

证监会就《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》公开征求意见

# 支持以定向可转债为支付工具实施重组

试点开展至今,证监会共许可24家上市公司发行定向可转债40只,发行规模215.31亿元;其中,作为支付工具的24只、交易金额92.86亿元,作为融资工具的16只、融资金额122.45亿元。

证券时报记者 程丹

9月15日,证监会就《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则(征求意见稿)》(以下简称《规则》)公开征求意见,进一步明确定向

可转债重组相关制度安排,支持上市公司以向特定对象发行的定向可转债为支付工具实施重组。

上市公司并购重组是资本市场发挥优化资源配置功能的重要渠道。定向可转债兼具“股性”和“债性”,能够

为交易双方提供更为灵活的博弈机制,有利于提高重组市场活力与效率。2018年11月,证监会启动定向可转债重组试点。从试点情况看,定向可转债重组业务平稳有序,促进了上市公司产业整合与质量提升。试点开展至今,证监会共许可24家上市公司发行定向可转债40只,发行规模215.31亿元;其中,作为支付工具的24只、交易金额92.86亿元,作为融资工具的16只、融资金额122.45亿元。

《规则》共17条,主要包括发行条件、定价机制、存续期限、限售期限、回售和赎回、投资者适当性、权益计算、信息披露、持有人权益保护等内容。一是以援引上位法的方式,明确发行

定向可转债实施重组需符合《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》等规定;二是按照“同样情况同等处理”的原则,参照发行股份购买资产的相关规定,就作为支付工具的定向可转债的定价机制、限售期限等作出规定;三是明确作为支付工具的定向可转债在转让、转股等环节的投资者适当性要求;四是明确在认定是否构成重组上市等情形时投资者拥有上市公司权益数量及比例的计算方式。此外,根据《规则》,上市公司可单独以定向可转债作为支付工具,自行决定重组交易对价全部由定向可转债支付或者搭配部分股份、现金支付。

(上接A1版)

希奇莱马表示,赞方珍视由两国老一辈领导人亲手缔造的赞中友谊。中国发展带动全球南方国家取得进步,提升了全球南方国家在国际事务中的代表性和发言权,推动国际秩序朝着更加公正合理的方向发展。赞方感谢中方支持非盟加入二十国集团,感谢中方为解决赞债务问题发挥的积极作用。赞方恪守一个中国原则和原则,希望学习借鉴中国发展经验,愿同中方一道,以两国建立全面战略合作伙伴关系为契机,深化共建“一带一路”和矿业、农业、经贸、科技、基础设施建设、医疗卫生等领域合作,实现优势互补、共同发展。中非合作论坛是推动非洲国家发展的重要平台,赞方感谢中方将于2024年举办论坛会议,愿同中方一道推动中非合作迈上新台阶,共同应对能源和粮食安全等全球性挑战,为世界注入更多

稳定性。

会谈后,两国元首共同见证签署共建“一带一路”、绿色发展、数字经济、投资合作、检验检疫等领域多项双边合作文件。

双方发表《中华人民共和国和赞比亚共和国关于建立全面战略合作伙伴关系联合声明》。

会谈前,习近平在人民大会堂东门外广场为希奇莱马举行欢迎仪式。希奇莱马抵达时,礼兵列队致敬。两国元首登上检阅台,军乐团奏中赞两国国歌,天安门广场鸣放21响礼炮。希奇莱马在习近平陪同下检阅中国人民解放军仪仗队,并观看分列式。

习近平夫人彭丽媛和希奇莱马夫人穆塔塔陪同参加欢迎仪式。当天中午,习近平和彭丽媛在人民大会堂金色大厅为希奇莱马和穆塔塔举行欢迎宴会。

王毅参加上述活动。

## 证监会进一步加大对违规减持打击力度

证券时报记者 程丹

9月15日,证监会通报了于范易及其一致行动人违规减持“我乐家居”股票案调查进展,此前证监会对该案立案调查,并向当事人送达了《行政处罚事先告知书》。证监会拟依法没收于范易及其一致行动人违法所得,并从重处以3295万元罚款。

证监会表示,上市公司大股东、董监高违规减持股票,破坏市场诚信基础,扰乱正常交易秩序,损害广大中小股民利益,始终是证监会监管执法重点。近期,证监会进一步规范股份减持行为,引导上市公司大股东、实际控制人等主体共同维护健康市场生态。于范易及其一致行动人无视法律法规和监管要求,公然违规减持本公司股票,性质严重,影响恶劣,应予严惩。

