

## 初探创业板注册制改革系列（三）

作者：郑燕 孙奕 姜灵皓

**前言：**自 2020 年 4 月 27 日创业板试点注册制改革正式启动以来，我们已就本次改革的首次公开发行并上市的相关规定、表决权差异安排制度、股权激励制度等进行了详细讨论，具体请参见[《初探创业板注册制改革系列（一）》](#)[《初探创业板注册制改革系列（二）》](#)。而对于创业板上市公司再融资制度而言，按照支持优质创业板上市公司便捷融资的精神，并在参照科创板再融资相关规则征求意见稿的基础上，中国证券监督管理委员会（以下简称“**中国证监会**”）及深圳证券交易所（以下简称“**深交所**”）于同日分别发布了《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）（征求意见稿）》及《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）》，将证券发行注册制与 2020 年 2 月 14 日新修订的一系列再融资新规（具体请参见本所此前发布的[《再融资规则正式实施》](#)）进行了有机结合。本文作为初探创业板注册制改革专题研究的系列三，旨在就创业板试点注册制改革发布的再融资规则，比照其他板块的现行规定进行讨论。

### 一、发行条件

无论是在现行规则下或是在本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则下，上市公司发行证券可以向不特定对象发行（以下简称“**公开发行**”），也可以向特定对象发行（以下简称“**非公开发行**”）；公开发行证券主要包括上市公司公开发行股票和公开发行可转换公司债券<sup>1</sup>（以下简称“**可转债**”）；非公开发行证券主要包括上市公司非公开发行股票；此外，本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿首次从规则层面明确了上市公司非公开发行可转债可作为再融资方式之一（具体分析详见本文第五部分“非公开发行可转债有望成为新的再融资工具”）；这几类不同方式的证券发行所应满足的发行条件亦不相同。而本次创业板试点注册制改革，在一定程度上参考了中国证监会于 2019 年 11 月 8 日发布的《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（征求意见稿）的规定，其相对于创业板现行规则，进一步精简和优化了上市公司再融资的发行条件，进一步细分了公开发行股票、非公开发行股票、公开发行可转债、非公开发行可转债的发行条件，具体如下：

#### （一） 发行股票

##### 1、 公开发行股票

项目	创业板注册制新规 (征求意见稿)	科创板规则（征 求意见稿）	创业板现行规则
组织 机构	<ul style="list-style-type: none"> <li>具备健全且运行良好的组织机构</li> </ul>	/	

<sup>1</sup> 指上市公司依法发行、在一定期间内依据约定的条件可以转换成股份的公司债券。

项目	创业板注册制新规 (征求意见稿)	科创板规则 (征求意见稿)	创业板现行规则
董监高资格	<ul style="list-style-type: none"> <li>现任董监高具备法定任职资格</li> </ul>	/	
独立持续运营能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力,不存在对持续经营有重大不利影响的情形</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开,机构、业务独立,最近十二个月内不存在违规对外担保或者资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业占用的情形</li> </ul>
内控要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>会计基础工作规范,内控制度健全,财务报表编制和披露符合会计准则和信息披露规则,最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>会计基础工作规范,内控制度健全。最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告;被出具保留意见或者带强调事项段的无保留意见审计报告的,所涉及的事项对公司无重大不利影响或在发行前重大不利影响已经消除</li> </ul>
财务指标	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近二年盈利</li> </ul>	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近二年盈利</li> </ul>
分红要求	/	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近二年按照章程的规定实施现金分红</li> </ul>
财务性投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>除金融类企业外,最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资的情形</li> </ul>	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>除金融类企业外,最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资的情形<sup>2</sup></li> </ul>
禁止性事项	<ul style="list-style-type: none"> <li>发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏</li> </ul>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>擅自改变前次募集资金或公开发行股票所募集资金用途未纠正或未经股东大会认可</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>擅自改变公开发行股票所募集资金用途,未纠正或未经股东大会认可<sup>3</sup></li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司及其现任董监高最近三年受到中国证监会行政处罚,或者最近一年受到</li> </ul>		

