

优先股试点管理办法落地 推进资本市场改革与创新

热点直击

新股发行改革措施微调

本报记者 谢慧 温济聪

本轮新股发行重启后，围绕老股转让、发行申购等环节的新问题，市场争议不断。3月21日，证监会新闻发言人张晓军表示，针对部分原始股东大量转让老股套现等问题，证监会进行了专门的微调，进一步完善新股发行体制改革。

1 适当放宽募集资金使用限制

新股发行改革中引入“老股转让制度”，原本期待借此增加新上市公司可流通股数量，缓解超募问题，却让老股东找到了规避限制套现的渠道。

针对老股转让存在的不合理之处，张晓军表示，老股转让数量不得超过自愿设定12个月及以上限售期的投资者获得配售股份的数量，同时要明确首发以公司融资为主的原则，适当放宽募集资金使用限制，允许首发募集资金用于公司的一般用途，如补充流动资金、偿还银行贷款等，但应强化募集资金合理性的信息披露。

张晓军表示，新股发行体制改革后，共计52家公司刊登招股文件，其中48家公司完成发行并上市，新股发行情况总体良好，基本符合改革预期。

2 规范网下定价行为

本次微调进一步规范了网下询价和定价行为。张晓军强调，网下投资者必须持有不少于1000万元市值的非限售股份，证券业协会将把不具备定价能力、未能审慎报价、在询价过程中存在违规行为的列入“黑名单”，并定期公布。

张晓军说，要推动形成具有较高定价能力的投资者队伍。一方面，证券业协会要从投资者的研究力量、估值模型及能力等方面对其定价能力做细化界定；另一方面，要明确网下非个人投资者应以机构为单位进行报价，防范同一机构不同产品梯次报价、博入围概率。

3 强化配售行为监管

针对网下投资者配售过程的种种质疑，张晓军表示，阳光是最好的消毒剂，制度安排下，需要社会公众更好地监督。“加强规范性要求，增加禁止配售关联方，禁止主承销商向与其有保荐、承销业务合作关系的机构或个人配售。”张晓军同时强调，公募基金等公众投资机构的配售比例应不低于其他投资者，在网下自主配售时，承销商对同类投资者配售比例应当相当。

“同时，网下配售进一步向具有公众性质的机构倾斜，在现行向公募和社保基金优先配售40%股票的基础上，发行人和承销商要再安排一定比例的股票优先配售给保险资金和企业年金。”张晓军说。

4 突出事中事后监管

“在完善事前审核的同时，要更加重视事中加强监管、事后严格执法，这是市场化改革的应有之义。”张晓军认为，市场化程度越高，监管就会越严。

此次微调，将采取相关措施强化事中事后监管。“对发行承销过程实施后发生涉嫌违法违规或者存在异常情形的，将责令发行人和承销商暂停或中止发行，对相关事项进行调查处理，并建立常态化抽查机制，加大事中事后检查力度。”张晓军说，承销办法中将进一步明确，发行人和主承销商不得泄露询价和定价信息，加大对串标行为的打击力度。

创业板改革大幕拉开

再融资推“小额、快速、灵活”机制

本报北京3月21日讯 记者谢慧报道：今日，证监会新闻发言人张晓军发布创业板改革相关措施时表示，将适当降低创业板首发财务准入指标，取消持续增长要求，简化发行条件。同时，再融资制度方面，将合理设定发行条件，强化市场约束机制，推出“小额、快速、灵活”的定向增发机制。

对于适当放宽财务准入指标，张晓军指出，这并不意味着创业板市场“放水”。放宽发行条件、还权于市场，是推进股票发行注册制改革的重要一步，可以支持更多的企业发行上市，同时监管导向转为披露导向，也不会降低对企业的实质性要求，风险可控。

而作为创业板市场制度的重要组成部分，此次再融资制度中确定了“小额、快速、灵活”的定向增发机制。张晓军强调，在发行定价上，创业板要遵循“随行就市”原则，将再融资定价与二级市场价格挂钩，并通过持股锁定期来约束定价行为。同时，证监会已就《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》修订稿、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》公开征求意见，下一步将根据各方意见，对两个办法予以修改完善，适时发布实施，并抓紧完善创业板的各项制度和配套规则。

