

并购重组及再融资政策解析

上海证券交易所



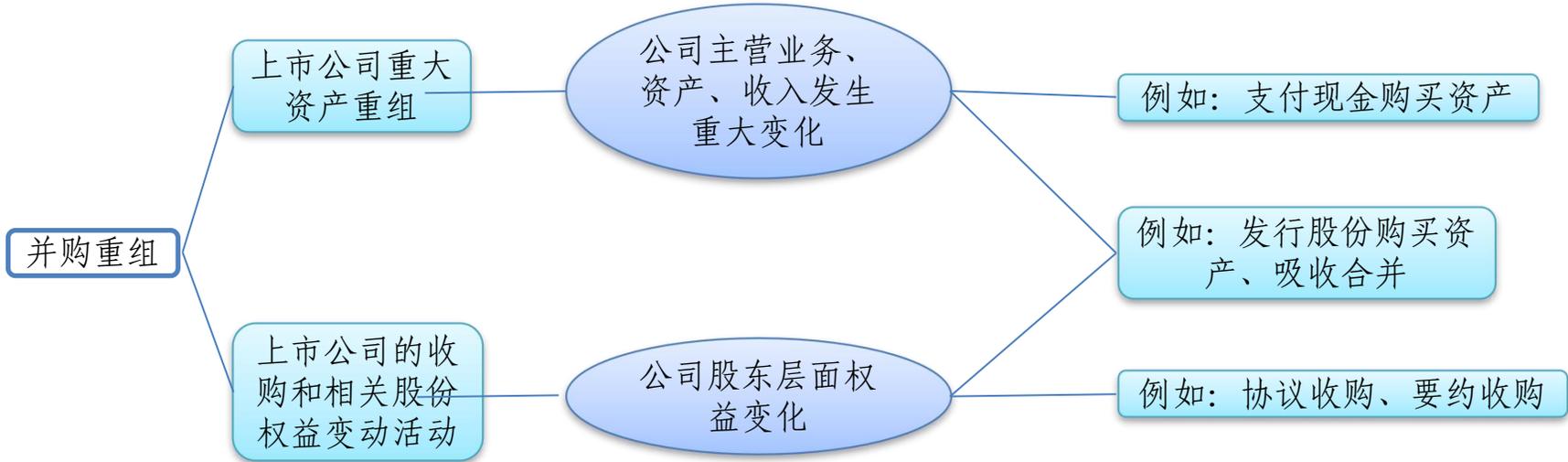
并购重组

- 概况
- 重大资产重组
- 权益变动与收购

再融资

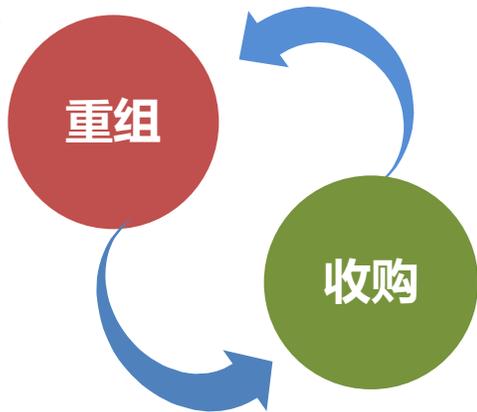
- 融资工具品种比较
- 非公开发行/向特定对象发行股票
- 可转债

监管体系——并购重组交易类型



《上市公司重大资产重组管理办法》

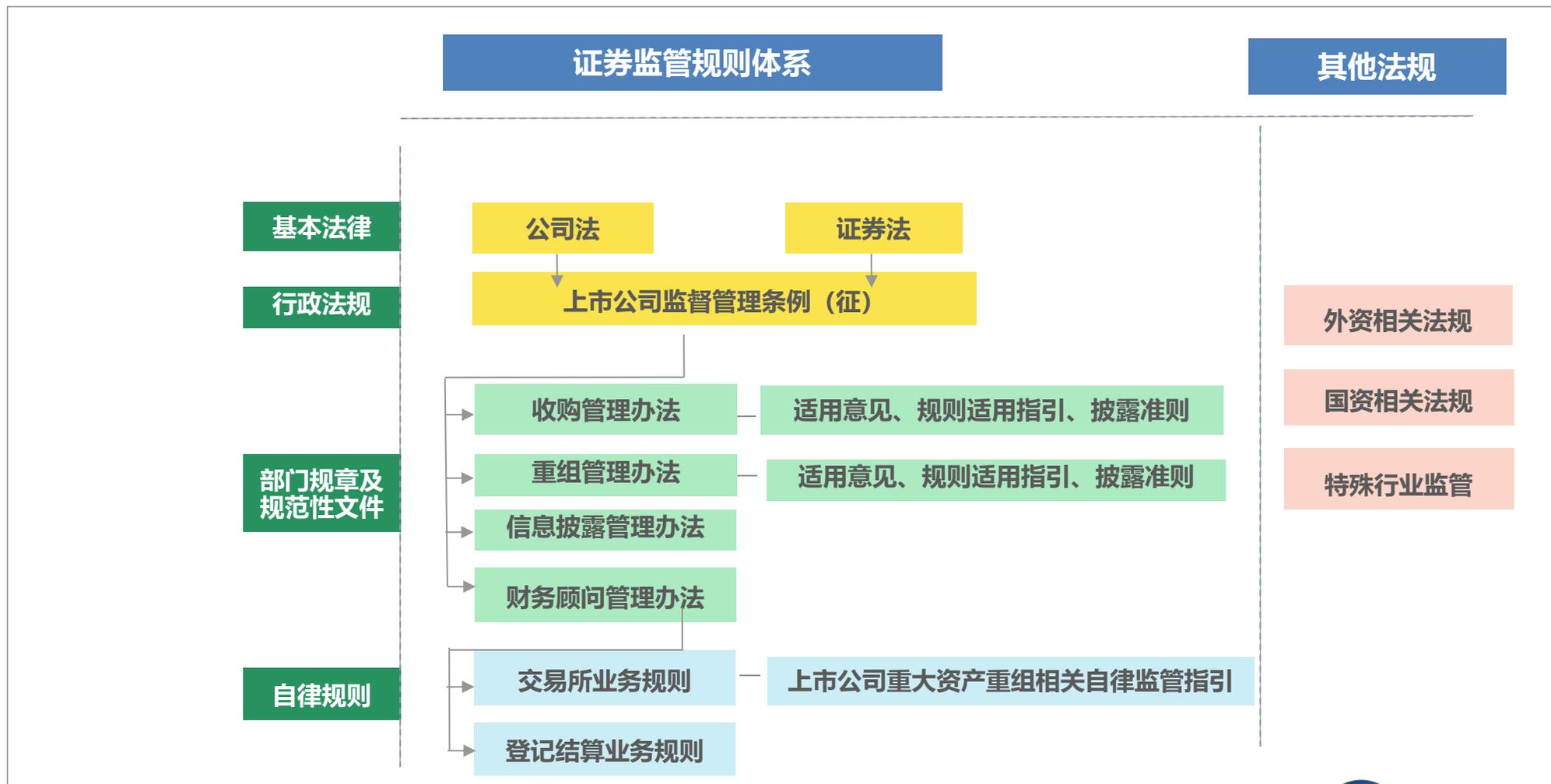
主要涉及公司主营业务、资产、收入重大变化，其目标是优化公司资产规模和质量、产业或行业属性，核心是资产业务准入



