

上市公司重组

•
•
•

支付工具与配套融资

刘成伟

ListCo

2023年11月

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

■声明：下述为个人学习交流目的。并非有偿提供法律服务或以律师名义进行相关活动。如需专业意见，请向专业人士咨询。

■免责：分析基于法律法规或市场公开信息。文中内容仅代表个人观点，并不代表任何平台或所在单位任何意见。全部法律责任由个人承担。

重大资产重组系列

- A. 交易类型与界定指标
- B. 交易流程与信息披露
- C. 估值定价与业绩对赌
- D. 支付工具与配套融资**
- E. 特定类型—吸收合并
- F. 特定类型—重组上市



目录

- 01 上市公司重组交易的支付工具
- 02 定向CB—监管框架及发行条件
- 03 定向CB—发行方案的核心要素
- 04 定向CB—转股实施与赎回/回售
- 05 支付工具—发行股份购买资产
- 06 重组配套融资—发股/定向CB

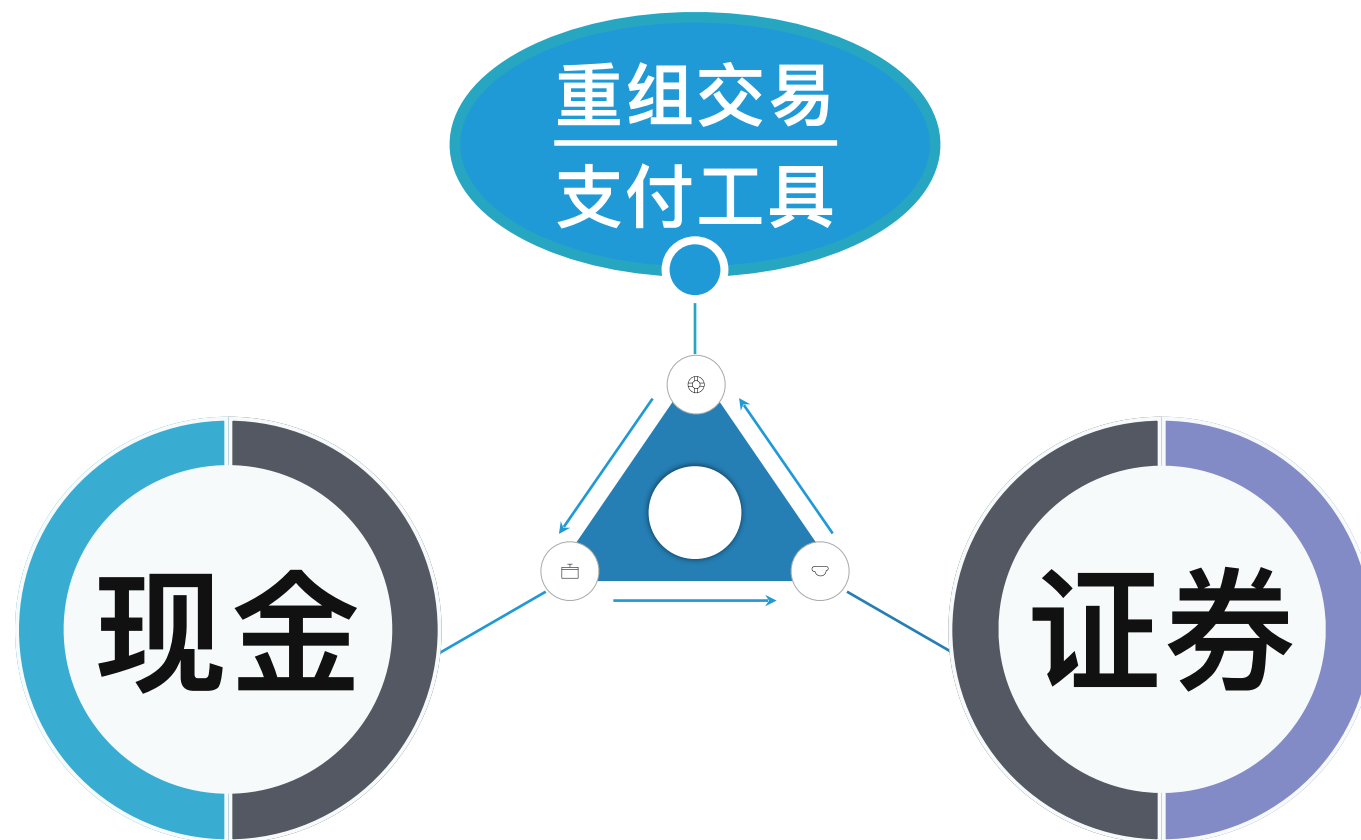
01

上市公司重组交易的支付工具



ListCo

上市公司重组交易的支付工具概览



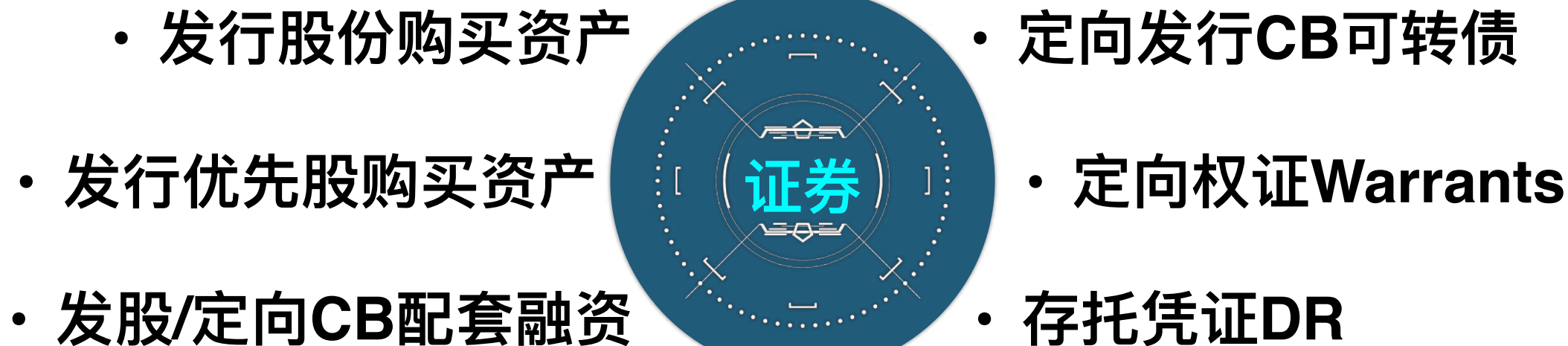
刘
成
伟

06

上市公司重组交易的支付工具—发行证券

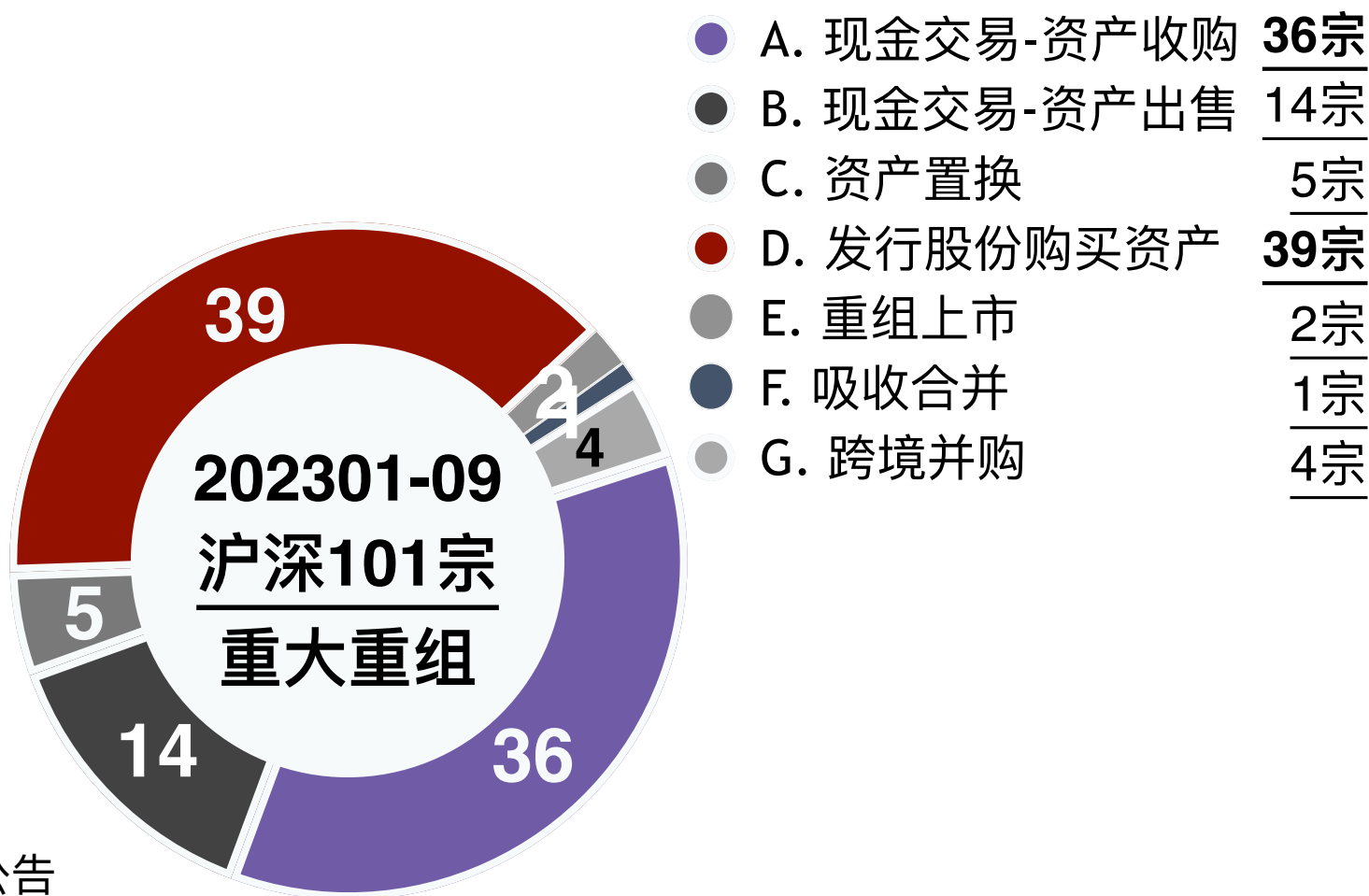


- 重组办法第2条2款，上市公司**发行股份购买资产**应当符合本办法的规定
- 重组办法49条2款，上市公司发行**优先股**用于购买资产或者与其他公司合并



- 重组办法49条3款，上市公司可以向特定对象发行**可转换为股票的公司债券、定向权证、存托凭证**等用于购买资产或者与其他公司合并

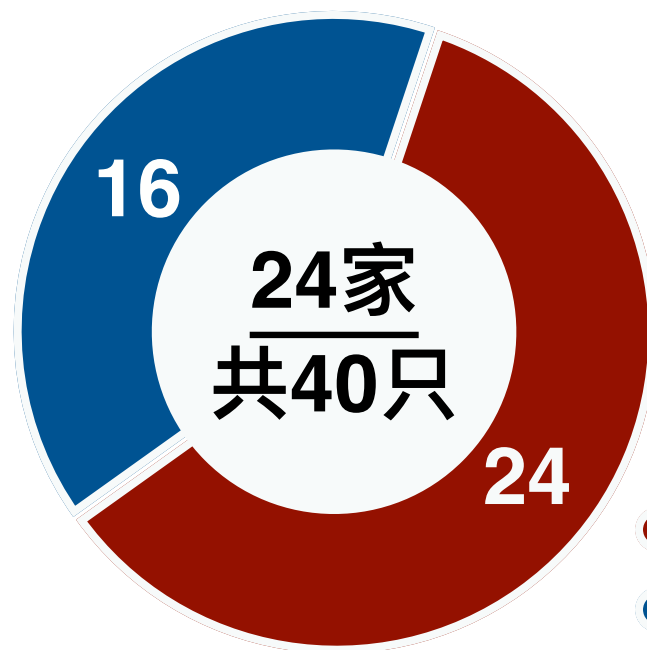
重组交易中的支付工具—现金交易 vs 发股买资产



- * 数据样本：2023年1-9月沪深交易所公告筹划的101宗重大重组案例（非全部）
- * 发股买资产交易或结合现金等其他工具

刘
成
伟

重组交易中的支付工具一定向CB可转债



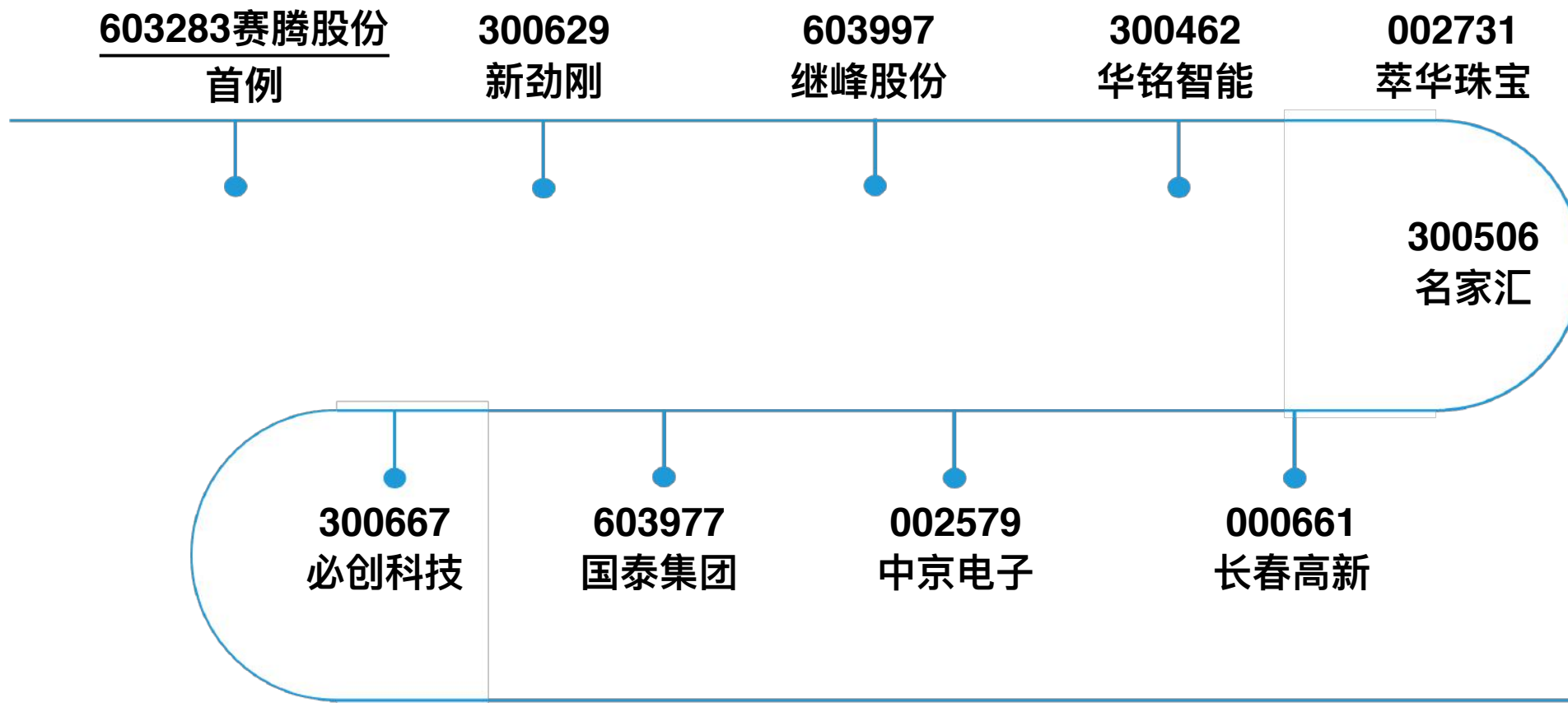
● 支付工具 24只 · 交易金额, **92.86亿元**
● 融资工具 16只 · 融资金额, **122.45亿元**

