

创业板注册制改革进行时

编者按：昨日，是创业板改革并试点注册制“开门迎客”的第一天，创业板指一枝独秀，成为投资者热捧的板块。今日，本报聚焦申请上市创业板的企业如何“平移”，同时对于平移公司的“双创属性”等投资者关心的问题给予解读。

创业板发行上市审核静候 183 家企业平移 存量企业最快可对接上市委会议环节

■本报记者 姜楠

6月15日是创业板改革并试点注册制接收存量证监会在审企业IPO申请的首日。截至记者发稿，在深交所官网上提前开辟并上线的创业板发行上市审核信息公开网站上，除了6月12日发布的相关正式规则，项目动态方面仍然空白，尚无更新。

按照中国证监会《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》及6月12日深交所发布的《关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知》，6月15日起，至2020年6月29日，共10个工作日，深交所开始接收中国证监会创业板首次公开发行股票

票、再融资、并购重组在审企业(以下简称在审企业)提交的相关申请。而且，发行人、上市公司、保荐人及独立财务顾问应当按照中国证监会及深交所相关规定，通过深交所发行上市审核业务系统提交电子版申请文件，申请文件应当与书面原件保持一致。发行上市审核全流程所有环节业务处理实现电子化。

记者查阅中国证监会官网行政许可相关最新数据统计显示，截至6月11日，创业板IPO在审企业196家，除1家审核状态为“已上发审会，暂缓表决”外，有12家处于“已过会”状态，91家处于“已反馈”，68家处于“预先披露更新”，另有24家审核状态为“已受理”。

这意味着，创业板注册制改革的存量

在审企业范围框定为上述不含“已上发审会，暂缓表决”和“已过会”状态的共183家。即处于“已反馈”状态的91家，处于“预先披露更新”状态的68家，审核状态为“已受理”的24家。

那么，证监会在审企业不同审核状态具体对应创业板注册制改革的哪个环节呢？

经记者与多位投行保荐人士确认，具体来看，对于91家“已反馈”及68家处于“预先披露更新”状态企业，对应“问询”及后续“上市委会议审议”环节；对于24家审核状态为“已受理”状态公司，深交所自受理之日起20个工作日内发出首轮问询。

至于创业板试点注册制的审核流程中，存量首单将出现在哪里，受访人士大

多数对预测持保留态度。但是有观点认为，如果从数学概率进一步推演，出自上述91家“已反馈”及68家处于“预先披露更新”状态企业，深交所对其的受理顺序，不作为深交所对其的审核顺序，深交所仍按该企业在证监会的审核阶段和受理顺序接续审核。如在审企业未在前述10个工作日内提出申请的，视为新申报企业。

那么，6月15日至30日间，上述183家企业是否会全部如期提交申报，并将触发审核的哪个环节和阶段，《证券日报》记者将持续关注。

近六成创业板IPO存量企业“创新属性”鲜明

电子设备制造业企业占比最高

■本报记者 姜楠

上周五夜间，深交所创业板注册制改革相关规则正式发布，本周一(6月15日)创业板指成为沪深三大股指中唯一收涨的指数。市场以此作为创业板注册制改革开启实际操作阶段的回应。

6月15日，是中国证监会和深交所关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的中国证监会创业板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业(以下简称在审企业)提交的相关申请。其中，涉及上述衔接安排平移工作的IPO在审企业共183家。

以证监会行业分类标准看，这183家企业分布于39个细分行业，其中，计算机、通信和其他电子设备制造业27家，占比最高，达15%；此后依次是专用设备制造业16家，软件和信息技术服务业14家，电气机械和器材制造业11家，化学原料和化学制品制造业10家，专业技术服务业10家，生态保护和环境治理业9家，互联网相关服务企业6家等，共103家，合计占比约近六成。其余企业则零散分布于纺织、住宿、批发、食品加工等传统产业。

日前正式发布的《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》第四条明确，原则上不支持属于中国证监会公布的《上市公司行业分类指引(2012年修订)》中以下12类行业的企业申报在创业板发

行上市：(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。但对于上述行业中，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，支持其申报在创业板发行上市。

不过，业内人士对《证券日报》记者表示，“与科创板试点注册制不同，创业板是存量改革与增量改革的结合，重点支持模式、服务、业态创新企业。而且，按照证监会与深交所关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排，在审企业及其保荐人无需提交关于符合创业板定位要求的相关申请文件”。深交所新闻发言人也曾表示，为做好新旧制度衔接、稳定市场预期，按照“新老划断”原则，在审企业无需适用相关负面清单的规定。在审企业在报送申请文件时，不需提交有关符合创业板定位要求的专项说明。

接受《证券日报》记者采访的一位投行人士也解释称，在审企业不适用负面清单，也不需提交符合创业板定位说明，“而且，从总体分布上看，在审企业的创新属性仍然较高，新技术新产业行业占比并不低”。

