



创业板改革投教系列材料（一）

——创业板注册制改革征求意见稿要点解读

2020年5月

长江证券承销保荐有限公司

目录

01 创业板注册制改革概述

02 创业板注册制征求意见稿规则解读

03 投资者重点关注问题解答

01

创业板注册制改革概述



2019年8月9日

《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》提到：深圳要提高金融服务实体经济能力，研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，**创造条件推动注册制改革**



2019年9月10日

证监会会议提出全面深化资本市场改革的12个方面重点任务，**推进创业板改革**，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点



2020年2月29日

国务院发布《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》要求“研究制定在深圳证券交易所创业板试点股票公开发行注册制的总体方案”，积极创造条件，**加快推进创业板改革**



2020年3月22日

证监会副主席李超表示，**针对创业板改革，会重点抓好注册制这条主线**，同时会在包括发行、上市、信息披露、交易、退市等一系列基础制度方面做出一些改革的安排。目前相关的工作正在有序推进



2020年4月27日

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》，证监会和交易所的征求意见稿同步发布。**创业板改革进一步落地**

此次改革的亮点

1 核心为信息披露

发行人必须符合严格的信息披露要求

2 强调中介机构责任

- 在定价承销上，投行和保荐人要有所改进
- 中介机构要强化责任意识

3 上市门槛有所放松

- 允许非盈利企业上市，但设有一年过渡期

4 发行承销机制市场化

- 通过市场化方式决定新股发行价、发行规模、发行节奏等
- 询价、定价逐渐转向以机构投资者为主体

5 建立更完善的法律环境

- 提高资本市场违法成本，探索完善与注册制相适应的证券民事诉讼法律制度



一条
主线

以信息披露为核心的股票发行注册制，提高透明度和真实性，由投资者自主进行价值判断，真正把选择权交给市场

三个
统筹

- 统筹推进创业板改革与多层次资本市场体系建设，坚持创业板和其他板块的策略发展，形成各有侧重、互相补充的适度竞争格局
- 统筹推进注册制与其他基础制度建设，实施一揽子改革措施，健全配套制度
- 统筹增量改革和存量改革，包容存量改革，稳定存量上市公司和投资者预期，平稳实施改革

A

B

C

创业板注册制实施前

- ✓ 即日起，证监会**停止接收创业板IPO材料，继续接收再融资和并购重组申请**，正常推进上述行政许可工作
- ✓ 即日起，创业板IPO企业已取得批文的，发行承销工作按现行规定执行；已通过发审委审核未取得批文的，可按现行规定发行，也可自主选择停止、在创业板注册制正式实施后按改革后的制度进行
- ✓ 创业板上市公司再融资、并购重组申请已通过发审委、并购重组委审核的，由证监会继续履行后续程序

创业板注册制实施10日内

- ✓ 创业板试点注册制实施之日起，证监会终止尚未审核通过的创业板在审企业审核，并将相关在审企业的审核顺序和审核资料转深交所，**不再受理创业板上市公司再融资、并购重组申请**
- ✓ 深交所仅受理中国证监会创业板在审企业的IPO、再融资、并购重组申请

创业板注册制实施10日后

- ✓ **深交所开始受理其他企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请**

	创业板法规	主要内容
法律法规	《证券法》	规范证券发行和交易行为
	《公司法》	规定公司设立程序、组织机构、活动原则及其对内对外关系
证监会部门规章	创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）（征求意见稿）	规定创业板首次公开发行股票的发行业务、注册程序、信息披露、发行与承销的特别规定、监督管理和法律责任等
	创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）（征求意见稿）	规定创业板上市公司再融资发行条件、注册程序、信息披露、发行承销特别规定、监督管理和法律责任等
	创业板上市公司持续监管办法（试行）（征求意见稿）	规定创业板上市公司的公司治理、持续信息披露、股份减持、并购重组、股权激励
	证券发行上市保荐业务管理办法（修订草案征求意见稿）	进一步规范证券发行上市保荐工作
交易所规则	深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则（征求意见稿）	规定创业板IPO审核程序和内容
	深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）	规定创业板上市公司再融资审核程序和内容
	深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）	规定创业板上市公司重组交易审核程序和内容
	深圳证券交易所创业板上市委员会管理办法（征求意见稿）	规定上市委员会人员构成、职责、委员会议和监督机制等
	深圳证券交易所行业咨询专家库工作规则（征求意见稿）	规定创业板行业咨询专家构成与选聘、工作职责与机制
	深圳证券交易所创业板股票交易特别规定（征求意见稿）	规定创业板竞价交易、盘后定价交易、交易公开信息
	深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年修订征求意见稿）	修订创业板持续监管业务规则适应以创业板注册制改革需要
深圳证券交易所创业板投资者适当性管理实施办法（2020年修订）	修订投资者适当性规定以适应创业板注册制改革需要	