刘
成
伟

* 数据样本：201811定向CB重组试点启动至2023年10月底，证监会许可24家上市公司发行定向可转债40只，募资**215.31亿元**

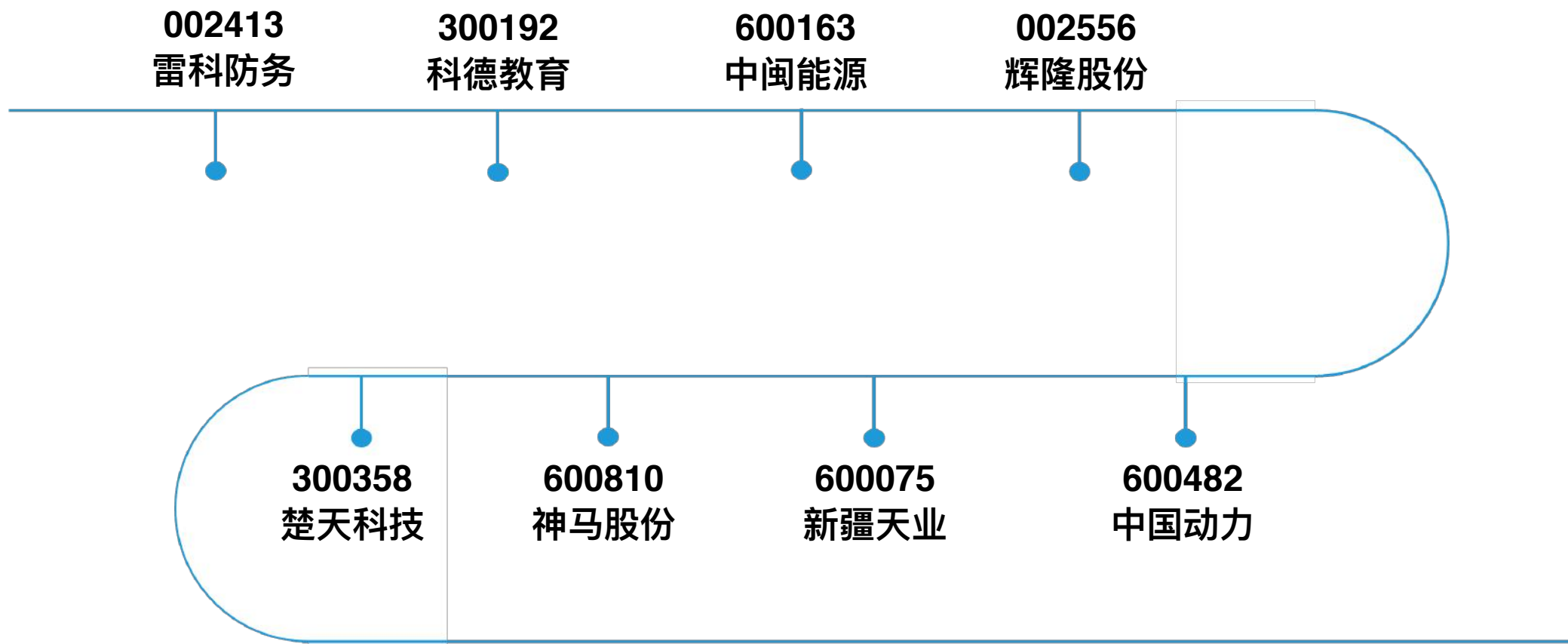
* 数据来源：证监会官网发布

上市公司发行定向CB购买资产交易



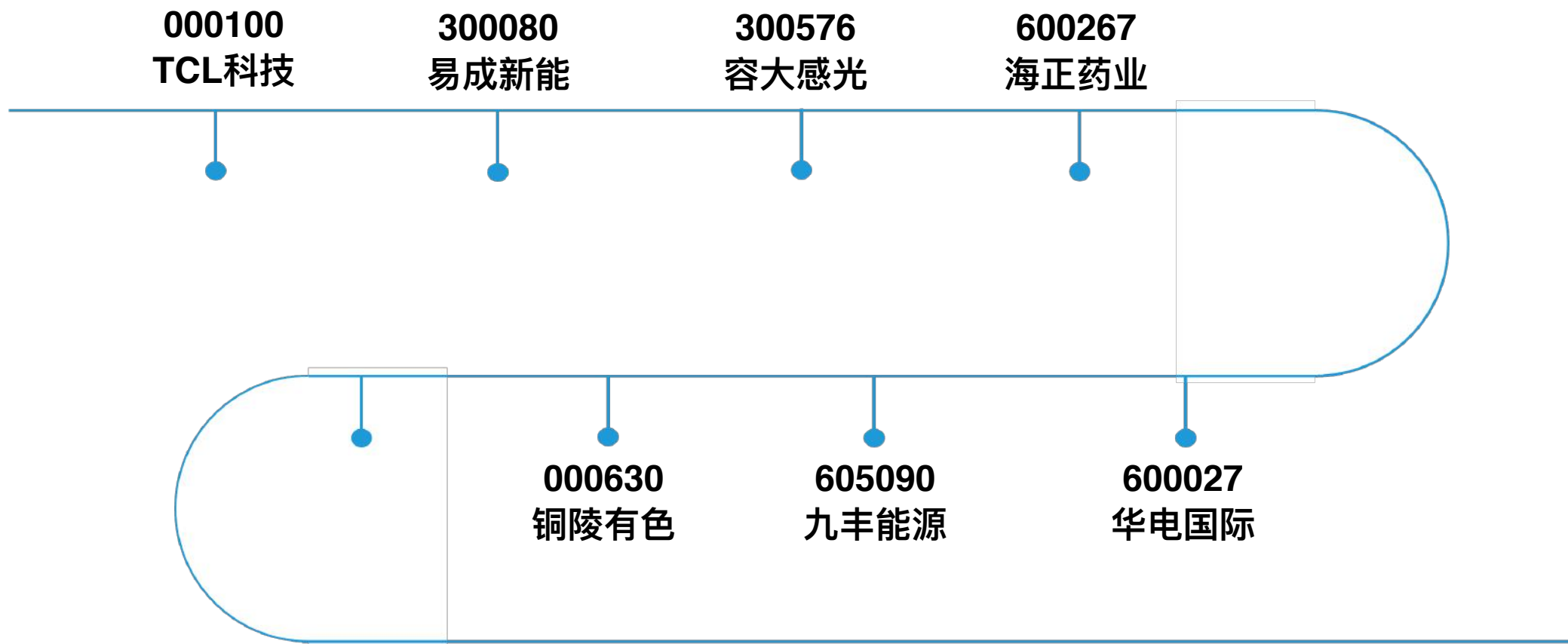
刘
成
伟

上市公司发行定向CB购买资产交易（续）



刘
成
伟

上市公司发行定向CB购买资产交易（续）



刘
成
伟

02

定向CB—监管框架及发行条件



ListCo

定向CB可转债的应用场景



刘
成
伟

投资者所持CB对应权益的合并计算—并购重组应用场景



- 下列场景下，投资者持有的CB可转债(无论是再融资募集发行或是作为重组支付工具发行)、EB可交债或其他可转换为股权的非股权类证券(如权证等)，应与其所持有的同一上市公司的其他权益合并计算

重组办法第11条二项
10%或25%公众股东—
重组不会导致不符合上市条件

收购办法第85条
30%全面要约分界线计算

收购办法第85条
权益变动信披义务比例计算



重组办法第13条1款
触发借壳门槛一向交易对方发行
股份/CB超过发行前总股本100%

重组办法第46条1款二项
36个月锁定—
通过认购本次发行取得控制权

刘
成
伟

投资者所持CB对应权益的合并计算—计算公式



- 合并计算场景下，应将其所持有的上市公司已发行的定向可转债与其所持有的同一上市公司的其他权益合并计算，并将其持股比例与合并计算非股权类证券转为股份后的比例相比，**以二者中的较高者为准**

- 合并前持股比例 -

分子—投资者持有的股份数量

分母—上市公司已发行股份总数



- 合并后权益比例 -

分子—持有的股份数量 + 持有的**可转换为公司股票的非股权类证券**所对应的股份数量

分母—上市公司已发行股份总数 + **上市公司发行的可转换为公司股票的非股权类证券**所对应的股份总数

刘
成
伟

- 上述合并后公式中，分子含CB+EB(如持有)；而**分母只包含上市公司发行的CB，不含大股东发行的EB**(因转换来源为已发行存量老股，不应重复纳入总股本)；若CB转换来源为回购股份，亦不应纳入
- 行权期满未行权或行权条件不再具备的，无需合并

上市公司发行CB可转债的监管框架



基础规则

- 《中华人民共和国公司法》，国家主席令[2018]第十五号，2018年10月修订；202309修订三审稿
- 《中华人民共和国证券法》，国家主席令[2019]第三十七号，2019年12月修订，20200301生效

证监会规则

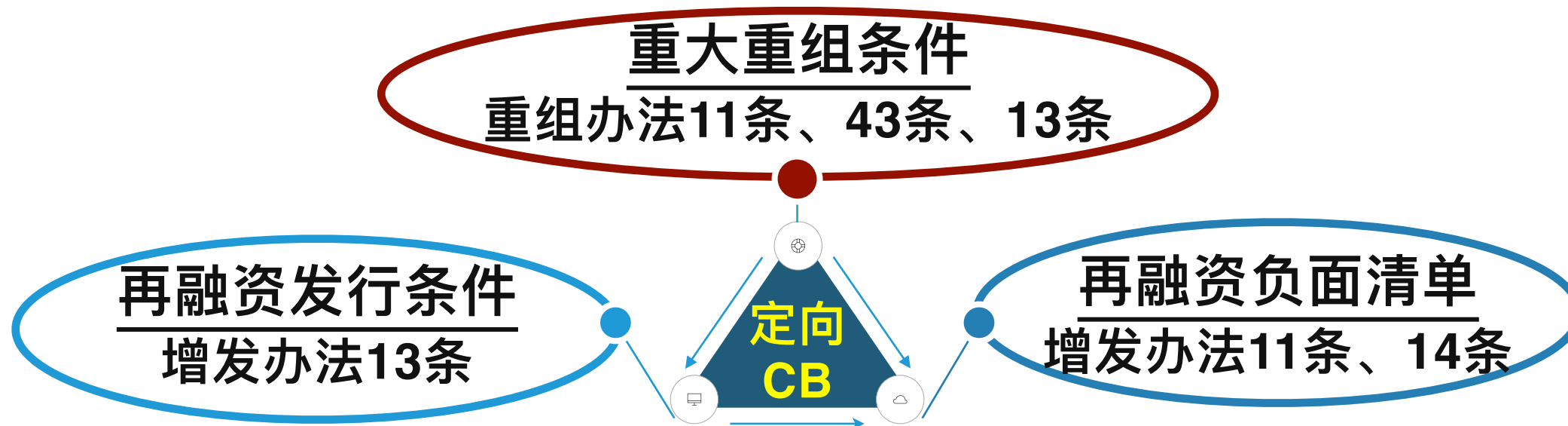
- 《上市公司重大资产重组管理办法》，证监会令第214号，20230217
- 《可转换公司债券管理办法》，证监会令第178号，20210131
- 《公司债券发行与交易管理办法》，证监会令第222号，20231020
- 《上市公司证券发行注册管理办法》，证监会令第206号；20230217
- 《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法》，证监会令第211号；20230217
- 《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》，证监会公告[2023]58号；20231114

交易所规则

- 上交所，上市公司自律监管指引第12号—可转换公司债券，上证发[2022]119号，20220729；
可转换公司债券交易实施细则，上证发[2022]117号，20220729；
- 深交所，上市公司自律监管指引第15号—可转换公司债券，深证上[2022]731号，20220729；
可转换公司债券交易实施细则，深证上[2022]719号，20220729
- 北交所，上市公司向特定对象发行可转换公司债券业务细则，北证公告[2023]18号，20230217
- 中证协，非公开发行公司债券项目承接负面清单指引，中证协发[2022]294号，20221209

刘
成
伟

上市公司发行定向CB购买资产的条件



刘
成
伟

定向CB购买资产的发行条件—发行购买条件/第11条



- 权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍
- 相关债权债务处理合法
- 有利于上市公司增强持续经营能力
- 不存在可能导致重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形
- 有利于上市公司在业务/资产/财务/人员/机构等方面保持独立
- 符合上市公司独立性的相关规定
- 有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构
- 符合国家产业政策
- 环保/土地/反垄断等
- 定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形
- 不会导致上市公司不符合股票上市条件



重组办法第11条

刘
成
伟



定向CB购买资产的发行条件—重大重组条件/第43条

本次交易优势

1

- 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

2

上市公司审计报告

- 上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告
- 被出具保留/否定/无法表示意见的，须经会计师专项核查确认，该意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除

3

上市公司及董高无违规

- 上市公司及其现任董高不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被证监会立案调查的情形
- 涉嫌行为已经终止满3年，交易有助于消除不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外

4

标的资产权属清晰

- 所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

重组办法

- 发行股份购买资产应当符合的条件

- 通过收购本公司股份的方式进行CB转换的，不适用43条的条件

刘
成
伟

20

定向CB购买资产的发行条件—重组上市条件/第13条



重组办法第11条
符合重大资产重组条件

重组办法第13条二款(五)
不存在证监会认定的损害投资者
权益/有违三公原则的其他情形



重组办法第43条
符合发行股份购买资产条件

重组办法第13条二款(三)(四)
上市公司及其控股股东/控制人无违规

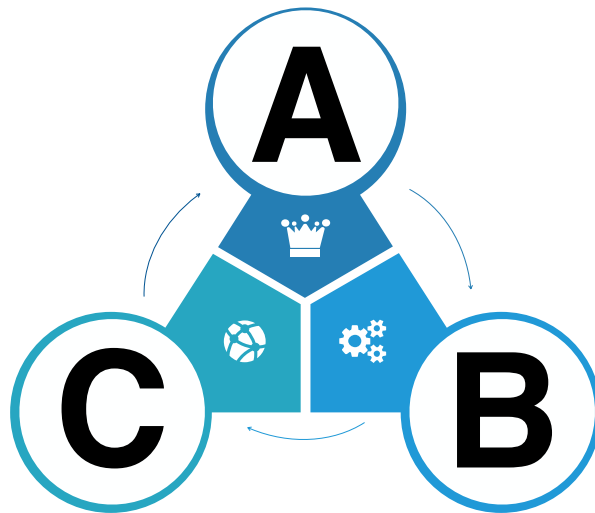
重组办法第13条二款(二)
经营实体为股份公司或有限公司
符合IPO发行条件

刘
成
伟

定向CB购买资产的发行条件—再融资发行条件/第13条



- 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

- 最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息

刘
成
伟

CB财务门槛—合理的资产负债结构和正常的现金流量



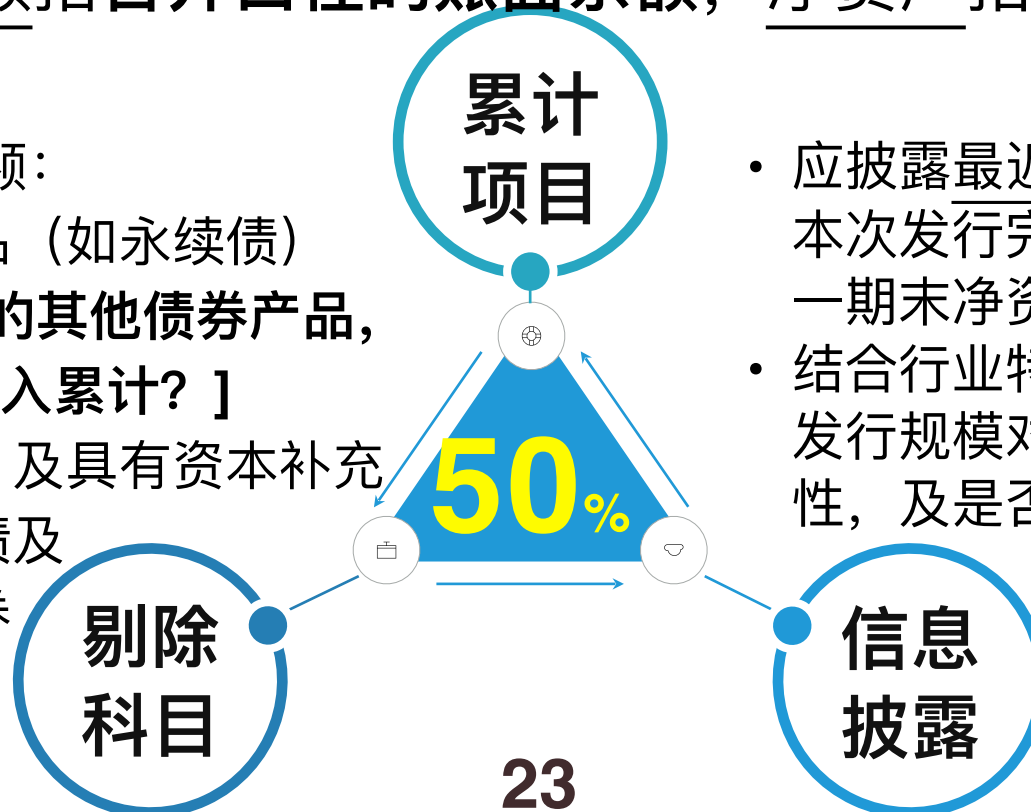
- 18号适用意见第三点，CB发行之“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”：
本次发行完成后，累计债券余额**不超过最近一期末净资产的百分之五十**

- 向不特定对象发行的公司债及企业债计入累计债券余额
- 累计债券余额指合并口径的账面余额，净资产指合并口径净资产

- 下列科目不计入累计债券余额：

- 计入权益类科目的债券产品（如永续债）
- 向特定对象发行的除CB外的其他债券产品，
[前序已发行存量定向CB纳入累计？]
- 在银行间市场发行的债券，及具有资本补充属性的次级债、二级资本债及
- 期限在一年以内的短期债券

- 应披露最近一期末债券持有情况以及本次发行完成后累计债券余额占最近一期末净资产比重情况，并
- 结合行业特点及自身经营情况，分析发行规模对资产负债结构影响及合理性，及是否有足够现金流支付本息