主要涉及公司股权结构的调整，其目标大多指向公司控制权变动，核心是股东准入

《上市公司收购管理办法》

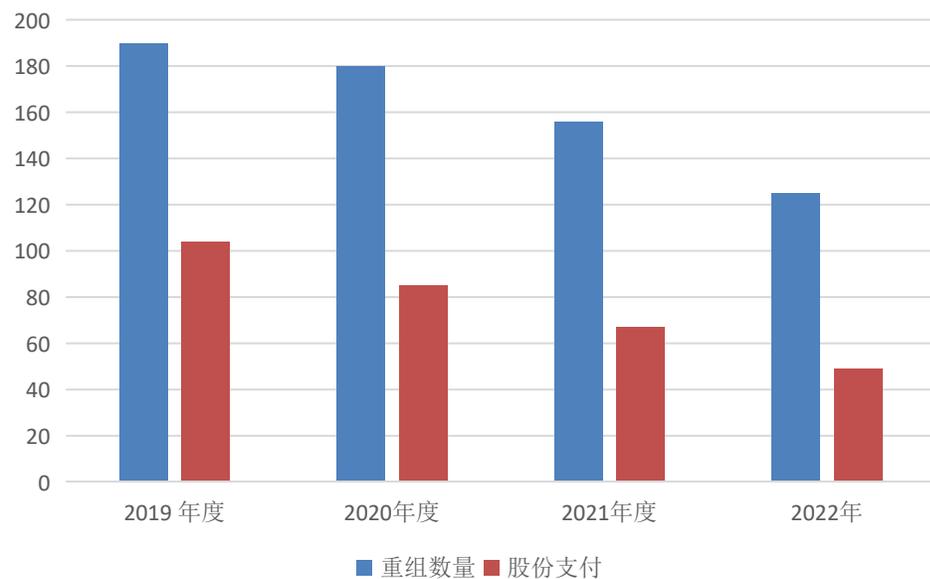
概况——并购重组法规体系



重大资产重组

基本政策——重组概况

近年来重大资产重组概况

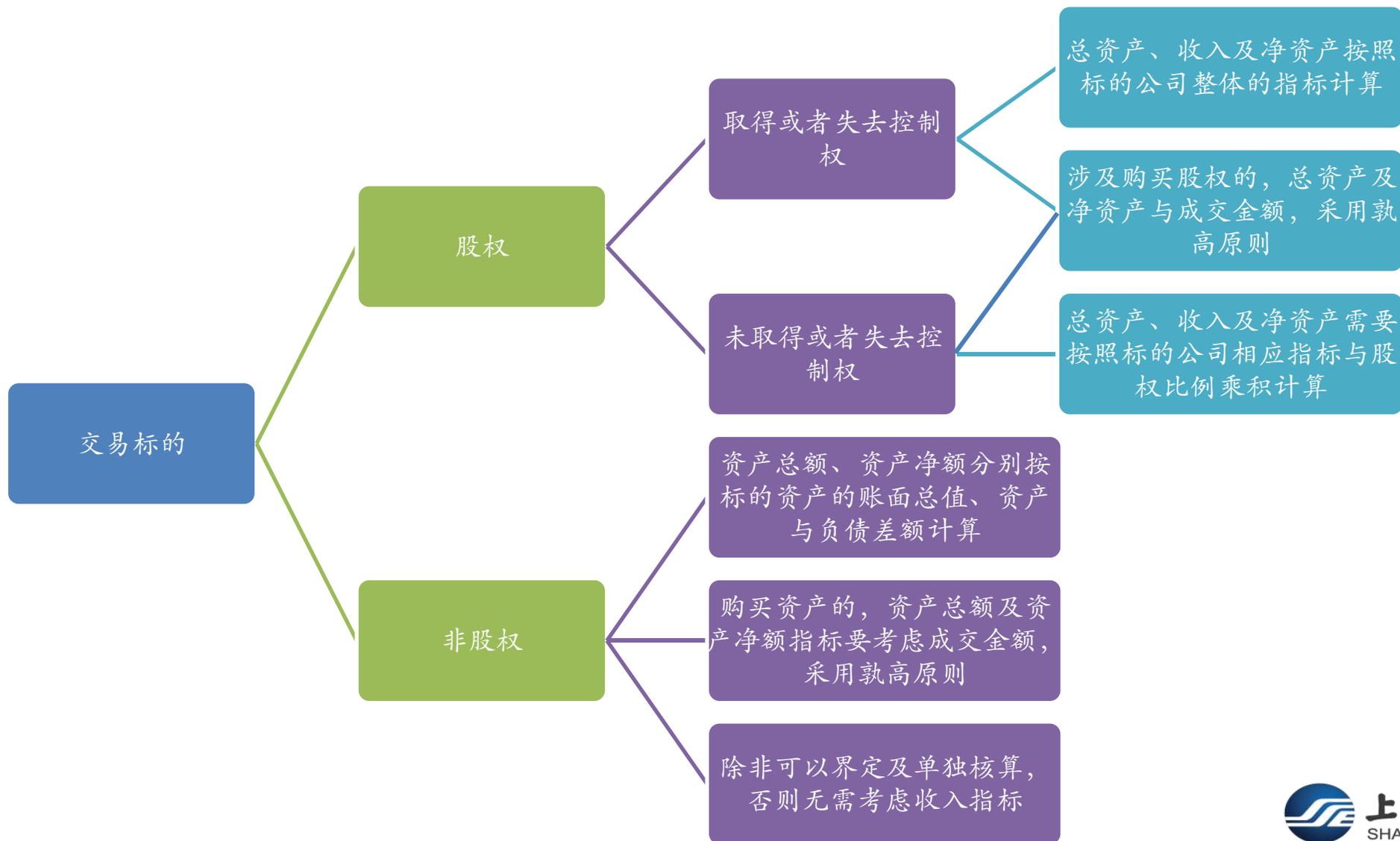


- 交易数量下滑
- 交易估值回调
- 产业逻辑凸显
- 有影响力的交易浮现
- 市场反馈日趋理性

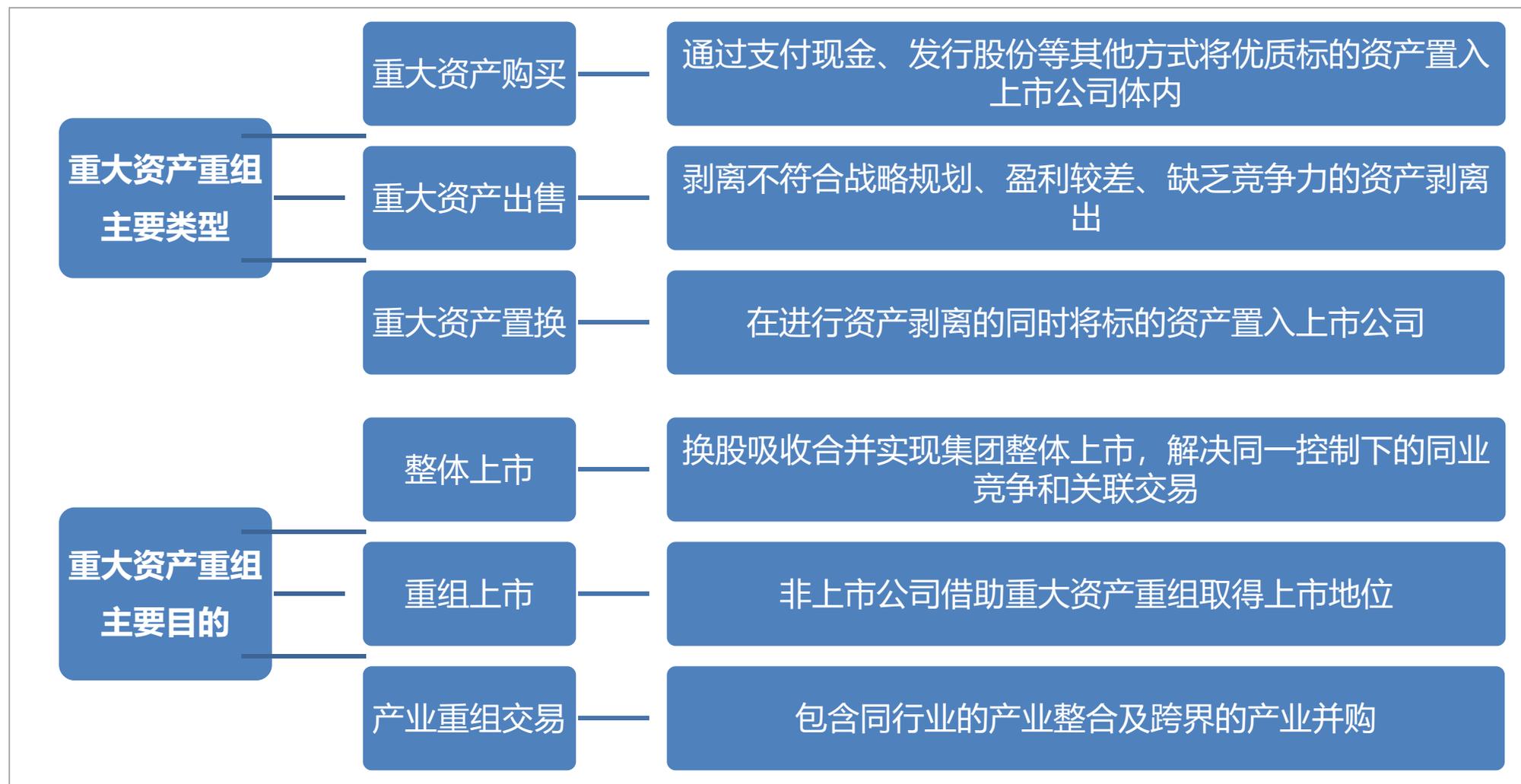


上市公司及其控股或者控制的公司**在日常经营活动之外**购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到**规定的比例**，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生**重大变化**的资产交易行为。

基本政策——重组概念



基本政策——重组类型和目的



基本政策——重大资产重组的原则

- (一) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；
- (二) 不会导致上市公司不符合股票上市条件；
- (三) 重大资产重组所涉及的**资产定价公允**，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；
- (四) 重大资产重组所涉及的**资产权属清晰**，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；
- (五) 有利于上市公司增强**持续经营能力**，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；
- (六) 有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持**独立**，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；
- (七) 有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

基本政策——重大资产重组的原则

(一) 充分说明并披露本次交易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；

(二) 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**；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经注册会计师专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示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；

(三) 上市公司及其现任董事、高级管理人员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中国证监会立案调查的情形，但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满3年，交易方案有助于消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；

(四) 充分说明并披露上市公司发行股份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；

(五) 中国证监会规定的其他条件。

具有协同效应

- ▶ 标的资产应当符合科创板定位（新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业）

科创板
标的资产

- ▶ 所属行业应当与科创公司处于同行业或者上下游
- ▶ 标的资产应与科创公司主营业务具有协同效应

符合科创板定位

交易方式——发行股份

注册制

科创公司发行股份的价格不得低于
市场参考价的80%。

募集配套资金的股份定价（参考再融资）

主板

上市公司发行股份的价格不得低于
市场参考价的90%。

募集配套资金的股份定价（参考再融资）

市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。

交易方式——发行定向可转债

2013年-2018年：政策准备阶段。2013年11月初，证监会提出为增加并购重组支付工具，研究引入定向可转债作为支付工具的可行性。2014年和2015年，《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》、证监会等四部委联合发布的《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》《上市公司重大资产重组管理办法（2014年修订）》均明确提出过推出定向可转债作为并购支付工具，但未有相关落地性规定。

2018年至今试点阶段。2017年底至2019年期间，以试点的方式积极推进了相关项目。2018年11月赛腾股份公告重组方案，引入定向可转债作为支付工具。



满足交易双方博弈需求

缓解上市公司现金压力

降低股权稀释压力

主要安排

上市公司重大资产重组管理办法

内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组

证券期货法律适用意见（4、10、11、12、15）

监管规则适用指引——上市类第1号

拓宽并购重组“小额快速”审核通道

统一配套募集资金用于补流的比例

明确并购重组中业绩奖励对象范围

明确业绩承诺及奖励适用新会计准则的监管要求

放宽发行股份购买资产的交易对象数量限制

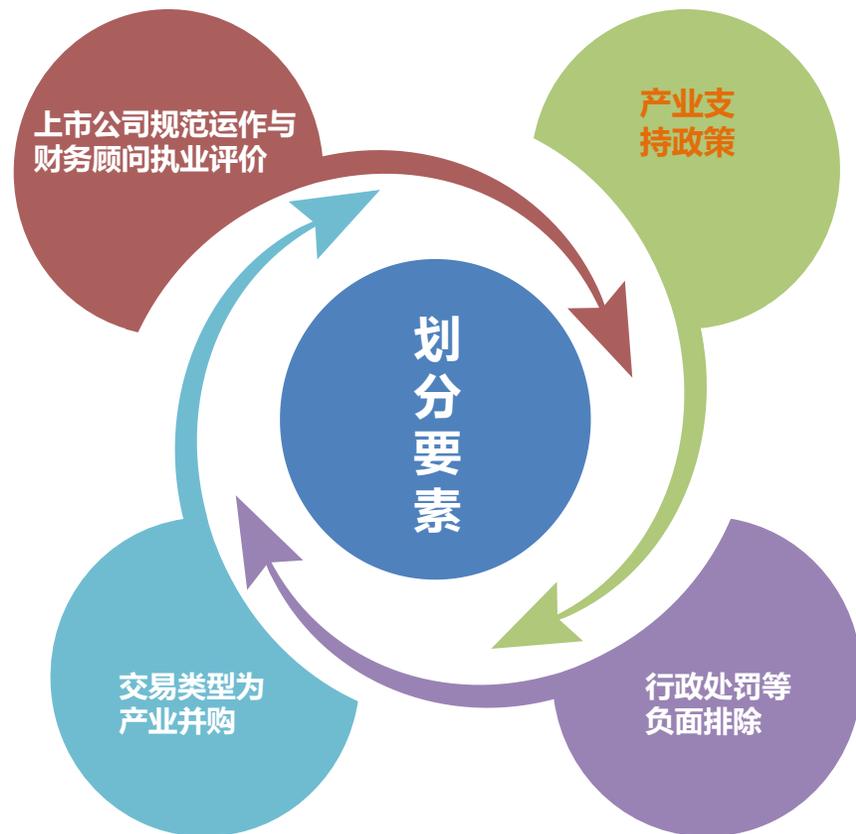
完善并购重组内幕交易核查相关要求等

基本政策——分道制审核

- 交易所和证监局、证券业协会、财务顾问分别对上市公司合规情况、中介机构执业能力、产业政策及交易类型评分，许可类重组项目申请划入**快速、正常、审慎**三条审核通道。

