







全面注册制下的 上市公司再融资和重组实务



2023年3月

目录

	第一章 A股再融资主要产品概览	2
	第二章 全面注册制改革中再融资产品政策变化	8
	第三章 再融资项目执行流程	17
	第四章 再融资项目审核关注事项	23
	第五章 上市公司并购重组	39



第一章

A股再融资主要产品概览

A股上市公司主要再融资产品概览

- A股目前主要再融资方式包括向特定对象发行股票、向不特定对象发行可转债、向不特定对象募集股份（简称“增发”）和向原股东配售股份（简称“配股”）；全面注册制后主板增加向特定对象发行可转债产品

项目	向特定对象发行股票	向不特定对象发行可转债	增发	配股
发行对象	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行对象不超过35名 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 可以向公众投资者发行 ■ 可以全部或者部分向原股东优先配售 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 上市公司原股东 ■ 控股股东在股东大会前公开承诺认配股份的数量
盈利条件	■ -	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主板要求最近三个会计年度连续盈利，其他板块无连续盈利要求 		■ -
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年平均可分配利润不少于公司债券一年的利息 	■ -	■ -
发行价格	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行价格应当不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十¹ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 向不特定对象发行可转债的转股价格应当不低于募集说明书公告日前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个交易日均价 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行价格应当不低于公告招股意向书前二十个交易日或者前一个交易日公司股票均价 	■ -
发行数量	<ul style="list-style-type: none"> ■ 拟发行的股份数量原则上不得超过本次发行前总股本的百分之三十 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行可转债完成后，累计债券余额标准不超过最近一期末净资产的50% 	■ -	<ul style="list-style-type: none"> ■ 拟配售股份数量不超过本次配售前股本总额的百分之五十，并应当采用代销方式发行 ■ 原股东认购数量达到拟配售数量百分之七十
锁定期	<ul style="list-style-type: none"> ■ 锁价发行对象锁定期为18个月 ■ 询价发行对象锁定期为6个月 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 发行结束6个月方可开始转股 	■ -	■ -

注释1：定价基准日是指计算发行底价的基准日，向特定对象发行股票的定价基准日为发行期首日；上市公司董事会提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日。（一）上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者

A股上市公司主要再融资产品介绍

向特定对象发行股票

- 发行条件较宽松，监管门槛相对较低
- 可考虑引入多种类型的机构投资者，调整股东结构
- 原则上允许战投提前锁价，有利于国企混改、民营上市公司引入战略合作伙伴

向不特定对象发行可转债

- 低利率降低融资成本
- 减少股本扩张对公司权益的稀释程度
- 在溢价率水平较为合理的前提下，未来转股的可能性非常大；若债券直接转股，无需偿还债券本金

增发

- 中小投资者也可参与认购，可最大限度地发掘投资者需求
- 按照市价发行，发行折扣小于定向增发
- 投资者范围较大，无锁定期限制

配股

- 对发行窗口要求较低，发行成功把握较大，完成时间相对可控
- 发行定价较为灵活，当市场价格波动，可以通过较低的定价化解认购不足的发行风险
- 如向全部股东等比例配股，不摊薄现有股东持股比例

优势

- 大规模发行仍需要寻找大型财务投资者、长线战略投资者，或者需要有较大的发行折扣
- 向特定对象发行股票有锁定期，投资者需承担股价波动带来的风险

- 转股后将失去低利率的优势
- 若持有人不愿转股，发行公司将承受偿债压力
- 债券期限受到规定限制，最长发行时间为6年

- 对市场窗口的把握要求较高，从启动发行至投资者缴款期间，如果市场下挫或公司股价大幅下跌都有可能致发行失败
- 难以确保较大规模的发行

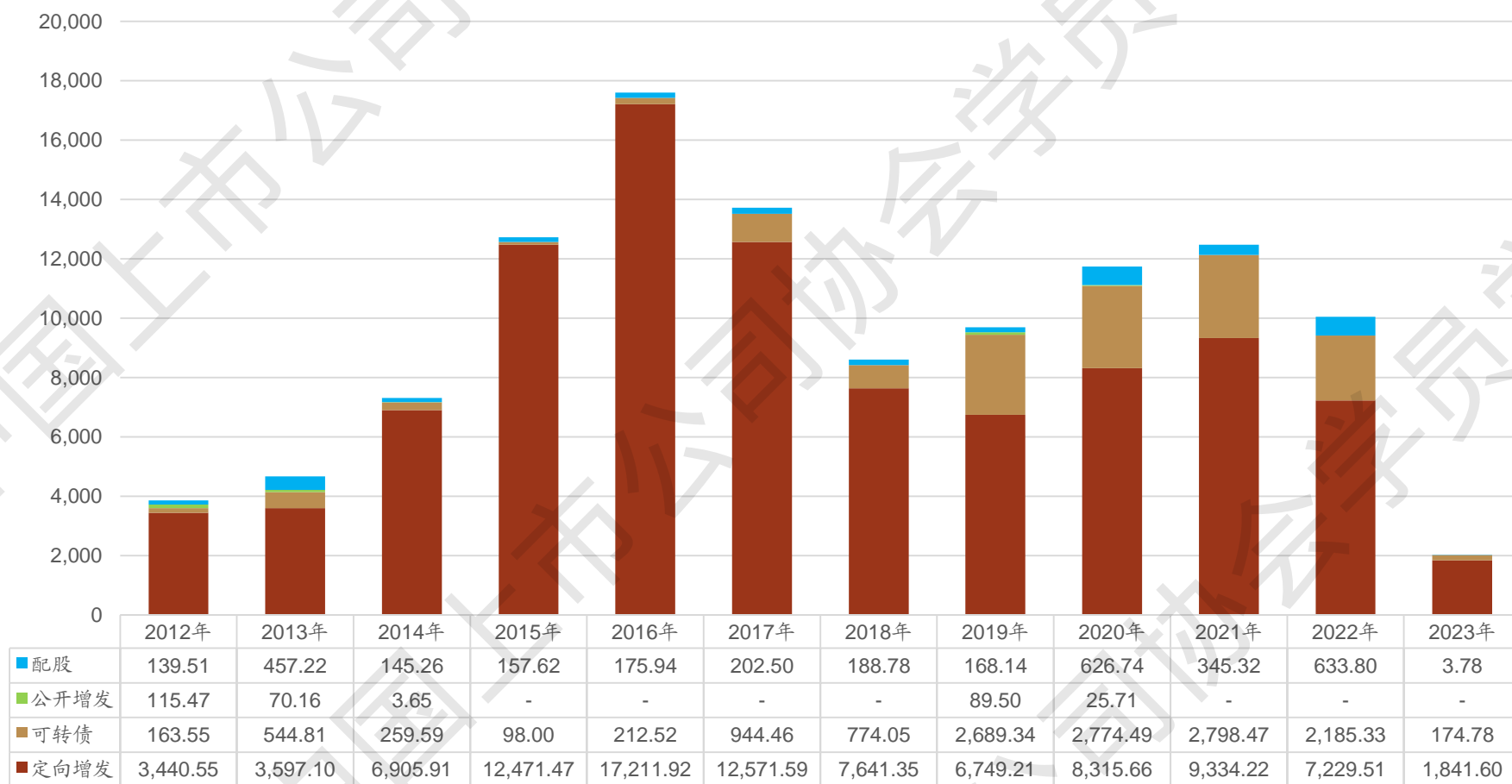
- 大股东需要按照股比匹配大规模资金参与配售
- 无法实现市场化融资，不能优化现有股权结构

劣势

可转债和向特定对象发行股票因灵活度较高、发行成功率较高、有利于上市公司优化股权结构等，成为A股上市公司再融资的主要选择

A股市场再融资规模概览

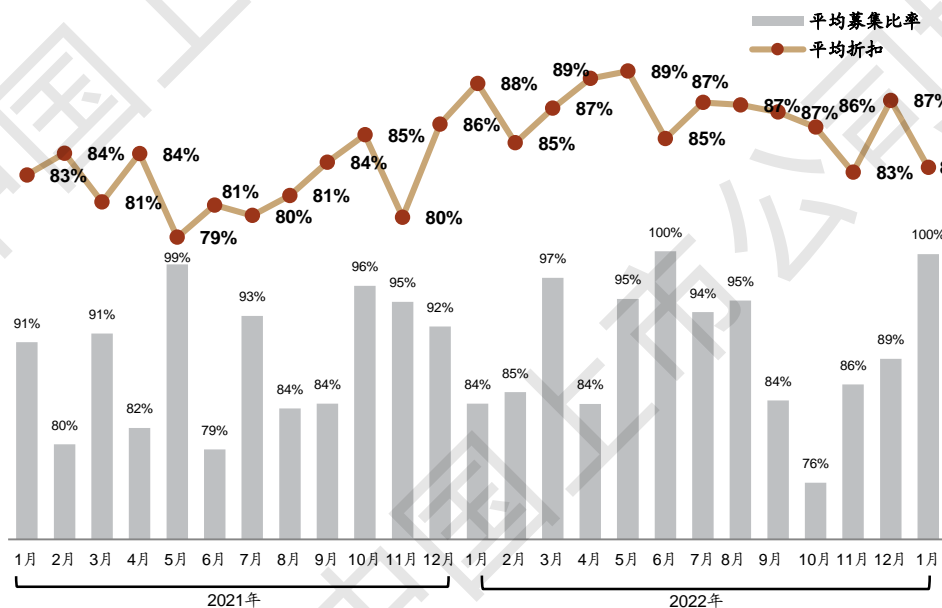
- 向特定对象发行股票（“定向增发”）和向不特定对象发行可转债（“可转债”）因发行成功率较高、有利于上市公司优化股权结构等，成为再融资的主要选择；其中，可转债由于对盈利能力要求较高，规模低于定向增发
- 以2022年为例，2022年全市场再融资金额共计10,048.64亿元，其中定向增发规模及比例分别为7,229.51亿元和71.2%，可转债发行规模和比例分别为2185.33亿元和21.7%



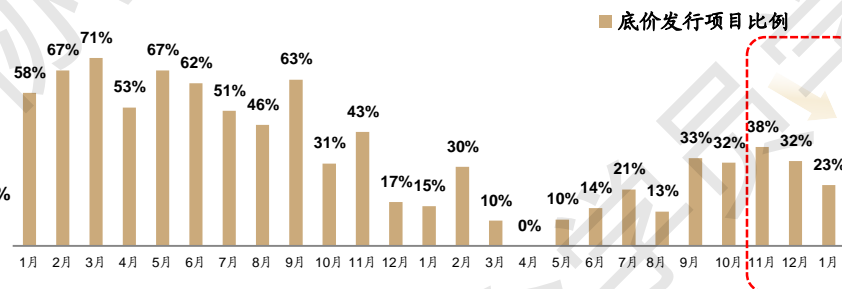
向特定对象发行股票市场情况概览

- **定增发行出现分化，近三年来有约三成的项目未完全募集：**2020年2月以来的821单竞价项目中，缩量发行合计267只，缩量总金额共1,740亿元。已发竞价项目的平均资金募集比例为89%，未募满竞价项目的平均资金募集比例仅为68%
- **市场回暖，募集资金比例提升：**2023年以来，各项经济经济指标均出现明显回升，改善了投资者对于中期经济基本面逐步修复的预期，投资者普遍对2023年股市修复持乐观态度。市场回暖后，2023年1月至今发行的定增项目平均募集比率100%，较10月的76%和11月的86%有较大回升
- **发行折扣总体减小，底价发行项目比例明显减小，近期项目追加比率下降：**由于市场信心的回升，年底至今发行项目中，贴近底价发行项目比例大幅下降。2023年1月发行的定增项目底价发行比率仅23%，较9-12月平均约34%的水平大幅下降。1月发行定增项目启动追加认购比率仅为15%，在12月26%的基础上大幅下降

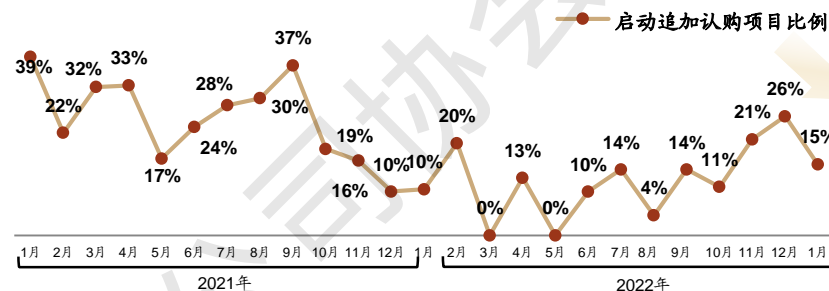
市场情绪回暖，募集比率回升高位



市场资金投资热情回升，贴近底价发行项目比例大幅下降



启动追加项目比例较前期明显回落



资料来源：Wind；截至2023年2月13日，按股份发行日期口径统计

注1：发行折扣=发行价格/申购日前1交易日收盘价；资金募集比例=实际募资规模/预计募资规模；平均折扣为当月项目发行折扣的算数平均数，平均募集比例为当月项目的资金募集比例的算数平均数

