

Acquiring an A-share Listed Company, Part 5: How acquirers make information disclosure

Author: CHI, Weili XU, Qifei ZHANG, Yuli

Haiwen & Partners

序言

在上市公司收购交易中，收购人需要根据证券 market 规则履行信息披露义务，而且，监管机构也有可能结合信息披露内容对交易细节提出问询、要求补充披露。本文将梳理上市公司收购及相关股份权益变动中信息披露的具体要求及常见情形，为收购人筹划和实施上市公司收购提供指引。

一、上市公司收购及相关股份权益变动中信息披露的一般原则

收购人持有上市公司股份达到一定的比例后，将触发其在中国证券市场的信息披露义务。视收购人持股比例的不同和是否成为上市公司第一大股东或实际控制人，收购人或其聘用的中介机构需编制不同类型的信息披露文件。其中，就披露具体时点而言，

（1）如果涉及在二级市场先进行部分股份收购，最早触发信息披露义务的时点是持股达到5%，收购人应在持股达到5%的3日（指交易日，不含公告日当天，下同）内编制权益变动报告书，通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票；

（2）如果因协议转让触发信息披露义务，应在达成收购协议之日起3日内公告相应信息披露文件；

（3）如果通过认购上市公司发行新股达到一定比例、触发信息披露义务，应在上市公司董事会做出向收购人发行新股的具体发行方案的决议之日起3日内公告相应信息披露文件。

下表总结了上市公司收购和权益变动的不同情形下信息披露的一般要求：



*注：目前实践中对于“每增加或者减少5%”“每增加或者减少1%”按照“幅度”理解，即持股比例增减量达到5%时（如6%增至11%、12%减至7%），暂停交易并披露。证监会于2024年1月5日发布《证券期货法律适用意见——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见（征求意见稿）》，拟调整为刻度标准，即对于“每增加或者减少5%”“每增加或者减少1%”，统一明确为触及5%或1%的整数倍。目前该征求意见稿尚未生效。

二、简式权益变动报告书的主要内容

根据《上市公司收购管理办法》及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第15号——权益变动报告书》（“**《内容与格式准则第15号》**”），简式权益变动报告书的内容相对简单，主要涉及投资人的基本信息和此次权益变动的基本信息。简式权益变动报告书应主要包含以下内容：

- 信息披露义务人介绍：投资者为法人的，应披露其名称、注册地、法定代表人、注册资本、主要经营范围、主要股东或发起人、董事及其主要负责人基本信息等，也应披露其在境内、境外其他上市公司中拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份5%的情况。
- 持股目的：投资者增加其在上市公司中拥有权益的股份的，应披露其持股目的及是否有意在未来12个月内继续增持。
- 权益变动方式：主要包括投资者在上市公司拥有权益的股份种类、数量和比

例，是否存在权利限制；所涉股份的基本情况（种类、数量、性质、比例等）；投资者在上市公司中拥有权益的股份变动的时间及方式；相关协议的主要内容；此次交易的支付方式和资金来源；外部批准情况等。

■ 投资者自权益变动事实发生之日前6个月内通过证券交易所的集中交易买卖上市公司股票的简要情况。

三、详式权益变动报告书的主要内容

鉴于多数情况下，在能够取得上市公司控制权的前提下，收购人会考虑避免触发强制要约义务，将其交易后股权比例或控制的表决权比例控制在30%以下。因此，在上市公司控制权有关的交易中，披露详式权益变动报告书是最为多见的情况。本文将重点介绍详式权益变动报告书的披露内容。根据《内容与格式准则第15号》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第16号——上市公司收购报告书》（“**《内容与格式准则第16号》**”）的规定，详式权益变动报告书应主要披露以下内容：

■ 收购人介绍：在简式权益变动报告书的基础上，详式权益变动报告书中还应披露收购人更为详尽的信息，主要包括

（i）收购人控股股东、实际控制人的有关情况，并以方框图或者其他有效形式，全面披露与其控股股东、实际控制人之间的股权控制关系，实际控制人原则上应披露到自然人、国有资产管理部門或者股东之间达成某种协议或安排的其他机构。收购人应当说明其控股股东、实际控制人所控制的核心企业和核心业务、关联企业及主营业务的情况；

(ii) 收购人主要业务及最近3年财务状况的简要说明。如收购人设立不满3年或专为本次收购而设立的公司，应当介绍其控股股东或实际控制人所从事的业务及最近3年的财务状况；

(iii) 监事和高级管理人员基本信息；

(iv) 收购人及收购人董监高（或者主要负责人）最近5年受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的具体情况；

