



A股注册进行时

编者按/注册制是我国资本市场未来的发展方向,继科创板之后,创业板也迎来注册制实施的重要时刻。日前,中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。

注册制更注重信息披露,将能够交给市场判断的事情,最大限度地交给市场,这无疑给作为资本市场“看门人”的中介机构提出了更高的要求。而伴随着注册制试点,允许特殊股权结构企业登陆创业板亦引发市场高度关注,也给众多谋划回A的上市公司带来了更多的选择。

创业板“注册制”改革攻坚

本报记者 李慧敏 北京报道

日前,中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》,这意味着创业板试点注册制改革启动。

大股东“家人”担任核心职务允许做股权激励

根据《办法》,创业板股权激励制度更加灵活,有利于创业板上市公司完善内部激励约束机制,提高企业核心竞争力,进一步发挥创新创业优势。

第一,提高了股权激励比例上限。将上市公司在有效期内的股权激励计划所涉及的股票总数限额,由10%提升至20%。“比例提高

4月27日,证监会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》和《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(以下简称《办法》)等规则,搭建起创业板试点注册制的制度

的背景应该是源于10%的比例可能不够用,要进一步加强对创新创业企业给予鼓励。”上海国家会计学院金融系副教授叶小杰表示。

第二,允许持股5%以上的股东、实际控制人及其配偶、父母、子女,成为股权激励对象,但其应为上市公司主要管理人员、核心技术

人员或核心业务人员。

第三,允许限制性股票的授予价格低于市场参考价价的5折。同时,要求独立财务顾问对定价依据和定价方法的合理性,以及是否损害上市公司利益发表专业意见。

第四,提升股权激励实施方式

的便利性。按照现行规定,限制性股票计划经股东大会审议通过后,上市公司应当在60日内授予权益

并完成登记,达到行权条件后解除限售。

“从实践看,部分上市公司授予限制性股票后,由于未达到解锁条件,需要回购注销,增加了程序的复杂性。《办法》允许激励对象在符合行权条件后获得并登记上市公司股票,登记后不再设置限售期,直接上市流通。”孙念瑞表示。

存量公司通过并购转型升级和发展壮大

“并购重组机制与科创板不同是因为有存量问题,需要有针对性安排。为在创业板建立更加符合注册制要求的高效并购重组机制,本次改革对规则做了调整、优化。”孙念瑞介绍。

一是强调并购重组要符合创业板定位。“这一要求包括两个层面,一方面通过制度安排,进一步突出创业板的定位,发挥其功能;另一方面立足于存量公司的发展需要,允许不符合定位的存量公司并购同行业、上下游资产,实现上下游整合和发展壮大。”孙念瑞如是解释。

据悉,此前科创板要求上市公司并购重组的资产“必须符合科创板定位”。但创业板由于有一定数量从事传统行业的存量公司,故做出了突破“科创板要求”

的安排。

二是价格形成机制上给予更多弹性。市场选择的核心是依靠市场机制形成合理的价格,本次改革通过调整发行股份的定价标准,在并购重组价格形成中给予创业板上市公司更多弹性。

“把原来的9折调整为8折,使市场在资源配置中发挥更好作用,有利于并购双方更充分博弈。”叶小杰分析。

三是实施注册制支持上市公司发展。创业板上市公司发行股份购买资产的,由交易所审核通过后报证监会注册,并设置较短时间(5天)的注册程序。

孙念瑞指出,这为创业板上市公司自主、便利和高效地利用并购重组做大做强主业,提升“硬实力”提供了有力的制度支撑。

允许特殊股权结构企业在创业板上市

孙念瑞介绍,为更好服务实体经济,本次创业板改革积极适应新经济组织形式,允许发行特殊股权结构企业在创业板上市,解决创业公司创始人或具有重要贡献的人员,在公司发展过程中可能面临的股权稀释、控制力下降等问题。同时,为保障制度不偏离设计初衷,《办法》对特殊股权结构企业提出相应监管要求。

一方面,要求特殊股权结构公司在公司章程中明确规定特别

表决权的相关事项,包括持有人资格、股份锁定安排及转让限制、特别表决权股份与普通表决权股份转换情形等。另一方面,要求特殊股权结构企业应当充分、详细披露相关情况,特别是风险、公司治理等信息,以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施,并在定期报告中持续披露特别表决权安排在报告期内的实施和变化情况。