<sup>2</sup> 根据中国证监会于2019年7月5日发布的《再融资业务若干问题解答(二)》,(1)财务性投资包括但不限于:设立或投资产业基金、并购基金;拆借资金;委托贷款;以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资;购买收益波动大且风险较高的金融产品;非金融企业投资金融业务等;(2)发行人以战略整合或收购为目的,设立或投资与主业相关的产业基金、并购基金;为发展主营业务或拓展客户、渠道而进行的委托贷款,以及基于政策原因、历史原因形成且短期难以清退的投资,不属于财务性投资;(3)金额较大指的是,公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%。期限较长指的是,投资期限(或预计投资期限)超过一年,以及虽未超过一年但长期滚存;(4)本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除。

<sup>3</sup> 科创板再融资规则征求意见稿及创业板现行规则并未将擅自变更前次募集资金用途且未纠正或经股东大会认可作为公开发行股票的禁止性事项之一,但根据新证券法的规定,擅自改变公开发行股票所募资金用途且未纠正或未经股东大会认可为上市公司公开发行新股的禁止性事项之一,该等规定也应同样适用于试点注册制改革后的创业板。

项目	创业板注册制新规 (征求意见稿)	科创板规则(征求意见稿)	创业板现行规则
	交易所公开谴责, 或者因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司及其控股股东、实际控制人最近一年存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司最近十二个月内未履行向投资者作出的公开承诺</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司及其控股股东、实际控制人最近三年存在贪污、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</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司最近三十六个月内受到行政处罚且情节严重, 或者受到刑事处罚, 控股股东或者实际控制人最近十二个月内受到中国证监会的行政处罚, 或者受到刑事处罚; 现任董监高存在违反《公司法》第 147 条<sup>4</sup>、第 148 条<sup>5</sup>规定的行为</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司及其控股股东、实际控制人存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司存在严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形</li> </ul>
募集资金用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>符合国家产业政策和法律、行政法规的规定</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>除金融类企业外, 不得为持有财务性投资或投资于以买卖有价证券为主要业务的公司</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>应当投资于科技创新领域的主营业务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>除金融类企业外, 不得为持有财务性投资, 或投资于以买卖有价证券为主要业务的公司</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>不会新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易或严重影响公司生产经营的独立性</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>不会产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性</li> </ul>

## 2、非公开发行股票

就非公开发行股票而言, 在创业板现行规则下, 除(1)未要求上市公司满足最近二年盈利的条件, 以及(2)未将“擅自改变公开发行股票所募集资金的用途且未纠正或未经股东大会认可”作为非公开发行股票的禁止性事项外, 非公开发行股票的发行条件与公开发行股票的发行条件基本一致, 具体请参见上述第 1

<sup>4</sup> 《中华人民共和国公司法》第 147 条: 董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程, 对公司负有忠实义务和勤勉义务。董事、监事、高级管理人员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入, 不得侵占公司的财产。

<sup>5</sup> 《中华人民共和国公司法》第 148 条: 董事、高级管理人员不得有下列行为: (一) 挪用公司资金; (二) 将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储; (三) 违反公司章程的规定, 未经股东会、股东大会或者董事会同意, 将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保; (四) 违反公司章程的规定或者未经股东会、股东大会同意, 与本公司订立合同或者进行交易; (五) 未经股东会或者股东大会同意, 利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会, 自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务; (六) 接受他人与公司交易的佣金归为己有; (七) 擅自披露公司秘密; (八) 违反对公司忠实义务的其他行为。董事、高级管理人员违反前款规定所得的收入应当归公司所有。

部分（即公开发行股票）表格所述创业板现行规则下公开发行的发行条件。因此本文以下仅就创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿及科创板再融资规则征求意见稿有关上市公司非公开发行的发行条件进行对比讨论。

项目	创业板注册制新规（征求意见稿）/科创板规则（征求意见稿）
财务性投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>除金融类企业外，最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资的情形</li> </ul> <p>该等要求为2020年2月14日中国证监会发行监管问答规定的再融资条件，科创板无此要求，创业板注册制改革后是否调整亦有待观察</p>
禁止性事项	<ul style="list-style-type: none"> <li>擅自改变前次募集资金用途未纠正或未经股东大会认可</li> </ul> <p>相对于科创板，创业板注册制新规（征求意见稿）新增本项</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近一年财务报表的编制和披露在重大方面不符合会计准则或信息披露规则</li> </ul> <p>相对于科创板，创业板注册制新规（征求意见稿）新增本项</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近一年财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告，或被出具保留意见的审计报告，但保留意见所涉及事项对上市公司的重大不利影响已经消除或者本次发行涉及重大资产重组的除外</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>现任董监高最近三年受到中国证监会行政处罚或最近一年受到交易所公开谴责</li> <li>上市公司及其现任董监高因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查</li> <li>上市公司最近三年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为</li> </ul>
募集资金用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>同上述第1部分（即公开发行股票）表格所述各自规则下募集资金用途</li> </ul>

