

上海

上海市银城中路68号
时代金融中心16/19楼
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街8号
华润大厦4楼
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港

香港中环皇后大道中5号
衡怡大厦27楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London
Riverside, London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

证券市场防疫战，上市公司怎么办？

作者：翁晓健 | 余鸿 | 赵婧芸

2020年春节，新冠病毒疫情爆发，牵动全国。疫情之下，上市公司在证券市场相关工作中如何应对？我们建议，抗击疫情，上市公司需要做好三件事：公司治理不能乱，信息披露不含糊，稳定股价有预案。

1. 公司治理不能乱

公司治理不能乱，首先要严格履行决策程序，其次要提高法律责任意识。在此前提下注意以下具体事务的处理：

1.1 股东大会妥善召开

疫情之下，上市公司股东大会仍须依法召开现场会议，但上市公司可引导股东参与网络投票，董事、监事及高管可以通过电话、视频等方式出席或列席股东大会。现场会议应采取相应的防护或劝导措施，遵守政府部门疫情防控规定。

受疫情影响上市公司可依法取消或延期召开股东大会。实务中常见的问题是，取消或延期股东大会是否需要经董事会审议？《上市公司

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

股东大会规则》对此并不明确，仅规定召集人应提前公告并说明原因。我们建议上市公司原则上仍应当经董事会审议后再取消或延期召开股东大会。

1.2 董事会和监事会要依法召开

董事会和监事会要依法召开，鼓励线上参会，但是不能够省略程序。疫情期间董事和监事原则上要亲自出席董事会(包括以视频或电话形式参会)。

1.3 重大事件要及时向董事会报告。公司重大事务必要取得内部授权，尤其疫情期间对外捐赠、免收租金、豁免其他合同义务等(详见下文)。

1.4 严格预防内幕交易，切勿心存侥幸。

2. 信息披露不含糊

2.1 疫情期间严格遵守信披规则

上市公司信息披露的责任重大，疫情期间信息披露不能含糊，尤其是在新《证券法》即将于 2020 年 3 月 1 日起实施的大背景下。新《证券法》下上市公司及其实际控制人、董监高信息披露责任大幅提升，切勿掉以轻心。

2.2 避免提前披露信息

依据规定，上市公司及相关信息披露义务人在指定媒体上公告之前不得以新闻发布或者答记者问等任何其他方式透露、泄漏未公开重大信息。疫情紧急，但上市公司尤其要注意不得通过微信、公众号、微博等自媒体提前发布未公开的重大信息。

2.3 涉及业务重大变化的信披

根据上市规则，上市公司发生重大亏损或者遭受重大损失，或者主要或者全部业务陷入停顿时，应当及时向交易所报告并披露。本次疫情导致不少企业停工或延期复工。如果上述情形对公司业务造成重大不利影响，将触发上市公司的强制披露义务。

多数情况下疫情对上市公司的影响可能难以具体量化，上市公司应当结合客观证据综合评估。同时要考虑该信息是否对公司股价产生较大影响，以此作为判断相关信息是否构成“重大信息”的最终标准。

2.4 重大合同履行风险的信披

根据上市规则，上市公司出现使公司面临重大风险的情形时，比如发生重大债务或者重大债权到期未获清偿，或可能依法承担重大违约责任或者大额赔偿责任等，应当及时向交易所报告并披露。

受疫情影响，大量上市公司可能遇到合同无法履行或者无法按时履行的情况。本次疫情是否构成相关合同项下的不可抗力或情势变更，无法履行合同是否导致合同责任，预计将引发大量纠纷。基于前述规定，若合同纠纷达到“重大”程度，将触发披露义务。至于是否构成“重大”，需要结合合同交易金额、对公司业绩影响的严重程度、交易的性质等方面，判断本事件是否可能对股价造成重大影响。

2.5 免收租金的审议与披露

在疫情的影响下，大部分商业经营处于停滞状态，租户与业主都产生巨大损失。目前已有许多商业地产上市公司公告对租户租金予以一定程度的减免。

上市公司需要注意的是，免收租金属于放弃合同权利的一种行为，要按照“交易”的标准履行审议和披露义务。目前深交所创业板上市规则规定放弃权利属于应当披露的交易。深交所《主板信息披露业务备忘录第2号——交易和关联交易》第四章专门规定了放弃权利的具体操作方法。上交所《上市公司信息披露监管问答》虽然仅提及放弃“优先受让权和增资权”要按照交易标准进行审议和披露，但从谨慎角度考虑，建议上交所上市公司在放弃其他权利时也参照执行“交易”审议与披露程序。

