

全面注册制正式实施

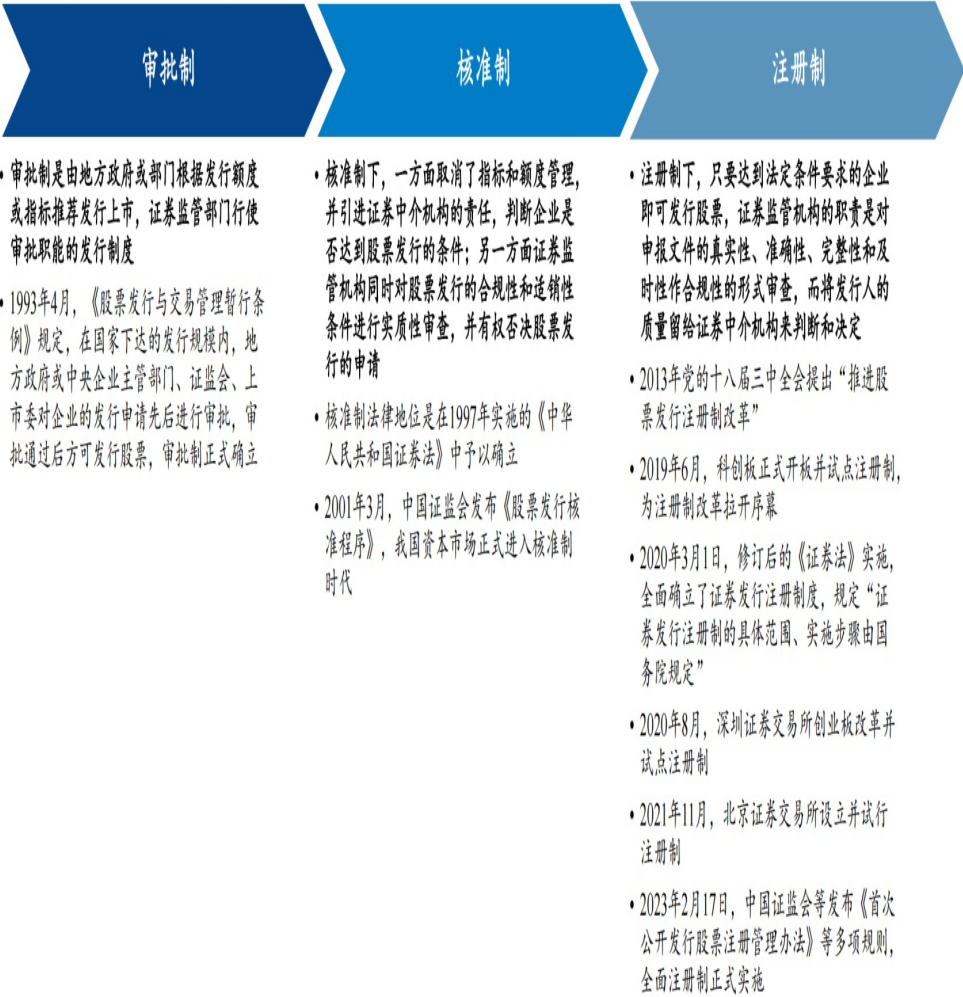
作者：资本市场组

2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司等配套规则同步发布实施。这标志着我国注册制的制度安排基本定型，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

此次发布的制度规则共165部，其中中国证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部。正式发布的制度规则相对于2023年2月1日发布的征求意见稿又有新亮点：**创业板上市第三套标准“预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元”正式实施**，属于先进制造、互联网、大数据、云计算、人工智能、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的创新创业企业可适用该套标准。中国证监会也通过监管规则适用指引对股票发行上市注册工作规程作出了细化。

以下为本次全面注册制规则的全景解读：

我国证券市场注册制发展历程



■ 本次注册制改革变化全景

		主板	科创板	创业板	北交所
IPO	发行上市条件	重大变化	不变	小幅优化	不变
	招股书披露	重大变化	小幅优化	小幅优化	小幅优化
	发行承销	重大变化	小幅优化	小幅优化	不变
再融资		重大变化	无实质变化	小幅优化	小幅优化
重大资产重组		重大变化	小幅优化	小幅优化	小幅优化
审核程序 (涵盖IPO、再融资、重组)		重大变化： 核准制到注册制	已有注册制基础上的优化	已有注册制基础上的优化	已有注册制基础上的优化
法律责任 (涵盖IPO、再融资、重组)		市场主体归位尽责、压实各方法律责任			



