

# 法律合规资讯速递

2020年6月15日

2020年第10期总第114期

主 编：戴益聪

责 编：时振平

承办部门：法律合规部

顾问机构：德恒律师事务所

### 【参考说明】

本资讯速递摘取近期最新法律法规、政策的调整情况，供各部门、各企业参考。

相关内容由法律合规部整理、编辑及评论，德恒律师事务所提供常备顾问咨询。

## 栏目及目录

### 证券板块

- 中国证券监督管理委员会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》(《创业板首发办法》)、《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》(《创业板再融资办法》)、《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(《创业板持续监管办法》)、《证券发行上市保荐业务管理办法》(《保荐办法》)，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则，2020年6月12日
- 中国证券监督管理委员会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，2020年6月3日

### 非银行金融板块

- 中国银行保险监督管理委员会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，2020年6月9日

## 证券板块

中国证券监督管理委员会发布

《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》(《创业板首发办法》)、  
《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》(《创业板再融资办法》)、  
《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(《创业板持续监管办法》)、  
《证券发行上市保荐业务管理办法》(《保荐办法》),

证监会、深交所、中国结算、证券业协会发布相关配套规则

2020年6月12日

### 【内容提示】

2020年6月12日,证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》(以下简称《创业板首发办法》)、《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》(以下简称《创业板再融资办法》)、《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(以下简称《创业板持续监管办法》)和《证券发行上市保荐业务管理办法》(以下简称《保荐办法》),自公布之日起施行。与此同时,证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。

其中,深交所本次集中发布的主要业务规则,包括《创业板股票发行上市审核规则》、《创业板上市公司证券发行上市审核规则》、《创业板上市公司重大资产重组审核规则》、《创业板上市委员会管理办法》、《行业咨询专家库工作规则》、《创业板股票上市规则(2020年修订)》、《创业板交易特别规定》、《创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》等8项。

此外,深交所还同步发布18项配套业务细则、指引和通知,进一步明确细化上位法及主要业务规则中相关制度安排,包括《创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》、《创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》、《创

业板上市公司证券发行与承销业务实施细则》、《创业板股票异常交易实时监控细则（试行）》《创业板上市公司规范运作指引（2020年修订）》、《关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知》、《创业板股票首次公开发行上市审核问答》、《创业板上市公司证券发行上市审核问答》等。

需要特别提醒的是，本次发布的业务规则及配套安排正式施行时间不同，需认真查阅证监会、交易所网站相关通知，了解具体实施情况。

## 【解读】

### 一、证监会对相关规则的主要修订

修改完善后的《创业板首发办法》共七章、七十五条。主要内容包括：一是精简优化创业板首次公开发行股票的条件，将发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更加严格的信息披露要求，强调按照重大性原则把握企业的法律合规性和财务规范性问题。二是对注册程序作出制度安排，实现受理和审核全流程电子化和全流程公开，减轻企业负担，提高审核透明度。三是强化信息披露要求，严格落实发行人等相关主体在信息披露方面的责任，制定针对创业板企业特点的差异化信息披露规则。四是明确市场化发行承销的基本规则，并规定定价方式、投资者报价要求、最高报价剔除比例等事项应同时遵守深交所相关规定。五是强化监督管理和法律责任，加大对发行人、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

修改完善后的《创业板再融资办法》共七章、九十三条。主要内容包括：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《创业板再融资办法》。二是精简优化发行条件，区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序，深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五

个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露业务模式、公司治理、发展战略等信息，充分揭示可能对公司核心竞争力、经营稳定性以及未来发展产生重大不利影响的风险因素。五是对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

修改完善后的《创业板持续监管办法》共三十五条。主要内容包括：一是明确适用原则，创业板公司应遵守上市公司持续监管的一般规定，但《创业板持续监管办法》另有规定的除外。二是明确公司治理相关要求，并针对存在特别表决权股份的公司作出专门安排。三是建立具有针对性的信息披露制度，强化行业定位和风险因素的披露，突出控股股东、实际控制人等关键少数的信息披露责任。四是明确股份减持要求，适当延长未盈利企业控股股东、实际控制人、董监高的持股锁定期。五是完善重大资产重组制度，明确创业板上市公司并购重组涉及发行股票的实行注册制，并规定重组标的资产要求等。六是调整股权激励制度，扩展可以成为激励对象的人员范围，放宽限制性股票的价格限制，并进一步简化限制性股票的授予程序。

本次《保荐办法》修订的主要内容有：一是与新《证券法》保持协调衔接，调整审核程序相关条款，完善保荐代表人管理。二是落实创业板注册制改革要求，明确发行人及其控股股东、实际控制人配合保荐工作的相关要求，细化中介机构执业要求，督促中介机构各尽其责、合力把关，提高保荐业务质量。三是强化保荐机构内部控制要求，将保荐业务纳入公司整体合规管理和全面风险管理范围，推动行业自发形成合规发展、履职尽责的内生动力和自我约束力。四是加大问责力度，丰富监管措施类型，提高违法违规成本。