23

刘
成
伟

定向CB购买资产的发行条件—再融资负面清单/第11条



- 通过**收购本公司股份的方式**进行CB转换的，不适用下述11条负面清单

- 控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或投资者合法权益重大违法行为

- 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

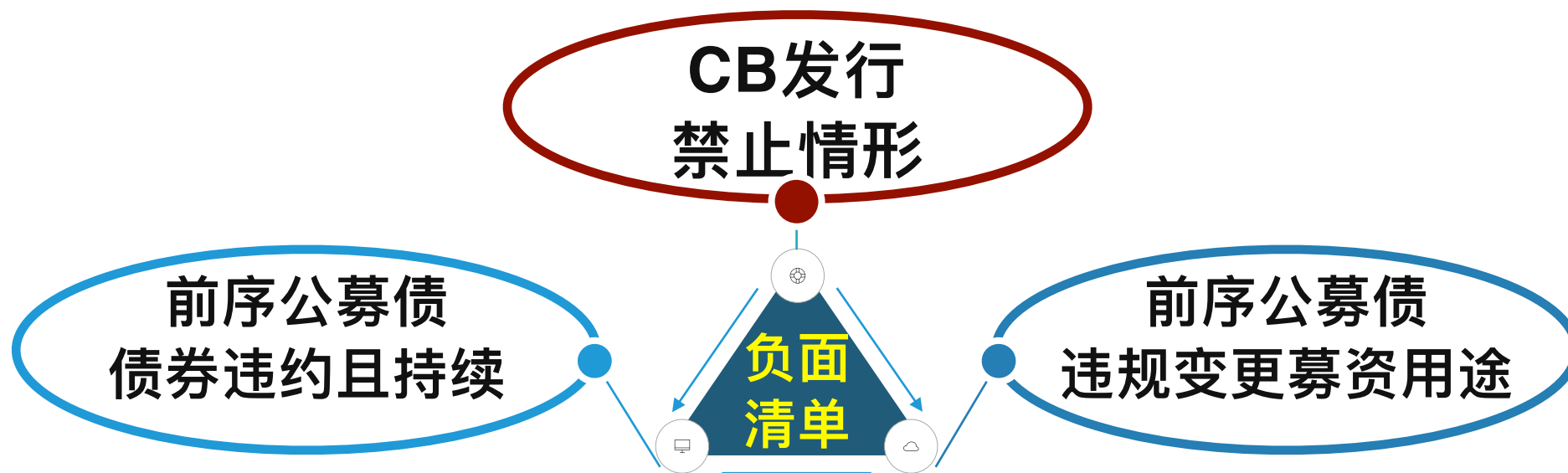


- 现任董监高最近3年受到证监会行政处罚或最近1年受到交易所公开谴责

- 上市公司最近三年存在严重损害投资者合法权益或社会公共利益重大违法行为

刘
成
伟

定向CB购买资产的发行条件—再融资负面清单/第14条



刘
成
伟

- 对已公开发行的公司债券或其他债务有违约或延迟支付本息的事实，仍处于继续状态
- 违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途

03

定向CB—发行方案的核心要素



ListCo

上市公司CB可转债发行方案的核心要素

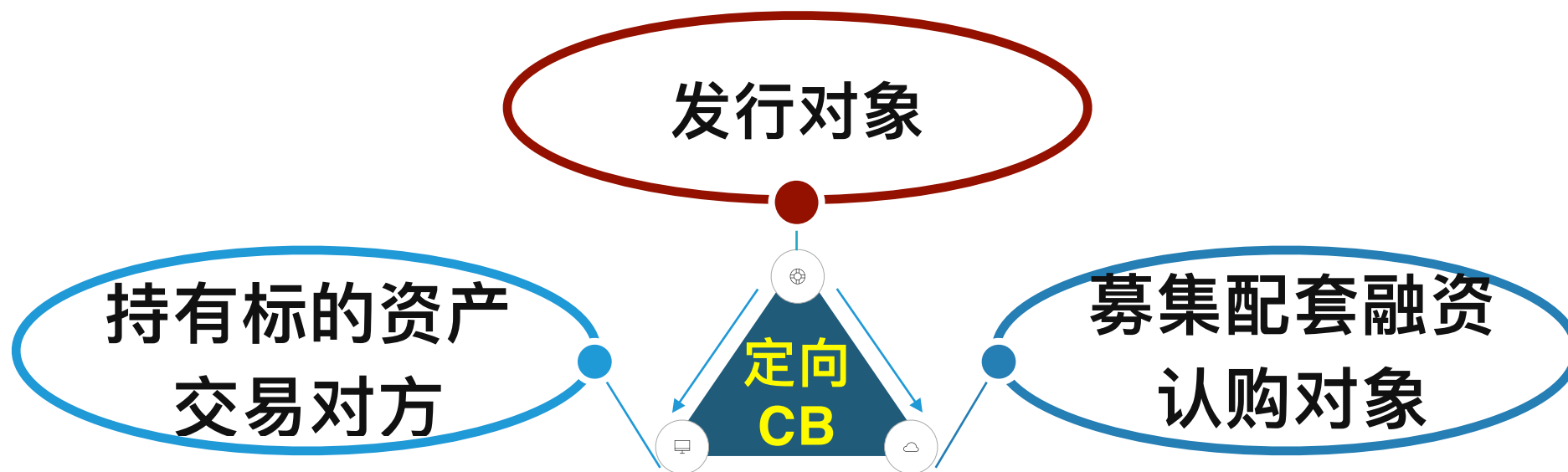


- 还本付息的期限和方式
 - 债券面值利率
 - 债券存续期限
 - 发行数量
 - 发行对象
- 转股期限及限售期
 - 转股价格的确定及调整
 - 转股价格的修正
 - 赎回条款/回售条款
 - 转股的股份来源



刘
成
伟

要素1. 定向CB的发行对象



刘
成
伟

要素1A. 定向CB的发行对象—私募资管



- 私募基金作为收购人拟免于发出要约的，应在披露《收购报告书摘要》前完成备案
- 财务顾问、律师应对涉及的私募基金以及备案完成情况进行核查并发表明确意见

• 上市公司收购—收购人要约豁免



• 资产重组—交易对方

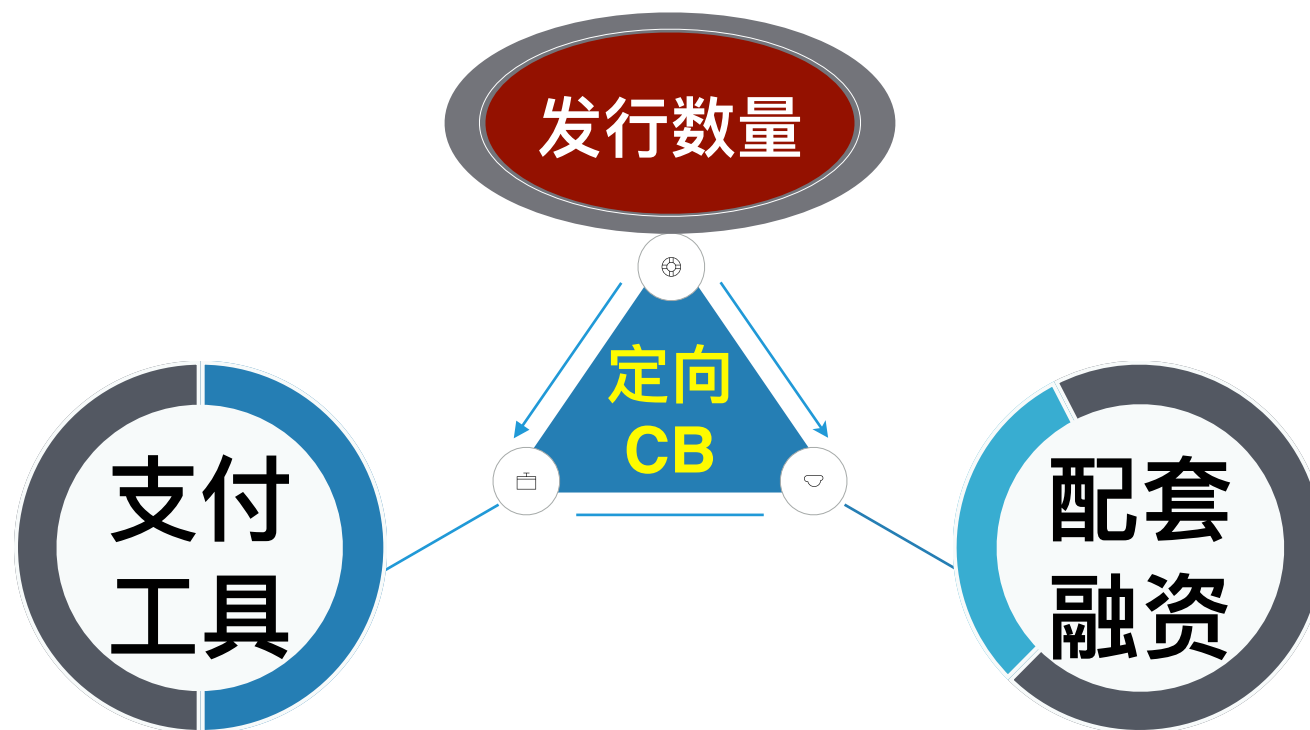
- 涉及私募投资基金的，应在重组方案实施前完成备案程序
- 提交申请时尚未完成私募基金备案，申请人应在重组报告书中提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前不实施

• 配套融资—资管作为认购对象

- 资管计划参与配套募资且尚未成立的，在重组方案提交股东大会审议时，应已有明确的认购对象以及确定的认购份额

刘
成
伟

要素2. 定向CB的发行数量



- 可定向CB+股份+现金组合用于支付
- 定向CB可用于支付部分或全部交易对价

- 发行定向CB募集配套资金的，受限于配套融资规模
- 定向CB配套融资是否参照受限于股份发行规模不超过发行前总股本30%限制？



要素3. 债券存续期限

- 2023年注册制新规下，删除了2020年原规则的期限要求
“**第十五条可转换公司债券的期限最短为一年，最长为六年。**”

CB可转债存续期限

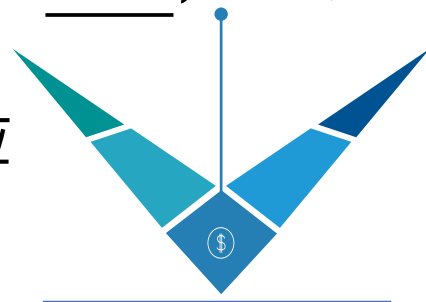


- 上市公司购买资产所发行的定向可转债，存续期限应当充分考虑该定向CB的限售期限的执行和业绩承诺义务的履行，且**不得短于业绩承诺期结束后六个月**



要素4. 债券面值利率

- 公开发行CB利率，由上市公司与主承销商协商确定，但票面利率应符合国家有关规定
- CB面值，**每张100元**
- 定向发行CB利率，采用由申购对象申报竞价或股东大会授权主体确定的其他方式确定



- 上市公司和主承销商应对有效申购按照申报的利率由低到高进行累计统计，按照**利率优先**等董事会确定的原则合理确定发行对象、票面利率和发行数量
- 董事会决议确定的原则应当公平、公正，符合上市公司及其全体股东的利益