一、首发上市制度的主要变化

主板发行上市条件大幅简化和优化

主板发行条件（修订前）

主体资格	规范运行	财务与会计
第八条 发行人应当是依法设立且合法存续的股份有限公司。 经国务院批准，有限责任公司在依法变更为股份有限公司时，可以采取募集设立方式公开发行股票。 第九条 发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在3年以上。 有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。 第十条 发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。 第十一条 发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。 第十二条 发行人最近3年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。 第十三条 发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。	第十四条 发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。 第十五条 发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。 第十六条 发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规及规章规定的任职资格，且不得有下列情形： （一）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的； （二）最近36个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近12个月内受到证券交易所公开谴责； （三）因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。 第十七条 发行人的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。 第十八条 发行人不得有下列情形： （一）最近36个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在36个月前，但目前仍处于持续状态； （二）最近36个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重； （三）最近36个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章； （四）本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； （五）涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见； （六）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。 第十九条 发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。 第二十条 发行人有严格的资金管理制度，不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。	第二十一条 发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。 第二十二条 发行人的内部控制所有重大方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。 第二十三条 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具了无保留意见的审计报告。 第二十四条 发行人编制财务报表应以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时应当保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，应选用一致的会计政策，不得随意变更。 第二十五条 发行人应完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。 第二十六条 发行人应当符合下列条件： （一）最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据； （二）最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元； （三）发行前股本总额不少于人民币3000万元； （四）最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20%； （五）最近一期末不存在未弥补亏损。 中国证监会根据《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等规定认定的试点企业（以下简称试点企业），可不适用前款第（一）项、第（五）项规定。 第二十七条 发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。 第二十八条 发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。 第二十九条 发行人申报文件中不得有下列情形： （一）故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息； （二）滥用会计政策或者会计估计； （三）操纵、伪造或篡改会计记录或者相关凭证。 第三十条 发行人不得有下列影响持续盈利能力的行为： （一）发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响； （二）发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响； （三）发行人最近1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖； （四）发行人最近1个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益； （五）发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险； （六）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

主板发行上市条件大幅简化和优化

主板发行条件（修订后）

主体资格	持续经营能力	财务与会计	规范运行
第十条 发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。 有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。	第十二条 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力： （一）资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易； （二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近三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； 发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近三年实际控制人没有发生变更； （三）不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。	第十一条 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。 发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。	第十三条 发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。 最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。 董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。

主板发行上市条件主要变化：

- 由单一财务指标变为可选的三套财务指标，上市条件更为包容
- 取消了“最近一期末不存在未弥补亏损”、“最近一期末无形资产占净资产的比例不高于20%”的要求
- 新增红筹企业主板上市制度、特别表决权企业主板上市制度
- 同业竞争标准放宽，从不存在同业竞争变更为不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争
- 发行人经营合规的标准放宽：从最近三年不存在情节严重的行政处罚，变更为不存在几类特定的刑事犯罪、重大证券违法、“五安全”领域的重大违法
- 简化其他发行条件，与现行科创板、创业板发行条件基本趋同

■ 主板发行上市条件大幅简化和优化

发行条件（修订前）	发行条件（修订后）
第八条 发行人应当是依法设立且合法存续的股份有限公司。 经国务院批准，有限责任公司在依法变更为股份有限公司时，可以采取募集设立方式公开发行股票。 第九条 发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在3年以上。 有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。 第十四条 发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。	第十条 发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。 有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。
第二十三条 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具了无保留意见的审计报告。 第十七条 发行人的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。 第二十二条 发行人的内部控制所有重大方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。	第十一条 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。 发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

（接下页）

■ 主板发行上市条件大幅简化和优化

发行条件（修订前）	发行条件（修订后）
第十二条 发行人最近3年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。 第十三条 发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。 第十条 发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。 第二十八条 发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。 第三十条 发行人不得有下列影响持续盈利能力的情形： （一）发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响； （二）发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响； （三）发行人最近1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖； （四）发行人最近1个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益； （五）发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险； （六）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。	第十二条 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力： （一）资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易； （二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近三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； 发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近三年实际控制人没有发生变更； （三）不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

（接下页）

■ 主板发行上市条件大幅简化和优化

发行条件（修订前）	发行条件（修订后）
第十一条 发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。 第十八条 发行人不得有下列情形： （一）最近36个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在36个月前，但目前仍处于持续状态； （二）最近36个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重； （三）最近36个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章； （四）本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； （五）涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见； （六）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。 第十六条 发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不得有下列情形： （一）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的； （二）最近36个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近12个月内受到证券交易所公开谴责； （三）因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。	第十三条 发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。 最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。 董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。