## （二）发行可转换公司债券

就上市公司发行可转债而言，科创板再融资规则征求意见稿仅概括性地规定了上市公司发行可转债的办法由中国证监会另行规定，但截至本文发布之日，该等规定尚未出台。因此本文以下仅就创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿及创业板现行规则有关上市公司发行可转债的发行条件进行对比讨论。

### 1、公开发行可转债<sup>6</sup>

项目	创业板注册制新规（征求意见稿）	创业板现行规则
组织机构	<ul style="list-style-type: none"> <li>具备健全且运行良好的组织机构</li> </ul>	
利润条件	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息</li> </ul>	
独立持续运营	<ul style="list-style-type: none"> <li>具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，不存在对持续</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开，机构、业</li> </ul>

<sup>6</sup> 该等表格所述发行条件亦包括2020年3月1日起施行的新证券法就上市公司发行可转债的一般性规定。

项目	创业板注册制新规（征求意见稿）	创业板现行规则
能力	经营有重大不利影响的情形	务独立，最近十二个月内不存在违规对外担保或者资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业占用的情形
内控要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>会计基础工作规范，内控制度健全，财务报表编制和披露符合会计准则和信批规则，最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>会计基础工作规范，内控制度健全。最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；被出具保留意见或者带强调事项段的无保留意见审计报告的，所涉及的事项对公司无重大不利影响或在发行前重大不利影响已经消除</li> </ul>
财务指标	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近二年盈利</li> </ul>	
分红要求	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近二年按照章程的规定实施现金分红</li> </ul>
财务性投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>除金融类企业外，最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资的情形</li> </ul>	
资产结构及现金流	<ul style="list-style-type: none"> <li>具有合理的资产负债结构和正常的现金流量<sup>7</sup></li> </ul>	
董监高资格	<ul style="list-style-type: none"> <li>现任董监高具备法定任职资格</li> </ul>	/
禁止性事项	<ul style="list-style-type: none"> <li>对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态</li> <li>违反新证券法<sup>8</sup>规定，改变公开发行公司债券所募资金用途；以及</li> <li>本文第（一）节第1部分（即公开发行股票）表格所述各自规则下的禁止性事项</li> </ul>	
募集资金用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>不得用于弥补亏损和非生产性支出；且</li> <li>应遵守本文第（一）节第1部分（即公开发行股票）表格所述各自规则下募集资金用途的规定</li> </ul>	

## 2、非公开发行可转债

就非公开发行可转债而言，创业板现行规则并未对此予以明确规定，而实践中非公开发行可转债亦尚未成为一项独立的再融资工具。本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿为非公开发行可转债作为独立的再融资工具创设了制度空间（具体请参见本文第五部分“非公开发行可转债有望成为新的再融资工具”），其从具体的规则层面明确规定了非公开发行可转债的发行条件，具体

<sup>7</sup> 创业板现行规则并未将“合理的资产负债结构和正常的现金流量”作为上市公司公开发行可转债的发行条件，但国务院办公厅于2020年2月29日发布的《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》将此明确规定为发行条件之一。

<sup>8</sup> 即2020年3月1日起施行的《中华人民共和国证券法》。

如下：

项目	创业板注册制新规（征求意见稿）
组织机构	• 具备健全且运行良好的组织机构
利润条件	• 最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息
资产结构及现金流	• 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量
禁止性事项	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态</li> <li>• 违反新证券法规定，改变公开发行公司债券所募资金用途；以及</li> <li>• 本文第（一）节第 2 部分（即非公开发行股票）表格所述禁止性事项</li> </ul>
募集资金用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 不得用于弥补亏损和非生产性支出；且</li> <li>• 应遵守本文第（一）节第 1 部分（即公开发行股票）表格所述募集资金用途的规定</li> </ul>

