

# 上市公司定增引战投渐成潮流

□本报记者 徐金忠

“Wind资讯数据显示,截至21日,5月以来A股有逾70家上市公司推出定向增发预案,定增再融资的热度可见一斑。中国证券报记者发现,通过定向增发引进战略投资者,上市公司描绘出了产业发展的新蓝图。

业内人士表示,定增引入战略投资者,需要上市公司和战略投资方之间有着高质量的协同效应。中国证券报记者采访了解到,目前上市公司对定增引入战略投资者“精挑细选”,战略投资者和上市公司之间互相“挑剔”,以充分发挥定增再融资工具的作用。



新华社图片

发行,发行对象为淡马锡富敦投资有限公司与高瓴资本管理有限公司共2名战略投资者。事实上,以战略投资者身份参与上市公司定增的高瓴资本近期已搅动A股医药上市公司的江湖。今年2月,高瓴资本宣布23亿元全额认购CDMO(医药合同定制研发生产组织)龙头企业凯莱英定增。此次定增完成后,高瓴将持有凯莱英5%以上的股份,并成为公司第二大股东。

### 新蓝图层出不穷

上市公司定增引入战略投资者,自然希望能让公司拥有远大的前程。在定增引入战略投资者的案例中,上市公司和战略投资者多数都描绘了宏伟蓝图。

惠达卫浴表示,碧桂园创投作为地产龙头上市公司碧桂园的所属企业,在房地产开发领域具有市场、渠道、品牌等战略性资源,能与之所处的卫浴行业形成较为明显的产业链协同效应。同时,碧桂园作为公司长期合作的重要客户,通过本次合作能够有效推动公司市场拓展和销售业绩的大幅提升。凯利泰则表示,在全球医疗器械行业持续增长、国内医疗卫生体制改革不断深化的背景下,公司已经进入加快创新研发和全球化发展的新阶段,需要与具有行业

战略眼光、全球化视野和充足资金实力的投资者合作,共同推进企业的发展战略实施。因此,公司计划通过本次非公开发行引入战略投资者,在双方合作共赢的原则下,持续推动公司的长期、稳定发展。

事实上,战略投资者和上市公司之间也已经有携手探索新世界的案例。例如,高瓴资本在包揽凯莱英的定向增发后,已经有后续动作。5月13日,凯莱英公告称,公司拟根据此前披露的定增方案,引入高瓴资本作为战略投资者并签署协议。高瓴通过推动相关企业与上市公司合作,拟为凯莱英带来订单累计不低于8亿元。送钱又送订单,高瓴资本的这一笔战略投资诚意满满。

### 突出协同效应

对于上市公司定增引入战略投资者,在此次定增新规后,市场上已经是屡见不鲜。此前,监管部门已经出手,为定增引入战略投资者正本清源。今年3月,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》,明确了上市公司非公开发行(定增)股票引入战略投资者的标准。这也意味着,上市公司定增引入战略投资

者时,将有规可依。

“定增引入战略投资者,需要上市公司和战略投资方之间有着高质量的协同效应,否则‘强蹭’战略投资者,最终将达不到以再融资推动企业高质量发展的目的,得不偿失。目前上市公司定增引入战略投资者进入精挑细选模式,且是双向的挑剔;战略投资者和上市公司之间互相‘挑剔’,你来我往之间,互相加深认识、巩固合作的基础,以期将定增再融资这一工具得到最充分的发挥。”华泰证券再融资业务人士表示。

不过,有市场人士建议,需要确保上市公司定增引入战略投资者的实施效果。“监管部门提出的战略投资者能够给上市公司带来核心技术资源、带动上市公司的产业升级、显著提升上市公司的盈利能力、能够给上市公司带来战略性资源等的标准,在实际的操作中需要切实落地,保证具体实施的质量。从目前来看,监管部门通过决策程序、信息披露要求、中介机构履职要求和相应的监管与处罚措施,推动定增引入战略投资者的效果落到实处。社会公众、行业机构要和监管部门一起盯紧上市公司和战略投资者之间的合作成效,不能让政策提供的优惠措施变成部分人的牟利工具。”上海锦天城律师事务所律师表示。