（接下页）

■ 主板发行上市条件大幅简化和优化：财务指标前后对比

企业类型	财务指标（修订前）	财务指标（修订后）（符合其中一套标准即可）
一般企业	- 最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元 - 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元 - 最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20% - 最近一期末不存在未弥补亏损	标准一： 净利润+收入+现金流 - 最近3年净利润均为正 - 最近3年净利润累计不低于1.5亿元 - 最近一年净利润不低于6000万元 - 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或营业收入累计不低于10亿元 标准二： 市值+净利润+收入+现金流 - 预计市值不低于50亿元 - 最近一年净利润为正 - 最近一年营业收入不低于6亿元 - 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1.5亿元 标准三： 市值+净利润+收入 - 预计市值不低于80亿元 - 最近一年净利润为正 - 最近一年营业收入不低于8亿元
已在境外上市的红筹企业	与右列相同	标准一： 市值 - 市值不低于2000亿元 标准二： 市值+技术优势 - 市值200亿元以上 - 拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位
未在境外上市的红筹企业	- 标准一：最近一年营业收入不低于30亿元且估值不低于200亿元 - 标准二：营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位	标准一： 市值+收入 - 预计市值不低于200亿元 - 最近一年营业收入不低于30亿元 标准二： 市值+营收增长+技术优势 - 预计市值不低于100亿元 - 营业收入快速增长 - 拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位 标准三： 市值+收入+营收增长+技术优势 - 预计市值不低于50亿元 - 最近一年营业收入不低于5亿元 - 营业收入快速增长 - 拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位
特别表决权企业	/	标准一： 市值+净利润 - 预计市值不低于200亿元 - 最近一年净利润为正 标准二： 市值+净利润+收入 - 预计市值不低于100亿元 - 最近一年净利润为正 - 最近一年营业收入不低于10亿元

■ 其他板块发行上市条件变化

创业板

- 支持符合条件的尚未盈利企业在创业板上市，取消红筹企业、特殊股权结构企业在创业板上市“最近一年净利润为正”要求

科创板

- 无变化

北交所

- 无变化

各板块定位对比

	主板	科创板	创业板	北交所
定位	突出“大盘蓝筹”特色	面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求	深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势	深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济
	重点支持业务模式成熟经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业	优先支持符合国家战略，拥有核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业	主要服务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	主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展
行业要求		应属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业： (一) 新一代信息技术领域 (二) 高端装备领域 (三) 新材料领域 (四) 新能源领域 (五) 节能环保领域 (六) 生物医药领域 (七) 符合科创板定位的其他领域 限制 金融科技、模式创新企业在科创板发行上市 禁止 房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市	下列行业企业 原则上不支持 其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外：(一) 农林牧渔业；(二) 采矿业；(三) 酒、饮料和精制茶制造业；(四) 纺织业；(五) 黑色金属冶炼和压延加工业；(六) 电力、热力、燃气及水生产和供应业；(七) 建筑业；(八) 交通运输、仓储和邮政业；(九) 住宿和餐饮业；(十) 金融业；(十一) 房地产业；(十二) 居民服务、修理和其他服务业 禁止 产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业在创业板发行上市	

全面股票发行注册制实施后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业

■ 各板块发行条件对比（一）

	主板	科创板	创业板	北交所
主体资格	发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责 有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算			发行人应当为在全国股转系统连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司，具备健全且运行良好的组织机构
会计规范	发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告 发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告			发行人最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告

各板块发行条件对比 (二)

	主板	科创板	创业板	北交所
业务完整	发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力 (一) 资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易 (二) 主营业务、控制权和管理团队稳定，最近<u>三年</u>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；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近<u>三年</u>实际控制人没有发生变更 (三) 不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项			发行人具有持续经营能力，财务状况良好
		(二) 主营业务、控制权和管理团队稳定，最近<u>二年</u>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；<u>核心技术人员应当稳定且最近二年内没有发生重大不利变化</u>；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近<u>二年</u>实际控制人没有发生变更	(二) 主营业务、控制权和管理团队稳定，最近<u>二年</u>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；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近<u>二年</u>实际控制人没有发生变更	

■ 各板块发行条件对比 (三)

	主板	科创板	创业板	北交所
经营规范	发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。 最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。 <u>董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。</u>			发行人依法规范经营。 发行人及其控股股东、实际控制人存在下列情形之一的，发行人不得公开发行股票： (一) 最近三年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪； (二) 最近三年内存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为； <u>(三) 最近一年内受到中国证监会行政处罚。</u>

各板块上市条件对比

	主板	科创板	创业板	北交所
股本数量	发行后的股本总额不低于<u>5000万元</u>	发行后股本总额不低于<u>3000万元</u>	发行后股本总额不低于<u>3000万元</u>	<u>公开发行的股份不少于100万股，发行对象不少于100人</u> - 公开发行后，公司股本总额不少于<u>3000万元</u>
公开发行股份比例	公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上	公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过人民币4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上	公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上	公开发行后，<u>公司股东人数不少于200人</u>，公众股东持股比例不低于公司股本总额的25%；公司股本总额超过4亿元的，公众股东持股比例不低于公司股本总额的10%
市值及财务指标	市值及财务指标符合上市规则规定的标准	市值及财务指标符合上市规则规定的标准	市值及财务指标符合上市规则规定的标准	<u>最近一年期末净资产不低于5000万元</u> - 市值及财务指标符合上市规则规定的标准
其他条件	- 符合《证券法》、中国证监会规定的发行条件 - 交易所要求的其他上市条件	- 符合中国证监会规定的发行条件 - 交易所规定的其他上市条件	- 符合中国证监会规定发行条件 - 交易所要求的其他上市条件	<u>发行人为在全国股转系统连续挂牌满12个月的创新层挂牌公司</u> - 符合中国证监会规定的发行条件 - 交易所规定的其他上市条件