(v) 收购人的控股股东、实际控制人在境内、境外其他上市公司拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份5%的简要情况；收购人或其实际控制人为两个或两个以上上市公司的控股股东或实际控制人的，还应当披露持股5%以上的银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构的简要情况。

■ 收购决定及收购目的：除收购目的，详式权益变动报告书中还应披露做出收购决定的程序和时间。

■ 收购方式：与简式权益报告变动书中权益变动方式的主要内容基本相同。

■ 资金来源：包括收购所需资金额、资金来源及支付方式等。

■ 收购上市公司的后续计划：包括调整上市公司主营业务、资产、董事会和高级管理人员的组成、章程、员工聘用计划、分红政策等对上市公司业务和组织机构有重大影响的计划。

■ 对上市公司的影响：包括对上市公司独立性的影响，是否存在同业竞争或关联交易及相应安排。

■ 与上市公司之间的重大交易：收购人应当披露各成员以及各自的董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）在报告日前24个月内，与上市公司及其子公司、上市公司的董监高等发生的重大交易。

- 前6个月内买卖上市交易股份的情况：除收购人本身买卖上市公司股票的情况，还应包括收购人各自的董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人），以及上述人员的直系亲属在事实发生之日起前6个月内通过证券交易所的证券交易买卖被收购公司股票的行为。
- 收购人的财务资料。
- 收购人不存在《上市公司收购管理办法》第六条[1]规定的不得收购上市公司的情形。
- 收购人能够按照《上市公司收购管理办法》第五十条[2]的规定提供相关文件。

四、编制详式权益变动报告书的常见问题

筹划上市公司收购及编制详式权益变动报告书时，有如下几点提示收购人予以关注：

（1）收购人股权控制关系

根据《内容与格式准则第16号》，收购人为法人或其他组织的，“应以方框图或者其他有效形式，全面披露与其控股股东、实际控制人之间的股权控制关系”。根据前等规定，该等股权控制关系图主要需披露控制权条线的持股关系，无需完整披露收购人的其余股东或出资人。根据我们的经验，如果收购人为基金的，可以不公开披露LP信息。

（2）财务资料

根据《内容与格式准则第16号》，收购人应披露其财务资料，并将披露的财务资料报送交易所及上市公司备查：

- 最近3年财务会计报表，和最近一个会计年度经审计的财务会计报告，并注

明审计意见的主要内容、采用的会计制度及主要会计政策、主要科目的注释等；

- 如果收购人成立不足一年或者是专为本次收购而设立的，则应当比照上述要求披露其实际控制人或者控股公司的财务资料；
- 收购人为境内上市公司的，可以免于披露最近3年财务会计报表，但应当说明发布其年报的媒体名称及时间；
- 收购人为境外投资者的，应当提供依据中国会计准则或国际会计准则编制的财务会计报告。

(3) 避免同业竞争的承诺

收购人应披露收购完成后对上市公司的影响及风险，包括：

- 本次收购完成后，收购人与上市公司之间是否人员独立、资产完整、财务独立；上市公司是否具有独立经营能力，在采购、生产、销售、知识产权等方面是否保持独立；
- 收购人及其关联方所从事的业务与上市公司的业务之间是否存在同业竞争或潜在的同业竞争，是否存在关联交易；如存在，收购人已做出的确保收购人及其关联方与上市公司之间避免同业竞争以及保持上市公司独立性的相应安排。

收购人及其关联方通常会出具有关避免同业竞争、保持上市公司独立性、减少/规范关联交

易的承诺函。其中，后两者内容相对常规，而避免同业竞争承诺的范围和边界在实践中存在不同做法。根据我们的经验和市场实践，概括而言，承诺的内容包括：(i) 控股股东、实控人及所控制的其他实体与上市公司不存在同业竞争情形，(ii) 收购完成后，控股股东、实控人及所控制的其他实体不从事与上市公司相同或相似的业务，及(iii) 如果控股股东、实控人及所控制的其他实体获得从事新业务的机会，而该业务与上市公司主营业务构成或可能构成同业竞争时，应将该业务机会首先提供给上市公司。但不投资、合资、参股与上市公司存在同业竞争的业务或实体不是必须的承诺内容。

此外，如交易后上市公司变更为无控股股东、无实控人，则第一大股东也需要就其自身及所控制的其他实体做出类似承诺。

(4) 资金来源

根据《内容与格式准则第16号》，收购人应披露此次为取得在上市公司中拥有权益的股份所支付的资金总额、资金来源及支付方式，并就下列事项做出说明：如果其资金或者其他对价直接或者间接来源于借贷，应简要说明借贷协议的主要内容，包括借贷方、借贷数额、利息、借贷期限、担保及其他重要条款。