从上述证券发行条件的比较可以看出，本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿，相较于创业板现行规则进行了较大的精简和优化，主要取消了上市公司最近两年连续现金分红的要求，简化上市公司及其董监高、实际控制人和控股股东违法违规的禁止性事项，进一步明确了擅自改变前次募集资金用途未纠正或未经股东大会认可将构成上市公司发行证券的障碍。同时，在非公开发行股票的情况下，本次创业板试点注册制改革发布的征求意见稿较大幅度地删减了原有的正面清单相关事项，改为主要以负面清单（即禁止性事项）的形式来规定相关发行条件，笔者理解该点变化主要是由于非公开发行股票主要针对具有较高风险识别和承受能力的合格投资者，因此从保护上市公司利益、投资者合法权益和社会公共利益角度，并结合支持优质创业板上市公司便捷融资的精神，以较低标准的负面清单形式来设置基本发行条件，可以更好地实现前述目的。

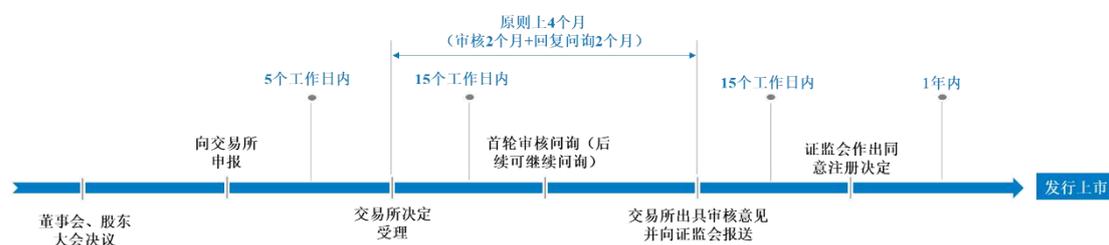
此外，本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿虽在形式上与科创板再融资规则征求意见稿大体相符，但一方面也根据创业板本身的定位保留了自身原有的特色化发行条件，如保留了上市公司公开发行证券应满足最近两年盈利的条件以及最近一期末未持有金额较大的财务性投资（金融类企业除外）的条件等。

## 二、发行程序

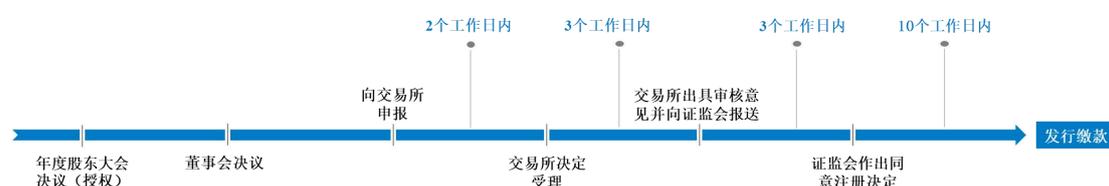
本次创业板试点注册制改革后，上市公司证券发行不再由中国证监会进行审核，转为由交易所审核、中国证监会注册，而上市公司申请发行证券的具体程序又可分为普通程序与简易程序，若上市公司年度股东大会已根据公司章程的规定，授权董事会决定非公开发行融资总额人民币不超过三亿元且不超过最近一年末净资产百分之二十的股票<sup>9</sup>，则该等情形下，上市公司申请非公开发行股票，可适用简易程序。除前述情形外，上市公司申请发行证券均应适用普通程序。具体如下：

<sup>9</sup> 该项授权在下一年度股东大会召开日失效。

## 1、普通程序



## 2、简易程序



## 三、发行承销制度

在充分借鉴 2020 年 2 月 14 日新修订的一系列再融资新规的实践经验的基础上，并参照科创板再融资规则征求意见稿的内容，本次创业板试点注册制改革亦对上市公司发行证券的发行承销制度进行了修订，主要包括：

- 明确存托凭证纳入上市公司可发行的证券品种；
- 提高了配股<sup>10</sup>限额；
- 在过往监管基础上，对非公开发行股票定价基准日、董事会提前确定全部发行对象、锁定期等事项进行明确规定；
- 按照是否公开发行，区分规定可转债的转换期间及转换底价；
- 规定上市公司董事会决议提前确定全部发行对象的，可以自行销售；
- 明确红筹上市企业发行证券的法律适用问题。