经查,2021年,于范易及其一致行动人通过二级市场买入“我乐家居”股票达到5%时,未按规定履行信息披露义务,被证监会出具警示函。本次违规减持发生前,于范易及其一致行动人合计持有“我乐家居”股票2244万余股,占公司总股本的7.11%。2023年9月5日至9

月6日,于范易及其一致行动人将上述股票全部减持,未在减持比例到达5%时依法停止交易,后续违规成交金额1.07亿元,违法所得1653万元。证监会拟依法没收于范易及其一致行动人前述违法所得,并从重处以3295万元罚款。

证监会强调,持股5%以上股东是上市公司的重要股东,对公司负有特殊责任,是公司经营发展和治理运行中的“关键少数”。新《证券法》进一步强化对股东减持行为的规范,在买入卖出、信息披露等方面规定有特别义务。证监会希望上市公司大股东、实际控制人和相关高管人员等市场主体要以此案为鉴,时刻保持警醒,深刻吸取教训,忠实履行信义义务,强化诚信契约精神,增强守法合规意识,严格按照《证券法》《公司法》以及相关监管规则要求规范减持股票。

证监会表示,下一步将坚决贯彻党中央“要活跃资本市场,提振投资者信心”的决策部署,抓紧完善关于减持股份的法规制度,进一步加大对违规减持行为的打击力度,速查速处、重罚重处,发现一起,查处一起,让敢于违法者受到应有惩罚、付出沉痛代价。

## 地方债发行进入冲刺期 特殊再融资债重启在望

证券时报记者 贺觉渊

今年以来,新增地方政府债券(下称新增地方债)、新增专项债券(下称新增专项债)发行进度均已超86%,在财政部明确要求新增专项债力争9月底前发行完毕的要求下,地方债自8月以来已进入发行冲刺阶段,在扩大有效投资的同时,也为后续财政部着手地方政府隐性债务化解留出时间。

受访专家认为,稳增长和化债是下半年财政政策的重点方向。一方面,新增地方债在三季度冲刺发行,有力支持社会融资规模,并促进形成更多实物工作量;另一方面,后续无需为专项债预留空间后,地方政府存量隐性债务风险化解(下称化债)工作有望加速推进,发行特殊再融资债券为主的化债“组合拳”或已在路上。

### 地方债发行冲刺进行时

Wind数据显示,截至9月15日,2023年全国已累计发行新增地方政府债券39145.36亿元,其中新增一般债券6389.61亿元、新增专项债券32755.75亿元。按照今年预算安排的新增地方债限额测算,今年新增地方债、新增专项债发行进度均已超过86%,新增专项债的剩余额度也将按财政部要求,力争在9月底前基本发行完毕。

在7月24日中央政治局会议提出“加快地方政府专项债券发行和使用”的指引下,新增专项债在8月显著加快发行节奏,叠加当月较大规模的地方政府再融资债券(下称再融资债),共同筑就年内地方债发行高峰。Wind数据显示,8月地方债发行规模超1.3万亿元。

“8月政府债券净融资同比多增8714亿元,覆盖了社融规模增量同比增幅,毫无疑问是本月社融的最主要支撑因素。”财信研究院副院长伍超明对记者说道。

展望后续地方债发行,在新增专项债力争9月发完的要求下,尚有发行额度的新增专项债有望在9月继续放量,偏大的地方债到期规模预示再融资债也将保持力度,研究机构普遍预测9月地方债发行将保持较大力度。

广发证券固收首席分析师刘郁测算指出,9月预计发行地方债约10800亿元,其中新增专项债约5000亿元、新增一般债约400亿元和再融资债约5400亿元。四季度地方债总发行约5700亿元。

### 促进形成更多实物工作量

三季度以来,全国已累计发行新增专项债9747.25亿元,后续如何确保专项债资金早使用、早见效,将成为财政政策的一项重要任务。财政部已要求,用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕,研究扩大投向领域和用作项目资本金范围,引导带动社会投资。

