

定向可转债方案落地渐多

□本报记者 宋维东

去年底,中国证监会积极推进定向可转债用于并购的试点,并购重组市场出现新风向,不少上市公司在重大资产重组中引入定向可转债这一方案。随着长春高新重大资产重组事项9月10日获证监会有条件通过,今年以来已有5家上市公司的并购重组采用定向可转债方案获证监会批准。业内人士表示,定向可转债优势较为明显,可大幅提升资产方在弱市场环境中的并购积极性,助力整体并购重组市场加速回暖,有望引领再融资市场复苏。

过会案例增多

今年以来,已有赛腾股份、继峰股份、新劲刚、华铭智能、长春高新5家公司,在并购重组中采用定向可转债支付方式并获证监会批准。

此次刚刚过会的长春高新重大资产重组方案显示,公司拟发行股份及可转换债券购买金赛药业29.5%股权,交易作价56.37亿元;其中,长春高新拟以发行股份的方式支付交易对价的92.02%,即51.87亿元;以发行可转换债券的方式支付交易对价的7.98%,即4.5亿元。同时,拟向不超过十名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金10亿元。

此次的并购重组对长春高新意义重大。本次交易完成后,长春高新将持有金赛药业99.5%股权。金赛药业作为长春高新的“利润奶牛”,此次并购重组无疑在增加公司净利润的同时,进一步强化了长春高新对子公司的管理与控制力,不断提高公司的自主研发能力,为未来医药产业发展提供动力源。

而首单尝鲜定向可转债方案的赛腾股份,其重大资产重组事项于1月23日获证监会并购重组委无条件通过。此次,赛腾股份通过发行可转换债券、股份及支付现金的方式购买菱欧科技100%的股权,交易作价2.1亿元。其中,以发行可转换债券的方式支付交易对价的60%,即1.26亿元;以发行股份的方式支付交易对价的10%,即2100万元;以现金方式支付交易对价的30%,总计6300万元。同时,赛腾股份拟通过询价方式向其他不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金总额不超过1.4亿元。

此外,7月4日,证监会并购重组委无条件通过了继峰股份重大资产重组事项。继峰股份拟非公开发行可转换债券、股份及支付现金购买继峰投资100%股权。同时,拟向不超过十名符合条件的特定投资者非公开发行股份及可转换债券募集配套资金,募集资金总额不超过7.98亿元。

7月11日,证监会并购重组委有条件通过新劲刚重大资产重组事项。新劲刚拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式,购买宽普科技100%股权。此外,拟向不超过5名投资者非公开发行可转换公司债券及普通股募集配套资金,募集配套资金总额不超过3亿元。

7月25日,证监会并购重组委有条件通过华铭智能重大资产重组事项。华铭智能拟以发行股份、可转换债券及支付现金的方式购买聚利科技100%股权,并向不超过5名符合条件的特定投资者非公开发行可转换债券募集配套资金,募集配套资金总额不超过1.2亿元。

值得注意的是,继峰股份、新劲刚、华铭智能3家公司引入定向可转债用于募集配套资金。

并购重组新利器

2018年11月,证监会发布消息称,试点定向可转债并购支持上市公司发展。证监会表示,上市公司在并购重组中定向发行可转换债券作为支付工具,有利于增加并购交易谈判弹性,为交易提供更灵活的利益博弈机制,有利于有效缓解上市公司现金压力及大股东股权稀释风险,丰富并购重组融资渠道。证监会将结合企业具体情况,积极推进以定向可转债作为并购重组交易支付工具的试点,支持包括民营控股上市公司在内的各类企业通过并购重组做优做强。

相关市场人士表示,证监会此次明确鼓励试点定向可转债并购支持上市公司发展,意味着定向可转债正成为上市公司并购重组的新利器,这一工具将被越来越多的公司应用到具体的并购重组实践中。

具体来看,定向可转债能较好地解决现金收购与发股收购的弊端。对于并购方来说,若股价上涨意味着其以更少的股权完成了并购;若股价下跌需要支付现金,转债的利息远低于纯债,相当于用较低的融资成本完成了并购。对于被并购方来说,选择的空间则更大,可根据自身利益设置个性化条款,保障利益。这也增加了并购交易的成功性。

