



# 上市公司夹层融资相关最近监管制度变化

2023.04.19

最近，金融监管当局强化了有关发行（可赎回）可转换优先股及可转换债券/附新股认购权证债券的监管制度，简要整理如下：

## 1. 对上市公司发行（可赎回）可转换优先股适用认购期权(Call Option)、转换价格调整(Refixing)监管制度

从2023年5月1日起，对上市公司发行的可转换优先股及可赎回可转换优先股也和可转换债券、附新股认购权证债券一样适用认购期权及转换价格调整相关监管制度。

目前，有关认购期权及转换价格调整的监管制度仅适用于上市公司发行的可转换债券、附新股认购权证债券，金融委员会通过修订《有关证券发行及公示等的规定》，将其扩大适用至上市公司发行的（可赎回）可转换优先股。这是由于附有认购期权及转换价格调整条件的（可赎回）可转换优先股也和可转换债券/附新股认购权证债券一样被用于上市公司最大股东变相扩大股权，因此，不仅存在现有股东的股权价值因之被稀释的危险，预计还可能因监管套利而引发气球效应（参考2022年9月7日“可转换债券市场检查及补充完善方案”的报道资料）。本次修订的主要内容如下：

### A. 认购期权监管制度：限制认购期权行使限度（最大股东等）及承担公示义务

当上市公司发行（可赎回）可转换优先股，并向最大股东或其特殊关联方（以下简称“最大股东等”）赋予认购期权时，该认购期权的行使限度为不超过（可赎回）可转换优先股发行时最大股东等的持股比例。另外，上市公司取得自己发行的（可赎回）可转换优先股后将其出售给最大股东等的，同样适用上述限度限制（规定第5-24条之2、第5-21条第3款）。

另外，当(i)上市公司发行（可赎回）可转换优先股并赋予第三方的认购期权被行使，或者(ii)上市公司取得自己发行的（可赎回）可转换优先股后，将其出售给第三方时，由发行公司承担公示义务（规定第4-4条第3款、第2款）。

### B. 转换价格调整监管制度：上市公司私募发行（可赎回）可转换优先股时，股价上涨则有义务上调转换价格

上市公司私募发行（可赎回）可转换优先股时，若存在股价下跌时下调转换价格的条件，则也有义务列明上调条件。此时，上

调的范围以初始转换价格为上限（规定第5-24条之2、第5-23条）。所以，即便因股价下跌导致转换价格下调，若之后股价上升，仍可将转换价格上调至初始转换价格。

本转换价格调整监管制度仅适用于私募发行，这是考虑到公募发行时会适用提交《证券申报书》义务等更为严格的发行程序监管制度。

上市公司若在2023年5月1日以后发行（可赎回）可转换优先股，则应在董事会所规定的发行条件中包含上述监管制度内容，同时，也应在新股认购合同中反映上述监管制度内容。

## 2. 改善通过代缴发行的上市公司可转换债券、附新股认购权证债券相关公示制度

最近，在上市公司发行可转换债券、附新股认购权证债券时，不用现金，而是以非上市股份等实物资产代缴发行价款的实例日渐增多。尽管该等代缴相关事项可能对投资者的投资判断产生影响，但此前对代缴相关事项的公示略显不足。

为此，金融监督院最近修订了《企业公示格式编制标准》（于2023年4月7日实施），就可转换债券、附新股认购权证债券的发行，要求在发行公司提交的《主要事项报告书》中追加记载(i)是否代缴，(ii)缴纳资产的详细信息，(iii)缴纳资产的评估方法以及(iv)当缴纳资产为非上市公司股份等时，该企业的信息。

### Key Contacts

#### Byung Tae Kim

Partner

+82-2-316-4038

btkim@shinkim.com

#### Seok Choi

Partner

+82-2-316-1758

schoi@shinkim.com

#### Jung Jae Won

Partner

+86-10-8447-5343

jjwon@shinkim.com

#### Wook Huh

Partner

+82-2-316-1723

whuh@shinkim.com

#### Tianshu Zheng

Senior Foreign Attorney

+82-2-316-4201

#### Daxun Zhang

Senior Foreign Attorney

+86-10-8447-5343

tszheng@shinkim.com

dxzhang@shinkim.com

## **Liying Jiang**

Foreign Attorney

+86-10-8447-5343

lyjiang@shinkim.com

---

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.