为做好创业板改革并试点注册制具体实施工作，证监会配套制定、修订了《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号——创业板公司招股说明书》等六部规范性文件，与《创业板首发办法》《创业板再融资办法》一并发布。深交所制定、修订了业务规则，主要涉及上市条件、审核标准、股份减持制度、持续督导等方面。证券业协会制定了有关创业板发行承销的自律规则。中国结算制定、修订了登记结算、转融通等方面的业务规则。

## 二、深交所制定的创业板相关规则要点

规则类型	规则名称	规则要点
发行上市 审核类	《创业板股票发行上市审核规则》、 《创业板上市公司证券发行上市审核规则》、 《创业板上市公司重大资产重组审核规则》	<p><b>主要原则：</b>1. 坚持以<b>信息披露为核心</b>、发行人应当诚实守信，依法充分披露投资者作出价值判断和投资分析所必须的信息，保证信息披露真实、准确、完整；</p> <p>2. 坚持<b>公开透明</b>，实行“阳光审核”，增强审核进程、审核结果的可预期性；</p> <p>3. 坚持<b>市场化、法制化原则</b>，建立完善的自律监管规则。</p> <p><b>审核程序：</b>受理、问询与恢复、中止与恢复审核、上市委审议、提交注册。</p> <p><b>工作机制：</b>建立<b>创业板上市委员会</b>，成员不超过60名，每届任期两年；建立<b>行业咨询专家库</b>，提供业务技术方面的咨询和建议。</p>
持续监管	《创业板股票上市	<b>优化上市条件：设置五套上市标准：</b>

<p>类</p>	<p>规则（2020年修订）》</p>	<p><b>一般盈利企业（2套）：</b>最近两年均盈利，累计净利润不低于5000万元；预计市值不低于10亿元，最近一年盈利且营业收入不低于1亿元；</p> <p><b>红筹和特殊股权结构企业（2套）：</b>预计市值不低于100亿元，最近一年盈利；预计市值不低于50亿元，最近1年盈利且营业收入不低于5亿元；</p> <p><b>未盈利企业：</b>预计市值不低于50亿元（注：未盈利企业上市[链接]标准一年内暂不实施）</p> <p><b>丰富和完善退市指标：</b>交易类、财务类、规范类、重大违法类</p> <p><b>健全退市流程：</b>取消暂停上市、恢复上市环节；交易类退市不再设置退市整理期；</p> <p><b>强化公司治理：</b>明确特别表决权股份持有人资格、转让限制、表决权数量比例等要求；强调红筹企业应保障境内投资者实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益相当；</p> <p><b>强化风险警示：</b>对财务类、规范类、重大违法类退市设置退市风险警示制度；增设其他风险警示制度；强化创新创业及未盈利企业的行业信息、经营风险、业绩波动等披露要求；</p> <p><b>优化股份减持制度：</b>明确未盈利企业的减持要求，丰富减持方式；增加上市公司触及重大违法强制退市情形下，特定主体禁止减持的规定</p>
----------	---------------------	--

		<p><b>提高股权激励灵活性：</b>提高激励比例上限，激励股份或弃权总额由不超过总股本的10%提升至20%；<b>放款激励对象限制，</b>持股5%以上的股东、实际控制人等符合条件的，可以成为激励对象；<b>简化激励实施流程：</b>允许公司分次获益条件满足后，将股票分批登记至激励对象名下并可直接上市流通。</p>
<p>发行承销类</p>	<p>《创业板首次公开发行股票发行与承销业务实施细则》、《创业板上市公司证券发行与承销业务实施细则》、《深圳市场首次公开发行股票网下发行实施细则（2020年修订）》</p>	<p><b>完善询价定价机制：</b>发行定价市场化，面向7类专业机构投资者询价定价；网下初始发行比例提高10%；五类中长期资金网下优先配售比例提高到70%；</p> <p><b>完善定价约束机制：</b>首次公开发行数量2000万股以下且无股东公开发售股份（即老股转让）的盈利企业可以通过直接定价方式确定发行价格；发行定价超过重要参考值、同行业可比上市公司二级市场平均市盈率、境外市场价格（适用于已经或者同时境外发行证券的情形）等任一值的，发布投资风险特别公告；发行定价超过重要参考值的，延迟发行。（重要参考值为剔除最高报价后网下所有投资者与五类投资者报价的中位数和加权平均数的孰低值）。</p> <p><b>完善战略配售机制：</b>取消战略配售关于新股发行规模的前置条件；保荐机构相关子公司跟投</p>

		<p>方面，除了未盈利企业、存在表决权差异安排的企业、红筹企业和定价超过重要参考值的企业强制跟投以外，其他企业不得跟投；允许发行人高管与核心团队员工通过设立专项资产管理计划参与战略配售。</p>
<p><b>交易类规则</b></p>	<p>《创业板交易特别规定》、 《创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》、 《关于创业板股票涉及股票质押回购及约定购回交易有关事项的通知》、 《关于创业板股票及存托凭证证券简称及标识的通知》</p>	<p><b>适当放宽股票、相关基金涨跌幅比例：</b>将股票、相关基金涨跌幅限制比例由10%放宽至20%；</p> <p><b>完善新股上市初期交易机制：</b>新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制；优化盘中临时停牌机制，设置涨跌30%、60%两档指标，各停牌10分钟；</p> <p><b>实施盘后定价交易：</b>允许投资者在竞价交易收盘后，按照收盘价买卖股票；深股通投资者可以参与盘后定价交易，实施时间另行通知；</p> <p><b>优化融资融券和转融通机制：</b>注册制下发行上市的股票，自上市首日起可作为融资融券标的；推出转融通市场化约定申报方式；提升转融通交易效率，证券公接入股票的当日可供客户融券卖出；扩大转融通券源，将战略投资者配售股票纳入可出借范围；</p> <p><b>强化风险防控：</b>连续竞价期间申报设置上下2%的有效竞价范围；限价申报单笔数量不超过30万股，市价申报单笔数量不超过13万股；注册制下发行上市的股票，暂不作为股票质押回购</p>

