

上交所就发布试点创新企业上市交易配套业务规则答记者问

1.请介绍一下上交所创新企业股票或存托凭证上市交易等配套业务规则制定的总体情况。

答:开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点,是资本市场大力支持创新驱动发展战略、促进经济结构转型升级、提升上市公司质量的一项重要举措。上交所根据中国证监会的统一部署,全力以赴,主动参与,积极推进改革试点。近期,我们着重研究制定了交易所层面的配套业务规则,以保障试点工作依法合规进行。

上交所本次集中发布的配套业务规则,包括《上海证券交易所试点创新企业股票或存托凭证上市交易实施办法》以下简称《实施办法》等8项规则。这些业务规则,是依据《证券法》、国务院转发的证监会《关于开展创新企业境内发行股票或者存托凭证试点的若干意见》以下简称《试点意见》、证监会颁布的《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》以下简称《存托凭证办法》等上位制度规范制定的。其中,《实施办法》是规范创新试点企业上市交易的专项业务规则。此外,同步修改了《股票上市规则》,将存托凭证纳入现行上市规则体系;修改了《上海市场首次公开发行股票网上发行实施细则》《上海市场首次公开发行股票网下发行实施细则》《证券发行上市业务指引》等3项规则,明确试点创新企业存托凭证网上、网下发行的具体操作安排,将存托凭证纳入市值计算范围;制定了《红筹公司存托凭证上市公司公告内容与格式指引》《创新企业股票或存托凭证交易风险揭示书必备条款》《关于红筹企业存托凭证上市与交易相关收费事宜的通知》等3项规则。此外,还制定了红筹企业持续信息披露中主要的临时公告格式指引等配套文件。上述交易所业务规则,是创新企业境内上市配套制度的有机组成部分。

在《实施办法》等配套业务规则制定中,上交所深入梳理了境内外市场信息披露持续监管的制度及实践差异,认真了解不同类型创新企业境内发行上市的具体制度诉求。先后多次通过上门走访、组织召开座谈会等方式,与相关境外红筹企业、境内创新企业、律师会计师等中介机构沟通交流,听取其对《实施办法》中相关制度安排的意见和建议,力求充分考虑不同类型企业的特点和合理制度诉求,使《实施办法》具备应有的针对性和包容性。

2.能否简要介绍一下上交所本次发布的《实施办法》在制度安排上,有哪些主要特点?

答:上交所此次发布的《实施办法》,严格遵循了《试点意见》确立的信息披露和投资者保护总体要求;具体制度背后的监管政策和逻辑,也与证监会的《存托凭证办法》系列规章和规范性文件保持一致。其中,着重立足交易所基本职责,对创新企业股票或存托凭证的上市交易和信息披露等事项,做出了具体、细化和可操作的安排。总的来看,《实施办法》的制度安排,在形式和内容上,有如下三个特点。

一是整体性。《试点意见》及证监会相关规定就本次创新试点的企业范围、发行上市、持续监管和投资者保护

等事宜做出了统筹安排。交易所层面的配套规则建设,涉及的主体同样包括境内创新企业、境外已上市和尚未上市红筹企业,涉及的证券包括股票和存托凭证,涉及的内容包括上市条件、上市后的交易、上市后的持续信息披露等内容。为体现创新试点工作的整体性,增强规则使用的便利性和可操作性,股票或存托凭证的上市交易等内容集中在一起统筹考虑。对三类试点企业持续信息披露中的共性要求,以及红筹企业存托凭证相关交易安排,做了统一规定。

二是针对性。上交所对股票上市和交易,已分别制定了《股票上市规则》、《交易规则》等基本业务规则。创新试点企业股票或存托凭证的上市交易,首先需要遵循现行基本业务规则中的一般性规定。例如,三类企业持续信息披露需符合《股票上市规则》确立的一般原则和基本要求,存托凭证交易基本按照《交易规则》确立的现行A股交易制度执行,等等。另一方面,创新试点企业在发展阶段、治理结构、业务模式、行业特征、财务状况等方面具有鲜明的个性化特征,存托凭证也具有存托人、托管人等不同的内在结构,已上市红筹企业还有两地上市带来的特殊性。所有这些,需要《实施办法》在上市交易、信息披露日常监管、投资者保护等环节,做出针对性安排。在这个意义上,《实施办法》总体上是交易所现行《股票上市规则》《交易规则》的特别规定,二者之间属于特殊和一般的关系。