2.6 对外捐赠的决策与披露

根据上市规则，“赠与或受赠资产”属于“应当披露的交易”的范畴。结合上市规则的交易决策与披露标准，上市公司对外捐赠资产的价值或捐赠金额达到以下标准时应当依法履行相应程序并予披露。

板块	标准	程序
主板、 中小板	交易涉及的资产总额(作者注: 捐赠资产价值或捐赠金额)占上市公司最近一期经审计总资产 10%以上, 或者占净资产的 10%以上且超过 1000 万元。	披露
	捐赠资产价值或捐赠金额占上市公司最近一期经审计总资产的 50%以上, 或者占净资产的 50%以上且超过 5000 万元。	披露+股东大会
创业板	捐赠资产价值或捐赠金额占上市公司最近一期经审计总资产的 10%以上, 或者占净资产的 10%以上且超过 500 万元。	披露

	捐赠资产价值或捐赠金额占上市公司最近一期经审计总资产的 50%以上, 或者占净资产的 50%以上且超过 3000 万元。	披露+股东大会
--	--	---------

3. 稳定股价有预案

疫情之后股市中短期走势何去何从, 有待市场给出答案。市场永远比个体高明。与其预测押宝, 不如提前做好预案。

3.1 信息披露时考虑投资者预期

在严格遵守信披规则的前提下, 信息披露应从影响投资者预期的角度考虑对股价的影响。

实务中上市公司往往在股价下跌时试图释放利好消息, 期望阻止股价下跌。但如果利好消息无法改变投资者预期, 其对股价的支撑作用几乎无效。另一方面, 上市公司对于发布利空消息比较抗拒, 担心利空消息进一步拖垮股价。事实上, 市场其实比公司聪明得多, 有时候信息披露之前股价可能已提前反应, 投资者对于利空消息已经有所预期, 市场所期待的是“利空出尽”!因此, 影响股价的关键并不是“利好”与“利空”本身, 而是信息与投资者预期的关系。

从本质上看股价会朝着阻力最小的方向变动, 而这一方向取决于投资者的预期。简单地认为利好能支撑股价, 利空不利于股价, 有时候可能起到适得其反的效果。

3.2 取消减持计划

在疫情影响下, 取消减持计划旨在提振市场信心。取消减持计划的流程比较简便, 一般是由股东向上市公司发出告知函后再由公司董事会进行公告。

3.3 股份增持

增持股份需要真金白银的付出, 所以首先要考虑资金成本。此外, 股份增持涉及不少法律细节, 受篇幅限制无法展开, 大致需要考虑以下因素:

3.3.1 相关股东能不能增持, 需要考虑:

- i. 是否符合《上市公司收购管理办法》中的收购人条件?(比如收购人负有数额较大债务, 到期未清偿, 且处于持续状态; 或者收购人最近 3 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为; 或者收购人最近 3 年有严重的证券市场失信行为)。
- ii. 是否处于不得增持的敏感期内?(比如定期报告公告前 30 日内(上交所为 10 日); 业绩预告、业绩快报公告前 10 日内; 重大事项发生之日或在决策过程中至公告后 2 个交易日日内)。

- iii. 增持比例是否已达阶段性上限?(例如此前增持计划的额度已经用完;再如持股 30% 以上股东在 12 个月内增持不超过 2%, 一般称为“爬行增持”)。

3.3.2 结合客观情况考虑合适的增持方式

- i. 集中竞价、大宗交易和协议转让

股份增持可以采取集中竞价和大宗交易及协议转让方式。各种方式受限于交易所的交易时间、最低交易数量、交易价格限制等, 需要选择适用。

- ii. 一种特殊的增持方案: 大股东兜底增持

“大股东兜底增持”是 2017 年后市场实践创造的增持方式, 即由上市公司实际控制人提议员工增持股票并约定锁定期; 同时由上市公司实际控制人承诺员工增持股票的收益由员工享有, 亏损由实际控制人全额补偿。本次疫情期间, 海兰信(300065)等上市公司推出了大股东兜底增持方案。

大股东兜底增持方案要考虑增持资金来源、增持主体、增持股份表决权归属、会计处理方式、明确亏损计算方式及补偿细则、大股东兜底补偿资金来源、充分提示大股东股份质押风险等。这些方面一来影响着交易结构的可行性, 另一方面监管机构会要求详细披露。

- iii. 部分要约

在实务中多数上市公司股东通常会本能地回避以要约收购方式增持, 主要原因在于要约收购成本相对较高。但与其他增持方式相比, 要约收购对于股价的引导作用较为明显。高于股价的要约价格通常成为股价的锚, 能够迅速对股价起到支撑。当然, 要约收购流程与信息披露要求较为复杂, 需要由有经验的中介机构认真策划。