		<p>及约定购回交易标的证券。</p> <p><b>调整交易公开信息披露指标；</b></p> <p><b>新增股票特殊标识：</b>对未盈利、存在表决权差异和协议控制架构企业分别新增特殊标识“U”、“W”、“V”；新股上市第二日至第五日，证券简称增加首位字符“C”。</p>
--	--	--

### 三、与科创板规则的“同”与“不同”<sup>1</sup>

从整体来看，创业板改革并试点注册制，在充分借鉴科创板改革经验的基础上，又基于创业板的情况作出了部分针对性的安排。

#### 1、板块差异化定位，创业板与科创板最大的不同

创业板定位服务成长型创新创业企业，支持传统产业创新升级，确保实现与科创板的差异化发展。对比此前“促进自主创新企业及其他成长型创业企业的发展”的笼统表述，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》对创业板的定位作出了进一步的明确，即“主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新业态、新模式深度融合”，更加强调推动传统产业创新升级。并与科创板“面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求”，主要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的定位有所区分。

与此同时，为明确创业板定位突出创业板特色，本次深交所还发布了《创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》，明确设置行业负面清单，排除房地产等传统行业企业在创业板上市。另一方面，又通过允许与新技术、新产业、

<sup>1</sup> 新浪财经：《国盛证券：科创板 vs 创业板注册制——相同与不同》，<https://finance.sina.com.cn/stock/stockzmt/2020-06-26/doc-iirczymk9096793.shtml>，最后访问于 2020 年 6 月 28 日

新业态、新模式深度融合的行业负面清单中传统企业上市，支持和引导传统行业转型升级。

## 2、发行上市制度：大致与科创板相同

创业板改革后，其发行条件、审核注册程序、发行承销、信息披露原则要求、监管处罚等方面将与科创板相关规定基本一致。

首先，发行条件方面，精简优化了创业板发行条件，提升市场包容性。

IPO 方面，综合考虑预计市值、收入、净利润等指标，制定多元化上市条件，从而实现了对不同成长阶段和不同类型的创新创业企业的支持。主要包括：

- 1、取消了现行对申请上市发行人在盈利业绩、不存在未弥补亏损等方面的要求。
- 2、完善盈利上市标准。一般企业仅需满足与科创板相同的“最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元”或“预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元”。同时，明确未盈利企业上市标准，但一年内暂不实施。即“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”，略高于科创板标准。
- 3、支持已盈利且具有一定规模的特殊股权结构企业、红筹企业上市，标准与科创板相同。同时，本次创业板还从营业收入、复合增长率、同行业比较等维度，明确了红筹企业营收快速增长的三个具体判断标准。

再融资方面变化不大。主要是加强了对财务会计报告的披露要求，标准上整体较科创板更为严格。包括：

- 1、对于公开发行，要求最近三年必须被出具无保留意见的审计报告。
- 2、对于非公开发行，审计报告披露合规要求从最近三年缩短为最近一年。
- 3、淡化了先前规定中对于再融资企业需满足“最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红”的要求。同时创业板还完善了小额快速再融资机制，而科创板再融资规则仍在征求意见中，目前并无小额快速再融资的机制。