02

创业板注册制征求意见稿规则解读

- 根据《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（征求意见稿）和《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年修订征求意见稿）》：



主体资格和运营年限

依法设立且持续经营3年以上的股份有限公司，有限责任公司净资产整体折股的从成立之日起算

01

02

会计基础工作规范、内部控制制度健全且被有效执行，最近3年财务会计报告由注册会计师出具标准无保留意见的审计报告

财务基础和内控制度



独立持续运营能力

发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力：与控股股东与实际控制人及其控制的其他企业不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争；最近2年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化，最近2年实际控制人没有发生变更；主要资产、核心技术及商标不存在重大权属纠纷

03

04

近3年公司及控股股东实际控制人不存在刑事犯罪及其他重大违法行为，近3年内董监高不存在被证监会行政处罚或被立案侦查、立案调查尚未有明确结论等情形

合规经营

取消了目前创业板现行发行条件中关于盈利业绩、不存在未弥补亏损等方面的要求

- 创业板改革后，将支持特殊股权结构和红筹结构企业上市，并为未盈利企业上市预留空间。创业板预留了一定的改革过渡期，未盈利企业在改革实施一年以后可以申请上市。下表为改革后的创业板与科创板上市审核条件对比：

改革后的创业板上市审核条件

科创板上市审核条件

一般企业

(一) 最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币5000万元

(二) 预计市值不低于人民币10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元

(三) 预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币3亿元

(一) 预计市值不低于人民币10亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5,000万元，或者预计市值不低于人民币10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元

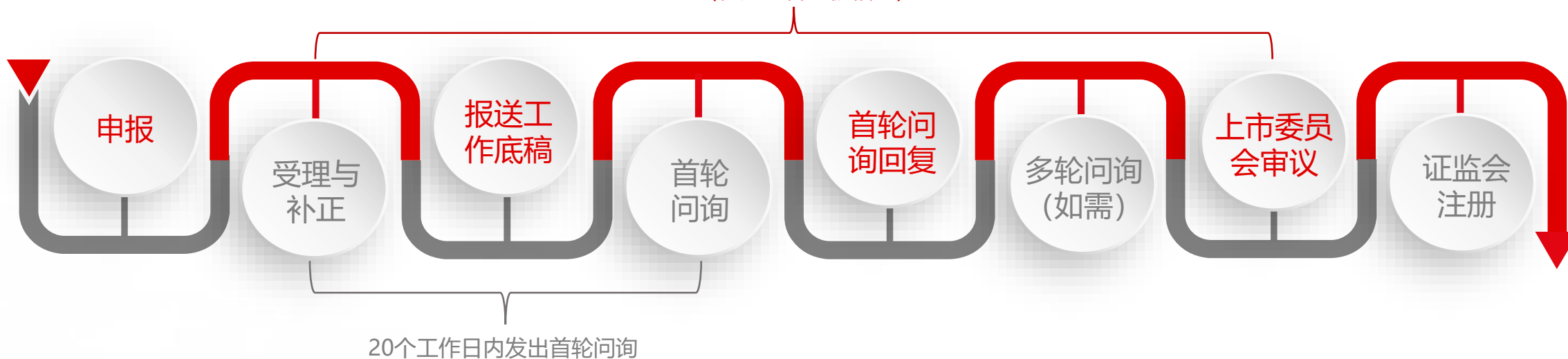
(二) 预计市值不低于人民币15亿元，最近一年营业收入不低于人民币2亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于15%

(三) 预计市值不低于人民币20亿元，最近一年营业收入不低于人民币3亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元