- 实行快速审核的，取消预审环节，直接提请并购重组审核委员会审议。

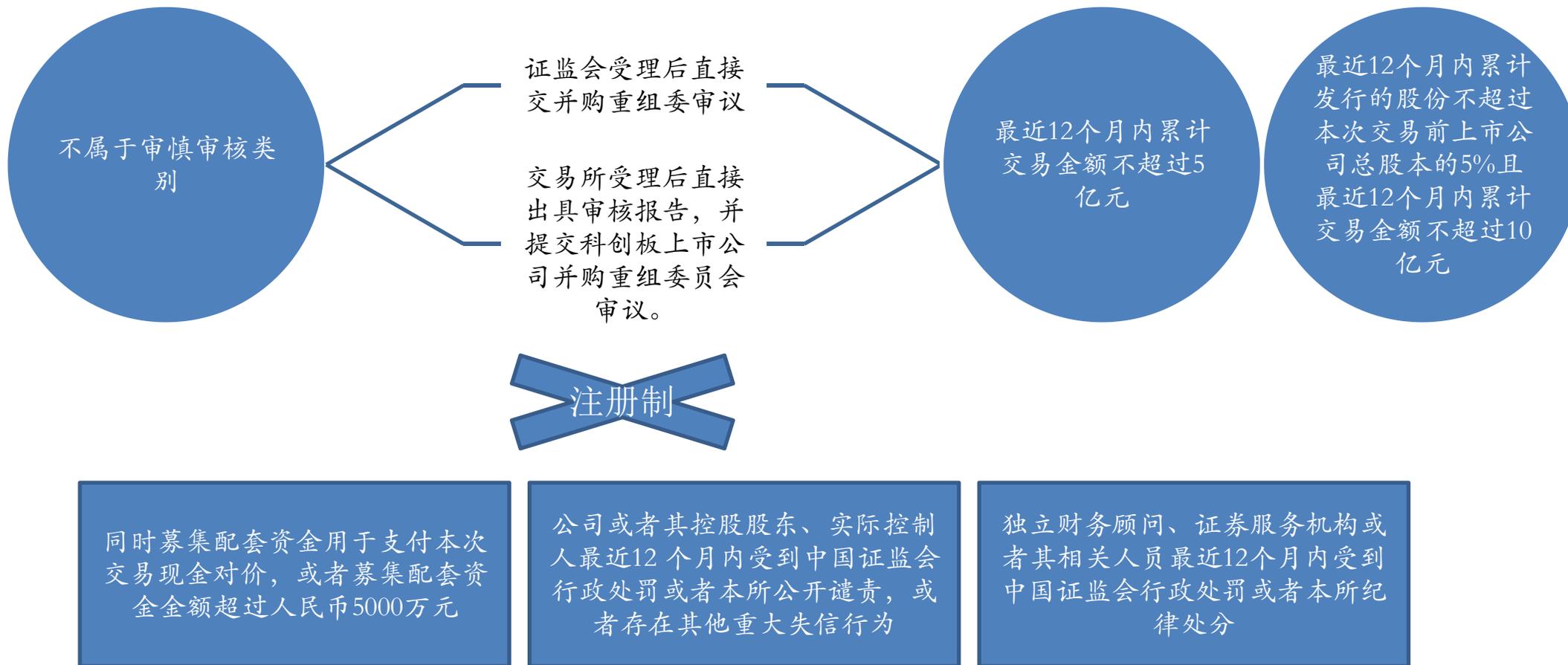
- 同行业或上下游并购，不构成重组上市。



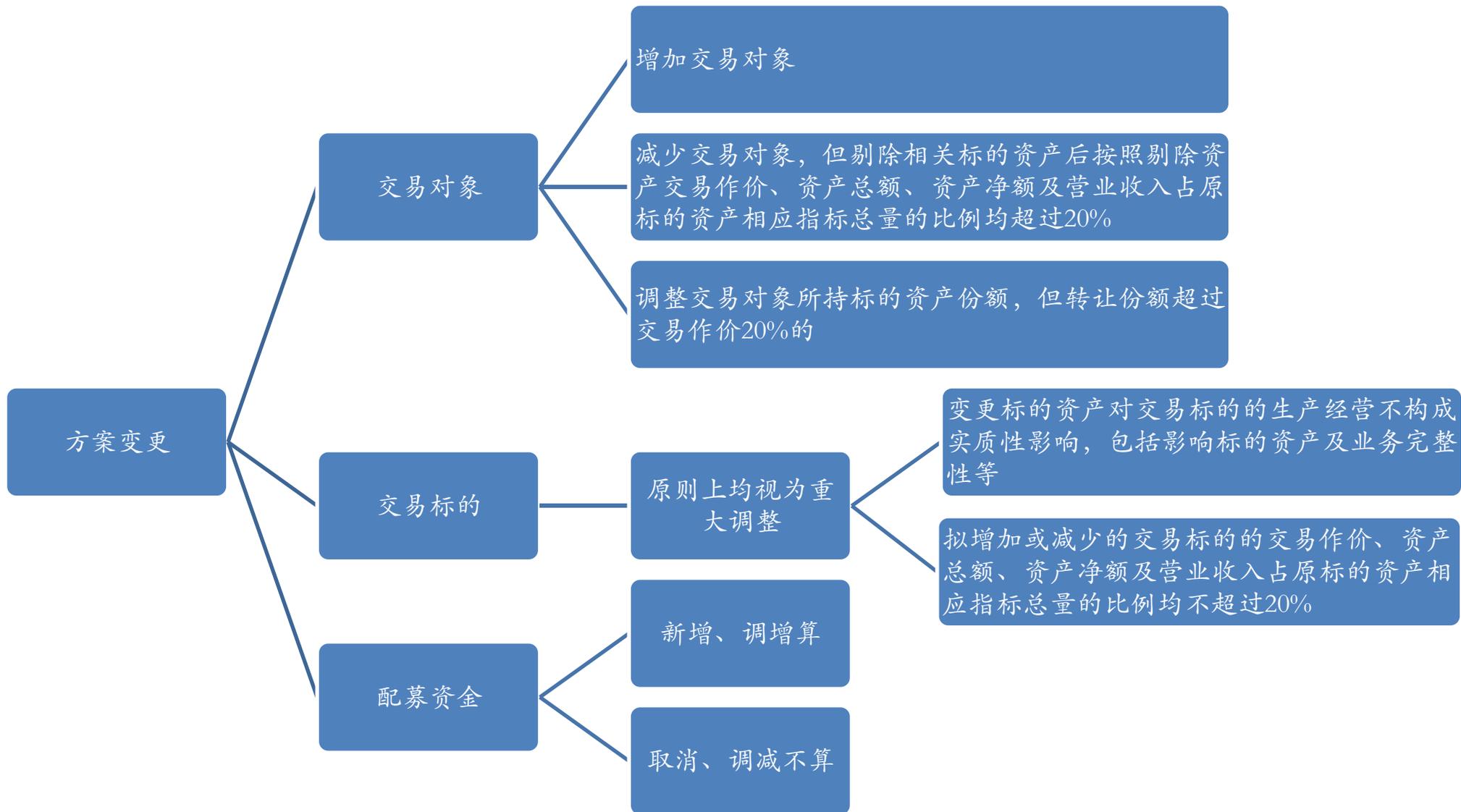
- 传统九大行业：汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业。

- 新兴十大行业：高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、电力装备、新一代信息技术、新材料、环保、新能源、生物产业；党中央、国务院要求的其他亟需加快整合、转型升级的产业。

基本政策——小额快速



基本政策——方案调整



基本政策——价格调整

发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整

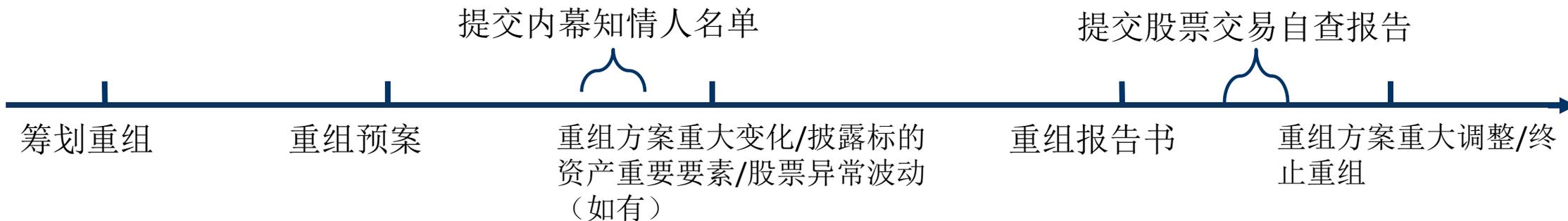
e.g.当板块综指与上市公司股票价格同时发生重大变化，或行业指数与上市公司股票价格同时发生重大变更时

发行价格调整方案应当建立在市场 and 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

有利于保护股东权益，设置双向调整机制；若仅单向调整，应当说明理由，是否有利于中小股东保护

调价基准日应当明确、具体。股东大会授权董事会对发行价格调整进行决策的，在调价条件触发后，董事会应当审慎、及时履职

基本政策——内幕交易防控



提交内幕信息知情人名单时点

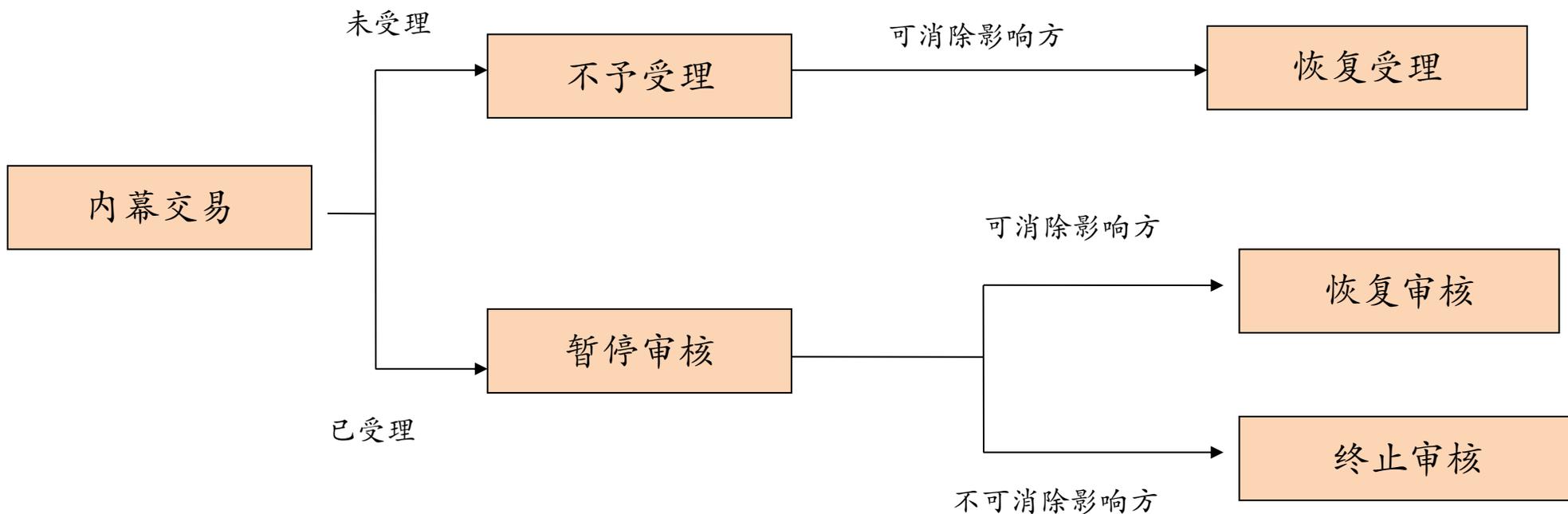
- 1.首次披露重组事项（首次披露筹划重组、披露重组预案或披露重组报告书孰早时点）
- 2.披露重组方案重大变化或披露标的资产重要要素时补充内幕信息知情人名单。
- 3.上市公司首次披露重组事项后股票交易异常波动的，证券交易所可以视情况要求更新内幕信息知情人名单。