有业内人士表示,定向可转债优势较为明显,具体表现为可降低融资成本,发行程序和审核流程简单灵活,上市公司可灵活选择可转换债的认购对象,可减少上市公司股权被稀释的风险和业绩压力,有效平衡上市公司和交易对方的权益,突破了可转债发行的一些限制要求等。

新时代证券研报认为,定向可转债由于存在债底,在弱势环境下可以保障资产方在股价大幅下跌时获得的对价免受损失,同时还多了持有到期变现的一种退出方式,可大幅提升资产方在弱市场环境中的并购积极性,助力整体并购重组市场加速回暖,有望引领再融资市场复苏。

探索更广用途

值得注意的是,定向可转债方案已经过会落地的新劲刚起初进行了更为深入的探索和突破,但后来对初始方案进行了更改。新劲刚最开始披露的重组预案显示,公司拟以发行股份及支付现金的方式购买宽普科技100%股权,交易作价暂定6.5亿元。新劲刚拟以股份支付的比例为60%,以现金支付的比例为40%。值得一提的是,在募集配套资金方案中,公司拟向不超过5名投资者非公开发行可转换公司债券及普通股募集配套资金,募集配套资金总额预计不超过3亿元。该方案则意味着新劲刚仅将定向可转债用于配套融资,并购部分并没有采用定向可转债。

但随后,新劲刚对该方案进行了更改。具体更改为,公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买宽普科技100%股权,交易作价6.5亿元。其中,公司拟以股份支付的比例为50%,以可转换公司债券支付的比例为10%,以现金支付的比例为40%。在配套募资方面,公司拟向不超过5名投资者非公开发行可转换公司债券及普通股募集配套资金,募集配套资金总额不超过3亿元。本次发行可转换公司债券募集配套资金金额不超过7500万元,发行股份募集配套资金金额不超过2.25亿元。

方案的更改表明了在新劲刚的方案中,定向可转债依然有支付工具的作用,并不只是单纯地出现在配套融资部分。有市场人士对此解读为,监管层面更强调的是定向可转债作为并购重组支付工具这一属性。

实际上,定向可转债的用途并不只是作为兼并重组的支付工具,包括在再融资、天使/PE投资、引入战投、兼并收购等方面都有着广泛应用。

以再融资为例,国信证券研报显示,定向可转债和公募可转债一样,最本源的发行目的就是再融资,只不过形式和程序上是私募的性质,发行具有简化发行程序、提高发行速度等优势,在海外被广泛应用。

再如,定向可转债在引入战略投资者方面,形式往往是战略投资者转股后持股,按照持股比例享受表决权,帮助发行人进行公司运营管理。

上述市场人士表示,随着相关细则的制定与制度的完善,定向可转债在实际操作中的用途将得到进一步突破。

值得一提的是,此前,上交所就科创板上市公司重大资产重组审核规则(征求意见稿)答记者问时表示,将进一步丰富科创公司实施并购重组的市场化支付工具,结合现行并购重组定向可转债试点成果,明确科创公司可以按照证监会有关规定,通过发行定向可转债购买资产,并可以自主约定转股期、赎回、回售、转股价格修正等条款。



新华社图片

贵阳首家全面取消京沪汽车限购“解禁”不乐观

□本报记者 崔小粟

国家力促放宽汽车限购

2018年,汽车行业28年来首次出现负增长。2019年以来,下滑态势仍在延续。中汽协最新数据显示,1-8月,汽车产销分别完成1593.9万辆和1610.4万辆,产销量比上年同期分别下降12.1%和11%。

为了提振消费,今年以来,国家出台了多份文件力促汽车限购“解禁”。

6月初,国家发展改革委、生态环境部、商务部印发了《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》(简称“方案”)。方案要求,严禁各地出台新的汽车限购规定,已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果,加快由限制购买转向引导使用,结合路段拥堵情况合理设置拥堵区域,探索探索拥堵区域内外车辆分类使用政策,原则上对拥堵区域外不予限购。不得对新能源汽车实行限行、限购,已实行的应当取消。鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持。

2019年8月27日,国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》(简称“意见”),提出20条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施。意见提出:“实施汽车限购的地方要结合实际情

况,探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。促进二手车流通,进一步落实全面取消二手车限迁政策,大气污染防治重点区域应允许符合用车排放标准的二手车在本省(市)内交易流通。”