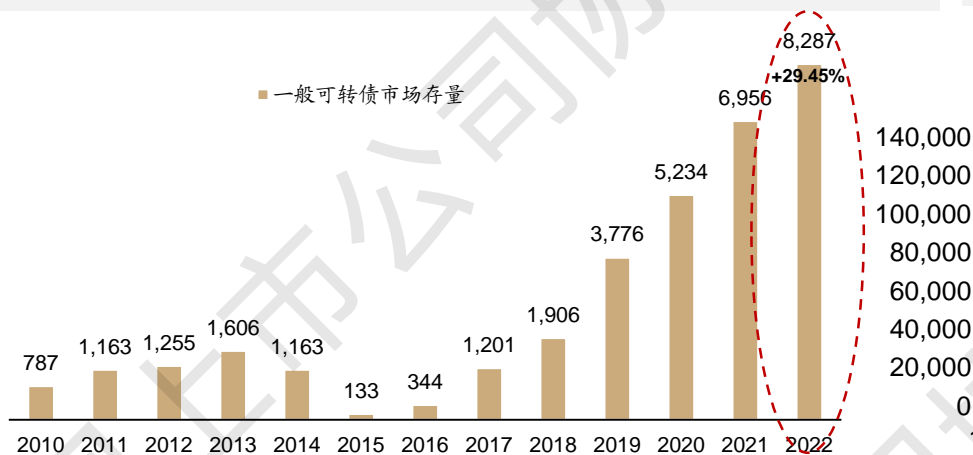
注2：未完成募集的项目指预计募集规模与实际募集规模差距在1,000万以上的项目

注3：贴近底价发行项目指最终发行价格较发行底价的溢价未超过1%的项目

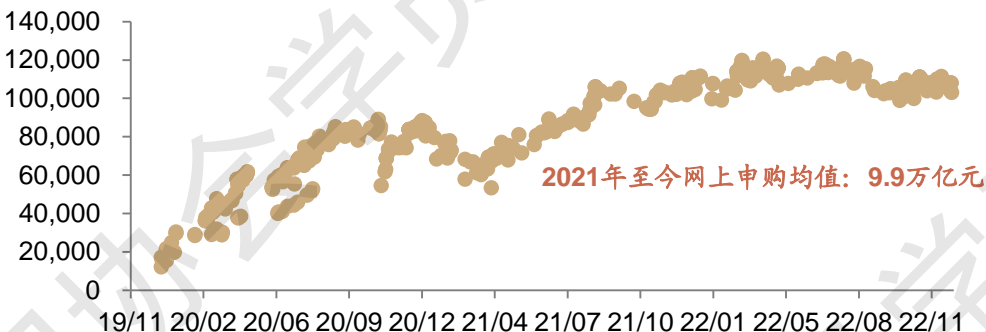
可转债市场概况

■ 受A股市场回暖和预期稳定影响，可转债存量规模快速上升，上市公司发行热情高涨；**目前存量金额超过8,000亿元**

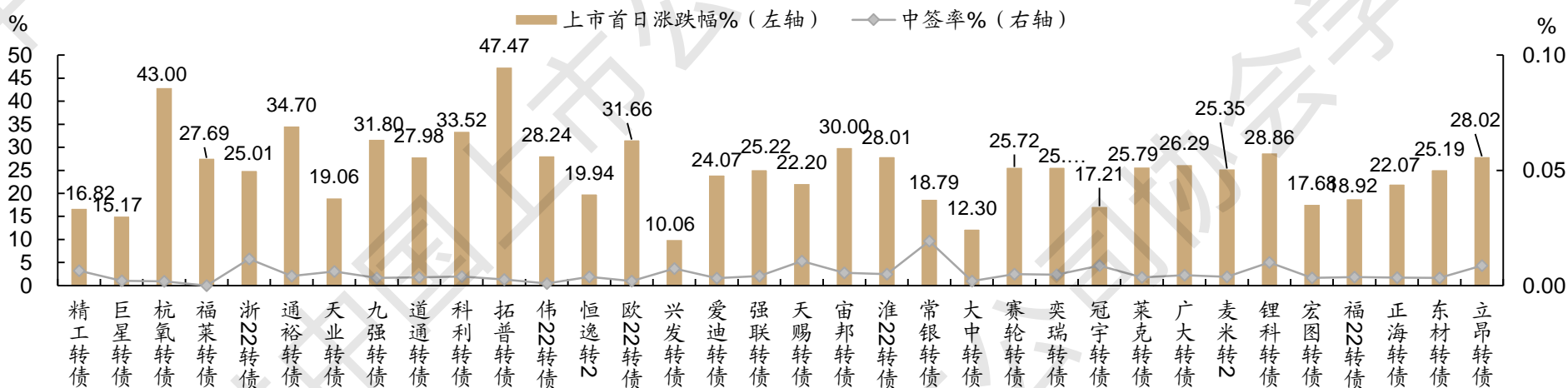
■ 投资者申购量持续上涨，**近期网上有效申购量处于历史高位**；中签率普遍低于千分之一，甚至低于万分之一




2020年初以来可转债项目网上申购量



■ 2022年发行规模达10亿元及以上的可转债发行完成后已有54只上市，合计2,173.94亿元
 ■ 仅有一只可转债破发，首日平均涨幅达21.86%





第二章

全面注册制改革中再融资产品政策变化

全面注册制改革的意义



全面注册制落地，标志着向“规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的总目标迈出了坚实的一步

中国资本市场全面贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的二十大精神，以资本市场可持续建设和经济高质量发展助力中国式现代化勇毅前行



助力资本市场更好服务实体经济

全面注册制有助于扩宽企业准入范围，提升资本市场包容性，助力直接融资占比的提升。从金融支持实体经济的角度，对助力中国实体企业实现高质量发展、推进中国产业升级和经济结构调整、更好地服务国家发展战略都具备积极意义



通过建立完善资本市场多元化的退出渠道，有助于进一步激发市场活力，促进资本市场的高质量发展

对于企业而言，全面注册制提高了企业上市融资的积极性，提升了金融机构的投资意愿，有助于构建完整的金融服务价值链，促进中国整体经济和产业结构优化升级。



深化市场化改革，将企业价值判断交予市场

让市场选择真正有价值的企业，进一步发挥市场在资源配置中的作用，提升A股市场优胜劣汰职能。



优化监管职能

核准制下发行条件中由投资者判断的事项转化为更严格、更全面深入精准的信息披露要求，进一步优化证监会和交易所职能定位

全面注册制改革总体情况

主要标志

- 制度安排基本定型，覆盖全国性证券交易场所，覆盖各类公开发行股票行为
- “一个统一”：统一注册制安排并在全国性证券交易场所各市场板块全面实行
- “三个统筹”：统筹完善多层次资本市场体系，统筹推进基础制度改革，统筹抓好证监会自身建设

重点是主板改革

- 改革后主板定位：突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业
- 对主板设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离
- 将主板审核注册规则与科创板、创业板对齐

全面注册制

完善其他板块规则及基础制度

- 创业板放开未盈利企业上市，放开符合第三套标准的尚未盈利的企业上市，允许尚未盈利的红筹企业和特殊股权结构企业在创业板发行上市
- 优化新三板挂牌准入条件，构建“5+1”的多元化财务标准体系
- 对再融资、并购重组、发行交易、信息披露等制度进行改革

多层次市场体系更加清晰

- 主板：突出“大盘蓝筹”特色，主要服务于成熟期大型企业
- 科创板：突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用
- 创业板：主要服务成长型创新创业企业
- 北交所与全国股转系统：共同打造服务创新型中小企业主阵地

各板块再融资注册制改革要点

——主板

精简优化发行要求

- 主板上市公司证券发行条件精简优化，与创业板、科创板上市公司证券发行条件趋于一致
- 删除了主板上市公司公开发行证券“最近3年以现金方式累计分配的利润不少于最近3年实现的年均可分配利润的30%”的分红指标要求
- 但依旧保留了主板增发、配股、不定向发行可转债的最近3年盈利，以及增发、不定向发行可转债最近3年加权平均净资产收益率平均不低于6%的要求

引入简易审核制度 纳入现场督导范围

- 主板引入双创板块的向特定对象发行股票的简易审核制度，明确融资额不超过人民币3亿元且不超过最近一年末净资产20%的，适用于小额快速发行
- 将主板上市公司证券发行上市纳入交易所现场督导适用范围

提高配股发行额度 放宽累计债券余额标准

- 主板配股中拟配售数量不超过本次配售前股本总额的比例从30%提升至50%
- 发行可转债完成后，累计债券余额标准从不超过最近一期末净资产的40%提升至50%

新增定向可转债 并将存托凭证划入范围

- 主板新增向特定对象发行可转债产品，采用竞价方式确定利率和发行对象
 - ✓ 向特定对象发行可转债的，转股价格应当不低于认购邀请书发出前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个交易日的均价，且不得向下修正
 - ✓ 向特定对象发行可转债不得采用公开的集中交易方式转让，且所转股票自可转债发行结束之日起18个月内不得转让
- 将存托凭证纳入规定范围，规定了发行存托凭证适用于关于上市公司发行股票的规定

各板块再融资注册制改革要点（续）

——科创板、创业板、北交所

科创板与创业板



延续及统一发行要求

- 创业板、科创板上市公司证券发行条件与试点期间基本保持一致
- 删除了创业板上市公司向不特定对象发行证券需最近2年盈利的要求，至此双创板块的再融资条件基本一致



引入分类审核制度

- 科创板与创业板引入主板分类审核制度，明确上市公司申请向特定对象发行证券，同时满足：1) 本次募集资金使用符合国家产业政策；2) 最近连续2个年度的信息披露评价结果为A；3) 不存在规则中特定消极事项情形的，审核机构可以不进行审核问询



调整及完善审核规则

- 将“受理即担责”调整为“申报即担责”，进一步督促中介机构做好“看门人”
- 将咨询科技创新咨询委员会/行业专家、实施现场督导新增为计时扣除情形
- 交易所出具审核意见后，发行人与中介机构补充工作底稿的提交时限延长至10个工作日
- 上市公司申报文件补正期限为30个工作日，期限内提交补正文件确有困难的，可申请延期

北交所



坚守市场定位，维持现行制度安排

- 北交所上市公司证券发行条件与试点期间基本保持一致
- 在坚守服务创新型中小企业的市场定位、维持现行制度安排的基础上，按照全面实行注册制的要求，重点修订：1) 优化审核注册程序衔接安排；2) 优化受理与中止审核相关规定；3) 明确法律责任，完善相关罚则；4) 进一步细化各方责任

各板块再融资注册制核心条款对比

——向不特定对象发行股票

	主板	科创板	创业板	北交所
基本条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 组织机构健全，董监高具备任职资格，具备独立性，会计基础规范、内控健全、最近3年财务会计报告被出具无保留意见审计报告，<u>除金融类企业外，最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资</u> ■ 存在下列情形之一的，不得向不特定对象发行股票： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可 ✓ 上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员<u>最近3年</u>受到中国证监会行政处罚，或者<u>最近1年</u>受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查 ✓ 上市公司或者其控股股东、实际控制人<u>最近1年</u>存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形 ✓ 上市公司或者其控股股东、实际控制人<u>最近3年</u>存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为 			<ul style="list-style-type: none"> ■ 具备健全且运行良好的组织机构 ■ 具有持续经营能力，财务状况良好 ■ 最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告 ■ 依法规范经营
业绩条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主板上市公司配股、增发的：还应满足<u>最近3个会计年度盈利</u> ■ 主板上市公司增发的：还应满足<u>最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%</u> 		无	
其他核心条款	上市公司配股的：拟配售股份数量不超过本次 <u>配售前股本总额的50%</u> ，并应当采用代销方式发行 上市公司增发的：发行价格不低于公告招股意向书 <u>前20个交易日</u> 或者 <u>前1个交易日</u> 公司股票均价			

各板块再融资注册制核心条款对比（续）

——向特定对象发行股票

	主板	科创板	创业板	北交所
基本条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 存在下列情形之一的，不得向特定对象发行股票： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可 ✓ 最近1年财务报表的编制和披露在重大方面不符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定；最近1年财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近1年财务会计报告被出具保留意见的审计报告，且保留意见所涉及事项对上市公司的重大不利影响尚未消除。本次发行涉及重大资产重组的除外 ✓ 现任董事、监事和高级管理人员最近3年受到中国证监会行政处罚，或者最近1年受到证券交易所公开谴责；上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查 ✓ 控股股东、实际控制人最近3年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为 ✓ 最近3年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为 			<ul style="list-style-type: none"> ■ 审计报告意见要求同主板及双创板块 ■ 不得向特定对象发行的情形： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 违反北交所IPO规则中合法合规要求的情形 ✓ 擅自改变募集资金用途未作纠正或者未经股东大会认可 ✓ 上市公司利益严重受损的其他情形
业绩条件		无		
其他核心条款	<p>发行对象：不超过35名；发行股数：原则上不得超过本次发行前总股本的30%</p> <p>发行价格：不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%</p> <p>锁定期：6个月；若发行对象为董事会提前确定且符合“（一）上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者”，则锁定期为18个月</p> <p>简易程序：适用要求为融资额不超过人民币3亿元且不超过最近一年末净资产20%</p> <p>简易程序下，交易所2个工作日内受理，受理后3个工作日内完成审核，证监会3个工作日内完成注册，证监会注册后上市公司10个工作日内完成发行缴款</p>			<p>锁定期：6个月；做市商可豁免；提前确定全部发行对象的，12个月</p> <p>简易程序：适用要求为融资额低于人民币1亿元且不超过最近一年末净资产20%</p> <p>无需保荐与法律意见情形及储架发行制度安排</p>

各板块再融资注册制核心条款对比（续）

——向不特定对象发行可转债

	主板	科创板	创业板	北交所
基本条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 具备健全且运行良好的组织机构 ■ 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量（根据《上市公司证券发行注册管理办法》证券期货法律适用意见，上市公司应满足：<u>发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的50%</u>） ■ 不存在对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实仍处于继续状态的情形 ■ 不存在违反《证券法》规定改变公开发行公司债券所募资金用途的情形 ■ 向不特定对象发行可转债还需满足相应向不特定对象发行股票的条件 			<ul style="list-style-type: none"> ■ 具备健全且运行良好的组织机构 ■ 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量 ■ 还应当遵守向不特定对象发行股票的相应规则
业绩条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年的利息 ■ 主板上市公司还需满足：<u>最近3个会计年度盈利，且最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年的利息 		
其他核心条款	<p>利率确认：利率由上市公司与主承销商依法协商决定</p> <p>转股价格：不低于募集说明书公告日前20个交易日上市公司股票交易均价和前1个交易日均价</p> <p>转股期限：自发行结束之日起6个月后可转换为公司股票</p>			交易所层面尚未就向不特定对象发行可转债建立制度

