

海问观察：主板、创业板再融资办法启动修订

2019年11月8日，中国证监会就修订《上市公司证券发行管理办法》（“《主板再融资办法》”）、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（“《创业板再融资办法》”）、《上市公司非公开发行股票实施细则》（“《实施细则》”）等再融资规则向社会公开征求意见。

本次拟修订内容的主要看点如下：

一、主板、中小板再融资规则的变化

根据中国证监会对《主板再融资办法》和《实施细则》的修订意见，主板、中小板上市公司再融资规则有如下主要变化：

涉及内容	修订前	修订后
定价基准日	仅能为发行期首日	以发行期首日为原则。但若董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于三类特殊主体，则定价基准日可在董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日中三选一
发行对象人数上限	10名	35名
发行底价下限	定价基准日前20个交易日股票均价的90%	定价基准日前20个交易日股票均价的80%
锁定期	一般情况下锁定期为12个月，三类特殊主体锁定期为36个月	一般情况下锁定期为6个月，三类特殊主体锁定期为18个月
核准文件有效期	6个月	12个月
是否适用减持新规	适用	不适用
行为规范	未明确规定	明确禁止上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东向发行对象做出保底保收益或变相保底保收益承诺，且前述主体不得直接或间接向发行对象提供财务资助或者补偿

上述“三类特殊主体”包括：（1）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；（2）通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；（3）董事会拟引入的境内外战略投资者。

上述“减持新规”是指中国证监会于2017年5月出台的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，其中要求：（1）股东在3个月内通过证券交易所集中竞价交易减持其持有的上市公司非公开发行的股份总数不得超过公司股份总数的1%；（2）股东持有上市公司非公开发行的股份，在股份限售期届满后12个月内通过集中竞价交易减持的数量，还应当符合证券交易所规定的比例限制；（3）股东通过协议转让方式减持其持有的上市公司非公开发行的股份，股份出让方、受让方应当在减持后6个月内继续遵守前述第（1）项减持比例限制；（4）股东通过大宗交易方式减持其持有的上市公司非公开发行的股份，股份出让方、受让方应当遵守证券交易所关于减持数量、持有时间等规定。

二、创业板再融资规则的变化

根据中国证监会对《创业板再融资办法》和《实施细则》的修订意见，创业板上市公司再融资规则有如下主要变化：

1、创业板再融资门槛降低

- (1) 创业板非公开发行不再受“最近两年盈利”的限制；
- (2) 创业板再融资均不再受“最近一期末资产负债率高于45%”的限制；
- (3) 取消对创业板再融资前次募集资金“基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的要求。

2、创业板在非公开发行的适用规则上与主板、中小板趋于统一

- (1) 《实施细则》将作为创业板非公开发行的规则依据；
- (2) 定价基准日及发行底价下限、发行对象及人数上限、锁定期、核准文件有效期、是否适用减持新规等具体规则与主板、中小板保持一致。

三、简评

自2017年2月中国证监会对《实施细则》进行修订并出台《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》等再融资规则以来，再融资市场活跃程度受到较大影响。2017年5月出台的减持新规将减持非公开发行的股份纳入适用，也进一步降低了投资者参与上市公司非公开发行的积极性。

本次再融资规则在定价基准日、发行底价、锁定期、核准文件有效期及减持新规适用等几方面的修订，充分体现了监管部门“切实解决企业融资难、融资贵问题，积极支持上市公司充分利用资本市场做优做强，提高直接融资特别是股权融资比重”的决心。新规则适用后，再融资市场也必将迎来转机。

此外，就市场主体参与证券发行的行为规范，此前中国证监会已在《证券发行与承销管理办法》中规定“发行人和承销商及相关人员……不得直接或通过其利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或者补偿”，此次征求意见稿中进一步针对市场上存在的“保底保收益或变相保底保收益承诺”作出明确禁止，值得关注。