- 在约定的时间内，收集利率申报表
- 申报期间，不得泄露申报情况
- 申报过程应由发行人律师现场见证

利率竞价原则

- 上市公司和主承销商的控股股东、实际控制人、董监高及其控制或施加重大影响的关联方不得参与竞价

利率申报

定向
CB

排除竞价

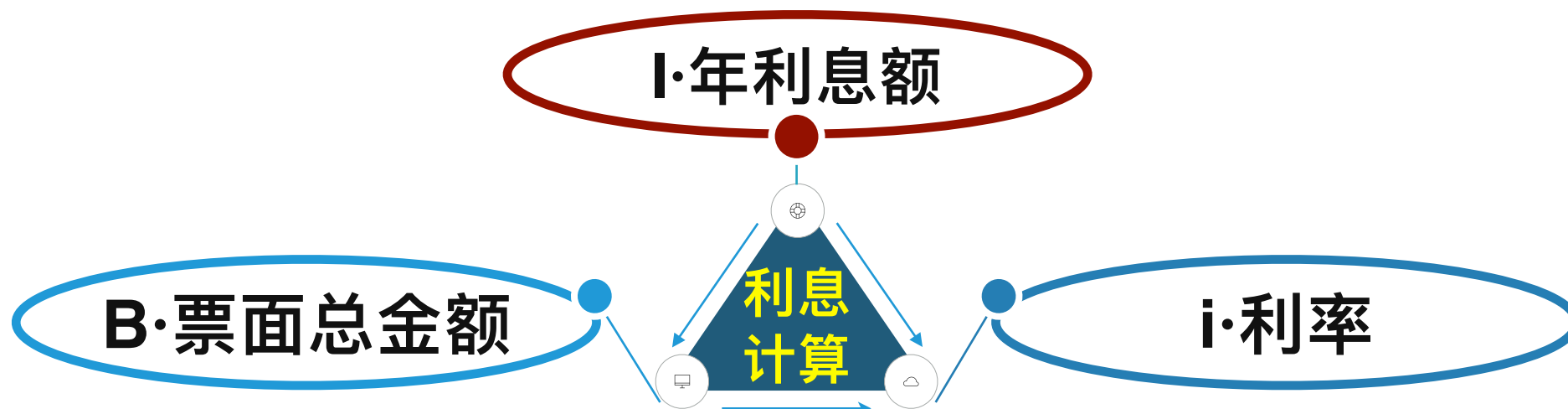
32

要素5A. 还本付息的期限和方式—利息的计算



• 年利息的计算公式为： $I=B\times i$

- CB持有人持有的票面总金额自本次CB发行首日起每满一年可享受的当期利息

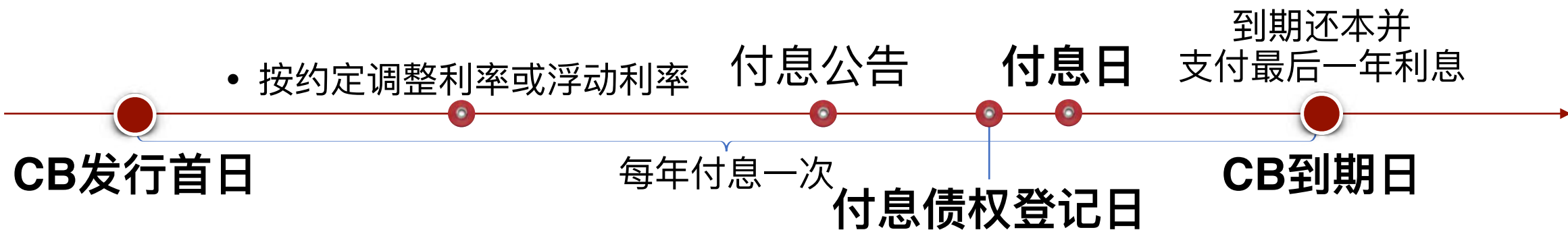


- CB持有人在计息年度付息债权登记日持有的CB票面总金额

- 本次可转债当年票面利率
- 利率按约定执行或调整

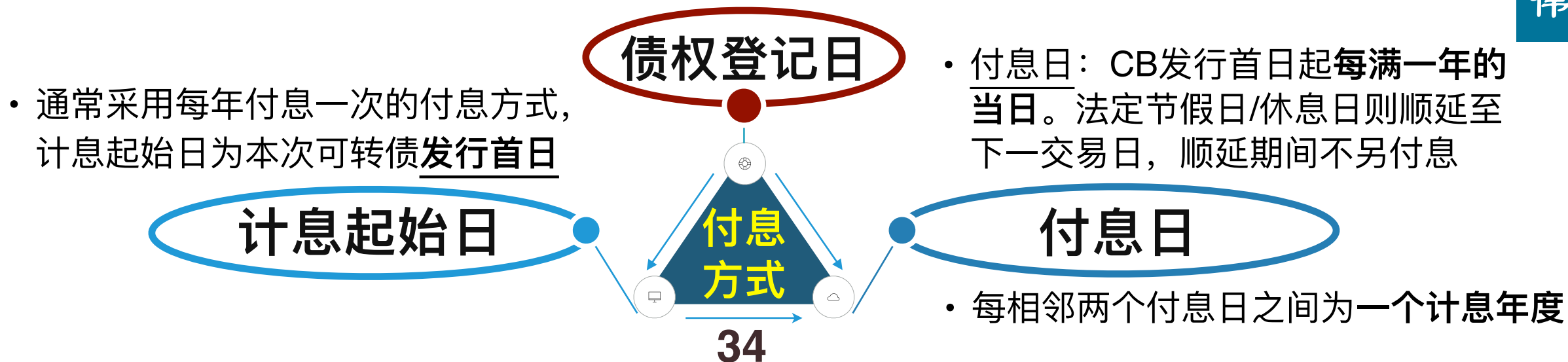
刘
成
伟

要素5B. 还本付息的期限和方式—付息方式



登记日或之前已申请转股或已转股的，无权获得当年及以后利息

- 付息债权登记日：每年付息日的前一交易日，
每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息

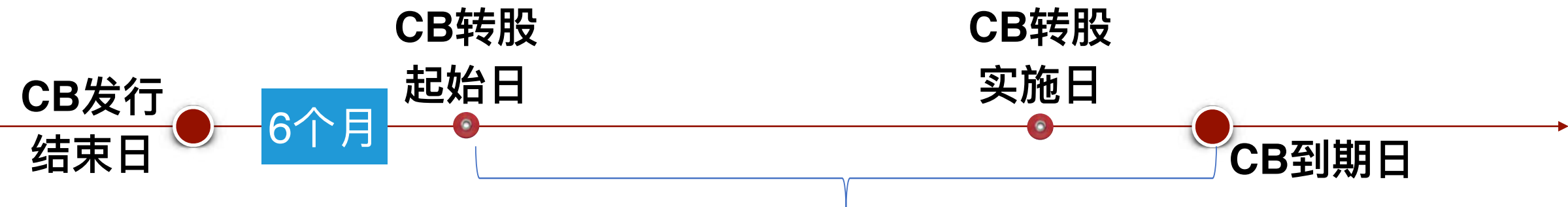


刘
成
伟

要素6. CB可转债的转股期限



- 转股起始日，自发行结束之日起六个月后方可转换为公司股票
- 除另有约定，持有人对转股/不转股有选择权，并于转股的次日成为上市公司股东



刘
成
伟

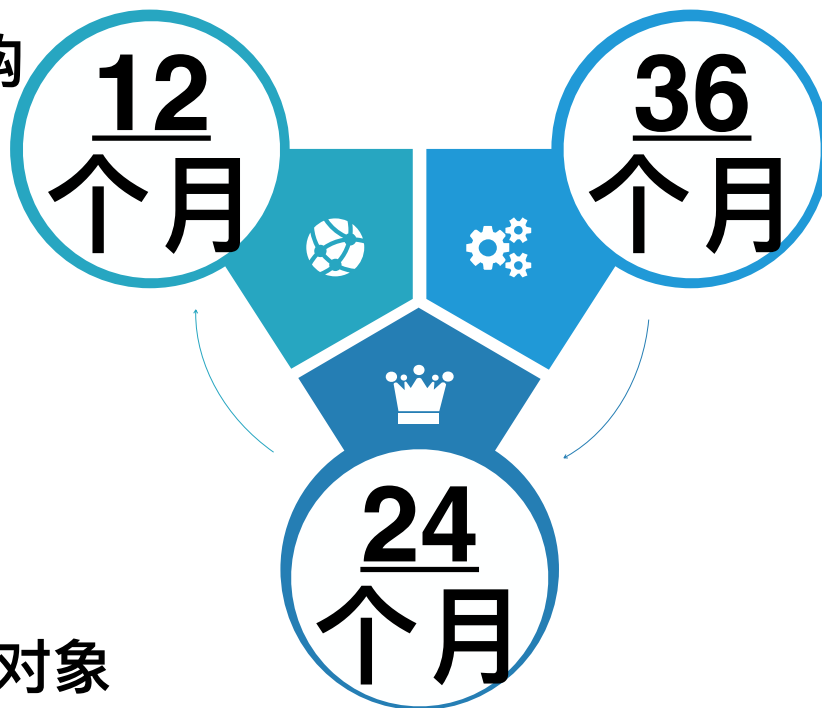
- CB转股期限
- 自发行结束之日满6个月后的第一个交易日起，至CB到期日止
- 具体由公司根据可转债的存续期限及公司财务状况确定

要素6A. 限售期—CB可转债本身的转让限制



刘
成
伟

● 常规交易，特定对象以资产认购而取得的定向CB，自发行结束之日起十二个月内不得转让



● 借壳/重组上市交易中的认购对象

- 构成重组上市的，除收购人及其关联人以外的特定对象应公开承诺，其以资产认购而取得的定向CB自发行结束之日起二十四个月内不得转让

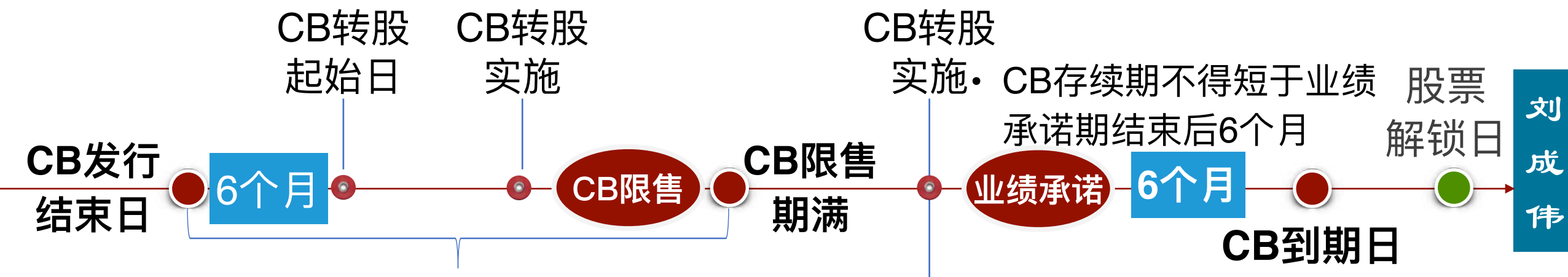
● 下列情形定向CB认购对象三十六个月内不得转让：

- 上市公司控股股东/实控人或其控制的关联人
- 通过认购本次发行股份/定向CB取得上市公司的实际控制权
- 取得本次定向CB时，对其用于认购定向CB的资产持续拥有权益(自变更登记及足额缴付出资二者孰晚起)时间不足12个月

要素6A. 限售期—CB可转债本身的转让限制(续)



- CB转股场景A，CB实施转股应在转股期限内进行(CB限售期内或届满后)。CB限售期内可据约定实施转股，但转股后的股票应继续锁定，直至CB限售期届满，转股前后的限售期限合并计算



CB限售期

12个月/24个月/36个月

- CB限售，购买资产所发行定向CB，限售期内不得转让，但可根据约定实施转股

- CB转股场景B，业绩承诺的，以资产认购所取得定向CB，在相应年度业绩补偿履行完毕前不得转让，转股后股份继续锁定至相应年度业绩补偿履行完毕

要素6B. 限售期—CB转股后的股份锁定



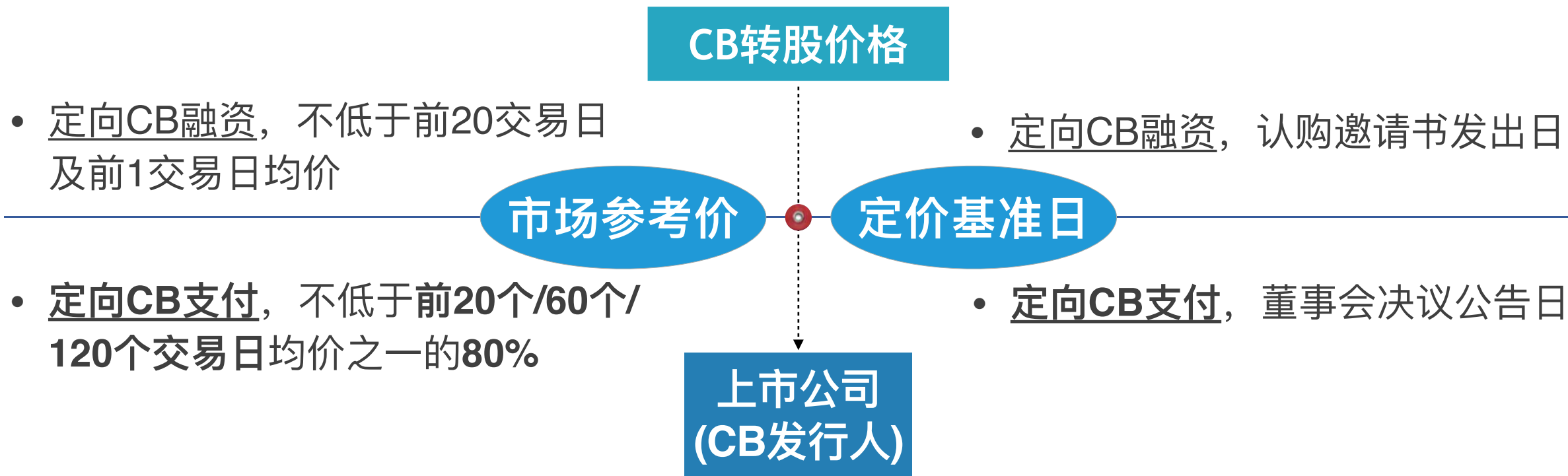
- 转股锁定A，CB限售期内实施转股的，转股后的股票应继续锁定，直至CB限售期届满，转股前后的限售期限合并计算



- 转股锁定B，业绩补偿履行完毕前转股的，转股后的股份应继续锁定至业绩补偿义务履行完毕
- 转股锁定C，定向CB所转换股票自CB发行结束之日起**十八个月内**不得转让



要素7. CB可转债转股价格的确定



刘
成
伟

- 国有金融企业发行CB可转债，不低于债券募集说明书公告日前1个/20个/30个交易日均价中**最高者**

要素7. 定向CB转股价格的变动场景



刘
成
伟



要素7A. CB可转债转股价格的调整—因股份变动触发

- CB发行后，因下列原因引起发行人**股份变动**的，应同时调整转股价格

- 重组报告书应当约定转股价格调整的原则及方式

• 其他原因

• 减资

• 分立

• 增发

• 配股

• 送股

• 派息



P0为调整前转股价

n为送股或转增股本率

K为增发新股或配股率

A为增发新股价或配股价

D为每股派送现金股利

P1为调整后转股价

刘
成
伟

- 发生股份回购、合并、分立或其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化而可能影响CB持有人债权利益或转股衍生权益时，将视具体情况按**公平、公正、公允的原则**及充分保护CB持有人权益的原则调整转股价格

- 派送股票股利或转增股本： $P1 = P0 / (1 + n)$ ；
- 增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k)$ ；
- 上述两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + n + k)$ ；
- 派送现金股利： $P1 = P0 - D$ ；
- 上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$



要素7B. 定向CB转股价格的调整—按调价机制执行



交易所
同意

证监会
注册



刘
成
伟

- 证监会注册前，上市公司**股价**相比最初确定的CB转股价格**重大变化**的，董事会可按已经设定的调整方案对定向CB转股价格进行**一次调整**
- 同时发行股份购买资产的，应明确股票发行价格是否和定向CB转股价格一并进行调整

—董
重组预案

初始定价基准日

—董事会决议公告日

对价股份/定向CB发行价格调整方案的设置要求



• 定向CB转股价格调整方案应当符合《重组办法》有关股票发行价格调整方案的规定

- 调整方案应建立在市场和同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化
- 调整方案应有利于保护股东权益，设置双向调整机制。若仅单向调整，应说明理由，是否有利于中小股东保护
- 调价基准日应明确、具体。股东大会授权董事会对价格调整进行决策的，条件触发后，董事会应审慎及时履职
- 独立财务顾问和律师事务所应对以上情况进行核查并发表明确意见
- 董事会决定设置转股价格调整机制时，应对调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护充分评估论证并披露
- 在调价条件触发后，董事会根据股东大会授权对是否调整价格进行决议



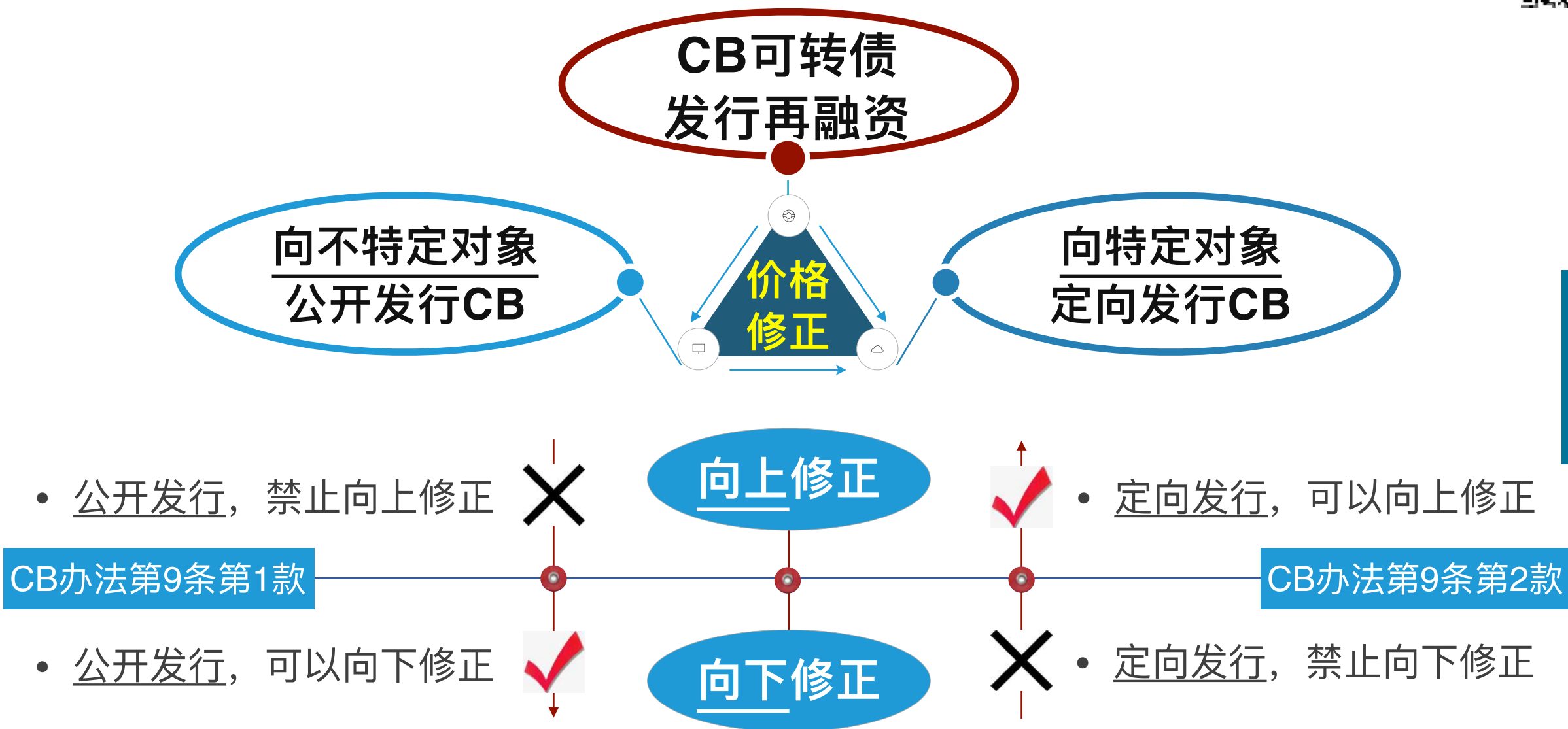
刘成伟

- 决定调整的，充分评估论证并披露价格调整可能产生的影响、**价格调整的合理性**、是否有利于股东保护等
- 决定不调整的，应披露原因、可能产生的影响以及是否有利于股东保护等
- 应同时披露董事会就此决策（调整或不调整发行价格）的勤勉尽责情况



要素8. CB转股价格的修正—因修正条款触发

刘
成
伟

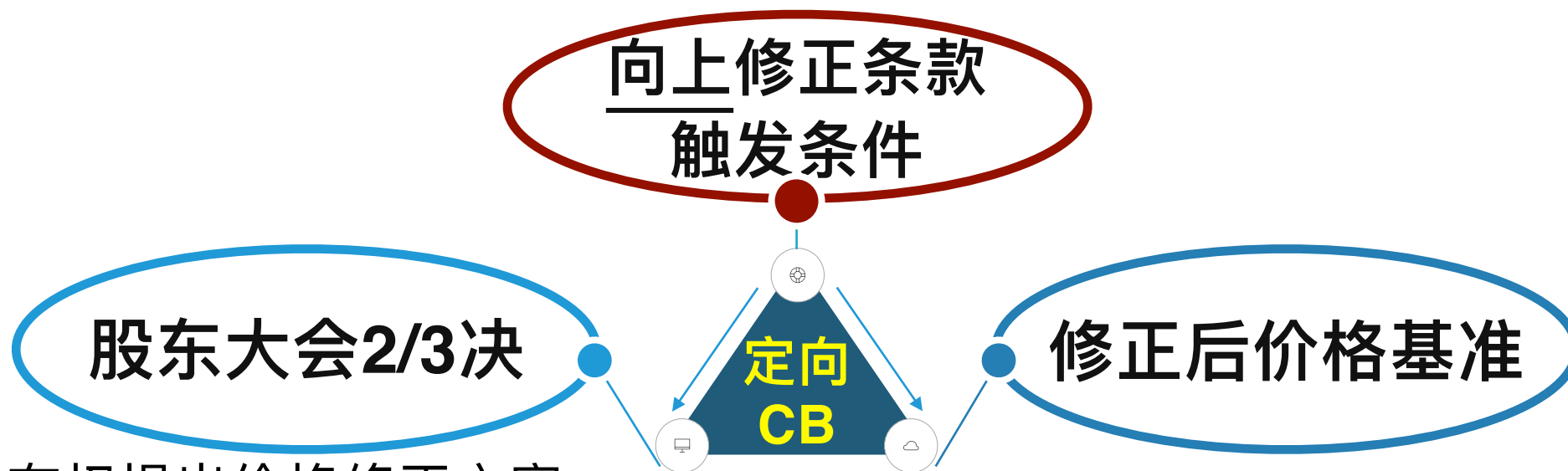




要素8A. 定向发行CB转股价格的向上修正

- 适用于定向发行的CB；公开CB禁止向上修正价格

- 示例：CB存续期间内，发行人正股股票在任意连续30个交易日中，至少15个(20个或其他)交易日收盘价，**均不低于**当期转股价格的120%(或150%或其他)时