三是包容性。《实施办法》在做出针对性制度安排时,一方面坚持了合法性原则,上遵守《证券法》和信息披露监管规定;另一方面兼顾了包容性,在法律制度允许的空间内,在交易所自律监管职责范围内,进行必要的制度创新。特别是对境内外两地上市的大型红筹企业,更需要兼顾和回应境内外市场在公司治理、信息披露等方面的制度差异,考虑企业实际情况。由此,《实施办法》在统筹考虑三类试点创新企业共性制度需求的基础上,对境外已上市红筹企业信息披露的规则适用,依法做出了适度、合理的差异化安排。这些包容性的制度安排带有试点性质,可以为今后的信息披露制度整体性完善做探索、打基础。接下来,我们将及时总结评估上述包容性制度安排的实践效果,逐步在境内A股上市企业中推广适用。

3.三类试点企业都属于创新类企业,上市后的持续信息披露有很多共性要求,《实施办法》在这方面做了哪些规定?

答:持续信息披露,是企业上市后的一项法定义务。国务院转发的《试点意见》,明确了创新试点企业原则上需要遵循现行上市公司信息披露制度。《实施办法》在这一原则之下,对三类企业持续信息披露的共性要求,做出了明确规定。

一是必须遵循信息披露的法定要求。《实施办法》明确规定创新企业及相关信息披露义务人,必须遵守《证券法》确立的信息披露基本准则,即必须真实、准确、完整、及时地履行信息披露义务,不得有虚假记载、误导性陈述

或者重大遗漏;必须遵循信息披露重大性原则,凡对证券交易价格或者投资者交易决策有较大影响的信息,原则上必须及时披露。这些要求与境内现行信息披露制度保持一致。

二是强调公平披露和审慎披露。创新企业在行业中处于引领地位,创新事项多,发展变化快,在当前的市场结构和环境下,股票或存托凭证二级市场交易价格对企业相关信息敏感程度高,各类投资者对企业的生产经营会更加关注。因此,更加需要强调信息披露的公平性和审慎性。在公平披露方面,《实施办法》明确要求企业及相关信息披露义务人,通过业绩说明会、分析师会议、路演、接受投资者调研等形式与各类投资者进行沟通时,不得提供尚未披露的重大信息。在审慎披露方面,《实施办法》要求创新企业披露尚未实现的新技术、新业态、新模式、新产品以及预测性信息,应当审慎客观,不得不当影响公司股票或存托凭证的交易价格。

三是强化行业信息和风险事项披露。创新企业具有技术新、风险高、迭代快、波动大、易被颠覆的特征,需要通过针对性的信息披露,帮助投资者了解企业,引导理性投资。为此,《实施办法》着力强化了行业信息和风险事项的披露要求。创新企业需要详细披露产业、模式、研发、人员等情况,充分揭示政策、技术、产品、经营等方面存在的重大风险。此外,强调了企业业务构成发生重大变化的披露义务,对于创新企业上市后,通过重大收购或资产处置变更主营业务的,作出了严格的信息披露和决策程序要求,并强调了企业内部监督机制和外部中介机构的“看门人”职责。

4.相对而言,境外已上市红筹企业境内上市面临的制度差异更为明显,《实施办法》对其持续信息披露做出了哪些包容性安排?

答:境外已上市红筹企业境内发行上市,是本次创新试点的重要内容。其境内上市后面临的制度差异,主要有如下两个层次:一方面,这些企业总体上属于大型红筹企业,在境外成熟市场上,受到公开市场的监管和约束,具有较高的规范化运作水平。另一方面,境内外市场对上市企业信息披露监管的标准、方式、尺度存在一定的差异,已上市企业境外市场如何进行信息披露,会直接影响其如何同步调整在境外市场的信息披露行为。

