

资本市场法律热点问题

A股全面注册制IPO规则（征求意见稿）解读 A股迈入新时代—全面注册制新规正式实施

翘首以盼中，2023年2月17日，中国证券监督管理委员会（以下简称“**中国证监会**”）发布A股全面实行股票发行注册制相关制度规则；同日，上海证券交易所（以下简称“**上交所**”）、深圳证券交易所（以下简称“**深交所**”）、北京证券交易所（以下简称“**北交所**”）正式发布与全面实行股票发行注册制相配套的业务规则及指南；前述制度规则、业务规则及指南（以下合称“**正式规则**”）自发布之日（即2023年2月17日）起施行。该等正式规则的发布及施行标志着A股全面注册制的制度安排基本定型，A股以及中国资本市场迈入新时代。

正式规则内容涵盖了发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护、中介机构责任等各个方面，反映了符合市场化导向、便利投融资活动、以信息披露为核心、机构责任到位、风险防控有效的监管理念，致力于构建规范、透明、开放、有活力、有韧性的A股资本市场。

本文将重点解读A股全面注册制正式规则与征求意见稿的相关变化情况，以及正式规则出台后A股首次公开发行股票并上市（以下简称“**IPO**”）、再融资、重大资产重组的相关变化情况以及各板块的差异情况。

一、全面注册制下的A股IPO审核

A股IPO审核方面，中国证监会正式发布了适用于主板、科创板、创业板的《首次公开发行股票注册管理办法》《北京证券交易所向不

特定合格投资者公开发行股票注册管理办法》以及相应的配套监管规则适用指引、公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则等；上交所正式发布了《上海证券交易所股票上市规则（2023年2月修订）》《上海证券交易所股票发行上市审核规则》及配套的审核业务指引；深交所正式发布了《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023年修订）》《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》及配套的审核业务指引（前述文件以下合称“**IPO 审核新规**”）。IPO 审核新规的核心内容包括：

（一） A 股多层次板块定位及行业要求

在板块定位方面，IPO 审核新规与征求意见稿相比表述未发生变化。全面注册制实施后，主板、科创板、创业板、北交所的板块定位及行业要求如下：

板块	板块定位	行业定位	行业要求		
			鼓励支持类	限制类	禁止类
主板	突出“大盘蓝筹”特色，主要服务成熟期大型企业	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	--	--	--
科创板	突出“硬科技”特色，主要服务“硬科技”企业	战略新兴产业	<ul style="list-style-type: none"> 下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：（1）新一代信息技术领域；（2）高端装备领域；（3）新材料领域；（4）新能源领域；（5）节能环保领域；（6）生物医药领域；（7）符合科创板定位的其他领域。 同时符合下列 4 项指标： 	金融科技、模式创新企业	房地产和主要从事金融、投资类业务的企业

板块	板块定位	行业定 位	行业要求			
			鼓励支持类		限制类	禁止类
				指标		
			研发投入	✓ 最近 3 年研发投入占 营业收入比例 $\geq 5\%$ ；或者 ✓ 最近 3 年研发投入金 额累计 $\geq 6,000$ 万元		
			研发人员	占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$		
			发明专利	应用于公司主营业务的发明 专利 ≥ 5 项 【例外情形】 ：软件行业不 适用该项指标的要求，但研发投入占 比应 $\geq 10\%$		
			营业收入	最近 3 年营业收入复合增长 率 $\geq 20\%$ ，或者最近 1 年营业收入 金额 ≥ 3 亿元 【例外情形】 ：采用科创板第 五套“市值+技术优势”上市标准申 报的企业，或按照《关于开展创新		

板块	板块定位	行业定位	行业要求		
			鼓励支持类	限制类	禁止类
			<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> 企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可不适用该项指标） </div> <p>【例外情形】符合上述行业领域要求，虽未达到上述指标，但符合《科创属性评价指引（试行）》第二条规定情形的企业亦可申报科创板。</p>		
创业板	主要服务成长型创新创业企业	三创（创新、创造、创意）四新（新技术、新产业、新业态、新模式）	<p>符合下列标准之一的成长型创新创业企业：</p> <p>1) 最近3年研发投入复合增长率$\geq 15\%$，最近1年研发投入金额$\geq 1,000$万元，且最近3年营业收入复合增长率$\geq 20\%$；</p> <p>2) 最近3年累计研发投入金额$\geq 5,000$万元，且最近3年营业收入复合增长率$\geq 20\%$；</p> <p>3) 属于制造业优化升级、现代服务业或者数字经济等现代产业体系领域，且最近3年营业收入复合增长率$\geq 30\%$。</p> <p>【例外情形】符合以下任一情形的可不适用前述营业收入复合增长率要求：</p>	<p>《上市公司行业分类指引（2012年修订）》中的12类行业：</p> <p>（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。</p> <p>上述行业与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新</p>	<p>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</p>