IPO平移企业拟募资总额近1200亿元 专家预计8月份诞生第一批上市企业

■本报记者 吴晓璐

6月15日，深交所正式接收创业板在审企业IPO申请，6月30日将接收新企业申报创业板。截至6月15日下午5点记者发稿，深交所创业板发行上市审核信息公开网站尚未有在审企业申报。

记者据证监会数据统计，截至6月15日，创业板IPO排队企业有193家，剔除已过发审会和暂缓表决的企业，183家在审企业将平移。同花顺数据统计显示，这183家企业预计募资合计为1198.12亿元。

据深交所《关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知》，平移企业需要在6月15日至6月29日向深交所提交上市申请，深交所按该企业在证监会的审核阶段和受理顺序接续审核。如在审企业未在该期限内申报，视为新申报企业。

创业板注册制改革后，设置了5套上市标准，对一般盈利企业设置2套，对红筹企业和特殊股权结构企业设置2套，未盈利企业设置1套。深交所表示，未盈利企业的上市标准，自6月12日起一年暂不实施。

同花顺数据显示，截至6月15日，上

述排队且未上会的183家企业中，有61家披露了2019年财务数据，而这61家企业均满足创业板对一般盈利企业的第一套上市标准，即最近2年均盈利，累计净利润不低于5000万元。另有115家企业未披露2019年业绩，但披露了2018年业绩，而这些企业2017年和2018年的业绩，亦满足上述上市财务标准。另外，有7家未披露2019年和2018年业绩。

“因为在在审企业都是按创业板注册制改革前的上市标准申报的，大多都符合创业板发行上市的第一套标准，预计这些企业大多都会按照第一套标准申报。”华泰联合证券执委张雷告诉记者。

“因为在在审企业基本都是按照之前持续两年盈利的上市标准来提交的上市申请，所以更符合改革后创业板的第一套上市标准要求，按第一套标准申请上市可能性比较大。之后新申报企业可能会按照其他标准申报。”前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示。

记者梳理后发现，在创业板5套上市标准中，只有上述对一般盈利企业的第一套上市标准不涉及市值，而其他4套标准均涉及预计市值。



张雷表示，如果在在审企业按照第一套上市标准申报，IPO招股说明书改动就不大了，而且企业之前已经做了大量准备工作，应该可以在10个工作日内完成申请。

杨德龙亦对记者，创业板实施注册制之后，IPO申报材料需要有一定的改变，但是改变的地方不会太大，所以10个工作日之内应该是能完成申请的。

创业板第一批注册制上市企业何时出现？对比科创板，去年3月18日，科创板正式接收企业上市申请，去年7月22日开市，中间历时4个多月。鉴于创业板是增量加增量的改革，且有科创板经验可以借鉴，市场普遍预计创业板注册制改革落地到出现第一批上市企业中间间隔会更短。张雷表示，预计8月份出现创业板第一批注册制上市企业。

创业板探索打造更合国情更具弹性更有针对性的信息披露体系

■叶林

实施以信息披露为核心的注册制是创业板改革的一项重要任务，其目的是通过真实、准确、完整地披露信息，给投资者一个真实的上市公司，由投资者根据相关信息自主作出决策和投资判断。在证监会日前出台的《创业板上市公司持续监管办法(试行)》(简称《持续监管办法》)中，我们看到监管部门遵循新证券法并吸收科创板信息披露实践经验，结合创业板公司的特点，对创业板上市公司(简称创业板公司)信息披露作了特别规定，突出了信息披露在持续监管中的重要地位，有不少亮点和重点。

首先，信息披露规则更符合我国国情。各国信息披露规则既有共性也有差异，有效的信息披露规则必须考虑创业板公司的产权因素。在英美等国家中，上市公司主要是股权分散型公司，股东人数众多，难以形成集体行动；在这种公司中，缺少控股股东，公司事务主要由董事会控制，信息披露也主要由董事和董事会负责。在这种产权结构下，信息披露违法往往是由董事或董事会的行为所诱发的。在我国，多数上市公司属于股权集中型公司，公司通常都有相对稳定的控股股东或实际控制人，多数董事主

要有控股股东推荐而产生，公司和董事容易受到控股股东或实际控制人的实际影响。在有的案件中，甚至明显存在控股股东、实际控制人与公司董事之间的协同和配合。为解决我国创业板公司信息披露中面临的实际问题，《持续监管办法》明确要求控股股东、实际控制人应当积极配合上市公司履行信息披露义务，不得要求或者协助上市公司隐瞒应当披露的信息。