证监会制定的《存托凭证办法》等系列配套制度,已经充分考虑上述实际情况,依法作出了差异化安排。同时,为交易所如何建立具有包容性、有效性的上市、持续信息披露和日常监管制度,留出了必要的空间。其中明确,证券交易所可以根据境外上市地的监管水平以及发行人公司治理、信息披露等合规运作情况,对信息披露事项作出具体规定。

从信息披露监管实践来看,境内外市场既有共性,也有差异。总体而言,境内外市场在上市公司持续信息披露上,都坚持重大性标准。原则上,凡是对股价或者投资者决策有较大影响的重大事实、重大变化,都应当披露。差异主要体现在重大性的判断主体、判断标准和实施方式上。以试点红筹企业境外上市地美国市场为例,其主要采取原则导向的立法方式,在“重大性原则”法定化基础

上,就相关信息是否达到重大性标准、是否需要立即披露、是通过临时公告披露还是在定期报告中披露等,主要由上市公司自主判断和决策。

境内市场现有的信息披露制度,在坚持“重大性”标准的基础上,对重大性标准对应的事项予以类型化、判断指标予以具体化,上市公司自主判断、自主决策空间较为有限。这样的制度安排,与我国资本市场发展阶段、上市公司结构、规范运作水平总体上是适应的。重大性判断标准事项类型化、指标具体化,有助于统一信息披露标准和监管尺度,但对不同行业、不同市场规模、不同业务模式、不同规范运作水平的上市企业,具体标准的单一化带来的局限性也是很明显的。如果要求境外已上市大型红筹企业完全适用境内现行信息披露制度,不做相应的差异化安排,会产生“削足适履”的效果,可能产生大量的信息冗余,弱化信息披露的有效性,也会增加企业两地上市后不必要的信息披露制度和运作成本。进一步而言,不利于增强我国资本市场的包容性和竞争力。

出于上述考虑,《实施办法》在遵守信息披露“重大性”和“有效性”原则的前提下,优化了境外已上市红筹企业重大交易、关联交易信息披露的衡量标准和判断指标。允许企业对市场传闻、重大交易以外的其他事项、业绩预告和盈利预测、商业敏感信息是否披露、何时披露,根据企业和市场实际情况审慎判断、自主决定;允许上市红筹企业按照规则,要求在定期汇总披露相关关联交易、对外担保等多发事项;允许按照注册地和境外上市地有关内部治理和规范运作的规定,对境内市场的相关信息披露事项进行内部决策。

在为境外已上市红筹企业设置上述包容性制度安排的同时,《实施办法》也对其信息披露自主判断机制设置了两方面限制:一是强调了同步披露和一致性披露要求。上市企业在境外市场披露的信息必须同步在境内市场披露,信息披露内容应当与境外上市地提交的信息披露文件保持一致。二是实行相应的事中事后监督。在事中,交易所将动态监督上市企业信息披露情况,一旦其信息披露自主判断出现较大偏差甚至滥用,有权督促和要求上市企业按照要求履行信息披露义务。在事后,对上市企业的违规行为,也会同等采取必要的日常监管措施和纪律处分。

5.《实施办法》用了专门的章节规范投票权差异的具体安排,并将这些要求作为上市条件的一部分,这样的制度安排有何考虑?

答:双层股权结构,是红筹企业与境内企业在公司治理层面的一项主要差异。《试点意见》明确红筹企业股权结构可适用境外注册地公司法等法律法规规定。这一安排,尊重创新企业公司治理的实践选择,提升了境内资本市场服务创新企业的制度包容性。

但另一方面,投票权差异直接关系到投资者合法权益能否得到充分、有效的保护。从境外市场的实践看,在逐步接受创新企业投票权差异化设置的同时,普遍对投票权差异的运用进行了必要的规范。其主要制度目标,是在保持创新企业内部治理灵活度和竞争力的同时,最大限度防止投票权差异因缺乏约束而被

滥用。

为此,证监会在相关规定中明确,试点红筹企业存在投票权差异的,相关安排应当符合拟上市证券交易所的相关规定。上交所就在《实施办法》中,落实了这一要求,设置了四个方面的规定。

