

Disclosure Compliance Blind Spots for Passive Financial Assistance in Mergers and Acquisitions of Listed Companies

Author: LI, Liping GAO, Wei XU, Min LI, Bei

引言

在日趋强化的监管态势下，相较于一级市场股权交易，上市公司所涉足的并购重组交易还需历经纷繁复杂的证券监管规则带来的考验。在证券监管规则体系的严密框架下，重大交易或关联交易通常都需同时结合持续变化的市场实践、监管案例进行综合分析，即使是A股合规专家也不敢掉以轻心，毕竟任何在交易环节中对证券监管规则理解的偏差或疏漏，都将可能触及上市公司信息披露的违法违规红线。从公开可查的监管案例来看，信息披露违规行为往往伴随着连锁效应，监管机构在调查某项违规线索时经常能揭露出一系列潜藏的、相互关联的违规行为，“数罪并罚”的“监管罚单”比比皆是，在被监管后进一步引发大规模投资者诉讼的反面案例也不在少数。当前，上市公司面临着“提质增效”与“严监严管”的双重挑战。

笔者观察到，在实务中，上市公司发生购买或出售标的公司股权并导致合并报表范围发生变更的这类并购重组交易较为常见，隐藏在其中的上市公司与标的公司之间过往存续或未来新增的资金往来如何处置往往较容易被忽略，特别是上市公司与关联方之间发生的资金往来，历来是监管重灾区。本文旨在结合证券监管规则和案例，揭示在上市公司并购重组交易中，因合并报表范围变动引发被动提供财务资助时常被忽视的信息披露合规盲点。若能引起交易参与方的一丝反思与警觉，便已达到本文的初衷。

一、证券监管规则对于财务资助的界定

证券监管规则层面对财务资助并无统一的定义，主要通过描述其行为特点、列举具体形式等方式，揭示**财务资助的实质为上市公司的资金或资产在日常经营活动外被第三方低价使用**。在对财务资助的认定上，沪深交易所均看重行为的“实质”，二者并无本质差异：

沪市科创板相关规则将财务资助定义为“一般指一个主体**直接或间接地将自有**

的货币资金或其他形式的资产以一定的方式或条件提供给其他主体的行为，且所收取的使用费低于行业一般水平。这种行为与日常生产经营活动不直接相关，包括借款或委托贷款、提供劳务或资产使用权、承担费用等”，目前主板规则中已不再直接对财务资助作出定义，但总体上认定思路与科创板的前述定义一致。

深市主板、创业板则列示了财务资助具体形式，包括：委托贷款；在主营业务范围外以实物资产、无形资产等方式对外提供资助；为他人承担费用；无偿提供资产使用权或者收取资产使用权的费用明显低于行业一般水平；支付预付款比例明显高于同行业一般水平，以及其认定的其他构成实质性财务资助的行为等。

财务资助的具体形式多样，除了常见的资金拆借、委托贷款之外，容易忽略的非典型情形还包括但不限于垫支工资、福利、保险、广告等费用、承担成本和其他支出；委托进行投资活动；开具没有真实交易背景的商业承兑汇票，以及在无商品和劳务对价情况下或者明显有悖商业逻辑情况下以采购款、资产转让款、预付款等方式提供资金；代为偿还债务等。

二、上市公司主动提供财务资助应履行的审议披露程序

沪深上市公司（包括其控股子公司）主动提供财务资助的审议披露程序如下表所示，同时还需遵守公司章程及其他内部治理制度的要求。

	上交所主板	深交所主板/创业板	上交所科创板
审议披露程序	● 上市公司提供财务资助原则上均需董事会审议并披露, 董事会表决应当经全体董事过半数+出席会议的 2/3 以上董事同意 ● 满足一定条件还需经股东大会审议, 包括: (1) 单笔财务资助金额超过上市公司最近一期经审计净资产的 10%; (2) 被资助对象最近一期财务报表数据显示资产负债率超过 70%; (3) 最近 12 个月内财务资助金额累计计算超过上市公司最近一期经审计净资产的 10%; (4) 证券交易所或者公司章程规定的其他情形		以交易发生额作为成交额测算: ● 若占上市公司市值的 10%以上, 应当披露 ● 若占上市公司市值的 50%以上, 应当经股东大会审议并披露
豁免审议披露情形	● 公司是以对外提供借款、贷款等融资业务为其主营业务的持有金融牌照的主体 ● 除非是为合并报表范围内的控股子公司提供财务资助, 且该控股子公司其他股东中不包含上市公司的控股股东、实际控制人及其关联人, 方可免于履行上述审议披露程序	● 公司以对外提供借款、贷款等融资业务为其主营业务 ● 除非是为合并报表范围内且持股比例超过 50%的控股子公司提供财务资助, 且该控股子公司其他股东中不包含上市公司的控股股东、实际控制人及其关联人, 方可免于履行上述审议披露程序	/