各板块再融资注册制核心条款对比（续）

——向特定对象发行可转债

	主板	科创板	创业板	北交所
基本条件	<p>第1-4条与向不特定对象发行可转债条件一致：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 具备健全且运行良好的组织机构 ■ 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量（根据《上市公司证券发行注册管理办法》证券期货法律适用意见，上市公司应满足：<u>发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的50%</u>） ■ 不存在对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实仍处于继续状态的情形 ■ 不存在违反《证券法》规定改变公开发行公司债券所募资金用途的情形 ■ 向特定对象发行可转债还需满足相应向特定对象发行股票的条件 			<ul style="list-style-type: none"> ■ 具备健全且运行良好的组织机构 ■ 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量 ■ 还应当遵守向特定对象发行股票的相应规则
业绩条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年的利息 			
其他核心条款	<p><u>利率与发行对象确认</u>：采用<u>竞价方式</u>确定利率和发行对象</p> <p><u>转股价格</u>：不低于募集说明书公告日（北交所：认购邀请书发出日）<u>前20个交易日</u>上市公司股票交易均价和<u>前1个交易日</u>均价，<u>且不得向下修正</u></p> <p><u>转股期限</u>：自发行结束之日起6个月后可转换为公司股票</p> <p><u>限售期限</u>：所转股票自可转债发行结束之日起<u>18个月内不得转让</u></p> <p><u>交易方式限制</u>：<u>不得采用公开的集中交易方式转让</u></p>			

第三章

再融资项目执行流程

A股再融资项目整体示意性时间表

■ 再融资项目整体操作可分为三个阶段：内部决策程序阶段、监管审批阶段及发行阶段

■ 监管审批阶段主要涉及交易所及证监会，从前期项目经验看，整体审批周期有望**4-5个月**内完成

发行阶段
(2-3周)

- 发行前需要提前沟通投资者，适当安排路演
- 完成年度利润分配后方可启动发行
- 正式启动发行后需要和交易所做好报备工作，并进行必要的信息披露
- 发行完成后募集资金划款至发行人账户

监管审批
(4-5个月)

- 向交易所进行申报
- 与交易所持续沟通，根据交易所反馈意见修改文件
- 获交易所审核通过，向证监会提交注册
- 证监会注册后下发注册批复
- 预计审批时间在**4-5个月**左右

内部决策
程序
(2个月)

- 制定再融资方案，选聘中介机构
- 全体中介机构进场，准备董事会议案材料
- 召开董事会，向股东大会进行提案
- 发出股东大会通知
- 召开股东大会审议再融资方案
- 同步制作申报材料

再融资董事会前的重点工作



董事会文件准备

- 在董事会召开前，需准备完成以下主要文件：
 - ✓ 发行方案及董事会相关议案
 - ✓ 向特定对象发行股票论证分析报告
 - ✓ 发行对象（如选择锁价发行）
 - ✓ 前次募集资金使用情况报告
 - ✓ 本次募集资金使用可行性报告（应明确募投项目）



募集资金投资建设项目的准备

- 上市公司再融资对募投项目的要求较为严格，是最重要的审核问题之一，募投项目需要有必要性、可行性论证，项目实施所需条件应当具备，具有确定性

在提交再融资申请文件前需完成：

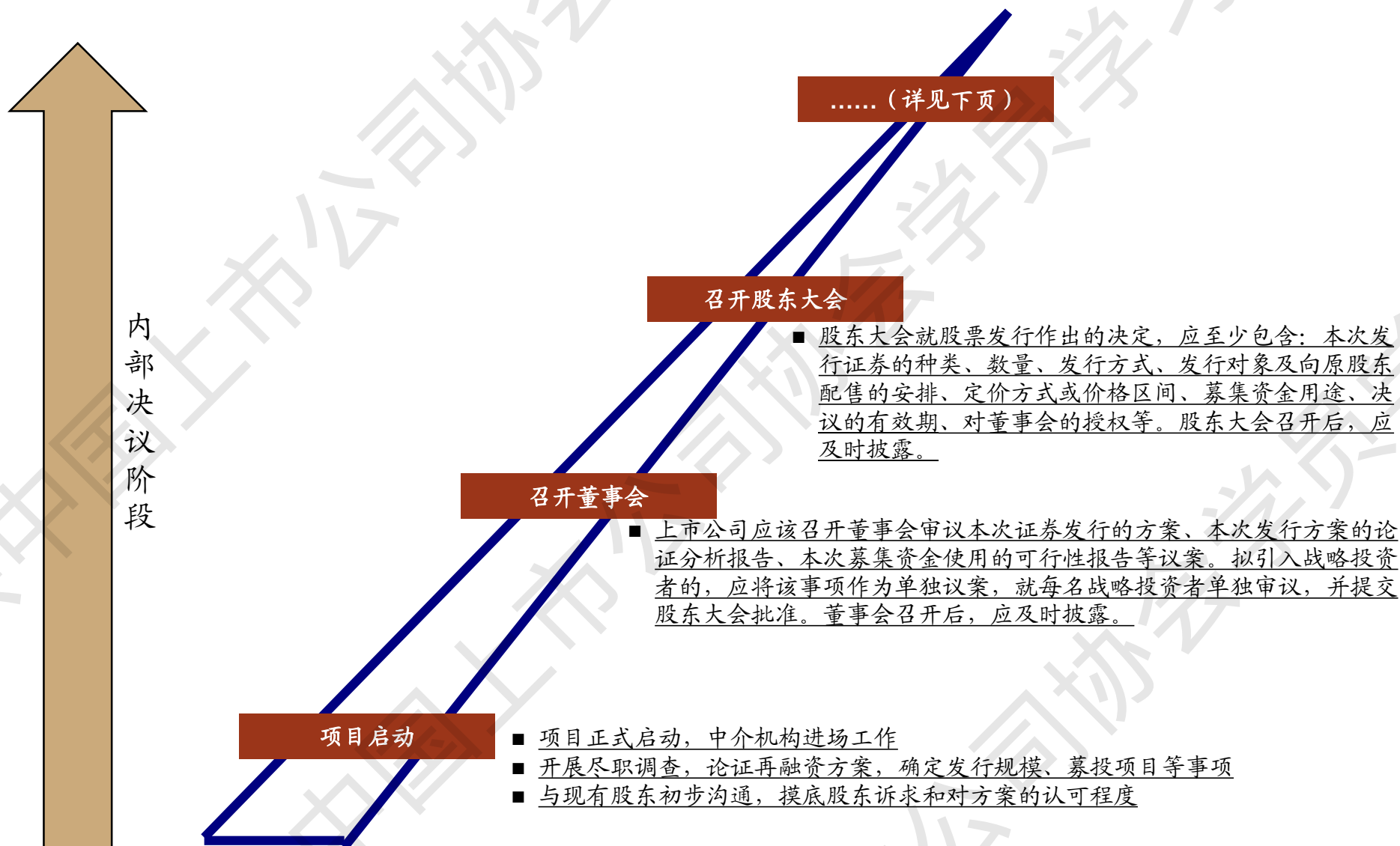
- ✓ 建设项目使用土地的土地使用权证（或至少应当完成招拍挂，签署土地转让协议，或取得土地预审意见）
- ✓ 完成项目建设或改建的可行性分析报告
- ✓ 完成意向性租赁协议签署，并梳理已签署的租赁意向协议
- ✓ 测算关联交易占比，避免出现实施募投后关联交易占比增加的情况



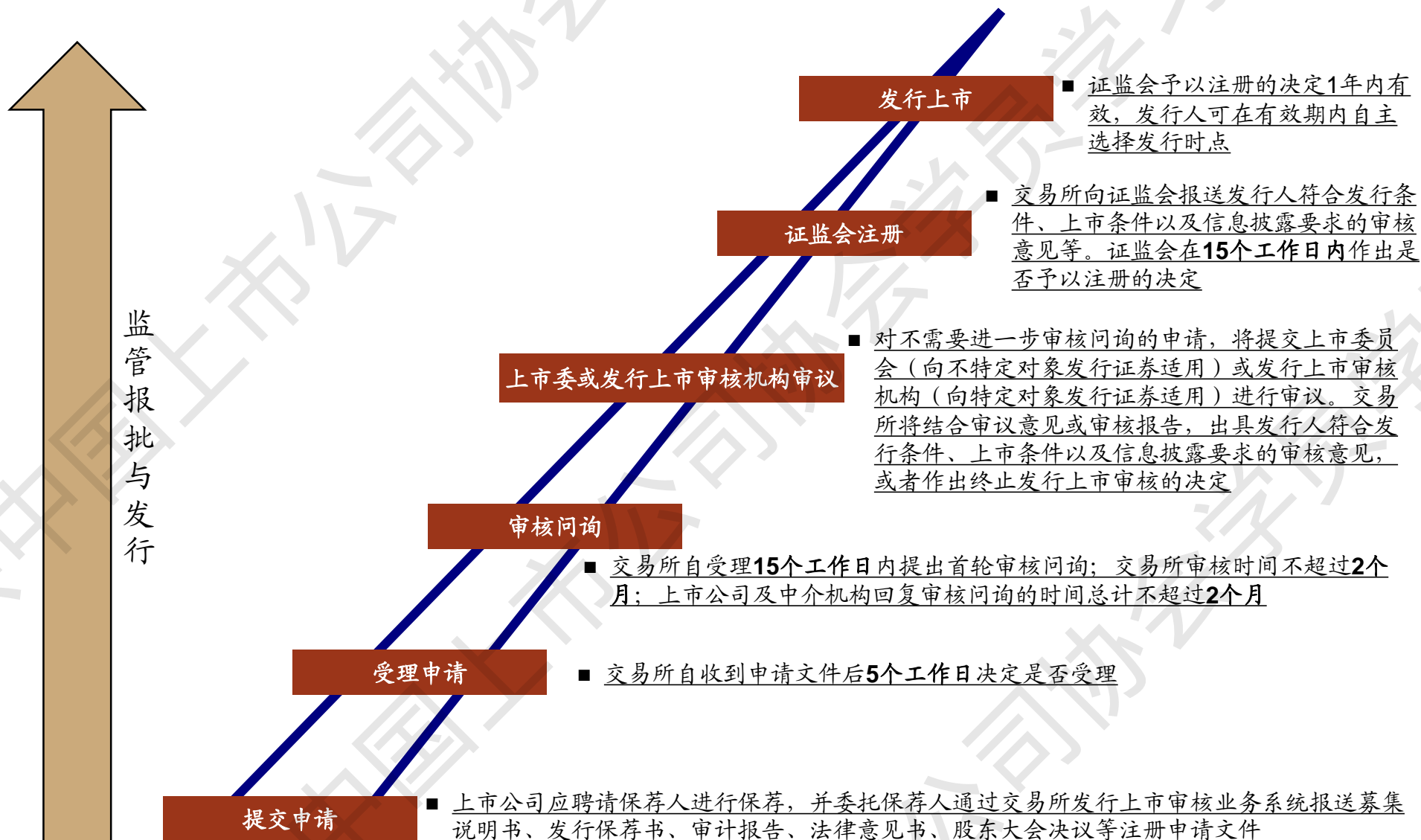
引进战略投资人的准备

- 确定战略投资人，论证战略投资者具备的优势及其与上市公司的协同效应
- 与战略投资者签署《附条件生效的战略合作协议》，作出切实可行的战略合作安排
- 确定战略投资者参与公司经营管理的安排（派驻董事参与公司管理）

再融资-执行与审核流程



再融资-执行与审核流程（续）



再融资时间要求

时间间隔要求

- 上市公司申请增发、配股、向特定对象发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于**18个月**
- 前次募集资金基本使用完毕或募集资金投向未发生变更且按计划投入的，可不受上述限制，但相应间隔原则上不得少于**6个月**
- 前次募集资金包括首发、增发、配股、向特定对象发行股票
- 上市公司发行可转债、优先股、科创板及创业板适用简易程序的，不适用上述规定

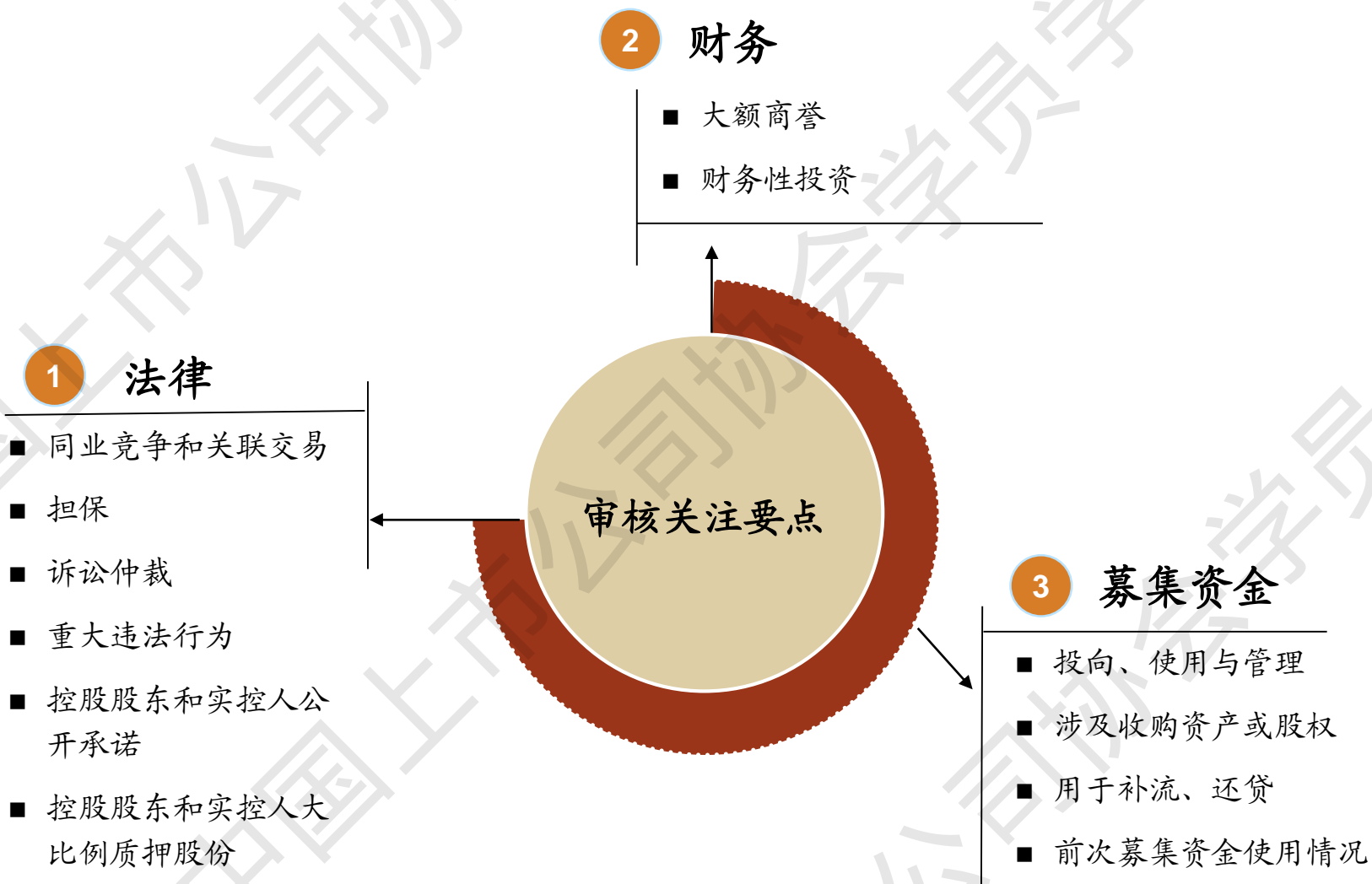
实施重大资产重组后 申请向不特定对象发行 证券的时间要求


- 实施重大资产重组后申报再融资的公司，申报时其三年一期法定报表须符合发行条件
- ✓ 实施重大资产重组前，如果发行人不符合向不特定对象发行证券条件或本次重组导致上市公司实际控制人发生变化的，申请向不特定对象发行证券时须运行一个完整的会计年度
- ✓ 实施重大资产重组前，如果发行人最近三年一期符合向不特定对象发行证券条件且重组未导致公司实际控制人发生变化的，申请向不特定对象发行证券时不需要运行一个完整的会计年度
- ✓ 重组时点，是指标的资产完成过户的时点，并不涉及新增股份登记及配套融资完成与否