因此，如果此次收购中涉及并购贷款安排的，需要将贷款的部分核心条款在详式权益变动报告书中披露。

五、信息披露的其他常见问题

(1) 因筹划控制权收购申请停牌

根据沪深交易所停复牌指引，上市公司在筹划控制权收购时，确有需要的，可以申请停牌不超过2个交易日，确有必要的，可以延长至5个交易日。出于尽量避免上市公司股价异常波动、减少和防范内幕交易等考虑，上市公司可以在签署相关协议前几个工作日向交易所申请停牌。上市公司在停牌的各阶段应根据交易所的规定及时履行信息披露义务：

- 停牌时，上市公司应披露停牌具体事由、停牌期限和预计复牌时间等内容；
- 在停牌期间，上市公司应分阶段详细披露筹划控制权收购的进展情况，避免

笼统、概括式的信息披露，并至少每5个交易日披露一次进展公告；

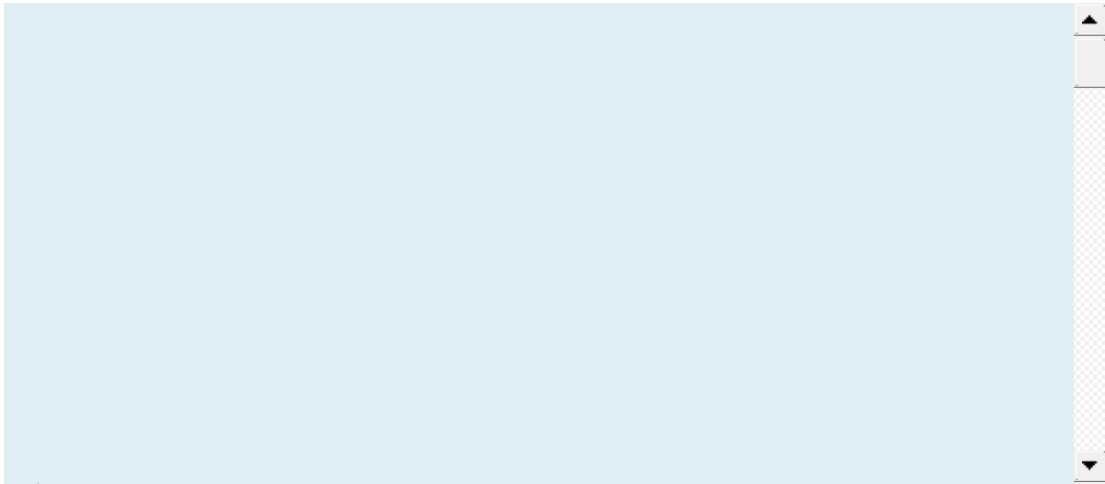
■ 完成筹划、停牌期限届满或者终止筹划的，上市公司应当立即申请复牌，披露停牌期间筹划控制权收购的主要工作、事项进展、对公司的影响以及后续安排等，并充分提示相关事项的风险和不确定性。终止筹划的，还应当披露终止筹划的具体原因及决策程序。

(2) 常见监管问询问题

基于不同交易的具体情况，交易所可能在上市公司公告拟发生控制权变动的相关信息后下发关注函，要求上市公司解释说明或做出补充信息披露。根据我们的经验，交易所的关注重点主要在于交易的合理性、收购人的履约能力、上市公司控制权的论证依据和稳定性、对上市公司的影响等方面，交易各方需结合交易方案的具体情况真实完整地进行回复和补充披露。常见的交易所关注函问题如下：

- 收购上市公司的原因和背景
- 交易定价的公允性与合理性
- 交易安排是否存在规避要约收购的情形
- 收购是否存在其他对价或潜在利益安排
- 所涉股份的受限情况，是否存在导致上市公司控制权不稳定的风险
- 收购人是否与上市公司存在同业竞争或潜在同业竞争，是否新增关联交易
- 收购人是否具备相应的履约能力，包括收购资金的具体来源及履约保障措施
- 收购人取得控制权的依据是否充分

- 收购人是否计划长期维持上市公司控制权，是否具有进一步巩固控制权的明确措施及具体安排
- 对上市公司资产、业务、人员、组织结构、公司章程等进行调整的后续计划
- 是否存在利用内幕信息进行股票交易的情形，是否存在泄露内幕消息的情形



2024-06-11