

破局重生：101 个重整投资实战指南（十四） — 上市公司重整篇（下）

作者：杜文乐 | 李想 | 庞雅丹 | 潘洵 | 陈晓珊 | 郎佳莹 | 李鑫 | 周昊文

重整投资作为困境企业涅槃的黄金通道，既承载着产业资本的战略野心，也考验着投资人的专业智慧。当前，市场面临着诸多变革：新“国九条”重塑资本市场生态，最高院与证监会联合发文重构上市公司重整规则，房企纾困与保交楼政策密集落地。监管趋严与市场出清双重压力下，重整投资的机遇与挑战并存。

汉坤破产与重组业务团队深耕重整投资领域，作为管理人和投资人顾问亲历多起重大重整案件，现以 101 个真实场景中的典型问题为切口，对法律规则进行穿透式解读，对实务问题提出针对性策略，逐层拆解重整投资的隐秘角落。

敬请关注，共探破局之道，共同把握重整浪潮中的确定性机遇。

今日推出第十四期：《上市公司重整篇（下）》。本期聚焦重整投资人拿股单价影响因素、信息披露、涉税事项、转增股票登记与划转等常见问题，结合类案情况与读者分享实践经验。

上市公司重整篇（下）

一、投资人取得股票价格受哪些因素影响？

投资人取得股票的价格需要在监管规定的框架内，结合重整资金需求、投资目的和股票数量、投资人其他投入及企业未来估值等因素综合确定。

一是股票市场价格以及监管规定。2025 年 3 月证监会发布的《上市公司监管指引第 11 号 — 上市公司破产重整相关事项》（以下简称“**证监会监管指引第 11 号**”）明确规定，重整投资人获得股份的价格不得低于市场参考价的 50%。市场参考价取重整投资协议签署前 20、60 或 120 个交易日的股票交易均价之一。规定出台后，投资人取得股票的价格下限已确定，投资人基于其他因素对认购价格的调整只能在价格下限基础上进行。

二是重整现金需求。主要包括：（1）清偿企业各类债务所需现金，如破产费用、共益债务、有财产担保债权、职工债权、税款和社保债权、小额普通债权等；（2）维持企业在重整期间运营的现金，例如基本的水电租金费用、原材料周转费用等。

三是投资目的和股票数量。产业投资人以取得上市公司控制权为主要目的，对于上市公司重整后续持续经营负有义务，甚至可能作出业绩承诺，且受到最低 36 个月的锁定期限制（财务投资人锁定期最低 12 个月），因此产业投资人认购股份的单价较财务投资人可能有所降低。此外，可供引入重整投资人的资本公积转增股票数量亦影响拿股单价。

四是投资人的其他成本。除了认购股票的对价之外，投资人在重整中还可能承担其他投资成本。这些潜在成本包括：因上市公司资本公积不足而需要投资人协助捐赠资产或债务豁免、兜底承接低效资产、解决大股东资金占用、解决违规担保等投入。

五是重整完成后股票估值。重整完成后，由于实施资本公积转增增加总股本等，除权参考价相较于前收盘价可能大幅下降。后续股票价格能否回升、对于投资人是否仍有利润空间，投资人可结合上市公司业务、盈利能力、行业趋势，以及可比公司市净率（P/B）、市盈率（P/E）等综合判断。

二、上市公司与子公司协同重整投资？

协同重整是指，在上市公司与关联企业坚持法人人格独立原则、区分各公司资产和债权债务关系的前提下，由法院对该系列公司重整进行协调审理，在程序内统筹各方资源以一揽子化解上市公司与核心子公司的债务问题。核心问题包括：

关于识别关注纳入协同重整的子公司范围，一是上市公司系持股平台，其核心子公司是合并报表范围内的核心资产和经营实体，通过协同重整能够维持并提升上市公司持续经营和盈利能力；二是合并报表范围内，负债集中于个别子公司，仅对上市公司重整无法彻底化解上市公司合并报表的债务风险、退市风险等。三是管理人可能基于一揽子解决债务问题而“肥瘦搭配”，将无意向投资人的公司一并作为纳入投资范围，统一引入投资人。