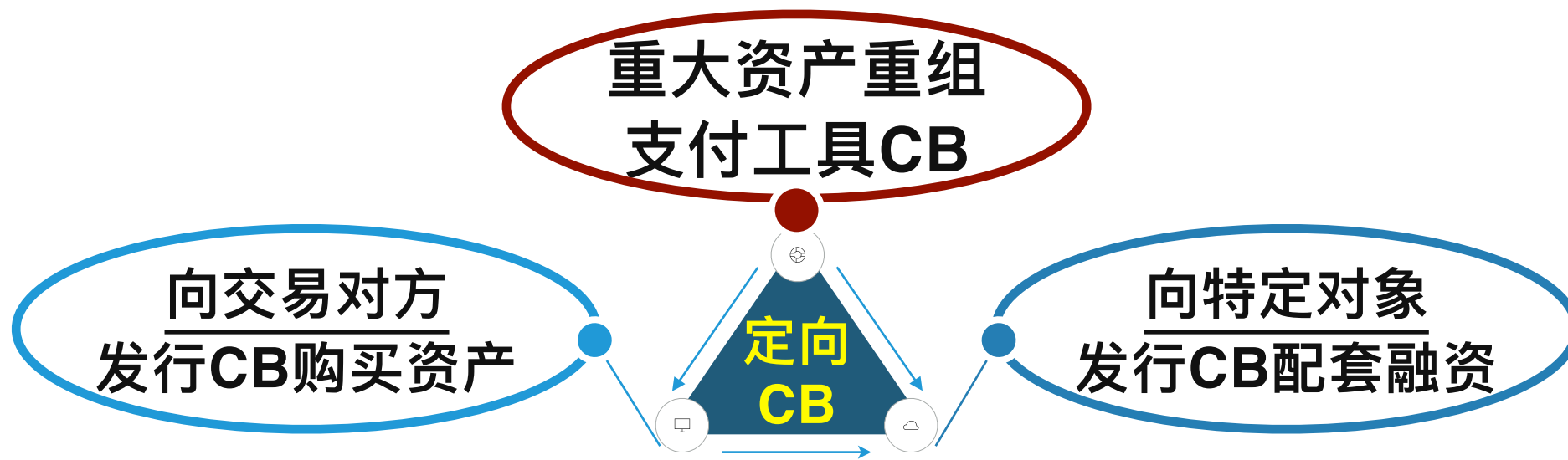
- 董事会有权提出价格修正方案
- 须提交发股东大会表决，且须经出席会议的表决权**2/3以上同意**
- 持有发行人CB的股东应当回避

- 示例：修正后转股价格**不超过**初始转股价格的120%（或其他上限）
- 修正后价格不得低于股票每股面值

要素8B. 重大资产重组交易中CB支付的价格修正条款



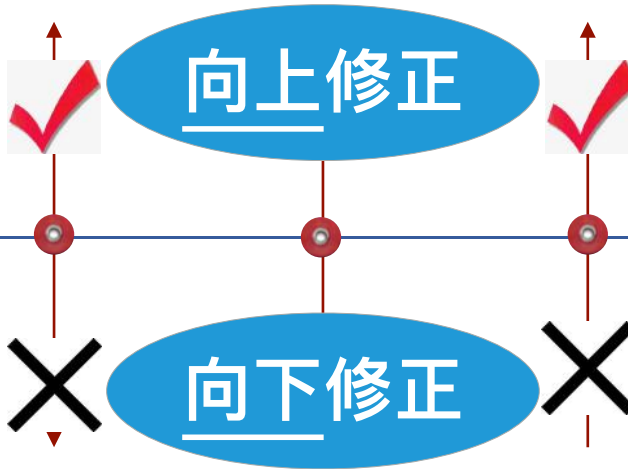
刘
成
伟



• 发行购买，可以向上修正

定向CB办法第3条，仅规定向上修正

• 发行购买，禁止向下修正



• 配套融资，可以向上修正

实质属于定向CB，适用CB办法第9条

• 配套融资，禁止向下修正



要素8C. CB转股价格修正的实施

- 触发次一交易日开市前，披露修正/不修正的提示性公告；并
- 按重组报告书约定履行后续审议程序和披露义务
- 未按规定审议披露的，视为本次不修正转股价格

- 预计触发转股价格修正条件的5个交易日前，**向上/向下修正条件触发**上市公司应及时披露提示性公告

提示性公告

- 触发当日，召开董事会审议决定是否修正

提示性公告

- 修正转股价格的，应及时披露转股价格修正公告
- 不修正转股价格的，下一触发转股价格修正条件的期间从本次触发修正条件的次一交易日重新起算

刘成伟

要素9. 持有人回售条款/发行人赎回条款



- 购买资产所发行的定向CB，不得约定在**CB限售期内**进行回售和赎回

- **CB持有人回售条款**
 - 可按募集说明书/重组报告书约定的条件和价格，将**无限售条件CB**回售给发行人
 - 发行人**改变募集资金用途**的，应赋予债券持有人一次回售的权利

- **CB发行人赎回条款**
 - 可按募集说明书/重组报告书约定的条件和价格，赎回**尚未转股的CB**
 - 发行人决定行使赎回权的，应充分披露其控制人/控股股东、5%以上股东、董监高交易本公司CB的情况

赎回条款

回售条款

CB债券持有人

上市公司
(发行人)

- 约定用于承担业绩补偿义务定向CB，不得在相应**业绩补偿义务履行完毕前**进行回售和赎回

刘
成
伟

要素9A. CB持有人的回售条款



- 定向CB，回售条款应与业绩承诺期间、锁定期相衔接，确保业绩承诺履行和限售规定执行



- CB转股期内或最后[两个/三个]计息年度内，股票连续30个交易日收盘价均低于当期转股价格的[70%]时，CB持有人有权按**票面值加当期应计利息**的价格将全部/部分已满足转股条件但未转股的CB回售给发行人
- 可约定每年行使一次，申报期内未申报实施的当年度不再行使/不可多次部分回售等
- 募资运用的实施情况与募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被证监会或交易所认定为**改变募集资金用途**的，CB持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利
- 回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权

刘
成
伟

要素9B. CB发行人的赎回条款



- 定向CB，赎回条款应与业绩承诺期间、锁定期相衔接，确保业绩承诺履行和限售规定执行



- CB期满后五个交易日内，公司将**赎回未转股的CB**，具体赎回价格由股东大会授权董事会/董事长/董事长授权人士在**发行前**据国家政策/市场情况/发行人情况等与保荐机构协商确定
- 通常为CB面值上浮一定比率(含最后一期年息)
- 示例，CB转股期内，股票连续30个交易日中至少有[15/20]个交易日的收盘价不低于当期转股价格[130%/150%]，或未转股余额不足人民币[*]万元时
- 国有金融企业CB，连续30个交易日中超过15个交易日的收盘价格高于当期转股价格的130%时

刘
成
伟

要素9B. CB发行人的赎回条款—当期利息的计算



- 公司有权按本次CB面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的CB

- 当期应计利息的计算公式为：
$$IA = B \times i \times t / 365$$

IA：指当期应计利息；

B：指持有人持有的本次CB票面总金额；

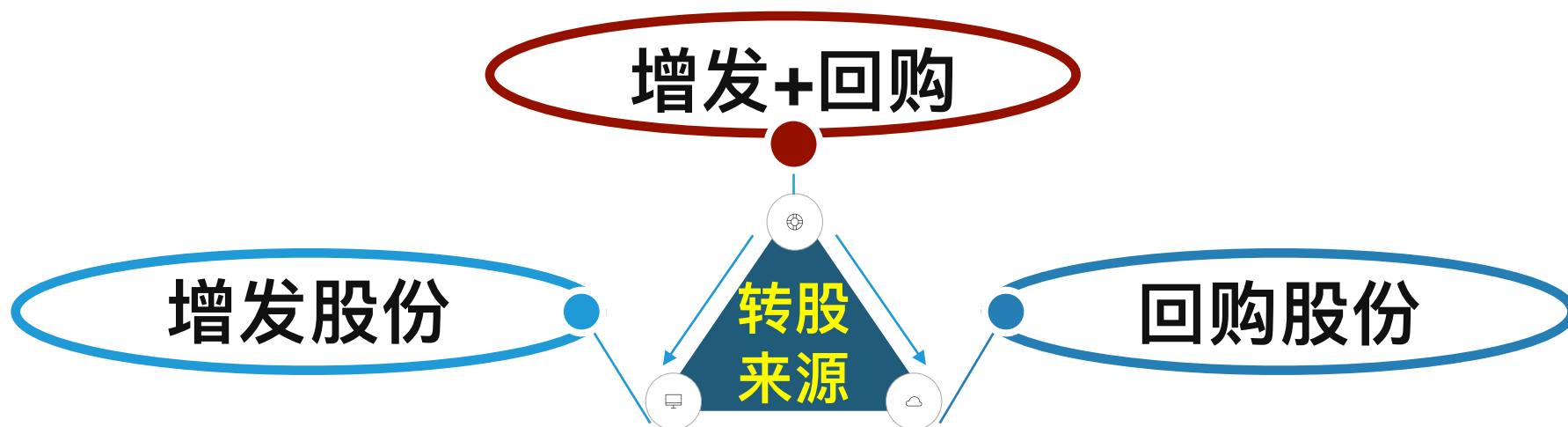
i：指本次CB当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个计息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）

要素10. CB转股的股份来源



- 以回购股份与新增股份结合作为转股来源的，
 - 使用无限售CB转股的，且转股所得股份为无限售条件流通股的，应优先以回购股份转股，回购不足部分以新增股份转股



- 原则上采用增发股份方式作为定向CB转股来源
- 以回购股份与新增股份结合作为转股来源的，
 - 使用限售CB转股的，或转股所得股份为有限售条件流通股的，**仅使用增发股份作为转股来源**