板块	板块定位	行业定位	行业要求		
			鼓励支持类	限制类	禁止类
			1) 最近 1 年营业收入金额 ≥ 3 亿元的企业； 2) 按照《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》等相关规则申报创业板的已境外上市红筹企业。	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。	
北交所	主要服务创新型中小企业	推动传统产业转型升级,培育经济发展新动能	重点支持先进制造业和现代服务业等领域	金融业、房地产业企业	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、学科类培训等业务的企业

全面注册制实施后,对板块定位的审核贯穿 A 股 IPO 整个审核流程。主板、科创板、创业板 IPO 企业在首次申报时需提交符合板块定位要求的专项说明,保荐机构需出具符合板块定位要求的专项意见。自交易所收到注册申请文件之日起(即自交易所受理阶段起),

中国证监会即开始同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。

全面注册制下主板 IPO 财务准入门槛提高,主要服务于规模较大、具有行业代表性、业绩稳定、业务成熟的企业,A 股主板与科

科创板、创业板、北交所在行业定位方面拉开差距，形成清晰的多层次资本市场架构。注册制下其他板块均明确了支持鼓励类行业 and/或行业负面清单，且科创板和创业板进一步设置了判断是否符合其定位的具体、直观的衡量指标，从而增强了市场对创业板和科创板定位把握的可预期性，有利于企业结合自身情况更加准确地选择上市板块，我们期待主板亦有更明确的相关指标和行业要求规则出台。

（二）基本统一的发行条件

在 IPO 发行条件方面，IPO 审核新规与征求意见稿相比表述未发生变化。值得注意的是，IPO 审核新规中的《<首次公开发行股票注册管理办法>第十二条、第十三条、第三十一条、第四十四条、第四十五条和<公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 57 号

——招股说明书> 第七条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 17 号》（以下简称“《证券期货法律适用意见第 17 号》”），主要对《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》（以下简称“54 条”）涉及 IPO 发行条件中以下内容的理解、适用中应掌握的标准进行了整合及进一步明确：（1）构成重大不利影响的同业竞争；（2）实际控制人认定及变更、锁定期；（3）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。

全面注册制实施后，A 股各板块适用基本统一的发行条件，主要情况如下：

板块 发行条件 核心要点	主板	科创板	创业板	北交所
经营时间	持续经营 3 年以上。			<ul style="list-style-type: none"> 依法设立且存续满两年：可申请挂牌； 连续挂牌满 12 个月的创新层挂牌公司：方可申请北交所上市。
会计、内部	会计基础工作规范，最近三年审计报告无保留意见，内控制度健全有效，被出			最近三年财务会计报告无虚假记载

控制	具无保留结论的内部控制鉴证报告。		载，被出具无保留意见审计报告。
主营业务	最近三年内没有发生重大不利变化。	最近两年内没有发生重大不利变化。	
持续经营能力	<ul style="list-style-type: none"> • 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力； • 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。 <p>（注：《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 1 号》对北交所发行人不得存在对直接面向市场独立持续经营的能力有重大不利影响的情形有更为详细的要求。）</p>		
合规性	<p>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。</p>		
	<p>最近三年内，发行人、控股股东、实控人：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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。 		
--	--	--	<p>发行人、控股股东、实控人：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 最近 12 个月内，未受到中国证监会及其派出机构行政处罚； • 最近 12 个月内，未因证券市场违法违规行为受到全国股转

				<p>公司、交易所等自律监管机构公开谴责；</p> <ul style="list-style-type: none"> • 未被列入失信被执行人名单且情形尚未消除。 <p>发行人：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 最近 36 个月内未在每个会计年度结束之日起 4 个月内编制并披露年度报告，或者未在每个会计年度的上半年结束之日起 2 个月内编制并披露中期报告。
	<p>董监高：最近三年内未受到中国证监会行政处罚。</p>			<p>董监高，最近 12 个月内：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 未受到中国证监会及其派出机构行政处罚； • 未因证券市场违法违规行为受到全国股转公司、交易所等自律监管机构公开谴责。
	<p>董监高：最近三年内不存在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。</p>			
股份权属	<p>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。</p>		<p>发行人控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持有的发行</p>	