披露内幕信息知情人股票交易自查报告时点

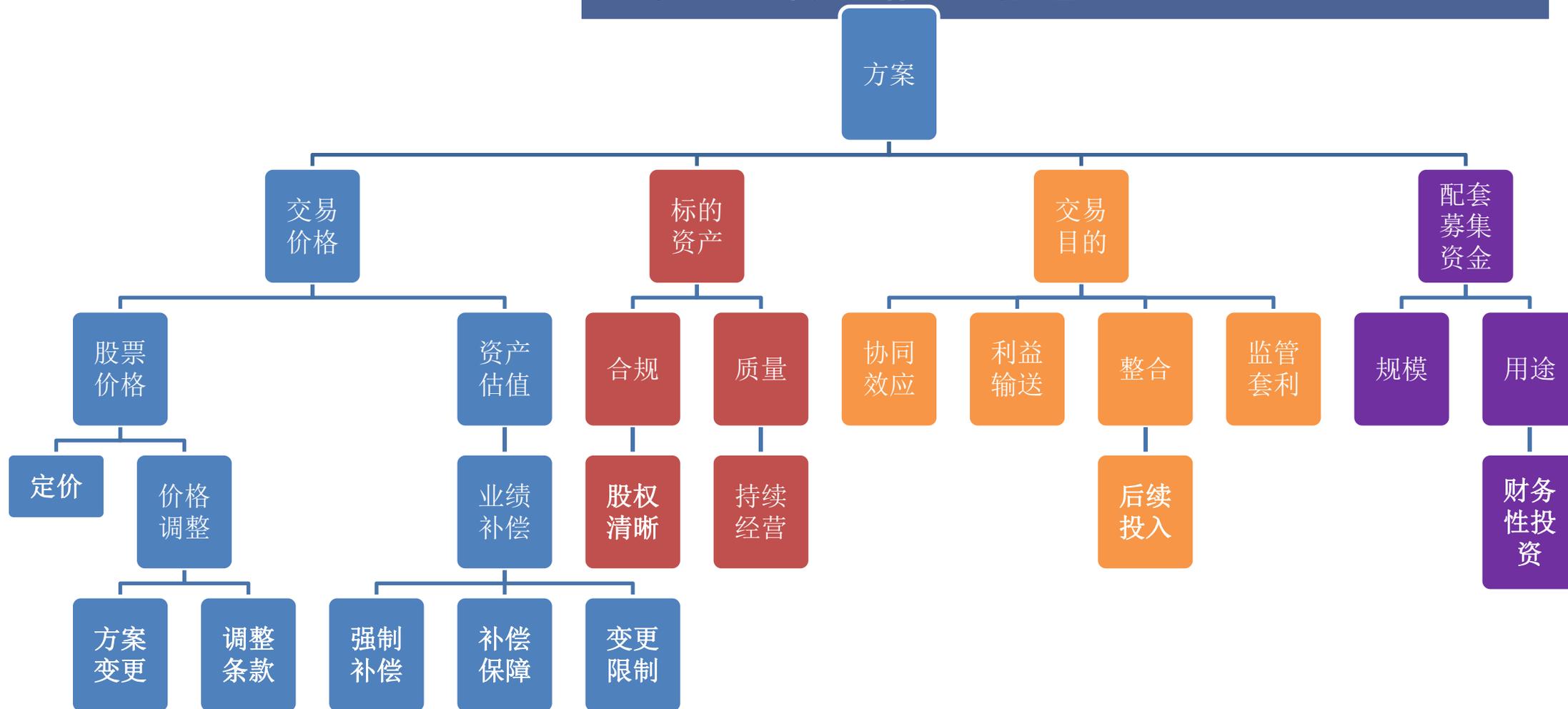
- 1.披露重组报告书（股票交易自查期间为首次披露重组事项或就本次重组申请股票停牌（孰早）前6个月至披露重组报告书）
- 2.重组方案重大调整、终止重组的，应当补充披露股票交易自查报告（股票交易自查期间为披露重组报告书至披露重组方案重大调整或终止重组）

基本政策——内幕交易防控

具体规则：《上市公司监管指引第7号--上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》



关注要点——概念炒作、三高问题



避免“跟风式、溢美式重组”

➤ 追逐潮流，盲目跨界并购

- 部分公司盲目跨界并购热点行业。后续可能存在整合难度大，甚至业绩大幅下滑风险。

➤ 凑热点，夸大表述

- 某标的资产主营业务主要通过线上电商渠道销售服饰。但重组方案凑上“大数据”、“云计算”等热点，引发市场炒作。

三高问题

➤ 高估值、高商誉、高业绩承诺

- 并购重组中高估值、高商誉、高业绩承诺，一直是并购重组广受诟病的问题。为了支撑高估值、高交易作价，交易对方往往承诺高业绩。
- 近年来，重组中的三高问题得到缓解，交易双方博弈也更为充分和务实，后续整合风险有所缓解。

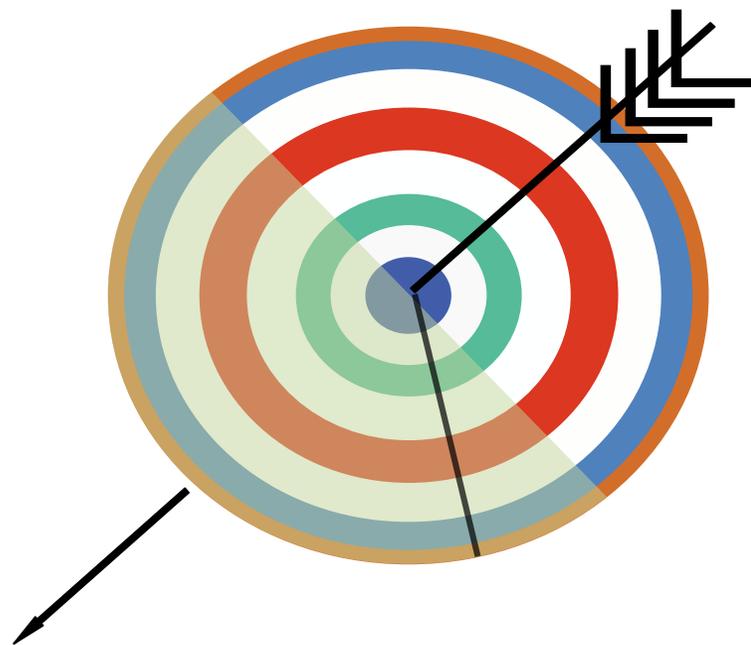
权益变动与收购

上市公司收购管理办法

01 权益披露制度

02 要约收购制度

03 协议收购制度



控制权及可能影响控制权
稳定的重大股权变动

核心

间接收购制度 04

要约豁免制度 05

概念解析——收购人

收购人：投资者及其一致行动人

- 以取得股份的方式成为一个上市公司的控股股东
- 可以通过投资关系、协议、其他安排的途径成为一个上市公司的实际控制人
- 也可以同时采取上述方式和途径取得上市公司控制权

收购人主体资格限制 (《收购管理办法》第6条)

有下列情形之一的，不得收购上市公司：

- 收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态
- 收购人最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为
- 收购人最近3年有严重的证券市场失信行为
- 收购人为自然人的，存在《公司法》第146条规定情形
- 法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形

有下列情形之一的自然人，不得收购上市公司

任职禁止条款 (《公司法》第146条)

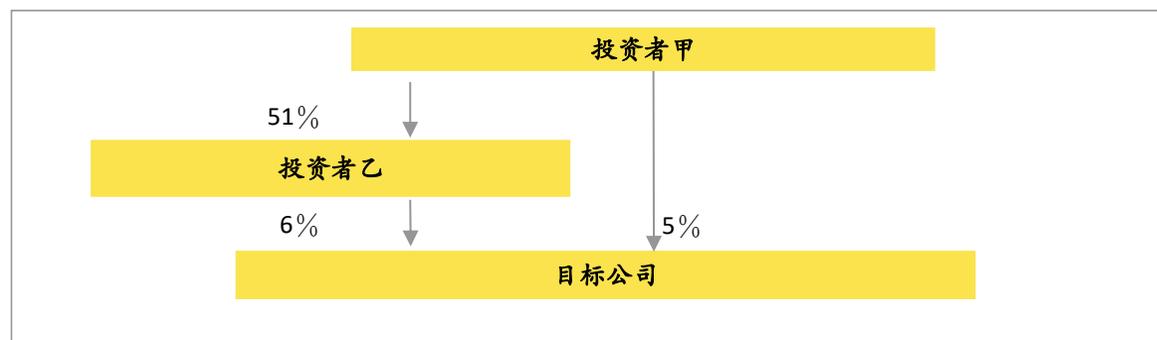
- 无民事行为能力或限制民事行为能力
- 因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序，被判处刑罚，执行期满未逾5年，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾5年
- 担任破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理，对该公司、企业的破产负有个人责任的，自该公司、企业破产清算完结之日起未逾3年
- 担任因违法被吊销营业执照、责令关闭的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销执照之日起未逾3年
- 个人所负数额较大的债务到期未清偿

概念解析——一致行动人

1

股权控制关系

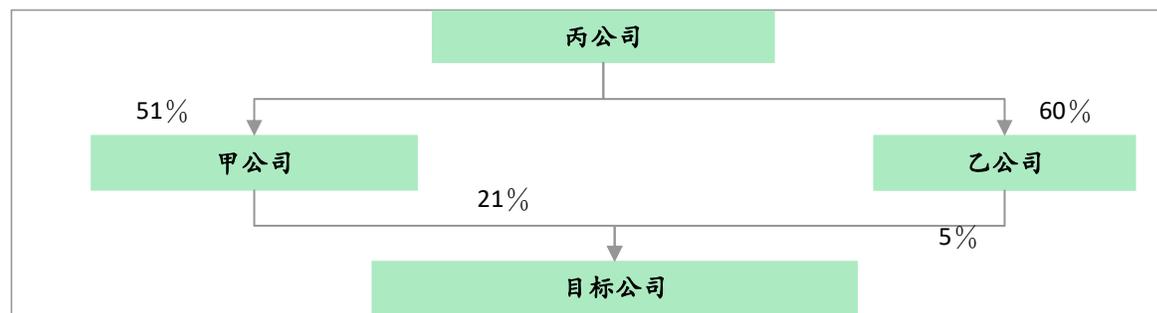
•投资者之间存在股权控制关系



2

共同主体控制

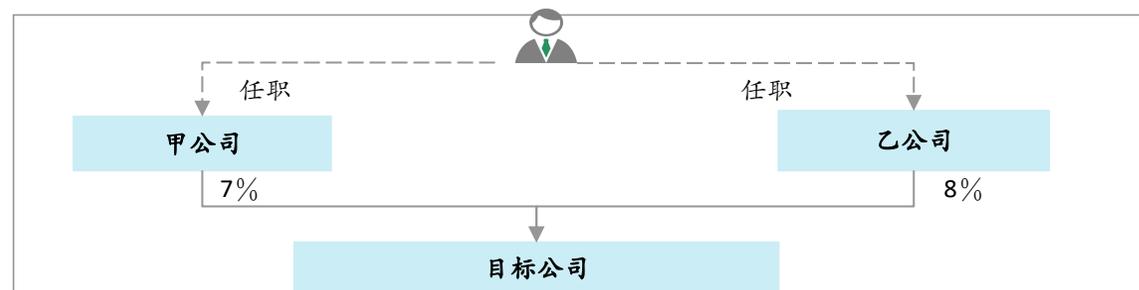
•投资者受同一主体控制



3

董监高兼任

•投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者中担任董事、监事或者高级管理人员

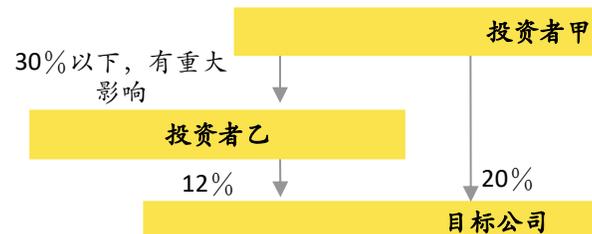


概念解析——一致行动人

4

投资者重要股东持股

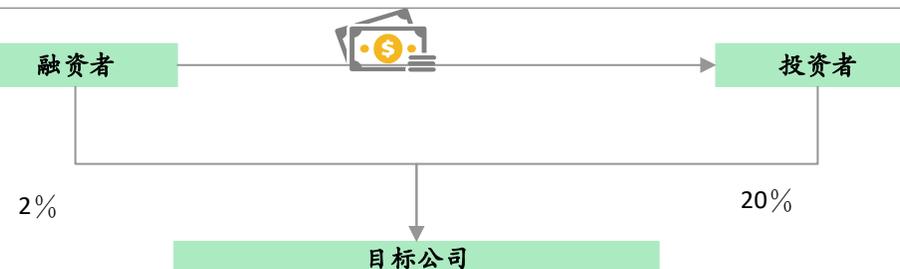
- 投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响