三、关于上市公司为关联方提供财务资助

1. 原则禁止

证券监管规则层面, 原则上禁止上市公司向控股股东、实际控制人及其他关联方提供财务资助。但也存在例外, 上市公司仅能向满足特定条件的关联参股公司提供, 详见下文第2项“例外允许”。

2. 例外允许

区别于企业会计准则的认定, 在证券监管规则层面, 参股公司并非直接构成上市公司的关联方, 除非有其他的关联关系连结点。在这个基本概念下, 可能接受财务资助的关联方大致可以分为下述几类, 其中第(3)类是证券监管规则允许的可在满足特定条件下接受财

务资助的关联参股公司：

- （1）证券监管规则项下的关联法人、关联自然人；
- （2）由控股股东、实际控制人控制，且上市公司参股的关联参股公司；
- （3）**非由控股股东、实际控制人控制，且上市公司参股的关联参股公司。**

上市公司向上述第（3）类关联参股公司提供财务资助的特定条件为：**该关联参股公司的其他股东按出资比例提供同等条件的财务资助。**科创板、创业板还要求，上市公司应当审慎向关联方提供财务资助。这类“关联参股公司”与上市公司产生关联关系的常见情形，例如：上市公司董监高直接或间接控制该公司，或者在该公司担任董事、高管，或者上市公司董监高曾在该公司担任董事、高管距离交易发生时离职尚未满12个月等。

3. 上市公司为“例外允许”的关联参股公司提供财务资助的审议披露程序：

沪深上市公司（包括其控股子公司）主动提供关联财务资助的审议披露程序如下表所示，同时还需遵守公司章程及其他内部治理制度的要求。

沪深主板 创业板	需经董事会及股东大会审议通过并披露。董事会表决时应当经全体非关联董事的过半数+出席董事会会议的非关联董事的 2/3 以上董事审议通过，股东大会表决时关联股东应回避
科创板	需以发生额作为披露的计算标准，在连续 12 个月内累计计算，适用“关联交易”的测算标准，以判断审议层级；已经按照“关联交易”相应标准履行相关义务的，不再纳入相关的累计计算范围

4. 上市公司为“原则禁止”的关联方提供财务资助的后果

如果上市公司向控股股东、实际控制人及其他关联方（主要是上述第（1）、（2）类的关联方）提供财务资助，将构成非经营性资金占用，面临监管风险。

[监管案例] 深交所上市公司XYZC的子公司及保理公司以**供应链垫资、预付货款、发放保理款、代付资金等名义，将资金转给XYZC原控股股东及其关联方使用，构成控股股东及其关联方非经营性资金占用**，占用资金发生额占上市公司2021年未经审计净资产的43.96%。深交所于2023年3月对XYZC及相关责任人予以通报批评的纪律处分，对XYZC原控股股东及原实际控制人予以公开谴责，并对原实际控制人予以公开认定三年内不适合担任上市公司董监高的纪律处分。

