

停牌新规征求意见 A股市场将更加成熟

规则正式出台后有望根治A股停牌数量多、时间长、随意性过大顽疾,进一步促进A股市场与国际成熟市场在制度上接轨,吸引更多国际资本进入

□ 本报记者 田新元

中天金融近日公告称,公司无法在11月21日前披露预案或报告书等相关信息,股票自11月21日起继续停牌不超过1个月。中天金融自2017年8月21日起停牌,截至2018年11月29日,中天金融已停牌465天,312个交易日。

像中天金融这样,连续停牌时间长达1年多的情况以后不可能再出现了。沪深证券交易所近日分别就上市公司停复牌相关业务规则公开征求意见。根据新规,停牌时间原则上不超过25个交易日。在业界看来,规则正式出台后有望根治A股停牌数量多、时间长、随意性过大的顽疾。

最长不超过25个交易日

证监会近日发布《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》后,沪深证券交易所快速跟进。《上海证券交易所上市公司筹划重大事项停复牌业务指引(征求意见稿)》和《深圳证券交易所上市公司停复牌业

务信息披露指引(征求意见稿)》同步亮相。

两大交易所发布的指引从减少停牌事由、压缩停牌期限、强化信息披露、完善停复牌监管等角度着手,对上市公司停复牌业务进行重点规范。

征求意见稿明确,仅允许以股份支付方式支付交易对价的重组停牌,且停牌时间不超过10个交易日;筹划控制权变更、要约收购等停牌时间不超过5个交易日;例外事项停牌时间原则上不超过25个交易日。筹划不涉及发行股份的重组、非公开发行股票、对外投资、签订重大合同等事由,将不再停牌。

上交所相关负责人表示,这次修订《停复牌指引》具体体现为三项基本原则。一是审慎停牌原则。上市公司应当审慎办理停复牌业务,符合规定事由方可申请停牌,还应当合理确定停牌时点和时长,尽可能压缩停牌时间,不得随意停牌、无故停牌或者拖延复牌时间。二是分阶段信息披露原则。上市公司应当动态披露重大事项的进展,尽量以信息披露代

替、减少停牌情形及缩短停牌时间,原则上应当通过分阶段信息披露,及时向投资者提供决策有用信息,不得仅以相关事项结果尚不确定为由随意停牌。三是不得以停牌代替相关各方保密义务原则。上市公司及其股东、实际控制人、董监高,交易各方,以及证券服务机构等相关主体,在筹划重大事项过程中,应当严格履行保密义务,因消息泄漏而过早停牌,导致停牌时间超过指引规定期限的,不予延期复牌。

西南证券首席研究员张刚表示,沪深交易所细化了相关规定,做出了具体的量化规定,像以前停牌时间超过一年、两年的情况将不再出现。

少停短停临停已成共识

长久以来形成的观念中,停牌对于上市公司有着很多功能性作用,如保密义务或是减少股价波动等。

停牌随意性过大引发诸多乱象。在中国A股历史上,停牌时间最长的股票是000638万方发展(曾用名中辽国际、万方地产),2004年停牌,2009年复牌,停牌时间长达5年

之久。此外,*ST广夏停牌4年,国中水务(曾用名ST黑龙、ST国中)停牌3年后,平潭发展(曾用名中福实业)停牌2年。

2015年年中开始的股市异常波动中,甚至出现过“干股停牌”的奇葩现象。根据当时的统计,在7月8日的交易中,两市2802家上市公司中1346家宣布停牌,也就是说两市48.04%的股票都处于停牌状态,无法交易。

从那时起,部分上市公司停牌时间过长、停牌随意性过大等问题就备受关注。

近年来,市场各方在停复牌的制度原理和功能上也已经形成比较一致的共识。总体上看,复牌的主要目标是保障及时、公平的信息披露,但也需要兼顾效率,维护投资者正当的交易权利,不应承担过多的信息保密、防控内幕交易、交易锁价等功能。今年下半年以来,股票交易市场出现一定调整,上交所证监系统部署下,依法依规,及时做出相应监管安排。目前实践中,少停、短停、临停已成为普遍共识,为停复牌回归其功能本源打下良好基础。