5

融资支持

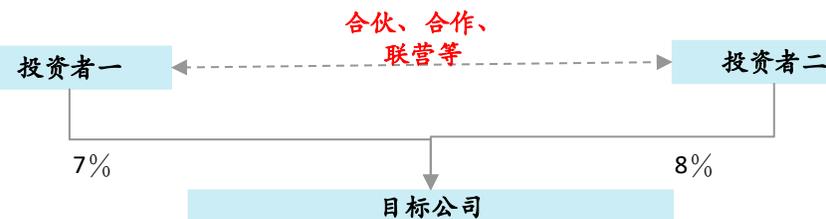
- 银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排



6

共同对外投资

- 投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系



概念解析——一致行动人

7

投资者重要自然人股东持股

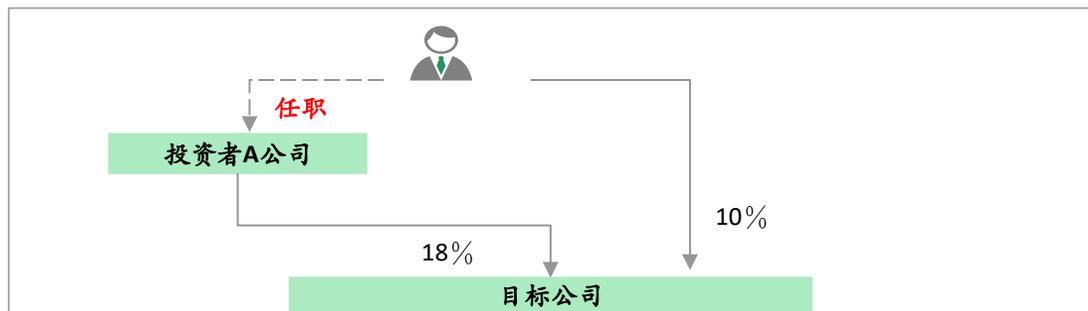
•持有投资者30%以上股份的自然
人，与投资者持有同一上市公司
股份



8

投资者董监高持股

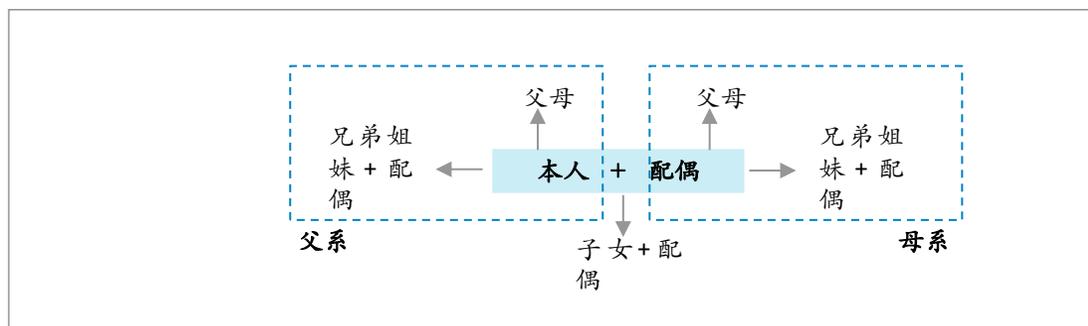
•在投资者任职的董事、监事及高
级管理人员，与投资者持有同一
上市公司股份



9

投资者重要关联人持股

•持有投资者30%以上股份的自然
人和在投资者任职的董事、监事
及高级管理人员，其父母、配偶、
子女及其配偶、配偶的父母、兄
弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐
妹及其配偶等亲属，与投资者持
有同一上市公司股份

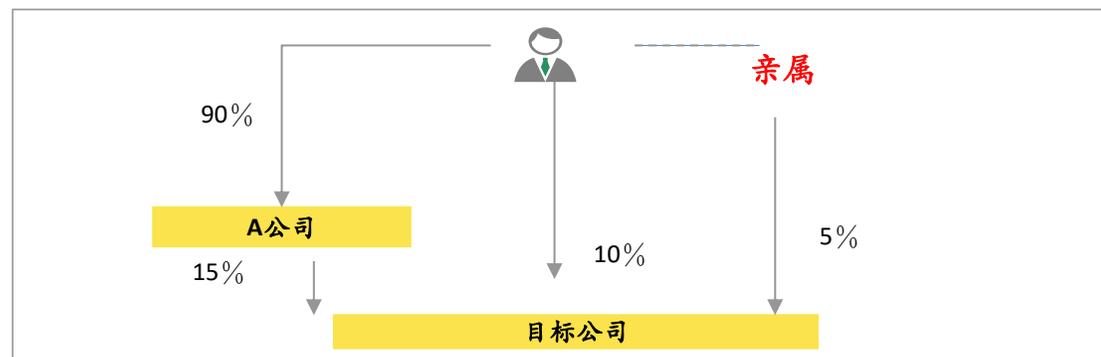


概念解析——一致行动人

10

上市公司董监高及其亲属持股

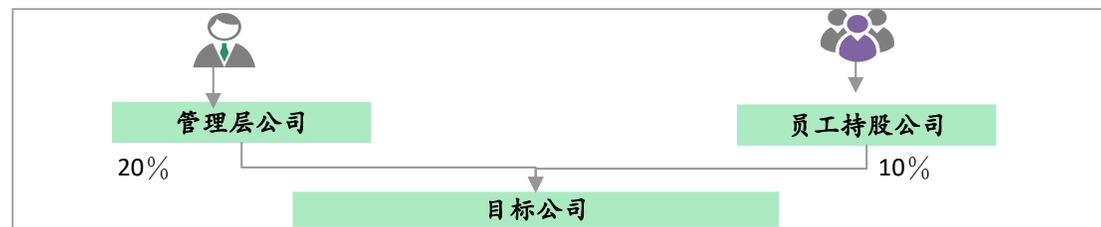
•在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份



11

上市公司董监高或员工控制或委托持股

•上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份



12

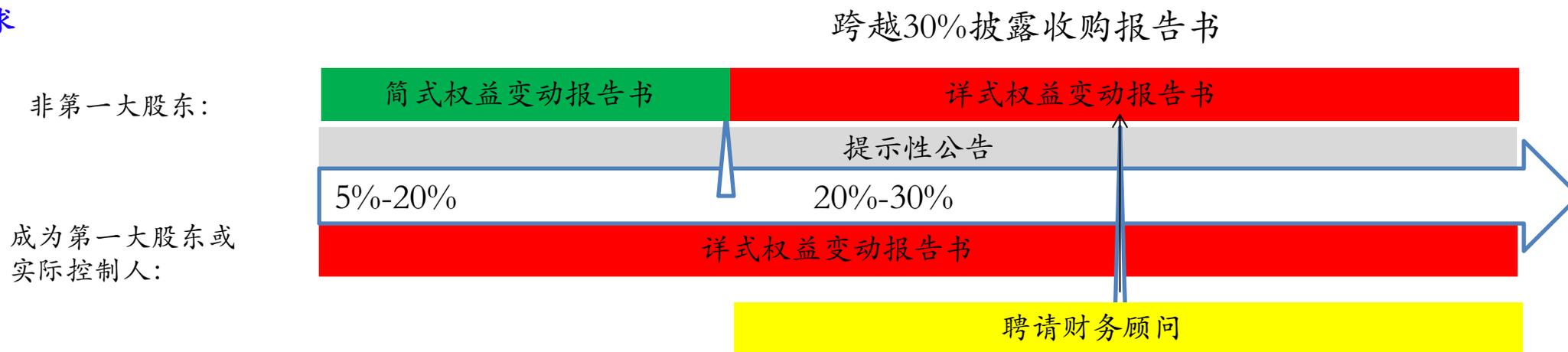
投资者其他关联关系

•投资者之间具有其他关联关系关联关系

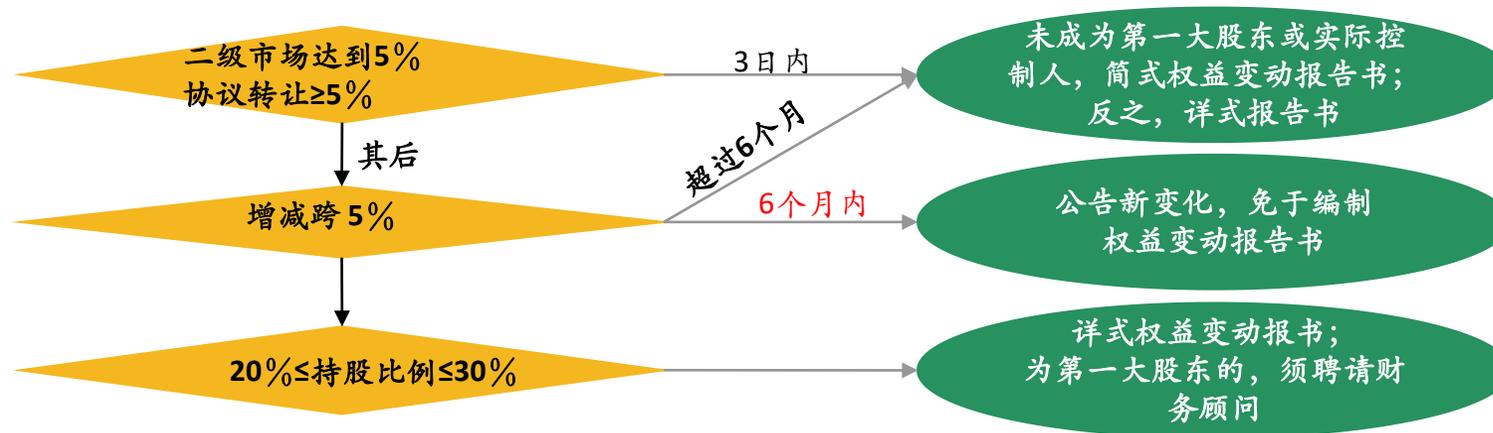
•其他可能导致公司利益转移的关系

权益变动——信息披露要求与流程

披露要求



披露流程



收购概述——不同收购方式

◆ 要约收购

◆ 协议收购

◆ 间接收购

◆ 管理层收购

◆ 豁免要约

不同收购方式：要约收购

全面要约/ 部分要约

- 投资者**自愿选择**以要约方式收购上市公司股份的，可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约，也可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的部分股份的要约
- 通过证券交易所的证券交易，收购人持有上市公司股份达到该公司已发行股份的30%时，继续增持股份的，**应当**采取要约方式进行，发出全面要约或者部分要约。

公平对待原则

- 同种股份得到同等对待：要约条件适用于所有股东，包括价格、信息、要约期限、支付方式、分配比例

要约期限和收购 底限

- 要约期限为30日—60日，有竞争要约时除外
- 预定收购的股份比例均不得低于该上市公司已发行股份的5%

有条件要约

- 允许收购人发出有条件的要约，在取得批准或达到要约约定条件后，收购人履行收购要约

预受要约的撤回

- 接受要约条件的股东在要约期满3个交易日前可随时撤回预受
- 要约期满3个交易日内不得撤回

履约保证

- 以现金收购，20%履约保证金；以上市的证券支付，全部保管；
- 银行对要约收购所需价款出具保函；
- 财务顾问出具承担连带保证责任的书面承诺，明确如收购人不支付收购价款，财务顾问进行支付。

不同收购方式：协议收购

协议收购 (《上市公司收购管理办法》第47-55条)