(四) 预计市值不低于人民币30亿元，且最近一年营业收入不低于人民币3亿元

(五) 预计市值不低于人民币40亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件

3+3：交易所审核3个月，回复问询3个月
 （程序与科创板相同）



- **主要流程：**企业在创业板发行上市主要分为**深交所审核+证监会注册**两大流程；在深交所审核过程中，行业咨询专家库负责提供咨询服务
- **分行业审核：**深交所设立独立的审核部门，分行业审核发行人公开发行并上市申请
- **专家库咨询：**行业咨询专家库负责为创业板企业发行上市审核提供专业咨询
- **约见问询与调阅资料：**在审核过程中，深交所可根据需要约见发行人董监高、控股股东、实际控制人以及保荐机构和其他中介机构的相关人员，并调阅相关资料
- **现场检查：**问询中存在问题且未能合理解释的，中国证监会和深交所可以对发行人进行现场检查，可以要求保荐人、证券服务机构对有关事项进行专项核查并出具意见
- **证监会报送：**深交所按照规定的条件和程序，作出发行人是否符合发行条件和信息披露要求的审核意见。认为发行人符合发行条件和信息披露要求的，将审核意见、发行人注册申请文件及相关审核资料报中国证监会履行发行注册程序

创业板审核流程和科创板审核流程基本一致

2.4 创业板与其他板块主要的差异化安排

项目	创业板	科创板	主板	精选层
所属市场	深交所	上交所	沪深交易所	股转系统
审核机构	创业板上市委员会审核、证监会注册	科创板上市委员会审核、证监会注册	证监会发审委	股转公司挂牌委员会自律审查、证监会核准
目标定位	成长型创新创业企业 ，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合	服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的 科技创新企业	具有 一定盈利规模 的大型蓝筹企业或稳定发展的中型企业	创新型、创业型、成长型 中小企业
公开发行条件 (财务指标)	(1) 两年累计盈利5,000万元；(2) 市值10亿元，净利润为正且收入1亿元；(3) 市值50亿元，收入3亿元(一年之后接受最近一期未盈利企业)	市值+盈利、市值+收入+研发投入占比、市值+收入+经营活动现金流量、市值+收入、市值+技术优势五套指标，对应市值10、15、20、30、40亿元	近三年净利润均为正且累计≥3,000万元；近三年经营活动产生的现金流量净额≥5,000万元，或者近三年营业收入累计≥30,000万元	市值+净利润+净资产收益率、市值+营业收入及其增长率+现金流、市值+营业收入+研发强度、市值+研发投入等四套指标，对应市值2、4、8、15亿元
发行定价方式	市场化询价、直接定价(不限制市盈率)	市场化询价	直接定价(限制市盈率)	直接定价、竞价或询价
合格投资者门槛	新增投资者10万元金融资产	50万金融资产	无	100万金融资产
涨跌幅制度	20%涨跌幅限制，前五交易日不设涨跌幅	20%涨跌幅限制，前五交易日不设涨跌幅	10%涨跌幅限制	30%涨跌幅限制，首个交易日不设涨跌幅

创业板发行定价、申购及配售原则

- **定价和配售原则：**首次公开发行股票定价方式、投资者报价要求、最高报价剔除比例、发行价格确定、网下初始配售比例、网下优先配售比例、网上网下回拨机制、网下分类配售安排、网下配售锁定安排、战略配售、超额配售选择权等事项适用交易所相关规定，截至目前交易所均未出台有关规定细则
- **定价方式：**首次公开发行股票采用询价方式的，应当向证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者和私募基金管理人等专业机构投资者询价。网下投资者参与询价，应当向中国证券业协会注册，并接受自律管理
- **券商跟投：**拟设置对未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业、高价发行企业实施保荐人相关子公司强制跟投的制度



- **创业板发行方式：**适用《证券发行与承销管理办法》，交易所应当根据此办法和其他规定制定创业板股票发行承销业务规则。截至目前交易所尚未出台发行承销业务有关细则

- **科创板发行方式：**网下向符合条件的专业机构投资者询价发行+网上向社会公众投资者定价发行



科创板网下询价、申购及配售原则

- **网下询价及申购：**网下投资者在规定时间内向主承销提交拟申购价格和数量，有效报价投资者可参与网下申购
- **配售原则：**将不低于网下发行股票数量的40%向公募基金、社保基金和养老金配售，安排一定比例的股票向企业年金基金和保险资金配售；公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金有效申购不足的，可以向其他符合条件的网下投资者配售剩余部分
- **配售比例：**公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售比例不低于其他投资者；网下同类投资者获得配售的比例应当相同