		人股份不存在重大权属纠纷。		
实控人稳定性	最近三年内 没有发生变更。	最近两年内 没有发生变更。		
管理层稳定性	董事、高管： 最近三年内 没有发生重大不利变化。	董事、高管： 最近两年内没有发生重大不利变化。		
		核心技术人员： 最近两年内 没有发生重大不利变化。	--	✓ --
同业竞争	与控股股东、实控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。 (注：《证券期货法律适用意见第 17 号》统一了主板、科创板和创业板关于同业竞争的认定范围：发行人控股股东、实际控制人是自然人的，其配偶及夫妻双方的父母、子女控制的企业与发行人存在竞争关系的，应当认定为构成同业竞争。)			
关联交易	不存在 严重影响独立性或者显失公平 的关联交易。			
净资产	--	最近一年期末净资产 ≥5,000 万元		
发行后股本总额	≥5,000 万元	≥3,000 万元		
注：最近二年、最近三年以自然月计。				

我们注意到，中国证监会此次配套出台了《监管规则适用指引——发行类第 4 号》（以下简称“《**监管指引第 4 号**》”）、《监管规则适用指引——发行类第 5 号》，54 条从而废止。在 54 条的基础上，《监管指引第 4 号》结合审核实践对部分法律问题内容进行了完善，主要包括：（1）针对申报前 12 个月引入新股东的情形，明确符合条

件的红筹企业拆除红筹架构、发行人重要子公司股权置换等方式可不视为引入新股东；（2）针对解除对赌协议的情形，明确相应的会计处理原则；（3）针对原“三类股东”监管规则，按照《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，相应修改为资产管理产品、契约型私募投资基金作为发行人股东的核查要求。

(三) 更具包容性的财务指标要求

在 IPO 财务指标要求方面，IPO 审核新规与征求意见稿相比未发生变化。全面注册制实施后，A 股各板块 IPO 财务指标情况如下：

企业类型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
境内一般企业	标准一： 盈利、市值、 收入和/或现金流	标准 1: 持续盈利+收入或现金流 <ul style="list-style-type: none"> 最近三年净利润均为正 最近三年累计净利润 ≥ 1.5 亿元 最近一年净利润 $\geq 6,000$ 万元 最近三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 1.1: 市值+持续盈利 <ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥ 10 亿元 最近两年净利润均为正 最近两年累计净利润 $\geq 5,000$ 万元 	标准 1.1: 持续盈利 <ul style="list-style-type: none"> 最近两年净利润均为正 累计净利润 $\geq 5,000$ 万元 	标准 1: 市值+盈利 <ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥ 2 亿元 最近两年净利润均 $\geq 1,500$ 万元且加权平均 ROE 平均 $\geq 8\%$ 最近一年净利润 $\geq 2,500$ 万元且加权平均 ROE $\geq 8\%$
		标准 2: 盈利+收入+现金流 <ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥ 50 亿元 	标准 1.2: 市值+盈利+收入 <ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥ 10 亿元 	--	

企 业 类 型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
		<ul style="list-style-type: none"> 最近一年净利润为正 最近一年营业收入≥6亿元 最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1.5亿元 			
		<p>标准 3: 盈利+收入</p> <ul style="list-style-type: none"> 市值≥80亿元 最近一年净利润为正 最近一年营业收入≥8亿元 			
	<p>标准二: 市值+收入+现金流</p>	--	<ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥20亿元 最近一年营业收入≥3亿元 最近三年经营活动产生的 	--	<ul style="list-style-type: none"> 市值≥4亿元 最近两年营业收入平均≥1亿元 最近一年营业收入增长率≥30%

企业类型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
			现金流量净额累计≥1 亿元		<ul style="list-style-type: none"> 最近一年经营活动产生的现金流量净额为正
	标准三： 市值+收入+研发投入	--	<ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥15 亿元 最近一年营业收入≥2 亿元 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% 	--	<ul style="list-style-type: none"> 市值≥8 亿元 最近一年营业收入≥2 亿元 最近两年研发投入合计占最近两年营业收入的比例 ≥8% <p>(注：上述最近一年营业收入应主要源于前期研发成果产业化)</p>
	标准四： 市值+收入	--	<ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥30 亿元 最近一年营业收入≥3 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> 市值 ≥50 亿元 最近一年营业收入≥3 亿元 <p>(注：仅适用于先进</p>	--

