

《上海证券交易所上市公司筹划重大事项 停复牌业务指引》修订说明

上海证券交易所（以下简称本所）对原《上海证券交易所上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》（以下简称《停复牌指引》）进行了修订。现就本次修订的相关事项说明如下。

一、修订背景

近年来，证监会高度重视停复牌制度的完善工作，指导沪深交易所统一规则，规范上市公司停复牌行为。本所于 2014 年、2016 年相继发布《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》和《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》，收紧停牌标准，加大执行力度，集中对一批滥用停复牌的行为实施了自律监管措施，传递从严监管信号。总体来看，随着政策的优化和监管的强化，沪市上市公司停牌频次逐年降低、停牌时长整体压缩，大盘蓝筹股停牌得到有效约束，停复牌问题已阶段性化解。2018 年 1 月 1 日，证监会新修订发布并正式实施的《证券交易所管理办法》，进一步明确了证券交易所停复牌业务办理原则和事中事后监管职责。2018 年 11 月 6 日，证监会发布《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》，要求交易所完善停复牌自律规则，做好自律管理服务工作。

总体上看，经过近年持续从严监管，上市公司停牌多、停牌长的情况已明显改观。但客观来讲，还有一些难点问题尚待解决，市场各方对进一步减少停牌次数、缩短停牌时间的需求依然较为

强烈。这主要体现在与筹划重大资产重组（以下简称重组）相关的停复牌事项次数较多、时间较长上。以 2018 年 6 月 30 日沪市上市公司股票停牌情况为例，截至当日沪市有 68 家公司股票停牌，其中筹划重组停牌 63 家；截至当日停牌时间超过 1 个月的有 44 家公司股票，其中筹划重组停牌 40 家，占比 90.91%。由此可见，上市公司停复牌主要集中于重组事项，其中涉及的问题也比较复杂，如重组筹划时间长、审批环节多等。对于这些问题，需要总结实践情况，在制度上做出针对性的考虑和安排。

另一方面，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，为进一步修订沪市停复牌制度打下了基础。总体上看，停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。在具体制度安排上，以不停牌为原则、停牌为例外，短期停牌为原则、长期停牌为例外，间歇性停牌为原则、连续停牌为例外，也已经在实践中得到体现，获得各方认同。这些市场共识的深化，有必要在制度上得到进一步体现，以引导上市公司停复牌回归其功能本源。

二、修订思路和原则

在修订思路，新《停复牌指引》是在前期监管成效的基础上，主抓重点、难点问题，对停复牌行为做出进一步规范，以减少停牌情形、缩短停牌时间，维护市场正常交易秩序。具体体现为 3 项基本原则。

一是审慎停牌原则。停复牌对投资者影响重大，上市公司及

相关方有责任审慎办理相关业务，维护好投资者的交易权和知情权。新《停复牌指引》规定，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。公司还应当结合重大事项进程安排，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。分阶段披露是上市公司股票持续交易的基础，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。新《停复牌指引》规定，筹划重大事项的，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，同时保障投资者交易权利，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。针对实践中存在的停牌过早，以停牌代替信息保密的情况，新《停复牌指引》进一步明确，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，导致停牌时间超过本规则规定期限的，不予延期复牌。

三、修订主要内容

这次《停复牌指引》修订中，主要从4个方面作了调整，总体方向是减少停牌情形，缩短停牌时限，强化分阶段披露要求，明确上市公司及相关方的停复牌责任，同时兼顾市场交易的实际需求，支持上市公司依托重组做优做大做强。

（一）重点规范重大资产重组停复牌行为

新《停复牌指引》对重大资产重组停复牌事项主要做出了 5 项修订：

一是缩短重组停牌期限，停牌时间不超过 10 个交易日。为保护投资者的交易权，在证监会通过修订格式准则简化重组预案披露要求的基础上，新《停复牌指引》进一步缩短了筹划重组的停牌时间。公司筹划涉及发行股份的重组申请停牌的，停牌时间不超过 10 个交易日。停牌期间更换重组标的的，其累计停牌时间也不得超过 10 个交易日。国家有关部门对相关事项的停复牌时间另有要求的，公司可以申请继续停牌，但连续停牌时间原则上不得超过 25 个交易日。涉及国家重大战略项目、国家军工秘密等事项，对停复牌时间另有要求的，从其要求。此外，重组方案构成重大调整的，上市公司可以根据实际情况申请停牌锁价，停牌时间不超过 5 个交易日。

二是减少重组停牌情形，仅允许发行股份或发行定向可转债购买资产的重组停牌。根据对价支付方式不同，可将重大资产重组分为涉及发行股份的和不涉及发行股份的两类。新《停复牌指引》根据重组交易各方磋商的实际情况，对两类交易做了差异化安排。为兼顾重组的锁价需求和投资者的交易权利，筹划重组涉及发行股份的，公司可以根据实际情况申请短期停牌。除涉及发行股份收购资产外，筹划其他类型的重组事项不予停牌。此外，鉴于发行股份购买资产但未构成重大资产重组，以及发行定向可转债购买资产，都属于证监会行政许可事项并且同样存在锁价的需求，也纳入可以申请停牌的情形。

三是要求停牌期限届满即披露预案。为提高重组磋商效率，

明确投资者预期，强化制度功能，避免上市公司滥用停牌制度，上市公司应当在停牌期限届满前，披露经上市公司董事会审议通过的重组预案并申请复牌，未能按期披露重组预案的，应当终止筹划重组并申请复牌。