- 收购人通过协议方式在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的5%，但未超过30%的，按照权益变动的披露规定办理
- 收购人拥有权益的股份达到该公司已发行股份的30%时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司的股东发出全面要约或者部分要约
- 收购人拟通过协议方式收购一个上市公司的股份超过30%的，超过30%的部分，应当改以要约方式进行
 - 全额付款：在证券交易所就本次股份转让予以确认后，凭全部转让款项存放于双方认可的银行账户的证明，向证券登记结算机构申请解除临时保管，并办理过户登记手续
 - 原控股股东对收购人的主体资格、收购意图、诚信情况有调查了解的义务，未清欠解保的，不得转让
 - 免于发出要约：符合豁免要约条件的，3日内公告；不符合豁免条件的，30日内发要约或减持至30%以下
 - 协议收购的信息披露：收购报告书

不同收购方式：间接收购

《收购管理办法》第56条：间接收购

收购人虽不是上市公司的股东，但通过投资关系、协议、其他安排导致其拥有权益的股份达到或者超过一个上市公司已发行股份的特定比例。

间接收购的信息披露和权益计算

与直接收购的信息披露原则和法定义务保持一致

- 通过间接方式可支配的表决权股份达到或超过5%、但未超过30%的情形，按照第二章有关直接收购的权益披露规定履行报告、公告义务
- 间接可支配的表决权股份超过30%的，按第四章有关协议收购的规定走豁免要约流程或履行全面要约义务，或者30日内减持至30%以下，但须相应编制收购报告书或要约收购报告书
- 间接收购对应的股份及表决权数量，按可支配原则“穿透”计算，即“控制”某股东单位等同于“可支配”其持有的全部股份及表决权，不以间接持股比例与直接持股数的乘积计算

间接收购的法律责任

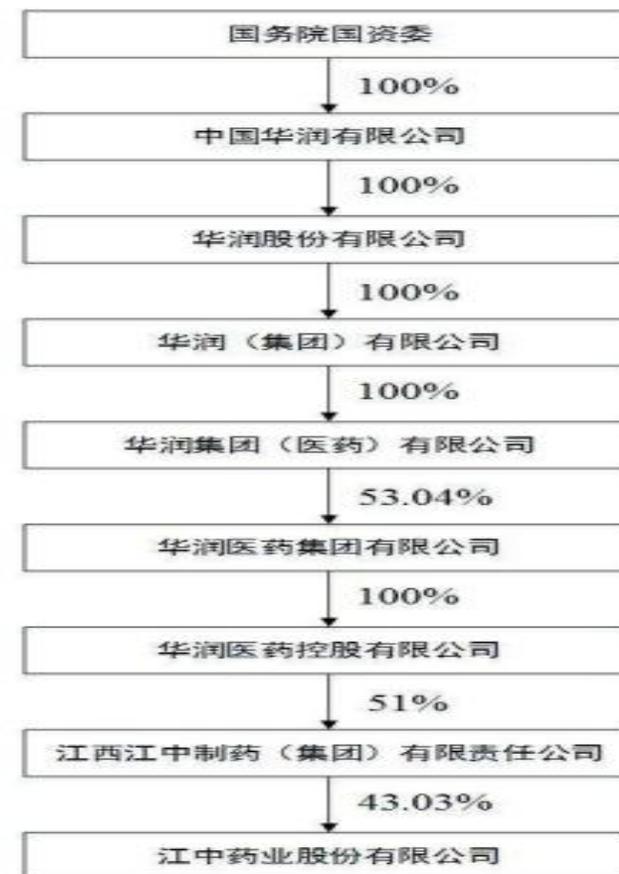
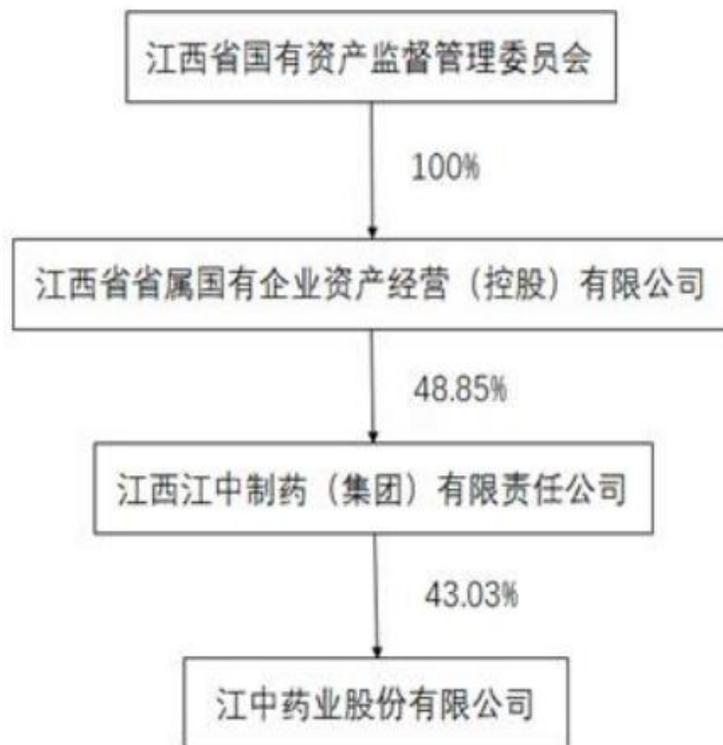
实际控制人及受其支配的股东

- 未配合上市公司履行披露的义务，导致上市公司承担民事、行政责任的，公司有权对实际控制人起诉
- 未履行报告、公告义务的，上市公司知悉后应立即公告
- 实际控制人仍未披露的，董事会查询，报告监管部门，证监会责令改正，对实际控制人查处

上市公司董事会的责任

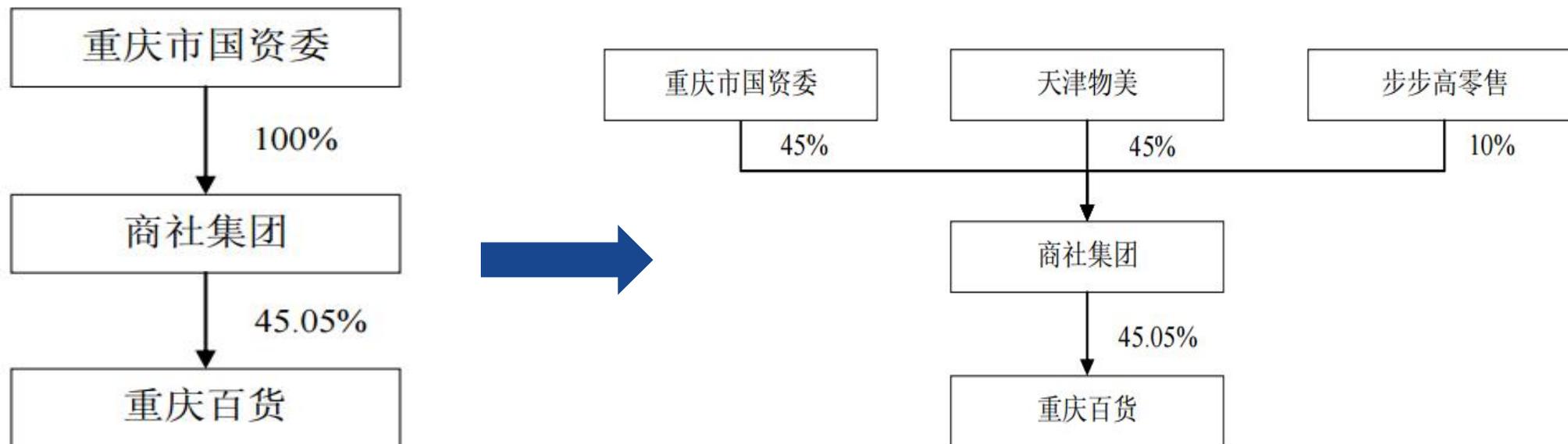
- 实际控制人未履行报告、公告义务，不配合，或者实际控制人存在禁止收购情形的，董事会应当拒绝接受实际控制人支配的股东提交的提案或临时议案，向监管部门报告
- 知悉后未报告或未加以拒绝的，责令改正，可认定相关董事为不适当人选

不同收购方式：间接收购



- ◆ 因间接拥有江中药业的权益将超过江中药业已发行股份的30%，从而触发华润医药控股的全面要约收购义务

不同收购方式：间接收购



- ◆ 商社集團層面股東結構發生重大變化而觸發的要約收購義務
- ◆ 2019年6月26日，公司披露權益變動提示性公告，同日，披露要約收購報告書摘要和提示性公告，收購人為商社集團。

收购概述——免除发出要约

一般程序

- 达成收购协议之日起3日内编制上市公司收购报告书，通知被收购公司，并公告上市公司收购报告书摘要
- 收购报告书摘要公告后5日内，公告其收购报告书、财务顾问专业意见和律师出具的法律意见书
- 同一实际控制人控制的不同主体之间进行，未导致上市公司的实际控制人发生变化；
- 上市公司面临严重财务困难，收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准，且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益；
- 经政府或者国有资产管理部门批准进行国有资产无偿划转、变更、合并，导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份占该公司已发行股份的比例超过30%；
- 因上市公司按照股东大会批准的确定价格向特定股东回购股份而减少股本，导致投资者在该公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%；
- 中国证监会为适应证券市场变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。

自动豁免

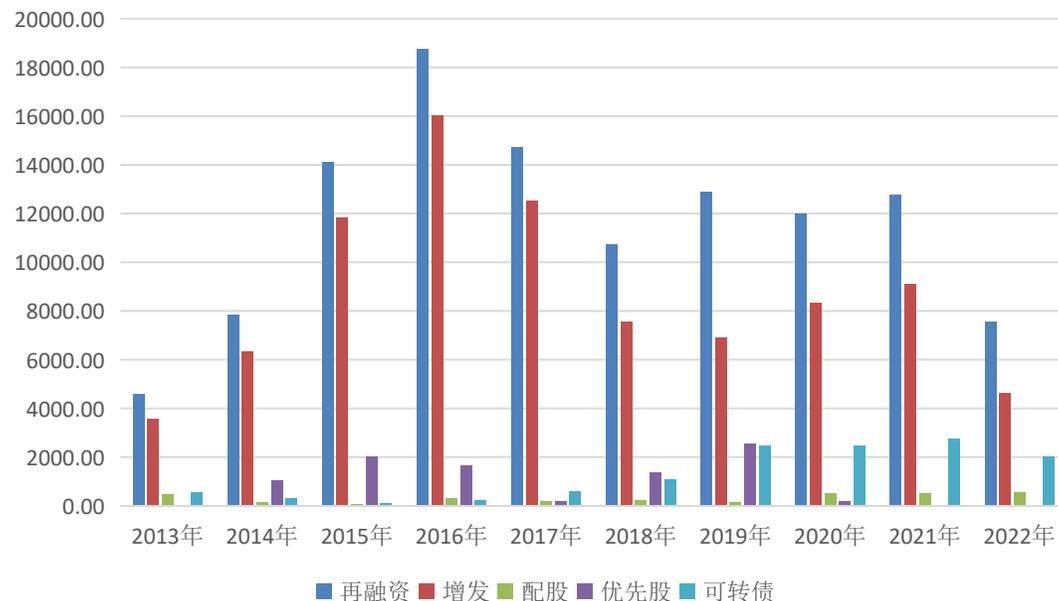
- 取得发行新股+承诺3年不转让+股东大会通过
- 30%以上股东每年2%以内的爬行增持+6个月锁定期
- 50%以上股东继续增持
- 金融机构承销且合理期限内转出
- 继承
- 履行约定购回式证券交易协议+表决权未转移
- 优先股表决权依法恢复