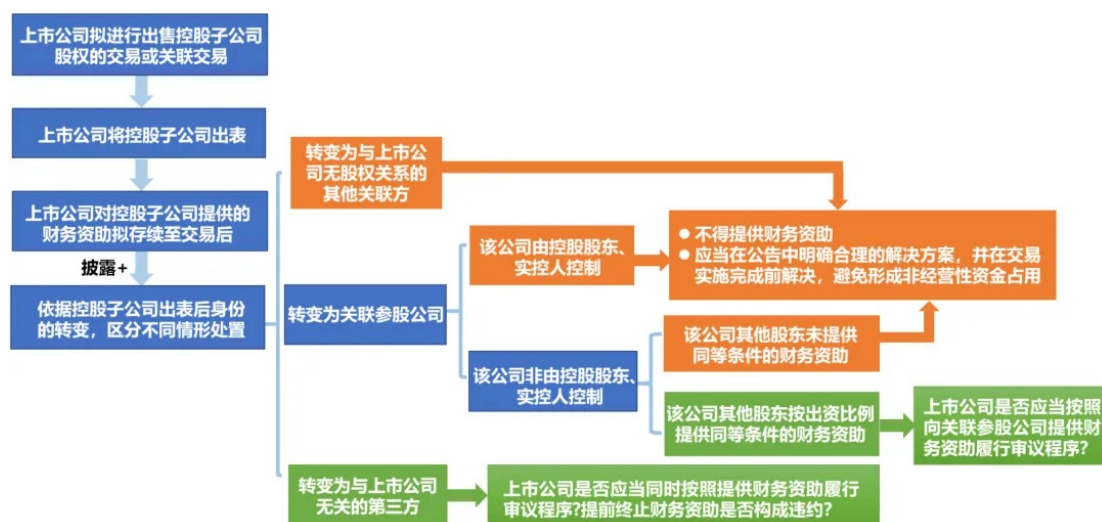
四、上市公司被动提供财务资助实质等同于主动提供

1. 出表情形下被动提供财务资助

（1）潜在场景

当上市公司完成对其原控股子公司股权的出售交易后，其对该子公司的控制权将不复存在，因此需要将该子公司从合并财务报表中剔除。然而，若在此交易前，上市公司与该子公司之间存在尚未到期的借款或其他形式的财务资助，且该等资助在子公司出表后仍将持续，从而将转变为上市公司对已出表公司提供财务资助。

（2）思维导图



(3) 披露要求

对于存续财务资助，沪深交易所各板块均要求相应披露。其中，创业板上市公司规范运作指引中明确规定，即“上市公司出现因交易或者关联交易导致其合并报表范围发生变更等情况的，若交易完成后原有事项构成财务资助情形，应当及时披露财务资助事项及后续安排”；而其他板块的规定则是散见在相关购买、出售资产的公告格式指引，要求披露相关交易是否涉及为标的公司提供财务资助，以及该子公司占用上市公司资金等方面的情况、涉及的金额，以及对上市公司的影响和解决措施等内容。

(4) 交易后依据原控股子公司出表后身份的转变，区分不同情形处置

1) 应当清理既存财务资助的情形

规则依据

按照沪深交易所相关规则，上市公司因购买或者出售资产可能导致交易完成后上市公司控股股东、实际控制人及其他关联人对上市公司形成非经营性资金占用的，应当在公告中明确合理的解决方案，并在相关交易实施完成前解决。避免因股权交易导致上市公司出现被控股股东、实际控制人及其他关联人非经营性资金占用或者其他被关联人侵占利益的情形。

具体而言，当接受资助的原子公司转变为：（1）与上市公司无股权关系的其他关联方；（2）由控股股东、实际控制人控制的关联参股公司，或者（3）非由控股股东、实际控制人控制的关联参股公司，但该公司其他股东未提供同等条件的财务资助时，既存财务资助应当在交易实施完成前解决。

清理既存财务资助应守时

在面临需清理既存财务资助的情况时，最为符合监管要求的做法是在股权正式交割之前完成所有债务的清偿工作。然而，实务中的一些并购重组交易的核心目标是聚焦于剥离不良资产、加速资金回笼等方面，标的公司往往财务状况欠佳，从而需要借助其他交易参与方协助清偿。在此种情境下，交易参与方在交易协议中约定的“代为清偿条款”，由于需在公告中披露，监管机构倾向于将此视为交易参与方已作出公开承诺，如果该承诺未如期兑现，包括上市公司在内的交易参与方均可能因此面临监管风险。

[监管案例]

违规事实	监管责任	
上交所上市公司 TYZG 拟向其控股股东 A 公司转让标的公司 51% 股权，截至关联交易公告披露日，标的公司向 TYZG 借款 9.7 亿元，拟于股权交割日后 3 个月内偿付完毕，但是标的公司直至股权交割后 9 个月方清偿完毕。证监局、上交所认定， 标的公司的控股股东由 TYZG 变更为 A 公司后，其应付 TYZG 的欠款形成关联方资金占用	2023.12	证监局对 TYZG 及其控股股东、有关责任人采取出具警示函的监督管理措施
	2024.3	上交所对 TYZG 及其控股股东、有关责任人予以通报批评的纪律处分
深交所上市公司 TYXX 于 2021 年 12 月将持有的标的公司约 77% 股权转让给其实际控制人之一、董事长 A 某实际控制的 B 公司。根据双方签署的《股权转让协议》以及 A 某、B 公司出具的承诺，B 公司应于 2022 年 3 月末前向 TYXX 支付股权转让款，并代标的公司向 TYXX 偿还债务本息。截至 2022 年 4 月，B 公司及其附属企业存在非经营性占用上市公司资金的情形，仍有尚未偿付 TYXX 的债务及新增利息，B 公司代标的公司偿还的相关款项直至 2022 年 5 月方才清偿完毕	2023.3	深交所以 构成关联方非经营性资金占用为监管依据 ，对 TYXX、A 某及相关责任人、B 公司予以通报批评的纪律处分
	2023.9	证监局以 实际控制人违反公开披露的承诺为监管依据 ，对 A 某及 B 公司采取出具警示函的行政监管措施