四是明确停牌申请的时间窗口及披露要求。上市公司筹划重组涉及发行股份，有申请短期停牌锁定股价以促进交易达成的需要，但应当遵守时间窗口并履行相应披露义务。修订后的《停复牌指引》规定，上市公司筹划重组申请停牌的，应当在停牌时即披露交易标的、交易方式及对手方。这一安排，目的就在于防范相关方过早进入重组停牌，缩短停牌时间。实践中已有不少公司在停牌时即披露重组标的，对缩短停牌时长起到了很好效果。同时，为了避免上市公司利用重组信息影响股票价格，操纵发行股份的价格，损害公司及股东利益，新《停复牌指引》还规定上市公司筹划涉及发行股份的重组拟申请停牌的，应当在首次披露有关事项时立即申请停牌；上市公司在不停牌的情况下筹划涉及发行股份的重组，应当做好信息保密工作，并在第一时间披露重组预案或报告书，在披露重组预案或报告书前不得披露与本次重组有关的信息。

五是原则上取消重组信息披露审核及问询回复期间的停牌。按照现行规定，公司披露重组预案后，交易所需对重组预案进行信息披露审核，公司需根据交易所审核意见进行回复，在此期间公司股票继续停牌。从实践情况看，除个别情形外，这类停牌的实际需求不大。基于此，新《停复牌指引》规定，公司披露重组预案或者草案后，交易所审核及公司回复期间，原则上不再停牌。

同时，对于重组问询期间的停复牌，本所根据实际情况保留必要的裁量权。主要是考虑到，实践中可能有部分壳公司或涉及概念的公司筹划发行股份购买资产，构成重组上市，标的资产估值虚高，或者重组预案或草案存在重大问题，容易引发市场炒作和股价异动，损害投资者的合法权益等情况，本所也可以要求上市公司申请停牌，待回复问询后复牌。

（二）进一步收紧筹划其他重大事项停牌标准

考虑到实践中大部分重大事项在筹划过程中不停牌的做法已经比较成熟，为减少停牌随意性、防范滥用停牌情形的发生，从保护投资者交易权的角度，新《停复牌指引》进一步收紧了可以申请停牌的其他重大事项的范围。上市公司筹划控制权变更、要约收购等其他重大事项，原则上应当分阶段披露。确需停牌的，可申请停牌不超过 2 个交易日，确有必要的，可以延期至 5 个交易日。除此之外，其他事项如筹划非公开发行、签订重大合同、股权激励、员工持股计划等，都不再作为可以申请停牌的事由。

实践中，部分上市公司破产重整期间较长，导致公司长期处于停牌状态。为保障投资者的交易权，进一步减少停牌情形、缩短停牌时间，新《停复牌指引》规定公司破产重整期间原则上股票不停牌，确需停牌的，可申请停牌不超过 2 个交易日，确有必要的，可以延期至 5 个交易日。

另外，针对实践中个别公司出现重大风险的特殊情况，考虑到核实及处置重大风险的需要，新《停复牌指引》规定上市公司风险事项存在重大不确定性，可能严重影响市场秩序、损害投资者合法权益，中国证监会或者本所认为有必要的，上市公司可以

申请停牌。

（三）强化上市公司及相关各方的勤勉尽责义务

停复牌关乎投资者的交易权利，关乎市场秩序的维护，上市公司及相关主体均负有责任和义务。其中，上市公司董事长签署停复牌相关申请材料，承担主要决策责任；董事会审议相关事项，应审慎决策；控股股东、实际控制人及交易对方，作为筹划事项的主要参与方，应配合上市公司做好保密和信息披露工作；相关证券服务机构应客观公正地发表各项意见。如本所发现上述主体有滥用停牌、拖延复牌、违反勤勉义务、信息披露违规的，将严肃采取自律监管措施，存在涉嫌违反法律、法规等行为线索的，及时提请证监会查处。

（四）明确交易所停复牌办理和事中事后监管职责

为落实一线监管要求，修订后的《停复牌指引》对《证券交易所管理办法》赋予交易所的停复牌监管职能予以明确和细化，主要包括 4 项内容：

一是业务办理。上市公司因筹划重大事项申请停牌的，本所依据本指引及本所相关业务规则予以办理。公司的停牌申请不符合规定事由或本指引规定的条件和要求的，本所可以拒绝办理。

二是事中事后监管。对于发现停复牌事由不符合实际情况和规定的，事中可以要求公司复牌；公司未申请复牌的，可以强制复牌。对于事后监管发现存在滥用停牌权利、停牌事由不符合规定、信息披露不符合要求的情况，可以视情况采取监管措施和纪律处分。情节严重的，可以提请证监会查处。

三是极端异常情况下暂停办理停复牌。证券市场交易出现极端异常情况的，本所可以根据中国证监会的决定或市场实际情况，

暂停办理上市公司停牌申请，维护市场交易的连续性和流动性，保护投资者的交易权。

四是强化信息公开。为加强外部监督力度，督促公司审慎停牌、缩短停牌时间，新《停复牌指引》规定了停复牌公示制度。公司股票累计停牌时间过长或停牌过于频繁的，交易所可以视情况对其停复牌情况进行公示，包括停牌时长、最近一年内停牌次数、停牌原因、公司停牌进展披露情况等。

特此说明。