改革后的创业板再融资规则总体上承继了此前再融资新规的实践经验，并在部分方面对上市公司实现进一步的松绑，具体如下：

项目	创业板注册制新规（征求意见稿）	科创板规则（征求意见稿）	创业板现行规则
证券品种	• 股票、可转债、 <b>存托凭证</b> 、中国证监会认可的其他品种	• 股票、中国证监会认可的其他品种	• 股票、可转债、中国证监会认可的其他品种
非公开	• 拟发行的股份数量原	/	• 拟发行的股份数量原则上

<sup>10</sup> 指上市公司向原股东配售股份的行为。

项目	创业板注册制新规(征求意见稿)	科创板规则(征求意见稿)	创业板现行规则
发行股票限额	则上 $\leq$ 本次发行前总股本的30% <b>该等发行规模要求为2020年2月14日中国证监会发行监管问答的规定,注册制改革后是否调整有待观察</b>		$\leq$ 本次发行前总股本的30%
配股限额、发行方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>拟配股数量<math>\leq</math>配售前股本总额的<b>50%</b></li> <li>应采用代销<sup>11</sup>方式发行</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>拟配股数量<math>\leq</math>配售前股本总额的30%</li> <li>应采用代销方式发行</li> </ul>
公开发行股票价格	<ul style="list-style-type: none"> <li><math>\geq</math>公告招股意向书前20个交易日或者前1个交易日公司股票均价</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><math>\geq</math>公告招股意向书前20个交易日或者前1个交易日公司股票均价的<b>95%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><math>\geq</math>公告招股意向书前20个交易日或者前1个交易日公司股票均价</li> </ul>
非公开发行对象数量	<ul style="list-style-type: none"> <li><math>\leq 35</math>名</li> </ul>		
非公开发行股票底价	<ul style="list-style-type: none"> <li><math>\geq</math>定价基准日<sup>12</sup>前20个交易日公司股票均价的80%</li> </ul>		
非公开发行股票锁定期	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般情形: 6个月</li> <li>特殊情形<sup>13</sup>: 18个月</li> </ul>		
可转债转换期间	<ul style="list-style-type: none"> <li>公开发行: 自发行结束之日起6个月后</li> <li><b>非公开发行: 自发行结束之日起18个月后</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>科创板有关上市公司发行可转债的规则由中国证监会另行规定,但截至本文发布之日,该等规定尚未出台</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公开发行: 自发行结束之日起6个月后</li> </ul>
可转债转股价格	<ul style="list-style-type: none"> <li>公开发行: <math>\geq</math>募集说明书公告日前20交易日和前1个交易日上市公司股票交易均价</li> <li><b>非公开发行: <math>\geq</math>认购邀请书发出前20交易日</b></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>公开发行: <math>\geq</math>募集说明书公告日前20交易日和前1个交易日上市公司股票交易均价</li> </ul>

<sup>11</sup> 代销是指证券公司代发行人发售证券,在承销期结束时,将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。

<sup>12</sup> 非公开发行股票的定价基准日为发行期首日;上市公司董事会决议提前确定全部发行对象,且发行对象属于下列情形之一的,定价基准日可以为关于本次发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日:(1)上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人;(2)通过认购本次发行的股票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。

<sup>13</sup> 上市公司董事会决议提前确定全部发行对象,且发行对象属于下列情形之一的,其认购的股票自发行结束之日起18个月内不得转让:(1)上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人;(2)通过认购本次发行的股票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。非公开发行股票发行对象为前述(1)、(2)项的,发行对象认购的股票自发行结束之日起18个月内不得转让。

项目	创业板注册制新规(征求意见稿)	科创板规则(征求意见稿)	创业板现行规则
	和前 1 个交易日上市公司股票交易均价,且不得向下修正		
承销方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>应当由证券公司承销;但上市公司董事会决议提前确定全部发行对象的,可以由上市公司自行销售</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>应当由证券公司承销,但非公开发行证券符合特定情形<sup>14</sup>之一的,可以由上市公司自行销售</li> </ul>	
红筹企业法律适用	<ul style="list-style-type: none"> <li>红筹上市企业发行股票、存托凭证也应当符合创业板或科创板的上市公司证券发行注册管理办法中关于上市公司发行股票的规定</li> </ul>		/