一是要求特别投票权股东遵守一定限制。包括持有特别投票权股东应当为公司发展或者业务增长做出重大贡献,并且在上市前及上市后持续担任公司董事或者董事会认可的其他职务的人员;特别投票权股东合计持有的股份数量应当不低于公司全部有表决权股份的10%;投票权差异比例不得超过20:1;普通投票权数量合计占比不得低于全部投票权数量的10%,并应当保障持有投票权达到该比例的投资者有权提议召开临时股东大会、提出议案;除特定情形外,企业上市后不得提高特别投票权比重。

二是规定了特别投票权股份转化为普通投票权股份的情形。在特别投票权股东不再具有规定的资格或者丧失履职能力、向非关联方转移特别投票权股份、公司控制权发生变更等情形下,特别投票权安排赖以存在的基础和正当性不复存在,需要按照1:1比例永久转化为普通投票权。

三是规定了实行一股一票的特定情形。主要包括修改公司章程、改变类别股份权利、公司合并、分立、解散或者变更公司形式等重大事项。这些事项与普通投资者的权利直接相关,具体事项表决中,特别投票权股份临时恢复为一股一票表决权。

四是规定了特别投票权行使的禁止性要求。持有特别投票权股份的股东应当按照所适用的法律以及公司章程行使权利,不得滥用特别投票权,不得损害境内投资者的合法权益。如果滥用特别投票权,损害境内投资者合法权益的,上交所可以要求红筹企业及特别投票权股东予以纠正。

投票权差异安排十分复杂,实践样态比较多元,境外监管的立场和制度规范还在动态变化中。为此,《实施办法》在设置上述要求的同时,预留了一定的弹性空间。对于境外已上市红筹企业投票权差异安排与《实施办法》相关要求不一致的,允许其按照公司注册地法律、境外上市地相关规则和公司章程的规定执行,但必须详细披露差异情况以及依法落实保护投资者合法权益的应对措施,且不得滥用特别投票权损害境内投资者合法权益。

6.本次创新试点制度设计十分重视对投资者合法权益的保护。上交所《实施办法》中有哪些具体体现和针对性安排?

答:保护投资者合法权益,是本次试点中相关配套制度设计和监管安排的基本指导原则。对此,证监会《试点意见》《存托凭证办法》等上位法律规范已经做出了专门的规定,《实施办法》也在各个业务环节中作出了相应安排。例如,前面已经介绍到,在上市条件中,对红筹企业可能具有的投票权差异安排做出了必要限制;在上市和持续信息披露环节,着重强化了创新企业特定经营环境,红筹企业具有的投票权差异、协议控制架构等特殊风险以及相应的投资者保护措施;此外,开展日常信息披露监管和证券交易监管,也是保护投资者合法权益

的重要抓手。除此之外,《实施办法》还做出了以下两方面的安排,多维度保护投资者的合法权益:

一是贯彻落实上位法律规范明确的股份减持规定,并予以细化规定。包括创新企业大股东、董监高人员在境内市场减持应当遵守现行减持规定;尚未盈利的创新企业发行股票、尚未盈利且尚未在境外上市的红筹企业发行存托凭证的,其控股股东、实际控制人和董监高人员不得减持上市前持有的老股;红筹企业董监高人员应当遵守窗口期买卖限制的规定,等等。

二是要求相关参与各方归位尽责,切实维护投资者各项合法权益。包括要求证券公司加强客户适当性管理和客户交易行为管理,通过签署风险揭示书等方式,向客户充分提示交易风险,引导客户理性参与交易;要求红筹企业、存托人忠实履行存托协议,合理安排存托凭证持有人权利行使的时间和方式,保障持有人有足够时间和便利条件行使相应权利,并及时披露权利行使结果,等等。

7.创新企业发行的股票或存托凭证,受到市场高度关注,可能出现非理性的投机炒作。请问上交所防范市场投机炒作方面,有哪些具体的考虑和安排?