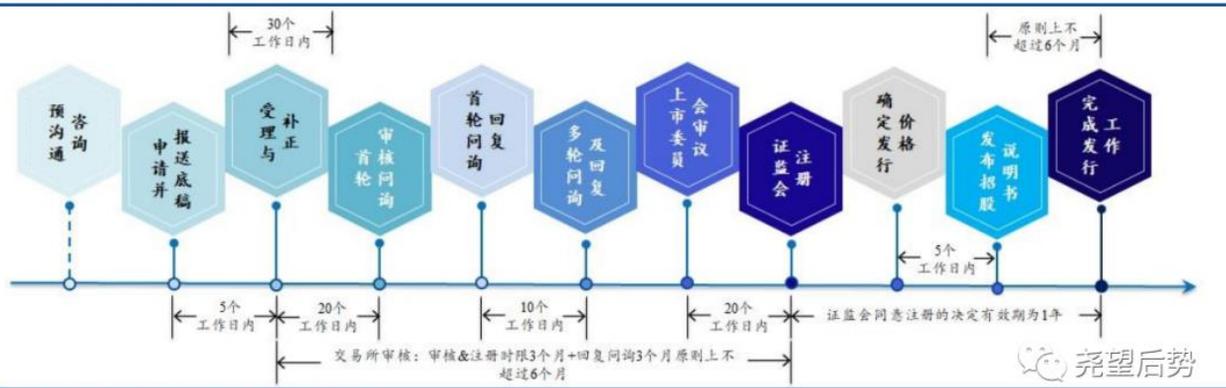
图表 1: 科创板、创业板 IPO 发行审核规则对比

	科创板	创业板
行业限制	重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。	设立负面清单，原则上不支持以下行业在创业板上市：1、农林牧渔业；2、采矿业；3、酒、饮料和精制茶制造业；4、纺织业；5、黑色金属冶炼和压延加工业；6、电力、热力、燃气及水生产和供应业；7、建筑业；8、交通运输、仓储和邮政业；9、住宿和餐饮业；10、金融业；11、房地产业；12、居民服务、修理和其他服务业。
一般企业	1) 预计市值 ≥ 10 亿元，近两年净利润均为正且累计净利润 ≥ 5000 万元/最近一年净利润为正且营业收入 ≥ 1 亿元； 2) 预计市值 ≥ 15 亿元，最近一年营业收入 ≥ 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 ≥ 15%； 3) 预计市值 ≥ 20 亿元，最近一年营业收入 ≥ 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计 ≥ 1 亿元； 4) 预计市值 ≥ 30 亿元，且最近一年营业收入 ≥ 3 亿元； 5) 预计市值 ≥ 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。	1) 最近两年净利润均为正，且累计净利润 ≥ 5000 万元； 2) 预计市值 ≥ 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入 ≥ 1 亿元； 3) 预计市值 ≥ 50 亿元，且最近一年营业收入 ≥ 3 亿元。 <b>但一年内暂不实施。</b>
发行条件	红筹及差异表决权企业 1) 对已在境外上市的大型红筹企业，市值 ≥ 2000 亿元； 2) 尚未在境外上市的红筹企业，最近一年营业收入 ≥ 30 亿元且估值 ≥ 200 亿元； 3) 对营业收入快速增长的，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的尚未在境外上市红筹企业，以及存在表决权差异安排的：1、预计市值 ≥ 100 亿元；2、预计市值 ≥ 50 亿元，且最近一年营业收入 ≥ 5 亿元。	1)、2) 同科创板； 3) 对营业收入快速增长，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的尚未在境外上市红筹企业，以及存在表决权差异安排的：1、预计市值 ≥ 100 亿元，且最近一年净利润为正；2、预计市值 ≥ 50 亿元，且最近一年营业收入 ≥ 5 亿元。 同时明确营业收入快速增长标准为：1、最近一年营业收入不低于 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 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，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水平。

资料来源：证监会，上交所，深交所，国盛证券研究所

其次，发行流程上，也大致流程与科创板相同，区别在于创业板规定交易所审核+证监会注册的时间总计不超过三个月，较科创板以及此前征求意见稿的交易所审核 3 个月+证监会注册 20 天的规定，期限再次缩短。

图表 2: 创业板注册制发行审核流程



第三，定价方式上，相较于科创板公司在 IPO 时必需向基金公司等网下投资者以询价的方式确定股票发行价格。创业板保留了直接定价方式，并规定 IPO 发行数量在 2000 万股以下且无股东公开发售股份的，以及已经或者同时境外发行的，可通过直接定价的方式确定发行价格，但发行价格不能过高。

采用询价方式进行定价时，在申报价格上，对参与询价的网下投资者，创业板和科创板均规定同一投资者的不同拟申购价格不能超过 3 个。同时，最高报价不得高于最低报价的 120%。

第四，配售比例上，现行《证券发行与承销管理办法》规定，首次公开发行股票采用询价方式的，公开发售后总股本在 4 亿股以下的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 60%；超过 4 亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 70%。其中，应当安排不低于本次网下发行股票数量的 40% 优先向公募基金、社保基金和养老金配售，并安排一定比例向企业年金和保险资金配售。本次创业板注册制改革后，创业板网下初始发行比例将与科创板看平，比例分别提升至 70% 和 80%。

与此同时，《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》规定不低于网下发行股票数量的 50% 优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售，《促进科创板初期企业平稳发行行业倡导建议》进一步提

升至 70%，而创业板则直接在《发行与承销业务细则》中明确，网下发行数量中的不低于 70% 优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售。

而在回拨比例上，科创板和创业板都明显较低，其中修改后的创业板回拨比例略高于科创板。现行规定中，网上有效申购倍数超过 50 倍、低于 100 倍(含)的，应当从网下向网上回拨本次公开发行股票数量的 20%；超过 100 倍的，回拨比例为 40%；超过 150 倍的，回拨后无锁定期网下发行比例不超过本次公开发行股票数量的 10%。此前科创板将上述比例分别调整为 5%、10% 和 80%。而创业板在本次修订后，上述比例则分别为 10%、20% 和 70%。

第五，在参与打新被锁的风险上，根据《促进科创板初期企业平稳发行行业倡导建议》，建议通过摇号或抽签方式抽取 6 类中长线资金对象中 10% 的账户，中签账户的管理人承诺中签账户获配股份锁定，持有期限为自发行人股票上市之日起 6 个月。而创业板直接将安排一定比例的网下发行证券设置不低于 6 个月的限售期写入《发行与承销业务细则》中，更具有强制力。其中，采用摇号限售方式的，摇号抽取网下配售对象中 10% 的账户，中签账户的管理人应当承诺中签账户获配证券锁定；采用比例限售方式的，网下投资者应当承诺其获配证券数量的 10% 锁定。