*ST长油业绩“四连亏” 终止上市几成定局

本报北京3月21日讯 记者郭文鹏从上海证券交易所获悉：*ST长油业绩“四连亏”，终止上市几成定局。*ST长油也将成为2012年退市制度改革以来，上证所第一家因财务指标不满足条件而退市的上市公司。

不过，与以往退市案例不同，持有*ST长油股票的投资者未来在A股市场仍有30个交易日交易机会，这也是监管部门在2012年退市制度改革中，为保护投资者特别是中小投资者权益而推出的创新举措。

本版编辑 牛瑾 郭存举
美编 夏一
本版邮箱 jrbjrcj@163.com

视点

本报记者 何川

优先股试点是我国资本市场的一项重大改革创新，为企业提供了一种更为灵活的融资方式。同时，优先股试点涉及面广，利益关系复杂。据了解，证监会将于近期出台若干配套文件，明确上市公司和非上市公众公司发行优先股的信息披露义务、公司章程修订、利用优先股作为支付手段实施并购重组等有关事项——

《优先股试点管理办法》规定：

- 上市公司可以发行优先股，非上市公司可以非公开发行优先股
- 上市公司发行优先股，可以申请一次核准，分次发行
- 非公开发行优先股仅向办法规定的合格投资者发行，每次发行对象不得超过200人

3月21日A股强势上行

当日沪深两市呈现量价齐升格局，股指分别收复2000点和7000点整数位，分别成交1094亿元和1193亿元，总成交额接近2300亿元



3月21日，中国证监会正式发布《优先股试点管理办法》（下称《办法》），对优先股发行主体、发行条件、投资者准入等予以明确规定。有业内人士表示，《办法》的实施将为机构投资者提供多元化投资工具，有助于大盘蓝筹股估值的提升，但同时应严格防范发行过程中的利益输送，保护投资者的利益。

让系统的600多家非上市公众公司，除了协议转让外，还可以利用优先股等方式进行股权交易。

“目前在新三板挂牌的众多初创型中小微企业，由于公司股权高度集中，导致流动性不足。发行优先股一方面能引进PE/VC等投资者来缓解公司融资难，另一方面能保证管理层对公司的控制力和影响力，有助于提升整个市场的交投活跃度、促使市场价值发现功能的实现。”英大证券研究所所长李大霄表示。

既是对中小投资者的保护，也有利于保障优先股试点的平稳实施。

对于不属于合格投资者范围的中小投资者而言，证监会新闻发言人张晓军表示，虽然他们无法通过直接投资非公开发行的优先股，但可以通过投资基金产品、信托产品、银行理财产品等方式间接投资优先股。

严格限制可转换优先股

发行可转换优先股可能会摊薄普通股权益，导致普通股二级市场价格下跌，进而损害中小投资者的利益

与此前《办法》的征求意见稿不同，本次《办法》删除了关于可转换优先股的有关条款，并新增规定：“上市公司不得发行可转换为普通股的优先股”。国盛证券金融证券研究所所长周明剑表示，发行可转换优先股可能会成

个人投资500万元起

非公开发行优先股的条款设计更加灵活，更为复杂，市场风险相对更大，对投资者适当性的要求也会更高

对于公开发行的优先股，目前A股市场的任何投资者都可进行投资，并在证券交易所直接买卖，不存在任何限制。而对于非公开发行的优先股，仅向《办法》规定的合格投资者发行，每次发行对象不得超过200人，且相同条款优先股的发行对象累计不得超过200人。

而《办法》规定，合格投资者包括金融机构及其发行的理财产品，企业法人和合伙企业，QFII和RQFII，以及名下各类证券账户、资金账户、资产管理账户的资产总额不低于人民币500万元的个人投资者。这一较高门槛，被视为不便于中小投资者投资优先股。

“由于非公开发行的优先股的条款设计较公开发行的优先股更加灵活，也更为复杂，市场风险相对更大，对投资者适当性要求也就更高。”李大霄表示，《办法》规定了合格投资者范围，允许具有一定风险识别能力和承受能力的投资者认购非公开发行的优先股，并要求优先股交易或转让环节的投资者适当性标准应当与发行环节保持一致。这