此外,交易所规则针对特别

“僵尸”和“空壳”企业将及时出清

孙念瑞表示,3月1日《证券法》修订实施后,直接授权交易所对终止上市情形制定具体规定,在证监会层面不必再做衔接性安排。因此,本次创业板退市制度改革的核心内容主要体现在《股票上市规则》等交易所规则中。

总体上,退市改革充分借鉴了科创板制度成果,同时兼顾对存量和增量公司的影响,在退市程序、

标准及风险警示机制等方面进行优化安排。例如,简化退市程序,取消暂停上市和恢复上市;优化退市标准,取消单一连续亏损退市指标,引入“扣非净利润为负且营业收入低于一个亿”的组合类财务退市指标,新增市值连续20个交易日低于5亿元的交易类退市指标;设置退市风险警示暨*ST制度,强化风险揭示。



本报资料室/图

表决权安排的设置,特别表决权的持有人资格、每份特别表决权股份表决权数量的上限、特别表决权股份参与表决的股东大会事项与计算方式等制定具体明确规定。

“本轮改革用‘扣非净利润+主营业务营业收入’的组合财务指标取代了此前单一连续亏损的财务指标,今后考察的不再是盈利能力而是持续经营能力。”孙念瑞表示,优化财务退市指标的意义在于,退市的指向性更符合注册制的要求,亏损与否不是资本市场人口和出口的关注点,监管更关注那些“僵尸企业”和“空壳企业”能够及时出清。

另据了解,特殊股权结构的企业是“三类企业”之一,除此之外,“三类企业”还包括红筹企业和未盈利企业。科创板首创了“三类企业”上市规则,此前所有板块都不允许“三类企业”上市。

“由此,濒临退市的公司靠卖学区房、卖资产、财政补贴等非经常性损益,简单拼凑甚至虚构利润来‘保壳’现象将成为历史,对遏制因规避退市进行财务造假现象很有帮助。”孙念瑞强调,创业板退市改革是在退市总体改革思路已经确定的情况下,涉及存量改革的第一步,将为后续全部板块退市改革打下坚实基础。

中概股回A大潮涌动

本报记者 易妍君 广州报道

瑞幸咖啡(LK.O)财务造假事件,致中概股动荡,余震仍未平息。

近一个月来,多只中概股连续遭到做空机构打压。美国证券交易委员会(SEC)主席甚至公开发声,提示投资在美上市中国公司股票的相关风险。

市场猜测,此番持续升级的信任危机或引发中概股私有化回归潮。与此同时,4月27日,创业板改革并试点注册制正式拉开大幕,

中概股考虑回归

瑞幸咖啡造假事件引发中概股危机,先有好未来(TAL.N)自爆造假,后有爱奇艺(IQ.O)、跟谁学(GSX.N)、万国数据(GDS.O)等中概股被做空机构“盯上”。

4月21日,SEC官网发布一份SEC主席、美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)主席等7名高管的联名声明,称在美国上市的新兴市场公司存在信息披露不完整或误导性风险,且因为公司注册地并不在美国,投资者利益受到损害时索赔的可能要小得多,并多次提及中概股风险。4月23日,SEC主席在接受媒体采访时,再次针对中概股做出投资者警示。

美港资本创始合伙人张李冲认为,近期出现瑞幸咖啡等公司的造假事件,同时多家中概股被做空机构攻击,造成美国资本对于中概股的信任危机。

市场普遍认为,瑞幸咖啡造假事件将加速中概股回归的进程,私有化热潮或就此展开。

值得一提的是,从2019年起,许多在美国上市的中国企业已经

回A方式趋于多元化

实际上,中概股回A的方式不一定是通过私有化。前期一些中概股公司选择在境内设立子公司,由子公司登陆科创板。

有业内人士指出,市场对中概股的回归存在一些误解,对于已经在美上市的企业,再次在中国内地或香港上市,即两地上市这种路径更加可行,尤其是对市值比较大的中概股,因为其私有化成本很高。

“回A的操作分两种,一种是公司能在海外找到资金帮助他完成私有化。一般情况下,如果报价合适,半年之内完成私有化程序是没有问题的,只要公司实际控制人没有发生变化,完成私有化之后就可以准备回A上市;另一种是,通过并购的方式进入A股。”前述投行人士表示,中概股回A的方式已趋于多元化,如果企业本身质地优良,回归难度并不大。