第六，在网下投资者账户持有市值的门槛上，《促进科创板初期企业平稳发行行业倡导建议》建议科创板网下投资者及其管理的配售对象账户持有市值门槛不低于 6000 万元，科创板创主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金不低于 1000 万元。而根据新修订的《深圳市场首次公开发行股票网下发行实施细则》，创业板则仍仅要求 1000 万的市值门槛。

第七，战略投资方面，科创板和创业板均规定符合特定投资目的的证券投资基金参与战略配售时，应当以基金管理人的名义作为 1 名战略投资者参与发

行。同一基金管理人仅能以其管理的 1 只证券投资基金参与本次战略配售。且战略投资者最高获配比例也相同，均为发行 1 亿股以上的原则上不超过 30%，不足 1 亿股的不超过 20%。锁定期也同样为 12 个月。不同之处在于，当 IPO 规模超过 1 亿股时，创业板可较科创板容纳更多数量的战略投资者。

同时，不同于科创板，创业板仅对未盈利企业、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。跟投比例上，与科创板相同，根据发行规模不同在 2%-5% 之间浮动。同时锁定期也同样为 24 个月，较一般战略投资者的 12 个月为长。

图表 3: 科创板、创业板 IPO 发行保荐规则对比

	科创板	创业板
配售对象规模门槛	建议科创板创主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金不低于 1000 万元，其他网下投资者及其管理的配售对象账户持有市值门槛不低于 6000 万元	持有的深圳市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证总市值应当在 1000 万元（含）以上
定价方式	询价	发行数量在 2000 万股以下且无股东公开发售股份的，以及已经或者同时境外发行的，可通过直接定价的方式确定发行价格，但发行价格不能过高。其余询价
网下初始配售比例	公开发行后总股本在 4 亿股以下的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 70%；超过 4 亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 80%。	同科创板
分类配售	1、对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售的比例应当相同。 2、公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金的配售比例应当不低于其他投资者。	1、采取比例配售方式的，同类投资者配售比例应当相同。采取摇号配售方式的，同类投资者中签率应当相同。 2、公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金的配售比例应当不低于其他投资者。 3、合格境外机构投资者资金的配售比例或中签率不低于除公募等外的其他投资者
优先配售	《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》规定不低于网下发行股票数量的 50% 优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售，《促进科创板初期企业平稳发行行业倡导建议》进一步提升至 70%	不低于本次网下发行数量的 70% 优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售
回拨比例	网上有效申购倍数超过 50 倍、低于 100 倍（含）的，应当从网下向网上回拨本次公开发行股票数量的 5%；超过 100 倍的，回拨比例为 10%；超过 150 倍	网上有效申购倍数超过 50 倍、低于 100 倍（含）的，应当从网下向网上回拨本次公开发行股票数量的 10%；超过 100 倍的，回拨比例为 20%；超过 150 倍（含）后回拨锁定期网下发行比例不超过本次公开发行股票数量的 70%

的，回拨后无锁定期网下发行比例不超过本次公开发行股票数量的 80%

网下配售  
锁定比例

《促进科创板初期企业平稳发行行业倡导建议》，建议通过摇号或抽签方式抽取 6 类中长线资金对象中 10% 的账户，中签账户的管理人承诺中签账户获配股份锁定，持有期限为自发行人股票上市之日起 6 个月

直接将安排一定比例的网下发行证券设置不低于 6 个月的限售期写入《发行与承销业务细则》中，更具有强制力。其中，采用摇号限售方式的，摇号抽取网下配售对象中 10% 的账户，中签账户的管理人应当承诺中签账户获配证券锁定；采用比例限售方式的，网下投资者应当承诺其获配证券数量的 10% 锁定。

战略配售

- 1、首次公开发行股票数量在 1 亿股以上的，战略投资者获配总量原则上不得超过 30%。首次公开发行股票数量不足 1 亿股的，战略投资者获配总量不得超过 20%。
- 2、首次公开发行股票数量 4 亿股以上的，战略投资者应不超过 30 名；1 亿股以上且不足 4 亿股的，战略投资者应不超过 20 名；不足 1 亿股的，战略投资者应不超过 10 名。
- 3、锁定期为十二个月。

- 1、发行证券数量 1 亿股以上的，战略投资者原则上不超过 35 名，配售总量原则上不超过公开发行证券数量的 30%，超过的应当在发行方案中充分说明理由；不足 1 亿股的，战略投资者应不超过 10 名，配售证券总量不超过公开发行证券数量的 20%。
- 2、锁定期为十二个月。

保荐人强  
制跟投

全部实行保荐机构相关子公司跟投制度

仅对未盈利企业、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。跟投比例上，与科创板相同，根据发行规模不同在 2-5% 之间浮动。同时锁定期也同样为 24 个月