- **询价对象：**创业板及科创板IPO询价对象为符合条件的**7类专业机构投资者**，不允许个人投资者参与询价
- **报价规则：**创业板首次公开发行股票的投资者的报价要求适用交易所有关规定

询价对象	<ul style="list-style-type: none"> ■ 创业板、科创板IPO的询价对象范围缩小为符合条件的专业机构投资者，具体包括：证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者和私募基金管理人等专业机构投资者
市值要求	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主板/中小板：对参与IPO网下发行的投资者需要满足市值不低于1,000万元的要求，实际操作中，该市值要求通常为6,000万元 ■ 科创板对参与IPO网下发行的投资者的市值要求多参照主板/中小板 ■ 创业板对参与IPO网下发行的投资者的市值要求还有待进一步的监管指导
报价规则	<ul style="list-style-type: none"> ■ 创业板：首次公开发行股票的投资者的报价要求适用交易所有关规定，交易所暂未出台有关细则 ■ 科创板：参与询价的网下投资者可以为其管理的不同配售对象账户分别填报一个报价；同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不超过3个

03

投资者重点关注问题

- 创业板上市条件相对宽松，企业质量差异较大，投资风险高。因此对于投资者的投资水平有更高的要求，对于**新增的个人投资者**准入的适当性管理方面有着更高的门槛
- 主板及中小板对于个人投资者并无特殊准入要求
- 之前创业板对于**交易经验不满两年的个人投资者**会进行特别风险揭示

交易时长



实行注册制对投资者的相关经验和专业性有更高的要求。为了保护投资者合法权益，创业板要求新增的个人投资者须有**24个月以上**的证券交易经验。针对存量投资者，未做限制要求
删除原规则中的冷静期要求

市值要求



创业板对于个人投资者的交易性资产设置了一定的门槛。权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均应**不低于人民币10万元**

其他规定



创业板存量投资者可继续参与交易，普通投资者参与注册制下新上市的创业板股票交易，需**重新签署新的风险揭示书**

对于提供信息不真实、不准确、不完整的投资者，增加会员应当告知其后果，**并拒绝为其开通创业板交易权限的要求**

会员应充分揭示创业板上市公司的特点及风险

放宽涨跌幅限制

创业板改革后新上市的公司，在新股上市后的**前5个交易日**不设涨跌幅限制，之后日涨跌幅限制**放宽至20%**（存量企业将同步实施）。根据创业板股票涨跌幅变化，调整交易信息披露指标
优化盘中临时停牌机制，设置30%，60%两档停牌指标（各停牌10分钟）

01

02

创业板股票自上市首日起可以作为融资融券标的
被实施风险警示的，交易所自该股票被实施风险警示当日起将其调整出标的证券范围

优化融券交易

盘后固定价格交易

创业板股票交易收盘后按照时间优先的原则，以当日收盘价对盘后定价买卖申报逐笔连续撮合，满足投资者按照收盘价成交的交易需求（与科创板类似）

03

04

为防止股票异常波动和持续炒作。规定连续竞价阶段限价申报的买入申报价格不得高于买入基准价的102%，
卖出申报价格不得低于卖出基准价的98%

设置“价格笼子”

新增特殊标识

对未盈利、存在表决权差异、协议控制架构或者类似特殊安排的企业新增特殊标识。以提示投资者防范新股价格波动风险

05

退市类指标分类调整

取消暂停上市，恢复上市环节，触发退市条件时直接进入退市程序。对退市类的指标进行分类和调整，分为交易类、财务类、规范类、重大违法类四大类

引入市值退市指标

交易类退市指标引入市值指标，连续20个交易日收盘市值低于5亿元即强制退市（科创板是3亿元）。且把现有指标之120个交易日累计成交低于100万股提高到200万股；连续20个交易日每日股东人数从200人提高到400人



经营亏损指标调整

对空壳类公司予以清退，将单一的净利润连续亏损调整为“扣非前后净利润孰低为负且营业收入低于1亿元”。对于经营亏损，且当年营业收入低于1亿元的公司，当年就会被予以退市警告，第二年依然触及该指标就直接退市

强化信息披露要求

对于规范类退市指标，强化了信息披露要求。对于因信息披露或规范运作等方面存在重大缺陷，被深交所责令改正但未在规定期限内改正的，且在停牌两个月仍未改正的，直接强制退市



THANKS 感谢倾听

2020年5月

长江证券承销保荐有限公司

汇聚财智
共享成长