2) 应当按照主动提供财务资助履行审议程序的情形

被动形成的财务资助在审议披露程序上视同为主动提供

在证券监管规则视角下，通常母公司为其控股子公司主动提供低价的资金支持，旨在支撑子公司的日常运营，这一安排已被证券监管规则豁免审议披露（但该子公司的股东中不能包含母公司的控股股东、实际控制人及其关联人，否则不能豁免）。然而，该子公司从合并报表范围脱离后，其身份就从内部成员转变为外部主体。此时，若上市公司选择在交易后维持财务资助的现状，这一决策背后的初衷相较以往可能已发生显著变化。从实质效果审视，无论是主动提供还是被动形成，结果均是上市公司的资金或资产以非市场化的条件被外部主体所利用。从以下案例来看，监管机构倾向于将被动形成与主动提供两种情况等同视之，甚至上市公司未发生实质交易，仅是调整了合并报表范围，若在变更报表时忽略对关联资金往来的处理，也难逃监管追责。

[监管案例]

违规事实	监管责任	
上交所上市公司 MYJX 于 2001 年作为主办人发起创建 A 中学,并在 2021 年前一直将 A 中学作为全资子公司进行账务处理。根据《民办教育促进法》及企业会计准则的相关规定, MYJX 自 2021 年年报开始不再将 A 中学纳入合并报表,而作为其他关联方披露,但 MYJY 仍为 A 中学的唯一举办方。MYJX 与 A 中学在 2021 年、2022 年存在经常性资金往来,相关借款金额分别占 MYJX 相应年度经审计净资产的 0.91%、1.28%, 但未对相关关联资金往来及时履行审议程序及披露义务,直至 2024 年 2 月才予以追认审议并披露	2024.2	证监局对 MYJX 及相关责任人采取出具警示函的行政监管措施
	2024.4	上交所对 MYJX 及相关责任人予以监管警示
深交所上市公司 HYNY 截至 2022 年末对原全资或控股子公司存在其他应收款共计 0.7 亿元,形成原因为提供财务资助。在 HYNY 执行《重整计划》处置股权后,对前述公司的财务资助被动形成对外提供财务资助,该提供财务资助事项迟至 2023 年 5 月对外披露并于 2023 年 6 月经股东大会审议通过。HYNY 未就存续的对外提供财务资助事项及时履行审议程序和信息披露义务,违反了《深圳证券交易所股票上市规则》第 6.1.9 条(即提供财务资助的审议披露程序)的规定	2023.9	深交所对 HYNY 出具监管函

笔者也注意到,《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第7号——交易与关联交易》中规定,“上市公司因合并报表范围发生变更等情形导致新增关联人的,在相关情形发生前与该关联人已签订协议且正在履行的交易事项,应当在相关公告中予以充分披露,并可免于履行上市规则规定的关联交易相关审议程序,不适用关联交易连续12个月累计计算原则,此后新增的关联交易应当按照股票上市规则的相关规定披露并履行相应程序。**上市公司因合并报表范围发生变更等情形导致形成关联担保的不适用前款规定**”,上交所暂无此规定。前述规定仅点明在合并报表变更的情形下,没有豁免“存续关联担保”的审议程序,但是从上述沪深交易所监管案例来看,似乎同样也没有豁免“存续关联资金往来”的审议程序。考虑到在上市规则层面,对重大交易的审议披露标准是排除适用于“提供担保”“提供财务资助”等情形的,因此在合并报表范围变更情形下,将“存续关联资金往来”比照“存续关联担保”不予豁免有关审议程序,也具有一定的合理性。

具体而言,在确保不会导致上市公司被控股股东、实际控制人及其他关联人非经营性资金占用或者其他被关联人侵占利益的前提下,当接受资助的原控股子公司转变为:(1)非

由控股股东、实际控制人控制的关联参股公司，且该公司其他股东已提供同等条件的财务资助；（2）与上市公司无关的第三方时，原则上应将存续财务资助等同于主动提供财务资助履行相应审议披露程序。

若存续财务资助提前终止，上市公司是否将构成违约？

从交易参与方的视角出发，当存续的财务资助规模达到需提交上市公司股东大会审议的标准时，其能否顺利通过具有较大的不确定性。若股东大会未能审议通过此提案，似乎只能提前终止既存财务资助，如此是否将使上市公司对原接受财务资助方构成违约？