再融资-资本市场融资工具

再融资——概况

◆再融资系指上市公司通过配股、增发和发行可转债等方式在资本市场进行的直接融资行为。

近十年再融资规模



◆再融资的作用：优化资源配置、提升公司质量

扩大股权融资比重，提高上市公司质量

- 充实公司经营发展资本
- 引入领先技术、市场、渠道、品牌等资源，增强竞争力，提升盈利能力

产业优化整合

- 同行业整合、打通上下游
- 转型新技术

完善公司治理，有效化解风险

- 引入战略投资者
- 助力企业纾困发展
- 降杠杆，改善财务状况
- 丰富控制权变更工具（提前确定发行成本，明确预期）

总体思路

提升再融资的便捷性和制度包容性

坚持市场化法制化的改革方向

大力推动上市公司提高质量

- ✓ **精简优化发行条件**，切实提高公司治理和财务信息披露质量
- ✓ **支持上市公司便捷融资**，规范上市公司再融资行为，支持利用资本市场发展壮大

落实以信息披露为核心的注册制理念

- ✓ **以注册制理念为核心原则**，建立更加严格、全面、深入、精准的信息披露要求，督促上市公司以投资者投资决策需求为导向，真实准确完整地披露信息
- ✓ **审核标准、程序、内容、过程公开透明**，增强市场预期性

努力提高上市公司融资效率

- ✓ **调整再融资市场化发行定价机制**，充分发挥市场对资源配置的决定性作用
- ✓ 形成**买卖双方充分博弈**，**市场决定发行成败**的良性局面，提升再融资的便捷性

再融资——融资工具比较

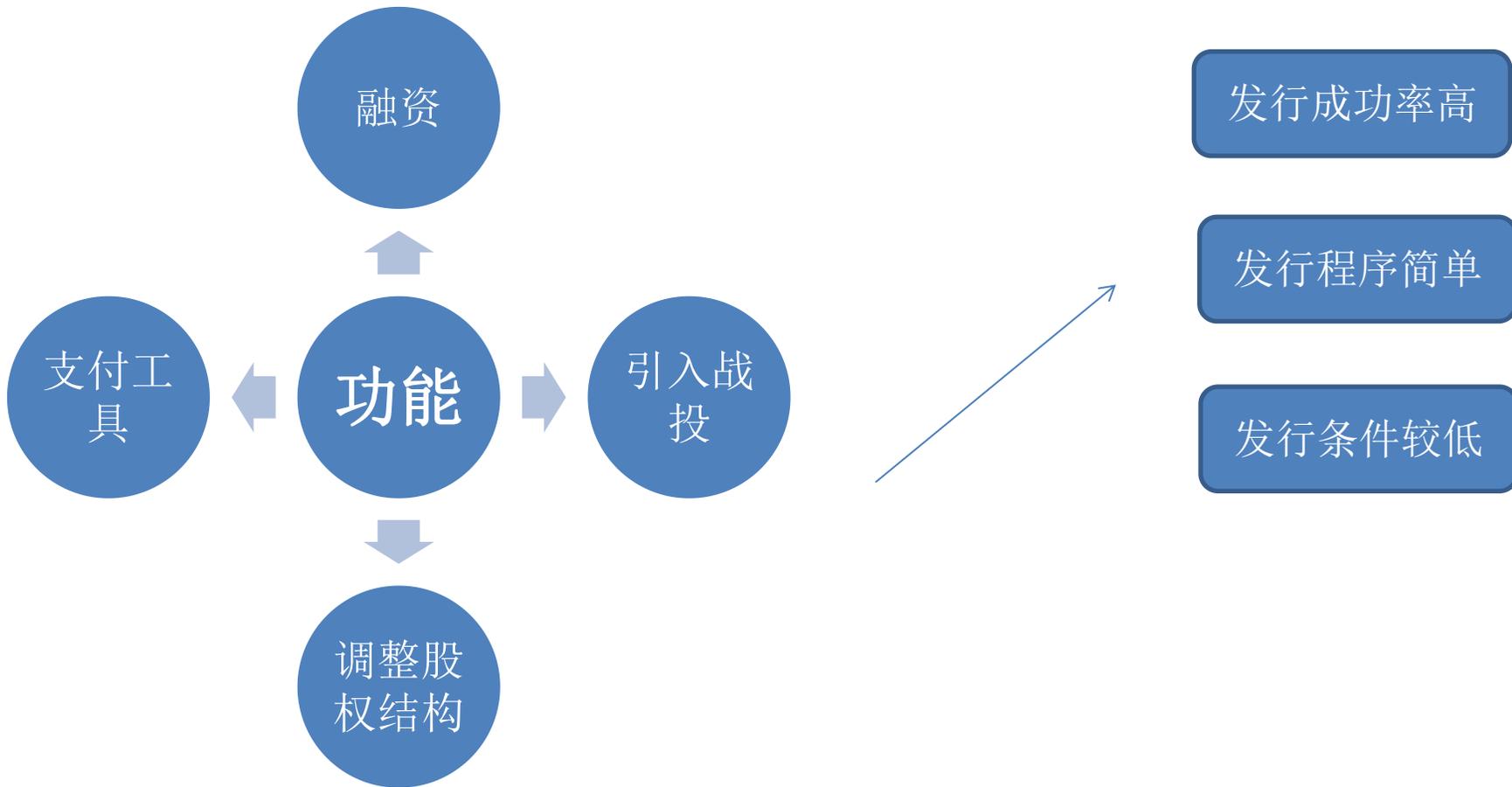
	公开增发 向不特定对象发行股份	配股	可转债	优先股		非公开发行 向特定对象发行股份
				公开	非公开	
释义	向不特定对象公开募集股份	向原股东配售股份	在一定期间内依据约定的条件可以转换成股份的公司债券	在普通种类股份之外，另行规定的其他种类股份，其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制		向特定对象发行股票
盈利要求	主板：最近3年连续盈利；最近三年加权平均净资产收益率平均不低于6%（配股、优先股无净资产收益率要求） 创业板：最近2年盈利 科创板：无					
	主板：最近24个月曾公开发行证券的，不存在营业利润下降50%情况；					
分红	最近3年以现金方式累计分配利润≥最近3年实现得年均可分配利润的30%；					
				最近3年年均可分配利润不少于转债/优先股1年的股息；		
审计意见	三年一期：保、否、无：绝对禁止；强调事项段：相对禁止				一年一期：保、否、无：相对禁止（已经消除）	
禁止条款	上市公司	公司、控股股东或实控人最近12个月违反公开承诺；				
		12个月内存在违规对外担保；		上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除		
		上市公司、董事、高管因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被证监会立案调查；（优先股暂未规定董事、高管）				
	董监高	上市公司最近36个月受到证监会行政处罚；最近12个月受到公开谴责；		上市公司最近12个月内受到过中国证监会的行政处罚；		无
	董监高	现任董监高最近36个月受到行政处罚、最近12个月受到公开谴责；		董事和高级管理人员不符合法律、行政法规和规章规定的任职资格；		现任董事、高管最近36个月受到行政处罚、最近12个月未受到公开谴责；

再融资——融资工具比较

	公开增发	配股	非公开发行	可转债	优先股
融资规模	不受限制	发行股份前不超过发行前总股本的30%		主板：发行后累计债券余额不超过最近一期末净资产的40% 创业板：累计债券余额不超过最近一期末净资产的50%	已发行优先股不得超过普通股股份总数的50%且筹资金额不得超过发行前净资产50%
间隔期	董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不少于18个月。前募集资金基本使用完毕或投向未发生变更且按计划投入的不少于6个月			不受限制	不受限制
发行/换股价格	不低于发行期首日前20个交易日均价或前一个交易日均价	灵活度大，可以在净资产值与市价之间选择，通常发行价格在市价的50%-80%	询价发行：不低于发行期首日前20个交易日均价80%； 锁价发行：不低于董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日前20个交易日均价80%	转股价格不低于发行期首日前20个交易日均价和前1个交易日均价	——
募集资金投向限制	可不超过30%用于补充流动资金或偿还贷款	可100%用于补充流动资金或偿还贷款	询价方式可不超过30%用于补充流动资金或偿还贷款；董事会阶段确定投资者可100%用于补充流动资金或偿还贷款。 具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应充分论证其合理性	可不超过30%用于补充流动资金或偿还贷款	列明用途即可

再融资——非公开发行/向特定对象发行股票

向特定对象发行股票——出现最晚、发展最快、政策调整最多



再融资——非公开发行/向特定对象发行股票

	2006	2017	2018	2020
发行对象		发行对象不超过 10名		发行对象不超过 35名
定价机制	不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价 90% 。 定价基准日： 董事会决议公告日/股东大会决议公告日/发行期的首日	不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价 90% 。 定价基准日： 发行期的首日 （取消董事会决议日、股东大会决议日作为定价基准日）		不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价 80% 。 竞价发行：定价基准日为 发行期的首日 。 锁价发行：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 董事会决议公告日/股东大会决议公告日/发行期首日 ，认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让： （一）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人； （二）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； （三）董事会拟引入的境内外战略投资者。
锁定机制	12个月 ； 控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份， 36个月			6个月 ； 控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份， 18个月
融资规模	/	拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的 20%		拟发行的股份数量原则上不得超过本次发行前总股本的 30%
资金用途及补流比例	/	/	董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的30%；对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应充分论证其合理性。	
融资间隔期	/	本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上 不得少于18个月 。	本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18个月 。前次募集资金基本使用完毕或募集资金投向未发生变更且按计划投入的，可不受上述限制，但相应间隔原则上 不得少于6个月 。	
减持限制	/	适用减持新规		不适用减持新规

再融资新规——非公开发行/向特定对象发行股票之战投

2020年3月20日晚，证监会发布《发行监管问答—关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》，对非公开发行引入境内外战略投资者做出具体要求。

主要内容	关注事项
关注战略投资者的基本要求	<p>战略投资者是指具有同行业或相关行业较强的重要战略性资源，谋求长期共同战略利益，愿意长期持有股份，委派董事，最近三年未受到相关处罚的投资者。此外，还应当符合下列情形之一：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、能够带来国际国内领先的核心技术资源； 2、能够带来国际国内领先的市场、渠道、品牌等战略性资源。
关于引入战略投资者的决策程序	<ol style="list-style-type: none"> 1、应当与战投签订合作协议，内容包括战投具备的优势及其与公司的协同效应，双方的合作方式、合作领域、合作目标、合作期限、拟认购股份的数量等； 2、董事会将引入战投作为单独议案审议，独董、监事会应当对是否有利于保护公司和中小股东权益发表意见； 3、股东大会应当就每名战投单独表决，且须经三分之二以上通过。
关于引入战略投资者的信息披露要求	<ol style="list-style-type: none"> 1、董事会议案应当充分披露引入战投目的、商业合理性、募集资金使用安排、战投基本情况、穿透披露股权或投资者结构等； 2、发行完成后应当在年报、半年报中披露战略合作的情况和效果。
关于保荐机构、证券服务机构的履职要求	<p>保荐机构和律师应当履行核查义务，并对投资者是否符合战投要求、公司及中小投资者利益是否得到有效保护等发表明确意见。</p>