■ 各板块上市条件对比：市值与财务指标（境内发行人）

主板	科创板	创业板	北交所
标准一： 1、最近三年净利润均为正 2、最近三年净利润累计≥1.5亿元 3、最近一年净利润≥6,000万元 4、最近3年经营活动产生的现金流量净额累计≥1亿元或营业收入累计≥10亿元 标准二： 1、市值≥50亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥6亿元 4、最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1.5亿元 标准三： 1、市值≥80亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥8亿元	标准一： 1、市值≥10亿元 2、最近二年净利润均为正 3、最近二年累计净利润≥5,000万元 或者 1、市值≥10亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥1亿元 标准二： 1、市值≥15亿元 2、最近一年营业收入≥2亿元 3、最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例≥15% 标准三： 1、市值≥20亿元 2、最近一年营业收入≥3亿元 3、最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1亿元 标准四： 1、市值≥30亿元 2、最近一年营业收入≥3亿元 标准五： 1、市值≥40亿元 2、符合科创板定位需具备的技术优势或条件	标准一： 1、最近二年净利润均为正 2、最近二年累计净利润≥5,000万元 标准二： 1、市值≥10亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥1亿元 标准三： 1、市值≥50亿元 2、最近一年营业收入≥3亿 （适用于属于先进制造、互联网、大数据、云计算、人工智能、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的创新创业企业）	标准一： 1、市值≥2亿元 2、最近二年净利润均≥1,500万元或最近一年净利润≥2,500万元 3、加权平均净资产收益率≥8% 标准二： 1、市值≥4亿元 2、最近二年营业收入平均≥1亿 3、最近一年营业收入增长率≥30% 4、最近一年经营活动产生的现金流量净额为正 标准三： 1、市值≥8亿元 2、最近一年营业收入≥2亿 3、最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例≥8% 标准四： 1、市值≥15亿元 2、最近两年研发投入合计≥5,000万元

■ 各板块上市条件对比：市值与财务指标（红筹企业）

红筹企业在主板、科创板、创业板上市的市值与财务指标无差异

市值与财务指标		主板	科创板	创业板	北交所
已在境外上市的红筹企业	市值	市值≥2,000亿元			未规定红筹企业可在北交所上市
	市值+技术优势	1、市值≥200亿元； 2、拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位			
未在境外上市的红筹企业	市值+营业收入	1、市值≥200亿元； 2、最近一年营业收入≥30亿元			
	市值+营收增长+技术优势	1、市值≥100亿元； 2、营业收入快速增长（注）； 3、拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位			
	市值+营业收入+营收增长+技术优势	1、市值≥50亿元； 2、最近一年营业收入≥5亿元； 3、营业收入快速增长（注）； 4、拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位			

注：营业收入快速增长是指：
1、最近一年营业收入不低于人民币5亿元的，最近三年营业收入复合增长率10%以上；
2、最近一年营业收入低于人民币5亿元的，最近三年营业收入复合增长率20%以上；
3、受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近三年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。
处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”上述要求。

■ 各板块上市条件对比：市值与财务指标（特别表决权企业）

市值与财务指标	主板	科创板	创业板	北交所
市值		1、市值≥100亿元		具有表决权差异安排的企业，应当平稳运行至少一个完整会计年度
市值+营业收入		1、市值≥50亿元； 2、最近一年营业收入≥5亿元		
市值+净利润	1、市值≥200亿元； 2、最近一年净利润为正			
市值+净利润+营业收入	1、市值≥100亿元； 2、最近一年净利润为正； 3、最近一年营业收入≥10亿元			

