



## 资本市场法律

### 借壳上市配套融资用以补充流动资金关闸

陈漾 | 张丽珍 | 顾一帆 律师

2011年8月1日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布了《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》，其中新增“上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金”（“配套融资”）。同一天，证监会发布《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号》（“适用意见第12号”），明确：“上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，主要用于提高重组项目整合绩效，所配套资金比例不超过交易总金额25%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过25%的，一并由发行审核委员会予以审核。”由此，上市公司被放开在并购重组中进行配套融资，但要求所配套资金总额不超过交易总金额的25%。

2013年7月5日，证监会在其官方网站的“上市公司业务咨询”一栏中对上市公司并购重组配套融资问题进行了解答，进一步明确了适用意见第12号中“主要用于提高重组项目整合绩效”的认定标准，对配套融资的用途进行了限定。本法律评述即是对该等证监会问答的初步解读。

#### 1. 主要内容

证监会的问答明确了适用意见第12号中所规定的“提高重组项目整合绩效”的认定标准，将配套融资的用途限于以下四种类别：(1)本次并购重组交易中现金对价的支付；(2)本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用的支付；(3)本次并购重组所涉及标的资产在建项目建设、运营资金安排；以及(4)补充上市公司流动资金。但是，对于补充上市公司流动资金这一用途，证监会的问答从以下四个方面进行了明确限制，即，属于以下情形的，不得以补充流动资金的理由募集配套资金：(1)上市公司资产负债率明显低于同行业上市公司平均水平；(2)前次募集资金使用效果明显未达到已公开披露的计划进度或预期收益；(3)并购重组方案仅限于收购上市公司已控股子公司的少数股东权益；以及(4)并购重组方案构成借壳上市。

从证监会问答的表述来看，证监会允许有实际资金需求的上市公司在发行股份购买资产时同时进行配套融资，以提升上市公司并购重组的效率，但是，可能是由于流动资金的使用较难监管的原因，出于对上市公司投资者的保护，为了避免募集资金闲置等实际没有提高上市公司资金利用效率的现象发生，证监会对于配套融资设定了一定的门槛，对不符合条件的、没有实际资金需求的公司

配套融资做出了较为严格的限制，从而遏制不差钱的公司借机并购重组，以补充流动资金的名义肆意募集资金，但又不能给投资者带来投资回报。

## 2. 对借壳上市的影响

自《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》发布以来，对于借壳上市是否能够进行配套融资的问题一直备受关注 and 争议，从市场上看，借壳上市同时配套融资的案例也曾有发生。比较典型的一例是 2013 年 6 月 14 日山鹰纸业发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得证监会无条件通过，吉安集团借壳山鹰纸业上市并配套融资成功过会。山鹰纸业配套募集资金的用途为补充流动资金。

然而，根据上述证监会最新的问答，并购重组方案构成借壳上市情形的，不得以补充流动资金的理由募集配套资金，即，至少自 2013 年 7 月 5 日起，原则上，以补充流动资金为目的的借壳上市募集配套资金的大门已经关闭。证监会问答中的如下规定也印证了此点：“调减和取消配套融资不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套融资。”也就是说，已经提交的构成借壳上市的并购重组和配套融资方案仍可能直接获得证监会的批准通过，但需要附加取消配套融资的条件。

根据相关新闻报道，多家公司（包括四环药业和 ST 澄海等）已在问答发布前向证监会提交了构成借壳上市的并购重组和配套融资方案，目前，相关公司均尚未收到证监会要求其对配套融资方案进行调整的通知。新政策出台后，证监会是否会要求调整或划断新老政策区别处理，有待进一步追踪观察。

## 3. 小结

尽管证监会问答对并购重组配套募集资金用以补充流动资金的情况作出了四项限制，新政策的发布并不是封堵并购重组中的配套募集，而意在对募集资金的使用用途进行限定，指导上市公司将配套融资用于更为具体的项目，真正有资金需求的上市公司也很容易能找到其他进行配套融资的理由。同样的，对于借壳上市的企业，尽管不能再以补充流动资金为理由在并购重组的同时募集资金，但是为其他目的进行配套融资的口子并没有关闭，因此，目前看来新政策的出台对市场的实际影响并不会太大。

## 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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**陈漾**律师（+86-10-8525 5554; [yang.chen@hankunlaw.com](mailto:yang.chen@hankunlaw.com)）联系。