申请对公司进行破产重整。辽源中院决定自2019年9月9日启动对公司的预重整程序,指定吉林省启明破产清算有限公司为公司的临时管理人,在辽源中院作出是否受理对公司进行破产重整的裁定前,临时管理人按照辽源中院要求开展相关工作,公司应予配合。

部分公司则是遭遇控股股东面临破产重整或者破产清算的危机。*ST欧浦近日公告,其大股东中基投资因资不抵债向佛山市顺德区人民法院申请进行破产清算。而银亿系的大股东银亿集团和银亿控股申请司法重整一事目前尚无明显进展,银亿系上市公司之一的ST银亿近期回复交易所问询函称,银亿控股及其母公司银亿集团于2019年6月14日向宁波市中级人民法院提出司法重整申请,截至目前,银亿控股、银亿集团尚未收到法院裁定受理的通知,亦未收到法院认为存在实质性障碍的通知。

陷入危机困境原因各异

从前述案例来看,不少令上市公司或相关主体身陷破产风波的相关债权纠纷金额并不大,大多在数百万元到一千万元左右。与之相对应的是,这些上市公司大多营收和资产规模不小。资深投行人士王骥跃指出,尽管诉讼金额不大,但这些企业实际资金早已非常紧张,部分企业资金链已经断了,因此才走到了破产重整这一步。

梳理相关公司公告可以发现,盲目多元化、高风险的资金安排以及处于行业周期低谷导致企业盈利能力大幅下降,是导致这些公司或相关主体资金链断裂的主要原因。*ST盐湖曾是A股市场中的明星公司之一。公司于1997年登陆深交所主板市场,上市以来凭借主要产品钾肥连续20年保持业绩增长态势,销售毛利率多年维持在40%以上,最高曾触及77%,公司ROE一度接近50%。而公司近年来兴建的化工项目和金属镁一体化项目,是公司持续巨亏的主要原

数据显示,全国共有61个城市汽车保有量超过100万辆,27个城市保有量超过200万辆,8个城市保有量超过300万辆。此前实施限购政策的地区为北京、上海、广州、深圳、杭州、天津、石家庄、贵阳、海南共九省市。除了贵阳以外,广州、深圳、海南三省市此前已分别就限购政策做出积极回应。6月3日,广州和深圳两市率先发布新政,放宽汽车摇号和竞拍指标。其中,广州市在2019年6月至2020年12月,将增加10万个中小客车增量指标;深圳市在2019年至2020年每年将增加普通小汽车增量指标4万个。8月30日,海南省多部门联合公布《关于落实汽车消费政策措施》,自2019年9月起,截至摇号当月,上年度同期上月废弃普通小客车增量指标,自动计入本年度当月普通小客车增量指标总量。2019年8月至12月,在原定普通小客车增量指标数量的基础上,每月适量增加普通小客车增量指标。

限购城市“解禁”不容乐观

除了已经解禁的限购城市外,北京、上海、杭州、天津、石家庄五地是否有一定程度放开限购的可能性?中国证券报记者中秋节假期期间在天津、北京实地走访4S店时发现,中秋节看车、购车人群并未明显增多。“今年一直有放开限购的声音传出,但到目前为止没有接到任何通知。”天津某合资汽车品牌店销售顾问告诉中国证券报记者,“原来市场好的时候,燃油车

牌竞价拍一块要4.5万元,现在2万元就能拍下来。真要买车的人也不差这两万块钱。新能源汽车又不限购,所以放开限购对我们这里的汽车销售来说也没什么太大影响。”一位家住北京通州、上班在国贸的郭先生在接受中国证券报记者采访时认为,北京市放开限购的可能性很小。他认为,长久以来北京市存在交通拥堵、停车难的问题。“虽然汽车这两年销售下降,行业不景气,但取消限购,大家都开车上路,道路会更加拥堵。”不非的停车费也让一部分想买车的人却步。郭先生算了一笔账:“如果开车上班的话,在国贸附近停车的成本是每天60-100元不等,每个月工作日停车费就要1320至2200元。”威马汽车首席数据官梅松林表示,多年来上海、北京为了缓解交通拥堵,在“环境保卫战”上积累了一定的经验;如果为了促进汽车销量而一下子放开需求,则环境污染、拥堵问题等关键指标都将受到很大影响。