- 可将回购股份用于转股，拟新增使用回购股份作为转股来源方式的，应履行相应审议程序
- 需向中国结算申请指定其名下一个回购专用证券账户作为转股专门账户

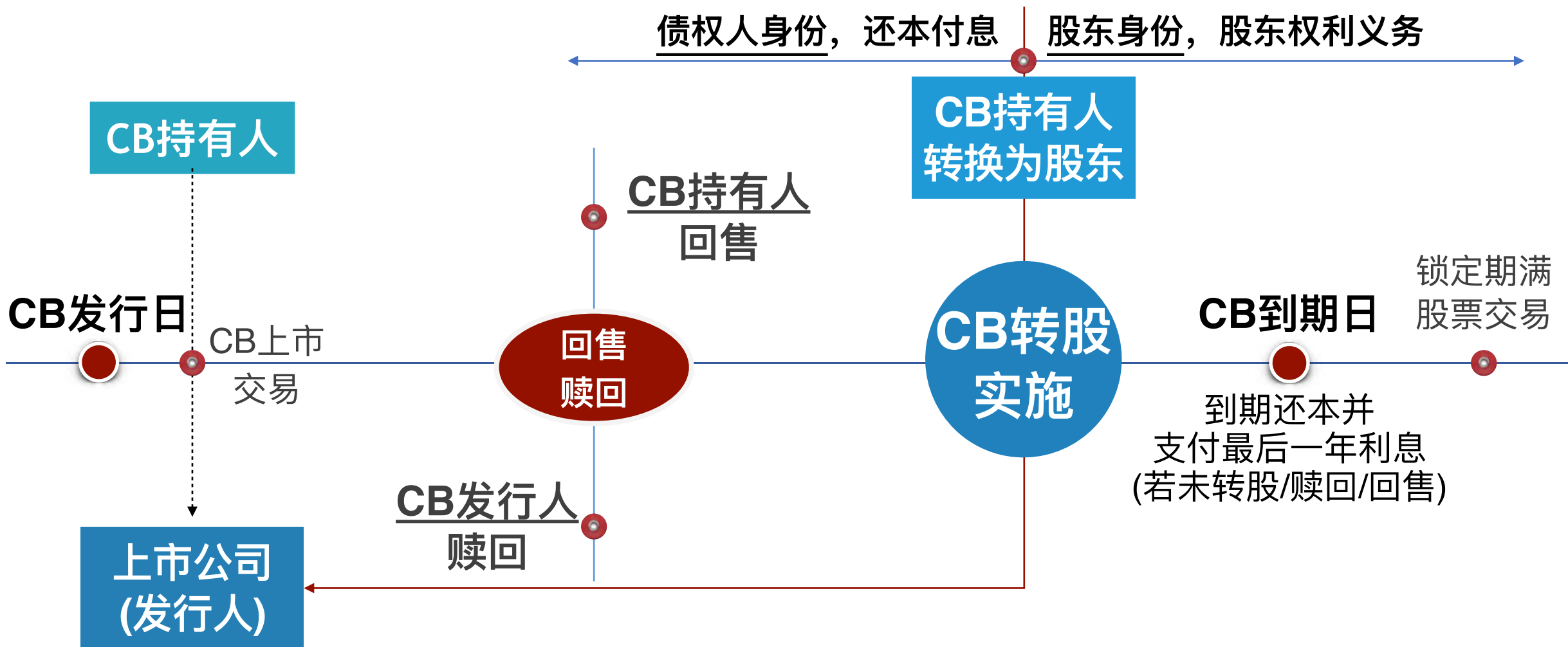
04

定向CB—转股实施与赎回/回售

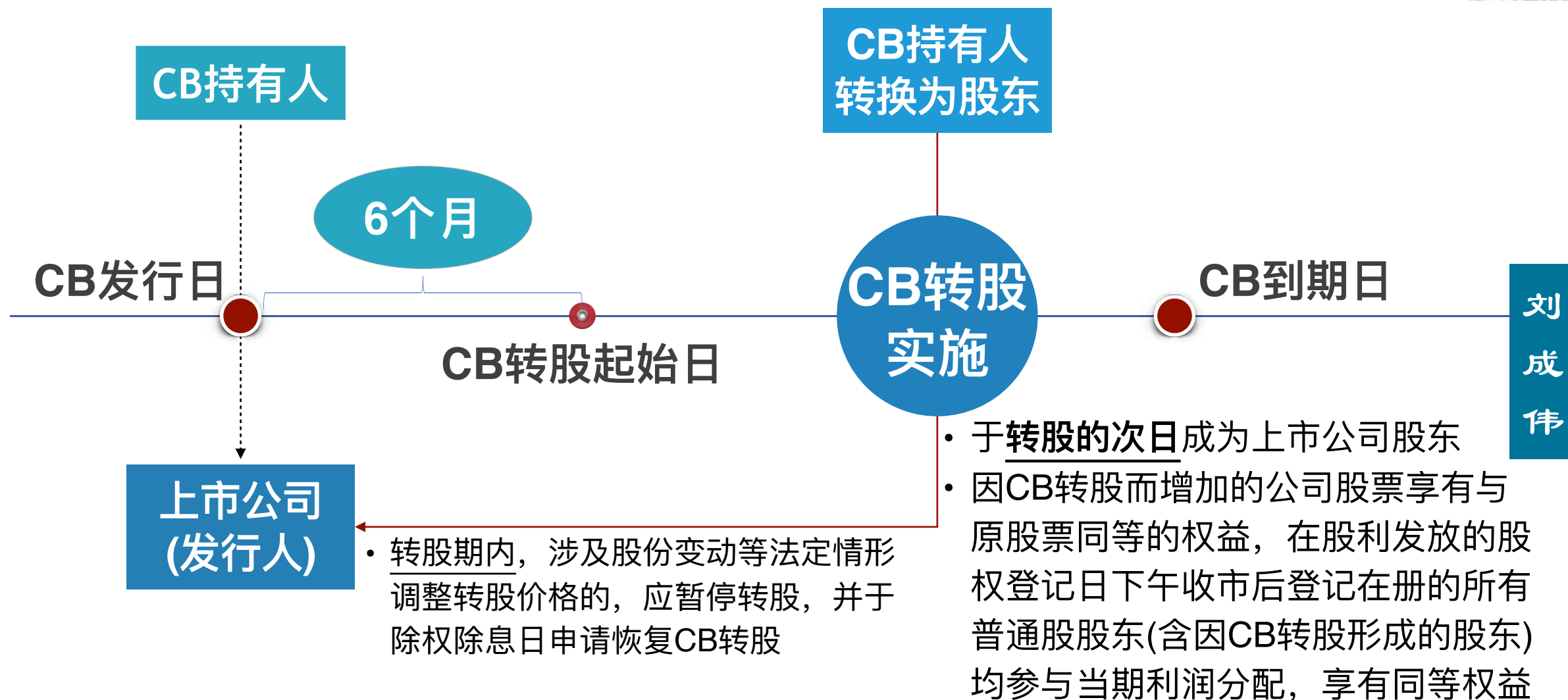


ListCo

CB存续期内的特殊场景—转股实施及赎回/回售



CB可转债的转股安排

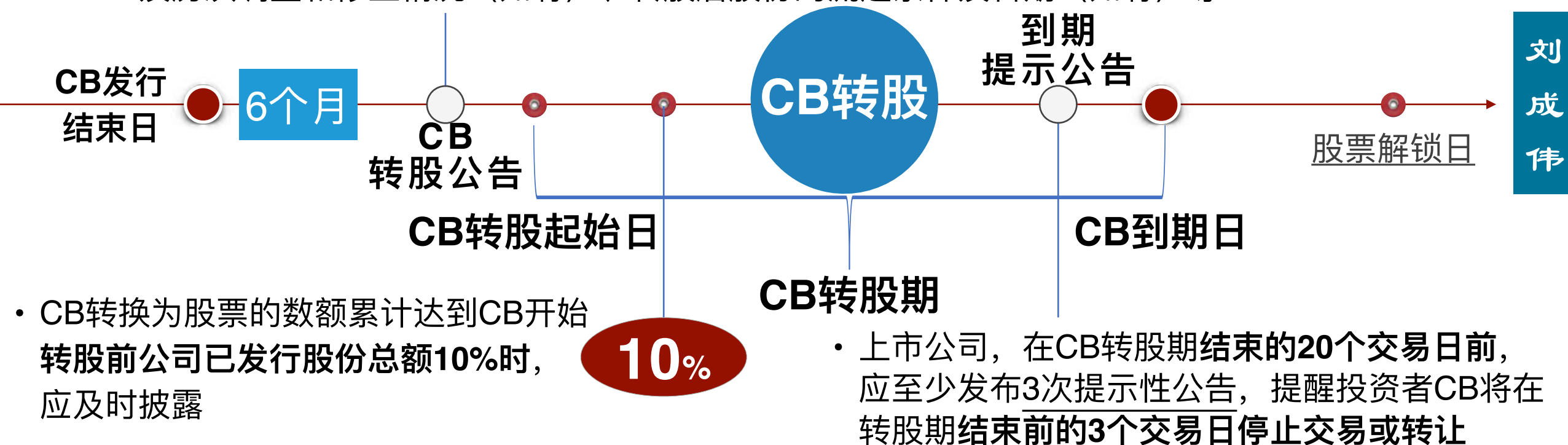


CB转股安排的信息披露



• 可转债在停止交易或转让后、转股期结束前，CB持有人仍可依据约定的条件申请转股

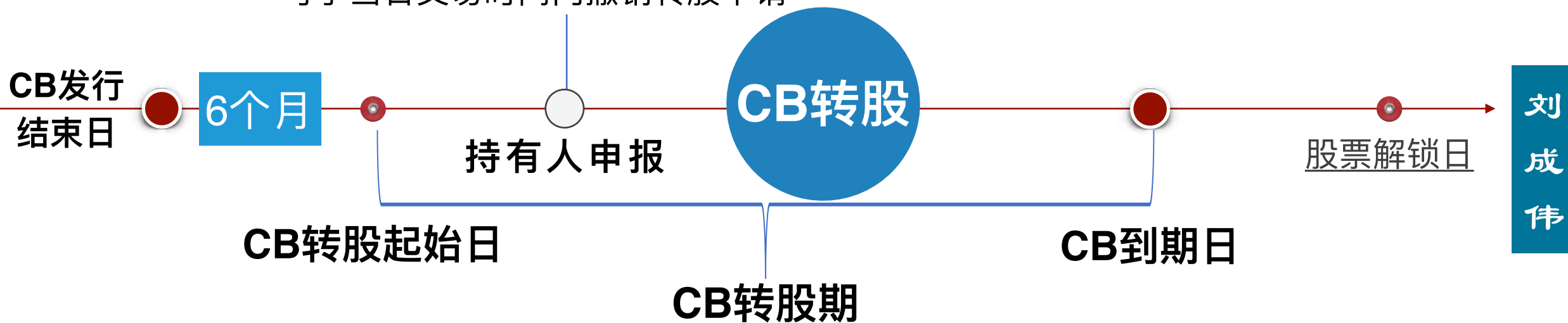
- 上市公司，提前3个交易日披露可转债实施转股的公告
- 公告内容包括CB基本情况、转股起止时间、转股程序、转股来源、转股价格及历次调整和修正情况（如有）、转股后股份的流通条件及日期（如有）等



CB转股安排的申报要求



- 公开CB，申报要素包括证券代码、转股数量等
- 定向CB，申报要素还应包括转股价格
- 当日买入的CB当日可申报转股
- 可于当日交易时间内撤销转股申请



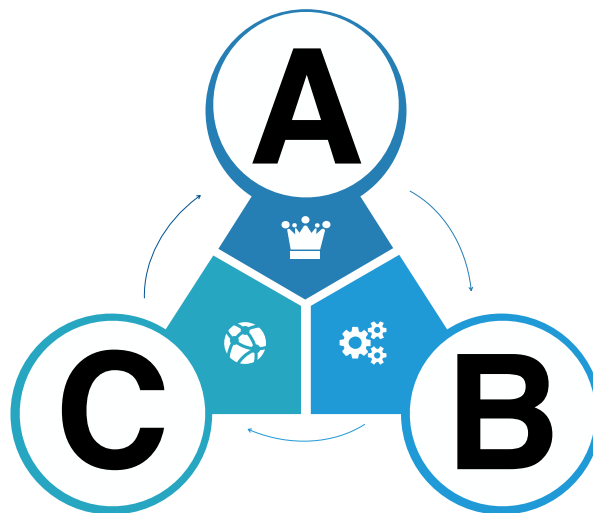
- 转股数量的计算方式为： $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。其中：
- V 为持有人申请转股的可转债票面总金额； P 为申请转股当日有效的转股价格

CB转股安排的实施顺序



• 向特定对象发行的CB持有人同时持有已解除限售的CB和限售CB的，按照以下顺序实施转股

• 已解除限售的可转债



• 剩余限售期限较长的可转债

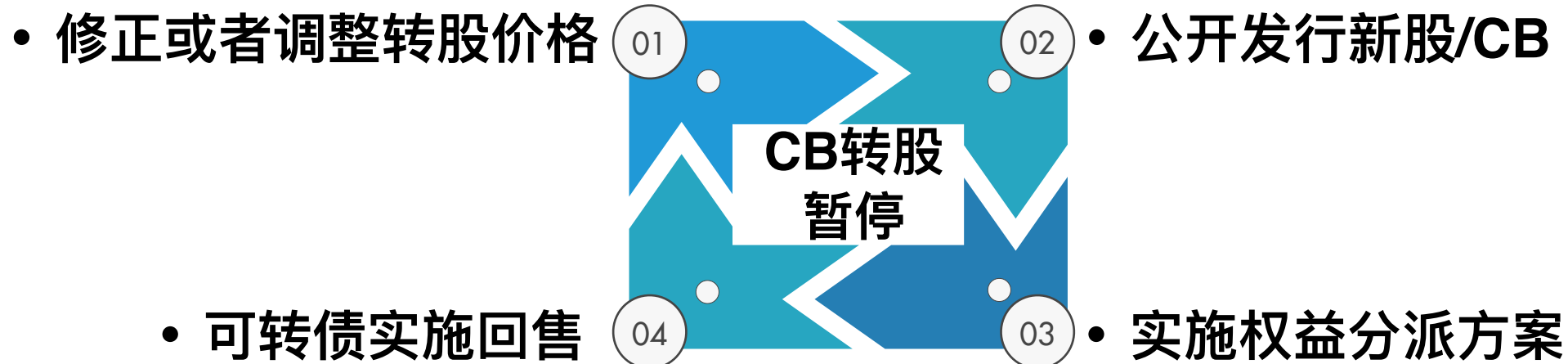
• 剩余限售期限较短的可转债

刘
成
伟

CB转股期内的暂停转股



刘
成
伟



发行定向CB购买资产交易中的强制转股条款



- CB办法第8条第2款，公开/定向/配融CB，持有人对转股或者不转股**有选择权**
- 作为支付工具向交易对方发行定向CB购买资产，实务中可约定强制转股条款

向交易对方发行定向CB购买资产

- 参考案例，000100；001979；600027；600267；605090；688178

强制转股触发条件

- 示例：CB转股期内，正股股票连续30个交易日中至少有[15/20]个交易日的收盘价不低于当期转股价格的[120%/130%]，或CB未转股余额不足人民币[*]万元时

强制转股

- 通过后，上市公司有权将CB按当时有效转股价格强制转换为上市公司普通股股票

股东大会2/3决

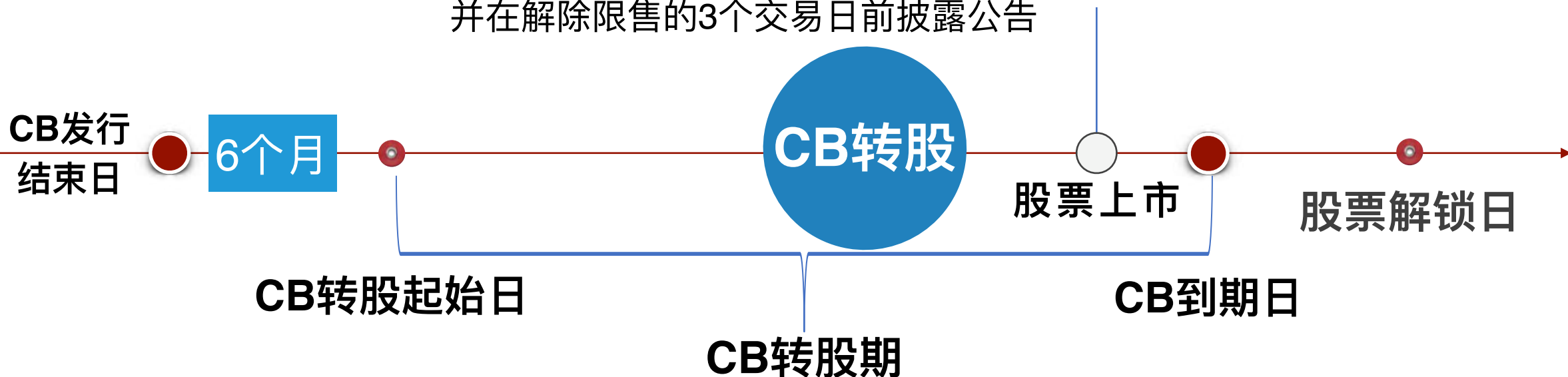
- 董事会有权在条件达成之日起[20个交易日内]提出强制转股方案
- 须提交发股东大会表决，且须经出席会议的表决权**2/3以上同意**
- 持有发行人CB的股东应当回避

刘成伟

CB转股实施后的股票上市交易

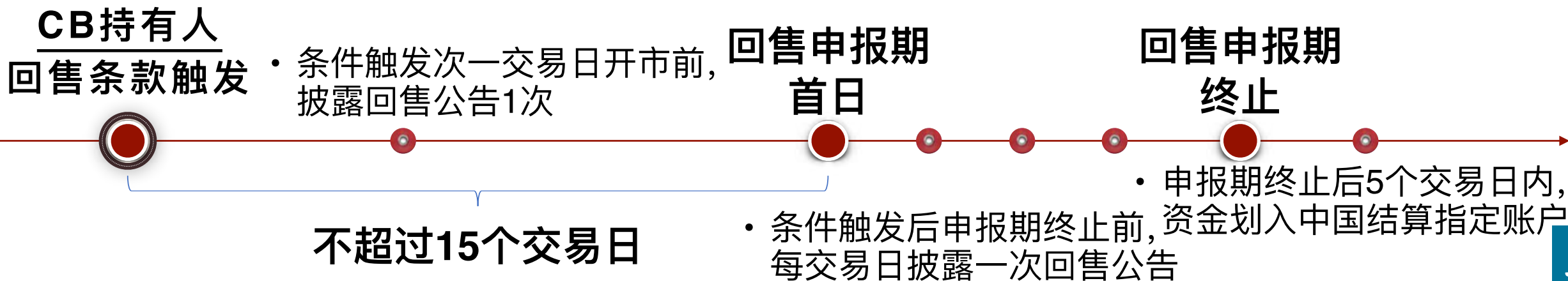


- 公开CB，转换后的股票将于转股后的次一交易日上市交易
- 定向CB，股票无限售期的，将于转股后的次一交易日上市交易；有限售期的，在满足解除限售条件后，向交易所申请解除限售，并在解除限售的3个交易日前披露公告

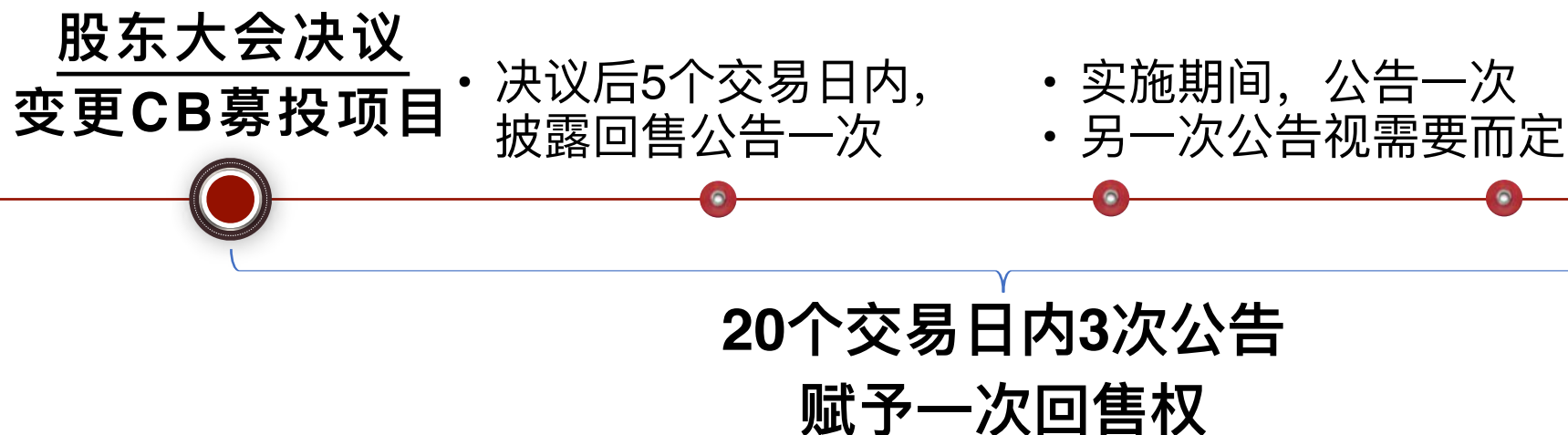


刘
成
伟

CB持有人回售权的行使



刘成伟





CB发行人赎回权的行使（决策与披露）

- 发行人在预计可能满足赎回条件后应及时召开董事会决策，并明确说明是否行使赎回权；并
- 披露其实际控制人/控股股东/持股5%以上的股东/董监高在赎回条件满足前的6个月内交易该可转债的情况，不行使赎回权的，还应披露上述主体未来6个月内CB的减持计划



- 应在满足CB赎回条件的当日召开董事会决定是否行使赎回权
- 决定行使赎回权的，应披露赎回公告，明确赎回的期间、程序、价格等内容，并在赎回期结束后披露赎回结果公告

- 决定不行使赎回权的，应充分说明不赎回的具体原因，且
- 在未来至少3个月内(沪深)/6个月内(北交所)不再次行使赎回权，在公告中说明下一满足赎回条件期间的起算时间



CB发行人赎回权的行使（实施安排）

- 决定行使赎回权的，应披露实施赎回公告，明确赎回条件、赎回日期、最后交易日、摘牌日、赎回价格、赎回程序、付款方法、付款时间等，此后在赎回登记日前每个交易日披露1次赎回提示性公告
- 在赎回期结束后披露赎回结果公告

行使赎回权

刘成伟

- 预计赎回条件满足的5个交易日前，应披露提示性公告，充分提示风险

提示性公告

- 当日召开董事会决定是否行使赎回权
- 次一交易日开市前披露赎回/不赎回公告
- 未按规定审议披露的，视为不行使赎回权

CB发行人
赎回条款触发

提示性公告

15~30交易日
期间停止转股

深/赎回
登记日

沪/赎回
资金发放日

深/5交易日内
发放

结果
公告

- 赎回条件触发日与赎回日/赎回资金发放日间隔应不少于15个且不超过30个交易日
- 股票在赎回资金发放日前4个交易日内出现全天停牌情形的，应重新办理赎回相关业务