资料来源：证监会，上交所，深交所，国盛证券研究所

### 3、交易制度：全面接轨科创板

交易制度方面，创业板主要有五大变化：1) 放宽涨跌幅比例，将创业板股票涨跌幅限制比例由 10% 提高至 20%，并且同步放宽相关基金涨跌幅至 20%。存量部分将随按照《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》发行上市的首只股票上市首日起施行。2) 优化新股交易机制，对创业板新股上市前五日不设涨跌幅限制，并设置 30%、60% 两档停牌指标以稳定价格防止过度波动。3) 引入盘后定价交易方式，允许投资者在竞价交易收盘后，按照收盘价买卖股票。4) 优化两融制度机制。创业板注册制下发行上市股票自首个交易日起可作为两融标的，推出转融通市场化约定申报方式，允许战略投资者出借获配股份。5) 优化其他微观机制安排。包括设置单笔最高申报数量上限，对连续竞价期间限价申报设置上下 2% 的有效竞价范围，调整交易公开信息披露指标，新增股票特殊标识等。

图表 4: 科创板, 创业板交易规则对比

	科创板	创业板
参与门槛	两年交易经验+开通前 20 日资产日均不低于 50 万元+签署风险揭示书	两年交易经验+开通前 20 日资产日均不低于 10 万元+签署风险揭示书
涨跌幅限制	竞价交易实行价格涨跌幅限制, 涨跌幅比例为 20%。首次公开发行上市的股票, 上市后的前 5 个交易日不设价格涨跌幅限制。对无价格涨跌幅限制的股票设置 30%、60% 两档临时停牌标准。	同科创板, 同时明确放宽相关基金涨跌幅至 20%。存量部分从按照新规发行上市的首只股票上市首日起同步施行。
限价申报价格限制	对连续竞价期间限价申报设置上下 2% 的有效竞价范围	同科创板
单笔申报数量	单笔申报数量应当不小于 200 股, 可按 1 股为单位进行递增。同时, 市价订单单笔申报最大数量为 5 万股, 限价订单单笔申报最大数量为 10 万股。卖出时, 余额不足 200 股的部分, 应当一次性申报卖出。	限价申报的单笔买卖申报数量不得超过 30 万股, 市价申报的单笔买卖申报数量不得超过 15 万股。
盘后定价交易	允许投资者在竞价交易收盘后, 按照收盘价买卖股票	同科创板
两融交易	上市股票自首个交易日起可作为两融标的, 推出转融通市场化约定申报方式, 允许战略投资者出借获配股份	同科创板



资料来源: 上交所, 深交所, 国盛证券研究所

股份减持安排方面, 创业板与科创板基本相同, 主要较此前作出以下变动:

1) 对未盈利上市企业实现盈利前控股股东减持比例、董监高所持股份锁定期等作出特别安排, 即控股股东和实控人在 3 年无法减持首发前股票的基础上, 第 4、5 年每年减持的数量还不得超过公司总股数的 2%。同时董监高也无法在 3 年减持首发前股票。2) 增加上市公司触及重大违法强制退市情形下, 特定主体禁止减持的规定。3) 强化控股股东、实际控制人减持股份的披露要求。4) 明确股东可以通过非公开转让、配售方式转让首发前股份。

4、退市制度: 主要增加了对红筹企业的安排

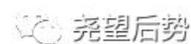
创业板注册制改革主要健全了退市机制, 加快劣质企业出清。对比科创板, 主要增加了对红筹企业的安排。1) 丰富完善退市指标, 将净利润连续亏损指标调整为“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负且营业收入低于 1 亿元”的复合指标, 并新增“连续 20 个交易日市值低于 3 亿元”的交易类退市指标和“信息披露或者规范运作存在重大缺陷且未按期改正”的规范类退市指标等。加大“僵尸”企业和空壳公司的出清力度。2) 简化退市流程, 取消暂停上市和恢复

上市环节，交易类退市不再设置退市整理期，提升退市效率，优化重大违法强制退市停牌安排，保障投资者交易权利。3) 强化风险警示，对财务类、规范类、重大违法类退市设置退市风险警示制度。

图表 5: 科创板、创业板退市规则对比

	科创板	创业板
交易类	<p>从成交量、股票价格、股东人数和市值入手，构建量化退市标准：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 连续 120 个交易日累计股票成交量 <math>\leq 200</math> 万股，市场出现重大异常波动等情形的，可以根据实际情况调整；</li> <li>2) 连续 20 个交易日股票收盘价 <math>\leq</math> 面值；</li> <li>3) 连续 20 个交易日股票市值 <math>\leq 3</math> 亿元；</li> <li>4) 连续 20 个交易日股东数量 <math>\leq 400</math> 人</li> <li>5) 其他交易所认定的情形</li> </ol>	基本相同，主要增加了对红筹企业的规定
财务类	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益之前或者之后的净利润（含被追溯重述）为负值，且最近一个会计年度经审计的营业收入（含被追溯重述）低于 1 亿元；</li> <li>2) 最近一个会计年度经审计的净资产（含被追溯重述）为负值；</li> <li>3) 研发型上市公司主要业务、产品或者所依赖的基础技术研发失败或者被禁止使用，且无其他产品可替代。</li> </ol> <p><b>同时，额外设置了四类主业“空心化”定性标准。</b></p>	1)、2) 相同。另有 3) 最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告
规范类	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告，此后公司在股票停牌两个月内仍未披露；</li> <li>2) 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，此后公司在股票停牌两个月内仍未改正；</li> <li>3) 因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所责令改正但公司未在规定期限内改正，此后公司在股票停牌两个月内仍未改正；</li> <li>4) 因公司股本总额或者股权分布发生变化，导致连续二十个交易日不再符合上市条件，在 1 个月内仍未解决；</li> <li>5) 最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或者否定意见的审计报告；</li> <li>6) 公司可能被依法强制解散；</li> <li>7) 法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请；</li> <li>8) 其他交易所认定的情形。</li> </ol>	基本相同，5) 被移至财务类强制退市指标
重大违法类	<p>设置信息披露重大违法和公共安全重大违法两大重大违法类退市情形</p>	基本相同