乘联会秘书长崔东树在接受中国证券报记者采访时认为,对于北京、上海等已实施汽车限购的城市,此前积压了很多购车需求,不可能全部放开。“这些地方或将采取分步走的方式,像广州、深圳一样放开一部分号牌需求。”

伊维智库研究总监吴辉表示,各地未来或将出台一些实质性措施来刺激消费者购买新能源汽车,比如对新能源汽车停车、充电等方面的优惠或者免费,以及对新能源汽车指标的放松或增加等。

2017年12月,因被法院裁定受理破产重整,泸天化被实施退市风险警示。此后,公司便进入漫长的停牌期。2018年6月29日,泸州中院裁定批准《四川泸天化股份有限公司重整计划》。重整完成后,泸天化焕发新生。2018年,公司净利润达到352亿元。

值得注意的是,并非所有申请重整的公司都能获得受理。自破产法2007年颁布以来,截至目前,全国共受理上市公司破产重整申请58家,今年仅有4家获得受理。纵然有多家上市公司的重整申请已经提交至法院,但法院未予受理。*ST盐湖就曾披露公司是否进入重整程序尚具有重大不确定性。

资深破产重整专家介绍,我国对上市公司破产重整受理的审查较严,一般公司的破产重整审查只需管辖法院进行审查,而上市公司却还需经过政府、证券监管部门和人民

法院三道门槛。鉴于此,能够公告破产重整申请的上市公司应当已与有关主体进行了一定的前期沟通,并取得了初步认可;而经过前期沟通未取得初步认可的上市公司多数不会直接提起破产重整申请。

获得重整后亦考验背后债权方、重组方、股东之间的协商,一旦失败,公司也将面临退市。根据《企业破产法》的相关规定,若公司重整失败,公司将被法院宣告破产。如果公司被法院宣告破产,根据《股票上市规则》第14.3.1条第一款第十二项的规定,公司股票将面临被终止上市的风险。

公司被债权人申请破产重整后,公司子公司盐湖镁业7家股东向*ST盐湖提起诉讼,要求公司赔偿其共计3.8亿元。近期公告还显示,宁波德邦大桥投资有限公司与*ST盐湖存在股权转让纠纷,德邦大桥再次向宁波中院申请司法保全措施,将公司持有的控股子公司青海盐湖佛照蓝科锂业股份有限公司24.48%股份冻结。*ST庞大是2011年国内首家通过IPO方式登陆A股市场的汽车经销商集团。成功上市后,*ST庞大开始实施扩张计划。2011年,庞大集团新增331家经营网点,到了2012年末,网点增加172家至1429家。庞大集团热衷于买地建店。2017年报显示,截至报告期末,庞大集团无形资产为47.5亿元,主要为土地使用权。中国证监会2017年5月下发行政处罚书指出,庞大集团存在未如实披露权益变动情况、未按规定披露关联交易、未披露自身涉嫌犯罪被司法机关调查等情况。随后,庞大集团被银行抽贷,深陷流动性危机。2018年,*ST庞大出现了业绩变脸,亏损61.55亿元。2019年上半年,公司又亏损11.98亿元。

破产重整成“救命稻草”

*ST庞大目前已经幸运地找到了白马骑士。公告显示,管理人经过多方寻找和洽谈,确定深圳市深商控股集团股份有限公司(简称“深商控股”)、深圳市元维资产管理有限公(简称“元维资产”)和深圳市国民运力科技集团有限公司(简称“国民运力”)组成的联合体为本次公司重整的意向投资人。管理人将与上述意向投资人进行进一步协商,并根据债权申报、资产评估等情况,结合与债权人、其他投资人沟通情况,全面制定重整计划草案并在法定期限内提交债权人会议及出资人组会议表决。

*ST庞大的选择重整具有普遍性。《中华人民共和国破产法》规定了破产重整、破产和解及破产清算三种程序。其中,

9月12日,贵阳市政府宣布取消购车摇号政策,贵阳成为目前全国实行限购政策的9省市中首个全面取消限购的城市。据中国证券报记者统计,目前,广州、深圳、贵阳、海南已宣布放宽或放开限购政策,但尚有北京、上海、杭州、天津、石家庄未对现行政策作出调整。分析人士指出,对于已实施汽车限购的城市,此前积压了很多购车需求,不可能全部放开,这些地方或将采取分步走的方式,放开部分号牌需求。