在业界看来,呼之欲出的停复牌新规,是对症A股“任性停牌”顽疾的一剂猛药。

英大证券研究所首席经济学家李大霄分析,在成熟资本市场,停牌是特例,不停牌是常态。反观A股市场,随意停牌情况长期存在且非常严重。这对整个市场交易的连续性、对投资者权益的保护十分不利。

值得注意的是,在制度持续完善、监管趋于严格的背景下,曾经“任性”的停牌现象已大为改观。根据数据统计,截至11月22日,两市有37家公司停牌,其中13家公司停牌超过100个交易日,21家公司停牌超过规定的25个交易日。这21家公司分别为*ST新亿、深深房A、信威集团、中天金融、*ST天化、上海莱士、*ST柳化、闻泰科技、铁汉生态、旋极信息、麦趣尔、天翔环境、金冠股份、永泰能源、金亚科技、*ST百特、*ST华泽、云南白药、延安安康、腾邦国际、易尚展示。

8月23日起因“涉及重大事项”停牌的银亿股份,因未能按要求回复深交所发出的问询函、关注函和监管函,11月20日被强制复牌,成为A股市场上首例。这个首例可不是值得光荣的事情,当日股票开盘即跌停,此后走势也是一路下跌。

推动市场长期健康发展

银亿股份被强制复牌的案例,对其他长期停牌的公司而言无疑是一次有力警示。业内人士表示,投资者对以往频繁停牌的上市公司仍需谨慎回避,相信随着停复牌新规的深入推进,任性停牌、长期停牌的现象将会逐渐减少,市场运行环境将进一步优化。

作为上市公司的常见业务和基本权利之一,股票停复牌具有保证投资者公平获取信息、防控内幕交易、防止股价异常波动等功能。但上市公司大股东或实控人往往利用控制权或话语权“一言不合就停牌”,此类现象高发不仅降低市场效率,也损害了公众投资者的合法权益。

经济学家宋清辉表示,一些上市公司滥用停复牌制度,让中小投资者失去了通过交易避险的机会。这对投资者来说非常不公平。

一些股民购买长期停牌公司的股票后,不但资金被套牢,何时复牌也成了未知数。新规出台后这种现象不复存在,对股民而言是“利好”。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,证监会指导意见和交易所的停复牌规则指引有利于保障市场交易连贯性,有利于恢复市场活跃度,推动A股市场长期健康发展。

北京问天律师事务所主任合伙人张远忠则表示,减少停牌是符合国际惯例的举措,有利于A股市场提高效率、保持流动性、稳定预期、有序运行,对投资者权益保护也有重要意义。未来监管层还需注意加强停牌后的事后监管,督促上市公司实现与信息披露一致的“诚信停牌”,切实保障投资者的合法权益。

新规将进一步提升海外市场对A股的认可。此前A股闯关MSCI被拒,其中一个原因便是停牌制度不完善。如今停复牌制度进一步完善,将使证券市场生态进一步得到净化,在当前A股已经获得海外投资者认可之际,有利于进一步打消资金疑虑,加快增量资金入场步伐。

分析人士表示,随着史上最严停复牌制度的落地,一方面会对上市公司随意停牌、任性停牌、长期停牌,甚至是“忽悠式”停牌产生约束,进而有效地保持投资者的交易权;另一方面,将会进一步促进A股市场与国际成熟市场在制度上的接轨,吸引更多的国际资本进入,使A股的国际化道路变得更为顺畅。

别让股份回购变“空头支票”

□ 王兴亮

沪深交易所日前发布《上市公司回购股份实施细则(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》),在赋予公司更多自主权、方便上市公司实际操作的同时,也针对可能出现的“忽悠式回购”等违法违规行为进行了防范,从而最大限度防止股份回购“空头支票”的出现。

股份回购是公司在特定情形下,收购本公司已发行在外的股份,在优化资本结构、稳定公司股价、提升公司投资价值、回报投资者等方面具有重要作用。特别是在市场非理性下跌时期,上市公司回购股份有利于增强投资者信心,向市场释放正面信号,推动股价回归合理价值。