招股书信息披露的变化

注册制以信息披露为核心，信息披露以投资者需求为导向

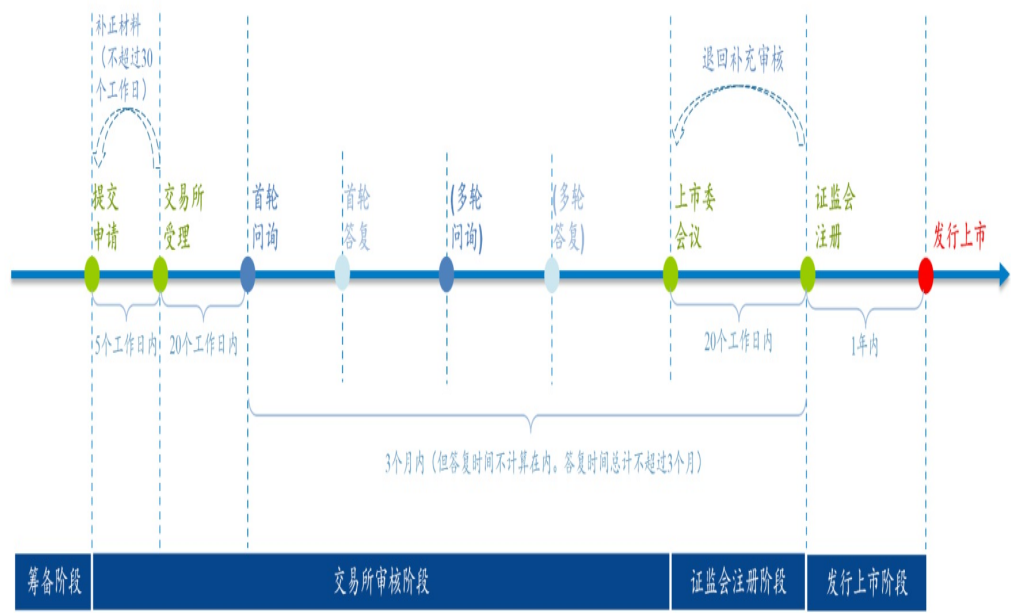
- ✓ 主板、创业板和科创板三个板块将适用统一的招股书编报准则，通过“一般规定”+“特别规定”体例，三个板块信息披露整体框架及内容要求基本一致，同时设置分别适用于各板块的特别规定。
- ✓ 整体框架沿用科创板、创业板试点注册制现行规则，针对试点期间存在的问题进行完善，并与试点注册制后新发布的股东信息核查等有关信息披露要求做好衔接。
- ✓ 精简篇幅，突出重大性。比如，发行人历史沿革应简要披露成立以来的重要事件。强调按重要性原则披露子公司、无形资产、关联交易、诉讼仲裁等内容，应披露重要性水平确定标准和选择依据。
- ✓ 避免格式化、模板化，要有针对性，围绕发行人情况进行具体、准确的分析描述。例如，风险因素，要求发行人结合行业特征、自身情况等，针对性、个性化披露实际面临的风险因素，避免笼统、模板化表述。
- ✓ 优化篇章结构，注重投资者阅读体验。例如将“重大事项提示”和“本次发行概况”合并至“概览”，将原“财务会计信息与管理层分析”与原“募集资金运用与未来发展规划”前移至“业务与技术”后。

注意：以前上市审核，更多关注信息披露的“真实性、准确性、完整性”；之后，还会关注信息披露的“针对性、有效性、可读性”。

■ 首发上市审核流程

主板由核准制变成注册制：交易所审核、证监会注册

- ✓ 交易所对发行人是否符合发行条件、上市条件，是否符合信息披露要求等进行实质判断，形成审核意见
- ✓ 中国证监会依法履行发行注册程序



■ 审核程序的变化

明晰交易所和证监会的职责分工	在交易所审核环节，交易所收到注册申请文件之日起，中国证监会将同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位 在审核过程中，交易所如发现项目在涉及重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，应及时向中国证监会请示报告，中国证监会及时明确意见 在注册环节，中国证监会发现发行人存在影响发行条件的新增事项的，可以要求交易所进一步问询并就新增事项形成审核意见；中国证监会认为交易所对新增事项的审核意见依据明显不充分，可以退回交易所补充审核
取消“连坐机制”	删除证券中介机构被立案调查与业务受理审核挂钩的规定。即，中介机构被立案调查、侦查且尚未结案的，不再属于不予受理和审核注册程序中止的情形 与此同时，统一自律监管工作要求，将发行人或保荐机构、证券服务机构等主体因证券违法违规，被<u>证券交易所或国务院批准的其他全国性证券交易场所</u>等采取一定期间不接受文件等监管措施的，作为不予受理或中止审核的情形
切实约束公权力	中国证监会建立对发行上市监管全流程的权力运行监督制约机制，对发行上市审核程序和发行注册程序相关内控制度运行情况进行督导督察，对廉政纪律执行情况和相关人员履职尽责情况进行监督监察 改革完善“两委”人员组成、任期、职责和议事规则，对政治素质、专业背景、职业操守提出更高要求，提高专职人员比例，加强纪律约束，切实发挥“两委”的把关作用 “开门搞审核”：提高审核和注册工作透明度，审核标准、流程、进度、反馈意见及发行人的回复情况、审议意见等全流程重要节点均对社会公开，接受社会监督 中国证监会可以通过选取或抽取项目同步关注、调阅审核工作文件、提出问题、列席相关审核会议等方式对交易所相关工作进行检查或抽查 交易所存在审核过程中未按审核标准程序开展发行上市审核工作，重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索未请示报告或请示报告不及时等情形的，中国证监会可责令改正、追究直接责任人员相关责任