另一方面，对于上市公司与子公司协调重整的案件，重整投资方案关于偿债资源部分可关注两个方面：**一是预计需投入的偿债资源。**需要同步考虑拟纳入协同重整范围内的子公司债务安排：1. 子公司是否使用上市公司的偿债资源；2. 上市公司与子公司各类债权的清偿方案是否一致，特别是子公司有财产担保债权的清偿安排是否参考上市公司有财产担保债权等。例如，002251 重整案，资本公积金转增形成的股票、重整投资款等偿债资源统筹安排，整体用于清偿上市公司及其 14 家子公司的债务；全资子公司提供财产担保的债权与上市公司提供财产担保的债权作同等处理。又如 000656 重整案，上市公司与子公司普通债权清偿方案不同，上市公司采用转增股票+信托受益权份额抵债方式，子公司仅信托受益权份额抵债。**二是投资人投入偿债资源的使用路径。**常见方式有：1. 由投资人直接将偿债资源投入上市公司，由上市公司向子公司提供偿债资源，进而保留上市公司对子公司的出资人权益不变。例如 600375 重整案，上市公司取得重整投资款和转增股票等偿债资源后，部分向 5 家协同重整的子公司提供；2. 投资人分别向上市公司、子公司投入偿债资源。

三、信息披露的常见问题？

上市公司重整投资时，根据沪深两所股票上市规则（2025 年修订）、自律监管指引，上市公司需要披露重整投资人的相关内容，此外还会涉及监管机构的各类问询函、关注函，主要包括以下几个方面：

一是投资人基本情况。上市公司需签订投资协议后及时披露，并且在重整计划草案中明确。根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号 — 破产重整等事项（2025 年修订）》（以下简称“**深交所监管指引 14 号**”）、《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号 — 破产重整等事项（2025 年修订）》（以下简

称“上交所监管指引 13 号”)，包括姓名或者名称、基本工商登记信息、股权结构、实际控制人情况、近三年主营业务情况和主要财务数据、与上市公司及其董事、高级管理人员、控股股东、实际控制人等是否存在关联关系或者一致行动关系等。

二是投资人之间的关系以及出资安排。上市公司需在签订投资协议后及时披露。根据深交所监管指引 14 号、上交所监管指引 13 号，披露重整投资人之间是否存在关联关系或者一致行动关系以及是否存在出资安排。

三是投资人收购股票定价合理性。上市公司需签订投资协议后及时披露。根据沪深两所股票上市规则、深交所监管指引 14 号、上交所监管指引 13 号，需要说明货币对价、定价依据及公允性、资金来源、支付安排，引入重整投资人过程中是否存在损害上市公司及中小投资者权益情形。一般需要说明股票价格考虑了投资风险、股份锁定承诺、参与重整及后续经营中投资人需承担的责任义务和享有的权利，以及上市公司重整资金需求和同类重整案例中股票受让价格等因素。通常投资人的资金来源为自有资金或自筹资金。

四是投资协议主要内容。包括重整投资人投资目的、投资金额、拟获得股份情况、对上市公司未来生产经营计划及协议生效条件等，投资协议签订时需要披露。监管可能会对经营计划进一步问询，例如 600734 重整案中，交易所要求说明产业投资人拟注入资产的具体实现方式，是否已有具体标的、时间计划等明确方案，是否具备产业投资的经验和能力；如尚无具体方案需要上市公司充分提示不确定性风险。根据证监会监管指引第 11 号，如重整计划涉及盈利预测的，以上市公司重整后保留的业务开展情况为基础，则需充分披露盈利预测的依据、理由、合理性及其可实现性，是否与业绩补偿承诺相关联，并应当聘请财务顾问出具专项核查意见。

五是投资人履约能力。包括重整投资人作出的相关承诺、履约措施、履约能力及履约保障等，需在签订投资协议后及时披露。如遇到交易所进一步问询的，需要说明的内容可能有：履约措施方面包括保证金安排，重整投资价款安排；履约能力方面包括投资人（特别是产业投资人）的注册资本是否实缴出资，投资人的财务及资产情况，是否有银行存款证明等资信证明，是否出具承诺“具有资金实力认购股票”等；履约保证包括投资协议中的保证金安排及违约条款等。

六是重整后上市公司控制权状态。获得控制权的产业投资人锁定期不少于 36 个月，其他重整投资人锁定期不少于 12 个月。监管机构可能还会持续关注上市公司重整后控制权安排，要求进一步说明重整后股权结构、董事会情况、新控股股东及实控人的控制权等情况。例如 300008 重整案后，新实控人仅持 12.50% 的股份，且公司股权分散，深交所即对此发出关注函。