第四章

再融资项目审核关注重点事项

A股再融资审核关注问题一览





第一节

法律方面重点关注事项

同业竞争和关联交易

募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性

关于重大不利影响的同业竞争

■ 关于同业竞争的核查

- ✓ 保荐人及发行人律师应当核查募投项目实施后是否新增同业竞争

■ 关于重大不利影响的认定要求

- ✓ 认定同业竞争是否构成重大不利影响时，应结合竞争方与发行人的经营地域、产品或服务的定位，同业竞争是否会导致发行人与竞争方之间的不公平竞争，是否会导致发行人与竞争方之间存在利益输送、是否会导致发行人与竞争方之间相互或者单方让渡商业机会情形，对未来发展的潜在影响等方面，核查并出具明确意见。重大不利影响的认定标准参照本所首发审核问答相关内容

■ 发行人的披露要求

- ✓ 发行人应当结合目前经营情况、未来发展战略等，在募集说明书中充分披露未来对上述构成同业竞争的资产、业务的安排，以及避免出现重大不利影响同业竞争的措施

关于显失公平的关联交易

■ 关于关联交易的核查

- ✓ 如本次募投项目实施后将新增关联交易，发行人应当结合新增关联交易的原因及合理性、关联交易的定价依据及其公允性，关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例等内容，充分说明和披露新增的关联交易的必要性，是否属于显失公平的关联交易，本次募投项目的实施是否严重影响公司生产经营的独立性。保荐人及发行人律师应当就上述事项进行核查并发表明确意见
- ✓ 若保荐人和发行人律师认为募投项目将新增关联交易但不构成显失公允时，保荐人和发行人律师应当详细披露其认定的主要事实和依据，并就是否违反发行人、控股股东和实际控制人已作出的关于规范和减少关联交易的承诺发表核查意见

担保&诉讼仲裁

上市公司为合并报表范围外的公司提供担保

已受理
2020-07-31

审核通过
2020-10-28

注册生效
2020-02-04

- 上市公司为合并报表范围外的公司提供担保，发行人应当按照相关法律法规的要求规范担保行为，履行必要的程序，及时履行信息披露义务，严格控制担保风险。对于前述担保事项对方未提供反担保的，发行人应当披露原因并向投资者揭示风险
- 某上市公司2020年向特定对象发行股票问询问题
 - 截至2020年9月30日发行人存在为合并报表范围外的公司提供担保的情形，发行人累计为参股关联公司提供担保额度为74,000万元，担保金额占发行人最新一期末净资产比例为39.77%
 - 请发行人补充披露该担保事项形成的原因、是否履行相应的决策和审批程序，担保金额是否超出法律法规规章或公司章程规定的限额，是否及时履行信息披露义务、独立董事是否在年度报告中对该担保事项进行专项说明并发表独立意见，以及该担保事项对发行人财务状况、盈利能力及持续经营的影响

上市公司报告期内存在诉讼仲裁事项

已受理
2022-07-29

审核通过
2022-11-14

注册生效
2023-01-18

- 中介机构需全面核查报告期内发生或虽在报告期外发生但仍对发行人产生较大影响的诉讼或仲裁的有关情况，包括案件受理情况和基本案情，诉讼或仲裁请求，判决、裁决结果及执行情况，诉讼或仲裁事项对发行人的影响等。如诉讼或仲裁事项对发行人生产经营、财务状况、未来发展产生重大影响的，应当充分说明发行人涉及诉讼或仲裁的风险
- 某上市公司2020年向特定对象发行股票问询问题
 - 根据申报材料 and 公开资料，发行人及其子公司目前存在多起重大诉讼尚未了结。其中，与某公司相关诉讼涉案金额或达2亿美元。请发行人说明：相关诉讼纠纷的事实情况以及当前进展，并分析对发行人的生产经营、财务状况可能产生的影响，请补充完善重大事项提示和风险提示相关内容。

重大违法行为

影响发行条件的合规事项

- 上市公司最近三十六个月内的**重大违法行为**；
- 上市公司及其附属公司**违规对外提供担保**且尚未解除；
- 可能严重影响公司持续经营的**担保、诉讼、仲裁**等；
- 现任董事、监事、高管最近36个月内受到**证监会的行政处罚**，或者最近12个月内受到过**交易所公开谴责**；
- 上市公司或现任董监事高**正被司法机关立案侦查或被证监会立案调查**

《上市公司证券发行管理办法》对于上市公司合规运营情况有明确要求，针对公开发行证券，上市公司需满足最近36个月内不存在重大违法行为或不得存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形

已受理

2022-05-19

审核通过

2022-11-09

注册生效

2023-02-03

某上市公司2022年向特定对象发行股票案例：

交易所首轮问询：2020年9月2日，因公司前实际控制人之一非经营性占用上市公司资金9,900万元，对发行人及相关当事人分别给予公开谴责、通报批评的纪律处分。报告期内，发行人及其合并报表范围内子公司受到多项安全生产、消防等行政处罚

请发行人补充说明：（1）结合报告期内发行人、新余熠兆等相关主体及相关当事人受到纪律处分的情况，说明本次发行是否符合《注册办法》第十一条的相关规定，发行人是否存在其他不得向特定对象发行股票的情形……；（4）结合具体的行政处罚内容和处罚依据，说明是否属于重大违法违规行为，是否符合《注册办法》及《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》（以下简称《审核问答》）的相关要求

- **发行人回复**：针对上述资金占用事项，公司管理团队梳理并检查相关内部控制体系执行的有效性，加强相关人员的内控培训，提升内部控制水平，切实防范关联方资金占用事宜。2019年6月，发行人控股股东及实际控制人发生变更，报告期内未再发生公司资金被控股股东、实际控制人非经营性占用的情况
- 发行人现任董事，现任监事，以及现任非董事高级管理人员均不存在“最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责”的情形。此外，最近一年内辞职的发行人原财务总监于2020年9月受到深交所通报批评的纪律处分，亦不属于“最近一年受到证券交易所公开谴责”的情形
- 报告期内，发行人未受到行政处罚，除少量金额不超过50元的税务罚款外，发行人控制的子公司受到的行政处罚及所涉事项均已缴纳罚款并按照要求整改完毕

控股股东、实际控制人公开承诺事项&大比例质押股份

发行人及其控股股东或实际控制人曾出具公开承诺的（包括但不限于解决同业竞争、资产注入、股权激励、解决产权瑕疵、持股意向等各项承诺事项），申请再融资时有哪些注意事项？

承诺内容


- **承诺内容是否符合《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》（中国证券监督管理委员会公告〔2022〕16号，以下简称4号指引）的要求**
- 承诺事项应当有明确的履约时限，不得使用“尽快”“时机成熟时”等模糊性词语。承诺履行涉及行业限制的，应当在政策允许的基础上明确履约时限
- 承诺人作出的承诺应当明确、具体、可执行，不得承诺根据当时情况判断明显不能实现的事项。承诺事项需要主管部门审批的，承诺人应当明确披露需要取得的审批，并明确如无法取得审批的补救措施
- 承诺人作出承诺，有关各方必须及时、公平地披露或者提供相关信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏

履行情况

- 承诺人应当严格履行其作出的各项承诺，采取有效措施确保承诺的履行，不得擅自变更或者豁免。下列承诺不得变更或豁免：（1）依照法律法规、中国证监会规定作出的承诺；（2）除中国证监会明确的情形外，上市公司重大资产重组中按照业绩补偿协议作出的承诺；（3）承诺人已明确不可变更或撤销的承诺
- 出现以下情形的，承诺人可以变更或者豁免履行承诺：（1）因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因导致承诺无法履行的；（2）其他确已无法履行或者履行承诺不利于维护上市公司权益的。上市公司及承诺人应充分披露变更或者豁免履行承诺的原因，并及时提出替代承诺或者提出豁免履行承诺义务

控股股东、实际控制人大比例质押所持发行人股份

- 上市公司发行证券的，保荐机构及发行人律师应当对控股股东或实际控制人所持发行人股份被质押的情况进行核查并发表意见，如存在大比例质押情形，应当**结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，说明是否存在较大的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更**，并说明控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施
- 如控股股东、实际控制人确实难以维持控制权稳定性的，应当充分说明控制权可能发生变化（如债务清偿的到期日、债权人已经采取的法律行动等）的时限、可能的处置方案等，以及对发行人持续经营能力的影响。公开发行人证券的，发行人还应当在募集说明书中披露以上事项



第二节

财务方面重点关注事项

大额商誉

报告期末账面存在大额商誉

- 上市公司应于每个会计年度末进行商誉减值测试，有关商誉减值测试的程序和要求，应符合《企业会计准则第8号—资产减值》以及《会计监管风险提示第8号—商誉减值》的要求。在再融资审核中，重点关注大额商誉减值计提的合规性，特别是**商誉金额较大且存在减值迹象时，未计提或较少计提商誉减值，或最近一年集中大额计提减值**。



某上市公司2022年向特定对象发行股票案例：

首轮问询：根据申报材料，发行人全资子公司于2018年收购某公司A形成商誉29,982.58万元，公司A业绩承诺期届满后毛利率下滑，截至报告期末未计提商誉减值准备。公司A因无法承接G单位项目，委托发行人全资子公司B实施该项目。该项目确认收入金额为67,267.31万元，毛利率仅为1.26%，是导致公司B2021年净利润亏损4,143.07万元的主要原因。

请发行人补充说明：（1）结合公司A的盈利模式、市场竞争情况、主要订单、前五大客户等情况以及无法承接G单位项目的原因，说明公司A毛利率呈下降趋势的原因及合理性，是否存在业绩下滑风险；（2）商誉减值测试过程中使用的预测数据与实际数据是否存在较大差异，商誉减值测试过程是否谨慎合理，商誉减值准备计提是否充分，未来是否存在计提大额商誉减值的风险

- 公司A无法承接G单位的项目为2019年的芯片后端设计开发项目，由于时间紧，其无法独立完成，因此委托公司B完成，该项目已于2019年完成并确认收入。2021年公司交付相关定制化芯片产品确认收入 67,267.31 万元，系公司B直接承接，公司A未参与该项目
- 2022 年一季度毛利率较低，主要由于公司A的收入确认存在季节性，而一季度是销售淡季；结合公司A收入季节性情况以及在手订单情况分析，公司A业绩下滑的风险较低
- 发行人报告期商誉减值均参考评估报告；商誉减值测试过程中使用的预测数据与实际数据对比存在一定差异，主要是因为公司A客户多为政府单位，受当期政策影响程度较深，预期数据与实际数据存在时间性差异，同时预测保持了谨慎性。商誉减值测试主要使用上述参数，各期商誉减值测试所用相关参数的选取依据未发生变化，相关关键参数的选取依据符合公司A经营实际以及行业发展趋势，商誉减值测试过程谨慎合理

财务性投资

➢ 针对公司存在的产业基金投资、产业投资，目前市场均有案例论证为非财务性投资情况，相关审核规则及案例情况如下：

再融资审核规定	类别	市场案例
<ul style="list-style-type: none"> ■ 《上市公司证券发行注册管理办法》第九条规定，除金融类企业外，最近一期末不存在金额较大的财务性投资，本次募集资金使用不得为持有财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司 ➢ 财务性投资的类型包括不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等 ➢ 围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资 ➢ 公司已持有和拟持有的财务性投资金额不得超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十 	产业基金	<ul style="list-style-type: none"> ■ 某上市公司在定增反馈回复中披露两项投资如下： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 发行人通过某投资合伙企业间接投资某基金，有利于加强与基金其他投资人的合作关系，促进公司主营业务的发展；发行人可以通过投资进行产业整合，符合公司的业务发展战略。经论证分析，该项投资不属于财务性投资 ✓ 发行人投资于某基金管理公司，开展与公司主业相关或可以带来潜在资源的投资，加强与政府部门的联系。该项投资领域较宽泛，算作财务性投资。但该投资不属于本次发行董事会决议日前六个月内发生的投资，且董事会决议日至本次发行完成前公司没有对其新增投资的计划。 ■ 该公司完成定增发行，再融资额度未被扣减。
	产业链上下游企业	<ul style="list-style-type: none"> ■ 某上市公司于2021年3月在定增反馈回复中披露如下： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 发行人长期股权投资中持有公司A12.35%、公司B49.00%和公司C40.00%的股权，系公司在主营业务相关领域的产业投资，符合公司主营业务及战略发展方向，不属于科创板再融资审核问答中界定的财务性投资。 ■ 该公司完成定增发行，其对产业链上下游企业的股权投资未被认定为财务性投资情况获得监管认同。