■ 发行承销制度的变化

- 充分借鉴科创板、创业板试点注册制的经验，对主板新股发行价格、规模等不设任何行政性限制
- 全面实行以市场化询价方式定价为主体、以直接定价为补充的定价机制，在科创板引进直接定价机制
- 完善以机构投资者为参与主体的询价机制，优化参与询价的投资者范围
- 在主板引入投资价值研究报告制度，发挥投资价值研究报告定价引导作用
- 优化战略配售机制，统一各板块战略配售主要规定
- 放宽设置超额配售选择权的条件

交易制度的变化

□ 借鉴科创板、创业板经验，以更加市场化便利化为导向，进一步改进主板交易制度：

- 一是新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制；
- 二是优化盘中临时停牌制度；
- 三是新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化转融通机制，扩大融券券源范围。

□ 本次改革从主板实际出发，对两项制度未作调整：

- 一是自新股上市第6个交易日起，日涨跌幅限制继续保持10%不变；
- 二是维持主板现行投资者适当性要求不变，对投资者资产、投资经验等不作限制。

■ 各方法律责任的变化

□ 强化市场主体归位尽责	发行人应充分披露当前及未来的风险。保荐机构以提高上市公司质量为导向保荐项目。合理区分保荐机构与证券服务机构在招股说明书编制和披露中的责任边界：删除了会计师事务所、律师事务所等证券服务机构对招股说明书中 <u>与专业职责有关内容的真实性、准确性和完整性的保证要求</u> ，改为要求保证招股说明书 <u>不因引用其所出具的专业意见而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏</u>
□ 责任主体扩大至其他股东	需要配合中介机构开展尽职调查工作和不得要求或协助发行人进行违规信息披露的义务主体，增加了“ <u>发行人的有关股东</u> ”。注册申请文件和披露信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的发行人相关责任主体，在控股股东、实际控制人、董监高之外，新增 <u>其他信息披露义务人</u>
□ 明确申报即担责	发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，以及相关中介机构及其责任人员，自注册申请文件申报之日起即承担相应法律责任
□ 强化中介机构违法追责力度	保荐人及保荐代表人未勤勉尽责的，中国证监会可视情节轻重按照《证券发行上市保荐业务管理办法》规定采取措施；证券服务机构未勤勉尽责或存在违法行为的，情节严重的，可对相关责任人员采取 <u>证券市场禁入</u> 措施；交易所可以对相关主体采取较长时间不接受与证券公开发行相关的文件等纪律处分
□ 扩大督导对象范围	在《上海证券交易所/深圳证券交易所股票发行上市审核规则》中对现场督导制度安排予以明确，将交易所督导对象范围由保荐人扩展至相关证券服务机构
□ 统一自律监管工作要求	将发行人或保荐机构、证券服务机构等主体因证券违法违规，被证券交易所或国务院批准的其他 <u>全国性证券交易场所</u> 等采取一定期间不接受文件等监管措施的，作为不予受理或中止审核的情形



二、再融资制度的主要变化

再融资制度的变化

	主板	科创板	创业板
发行品种	- 新增“存托凭证” - 允许发行定向可转债	无变化	
发行条件	- 删除上市公司公开发行证券“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”的发行条件 - 删除上市公司公开发行可转债“本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的百分之四十”的发行条件 - 调整重大违法行为的认定标准，与创业板、科创板保持一致 - 其他发行证券的条件整体简化，包括取消了“最近十二个月内不存在违规对外提供担保的行为”、“最近二十四个月内曾公开发行证券的，不存在发行当年营业利润比上年下降百分之五十以上的情形”	无实质变化	删除上市公司向不特定对象发行证券需满足“最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据”的要求
发行规模	- 配股的拟配售股份数量由不超过本次配售前股本总额的百分之三十调整为百分之五十 - 发行可转债后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的比例由百分之四十调整为百分之五十	无变化	
发行价格	针对上市公司增发情形，新增“发行价格应当不低于公告招股意向书前二十个交易日或者前一个交易日公司股票均价”的规定	无变化	
审核程序	- 由核准制转变为注册制，即由交易所审核同意后提交中国证监会注册 - 将科创板、创业板适用的再融资简易程序推广适用至主板	- 优化：建立重大事项请示报告制度；证监会同步关注产业政策及板块定位；注册环节可就新增事项退回交易所补充审核 - 主板试行的再融资分类审核制度推广至科创板、创业板	
信息披露	定增新增了编制募集说明书的要求	无变化	
红筹企业	明确了红筹企业再融资适用的规则	无变化	