答:试点企业境内发行上市,是资本市场一项重大创新举措,受到市场各方高度关注,投资者参与热情可能更高。在此背景下,创新企业股票或存托凭证容易成为市场资金短期集中热捧的一类题材。针对可能发生的严重投机炒作现象,上交所以往在监管新股、题材股炒作相关经验做法的基础上,提前制定了监管预案,强化一线监管。

从实践情况来看,本所将重点从如下两个方面防范创新企业股票或存托凭证发行出现过度投机炒作:一是防止市场中热衷题材炒作的游资大户滥用其资金、持股等优势,通过连续拉涨停等异常交易手法,加剧投机炒作氛围,吸引中小投资者跟风进场;二是防止在上市初期涨停板打开后出现新一轮投机炒作,特别是在通过虚假申报、拉抬股价之后实施反向交易,将前期吸入的大量筹码“派发”给跟风入场的中小投资者。

从监管手段来看,上交所对创新企业股票或存托凭证开发了独立的实时监控模块,设置了专项预警指标,并安排专人专岗予以重点监控;对重点监控账户实施的涨停板大单封单等投机炒作典型异常交易行为,将从严采取警示、暂停账户交易等事中监管措施。对出现明显异常波动的股票或者存托凭证,将及时采取加大风险揭示、核查异常交易等措施,防范可能出现的严重非理性炒作。在加大交易所一线监管力度的同时,还将督促、引导会员单位做好客户交易行为合规管理工作,充分发挥会员防控投机炒作的监管协同作用,共同维护公平、有序的交易环境。

值得注意的是,从近期一些同属创新行业股票的交易情况来看,在上市初期经过一轮大幅快速上涨之后,大多出现了较大幅度的回调,其中盲目跟风的中小投资者往往容易遭受损失。上交所提醒广大中小投资者审慎决策、理性投资,尤其是在相关股票或存托凭证出现严重投机炒作时,不要盲目进行跟风交易,避免遭受不必要的投资损失。

(上接A10版)

五是明确自律管理及跨境监管协作相关安排。为了强化一线监管和市场风险管控,《实施办法》不仅规定了覆盖各类参与主体的监管措施和纪律处分,还明确了跨境监管协作安排,包括与境外上市地监管机构建立信息交换、联合调查、自律惩戒协助执行协作机制等,以期在中国证监会的领导下,进一步发挥跨境监管协作在共同打击证券违法违规行为,维护投资者合法权益方面的重要作用。

此外,对于存托凭证持有人权益保护,《实施办法》衔接落实了《管理办法》的相关规定,强调了存托人的忠实勤勉履职义务,明确了存托凭证终止上市时的持有人权益保障机制,并提供股东大会网络投票系统为红筹公司、存托人征集持有人行权意愿提供便利。

20.创新企业股票或存托凭证有何具体的投资者适当性管理安排?

答:根据《管理办法》第三十四条,证券交易所应当在业务规则中明确存托凭证投资者适当性管理的相关事项,《实施办法》作出以下安排:

一是会员应当按照中国证监会及本所的相关规定,制定投资者适当性

相关工作制度,全面了解参与创新企业股票或存托凭证业务的客户情况,提出明确的适当性匹配意见,提醒投资者关注投资风险。

二是会员应当根据本所发布的《试点创新企业股票或存托凭证交易风险揭示书必备条款》,制定相应风险揭示书,要求投资者首次参与网上发行申购或买入创新企业股票或存托凭证前,以书面或电子形式签署。未签署风险揭示书的投资者,会员不得接受其网上发行申购或买入委托。

三是投资者应当充分知悉和了解试点创新企业股票或存托凭证相关风险事项以及境内法律和本所业务规则,结合自身财务状况、实际需求、风险识别和承受能力等因素,审慎判断是否参与交易。

21.投资者参与试点创新企业股票或存托凭证投资需要注意哪些特别风险?

答:投资者参与试点创新企业股票或存托凭证交易,应当充分知悉和了解其与现行上市公司发行股票的重大差异及相应风险。本所制定的《试点创新企业股票或存托凭证交易风险揭示书必备条款》特别提示了以下主要风险:

一是试点创新企业的经营风险。

试点创新企业发行股票或存托凭证并上市后,可能出现无法盈利、无法利润分配等情形,且创新企业普遍具有投入大、迭代快、风险高、易颠覆等特点,投资者需要关注其经营风险。

二是红筹公司的特殊风险。红筹公司适用境外注册地公司法等法律法规、境外上市地规则,且与境内上市公司在公司治理、规范运作、信息披露等方面存在较大差异,可能具有投票权差异、协议控制等特殊治理结构安排,投资者需要关注此类特殊风险。

三是存托凭证的相关风险。存托凭证作为新证券品种,参与各方的权利义务、行使方式等与境内A股有所差异,可能对投资者权益产生影响。

四是试点创新企业股票或存托凭证的交易风险。如试点创新企业已在境外上市,投资者还需要关注境外市场价格波动影响、境内外市场交易机制差异等交易风险。

22.试点创新企业股票或存托凭证有无特殊标识,投资者如何识别?