财务性投资对公司再融资的影响及解决建议：

- 结合审核规则、市场案例，公司相关产业基金、产业投资如能**论证投资行为与公司主营业务及战略发展方向的密切关联性，相关投资可不被列入财务性投资。**
- 若不能论证董事会前6个月至发行前新增或拟新增的产业基金、产业投资与主营业务发展的密切关联性，需扣减再融资额度。
- 整体建议：从自本次再融资工作启动至完成发行前，公司**相关产业基金、产业投资在策划阶段，建议充分论证其与主营业务协同情况。如根据公司投资规划无法避免被认定为财务性投资情况，可考虑从选择再融资方式角度尽可能减少对融资额度的影响；**针对公司情况，可转债的融资规模相对较小，如发生扣减情况将不利于募投项目的资金筹集。

第三节

募集资金方面重点关注事项

前次募集资金使用情况

一般要求

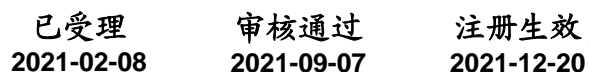
- 前次募集资金使用情况报告对前次募集资金到账时间距今未满五个会计年度的历次募集资金实际使用情况进行说明,一般以年度末作为报告出具基准日,如截止最近一期末募集资金使用发生实质性变化,发行人也可提供截止最近一期末经鉴证的前募报告
- 前次募集资金实际投资项目发生变更的,应单独说明变更项目的名称、涉及金额及占前次募集资金总额的比例、变更原因、变更程序、批准机构及相关披露情况;前次募集资金项目的实际投资总额与承诺存在差异的,应说明差异内容和原因



某上市公司向特定对象发行股票项目,涉及前次募集资金投向延期、变更项目实施地点情况

交易所关于前次募集资金投向的相关问询问题:

- 请发行人披露:(1)前募资金的后续使用计划及预期进度、项目建设进展及后续建设情况;(2)前次募投项目与本次募投项目的差异;(3)较大金额资金未使用情况下进行本次融资的必要性及合理性。



某上市公司向不特定对象发行可转债项目,涉及前次募集资金投入比例较低情形

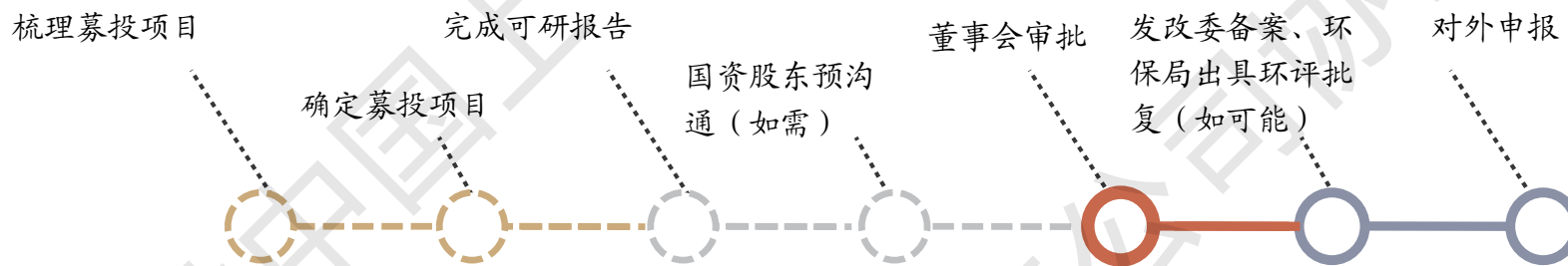
交易所关于前次募集资金投向的相关问询问题:

- 结合招股说明书披露的前次首发募集资金投入计划,说明前次募集资金是否按计划投入,是否存在变更投向或延期,说明首发募投项目实际投资金额与承诺投资金额存在差异的原因及合理性

本次募集资金投向的总体要求

★ 总体原则

- 募集资金应服务于实体经济，符合国家产业政策，主要投向主营业务
- 募集资金不得用于持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资和类金融业务
- 募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性
- 上市公司募集资金应当专户存储，不得存放于集团财务公司
- 发行人召开董事会审议再融资时，已投入的资金不得列入募集资金投资构成
- 发行人应当充分披露募集资金投资项目的准备和进展情况等，原则上募投项目实施不应存在重大不确定性
- 涉及固定资产投资的新建项目需在发改委进行备案
- 募投项目相关时间节点一般要求如下：



本次募投项目实施主体

一般要求

- 为了保证发行人能够对募投项目实施进行有效控制，一般实施主体为母公司或其拥有控制权的子公司。
- 通过非全资控股子公司或参股公司实施募投项目的，应当说明中小股东或其他股东是否提供同比例增资或提供贷款，同时需明确增资价格和借款的主要条款（贷款利率）。保荐人及发行人律师应当结合上述情况核查是否存在损害上市公司利益的情形并发表意见
- 通过与控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其亲属共同出资设立的公司实施募投项目的：
 - 发行人应当披露该公司的基本情况，共同设立公司的原因、背景、必要性和合规性、相关利益冲突的防范措施；通过该公司实施募投项目的原因、必要性和合理性

以控股子公司作为募投项目实施主体的市场参考案例

已受理

2022-04-27

审核通过

2022-07-20

注册生效

2022-07-27

交易所问询问题：

项目A、项目B分别由发行人持股77.34%、70%的控股子公司A和公司B通过向发行人借款实施，其他少数股东不提供等比例借款。其中公司B少数股东为发行人董事、总经理和董事分别持股49%和51%的企业；公司A是由发行人全资设立的子公司，后由员工持股平台及第三方投资机构增资入股。请发行人补充说明：（1）选择上述控股子公司而非全资子公司实施本次募投项目的原因及必要性，少数股东不同比例提供借款的原因及合理性；（2）公司A原为发行人全资控股企业，结合少数股东的具体背景、股权构成、预期给公司带来的资源等说明在实施募投项目前引入该等股东的原因及必要性，其增资入股的定价依据及其公允性，是否实缴入股资金，是否涉及股份支付及相应会计处理，是否存在利用上市公司资金、资源等发展业务向少数股东、关联人输送利益的情形，上市公司与其他少数股东在权利义务上是否对等

回复口径：

1、少数股东不提供同比例借款符合交易所豁免规定；2、募集资金按照市场化利息以借款形式提供保证了发行人利益；3、发行人能够有效控制募集资金使用和相关募投项目实施进程；4、少数股东承诺向上市公司提供连带责任担保；5、本次募投项目经济效益良好；6、实施上述激励能够起到锁定人才、栓心留人的作用，稳定南大光电经营管理团队，以追求企业价值最大化；7、项目B少数股东引入增资作价公允，相关资金已经实缴，不涉及认定股份支付，少数股东增资前该子公司向少数股东借款规模占比更高，不存在利益向少数股东倾斜的情况

本次募集资金用于补流和还贷

监管要求

- 通过配股、发行优先股或董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的**30%**
- 对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应充分论证其合理性
- 金融类企业可以将募集资金全部用于补充资本金
- 募集资金用于支付人员工资、货款、铺底流动资金等非资本性支出的，视同补充流动资金。募集资金用于支付收购尾款的，视同补充流动资金。资本化阶段的研发支出不计入补充流动资金
- 上市公司应结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性
- 对于补充流动资金规模明显超过企业实际经营情况且缺乏合理理由的，保荐机构应就补充流动资金的合理性审慎发表意见
- 募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记的，本次募集资金用途应视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记的，本次募集资金用途应视为收购资产

“轻资产、高研发”案例

已受理
2020-07-02

审核通过
2020-12-29

注册生效
2021-01-28

- 某创业板可转债项目
- ✓ 募投项目总投资14.19亿元，其中拟投入募集资金14亿元，三个具体募投项目中的费用化金额3.04亿元，补流及偿还银行贷款4.2亿元，涉及视同补充流动资金总计7.24亿元，占拟募集资金总额的51.72%，超过了30%

单位：万元

序号	项目名称	总投资	拟投入募集资金	资本化金额	费用化金额	视同补充流动资金金额
1	某产品开发及云服务项目	49,450.00	49,000.00	32,438.40	10,757.60	10,757.60
2	互联网医疗及创新运营服务项目	36,413.50	35,000.00	27,612.10	8,801.40	8,801.40
3	营销服务体系扩建项目	14,027.05	14,000.00	3,172.20	10,854.85	10,854.85
4	补充流动资金及偿还银行贷款项目	42,000.00	42,000.00	-	-	42,000.00
合计		141,890.55	140,000.00	63,222.70	30,413.75	72,413.85

本次募集资金涉及收购资产或股权

信息披露


- 公司应全文披露本次募集资金拟收购资产的评估报告及评估说明书。资产出让方存在业绩承诺的，应同时披露承诺业绩的具体金额、期限、承诺金额的合理性，以及业绩补偿的具体方式及保障措施
- 募集资金用于重大资产购买的，可以提供拟购买资产截止本会计年度末的盈利预测数据

法律 核查要点

- 收购资产或股权权属是否清晰且不存在争议，是否存在抵押、质押、所有权保留、查封、扣押、冻结、监管等限制转让的情形；如果标的公司对外担保数额较大，发行人应当结合相关被担保人的偿债能力分析风险，并说明评估作价时是否考虑该担保因素；其他股东是否放弃优先受让权
- 募集资金收购国有企业产权，发行人应当披露国有产权转让是否履行相关审批程序，是否获得国资主管部门的批准等
- 收购资产涉及矿业权，原则上上市公司不得使用募集资金收购探矿权。保荐人及发行人律师应当对上述事项核查并发表意见


财务 核查要点

- 关注是否构成重组上市。原则上，上市公司不得通过再融资变相实现业务重组上市
- 关注收购资产整合。拟收购资产业务与公司现有业务差异较大的，审核中将关注本次收购的考虑，整合、控制、管理资产的能力，以及收购后资产的稳定运营情况等
- 关注收购资产定价。收购价格与标的资产盈利情况或账面净资产额存在较大差异的，审核中将关注本次收购的目的及溢价收购是否符合上市公司全体股东利益，同时关注评估方法、评估参数选取的合理性，及与市场可比案例的对比情况
- 关注标的资产效益情况。标的资产最近一期实际效益与预计效益存在较大差异的，审核中将关注公司差异说明的合理性、评估或定价基础是否发生变化以及风险揭示的充分性
- 关注标的资产最终权益享有人。保荐人及发行人律师应核查标的资产的出售方及出售方控股股东或实际控制人与发行人及大股东、实际控制人是否存在关联关系，是否存在通过本次收购变相输送利益的情形
- 关注收购大股东资产。资产出让方为控股股东、实际控制人或其控制的关联方，且本次收购以资产未来收益作为估值参考依据的，资产出让方应出具业绩承诺，并说明履约保障措施。保荐人应核查业绩承诺方是否具备补偿业绩的履约能力，相关保障措施是否充分



第五章

上市公司并购重组



第一节

并购重组概览

并购对企业发展的意义

扩大业务规模

- 通过横向并购整合竞争对手的生产能力、经营设施等，实现规模效应

进入新市场

- 快速进入新的市场，获取标的公司成熟的客户渠道等资源，迅速扩大市场

实现快速业务转型

- 在传统业务发展平稳缺乏增长动力时，通过并购获取新业务模式，实现业务转型，再造价值增长点

锁定上下游资源

- 通过纵向并购迅速整合上下游行业，获取上游资源、下游渠道等，实现产业链整合

获取新技术

- 通过收购快速获取新兴技术，规避技术研发过程的高成本及不确定性

多元化提升利润应对风险

- 通过并购实现业务多元化布局，增强公司经营抗周期性，提升应对市场风险的能力

企业的并购类型

并购类型	并购特点
横向并购	<ul style="list-style-type: none">■ 整合产业和行业快速扩大经营范围，产生规模效应■ 同类公司产品，产品生产、销售模式相似■ 扩大市场份额消灭竞争对手
纵向并购	<ul style="list-style-type: none">■ 整合产业链、价值链、供应链；提高行业协同效应■ 多为上下游公司之间的并购
混合并购	<ul style="list-style-type: none">■ 标的公司与收购方不属于同行业也没有纵向关系■ 通常是收购方寻求主业以外的利润■ 通过多元化领域的投资分散行业风险
生态并购	<ul style="list-style-type: none">■ 并购服务于同一用户群体的公司，力求达到资源共享■ 生态上至少拥有一家核心公司
产业投资	<ul style="list-style-type: none">■ 买方为产业投资管理机构，拥有全方位多渠道融资能力■ 买方擅长多元化投资 and 专业化经营

并购中介团队的组成

财务顾问

- 对目标资产进行**估值**，并协助公司与卖方进行**谈判**
- 设计**交易架构**，包括相关融资安排等
- 制定项目**时间表**，协调各方工作
- 牵头组织**尽职调查**工作
- 协助公司开展与卖方及其他相关机构进行**沟通**
- 协助公司及其他中介机构起草内部及外部**审批文件**、**主要交易文件**及相关境内外**信息披露文件**（如涉及）

会计/税务顾问

- 从财务、税务、内部控制等角度审阅相关交易文件，进行尽职调查，出具**财务尽职调查报告**与**税务尽职调查报告**
- 从税务安排角度对**交易架构**设计提出建议
- 从财务与税务角度对**收购方案**、估值事宜等提供专业意见
- 编制项目报批所需的**财务及税务文件**（如需要）