三、并购重组制度的主要变化

■ 并购重组制度的变化

一、完善重大资产重组认定标准和定价机制

- ✓在“购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到百分之五十以上”指标中，增加“且超过五千万人民币”的要求。
- ✓上市公司发行股份购买资产的，发行股份的底价由“不得低于市场参考价的百分之九十”调整为“不得低于市场参考价的百分之八十”。
- ✓明确重组上市的标的应当是符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的相应发行条件、相关板块定位的股份有限公司或者有限责任公司，并且参照主板首次公开发行上市条件，增加主板重组上市标的资产（包括标的资产对应的经营实体存在表决权差异安排的标的资产）的相关财务指标要求。

二、明确重大资产重组审核和注册流程

- ✓明确由证券交易所对上市公司重大资产重组进行自律管理，并且上市公司拟实施涉及发行股份的重组，由证券交易所审核并决定报中国证监会注册或终止审核，中国证监会在十五个工作日的注册期限内，基于证券交易所的审核意见依法履行注册程序，并作出予以注册或不予注册的决定。中国证监会针对注册程序中发现的影响重组条件的新增事项，可以要求证券交易所问询并审核。
- ✓明确“快速审核机制”及“小额快速审核机制”的适用标准，对于符合“快速审核机制”条件的重组申请，可以减少问询轮次和问询数量，优化审核内容，提高审核效率；对于符合“小额快速审核机制”条件的重组申请，交易所重组审核机构不再进行审核问询，可直接出具审核报告，提交并购重组委审议。

三、强化事中事后监管

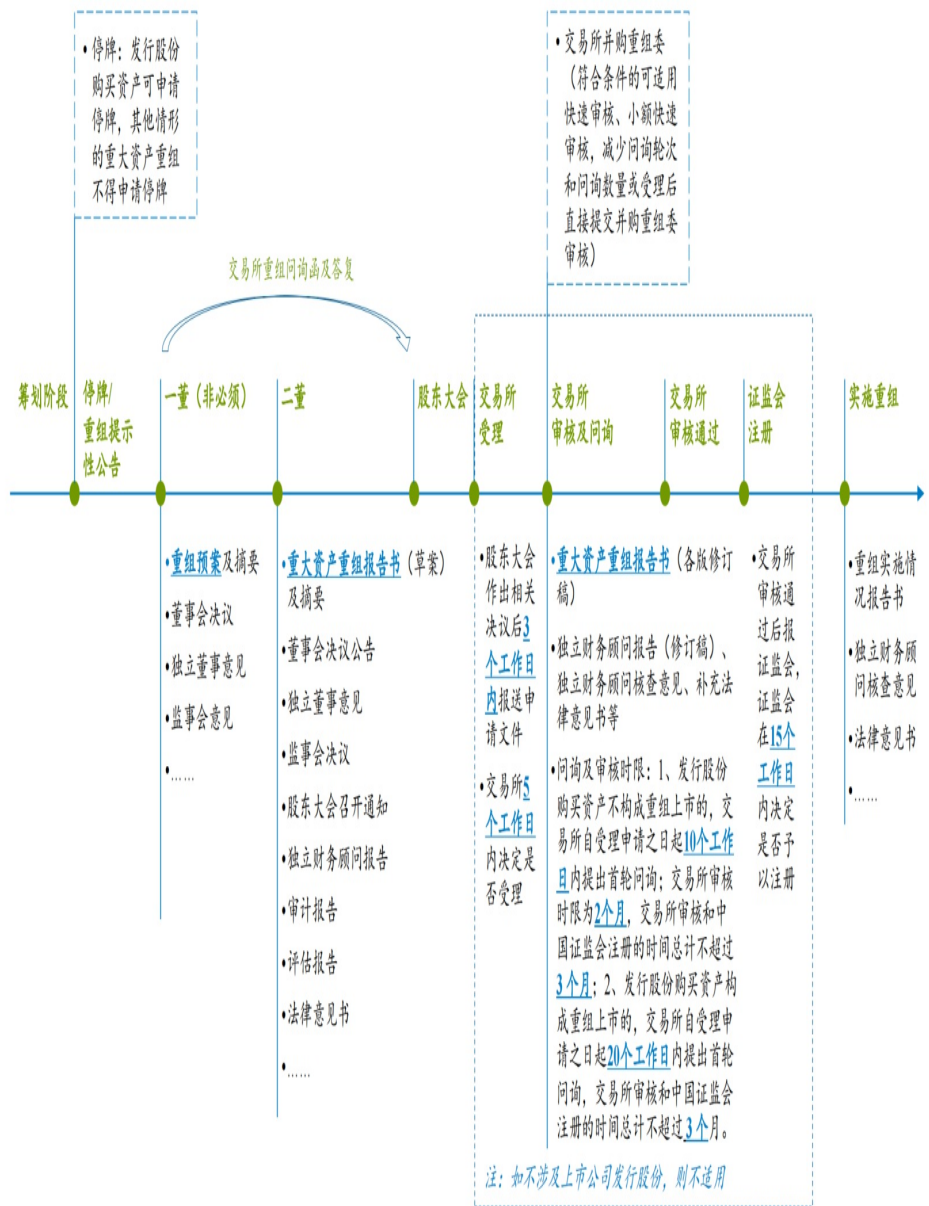
- ✓“现金重组”项目，交易所可通过问询、现场检查、现场督导、要求中介机构补充核查等方式加强管理，严重违规的可上报证监会采取措施，包括叫停重组交易。