今年1-8月,各地发行用于项目建设的专项债券已近2.95万亿元。财政部有关负责人在日前表示,接下来,将



指导各地及时做好专项债券发行使用工作,持续推进重点项目建设,促进形成实物工作量。

扩大专项债投向领域和项目资本金范围,也将进一步扩大有效投资,在更大范围内发挥专项债“四两拨千斤”的投资撬动作用。中国投资咨询有限责任公司副总经理谭志国对记者说,专项债投向领域可以考虑扩展到战略新兴产业、安全基础设施、乡村振兴等领域;专项债可用于项目资本金范围建议还可以增加对新基建、“平急两用”公共基础设施、城中村改造等的支持。

### 特殊再融资债券有望重启

随着大规模的新增地方债发行工作接近尾声,专项债发行额度基本落

地后,财政系统如何着手开展化债工作,备受关注的“特殊再融资债券”是否在年内重启发行,已成为近期市场关注的焦点。专家认为,人民银行在9月15日实施降准,为后续地方政府化债创造了适宜的宽松环境。

“中央财政发行特殊再融资债券用于置换存量隐性债务,是一个方向,在技术上可行。”对外经贸大学政府管理学院院长李明对记者说,此次化债工作,地方政府的腾挪空间有限,中央财政和金融部门应当发挥更多作用。

在财政部明确下一步将“优化期限结构、降低利息负担,逐步缓释债务风险”的要求下,通过发行特殊再融资债券,以债务置换的方式缓解部分地方的支出压力得到多数专家学者看好。在财政部明确“中央财政积极支持地方做

好隐性债务风险化解工作”,重启发行特殊再融资债券已成为大概率事件。

今年以来,广西、贵州、江西、云南等多地均透露正在积极争取隐性化债试点,意味着部分地区早已着手于债务置换的准备工作。国金证券固定收益首席分析师樊信江预计,特殊再融资债券或将于9月份重启发行。

在特殊再融资债的发行额度上,考虑到其发行空间受制于地方债务存量空间,多数研究机构预测本轮特殊再融资债的实际发行规模将在1万亿至1.5万亿元间,有限的发行配额或倾斜于财力较弱区域。

债务置换不会是唯一的化债手段,樊信江认为,本轮化债“组合拳”或将特殊再融资债为主要抓手,并辅以债务展期重组、盘活资源、市场化转型等方式。

## 降准为化债铺路 组合拳离不开流动性支持

证券时报记者 贺觉渊

结合一段时间内中央财政的表态、地方政府的工作部署以及市场的广泛讨论,本轮针对存量隐性债务化解的可能举措已逐渐明朗,一揽子化债方案也呼之欲出。目前来看,不论化债“组合拳”如何打出,人民银行降准都为后续开展化债工作营造出较宽松的流动性环境。

依据财政部将“逐步缓释债务风险”的要求,中央财政重启发行特殊再融资债置换过往高成本的隐性债务,或是金融机构协调债务展期、降低贷款利率,都在当下颇受市场推崇。今年以来,多地明确正在积极争取建制县化债额度或隐性债务化解试点,或激励引导金融机构降本降息,事实上已为后续重启特殊再融资债发行和开展金融化债做好准备。

“以时间换空间”的各类化债举措

虽然契合本轮化债方向,但因为银行是配债主力军,债务置换将对银行体系流动性造成影响。若年内发行特殊再融资债,由于其发行额度颇具规模,机构普遍预测将不低于1万亿元,且发行时间窗口相对集中,可能导致类似地方债放量发行带来的银行间流动性边际收紧状况。

债务展期降息同样离不开流动性支持。金融化债的本质是将地方政府的债务压力转移至金融机构,但不同地区的金融机构参与化债的承担能力有所不同,若要求金融机构大范围参与化债,对其带来的资金压力不容忽视。

为应对未来集中开展的大规模债

券置换可能会引发银行体系资金阶段性减少,央行已通过降准充分补充中长期流动性。但考虑到后续MLF(中期借贷便利)到期规模较大,以及集中开展债务置换对资金面造成的扰动,恐怕央行还需要在化债过程中适时采取加大公开市场投放力度等措施。

与此同时,日后为统筹各地金融机构积极参与化债,央行可以考虑配合投放定向金融工具,比如当前市场讨论较多的应急流动性金融工具(SPV)。在有效降低融资成本、缓解短期流动性压力的同时,也能作为激励机制,引导金融机构更加主动参与化债,最终实现缓释债务风险的目的。