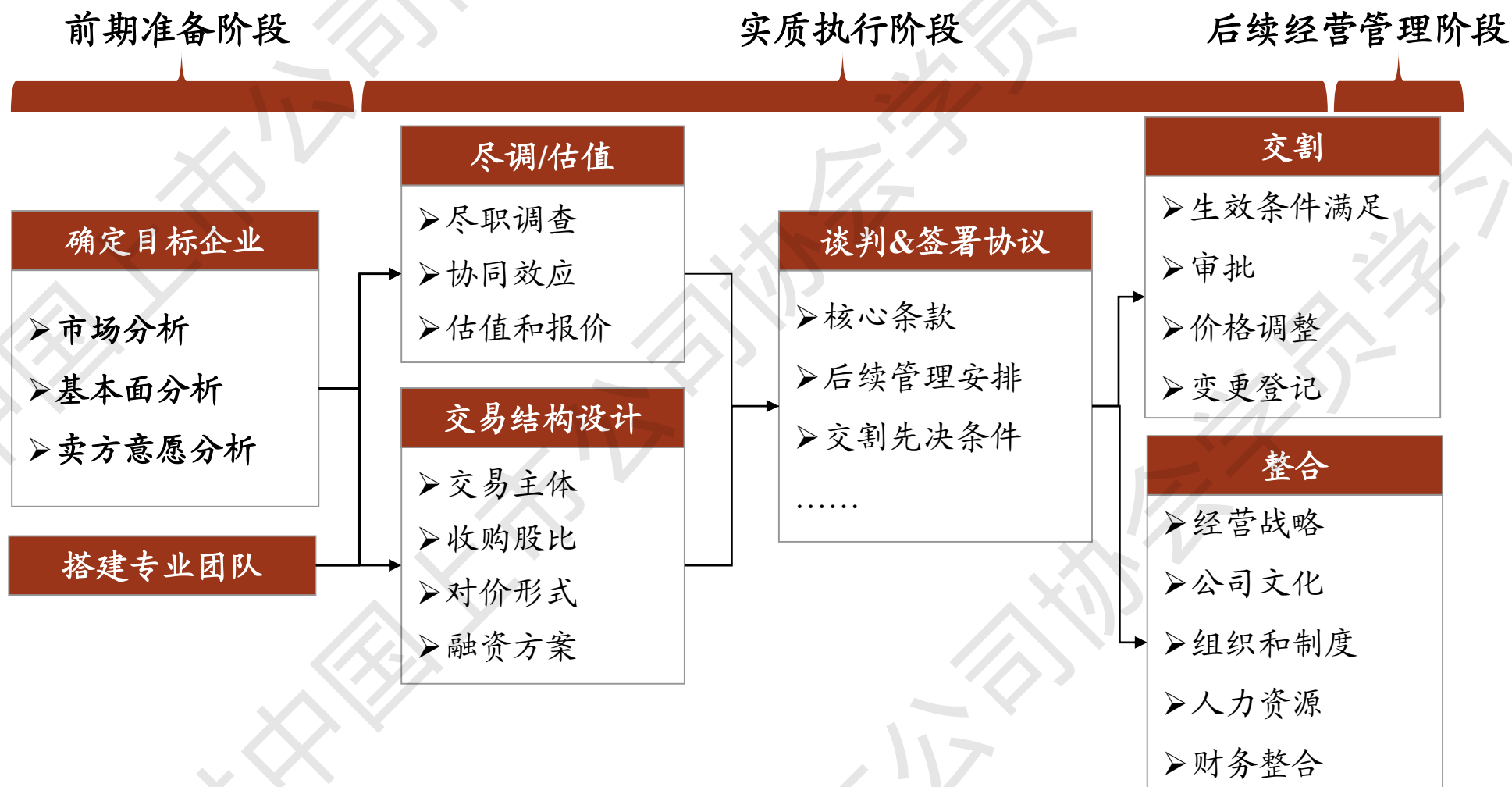
法律顾问

- 进行法律尽职调查，并出具尽职调查报告
- 就**交易架构**的设计提出建议
- 协助公司就法律问题与当地**监管部门**进行**沟通**
- 协助准备**反垄断**及其他相关审批涉及的法律文件
- 起草**法律文件**（股权认购协议、条款清单等）
- 协助公司与卖方及卖方法律顾问就项目交易文件进行**谈判**
- 筹备及执行交易的**交割工作**

其他

- **技术顾问**：根据交易涉及的行业和交易方的诉求，引入技术顾问从技术角度进行尽职调查，出具专家意见
- **资产评估师**：对目标资产进行尽职调查，出具资产评估报告
- **公关公司**：制定沟通计划，解决重要厉害方问题，如股东、员工、客户、监管机构和公众

并购交易的一般流程



并购谈判的关键因素

计价基准日	<ul style="list-style-type: none">■ 计价基准日后的经营权归收购方所有■ 最好选择财务报表日
监管期间	<ul style="list-style-type: none">■ 卖方不得处理基准日财务报表上标明的未分配利润，不得用公积金转增注册资本■ 增加原有管理层分配，不得签署损害受让方或者公司利益的合同■ 勤勉尽职义务
标的公司资产 业务的剥离	<ul style="list-style-type: none">■ 出于法律限制的原因或者收购方自身的要求或者规定，交易双方需要对核心资产的界定、剥离的手法进行商榷
受让股权比例	<ul style="list-style-type: none">■ 股权比例决定了表决权，进而决定了并购方对公司的控制权，关系到未来整合是否可以成功实施■ 大多数情况下收购方愿意持股较大的比例，或要求优先购买权
优先购买权	<ul style="list-style-type: none">■ 妥善处理其他股东的优先购买权问题（如涉及），确保取得其他股东对于放弃优先购买权的声明，以免对本次收购造成阻碍
股权价格	<ul style="list-style-type: none">■ 结合估值情况考虑，通常若为控股权收购，可适当考虑控制权溢价■ 若本次交易存在业绩对赌安排，也可考虑基于对赌承诺业绩的实现情况进行对价调整安排

并购谈判的关键因素（续）

股权定价方法	<ul style="list-style-type: none">■ 现金流贴现法、收益贴现法、市账率法、市盈率法等
交易价款的支付方式	<ul style="list-style-type: none">■ 一般在签订协议后支付一部分，工商变更后再支付一部分，管理权移交后完成支付
或然负债的赔偿责任	<ul style="list-style-type: none">■ 豁免额度、或然负债赔偿的上限、责任期限、赔偿额的计算方法、抗辩权和协助义务、赔偿期限、对或然债务赔偿义务的担保
应对股权并购的风险措施	<ul style="list-style-type: none">■ 滞留部分股权转让价款并作为出让方赔偿受让方的保证金■ 安排出让方保留部分股权并将其质押给受让方
受让方的其他权利问题	<ul style="list-style-type: none">■ 如何将财产权以外的权利进行转让■ 受让方如何与公司存续的股东一起修改保障上述权利的公司章程
股东借款的处理方法	<ul style="list-style-type: none">■ 约定交割完成后一定期限内，由受让方督促安排债务人还款■ 在交割的同时约定债权转让给受让方

第二节

上市公司并购重组的方式和流程

上市公司并购重组的主要方式

1、发行股份购买资产

- 发行股份购买资产（并配套融资）
- 发行股份及支付现金购买资产（并配套融资）
- 重组上市

3、吸收合并

- 正向吸收合并
- 反向吸收合并
- 平行吸收合并

A股上市公司 并购重组 业务类型

2、重大现金资产购买和出售

- 重大现金资产购买（含海外收购）
- 重大现金资产出售
- 资产置换

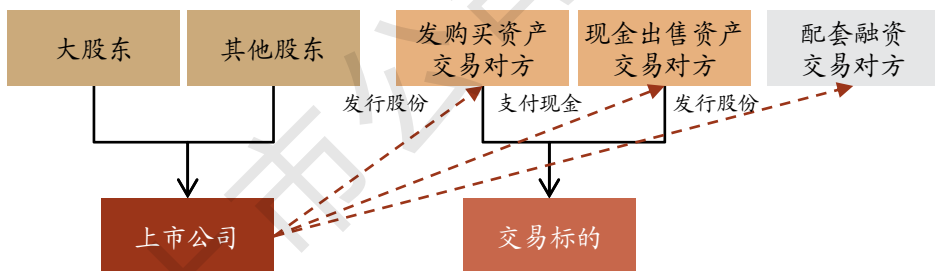
- 重大现金资产购买和出售交易无需行政审批
- 涉及发行证券（股票、可转债）购买资产、上市公司吸收合并等交易需要由交易所审批，并提交中国证监会同意注册后方可实施

1、发行股份购买资产

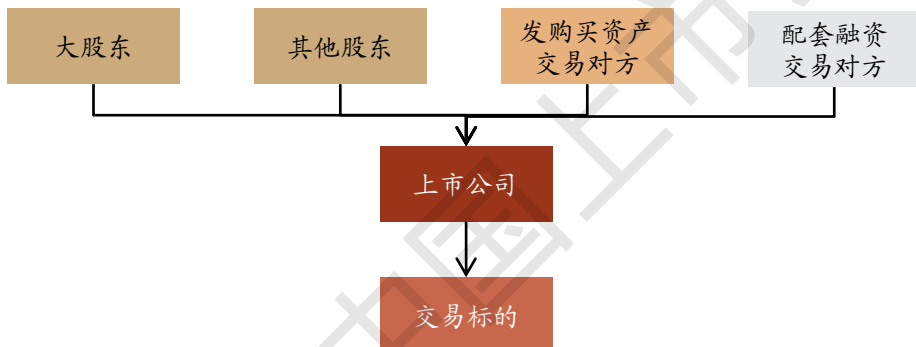
——基本交易结构和核心要素

基本交易结构

交易前:



交易后:



核心要素

交易标的股权收购比例和对价支付安排

- ✓ 股权收购超过50%且大比例股份支付（现金支付比例不高于15%）时可适用特殊性税务的规定，递延纳税时点
- ✓ 上市公司PE倍数较高时可考虑采用股份支付以增厚每股收益

定价的要求

- 根据《重组管理办法》：
 - ✓ 上市公司发行股份的价格不得低于，为本次发行股份购买资产的 **董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价的80%**
- 根据《发行管理办法》：
 - ✓ 上市公司配套融资采用询价发行，定价基准日为非公开发行股票发行期的首日

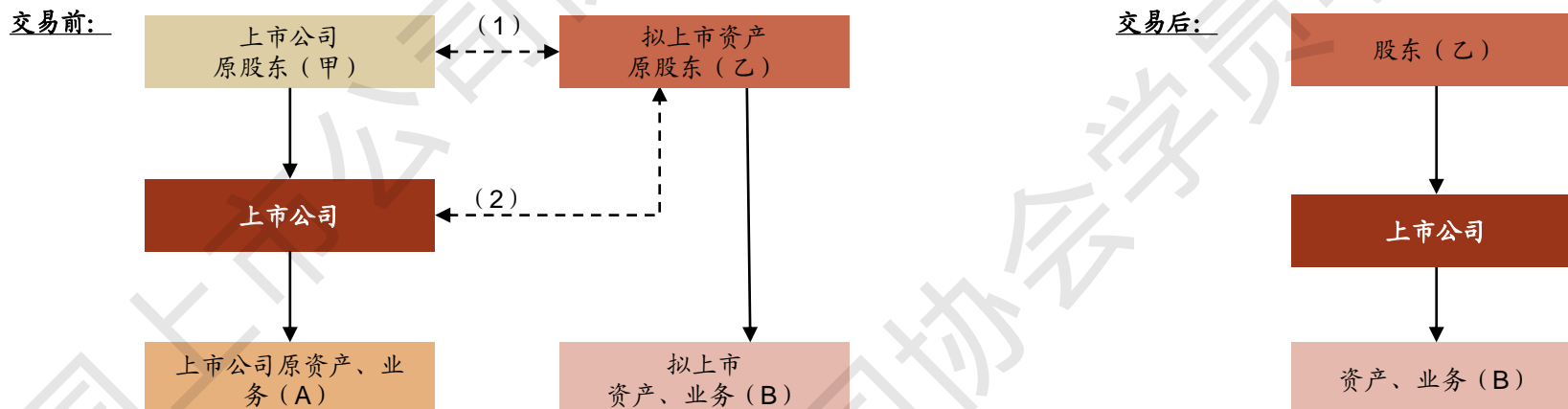
锁定期的要求

- 根据《重组管理办法》：
 - ✓ 特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 **12个月内不得转让**
 - ✓ 属于下列情形之一的， **36个月内不得转让**：
 1. 上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人
 2. 取得上市公司的实际控制权；
 3. 取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月

1、发行股份购买资产

——特殊情形：构成重组上市

重组上市一般交易结构



重组上市一般交易方案

- **交易步骤:**
 - (1) 拟上市资产原股东(乙)即重组方, 收购上市公司原股东(甲)持有上市公司存量股权, 关于存量股价款的支付一般以其对上市公司进行重组后置换出的上市公司原资产、业务(A)或以现金进行支付(注: 有时重组方仅收购原股东部分存量股权或不收购存量股权, 每个交易具体结构存在差异)
 - (2) 拟上市资产原股东(乙)以其持有的拟上市资产、业务(B)与上市公司持有的资产、业务(A)进行置换, 置换差额由上市公司以发行股份方式进行支付
- **交易结果:**
 - 重组上市完成后, 上市公司控制权发生变更, 主营业务发生变更

重组上市判断标准

- 根据《重组管理办法》, 上市公司自控制权发生变更之日起36个月内, 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情形之一的, 构成重组上市:
 - 达到上市公司控制权发生变更前一年总资产的100%
 - 达到上市公司控制权发生变更前一年资产净额的100%
 - 达到上市公司控制权发生变更前一年营业收入的100%
 - 发行的股份占董事会决议前一个交易日股份的比例达到100%
 - 可能导致上市公司主营业务发生根本变化或证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形
- 金融、创业投资类标的公司无法实施重组上市

2、重大现金资产购买和出售

——交易结构和注意事项

■ 审核要求:

- 2014年10月修订版《重组管理办法》中，证监会将上市公司重大现金资产购买和重大现金资产出售交易的审批权限下放给交易所，大大简化了该类交易的审批流程、缩短了交易完成时间

■ 海外收购:

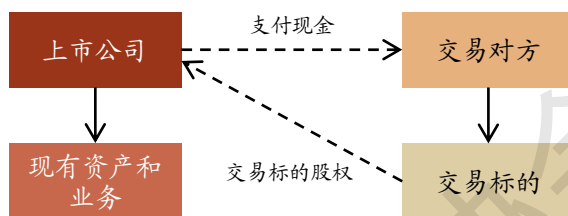
- 由于商务部现行法规对“跨境换股”的限制，因此上市公司进行海外收购时一般只能采用现金支付方式而不能发行股份进行收购

■ 税务影响:

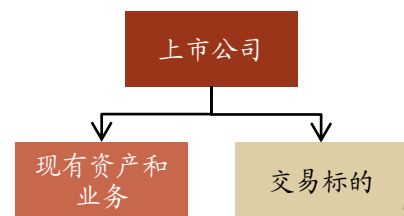
- 由于上市公司重大资产购买和出售交易无法满足财税59号文和109号文对特殊性税务重组的规定，因此该类交易需在发生时即根据所获资本利得缴纳企业所得税

重大现金资产购买交易结构

交易前:

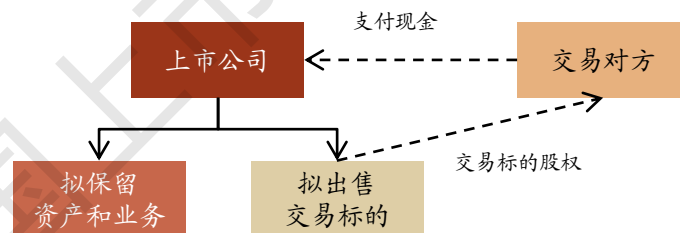


交易后:



重大现金资产出售交易结构

交易前:



交易后:

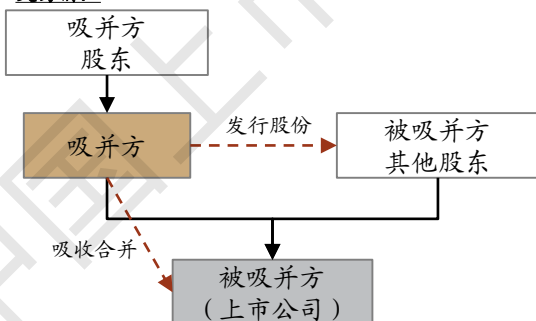


3、吸收合并 ——交易类型

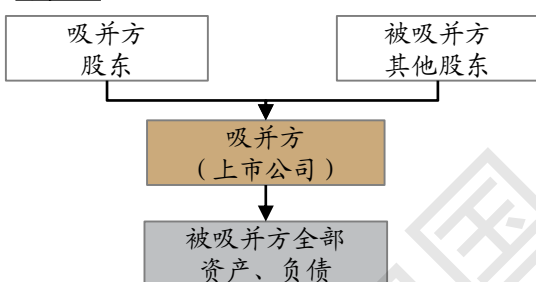
正向吸并

- 集团公司吸收合并上市公司（子公司）并成为存续公司，上市公司注销
- 集团公司是上市公司的控股股东，通过换股吸收合并，集团公司将实现在证券交易所整体上市；同时，原上市公司注销，全部资产、负债及权益并入集团公司

交易前：



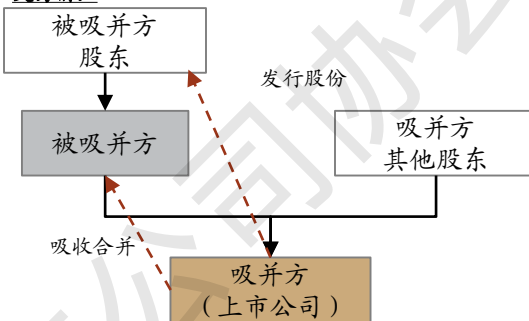
交易后：



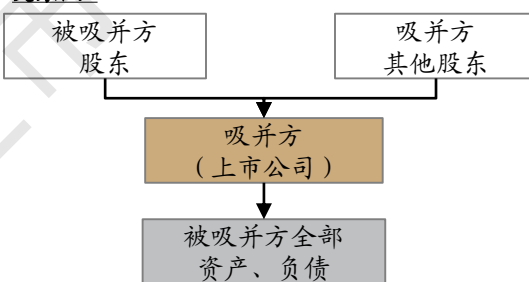
反向吸并

- 上市公司吸并合并集团公司（母公司）并成为存续公司，集团公司注销
- 集团公司是上市公司的控股股东，上市公司以换股方式吸收合并其控股股东；集团公司注销法人地位，上市公司作为存续主体承接原集团公司所有资产、负债和权益

交易前：



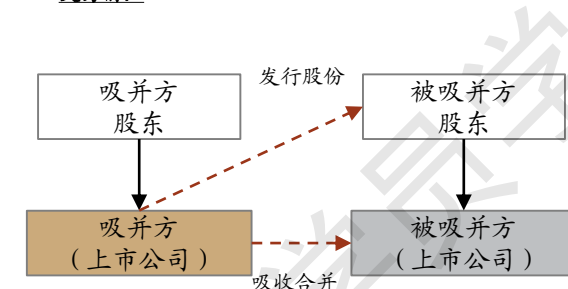
交易后：



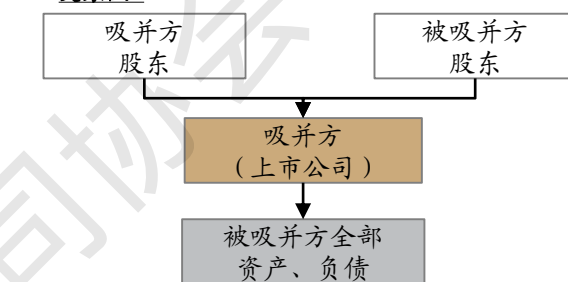
平行吸并

- 某一上市公司吸收合并另一上市公司并成为存续公司，另一上市公司注销
- 某一上市公司换股吸收合并另一上市公司；被吸并方上市公司注销，吸并方上市公司作为存续主体承接被吸并方公司所有资产、负债和权益

交易前：



交易后：

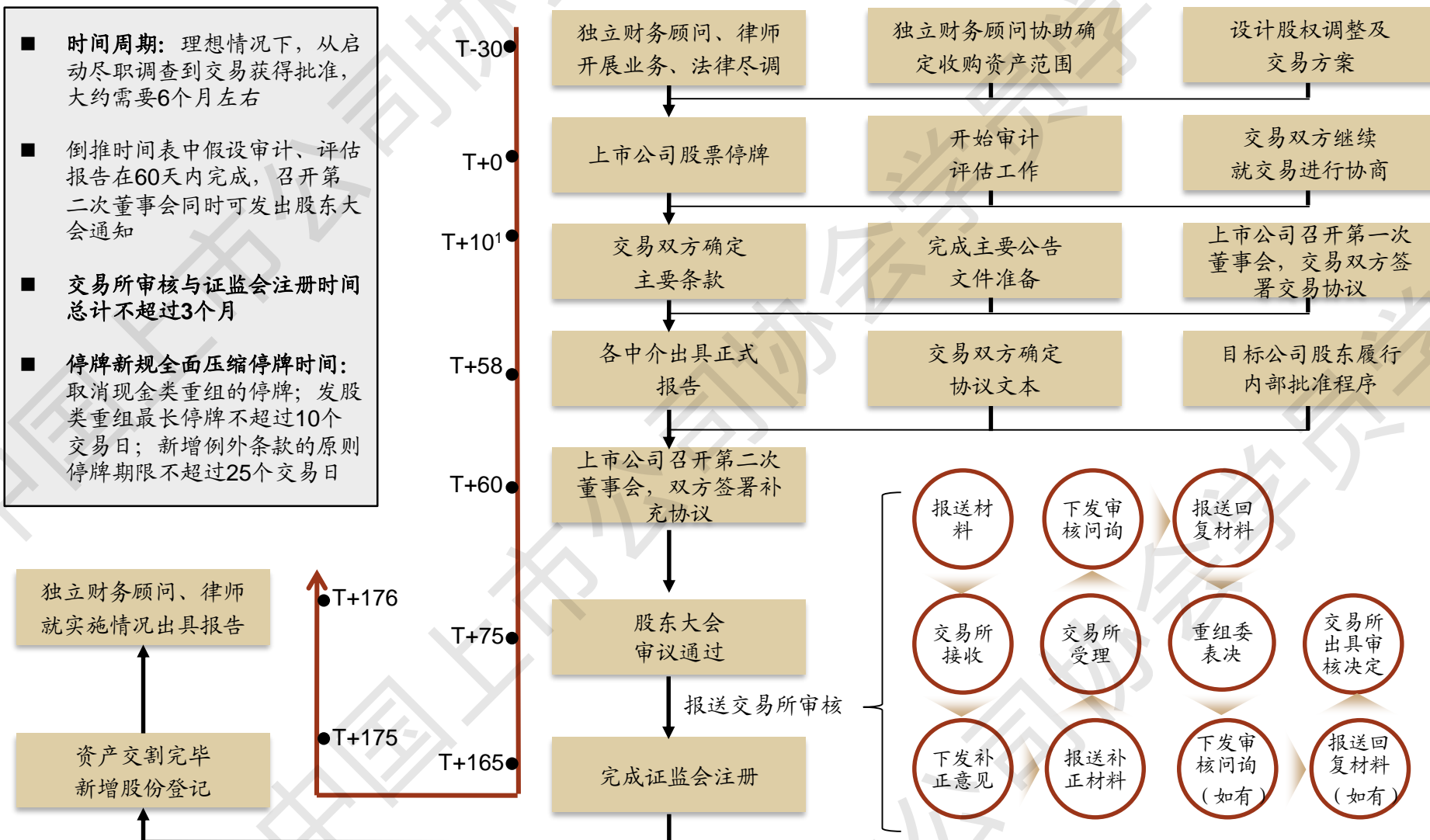


■ 上述吸收合并交易类型中亦可加入其他因素，例如：资产置换、资产注入、特殊分红、分立、配套融资、吸收合并B股实现A股上市等

A股上市公司并购重组交易流程

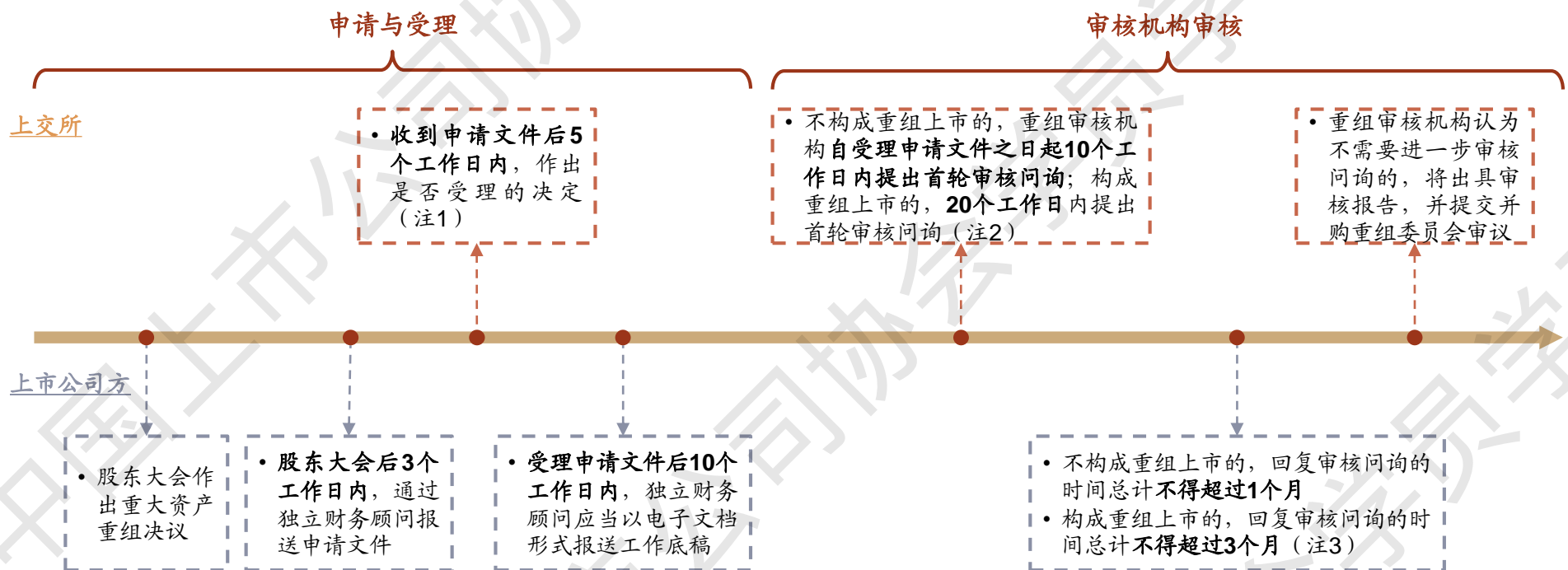
——涉及发股的重大资产重组交易从启动到获批一般需经历6个月左右

- **时间周期:** 理想情况下,从启动尽职调查到交易获得批准,大约需要6个月左右
- 倒推时间表中假设审计、评估报告在60天内完成,召开第二次董事会时可发出股东大会通知
- **交易所审核与证监会注册时间总计不超过3个月**
- **停牌新规全面压缩停牌时间:** 取消现金类重组的停牌;发股类重组最长停牌不超过10个交易日;新增例外条款的原则停牌期限不超过25个交易日