### 引战投成标配

惠达卫浴5月20日晚公告称,拟以8.20元/股的价格向碧桂园创投等4名特定对象,定增不超过6097.56万股,募资总额不超过5亿元用于补充流动资金。记者统计发现,这已经是“超级战投”碧桂园创投近期第三次拟战略入股上游供应商。此前,帝欧家居发布定增预案称,拟以18.68元/股的价格,向碧桂园创投发行不超过2676.67万股股份,募集资金不超过5亿元。而后,碧桂园创投又表示将以战略投资者身份进入蒙娜丽莎,在相关定增计划完成后,碧桂园创投将持有后者6.22%的股权。

上市公司定增引入战略投资者已是一股风潮。Wind资讯数据显示,截至21日,5月以来两市就有逾70家上市公司抛出定向增发预案,其中涉及到以定增引入战略投资者的案例除了惠达卫浴外,还有特锐德、胜宏科技、熊猫烟花、凯利泰、新天药业等。

凯利泰凯日前发布的非公开发行股票预案显示,公司本次发行为面向特定对象的非公开

# 北京严查“学区房”炒作

□本报记者 董添

5月21日,北京市住建委官网披露,近期,北京市住建委执法部门联合东城住建委、西城房管局、朝阳房管局、海淀房管局、丰台房管局、通州住建委、大兴住建委、昌平住建委、石景山住建委、怀柔住建委10个区住建房管执法部门开展房地产市场检查,严查发布委托手续不全、虚假宣传“不限购”、炒作“学区房”,以及违法群租、违规租赁等扰乱市场秩序的违法违规行为,21家房地产经纪机构被查处。

### 营造稳定安全的市场环境

北京市住建委指出,为全力做好稳就业、稳预期工作,落实保民生、保市场主体任务,市住

建委执法部门积极引导房地产市场主体单位开展疫情防控常态化工作,落实稳岗就业等各项政策。同时,持续加大互联网违规房源信息整治力度,期间约谈企业30余次,依法严厉打击侵害群众利益违法违规行为,全力营造稳定、安全的市场环境。

根据北京市住建委介绍,部分房地产经纪机构违反了《房地产经纪管理办法》的规定,市区住建房管执法部门已立案查处,并要求主流互联网平台下架其发布的全部房源信息。其中,北京金宣置地房地产经纪有限公司违反之前承诺,第三次发布违规房源信息,不得再通过互联网交易平台发布本市房源信息。

多位业内人士指出,近期二手“学区房”的价格出现炒作,中介违规操作的现象增加。中原地产首席分析师张大伟对中国证券报

记者表示,北京经过多次清理,目前已经取得较好的效果,值得其他城市效仿。

### 二手房成交热度不减

4月以来,北京地区二手房成交量价齐升。4月份,北京二手房价格环比涨幅为1.1%,位居全国第四。进入5月,北京地区二手房热度仍然不减,前13天日均成交量相比4月日均增长42.4%,相比去年5月日均增长86%。

中国证券报记者调研了解到,北京二手房成交快速回暖,与北京西城区实行的“多校划片”入学和“六年一学位”政策关系较大。作为北京最后一个落地多校划片政策的区域,西城区宣布多校划片后,部分家长急于赶在7月31日新政实施前购买学区房,而一些业主也急于出手,促成西城区二手房成交量

大涨。

机构数据显示,5月前两周,西城区二手房住宅成交量达到上千套,两周的成交量与去年同期一个多月相近。“五一”期间西城区二手房交易量同比和环比增幅均超过100%,尤其是金融街片区和德胜门片区。

从成交价格看,由于总价在700万元-1100万元之间的入门级房源颇受追捧,而总价低的房源普遍单价较高,整体拉升了西城区“学区房”的成交单价。

“以前两居室是成交主力,成交单价在每平方米17万元至19万元之间。新政发布后,开间和一居室成了成交主力,成交单价大概在每平方米21万元左右。”位于金融街红庙片区的多位中介人士对中国证券报记者表示。

## 蓝色光标：商誉减值准备计提合理

5月21日晚,蓝色光标发布《关于对深圳证券交易所年报问询函回复的公告》,对深交所关注的净利润增幅大于营业收入、分季度净利润与经营性现金流量净额之间不匹配、商誉减值准备计提是否充分等问题进行了逐一解答。

数据显示,截至2019年12月31日,蓝色光标前期因收购形成的商誉期末余额为51.98亿元,在2019年度报告期仅计提447万元商誉减值准备。对此,深交所在14日下发的年报问询函中要求蓝色光标结合相关公司的具体运营数据和财务状况等,说明商誉减值准备计提是否充分。