■ 并购重组制度的变化

四、优化重大资产重组信息披露要求

- ✓ 申明“不停牌为原则、停牌为例外”的导向，明确发行股份购买资产可申请停牌，其他情形的重大资产重组不得停牌。
- ✓ 优化和精简重组报告书内容，减少重复冗余披露，允许信息披露文件和申请文件可以采用相互引证。
- ✓ 以投资者需求为导向，精简“重大事项提示”章节，以表格列示要点重点，关注披露内容的全面性和实质性，强化提示效果。
- ✓ 增加科创板、创业板特别披露事项，明确要求上市公司说明、独立财务顾问核查重大资产重组是否符合板块定位的要求，细化拟购买资产核心技术与核心技术人员披露要求，拟购买资产的业务及其模式具有创新性的，还要求披露其独特性、创新内容及持续创新机制。
- ✓ 细化常见问题披露要求，结合审核实践统一披露要求，强化整合管控安排。例如逐项列举发行可转债的信息披露要点，新增交易对方与上市公司控股股东和实际控制人之间的关联关系，新增对上市公司最近三年重大资产重组的效果及相关承诺违反情况的披露要求，新增并购资金来源及具体支付安排等事项的披露要求，新增上市公司对涉境外业务的交易标的所涉境外法规政策的披露要求，新增上市公司对交易标的的整合管控安排及执行情况的披露要求等。
- ✓ 新增红筹企业披露要求，比如披露交易对方和交易标的的协议控制安排，并要求交易标的涉及红筹企业的，应当按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第24号——注册制下创新试点红筹企业财务报告信息特别规定》及其他相关业务规则披露交易标的的财务会计信息。
- ✓ 明确列举发行可转债购买资产的披露要求，并要求在“交易的合规性分析”部分，逐项说明是否符合《证券法》第十五条第三款及中国证监会关于发行可转换为股票的公司债券购买资产的相关规定。上市公司拟通过定向权证、存托凭证等其他支付方式购买资产的，应当比照上述要求，披露相关内容。
- ✓ 完善财务信息披露要求，提高披露针对性。例如明确上市公司应结合自身业务、模式，有针对性地披露重要会计政策和会计估计，避免泛泛重述会计准则，并细化对交易标的财务状况与盈利能力的分析，增强与投资决策的相关性；完善收益法评估披露要求，抑制交易标的“高估值、高溢价”现象；强化本次交易后上市公司商誉占比等有关信息披露，充分揭示商誉相关风险。

■ 上市公司重大资产重组流程





四、新三板制度的主要变化

■ 新三板制度的变化

	挂牌准入	定向发行	并购重组
实体条件	✓ 从单一财务指标扩展到五套可选财务指标，准入标准更为多元 ✓ 针对创新企业设置更为包容的挂牌条件 ✓ 将挂牌条件里的不存在重大违法行为的标准调整为与其他板块一致 ✓ 新增了禁止挂牌的情形	✓ 推出授权发行制度，即“年度股东大会一次审议、授权董事会分批实施” ✓ 推出一次注册、分期发行的制度	✓ 新增重组标准认定兜底条款，进一步明确重组标准 ✓ 明确现有重组标准中“其他方式”的内涵 ✓ 理顺定向发行与重大资产重组的衔接，对于公众公司按照定向发行文件披露的募集资金用途购买资产、对外投资的，不再要求重复履行重大资产重组程序
审核程序	✓ 核准制改为注册制 ✓ 股转公司与证监会之间的职责分工优化：证监会同步关注、重大事项报告、注册阶段新增事项可发回补充审核		
信息披露	全面落实以信息披露为核心的监管理念，提高信息披露质量		

海问律师事务所是中国首家以从事企业股份制改造及境内外证券发行上市法律事务为主的合伙制律师事务所。在证券发行领域，海问一直被公认为是具有先驱地位的中国律师事务所，并且在诸多涉及中国发行人的开创性交易中发挥了重要作用。作为在资本市场表现杰出的中国律师事务所，海问在众多境内外证券发行交易中为知名的国际和国内投资银行或发行人提供法律服务。这些交易涵盖股票/存托凭证首次公开发行、股票/存托凭证增发和各类债券发行等。

2023-02-18