其次，信息披露的弹性进一步增强。在保护投资者知情权的基础上，实践中上市公司对公开部分信息时点有一定灵活性的需要。在不违反及时、公平披露的原则下，如何提升信息披露弹性，避免制度过于刚性影响上市公司竞争力，是需要机制上明确的一项重要问题。比如，上市公司筹划重大事件存在不确定性时，立即披露可能提前暴露公司的商业行动，损害公司利益或者误导投资者，引发股价大幅波动，在这种情况下《持续监管办法》允许公司在做好保密的前提下暂不披露，一旦重大事件确定后应当立即披露，是必要的。又比如，上市公司可能借助新闻发布会、媒体专访、公司网站、自媒体等方式对外发布应披露的信息，如果完全禁止可能影响公司对外宣传，《持续监管办法》规定，公司确

有需要的可以先行披露，但应当在下一交易时段开始前披露相关公告，这也有效保障了投资者的公平知情权。

再次，信息披露规则更针对性。我国在多年实践中已形成了一整套普适性的信息披露规则，但对信息披露针对性关注不够。信息披露针对性至少与两个重要因素有关。一是创业板的板块定位。创业板定位于适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，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。在这一基本定位下，创业板信息披露规则必然带有鲜明特色。根据《持续监管办法》，上市公司应当结合所属行业特点，充分披露行业经营信息，尤其是针对性披露技术、产业、业态、模式等能够反映行业竞争力的信息，便于投资者合理决策，还应当披露可能对公司核心竞争力、经营活动和未来发展产生重大不利影响的重大风险因素。另一因素是投资者需求。对于投资者来说，无论是依法应当披露的信息抑或公司自愿披露的信

息，都是与投资相关的重要信息。近年来，上市公司通过自愿披露，与投资者互动、争取投资者更多理解的情况不断增多，一定程度上满足了投资者需要，但不规范甚至借机炒作问题比较突出。自愿披露并非“法外之地”，也需要遵守信息披露的原则要求。《持续监管办法》对自愿披露做出明确规定，补足了自愿披露行为的监管依据，为针对性满足投资者信息需求开了“正门”。

总体来看，《持续监管办法》关于信息披露的要求，对企业更为友好，对投资者更为有效，将有利于提升创业板市场的透明度，同时也给监管带来新的挑战。监管者既要尊重企业的经营运作，更要保护广大投资者的知情权；既要执行信息披露的一般规则，也要做适当差异化处理。就此而言，创业板信息披露规则正在探索平衡投资者与企业之间的利益。

(作者系：中国人民大学民商事法律科学研究中心研究员、中国人民大学法学院教授)



创业板88家再融资、并购重组在审企业将陆续“抵达”深交所

■本报记者 杜雨萌

创业板市场在运行10年之后，迎来了重磅改革。6月12日晚间，证监会发布创业板改革并试点注册制的一系列相关制度规则，同日，深交所也正式对外公布相关的业务规则及配套安排。

“无论是由于科创板注册制的先行先试基础，还是因为今年疫情以及外部环境的不确定性都加大了利用资本市场加快中国经济转型升级的需要，创业板改革都比预期的力度有所加强，且时间上有所加快。”华辉财富投资总经理袁华明在接受《证券日报》记者采访时表示，从短期来看，创业板试点注册制的快速推进，会进一步加大资本市场对创新和成长企业的关注度及资金投入力度；中长期来看，结合退市制度的改革来分析，预计会进一步促进市场的优胜劣汰机制，使优质头部企业更易脱颖而出，上市公司质量稳步提升。

《证券日报》记者统计发现，截至6月15日，创业板并购重组排队企业共7家，从审核进度来看，已有2家审核完成；而再融资方面，目前创业板再融资排队企业共90家，32家为可转债，58家为非公开发行。从审核状态来看，7家已过发审会，34家状态为已受理，49家状态为已反馈。也就是说，如果仅从再融资及并购重组角度来看，扣除已过发审会或审核的

企业，共计将有88家在在审企业向深交所平移。

国信证券高级研究员张立超在接受《证券日报》记者采访时表示，创业板试点注册制实质上属于金融供给侧结构性改革的重要规则，其目的在于做大直接融资，让资金对经济发展的推动更“直接”。过去，上市公司并购重组及再融资审核体制，无论在申请便捷性还是审核的时间周期上，都与企业的实际需求存在一定距离。随着此次创业板改革并试点注册制，能更好地借助交易所的一线监管优势提高再融资效率，同时，也便于交易所实行分类监管，在上市公司中引入“好人举手”制度，让守法自律、真正有融资需求的优质公司及时获得发展。整体上看，这既能有效加快存量项目的消化速度，也在某种程度上增加了企业后续并购及再融资的动力。

此外，注册制的核心是信息披露，这也将对发行主体的信息披露内容提出更加细化的要求。

张立超预计，未来上市公司在并购重组及再融资提交的申请材料中，或更加强化信息披露责任与资产质量属性，特别是公司资质、资产状况、同业竞争、关联交易等内容。而从长期来看，此举也将进一步引导企业回归价值本源，提升市场的价值发现功能，促进上市公司良性竞争；同时，通过市场自身调节供求，也有利于扩大直接融资规模，优化融资结构。