企业类型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
				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)	
	标准五： 市值+技术优势/研发投入	--	<ul style="list-style-type: none"> • 市值 ≥40 亿元 • 符合科创板定位需具备的技术优势或条件 	--	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥15 亿元 • 最近两年研发投入合计≥5,000 万元 <p>(注：主营业务应属于新一代信息技术、高端装备、生物医药等国家重点鼓励发展的战略性新兴产业)</p>
红筹企业	已在境外上市	标准 1：市值			--
		<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥2,000 亿元 			
		标准 2：市值+技术优势			
		<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥2,000 亿元 			

企业类型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
		<ul style="list-style-type: none"> 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。 			
	未在境外上市的一般企业	市值+收入 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥200 亿元 最近一年营业收入≥30 亿元 	--	--	
	未在境外上市的高增长型企业（注）	标准 1：市值 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥100 亿元 标准 2：市值+收入 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥50 亿元 最近一年营业收入≥5 亿元 			
存在差异表决权安排	标准一：市值+盈利	标准 1：市值+盈利 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥200 亿元 最近一年净利润为正 	标准 1：市值 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥100 亿元 		标准 1：市值+盈利 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥6 亿元 最近两年净利润均≥1,500 万元，加权平均 ROE 平均

企业类型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
的企业					<p>≥8%</p> <ul style="list-style-type: none"> 最近一年净利润均≥2,500万元, 加权平均 ROE≥8%
	标准二： 市值+收入	<p>标准 2: 市值+盈利+营业收入</p> <ul style="list-style-type: none"> 市值≥100 亿元 最近一年净利润为正 最近一年营业收入 ≥10 亿元 	<p>标准 2: 市值+收入</p> <ul style="list-style-type: none"> 市值≥50 亿元 最近一年营业收入≥5 亿元 		<p>标准 2: 市值+收入+收入增长率+现金流</p> <ul style="list-style-type: none"> 市值≥6 亿元 最近两年收入平均≥1 亿元 最近一年收入增长率≥30% 最近一年经营活动现金流量净额为正
	标准三： 市值+研发投入	--	--		<p>标准 3: 市值+收入+研发投入</p> <ul style="list-style-type: none"> 市值≥8 亿元

企业类型	上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
					<ul style="list-style-type: none"> •最近一年收入 ≥ 2 亿元 •最近两年合计研发投入占合计营业收入的比例 $\geq 8\%$ <hr/> 标准 4: 市值+研发投入 <ul style="list-style-type: none"> •市值 ≥ 15 亿元 •最近两年研发投入累计 $\geq 5,000$ 万元
<p>注：指营业收入快速增长，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。“营业收入快速增长”应当符合下列标准之一：（1）最近一年收入 ≥ 5 亿元，最近 3 年营业收入复合增长率 $\geq 10\%$；（2）最近一年收入 < 5 亿元的，最近 3 年营业收入复合增长率 $\geq 20\%$；（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 3 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。</p>					

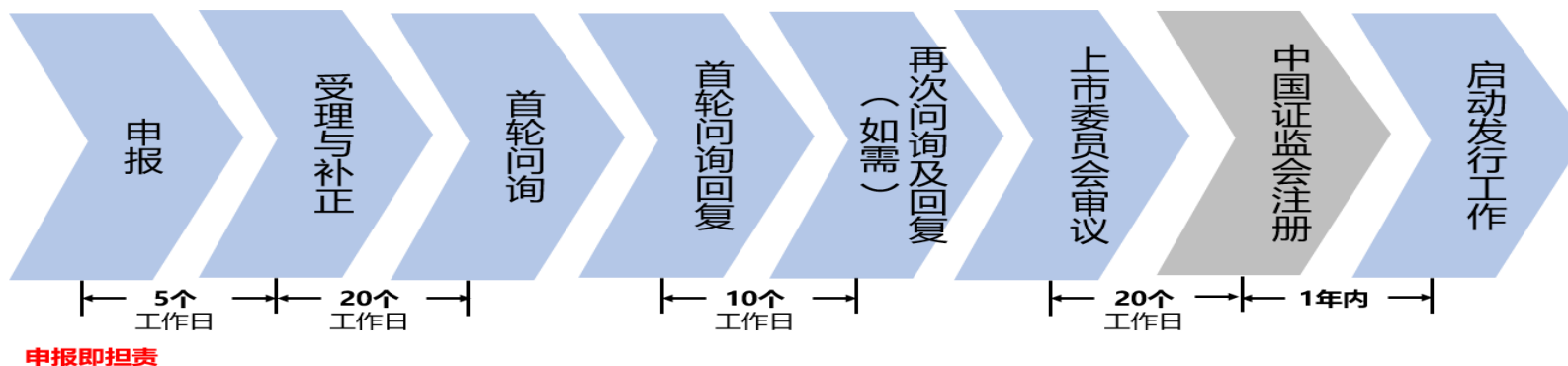
值得关注的是，根据深交所此次发布的《关于未盈利企业在创业板上市相关事宜的通知》（深证上[2023]105号），对于“先进制造、互联网、大数据、云计算、人工智能、生物医药等高新技术产业和