CB存续期内“重要时点”的及时披露

- 上市公司发行定向CB购买资产或募集部分配套资金的，应在下列**重要时点**，及时披露与定向CB相关的信息



刘
成
伟

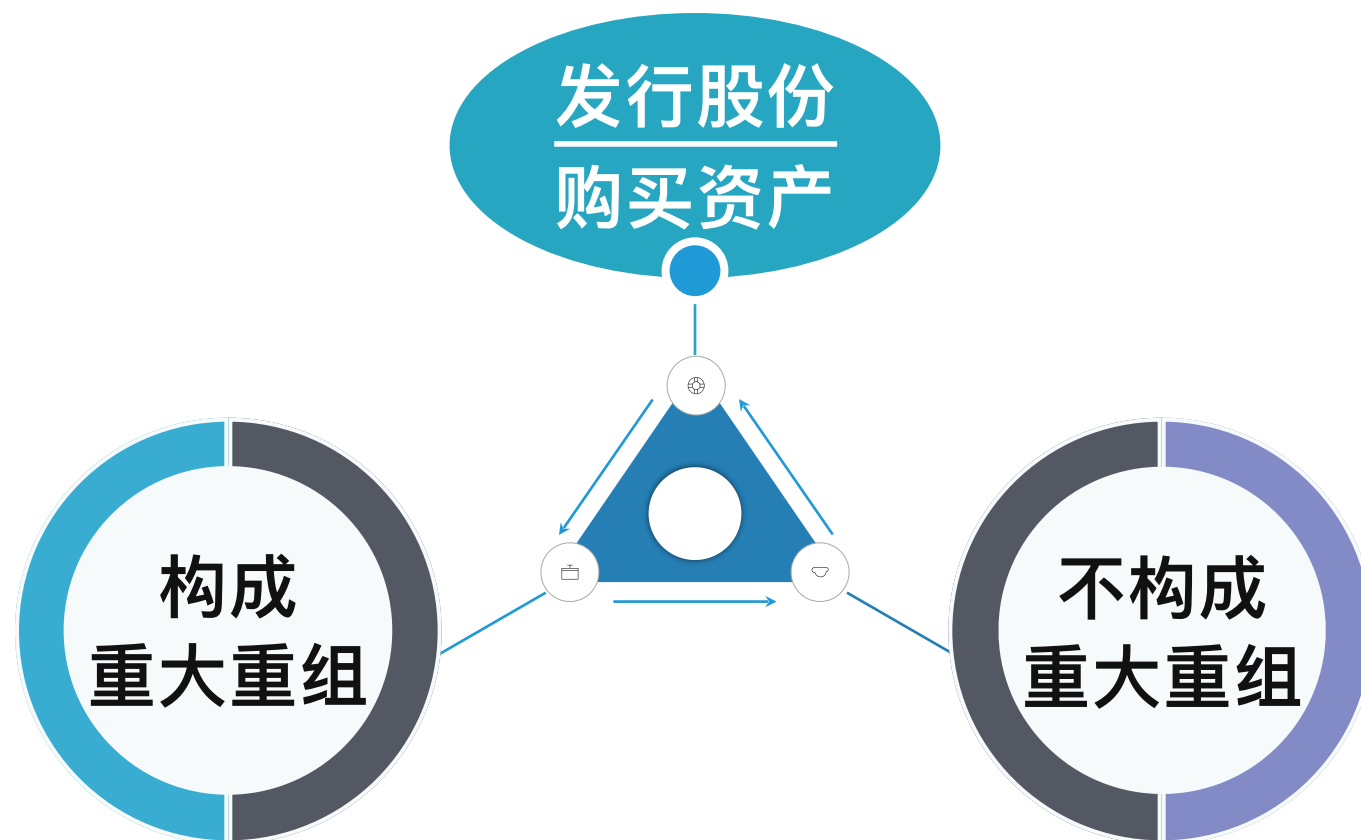
05

支付工具—发行股份购买资产



ListCo

发行股份购买资产的交易场景



刘
成
伟



发行股份购买资产的条件要求

本次交易优势

1

- 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

2

上市公司审计报告

- 上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告
- 被出具保留/否定/无法表示意见的，须经会计师专项核查确认，该意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除

3

上市公司及董高无违规

- 上市公司及其现任董高不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被证监会立案调查的情形
- 涉嫌行为已经终止满3年，交易有助于消除不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外

4

标的资产权属清晰

- 所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

68

重组办法

- 第43条
- 发行股份购买资产应当符合的条件

刘
成
伟



发行股份购买资产的定价—对价股份端

- 上市公司发行股份的价格不得低于**市场参考价**的百分之八十



- 市场参考价，为定价基准日前20/60/120个交易日

$$\text{上市公司股票交易均价} = \frac{\text{股票交易总额}}{\text{股票交易总量}}$$

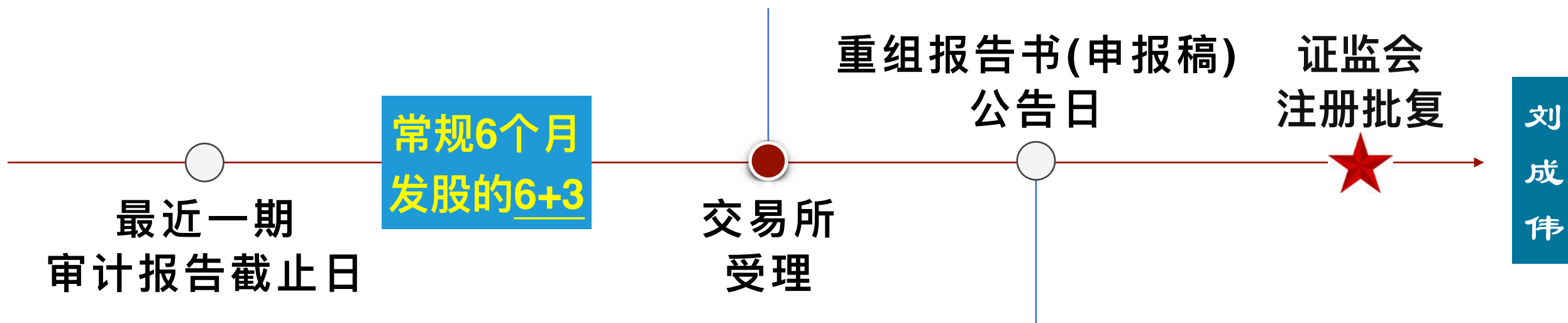


刘
成
伟

发行股份购买资产的定价—标的资产端



- 26号格式准则第69条，20231027修订，审计报告有效期由6+1调整为**6+3**
- 常规有效期自截止日后6个月，涉及发行股份的，特别情况下可延长不超过3个月



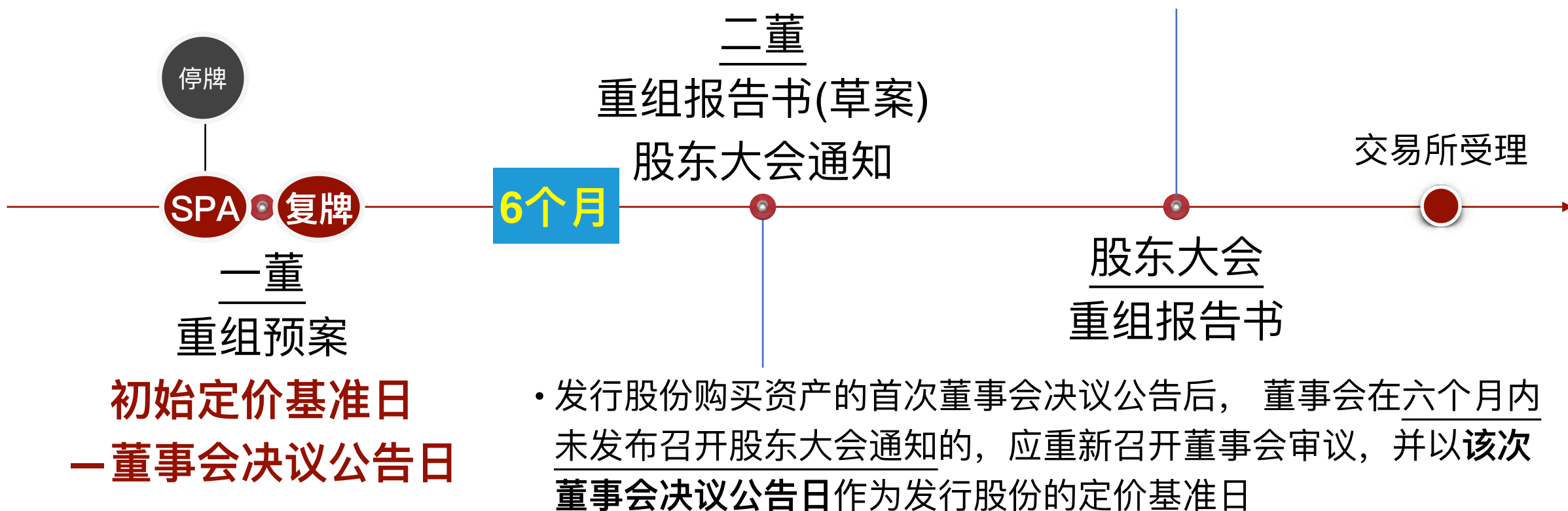
刘
成
伟

- 财报截止日至提交证监会注册的重组报告书披露日之间超过七个月的，应**补充披露截止日后至少六个月的财务报告和审阅报告**

对价股份的发行价格一定定价基准日的重新确定

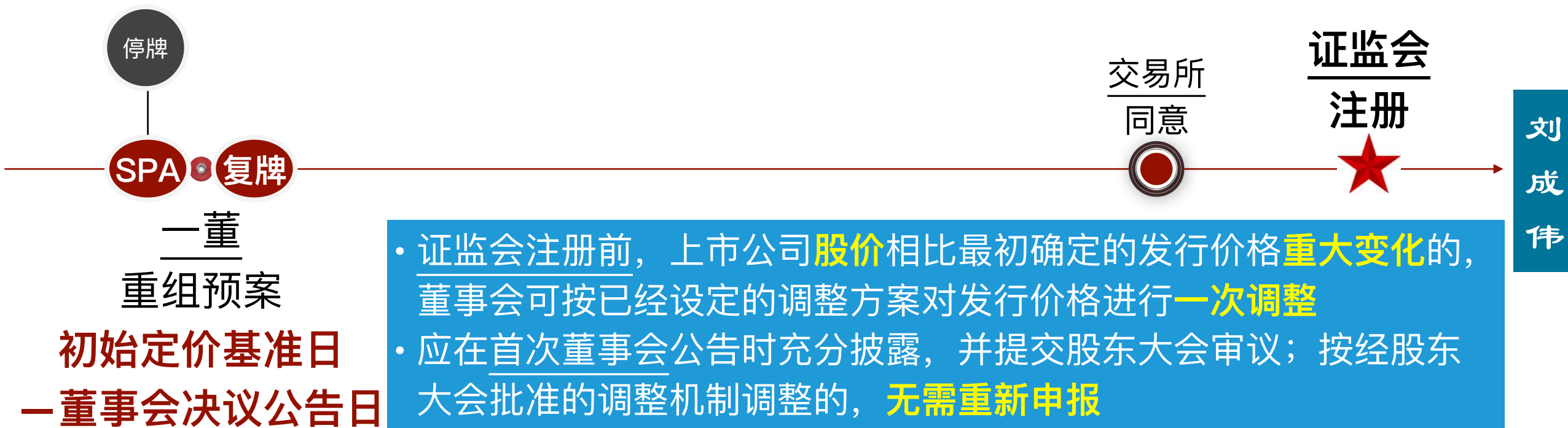


- 发行股份购买资产事项提交股东大会审议未获批准的，上市公司董事会如再次作出发行股份购买资产的决议，应以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日



刘成伟

对价股份发行价格的调整机制



股东大会后交易方案“重大调整”的重新审议申报



- 重组办法第29条，股东大会作出重大资产重组的决议后，上市公司拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议



股东大会
重组报告书

交易所受理

证监会注册

刘
成
伟

- 重组办法第29条，交易所审核或证监会注册期间，对原交易方案作出重大调整的，应当按照本办法的规定向证券交易所重新提出申请

发行股份购买资产的特定交易对方—私募基金



- 独立财务顾问和律师应当对本次重组是否涉及私募投资基金以及备案情况进行核查并发表明确意见

- 涉及私募投资基金的，应在重组方案实施前完成备案程序



- 提交申请时尚未完成私募基金备案，申请人应在重组报告书中提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前不实施

刘
成
伟

发行股份购买资产的特定交易对方—超200人公司



允许发行对象超过200人

- 背景，在新《证券法》下，上市公司发行股份不论发行对象数量多少，均构成公开发行
- 要求，发行股份购买资产的，应当在董事会首次决议后公告的预案或报告书中披露确定的发行对象
- 如首次董事会时标的公司的股东确定且不会发生变化，则可以采用发行股份购买资产的方式
- 如标的公司股票处于持续交易中、股东在不断变化，则可以采用吸收合并方式

- 发行对象为200人公司(其股东超200人的非上市股份有限公司)

- 上市公司应聘请财顾、律师参照4号监管指引要求，对200人公司合规性问题开展核查并发表明确意见



- 发行对象，超过200人的

- 标的资产应符合公众公司办法及4号监管指引中关于公司依法设立、合法存续、股权清晰、经营规范、持股处理等的相关要求

- 200人公司为标的资产控股股东、实际控制人，或交易后成为上市公司控股股东、实际控制人的
 - 该200人公司应按公众公司办法规定，向证监会非公部申请纳入监管范围

刘
成
伟

发行股份购买资产 vs 再融资募投用于收购



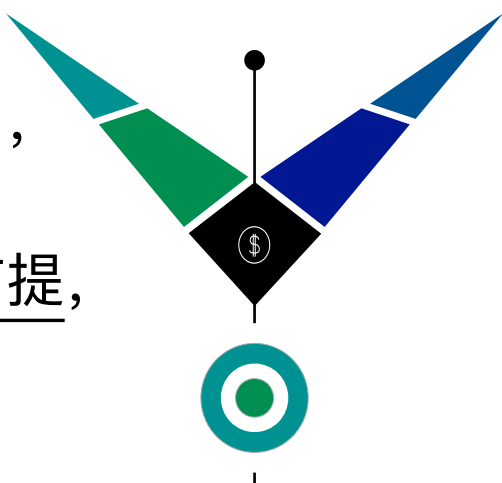
重组办法第2.3条，“上市公司按照经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）注册的证券发行申请所披露的募集资金用途，使用募集资金购买资产、对外投资的行为，不适用本办法”

- 募投实施与发行核准互为前提
豁免适用重组办法

- 上市公司发行预案披露的募投项目，在证监会注册之后实施，或
- 项目的实施与发行获得注册互为前提，豁免适用《重组办法》

- 发行注册前已单独实施，视为单独购买行为，或适用重组办法

- 如募投项目不以发行获得注册为前提，且在注册之前即单独实施，则应视为单独的购买行为
- 如达到重大重组标准，应按26号格式准则编制、披露相关文件



再融资
募投项目

76

刘
成
伟

06

重组配套融资—发股/定向CB



ListCo

重组交易中配套融资的融资工具



刘
成
伟

- 发行定向CB募集部分配套资金的，审议程序、发行条件、发行对象、募集资金使用、转股价格、限售期限等应当符合《再融资办法》相关规定

配套资金募集—融资规模&审核路径



- 重组办法44条，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，其定价方式按照相关规定办理
- 法律适用意见第12号；规则适用指引—上市类1-1

- 所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格**100%**的，一并适用发行股份购买资产的审核、注册程序



- 超过拟购买资产交易价格**100%**的，一并适用上市公司再融资的审核、注册程序

- 不属于发行股份购买资产项目配套融资的再融资，按照证监会相关规定办理

- 拟购买资产交易价格，指本次交易中**以发行股份方式购买资产的交易价格**，不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格，但上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前该等现金增资部分已设定明确、合理资金用途的除外