然而,股份回购中可能出现各类违法违规行为,其中就包括在A股不算新鲜事的“忽悠式回购”。2015年股市剧烈震荡期间,就有不少上市公司推出回购方案,对维护资本市场稳定起到十分积极的作用。但也有部分公司发布回购方案后最终未付诸实施;还有上市公司抛出上亿数亿元的回购方案,最终仅回购数百万元股份,被投资者直指“忽悠”。

回顾此前出现的“忽悠式回购”,会发现其与当初的相关配套制度不够完善有一定关联。一方面,政策支持力度不足,上市公司缺乏灵活的市场化手段;另一方面,惩罚机制不完善,公司及相关主体违规成本较低。

规范发展,制度先行。此次沪深交易所发布的《征求意见稿》,赋予了公司更多自主权,提高了股份回购实施便利度。比如,上市公司为维护公司价值及股东权益所必需而进行的回购,可不受有关回购申报数量及窗口期限制。此外,针对可能出现的“忽悠式回购”等违法违规行为,《征求意见稿》规定了相应的防范措施。

当然,要想真正刹住上市公司回购“开空头支票”之风,除了完善制度外,也需监管继续发力。一方面,交易所要加强监管力度,对公司完成或终止回购方案的行为予以重点关注和监管,发现存在不当行为的,要及时予以纠正。另一方面,对那些滥用回购制度,信息披露不真实、不准确、不完整或违反相关公开承诺的上市公司,交易所可采取自律监管措施予以处分;情节严重的,交易所应及时提请证监会及其派出机构核查并做出严肃处理。同时,建立完善投资者补偿机制,补偿投资者因“忽悠式回购”导致的损失。

各地争相推荐科创板种子选手

上海、安徽、江苏、浙江、湖北正紧锣密鼓地调研、布局 and 规划

□ 张雪 刘向红

科创板的热潮有席卷全国之势。自上海、安徽、江苏、浙江之后,11月26日,湖北省上市公司指导中心印发了《关于组织推荐“科创板”后备企业的通知》,要求各地迅速行动,把创新能力强、掌握核心技术、细分领域行业领先且上市积极性高的后备企业,动员出来,推荐到省级科创板后备企业中。

作为中央的重大部署,科创板设立得到了各地政府的高度重视,相关部门正紧锣密鼓地调研、布局 and 规划。湖北省上市公司指导中心在通

知中提出,拟遴选一批“科技含量高、市场潜力大、规范性强、具有一定产业规模”的科创板后备企业进行集中培育,给全省各地的标准是“创新能力强、掌握核心技术、细分领域行业领先”。

11月20日,浙江省创投协会发布《关于推荐科创板拟上市企业的通知》,要求各会员单位在投资的企业中,推荐拟在科创板上市的企业,协会将尽快上报有关部门。不到一周,创投协会就收到了100多家拟申报科创板的企业的名单,主要集中在生物医药、集成电路、人工智能、机器人智造等领域。

上海市经信委发出的《科创板优质企业信息收集表》显示,企业要在全球或国内行业地位明显,不限于盈利但收入具备一定规模。除主营业务、营业收入、净利润之外,还需填写拟挂牌企业的研发投入占收入比、已授权专利个数和行业排名。

无锡市金融办要求有关单位按三个条件进行梳理:高新技术企业,科技含量高,有相关发明专利;销售收入1亿元以上,净利润为正优先;近两年来,销售收入或净利润增长较快。

从各地征集科创板后备企业的时间来看,都很紧迫,一般只有几天。上海市经信委的《关于征集推荐上

交所科创板企业名单的通知》是11月20日印发的,名单上报时间是11月23日中午前。无锡市金融办的通知是11月19日印发,要求11月26日前将企业情况表上报。湖北则要求11月30日前上报。

业内人士表示,由于科创板的上市标准尚未落地,各地自行设定的相应标准也只是参考,不管未来结果如何,通过摸底可以为科创板登场储备大量的企业资源。

摸底辖区科创企业的同时,一些地方还出台了鼓励政策。11月26日,安徽省出台了《关于大力促进民营经济发展的若干意见》,明确提出