

## 资本市场法律

### 上市公司再融资新规修改看点

作者：陈漾 | 王振禹

2020年2月14日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）公布了修改上市公司再融资相关法规的决定，本次修改精简了再融资发行条件、优化了再融资发行制度安排、减少了锁定期及减持限制，体现了资本市场坚持市场化法治化的改革方向，为深化金融供给侧结构性改革、提高上市公司融资便捷性、增强金融服务实体经济的能力奠定了基础。

我们就本次《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》以及《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（修订版）》（上述规定合称“再融资新规”）相对原再融资规定的重要修改内容总结及评述如下：

#### 一、精简创业板再融资发行条件

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》对创业板上市公司发行证券条件的修改主要如下：

	原再融资规定	再融资新规
盈利条件	最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据； 上市公司非公开发行股票募集资金用于收购兼并的，免于适用该项的规定。	最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据；但上市公司非公开发行股票的除外。
资产负债率	最近一期末资产负债率高于 45%，但上市公司非公开发行股票的除外。	删除。
前次募资情况	前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致。	删除。

#### 汉坤评述：

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》对创业板上市公司发行证券条件的精简优化体现在：

1. 放宽创业板上市公司非公开发行股票融资条件中关于最近两年盈利的要求，由原来的非公开发行股票募集资金用于收购兼并的免于适用该项规定，放宽为非公开发行股票形式再融资的全部除外适用；
2. 取消创业板上市公司再融资中关于最近一期末资产负债率高于 45%的要求，由原来的非公开发行股票除外适用，扩大至全部证券发行均无需适用；
3. 取消前次募集资金基本使用完毕且使用进度和效果与披露情况基本一致的要求。根据中国证监会的立法说明，该项内容由发行条件调整为信息披露要求。

以上修改降低了创业板再融资的门槛，拓宽了符合创业板再融资条件的上市公司覆盖面，更加符合有融资需求的创业板上市公司的实际情况，同时也在一定程度上体现了以信息披露为核心的注册制理念。

## 二、优化了再融资发行制度

再融资新规对上市公司非公开发行制度的修改主要如下：

	原再融资规定	再融资新规
发行对象数量	主板、中小板不超过 10 名；创业板不超过 5 名	主板、中小板、创业板不超过 35 名
	证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象	证券投资基金管理公司、证券公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者以其管理的 2 只以上产品认购的，视为一个发行对象
发行价格	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 90%	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%
定价基准日	发行期首日	一般：发行期首日
		特别：上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次非公开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：(i)上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；(ii)通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；(iii)董事会拟引入的境内外战略投资者。
锁定期	一般：12 个月	一般：6 个月
	特别：上市公司的控股股东、实际控制人及其控制的企业（关联人），通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者，董事会拟引入的境内外战略投资者：36 个月	特别：上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的企业（关联人），通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者，董事会拟引入的境内外战略投资者：18 个月

	原再融资规定	再融资新规
减持规则 <sup>1</sup>	适用	不适用
拟发行的股票数量上限	不得超过本次发行前总股本的 20%	原则上不得超过本次发行前总股本的 30%
核准批文有效期	自中国证监会核准发行之日起 6 个月（亦适用于上市公司非公开发行以外的其他证券发行方式）	自中国证监会核准发行之日起 12 个月（亦适用于上市公司非公开发行以外的其他证券发行方式）

**汉坤评述：**

再融资新规主要从发行对象数量、发行价格、定价基准日、锁定期、减持规则适用、发行规模、批文有效期等方面优化了主板、中小板、创业板上市公司再融资发行制度，尤其是非公开发行股票的相关制度。增加发行对象数量、降低发行底价、有条件的增加定价基准日选择时点、减少锁定期、不适用减持规则、提高发行规模上限、延长核准批文有效期，这些举措同时满足了上市公司的再融资需求、提高投资者参与再融资的意愿和积极性，在很大程度上将投融资的选择权、决定权交由上市公司和投资者进行博弈，激发了市场活力，发挥市场对资源配置的决定性作用。

**三、再融资新规的适用时点**

根据中国证监会的立法说明，将“新老划断”的时点确定为发行完成时点，即再融资的新规则施行后，再融资申请已经发行完毕的，适用修改之前的相关规则；在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的，适用修改之后的新规则，上市公司履行相应的决策程序并更新申请文件或办理会后事项后继续推进，其中已通过发审会审核的，不需重新提交发审会审议，已经取得核准批文预计无法在原批文有效期内完成发行的，可以向中国证监会申请换发核准批文。

**汉坤评述：**

中国证监会结合市场反馈意见确定的上述法律适用规则，较此前征求意见稿阶段拟定的以中国证监会核准批复为“新老划断”的时点相比，更为合理、更加符合市场实际情况，否则如果适用修改前发行底价、锁定期、减持规则的相关要求，投资者的认购意愿将大幅降低，部分上市公司可能无法完成发行。

**四、其他主要立法完善**

	原再融资规定	再融资新规
《上市公司证券发行管理办法》	第三十七条发行对象为境外战略投资者的，应当经国务院相关部门事先批准。	第三十七条发行对象为境外战略投资者的，应当遵守国家的相关规定。
《上市公司非公开发行股票实施细则》	第一条为规范上市公司非公开发行股票行为，根据《上市公司证券发行管理办法》（证监会令第 30 号，以下简称《管理办法》）的有关规定，制定本细则。	第一条为规范上市公司非公开发行股票行为，根据《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（以下统称《管理办法》）的有关规定，制定本细则。

<sup>1</sup> 减持规则指《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及与该规定相关的交易所减持股份实施细则、问答。

**汉坤评述：**

《上市公司证券发行管理办法》修改后的内容与《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》一致，更能满足我国外商投资领域立法及未来修法需求。随着《中华人民共和国外商投资法》正式生效，我国确立了对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，未来外国投资者战略投资上市公司是否必须取得国务院相关部门事先批准尚待进一步明确，我们期待《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》适时作出修改，以明确外国投资者战略投资上市公司的相关问题。

《上市公司非公开发行股票实施细则》的上述修改，从法规层面明确了其制定的依据不仅为此前所述的《上市公司证券发行管理办法》，也包括《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》，创业板上市公司非公开发行股票也应进行适用。

**五、结语**

本次再融资新规的修改，对我国资本市场市场化、法治化改革具有重要意义，虽然本次修改并未将新《证券法》规定的注册制纳入其中，但以信息披露为中心注册制理念已有所体现，可以预见，随着注册制改革的逐步落实落地，上市公司再融资的规则和制度必将日益完善。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 陈漾

电话： +86 10 8525 5554

Email: [yang.chen@hankunlaw.com](mailto:yang.chen@hankunlaw.com)