贵阳全面取消汽车限购

9月12日,贵阳市政府官网消息,贵阳市人民政府于2019年9月10日作出了废止《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》的决定,自公布之日起施行。

就在两天前,9月10日,贵州省发改委等九单位已联合下发《省发展改革委等九单位关于促进汽车消费市场持续健康发展若干政策措施的通知》,提出2019年贵阳市号牌发放量在2018年基础上增加3万个以上,并根据具体情况实时取消小客车专段号牌摇号等。

贵阳是继北京、上海之后第三个实行汽车限购政策的省市。2011年7月11日,贵阳市政府出台了《贵阳市小客车专段号牌核发管理暂行规定》(简称“规定”)。按照《规定》,贵阳新登记的小客车分两类管理,第一类是小型客车专段号牌,准许驶入所有道路,该类号牌实行配额管理制度每年2000辆;第二类是普通号牌,禁止驶入一环路(含一环路)以内道路,核发数量不受限制。

在贵阳提出限购政策的若干年内,业内一直存有争议。截至2018年底,贵阳市全市总人口为472万人,机动车保有量约为140万辆。“贵阳并不是一线城市,相比于其他限购城市来说,人均机动车保有量也并不高。”某自主品牌车企高层向中国证券报记者表示。

今年7月,贵阳市公安交通管理局在关于征求废止《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》意见的公告中指出,随着交通拥堵逐步缓解、空气质量质量逐步改善、“放管服”改革的不断深入,《规定》已没有存在的必要,建议废止。

有知情人士向中国证券报记者透露,贵阳取消限行主要是为了优化营商环境,助力高水平对外开放。“一方面,随着贵阳的城市发展,此前执行的两城区限行政策已经无法缓解拥堵现象;另一方面,贵阳市最近在开展高水平对外开放,优化营商环境,车牌摇号严重影响营商环境。”

放开限购政策的实施,在贵阳市民当中引起一定争议。有贵阳市民向中国证券报记者表示:“对于要上车牌的人来说,还是很支持的。”但也有不少市民在接受记者采访时表示,贵阳不应该取消汽车限购,因为以后城市道路会更堵。

有市民苦笑称:“摇号摇了那么久,终于摇到号了,现在竟然取消。”有市民提议,改善规划、提高司机素质、加大罚款力度,才能更好改善堵车问题,取消限购可能导致短时间内更加拥堵。

破产重整成困境公司新生手段获得受理并非易事

□本报记者 张玉洁 于蒙蒙

近日,*ST盐湖、*ST庞大、*ST利源等公司因自身涉及债务纠纷,被债权人以无法到期归还债务为由申请破产重整。盲目多元化、高风险的资金安排以及处于行业周期低谷导致企业盈利能力大幅下降,是这些公司或相关主体资金链断裂的主要原因。

困境之下,破产重整成为相关上市公司重获新生的有效手段。中国证券报记者梳理发现,早前已有包括泸天化、中核钛白、重庆钢铁通过重整获得了新的发展机遇。不过,破产重整获得受理并非易事,自破产法2007年颁布以来,截至目前,全国共受理上市公司破产重整申请58家,今年仅有4家获得受理。业内人士介绍,上市公司的申请需经过政府、证券监管部门和人民法院三道门槛。

多家公司涉破产重整

根据中国证券报记者的不完全统计,目前已经有十多家上市公司涉及破产事项。这一数据较以往有明显增长,其中不乏昔日明星公司,不少案例令人唏嘘。

*ST盐湖被申请破产重整的导火索是公司与格尔木泰山实业有限公司一笔不足500万元的欠款。泰山实业以公司不能清偿到期债务,并且明显缺乏清偿能力为由,向西宁市中级人民法院申请对公司进行重整。与之相对的是,*ST盐湖2018年销售收入接近180亿元,“巨无霸”被一笔不足500万元的欠款催倒,公司目前面临的困难局面可见一斑。

与*ST盐湖类似,*ST庞大近日公告称,公司收到法院送达的决定书,法院已裁定受理冀东丰公司对公司的重整申请,并指定清算组担任庞大集团管理人。*ST利源也公告称,公司收到辽源中院通知书,辽源中院收到申请人刘明英、李春霖向辽源中院提交的《破产重整申请书》,