在此浅谈一点笔者的看法，证券监管规则主要聚焦于促使上市公司向投资者提供真实、准确、完整的信息，并通过对重大事项设置审议与披露标准，以保障投资者的知情权，给予投资者参与投票的机会。而至于在交易细节中如何设计交易条款、合理处置存续财务资助等事项，则更多地依赖于民商事法律的规制，不能仅依托于证券监管规则。在上市公司复杂的并购重组交易中，并行应用证券监管规则与民商事法律规范，兼顾商业目标和合规要求，是交易参与方需要慎重考虑的重要方面。

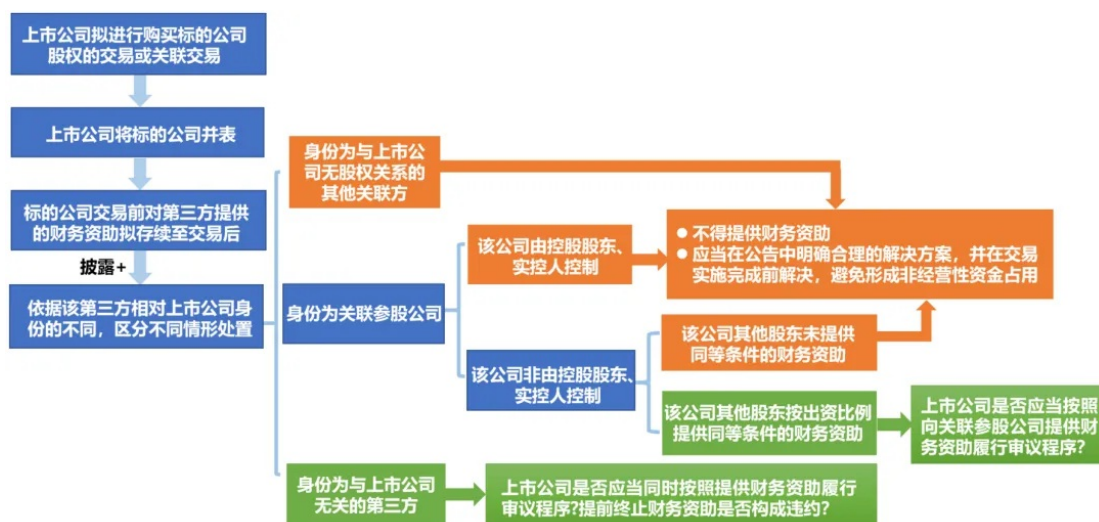
因此，交易参与方需对既存财务资助可能无法在交易后存续有所预期，并依据交易合同条款及民商事法律规范，事先准备妥善的处置方案。在此情境下，上市公司是否将因此对原接受财务资助方构成违约，需结合相关合同的具体条款、并购交易的整体安排及相关民商事法律规范来综合判断。

2. 并表情形下被动提供财务资助

（1）潜在场景

证券监管规则项下，上市公司合并报表范围内子公司发生的重大事项，视同其本身发生。当上市公司完成对标的公司的股权购买交易后，上市公司将取得对该公司的控制权，并需依据会计准则将其纳入合并财务报表。在此过程中，若在交易前新子公司与第三方尚未到期的借款或其他形式的财务资助拟存续至交易后，这将导致上市公司被动形成对该第三方提供财务资助。

（2）思维导图



（3）披露要求及处置方式

整体上，同样适用于上文提及的“出表情形下被动提供财务资助”所需遵循的披露要求与处置方式。

结语

在复杂多变的商业实践中，交易结构往往更加多样化，这导致上市公司被动形成的财务资助需履行哪些审议披露程序、注意哪些合规要点难以一概而论，本文也只是针对简单交易模式的原则性探讨。随着市场环境和监管政策的不断变化，涉及上市公司信息披露的监管口径和判断标准也可能会有所调整。在上市公司并购重组交易中，交易参与方及其从事证券事务、业务、财务、法务的工作人员以及交易律师也要密切关注监管态势、深入剖析交易结构、娴熟驾驭证券监管规则，方能有效规避证券监管风险，助力上市公司并购重组顺利达成商业目标。

海问长期深耕于兼并与收购、上市公司信息披露及公司治理合规，为众多上市公司、投资机构参与上市公司并购重组方面的项目提供过法律服务，具有丰富的项目实践经验，我们亦会持续关注有关监管动态和市场实践，继续为客户提供可落地的一站式法律解决方案。

2024-08-09