资料来源：上交所，深交所，国盛证券研究所



## 中国证券监督管理委员会

## 《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》

2020年6月3日

**【内容提示】**

为建立转板上市机制，规范转板上市行为，统筹协调不同上市路径的制度规则，做好监管衔接，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》（以下简称《指导意见》）。近日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，标志着新三板直接转板上市制度的出台。

《指导意见》主要内容包括三个方面。一是基本原则。建立转板上市机制将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险的原则。二是主要制度安排。对转入板块的范围、转板上市条件、程序、保荐要求、股份限售等事项作出原则性规定。三是监管安排。明确证券交易所、全国股转公司、中介机构等有关各方的责任。对转板上市中的违法违规行为，依法依规严肃查处。上交所、深交所、全国股转公司、中国结算等将依据《指导意见》制定或修订业务规则，进一步明确细化各项具体制度安排。

**【解读】****一、设置转板机制**

根据目前的情况，新三板即将设立的精选层企业在连续挂牌交易满一年之后，且符合沪深证券交易所上市条件后，可直接申请转板到科创板或创业板上市交易。该转板机制简化了新三板企业退市且在沪深证券交易所再上市的过程，

进一步疏通了新三板市场与 A 股市场之间的联系，使得国内多层次资本市场实现有机互联，减少企业转板过程中的费用支出，提升直接融资市场的运行效率。

当然，新三板并非所有的企业都可能转板到 A 股相应板块，主要是已经实施公开发行的精选层企业可以争取转板的机会。目前，公告进入精选层辅导的挂牌公司共有 150 家，而新三板创新层挂牌公司有 1143 家，基础层挂牌公司有 7448 家，预计初期精选层公司在新三板中占比仍比较小。不过，新三板市场毕竟存在交易活跃度低，总市值水平有限，后期企业挂牌意愿不足等问题。新三板精选层的设立及转板机制的出台，有望吸引投资者对新三板投资机会的关注，尤其是新三板精选层与 A 股创业板、科创板估值水平差异或成为跨市场套利资金的关注点。为了进一步推动新三板市场的发展，预计股转公司也将着力发展新三板精选层，以更多上市资源和投资者参与到新三板市场。

## 二、 投资门槛阶梯安排

在 2019 年 12 月 27 日之前，新三板投资者的入市门槛是 500 万元，其较高的门槛标准影响了新三板市场的活跃度。随着修改后的《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》出台，明确了精选层、创新层、基础层的投资者准入门槛分别为 100 万元、150 万元和 200 万元，新三板投资者开户数量大幅增长。截至 2020 年 6 月 2 日，新三板合格投资者累计开户数量已突破百万，达 1004858 户，较改革启动前增长近 80 万户，增长约 3.4 倍。4 月以来交易日日均新开户数保持在 1 万户以上。目前，科创板的入市门槛是 50 万元，创业板的入市门槛是 10 万元，那么，新三板精选层的投资者群体特征或与 A 股科创板和创业板投资者相近。不排除在新三板精选层设立初期，部分 A 股科创板和创业板投资者转板参与低估值品种的交易。近日，首批 6 只可投新三板的公募基金已正式获批，受限与资金门槛的投资者可考虑参与这些基金的申购。考虑到科创板基金发行初期情况，这些基金发行阶段实施申购抽签的概率也不小。

### 三、精选层新股申购模式差异

根据《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行与承销管理细则（试行）》的第六条，精选层挂牌公司向不特定合格投资者公开发行业股票的，发行价格应当参考发行前一定期间的交易价格确定。也就是说，新三板精选层设立初期的新股发行价格估值水平更靠近新三板市场当前水平，然而，考虑到部分精选层企业一年后转板的预期以及部分科创板和创业板投资者参与新三板精选层市场的可能，因此，精选层设立初期的新股估值水平与科创板和创业板的估值差异或被跨市场套利者作为一项投资理由。

此外，新三板精选层的新股申购模式不同于A股市场。新三板精选层网上打新采取比例配售的方式，而非摇号抽签制度，且配售环节未限制公募的配售比例。显然，投资者参与新三板精选层新股申购机会较大，这也将增加资金参与新三板精选层一级市场的意愿。

