資產作為三個基本標準，只有超



中證監上周末發布重要文件「上市公司重大資產重組管理辦法」；圖為中證監主席高福林。（彭博圖片）



「上市公司重大資產重組管理辦法」要求上市公司資產重組涉及股價變動的敏感資訊須報告交易所。（彭博圖片）

過其中一項一半以上才構成重大資產重組。由此，給上市公司的資產交易預留了較大空間。

在規定一般性的董事會決議和股東大會批准，以及特定情況下證券監管機構有關委員會審核的程式外，此次「管理辦法」專門規定了獨立財務顧問規範。在規定重大資產重組須要聘請獨立財務顧問、律師事務所及具有相關證券業務資格的會計師事務所等證券服務機構就重大資產重組出具意見的基本規則下，要求獨立財務顧問在重大資產

重組涉及關聯交易時，就重組對上市公司非關聯股東的影響發表明確意見。

此外，「管理辦法」還規定獨立財務顧問對實施重大資產重組的上市公司要履行不少於一個會計年度的持續督導職責，即獨立財務顧問在資產重組實施完畢後的第一个會計年度的年報，獨立報告交易資產完成情況、盈利預測的實現、各項業務的發展現狀和公司治理等情況。

在重組程式上，值得注意的是，「管理辦法」在資產定價環節上，要求評估機構原則上採用兩種以上方法進行評估，這樣就給了市場交易主體更多的選擇，也給了公眾投資者多角度分析資產重組價值的機會。

此外，「管理辦法」只規定了三種較為極端的三種情況必須提交證監會重組審核委員會：上市公司出售資產的總額和購買資產的總額佔其最近一個會計年度期末資產總額的百分之七十以上；上市公司出售全部經營性資產，同時購買其他資產；證監會認定的其他情形。這也縮小了行政干預的範圍，擴大了市場運作的空間。

## 資訊披露成規範重點

內地股票市場長期處於政策市和消息市狀態，各種關於上市公司的小道消息層出不窮，形成了干擾資本市場運作的主要噪音。其中大量的內部消息與上市公司資產重組有關，而且此類資訊往往能夠引起股價大幅波動，並可能引發內幕交易等問題。「管理辦法」對是次進行了專章規定，對資訊披露規則進行了極具操作性的細則。比如，要求上市公司須資產重組涉及股價變動的敏感資訊，更及時、準確報告交易所；資產重組的每個環節要有備忘錄，所有參與人員要在備忘錄上簽名。為此，在公布「管理辦法」的同時，中國證監會也公布了具體的資訊披露內容與格式準則，對重大資產重組預案、報告書、報告書摘要、相關仲介機構意見的內容和格式披露要求都作了詳盡的規範，從而公眾投資者進行投資判斷奠定了基礎性的資訊規範。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授  
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生