3.4 股份回购

2018 年 10 月《公司法》修订了股份有限公司回购本公司股份的相关条款。证监会于同年 11 月出台了《关于支持上市公司回购股份的意见》(证监会公告〔2018〕35 号), 沪深交易所后续也发布了《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》和《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》。相关内容包括:

- i. 依法支持各类上市公司回购股份用于实施股权激励及员工持股计划。
- ii. 允许上市公司维护公司价值来回购股份。当然维护公司价值是有具体标准的, 具体分为两种情况, 股价低于其每股净资产, 或者 20 个交易日内股价跌幅累计达到 30% 的。
- iii. 第三个措施是鼓励运用其他市场工具为股份回购提供融资等支持。比如公司可发行优先股、可转债等多种方式, 为回购股份筹集资金。

采取不同的股份回购方案对于公司的影响也不相同, 例如:

第一种情况是公司回购股份注销。由于总股本减少后每股收益提高，所以理论上应当具有稳定股价的效果。但回购股份注销意味着公司将资金退还给股东，所以公司既发生现金流出，又导致净资产减少，资产负债率提高。所以回购股份注销时要考虑公司现金流及资产负债率。

第二种情况是公司回购以后作为限制性股票为员工提供股权激励。若限制性股票价格按股票市价的 50%定价，意味着公司买回股票后再半价出售给员工，所以公司既发生一半的现金流出，还要做好股份支付的财务处理，因此要考虑对公司现金流及利润的影响。

第三种情况是在符合法定条件下公司为维护公司价值回购股份。此时回购股份可以不予注销，回购完成 12 个月后上市公司可以将回购的股份依法减持。换言之，若上市公司低价回购股份，未来高价减持，可以获得投资收益。

3.5 股权激励

受疫情影响而导致股价下行的上市公司可考虑适时推出股权激励计划。上市公司股权激励涉及到的细节很多。核心问题还是在于资金来源、股份支付、考核 KPI。科创板还推出了新型的限制性股票，与传统限制性股票差异很大。

疫情期间部分上市公司咨询在公告股权激励方案之后，公司股价仍然持续下跌，是否可以调整授予价格或终止激励方案呢？根据《上市公司股权激励管理办法》的规定，因标的股票除权、除息或者其他原因需要调整权益价格的，上市公司董事会应当按照股权激励计划规定的原则、方式和程序进行调整。但股东大会审议通过后方案调整的，不得降低授予价格。实践中，若因股价下跌导致股权激励实施存在障碍，上市公司通常选择主动终止以等待更合适的时机，但终止后三个月内不得审议新的激励方案。

相关导读：

《证券监管机构出台疫情相关规定》

1. 相关规定

疫情爆发后，金融监管机构迅速出台相关规则，包括：

2020.1.28 中国证监会办公厅：关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知

2020.2.1 五部委：关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情的通知

2020.2.1 深交所：关于 2020 年春节假期延长深市固定收益相关业务安排调整的通知

2020.2.1 深交所：关于全力支持上市公司等市场主体坚决打赢防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情阻击战的通知

2020.2.2 上交所: 关于全力支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情相关监管业务安排的通知.

2. 以上规定相关内容主要包括:

2.1 减少或取消线下工作, 改为线上工作

具体包括股票、债券发行上市申请文件改为电子化报送。支持线上参加股东大会、线上路演、投资者说明会等等; 现场上市仪式也暂停。

2.2 适当放宽证券市场相关业务办理时限

(1) 2019 年年报、2020 年一季报、业绩预告或业绩快报可以申请延期至 2020 年 4 月 30 日前披露。

(2) 上市公司并购重组的财务资料有效期可以申请延长, 股东大会通知期可以申请延长; 发行反馈意见的回复时限等暂缓计算; 债券发行拿到批文无法按时完成的, 可以申请延期发行。

2.3 就本次疫情涉及的信息披露及相关业务, 设立专项服务通道。

2.4 建立绿色通道支持疫情相关企业融资。如果募集资金主要用于疫情防控, 或者企业所在地是疫情较重地区, 那么企业的债券发行、资产证券化项目, 可以走审核绿色通道。

2.5 免收注册地在湖北省的上市公司 2020 年的上市初费和上市年费。

2.6 鼓励上市公司积极履行社会责任。上市公司应结合生产经营实际, 采取有效措施支持疫情防控工作。履行社会责任相关信息披露情况列入交易所年度信息披露考核。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



翁晓健
+86 21 3135 8660
james.weng@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@llinkslaw.com

上海

T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

香港

T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2020