四、上市公司重整可能主要涉及哪些税务事项？

一是上市公司债务重组收益涉及的企业所得税。上市公司重整完成当年，因支付的债务清偿额低于债务计税基础的差额，将会确认债务重组所得，涉及所得税问题。一方面，可以考虑弥补以前年度亏损。在计算重整完成年度企业所得税纳税基础时，应先抵扣过往五年间经税务机关认可的部分亏损。如仍有余额，可以冲抵重整期间处置资产产生的损失。另一方面，后续税务处理符合条件的可以考虑特殊税务处理，即转股业务暂不确认有关债务清偿所得或损失，股权投资的计税基础以原债权的计税基础确定等。（另可参阅[汉坤·观点 | 企业破产：法律问题与税务挑战的平衡艺术](#)）

二是处置上市公司资产相关税费。部分低效资产可能在后续年度因资产减值持续对上市公司产生影响，因此在重整程序中或重整计划执行阶段处置；此外也可能因为重整企业的亏损超过 5 年期限无法在确认应纳税所得额前抵扣，考虑该类资产处置损失（资产损失税前扣除主要可参考财税〔2009〕57 号文及国家税

务总局公告 2011 年第 25 号文)。因此,对于投资人而言,如果兜底承接相关资产的将需要根据资产类别考虑交易过程中需要支付的印花税、契税等税费;也需要关注上市公司所需缴纳的企业所得税、增值税、土地增值税等对重整后预留现金的影响。

三是资本公积转增涉及的证券交易印花税。上市公司资本公积转增将会涉及证券交易印花税,纳税义务人是上市公司,通常直接由破产管理人账户支付,按重整费用预留。证券交易的计税依据为成交金额。证券交易的印花税税率,为成交金额的千分之一。自 2023 年 8 月 28 日起,证券交易印花税实施减半征收。

五、转增股票登记、划转主要注意事项?

一是及时启动预沟通工作。股票转增过程中将涉及与证券交易所、中证登两个监管和登记结算机构的互相协调和审核流程,且可能涉及监管意见的多轮往来,建议在计划的股票转增日前 30 日,投资人协同管理人及上市公司启动预沟通工作。

1. 交易所审核确认除权公式调整。根据沪、深交易所关于破产重整等事项的自律监管指引规定,转增股票属于涉及权益调整方案,应当对其股票价格作除权(息)处理,并且由财务顾问发表专项意见。审核时间一般为二到四周。
2. 交易所审核差异化权益分派预沟通(如需)。如出现原大股东(及其一致行动人)全部让渡转增股票、其他中小股东获得部分或全部转增股票的安排的,则涉及差异化权益分派。上市公司需及时向交易所提交差异化权益分派特殊除权除息业务申请。
3. 中证登预审转增股票预沟通。管理人及上市公司需提前沟通中证登公司发行人业务部进行预审,填写协助司法资本公积转增申请表等相关文件,核实确定转增股本股权登记日、除权除息日、转增股本上市日等信息,沟通核实其他程序性要求和所需文件。

二是转增股票登记及划转。重整计划裁定批准后,管理人及上市公司即可正式向中证登正式申请公积金转增股本登记,同步申请法院向中证登出具转增股本相关《协助执行通知书》等材料。在上市公司完成缴纳发行登记费,披露转增股本实施方案后,进行股票登记、上市及划转相关事项。登记日期方面,股权登记日须为交易日,资本公积转增股本形成的股票将直接登记至管理人开立的破产企业财产处置专用账户。除权除息日/股份上市日为股权登记日次日一交易日。股票上市之后,法院向中证登出具《协助执行通知书》,将股票扣划至重整投资人指定账户。重整投资人应注意根据管理人通知要求,提前开立证券账户,并及时确认受领股票的证券账户信息。

重整投资人还应注意及时履行信息披露义务。根据《上市公司收购管理办法》以及实践案例,重整计划裁定批准或股票扣划至管理人账户之后,重整投资人如因重整计划实施拥有权益的股份达到规定标准,应当编制权益变动报告书:1. 权益变动后,重整投资人及其一致行动人拥有权益的股份达到或超过 5%但未达到 20%,(1) 不是上市公司的第一大股东或者实际控制人的,需编制简式权益变动报告书;(2) 为上市公司第一大股东或者实际控制人的,需编制详式权益变动报告书;2. 权益变动后,重整投资人及其一致行动人拥有权益的股份达到或超过 20%但未超过 30%,需编制详式权益变动报告书。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

杜文乐

电话： +86 755 3680 1991

Email: wenle.du@hankunlaw.com

李想

电话： +86 755 3680 1906

Email: xiang.li@hankunlaw.com