再融资——战投典型案例

	宁波港 (601018)	德邦股份 (603056)	国轩高科 (002047)	铁汉生态 (300197)	先导智能 (300450)
战略投资者主体	上港集团	韵达股份	大众中国	中国节能	宁德时代
持股比例	5%	6.5%	26.47%	27.64%	7.15%
锁定期限	36个月	36个月	36个月	36个月	36个月
定价	发行期首日/90%	董事会决议公告日/80%	董事会决议公告日/80%	董事会决议公告日/80%	董事会决议公告日/80%
资金用途	募投项目及补流、偿债	募投项目	募投项目及补流	补流、偿债	募投项目及补流
技术、市场、渠道、品牌等战略主要内容(定量及定性分析)	公司将与上港集团协商参与小洋山港区综合开发。双方将以上海港航股权投资有限公司为平台在港航、交通、能源等领域及相关项目开展投资合作。双方将在子公司层面,寻求双方投资及业务合作。双方同意建立管理层不定期会晤和沟通机制。	双方开展深度合作,共同提升市场占有率,实现双方优势互补。在市场拓展方面预计可带来每年约5亿元的收入规模增长(对应6,340万元毛利);在网络优化方面预计可为德邦股份带来每年约1.8亿元相关成本的下降;在集中采购方面每年可为德邦股份实现约2,500万元的成本下降。	支持国轩高科获得大众中国及其相关关联方、以及大众在中国境内的合资企业的供应商定点。假设2025年大众安徽向国轩高科采购5GWh的电池产品,预计将新增关联交易34.00亿元,毛利8.50亿元。新增收入占到2020年公司收入的35%左右。	中国节能将铁汉生态纳入中国节能综合授信统一管理,协助铁汉生态获取金融资源和流动性支持,降低财务费用,预计铁汉生态现有资金成本至少降低2-3个百分点,平均每年节约财务费用0.5-1亿元。中国节能取得铁汉生态控制权后,将以铁汉生态为业务主体开展沿江流域的环保业务。	双方开展技术合作;宁德时代按不低于电芯生产核心设备新投资额50%的额度给予公司优先权;加大采购公司智能物流设备;锂电设备日常运维服务;依托海外基地布局海外生产。战略合作在未来三年内预计将增加公司订单规模247.44亿元,增加毛利90.18亿元,增加净利润38.79亿元,能够大幅促进上市公司市场拓展,推动实现上市公司销售业绩大幅提升。
是否委派董事参与公司治理	上港集团提名1名非独立董事	韵达股份提名1名非独立董事	大众中国推荐2名非独立董事及2名独立董事	中国节能提名5名非独立董事	宁德时代委派1名董事
新增同业竞争和关联交易	否	可能新增关联交易	可能新增关联交易	否	是

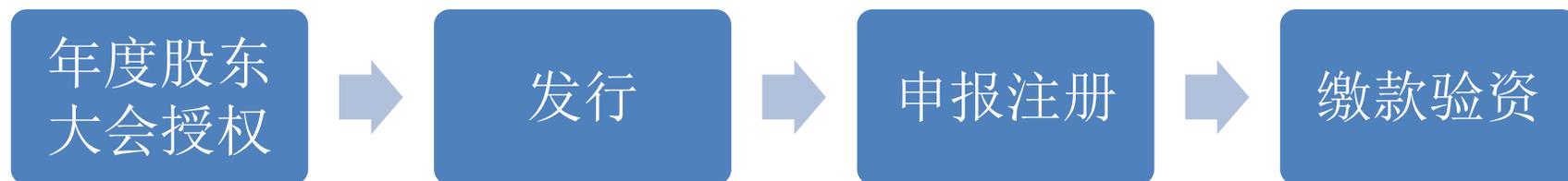
再融资——简易程序

简易程序进一步提高融资效率

- ✓ 融资规模不超过3亿元且不超过最近1年末净资产的20%
- ✓ 快速融资授权：年度股东大会可以授权董事会，融资不超过最近1年末净资产20%的股票，授权期年度股东大会至下一年度股东大会
- ✓ 审核时间可预期：2+3+3，原则上不问询
- ✓ 注册后：10个工作日内完成缴款

- ✗ 排除发行对象实控人和董监高的情形
- ✗ 只能采用竞价发行模式

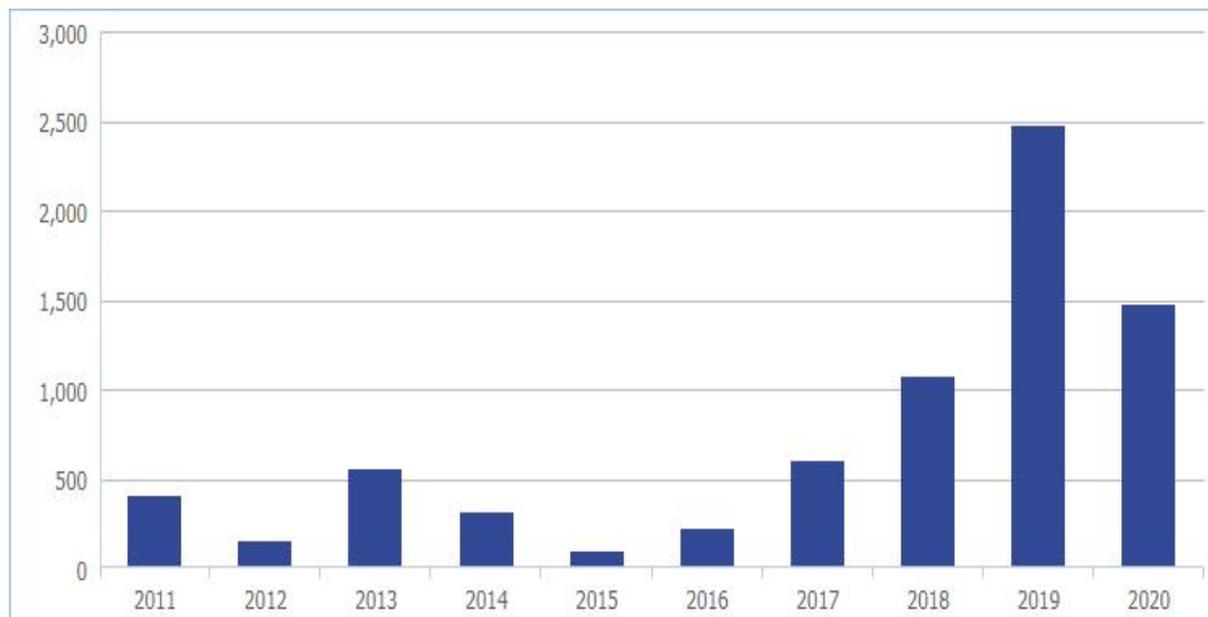
再融资——简易程序



再融资——可转债

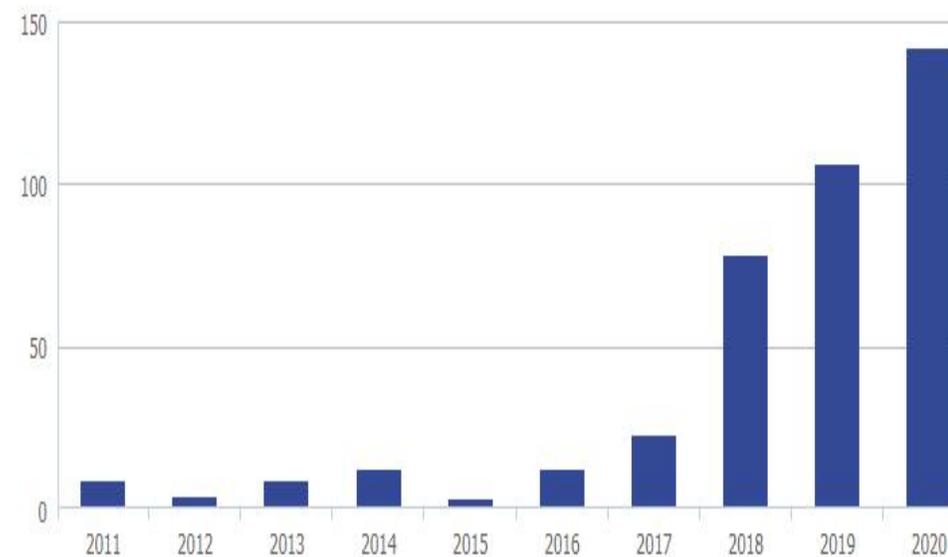
可转债规模

单位：亿元



可转债家数

单位：家数



原因：2017年再融资政策收紧；政策支持；资金申购——信用申购；股票市场的不确定性

再融资——可转债

发行方

低成本债权融资

延迟转股

不受间隔
期限限制

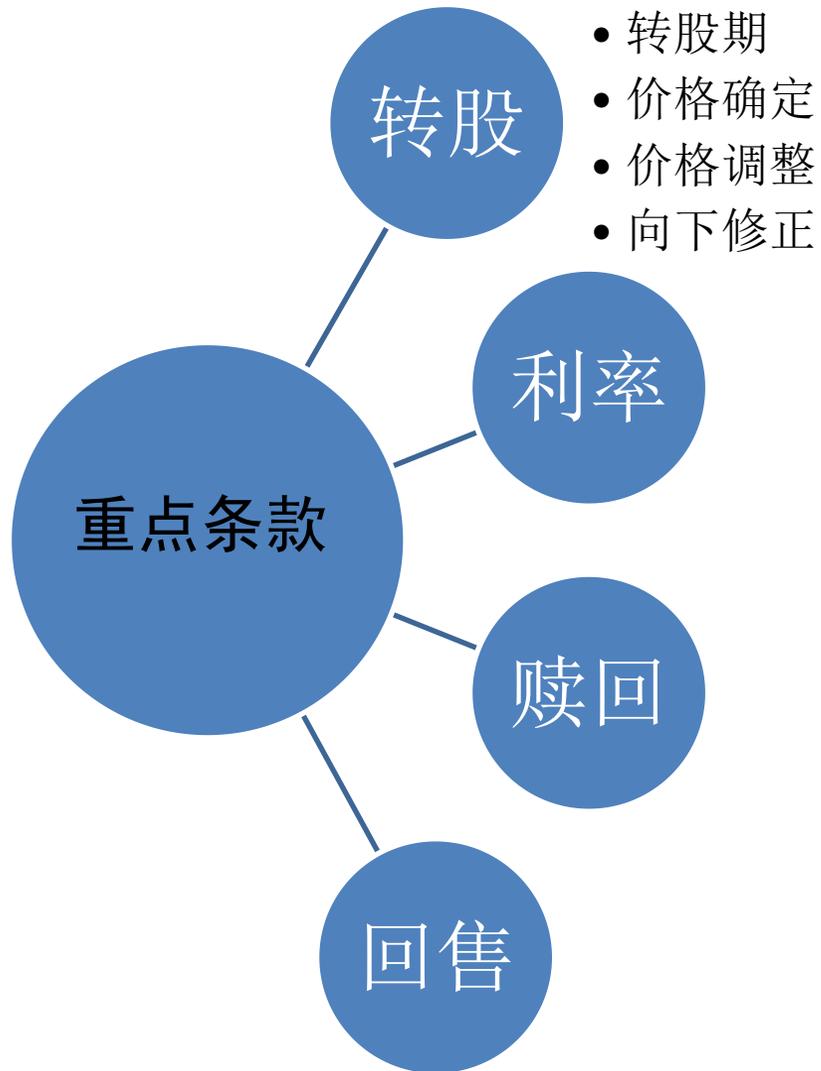
投资者

保底

保收益

信用申购

再融资——可转债



向特定对象发行的可转债（再融资）

1. 不允许向下修正
2. 转股后自发行结束之日起18个月内不得转让
3. 利率采用竞价方式确定

- ◆ **短线交易：**可转换公司债券作为其他具有股权性质的证券，无论是否进入转股期，均应适用短线交易的相关规定。具体为，可转债买入（含申购）、卖出行为均发生在**2021年1月31日以后**的，纳入短线交易规制范围。但是，可转债转股、赎回及回售不适用短线交易的相关规定。
- ◆ **赎回条款：**发行人应当持续关注赎回条件是否满足，预计可能满足赎回条件的，应当在赎回条件满足的五个交易日前及时披露，向市场充分提示风险。（**赎回预披露**）
- ◆ 根据《可转换公司债券管理办法》的规定，发行人决定不行使赎回权的，在证券交易场所规定的期限内不得再次行使赎回权。（**赎回冷静期**）
- ◆ **回售条款：**作为投资人购买转债的目的是转股，如果股价长期低于转股价，发行人若不修正转股价，达到一定期限以后，一般来说转债的回售条款触发以后投资人就可以回售给发行人。**回售对于公司的资金实力还是有一定要求的。**

致谢

