

清科观察：重大资产重组新规领航，中国并购市场扬帆新征程

2011-08-31 清科研究中心 徐卫卿

并购重组是中国资本市场举足轻重的一环，是经济结构调整和产业升级不可或缺的手段和推动力，更是资本市场监管和规范的重中之重。近期，证监会力促“并购重组的十大安排”，陆续推出政策条文和相关细则。日前，《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》率先浮出水面。该项新规定打出了三记“重拳”：整肃借壳上市、完善发行股份购买资产和并购重组配套融资。旨在遏制借壳上市内幕投机交易，提高并购重组审核效率，以及拓宽兼并重组融资渠道。清科研究中心认为，并购重组新规定擎起了中国并购市场的“领航灯”，在政策的指引下，中国并购市场将开启行业深度整合和升级的新征程。

借壳上市或将“失宠”，ST股终结末路狂欢

“ST类”公司一度在内地的资本市场“兴风作浪”。绝大部分“ST类”公司或者连年亏损，在破产的边缘垂死挣扎，或者被监管层处罚、要求暂停上市，但退市机制的不健全导致这些“名存实亡”的公司幽灵般徘徊在证券市场。一些不具备在主板上市资格的公司盯上了这些壳资源。通过“买壳”和“换壳”，即并购、资产置换等方式进行重组，以求达到间接上市的目的。相比IPO的严格审核和漫长等待，借壳上市无疑是一条捷径。它不像首发上市那样须经过层层关卡，不必经过漫长的审批、登记、公开发行业务，企业财务披露也比较宽松。当股票价格在二级市场走强，借壳者可以赚取高额价差。如此一来，“僵尸公司”起死回生，改头换面、涅槃重生，股价狂舞飙升。在这个过程中，劣质股反被市场爆炒，市场监管无力，老鼠仓内幕交易频发。因此，重组内幕交易一直是证券监管的难点。

针对此情况，本次重组新规定首次明确借壳上市的标准，并将标准提高至几乎与IPO相同，甚至高于创业板首发的盈利标准。清科研究中心认为，在此新规下，借壳上市不再是“一步登天”的捷径，对劣质“ST类”壳资源的抢夺和盲目炒作或将降温。借壳上市的新标准为资本市场排除重组内幕的“暗礁”，通过新规的规范运作和严格审核，市场投机炒作将被遏制，借壳上市趋于理性和平衡。

融资渠道扩宽，审核瘦身变“一站”

支持上市公司重大资产重组与配套融资同步操作以及实现上市公司并购加融资的一站式审核是新规定的另一个核心内容。上市公司发行股份购买资产，可以同时通过定向发行股份募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。允许上市公司发行股份购买资产与通过定向发行股份募集配套资金同步操作，实现一次受理，一次核准，实行“一站式”审核。支持符合条件的企业通过发行股份、债券、可转换债等方式为兼并重组融资的要求。

融资渠道狭窄一直是并购市场亟待突破的阻力。新规定有利于上市公司拓宽兼并重组融资渠道，丰富了并购融资的工具。而“一站式”审核可以减少并购重组审核环节，提高并购重组的市场效率。

低成本高效率，助力行业深度整合和产业升级

除了明确借壳上市标准外，“新政”中另一个受关注的焦点就是完善发行股份购买资产的制度规定。该项规定明确上市公司为促进行业或者产业整合，增强与现有主营业务的协同效应，在其控制权不发生变化的情况下，可以向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产。并鼓励上市公司以股权、现金及其他金融创新方式作为兼并重组的支付手段，拓宽兼并重组融资渠道。

发行股份购买资产的制度规定的进一步健全和完善对于并购市场具有双重意义。一方面，向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产有利于降低重组成本，提高重组效率；另一方面可增强与现有主营业务的协同效应，为优势上市公司进行行业深度整合和产业升级打通通道。

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。于 2011 年成立，首期募集目标 20 亿元，总募集规模为 50 亿元。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16199