### 四、精选层股价波动高于科创板

交易制度安排上，新三板精选层的单日价格波动幅度被限制在30%，而A股科创板是20%，创业板是10%。价格波动限制的放宽一方面有助于市场信息快速反映，另一方面也体现监管层对于不同层次资本市场企业基本面稳定性差异的判断。即便是入选新三板精选层，企业的发展阶段和盈利能力与A股上市公司仍有差异，因此，投资者要注意这类公司的投资风险，一些在A股市场适应的规律或不能简单对应在新三板精选层。

### 五、精选层会否分流沪深股市资金

显然，新三板精选层的设立将吸引更多增量资金的参与。不过，其对沪深股市资金面不会造成较大影响。因为，国内资本市场分层更为细致，参与主板市场的投资者风险偏好偏低，即便是科创板和创业板市值在全部A股中的占比

也不高。另外，银监会、保监会也出台了一系列措施鼓励中长期资金参与资本市场投资，这些中长期资金参与高风险品种持股占比也会比较低。

精选层设立完善多层资本市场建设，助力实体经济发展新三板精选层的设立进一步完善国内多层次资本市场的建设，为不同发展阶段的企业提供更多直接融资便利，有利于助力实体经济发展，降低企业杠杆水平，为互联网、物联网、人工智能等新经济业务提供发展空间。

## 非银行金融板块

### 中国银行保险监督管理委员会 《融资租赁公司监督管理暂行办法》

2020年6月9日

#### 【内容提示】

为进一步加强融资租赁公司监督管理，规范经营行为，防范化解风险，促进融资租赁行业规范有序发展，根据有关法律法规及规定，银保监会近日印发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》共六章五十五条，主要包括总则、经营规则、监管指标、监督管理、法律责任及附则等。主要内容：一是完善业务经营规则。明确融资租赁公司的业务范围、租赁物范围以及禁止从事的业务或活动。完善融资租赁公司的公司治理、内部控制、风险管理、关联交易等制度，同时明确融资租赁物购置、登记、取回、价值管理等其他业务规则。二是加强监管指标约束。新设了部分审慎监管指标内容。包括融资租赁资产比重、固定收益类证券投资业务比例、业务集中度和关联度等，推动融资租赁公司专注主业，提升风险防控能力。三是厘清监管职责分工。按照2017年全国金融工作会议精神，明确银保监会和地方政府的职责分工，并对地方金融监管部门的日常监管提出具体要求，建立分级监管和专职监管员制度，完善监管协作机制、非现场监管、现场检查、监管谈话等内容。此外，针对行业“空壳”“失联”企业较多等问题，《办法》提出了清理规范要求，指导地方稳妥实施分类处置。

#### 【解读】

##### 一、《办法》制定的背景

作为与实体经济结合紧密的一种投融资方式，融资租赁具有融资便利、期限灵活、财务优化的特点，在拓宽中小微企业融资渠道、推进产业升级和经济结构调整等方面发挥了积极作用。近年来，行业发展总体保持平稳态势。据全国融资租赁公司管理信息系统统计，截至 2019 年末，全国共有融资租赁公司 11124 家，比上年增加 518 家，同比增长 5%。

为适应新的监管体制，建立健全审慎、统一的融资租赁业务监管规则，夯实强化监管、合规发展和规范管理的制度基础，促进融资租赁公司依法合规经营，银保监会研究制定了《办法》。

## 二、《办法》制定的总体原则

按照“补短板、严监管、防风险、促规范”的原则，《办法》通过加强和完善融资租赁公司的事中事后监管，引导行业规范有序发展。一是规范业务经营。明确业务范围和负面活动清单，对租赁物范围进行限定等。二是落实指标约束。引导融资租赁公司专注主业，加强合规监管约束。规定融资租赁资产比重、固定收益类证券投资业务比例、集中度管理等监管指标内容。三是加强风险防范。完善融资租赁公司的公司治理、风险管理、计提准备金、租赁物评估管理等制度。四是实施分类处置。明确细化认定标准，指导地方开展分类处置工作。

## 三、对现有的融资租赁公司开展分类处置的方式

目前，融资租赁行业“空壳”“失联”企业数量较多，约 72%的融资租赁公司处于空壳、停业状态，部分公司经营偏离主业，给行业带来一定的不良影响。针对这些问题，我们认为应加强监管引导，通过分类处置推动融资租赁行业“减量增质”。主要包括两个方面：一是准确分类，清理存量。按照经营风险、违法违规情形，将融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等

三类，具体明确三类公司的认定标准，细化分类处置措施。二是审慎从严，严控增量。在缺乏行政许可的情况下，要求地方金融监管部门与市场监管部门建立会商机制，严格控制融资租赁公司及其分支机构的登记注册。

#### 四、设置集中度等监管指标的主要考虑

融资租赁公司与金融租赁公司所开展的融资租赁业务属于同质同类业务，应适用于相对统一的业务规则和监管约束。为引导融资租赁公司专注主业，强化风险意识，逐步提升风险防范能力，我们增加了融资租赁资产比重、固定收益类证券投资业务比例、集中度和关联度等审慎监管指标内容。此外，在《办法》中还设置了达标过渡期，过渡期内要求存量融资租赁公司逐步达到有关监管要求。考虑到部分特定行业的融资租赁业务期限较长，《办法》将过渡期由原来的“两年”延长到“三年”，同时允许省级地方金融监管部门根据实际情况适当延长过渡期。