基于上述,除可转债相关规定外,创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿在体例和形式上与科创板再融资规则征求意见稿相仿,但与之不同的是,创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿吸收和承继了 2020 年 2 月 14 日新修订的再融资新规的实践经验,并保留了符合自身板块定位和特色的部分规定,比如维持了现行的公开发行股票底价规定等。

#### 四、过渡期安排

依照中国证监会于 2020 年 4 月 27 日发布的《关于创业板改革并试点注册制实施前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》:

- 自 2020 年 4 月 27 日起,中国证监会继续接收创业板上市公司再融资申请,且在创业板试点注册制实施前,将正常推进相关许可工作;
- 自创业板试点注册制实施之日起,中国证监会终止尚未经发审委审核通过的创业板在审企业再融资的审核,并将相关在审企业的审核顺序和审核资料转深交所;
- 自创业板试点注册制实施之日起,中国证监会对于已接收尚未完成受理的创业板上市公司再融资申请不再受理;
- 创业板试点注册制实施之日起 10 个工作日内,深交所仅受理中国证监会创业板在审企业的再融资申请;
- 创业板试点注册制实施之日起 10 个工作日后,深交所开始受理其他企业的再融资申请。

#### 五、非公开发行可转债有望成为新的再融资工具

2020 年 2 月 14 日新修订的再融资新规在《证券发行与承销管理办法》规定的基

<sup>14</sup> 特定情形包括:(1) 发行对象为前十名股东;(2) 发行对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联方;(3) 发行对象为上市公司董事、监事、高级管理人员或者员工;(4) 董事会审议相关议案时已经确定的境内外战略投资者或者其他发行对象;(5) 中国证监会认定的其他情形。上市公司自行销售的,应当在董事会决议中确定发行对象,且不得采用询价方式确定发行价格。

础上再次明文强调了上市公司非公开发行股票不得设置“兜底”安排。公开发行可转债因其具备“向上弹性+保底收益”的属性，能够符合市场上中低风险偏好的投资者的需求，成为近两年市场上发行的主要再融资产品之一。但是，由于公开发行可转债系面向不特定对象公开发行，因而监管部门对其设置了较高标准的发行条件，且公开发行可转债也不利于上市公司引入特定投资者。

另一方面，在本次创业板试点注册制改革的再融资规则征求意见稿发布之前，尽管非公开发行可转债已被成功运用于上市公司重大资产重组领域，成为上市公司购买资产的支付工具及配套融资工具<sup>15</sup>，但其尚未成为一项独立的再融资工具。本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿从具体的规则层面规定了非公开发行可转债的发行条件、利率和发行对象的确定方式、转股价格、转股期限、转让限制等内容，为非公开发行可转债作为再融资工具创设了制度空间。

值得注意的是，相较于公开发行可转债，本次创业板试点注册制改革发布的再融资规则征求意见稿对于非公开发行可转债设置了更多的限制，例如规定了非公开发行的可转债不得采用公开的集中交易方式转让，非公开发行可转债的转股价格不得向下修正，且相较于公开发行可转债以及作为上市公司购买资产支付工具的非公开发行可转债<sup>16</sup> 6个月的转股期限，作为再融资工具的非公开发行可转债的转股期限更长，为 18 个月。

## 六、结语

总体而言，本次创业板试点注册制改革在上市公司再融资规则方面进一步精简了发行条件并规范了再融资的其他有关限制，有利于规范上市公司再融资行为，进一步落实以信息披露为核心的证券发行注册制，且提高了创业板上市公司的融资效率。对于创业板上市公司而言，该等改革后的再融资规则势必将成为其提高自身活力、带动市场积极性的良剂。

---

<sup>15</sup> 具体案例可参见新劲刚（股份代码：300629）发行股份、可转债及支付现金购买宽普科技 100%股权并募集配套资金，赛腾股份（股份代码：603283）发行可转债、股份及支付现金购买菱欧科技 100%股权并募集配套资金，继峰股份（股份代码：603997）发行可转债、股份及支付现金购买继峰投资 100%股权并募集配套资金的案例。

<sup>16</sup> 《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）第九条第二款规定，上市公司向特定对象发行可转换为股票的公司债券购买资产的，应当符合《上市公司重大资产重组管理办法》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》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规定，并可以与特定对象约定转股期、利率及付息方式、赎回、回售、转股价格向下或者向上修正等条款，但转股期起始日距离本次发行结束之日不得少于 6 个月。