交易所审核工作的主要规程

——以上交所为例



1

• 申请文件不符合要求的，上市公司应当予以补正，补正时限最长不超过30个工作日，上交所收到申请文件的时间以最终提交补正文件的时间为准

2

• 收到上市公司对首轮审核问询的回复后，上交所重组审核机构可以继续提出审核问询

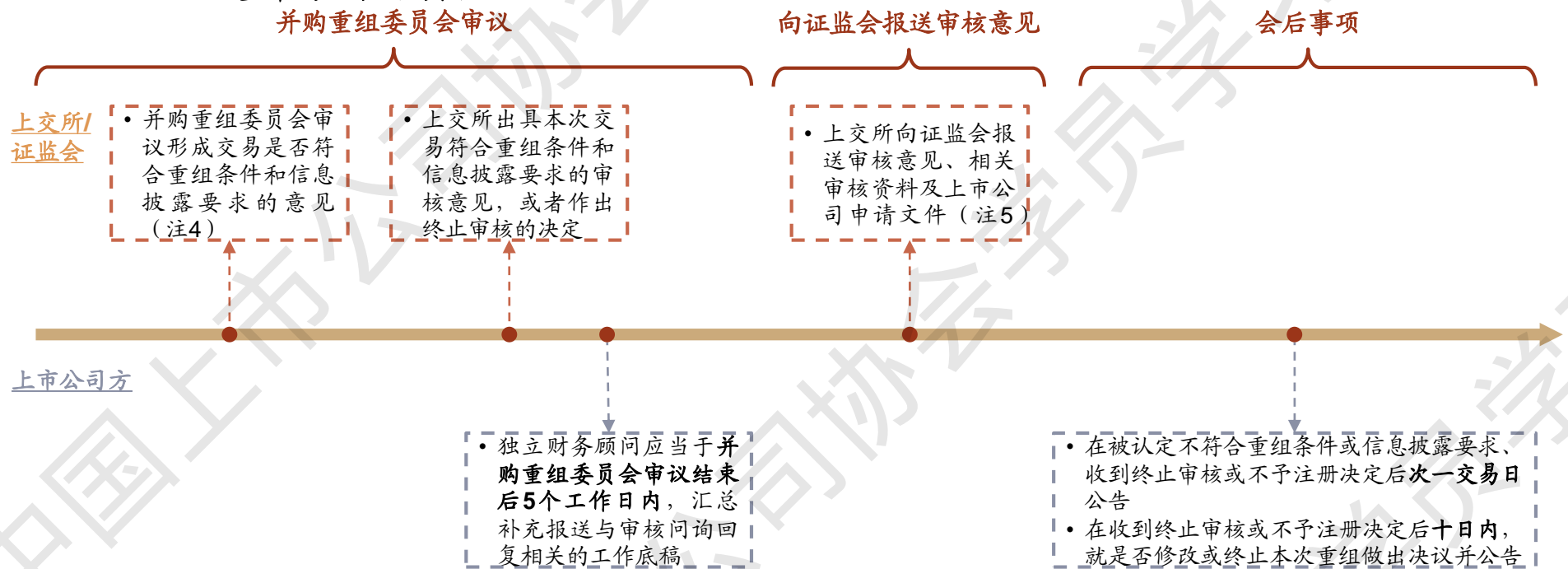
3

• 逾期未回复的，上市公司应当在到期日的次日，披露交易的进展情况及未能及时回复的具体原因等事项

• 难以在规定的时限内回复的，可以向上交所申请延期一次，时间不得超过1个月

交易所审核工作的主要规程

——以上交所为例（续）



4

- 并购重组委员会进行审议时，如需进行现场问询，相关主体代表应当到会接受问询，回答并购重组委员会的问题
- 无法形成审议意见的，并购重组委员会可以对该公司的发股买资产申请暂缓审议，暂缓审议时间不超过2个月；对上市公司的同一次申请，只能暂缓审议一次

5

- 证监会在注册程序中，发现存在影响重组条件的新增事项将要求上交所进行进一步问询，且进一步问询或补充审核的时间，不计入审核和注册总时间

- 发股买资产不构成重组上市：自受理申请文件之日起，2个月内上交所出具本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见，或者作出终止审核的决定，审核和中国证监会注册的时间总计不超过3个月
- 发股买资产构成重组上市：自受理申请文件之日起，在规定时间内出具本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见，或者作出终止审核决定，审核和中国证监会注册的时间总计不超过3个月

第三节

上市公司并购重组审核关注要点

1 拟置入资产估值

重大资产重组过程中，拟置入资产的评估值不能过高

评估值过高将面临股东大会否决风险

- 在发行价格一定情况下，如果拟置入资产评估值过高，上市公司原有流通股公众股东的股权占比将在完成发行后**过度摊薄**；因此，拟置入评估值过高存在较大风险，股东大会有可能否决此次上市公司重大资产重组方案，造成交易的终止

评估合理性及业绩承诺风险

- 采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后**3年内**的年度报告中**单独披露**相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项**审核意见**
- **未达到原预测数80%的**，上市司的董事长、总经理以及中介机构应当作出解释，并向投资者公开道歉
- **未达到原预测数50%的**，证监会可以对上市公司、相关机构采取**监管措施**

2 盈利预测、业绩补偿及奖励

盈利预测假设合理、解释充分

- **假设前提**是否合理，是否难以实现
- **预测利润**是否包括**非经常性损益**
- 对未来收入、成本费用的预测是否有充分、合理的分析和依据
- 盈利预测报告中是否存在**预测数据与历史经营记录差异较大**的情形
- 盈利预测数据与历史经营记录差异较大的，**相关解释是否合理**
- 盈利预测报告中的**预测盈利数据与评估报告中**（收益法评估）的预测盈利数据及管理层讨论与分析中涉及的预测数据是否相符
- 盈利预测报告、评估报告及管理层讨论与分析中对未来的各项**假设如不相符，相关解释是否合理**

业绩补偿及奖励

- **业绩补偿范围**
 - 交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，**上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均**应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。
 - 在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。
- **业绩补偿方式**
 - 交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当**以其获得的股份和现金**进行业绩补偿。**构成重组上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿计算**，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的90%。业绩补偿**应当先以股份补偿**，不足部分以现金补偿。
 - 以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：
$$\text{当期补偿金额} = (\text{截至当期期末累积承诺净利润数} - \text{截至当期期末累积实现净利润数}) \div \text{补偿期限内各年的预测净利润数总和} \times \text{拟购买资产交易作价} - \text{累积已补偿金额}$$

$$\text{当期应当补偿股份数量} = \text{当期补偿金额} / \text{本次股份的发行价格}$$
 - 当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。
- **业绩补偿期限：不得少于重组实施完毕后的三年**
- **业绩奖励**
 - 上市公司重大资产重组方案中，对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员设置业绩奖励安排时，应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的100%，且不超过其交易作价的20%
 - 上市公司应在重组报告书中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响
 - 上市公司应在重组报告书中明确业绩奖励对象的范围、确定方式。交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人的，不得对上述对象做出奖励安排
 - 涉及国有资产的，应同时符合国有资产管理规定的规定
- **业绩补偿、奖励相关会计政策**：并购重组中交易双方有业绩承诺、业绩奖励等安排的，如标的资产业绩承诺、业绩奖励期适用的收入准则等会计准则发生变更，交易双方应当充分考虑标的资产业绩承诺、业绩奖励期适用不同会计准则的影响，就标的资产业绩承诺、业绩奖励的计算基础以及调整方式做出明确约定，并对争议解决作出明确安排。上述安排应当在重组报告书中或是以其他规定方式予以披露。

3 财务状况与盈利能力

财务状况合规、真实

- 公司应依法承担财务报告的会计责任、财务信息的披露责任
- 所申报的财务资料是否合规，是否充分、完整、准确地反映公司的财务信息
- 上市公司主要资产或利润构成在本次交易前一年是否发生重大变动
- 标的公司与上市公司的重大会计政策或会计估计是否存在较大差异或变更；若有，应当分析对标的公司利润的影响
- 交易完成后，上市公司的资产负债率是否处于行业合理水平
- 交易完成后，上市公司的现金流量状况、可利用的融资渠道及授信额度及或有负债（如担保、诉讼、承诺）等情况，是否会存在较大的财务风险

有利于增强上市公司持续盈利能力

- 上市公司发行股份购买资产的，充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力
- 结合上市公司利润构成及资产周转能力等说明公司盈利能力的驱动要素及其可持续性
- 标的公司的市场占有率、产品销量以及主要产品毛利率的变化趋势，是否具有持续盈利能力
- 标的公司是否合法拥有与其业务相关的主要固定资产、无形资产和特许经营权
- 标的公司是否存在严重依赖单一客户或前五大客户/供应商的风险

4 同业竞争

同业竞争的界定

- 发行人的业务应当**独立于控股股东、实际控制人**及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争
- 《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条 上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：（一）**充分说明并披露**本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，**有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争**、增强独立性；

同业竞争的披露

- 发行人应披露是否存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事相同、相似业务的情况。对存在相同、相似业务的，发行人应对是否存在同业竞争**作出合理解释**
- 发行人应披露控股股东、实际控制人**作出的避免同业竞争的承诺**

同业竞争的审核要点

- 公司与竞争方存在相同、相似的业务，**应做出解释**，如有充分依据说明与竞争方从事的业务有不同的客户对象、不同的市场区域等。存在明显细分市场差别，而且该市场细分是客观的、切实可行的，不会产生实质性同业竞争的，则应充分披露其与竞争方存在经营相同、相似业务及市场差别情况
- 对于客观存在同业竞争的，将视为违反规定，发行人需**采取措施解决**同业竞争问题。包括（但不限于）：
 - 针对现实存在的同业竞争，要通过切实可行方式（例如发行上市后的收购、委托经营等）将相竞争的业务集中到公司或竞争方经营
 - 竞争方将业务转让给无关联关系的第三方
 - 发行人放弃与竞争方存在同业竞争业务
 - 竞争方单方面书面承诺做出避免竞争和利益冲突的具体可行措施
- 经披露或核查确认不存在现实同业竞争的，关注重组交易对方及其实际控制人是否进一步对避免潜在的同业竞争作出明确承诺，承诺交易完成后重组交易对方、交易对方的实际控制人及该实际控制人的下属企业与上市公司不存在同业竞争情形，并放弃将来可能与上市公司产生同业竞争及利益冲突的业务或活动。重点关注对不存在现实或潜在同业竞争（利益冲突）关系的解释说明是否充分、确切

5 关联交易

- 应特别注意披露进行关联交易应遵循市场公正、公平、公开的原则，如交易是否通过招标，**价格是否公允**，与市场独立第三方价格有无差异。无市场价格可供比较或订价受到限制的重大关联交易，是否通过合同明确有关成本和利润的标准
- 公司收入**是否严重依赖**于关联交易，关联交易收入及相应利润在公司收入和利润中所占比重是否合理
- 由于客户入股发行人带来业务，应重点关注：
 - 带来业务的持续性：业务合作是否具有合理性，是否基于正常的商业逻辑，业务合作未来是否可以持续？
 - 业务价格的公允性：防止利益输送，作为关联交易进行审核
- 是否**采取和披露了减少关联交易的措施**，主要包括
 - 发起人或股东是否通过保留采购、销售机构，垄断业务渠道等方式干预发行人的业务经营
 - 从事生产经营的，发行人是否拥有独立的产、供、销系统，主要原材料和产品销售是否依赖股东单位及其下属企业
 - 专为或主要为发行人服务的实体或辅助设施，是否纳入发行人，或转由市场第三方进行经营
 - 对既为发行人服务，也为股东等关联方服务的实体或设施，如供水、供电、供汽、供暖等设施，是否确保发行人与其交易和定价的公平
 - 其他任何有利于减少或规范关联交易的措施
- 公司律师、保荐人/独立财务顾问应对公司所披露的关联方、关联关系、关联交易进行核查验证，并对关联交易是否存在损害公司及中小股东利益、关联交易决策程序的合法性及有效性明确发表意见。公司应披露专业中介机构的意见
- 对于需要由**独立董事、监事会**等发表意见的关联交易，应披露其对关联交易公允性的意见

6 资产权属及完整性

审核重点

标的资产是否已取得相应权证

标的资产权属是否存在争议或限制

标的资产的完整性情况是否充分披露

具体要点

- 标的资产的权证办理情况是否已分类详细披露
- 权证包括：土地使用权、房屋建筑物权证、采矿权证、探矿权证、特许经营许可证、商标权证、专利权证等
- 标的资产（包括标的公司股权及标的公司持有的主要资产）权属存在抵押、质押等担保权利限制或相关权利人未放弃优先购买权等情形的，申请人是否逐项披露标的资产消除权利限制状态等或放弃优先购买权等办理进展情况及预计办毕期限，是否列明担保责任到期及解除的日期和具体方式。针对不能按期办妥的风险，是否已充分说明其影响，作出充分的风险提示，提出切实可行的解决措施。标的资产作为担保物对应的债务金额较大的，关注是否已充分分析说明相关债务人的偿债能力，证明其具有较强的偿债能力和良好的债务履行记录，不会因为担保事项导致上市公司重组后的资产权属存在重大不确定性。独立财务顾问和律师是否对此进行充分核查并发表明确的专业意见
- 标的资产涉及被行政处罚的，应披露处罚的具体事由、处罚进展或结果，分析其对上市公司的影响。涉及诉讼、仲裁、司法强制执行或其他争议的，比照办理
- 上市公司拟购买（或出售）的资产涉及完整经营实体的，关注相关资产是否将整体注入（或置出）上市公司。除有形资产外，相关资产是否包括生产经营所需的商标权、专利权、非专利技术、特许经营权等无形资产。如包括，是否详细披露权属变动的具体安排和风险；如未包括，是否需要向关联方支付（或收取）无形资产使用费，如何确定金额和支付方式
- 涉及完整经营实体中部分资产注入上市公司的，关注重组完成后上市公司能否（如何）实际控制标的资产，相关资产在研发、采购、生产、销售和知识产权等方面能否保持必要的独立性
- 标的资产涉及使用他人商标、专利或专有技术的，关注是否已披露相关许可协议的主要内容，是否充分说明本次重组对上述许可协议效力的影响，该等商标、专利及技术对上市公司持续经营影响。关注是否结合许可协议的具体内容以及商标、专利和技术使用的实际情况，就许可的范围、使用的稳定性、协议安排的合理性等进行说明。如果商标权有效期已经或临近届满，关注是否说明期限届满后的权利延展安排以及对标的资产可能产生的不利影响

7 合规性

合规性

- 近三年内有无工商、安监、环保、税务、国土、规划、住建、社保、公积金、海关、外汇及行业直属部门等方面的违法违规行为，是否受过有关部门处罚
- 以税务合规性为例，重点关注近三年执行的税收优惠政策、政府补贴、财政拨款与国家法规政策是否相符：
 - 除经国务院审批的外，只有符合现行税收征管法律法规规定的税收减免与返还才是合法有效的
 - 对于公司享受的政府补贴、财政拨款，其批准文件中应当明确了该项政府补贴、财政拨款的资金渠道及其依据、补贴或拨款的权属、补贴或拨款的用途和今后的处置方法及会计处理
 - 标的公司报告期内所享受的税收减免与返还、政府补贴、财政拨款等政策是否有相应的法律依据，是否履行了相关批准程序



谢谢!



CICC
中金公司