值得注意的是,创业板改革带来的利好并不能马上兑现。“创业板注册制关于亏损企业上市的制

中概股危机连锁反应

针对瑞幸咖啡财务造假带来的恶劣影响,证监会4月27日晚间表态称,自瑞幸自曝财务造假以来,证监会第一时间对外表明严正立场,并就跨境监管合作事宜与美国证监会沟通,美国证监会作出了积极回应。

证监会相关负责人表示,证监会一向对跨境监管合作持积极态度,支持境外证券监管机构查处其辖区内上市公司财务造假行为。

值得注意的是,这一波中概股风波带来的连锁反应除了表现在二级市场上,创投基金业也难免受到牵连。

一位创投机构人士向记者分析,中概股风波之下,对于创投机构的影响一是退出的交易活跃度下降,因为接盘的少了,意向下降了;二是估值也在下降,导致投资机构的退出收益减少或者是亏损增加了(一二级市场估值倒挂);三是对未来准备赴美上市的互联网企业在美股能否上市成功的不确

定性的增加。

“投资到最后就怕没溢价接盘的,投完之后,公司上市的时候如果发行失败意味着接盘的意愿不强,这种情况下溢价退出就很难。”他谈及。

在机构人士看来,“美国市场的上市门槛可能会越来越高,市值太小的公司,以后退出是个问题。”相比之下,中国市场的吸引力与日俱增。一位创投机构人士也告诉记者,“我操盘的一个项目也想上创业板,原来是计划H+A,但现在有点想直接登陆A股。”

从公司本身层面来看,原本计划赴美IPO的公司或将面临一些阻滞。例如,诸如PCAOB在中国无法检查审计工作文件等历史遗留问题被放大,拟上市企业可能无法找到合适的辅导、审计机构。

机构人士建议,对优秀的公司而言,核心的还是做好基本面,真金不怕火炼,在哪里上市都不会是问题。

资本市场监管趋严 压实中介机构责任

本报记者 庄会 北京报道

近日,证监会连续发文强调打击上市公司财务造假,以及对申请首发企业的现场检查,力争从源头上提高上市公司质量,把好资本市场入口关。

目前,科创板注册制已成功实施,创业板注册制也已启动。证监会副主席李超曾强调,注册制更注重信息披露。

一直以来,中介机构扮演着资本市场“看门人”的角色,但证监会在调查中发现,伴随着上市公司财务造假,部分中介机构未能勤勉尽责执业、“看门人”作用缺失。

比如作为龙头券商的中信证券(600030.SH)近期频遭点名。4月初,因容百科技(688005.SH)和杭可科技(688006.SH)信披问题,中信证券相关保荐代表人被监管约谈;近日,其提交的瑞达期货(002961.SZ)可转债申报材料,被监管指出存在章节错位等错误情形。而《中国经营报》记者注意到,去年7月,中信证券曾因擅自改动招股书数据被证监会出具警示函。

对于投行业务中出现的问题,中信证券对记者表示,“公司高度重视合规管理,将进一步加强内部控制,提高执业质量和风险意识,避免类似事件再次发生。”

事前把好资本市场入口关,事后强调投资者保护。3月1日正式实施的新《证券法》对投资者保护内容做了大量修订,其中有关证券民事赔偿纠纷案件中,由投资者保护机构作为代表人进行诉讼的规定极具开创性。但在现实中,投资者保护仍存在诸多不确定。

天元律师事务所律师陈卓表示,在新证券法颁布后,证券虚假陈述民事赔偿案件中,行政处罚或者刑事裁判是否仍然是民事案件受理的前置条件,尚待明确。相应的,投资者保护机构代表诉讼的启动,是否也要以证券违法行为已经被行政处罚决定或刑事

裁判文书认定为前置条件,也有待于进一步明确。

上海明伦律师事务所律师王智斌表示,新《证券法》关于“投资者保护”已经制定了很多制度。但其刚刚实施一个多月,那么在实践中如何切实的落地,还需要更多的时间来进行观察。

新时代证券分析指出,集体诉讼的引入,是对投资者保护的落实。由于A股目前仍然是典型的散户市,启动具有中国特色的证券集体诉讼制度,可以主动引导中小散户积极维权。而这种格局一旦形成,一方面可以威慑证券违法犯罪,另一方面也可以提升投资者自我保护的意识和能力。