明确发行主体资格

优先股涉及复杂的公司治理安排，有必要从经营比较稳健、公司治理相对完善的公司开始进行试点

《办法》明确了可公开发行优先股的上市公司范围，即普通股为上证50指数成份股；以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司；以减少注册资本为目的回购普通股的，可以公开发行优先股作为支付手段，或者在回购方案实施完毕后，可公开发行不超过回购减资总额的优先股。同时，上市公司发行优先股时，可申请一次核准，分次发行。

“优先股涉及复杂的公司治理安排，有必要从经营比较稳健、公司治理相对完善的公司进行试点。以优先股作为支付手段并购和回购普通股，是为促进上市公司并购重组，鼓励市值管理。”高盛高华证券董事总经理索利晖表示，优先股能为保险资金、社保基金、企业年金等机构投资者提供多元化投资工具，对低估值、大市值、负债率高、盈利能力较高、现金流量好的公司，例如银行、电力等蓝筹股构成较大利好。

值得一提的是，《办法》还规定，非上市公众公司还可以非公开发行优先股。这意味着挂牌全国中小企业股份转

链接

财政部规范优先股会计处理

本报北京3月21日讯 记者曾金华 崔文苑报道：财政部今天公布《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》，规范优先股、永续债等金融工具的会计处理。《规定》适用于经相关监管部门批准，企业发行的优先股、永续债（例如长期限含权中期票据）、认股权、可转换公司债券等金融工具的会计处理。《规定》明确，企业应当按照金融工具准则的规定，根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅

以法律形式，结合金融资产、金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融资产、金融负债或权益工具。

财政部要求，相关企业应当严格按照企业会计准则相关具体准则和《规定》，对发行和持有的优先股、永续债等金融工具进行会计处理。随着金融改革的深入和金融创新的发展，未来可能有更多形式的金融工具出现，其会计处理应当适用相关企业会计准则和《规定》。

建立制度仅仅是迈出第一步

江帆

眼下的A股是如此脆弱，哪怕有一点点细小的利好都会在市场激起些许浪花，更何况是对深化改革有重大意义，而市场也早已望眼欲穿的优先股发行试点启动。今天的市场强势回升，已经说明了一切。

细读《优先股试点管理办法》，会看到其两大突出特色，一是注重保护投资者利益，比如严格限制可转换优先股，重点针对易出现利益输送环节进行规范，包括限制优先股票面股息率水平；不允许发行公司董事、高级管理人员及其配偶参与投资；关联股东投资优先股的需要回避表决等。这种规定，与证监会近年出台的一系列保护中小投资者的政策一脉相承。二是稳健，比如要求发行优先股的

上市公司，满足最近3个会计年度连续盈利的条件；坚持选择市值较大、盈利能力较强、抗风险能力较好的上证50指数成份股作为试点范围；对个人投资者设立了总资产不低于500万元人民币的投资门槛等等。

毫无疑问，优先股试点是我国资本市场的一项重大改革创新，试点为企业提供了一种更为灵活的融资方式，特别是现在已经普遍跌破净资产的金融企业，市场为之振奋也当属必然。但更应该看到的是，优先股制度的建立，在A股市场才刚刚迈出第一步，后续的完善和发展过程必然遭遇诸多风险和困难，各方都应对此有足够的心理准备。

对A股来说，21日由优先股试点引发的市场表现，与其说是强劲反弹，不

如说是由新政策引发的市场即刻做多情绪，能持续多久尚需考验，毕竟试点的政策效力发挥需要一段时间。

对投资者来说，虽然优先股风险相对较低，但绝非风险为零，2008年的美国优先股市值跌幅就曾高达60%以上。这也是在提示投资者，应该更为理性地对待优先股试点改革，尽量减少冲动性投资。

对监管层来说，优先股试点涉及面广，触及利益关系复杂，特别是相对于普通股和债券，优先股制度在不完善的市场环境中，存在着成为大股东操控市场和谋取企业控股权工具的可能性，并由此引发某种风险，甚至是系统性风险。而如何控制这种风险，平稳推进优先股试点则将考验监管者智慧。



试点管理办法具有注重保护投资者利益和稳健两大突出特色，虽然优先股风险相对较低，但绝非风险为零，如何控制风险，将考验监管者智慧