刘
成
伟

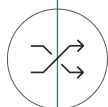
配套资金募集—资金用途



允许用途

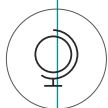
限制规模

● 支付现金对价

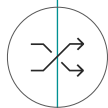


● 支付并购整合费用

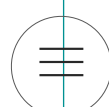
- 并购交易税费
- 人员安置费等



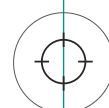
● 标的资产在建项目建设



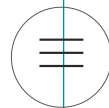
配套融资
募集资金用途



● 补充上市公司
流动资金、偿还债务



● 补充标的资产
流动资金、偿还债务



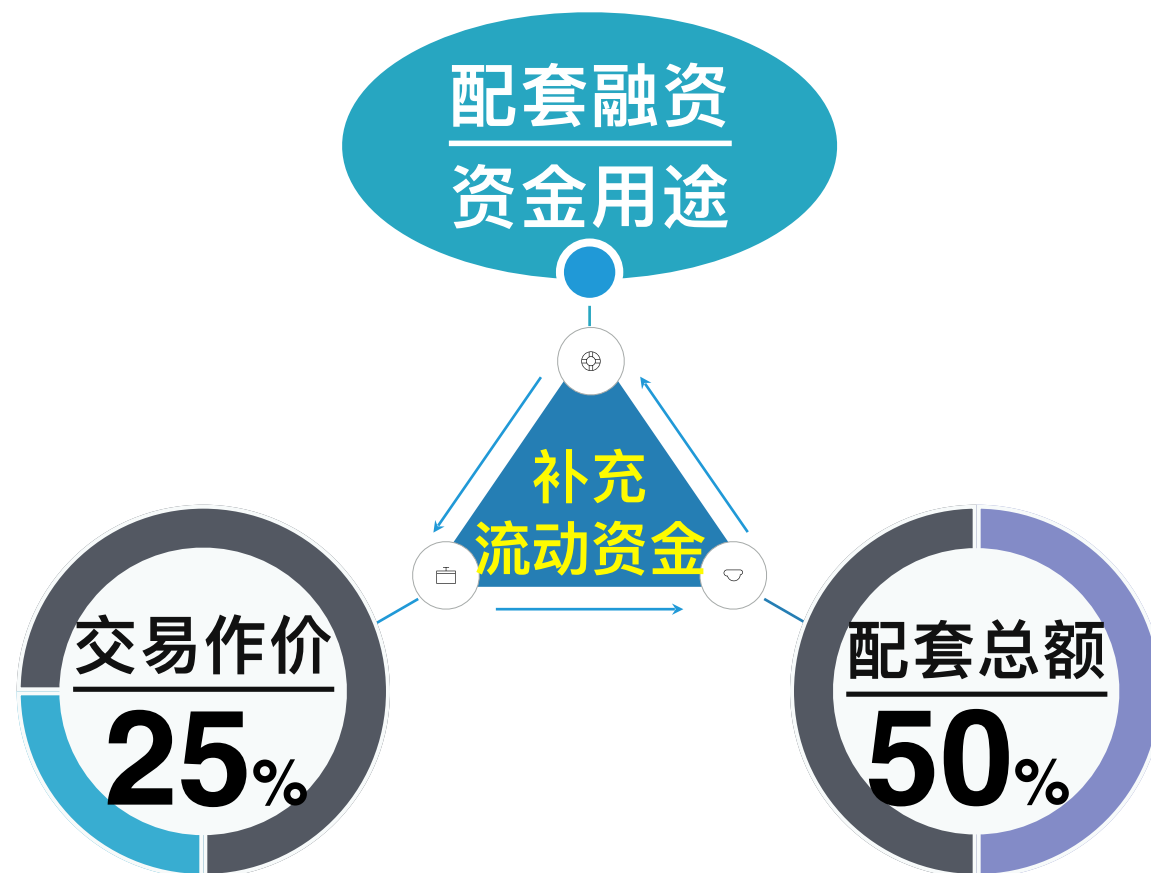
● 补流资金规模受限

刘
成
伟

配套融资资金用途之补充流动资金



刘
成
伟



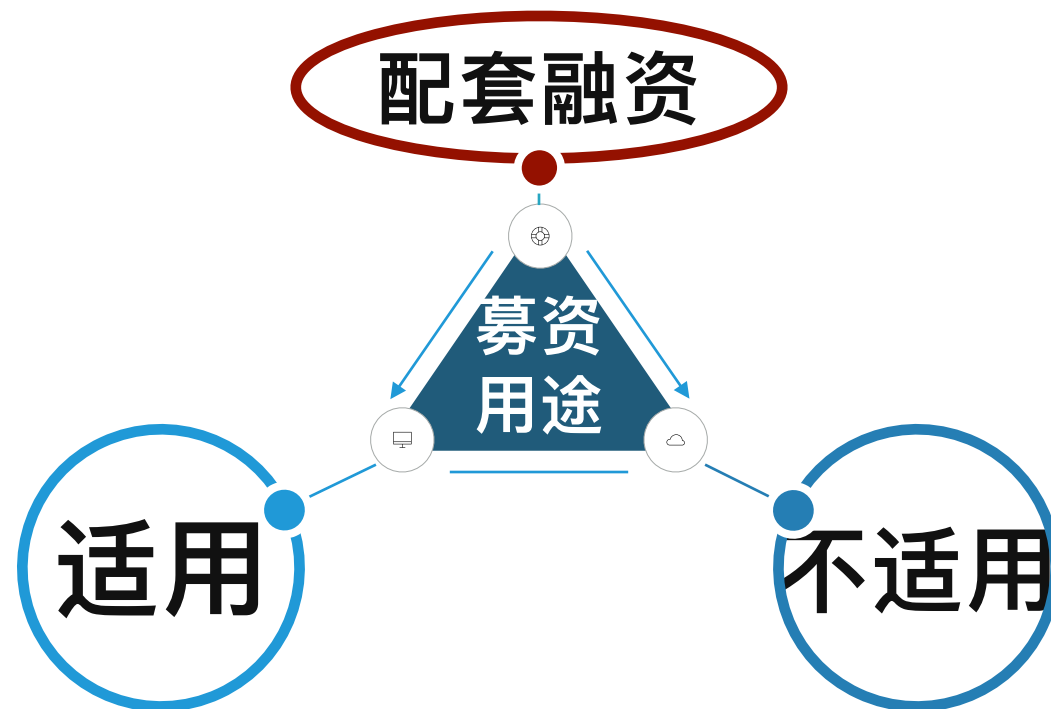
- 配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%

- 或，用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过配套融资总额的50%

重组配套融资—区别募资用途适用或豁免再融资新政



刘
成
伟

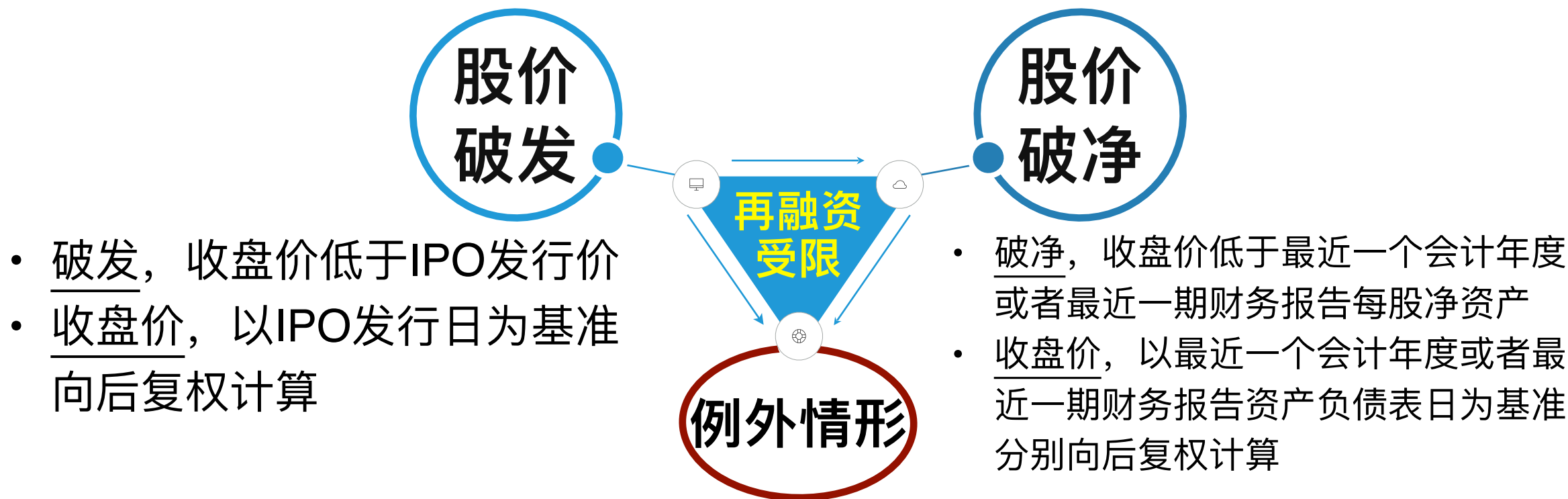


- 补流还债—配套融资用于补充流动资金、偿还债务的，适用关于破发、破净的要求
- 其他用途—用于《监管规则适用指引——上市类第1号》规定的其他用途的，不适用202311再融资监管安排的相关要求

再融资新政—破发破净期间禁止再融资



- 202311新政，严格限制**破发**、**破净**情形上市公司再融资
- 再融资预案董事会召开前20个交易日、启动发行前20个交易日内任一日的任一日，不得存在破发或破净情形



刘
成
伟



配套融资资金用途之财务性投资

- 除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司

- 募集资金投资产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应当认定为财务性投资

禁止募资投向财务性投资

财务性投资

基金产品投资属性界定

财务性投资

- 包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务；与公司主营业务无关的股权投
资；**投资产业基金、并购基金**；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等

- 上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基金(产品)的实际管理权或控制权；
- 上市公司以获取该基金(产品)或其投资项目的投资收益为主要目的

刘
成
伟

配套融资监管政策的调整历程



100%

2015

2016

2018

201910

刘
成
伟

- 增加剔除项，压缩规模

- 20160617问答，100%比例的计算分母“拟购买资产交易价格”中，剔除突击入股标的部分—“交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格”

- 201908重组办法修订，允许重组上市配套融资

- 配套融资比例放宽

- 201504，修订12号意见，重组上市不得募集配套重组委审核的配套融资占“拟购买资产交易价格”比例上限由25%提升至100%
- 超过100%的，由发审委审

- 201609重组办法修订，

重组上市不得募集配套

- 剔除项新增例外情形，适度放宽规模

- 20181012问答，100%比例的计算分母中，交易对方突击入股金额在下述情形不用剔除：“上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前该等现金增资部分已设定明确、合理资金用途的”

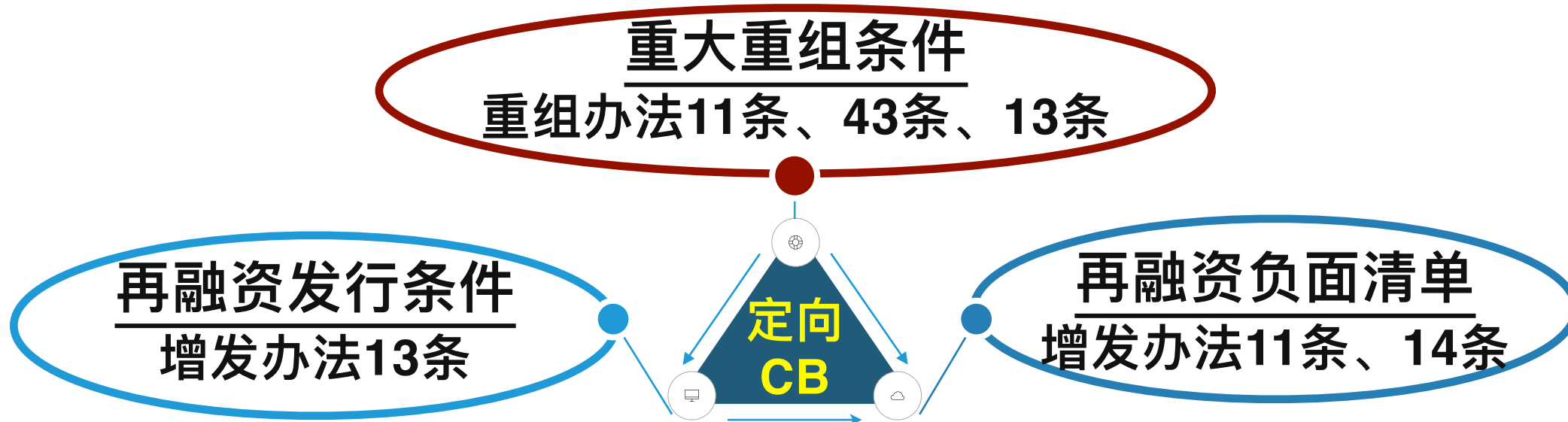
缩小分母“拟购买资产交易价格”的剔除项，提高配套额度

85



定向CB的发行条件—配套融资 vs 支付工具

- 适用于发行定向CB购买资产
- 定向CB配套融资不适用该等条件



- 作为购买资产支付工具，及作为配套融资工具，均适用该等条件

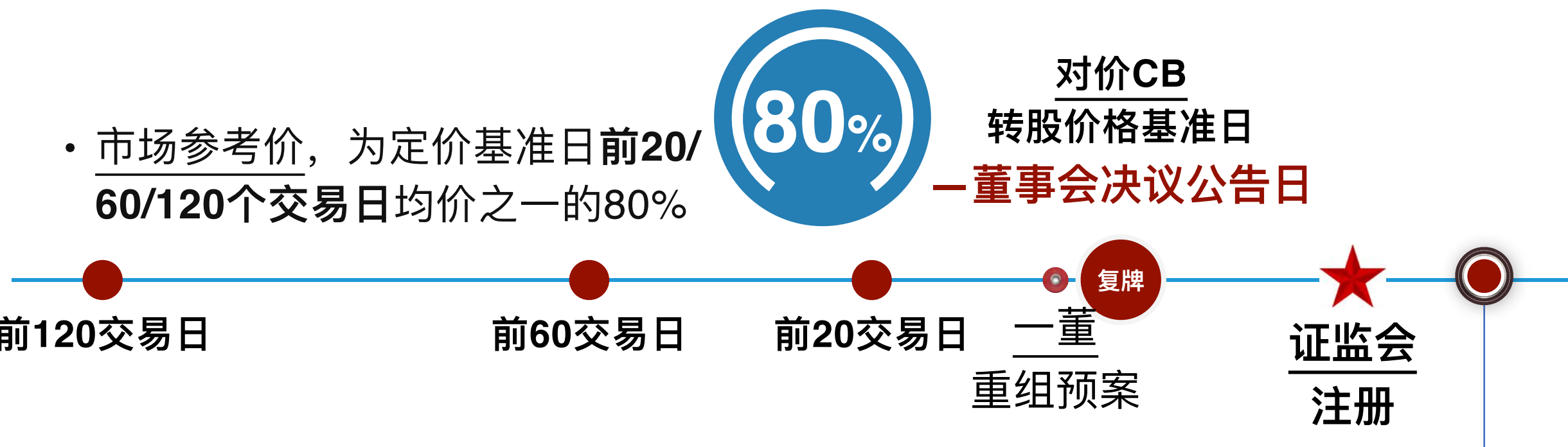
- 作为购买资产支付工具，及作为配套融资工具，均适用该等条件

刘
成
伟



定向CB的转股价格—配套融资 vs 支付工具

- 支付工具，定向CB转股价格不得低于**市场参考价**的百分之八十



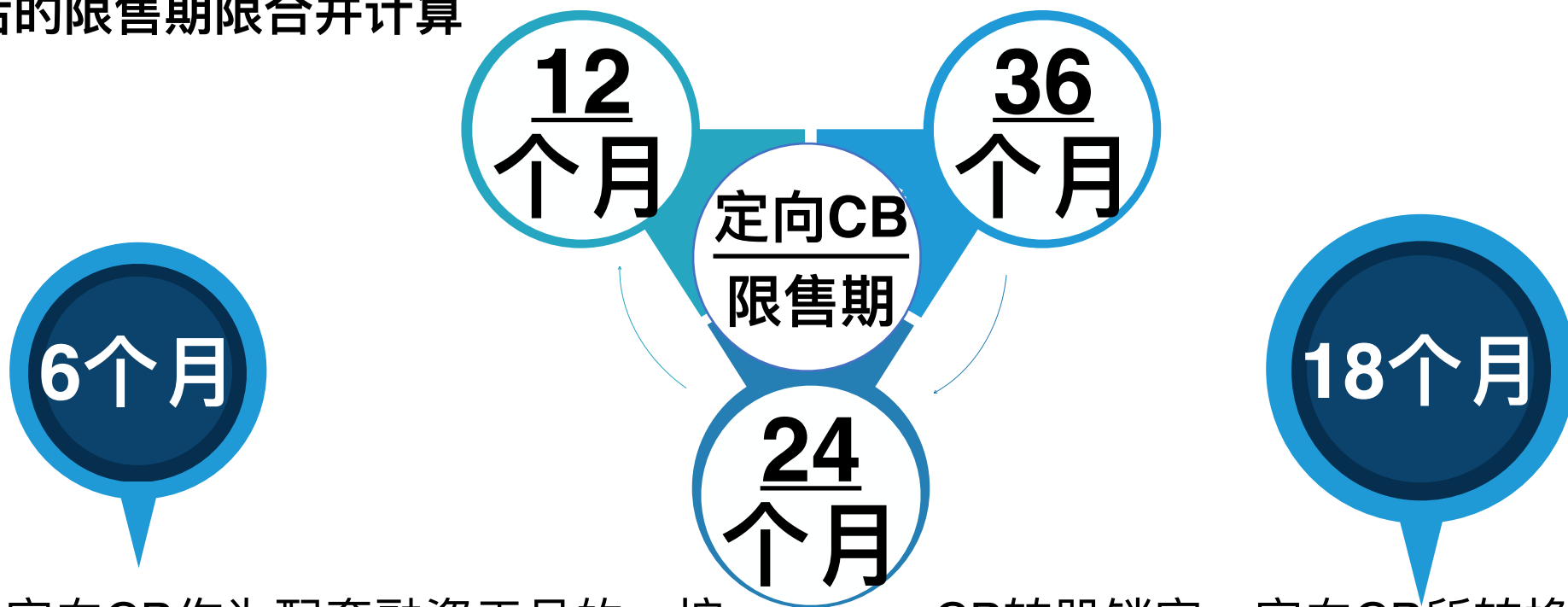
刘
成
伟

- 配套融资，定向CB转股价格不得低于**认购邀请书**的发出前20个交易日股票交易均价及前一个交易日均价，且不得向下修正

定向CB的限售期&转股锁定—配套融资 vs 支付工具



- 支付工具，特定对象以资产认购而取得的定向CB，自发行结束之日起，常规12个月内（借壳交易中常规24个月）不得转让CB，控股股东等特定情形36个月不得转让CB
- CB转股锁定，**CB限售期内可实施转股**，但转股后的股票应继续锁定，直至CB限售期届满，转股前后的限售期限合并计算



刘
成
伟

- 配套融资，定向CB作为配套融资工具的，按再融资规则，发行结束日起**6个月**后方可转换

- CB转股锁定，定向CB所转换股票自CB发行结束之日起十八个月内不得转让

上市公司重组

•
•
•

支付工具与配套融资

ListCo

THANKS

刘成伟