在回复公告中,蓝色光标表示,针对商誉所在资产组的减值测试,公司聘请专业评估机构对资产组的可回收金额进行了评估,资产组包括整合营销、移动传媒、数字广告、WAVS、Fuse、Vision 7、Metta、捷报数据,其中本期计提减值的资产为捷报数据,捷报数据的期末商誉原值为1425.6万元,期末累计商誉减值为616.59万元。

根据回复公告,资产组-移动传媒与资产组-Madhouse在2019年减值测试所选取的收入增长率较收购时点相比有所差异,主要系不同预测时点移动广告行业处于不同的发展阶段所致。自2018年起,受出海行业趋势影响,出海广告投放业务收入在2018年至2019年出现并喷式增长,资产组-移动传媒与资产组-Madhouse主要业务为出海广告投放业务,其在2018年至2019年收入已远超收购时点预测收入,整体对资产组可收回金额影响不大。

对于本期商誉计提,会计师发表意见表示,经核查,蓝色光标期末商誉减值测试的参数、假设及计算过程合理,同时结合其实际业务情况及预测数据进行对比,已充分计提了相应的减值准备。评估师发表评估意见称,经核查,蓝色光标商誉资产组的可收回金额计算结果是充分考虑了不同时点的经营情况和行业变化,商誉减值测试的参数、假设及计算过程合理,已充分计提了相应的减值准备。(董添)

## ■ 新三板改革 三板新风 携手向前(二十) 新三板定向发行的特点及发行对象介绍

什么是定向发行,其与向不特定合格投资者公开发行的区别有哪些?

全面深化新三板改革后,新三板市场的股票发行为定向发行和向不特定合格投资者公开发行两种。根据《非上市公众公司监督管理办法》(简称《公众公司办法》)、《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》(简称《定向发行规则》)等规定,股票定向发行是指(申请)挂牌公司(简称发行人)向符合《公众公司办法》规定的特定对象发行股票的行为。定向发行具有“谈判议价、买卖互知”的特质,发行过程中发行人不得采取公开路演、询价等方式,与向不特定合格投资者公开发行相比,主要区别如下:

一是发行主体方面,定向发行的发行主体包括申请挂牌公司和市场各层级的挂牌公司;向不特定合格投资者公开发行的发行主体只能是在新三板连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司。

二是发行基本要求方面,定向发行不设财务条件,发行人需要符合《公众公司办法》关于合法规范经营、公司治理、信息披露、发行对象等方面的规定,不存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人严重损害且尚未解除或者消除影响的情况;向不特定合格投资者公开发行的要求相对更高,发行人应当符合具备健全且运行良好的组织机构,具有持续盈利能力、财务状况良好,依法规范运营等发行条件,同时满足精选层准入条件。

三是发行对象方面,定向发行对象数量无限制,发行人与投资者自行协商确定;向不特定合格投资者公开发行的发行对象数量不得少于100人,发行后股东人数不得少于200人,且公众股东持股比例不得低于发行人股本总额的25%,公司股本总额超过4亿元的,公众股东持股比例不得低于公司股本总额的10%。

四是发行规模方面,定向发行无发行股份数量限制,发行人结合自身融资需求进行确定;向不特定合格投资者公开发行的股份不得少于100万股,发行后股本总额不得少于3000万元。

五是中介机构服务方面,定向发行的发行人需聘请主办券商为其发行股票提供推荐服务,但根据《公众公司办法》规定采用自办发行方式的,可以豁免主办券商出具推荐文件;向不特定合格投资者公开发行需要聘请主办券商为其提供承销、保荐服务。

六是审核程序方面,定向发行后股东累计不超200人的,豁免履行核准程序,由全国股转公司自律审查,定向发行后股东累计超过200人的,需履行核准程序;向不特定合格投资者公开发行均需履行核准程序。

七是层级绑定方面,定向发行不与市场层级调整必然绑定,基础层公司进入创新层需满足定向发行1000万元的融资要求;向不特定合格投资者公开发行与精选层挂牌绑定,发行人必须完成向不特定合格投资者公开发行并满足精选层准入条件后,才能在精选层挂牌。

哪些市场主体可以认购定向发行的股票?