答:考虑到试点创新企业存托凭证是不同于股票、债券、基金的新证券品种,且部分试点创新企业股票或存托凭证可能存在尚未盈利、投票权差异等情形,具有一定的特殊性,有必要向投资者

充分揭示。因此,本所将在官方网站发布试点创新企业股票、存托凭证及其尚未盈利、存在投票权差异等属性信息,并向会员发布相关接口文件,要求会员通过适当方式,在向投资者提供的行情信息的醒目位置,对试点创新企业股票、存托凭证及其尚未盈利、存在投票权差异等属性作出特殊标识。投资者在查看相关股票或存托凭证行情时可识别。

23.创新企业股票或存托凭证的交易机制、收费标准等是否与A股一致?

答:试点创新企业股票交易机制适用本所《交易规则》以及其他业务规则关于股票交易的相关规定。相关收费按照现行标准收取。

试点创新企业存托凭证交易在交易方式、申报类型、涨跌幅限制比例、成交价确定原则等方面,均与A股相关交易机制相同。存托凭证有别于A股的交易事项主要是计价单位为“每份存托凭证价格”,交易单位为“份”。

试点创新企业存托凭证的交易经手费,按照A股交易经手费的标准收取。存托凭证在本所的上市初费和年费,参照本所主板A股相关标准收取。其中,“总股本”按照试点创新企业在本所上市的存托凭证总份数计算。

24.目前新股发行仍然存在炒作的

问题,试点创新企业股票或存托凭证上市后,深交所将如何加强监管降低炒作风险?

答:为防范遏制试点创新企业股票或存托凭证上市可能出现的市场炒作,本所秉承依法全面从严监管理念,制定了专项预案,多措并举,综合施策,切实履行一线监管职责。

一是加强交易监控。密切关注试点创新企业股票或存托凭证交易情况,对价格短期内大幅波动、境外上市基础股票价格出现大幅波动、重要信息披露时点,加大监控力度,及早发现炒作苗头,对异常交易行为从严从重采取监管措施,对涉嫌违法违规的,上报证监会查处。

二是充分发挥会员客户交易行为管理作用。督促会员重点监控频繁参与试点创新企业股票或存托凭证炒作的客户,加大客户风险提示力度,强化客户交易行为管理,将防范违规、遏制风险的监管关口前移。

三是开展有针对性的投资者教育。本所将联合会员单位、主流媒体,开展专题性投资者教育活动,通过发布相关市场数据、典型案例等方式,回应市场关注,提醒投资者参与试点创新企业股票或存托凭证炒作的风险,引导投资者理性参与交易。

25.为支持创新企业试点,深交所除发布配套业务规则外,还做了哪些工作?

答:为贯彻落实国家战略部署,加大对创新驱动发展战略的支持力度,积极稳妥开展创新企业股票或存托凭证试点,根据证监会的统一部署,本所对试点工作进行了充分准备。目前,试点工作的相关业务和技术系统准备均已基本就绪。

一是制定发布试点配套业务规则。根据试点工作需要,发布《实施办法》,同步制定、修订系列配套制度,确保试点企业的上市、交易和信息披露等有据可依。

二是全力做好市场服务。组织专门团队,对符合试点条件的创新企业进行对接沟通,积极为创新企业开展试点筹备工作做好服务。

三是全面开展市场组织工作。完成各项技术支持工作,联合市场机构进行技术系统开发改造并组织专项测试,督促会员等相关各方做好技术和业务准备,严格落实投资者教育、适当性管理的相关要求,切实履行职责。

下一步,本所将在证监会的统一领导和部署下,强化一线监管和风险防范,持续开展相关规则解读,加强投资者教育,全力做好市场服务,确保试点工作顺利开展。