根据《公众公司办法》第四十二条规定,定向发行对象包括三类:一是发行人股东;二是发行人董事、监事、高级管理人员、核心员工,其中,核心员工的认定,应当由发行人董事会提名,并向全体员工公示和征求意见,由监事会发表明确意见后,经股东大会审议批准;三是符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织,前述主体应当符合《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》等相关规定。

□投保基金公司法律部高级经理 冯丹荔

在新证券法实施前,我国证券执法和解制度处于试点阶段,制度设计较为谨慎。根据《行政和解试点实施办法》(简称《实施办法》),证券执法和解的适用同时受到正反两方面限制。《实施办法》不仅明确规定只有案件事实或法律关系不明确才能和解,而且从反面要求事实清楚,法律适用明确,依法应当给予行政处罚的案件不得和解。这就导致在新证券法实施前,行政和解的适用要排除行政相对人被处罚的可能性,证券执法机构不能为减少执法成本而与行政相对人和解。

在这种制度设计下,虚假陈述案件适用行政和解的空间十分有限。这是因为虚假陈述案件的特点是案件事实和法律适用往往争议不大,但不少案件查实违法行为的时间和经济成本很高,证券执法机构要完全排除行政相对人被处罚的可能性存在现实困难。因此,尽管《实施办法》第六条规定的行政和解适用范围包括

虚假陈述,但在新证券法实施前,虚假陈述案件适用行政和解的空间非常有限。

新证券法取消了《实施办法》有关事实清楚、法律适用明确的案件不得和解的限制,并进一步明确承诺赔偿有关投资者损失是中止调查的前提条件。这些修改一方面在制度层面放宽了行政和解的适用条件,为虚假陈述案件适用行政和解排除了实质障碍,另一方面,甚至为虚假陈述案件适用行政和解创造了较为有利的条件。这是因为相比于内幕交易和操纵市场,虚假陈述民事赔偿的规则最为清晰,实践最为丰富,适格投资者范围以及投资者对获赔金额的预期都最为明确,更容易就用于赔偿投资者损失的和解金额达成一致。

从调查双方的现实需求看,虚假陈述也适合和解。从监管机构的角度,证券执法机关对于许多财务造假类虚假陈述案件往往需要投入大量人力物力查清违法行为,部分案件甚至投入大量人力物力后仍无法完全查清,而最终当事人的法律责任却较为有限,导致执法成本过高。而从行

政相对人的角度,成年累月的调查对于上市公司的正常经营会造成严重的负面影响,是调查本身而非处罚结果最终成为上市公司无法承受之重。

美国公平基金的实践数据也证明了这一点。在美国证监会(简称SEC)各类公平基金案件中,虚假陈述案件不仅数量最多,而且补偿金额最大。根据美国学者Urska Velikonja的统计,在2002年至2013年间,SEC共设立了236个公平基金,并通过这些基金向投资者分配了143.3亿美元的补偿金;其中虚假陈述案件有70件,向投资者分配了63.23亿美元的补偿金,位列各案件类型之首。

值得注意的是,在美国虚假陈述公平基金案件中,投资者通过和解金获取的补偿比例非常有限。由于虚假陈述案件受损投资者人数众多,投资者实际损失规模通常很大,而公平基金的来源受限于违法所得和民事罚款,因而往往无法覆盖投资者的实际损失。根据美国学者Urska Velikonja的统计,2002年至2013年间所有虚假陈述公平基金案都伴有民事赔偿诉

讼;在投资者最终取得的全部赔偿金额中,投资者通过公平基金取得的金额只占15.5%,其余84.5%则是通过民事赔偿诉讼获取。这与内幕交易、操纵市场等其他案件存在很大区别。在其他案件中,公平基金大多是投资者获取赔偿的唯一途径(占比71.3%);即使不是,也是投资者获取最大赔偿金额的途径。

根据《实施办法》,我国证券执法和解金金额的确定不一定需要考虑罚款和没收违法所得,还需考虑其他人遭受的损失,与美国公平基金受限于罚款和违法所得存在很大不同。新证券法更是进一步明确承诺赔偿投资者损失是证券执法机构中止调查的前提条件之一。这表明我国在证券执法和解金金额确定方面的制度设计与美国公平基金存在根本区别,制度目的更加侧重于实现对投资者损失的赔偿。在未来的制度安排中,证券执法机构应当对和解金金额的确定方法进一步加强研究,形成科学、合理的通过和解方式赔偿投资者损失的赔付标准。(本专栏由投保基金公司和中国证券报联合推出)

# 行政和解在虚假陈述案件中的适用