战略性新兴产业的创新创业企业”，可适用创业板上述“市值+收入”（即预计市值 ≥ 50 亿元，且最近一年营业收入 ≥ 3 亿元）的未盈利上市标准，这意味着符合条件的未盈利企业在创业板上市政策的真正

实施。

（四）完善 IPO 审核注册程序

全面注册制统一了主板、科创板、创业板的 IPO 审核注册程序（具体如下图所示），明确了交易所承担发行上市审核主体责任，全



面审核判断企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求，中国证监会基于交易所审核意见依法履行注册程序。

就 IPO 审核具体注册流程，《首次公开发行股票注册管理办法》与征求意见稿相比没有发生变化。中国证监会此次同步发布了《监管规则适用指引——发行类第 8 号：股票发行上市注册工作规程》，

对《首次公开发行股票注册管理办法》提到的“两符合”“四重大”事项进一步明确。前述 IPO 审核新规对 IPO 审核注册程序主要进行了如下完善：

✓ 监管主体	✓ 阶段	流程事项	监督机制
✓ 交易所	✓ 受理	<ul style="list-style-type: none"> 作出是否受理决定：5个工作日内 不符合要求的完成补正：30个工作日内 	<ul style="list-style-type: none"> 交易所“四重大”事项报告机制 交易所审核过程中，发现重大敏感事项、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，发行监管部原则上应当在收到交易所请示后5个工作日之内召开注册准备会研究明确意见。
	✓ 问询	<ul style="list-style-type: none"> 首轮问询：受理之日起20个工作日内 	

✓ 监管主体	✓ 阶段	流程事项	监督机制
		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 再次问询：收到问询回复后 10 个工作日内 	<ul style="list-style-type: none"> • 中国证监会同步监督机制 ✓ 对重点项目和随机抽取项目，经办人员全程跟进相关项目的交易所审核进程，关注： <ol style="list-style-type: none"> 交易所审核内容有无重大遗漏，审核程序是否符合规定； 发行人在发行上市条件、信息披露要求的重大方面是否符合相关规定； 是否存在“两符合”“四重大”问题
	✓ 上市委审议	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 形成发行人是否符合发行条件、信息披露要求的审核意见： <ul style="list-style-type: none"> • 符合：报送证监会 • 不符合：作出终止发行上市审核决定（6 个月后可以再次提交申请） 	
✓ 中国证监会	✓ 注册	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 收到注册申请后 20 个工作日内： <ul style="list-style-type: none"> • 作出予以注册决定（注册决定有效期：自作出之日 1 年内） • 作出不予注册决定（6 个月后可以再次提 	<ul style="list-style-type: none"> • 中国证监会关注“两符合”事项 ✓ 中国证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。 • 新增影响发行相关事项问询及报告 <ol style="list-style-type: none"> 中国证监会基于交易所审核意见依法履行注册程序，如认为存在需要进一步说明或者落实发现存在影响发行条件的新的

✓ 监管主体	✓ 阶段	流程事项	监督机制
		交申请)	<p>增事项的，可以要求交易所进一步问询。</p> <p>2) 申请项目提交注册后，交易所应当持续关注是否发生影响发行上市的新增事项。如有，应及时向发行监管部报告。</p>
✓ 交易所	✓ 发行上市	<p>✓ 发行人在注册决定有效期内自主选择发行时点。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 发行人股票上市交易前应当持续符合发行条件： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 发现可能影响本次发行的重大事项的：中国证监会可以要求发行人暂缓发行、上市 ✓ 重大事项导致发行人不符合发行条件的：撤销注册

二、 全面注册制下的 A 股再融资审核

《上市公司证券发行注册管理办法》《上海证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》《深圳证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》（以下合称“**再融资审核新规**”）在征求意见稿基础上进行了少量修改，主要是和其他规则包括《上市公司股东大会规则》《可转换公司债券管理办法》等保持一致。再融资审核新规的核心内容包括：

（一） 优化统一各板块的再融资发行条件

《上市公司证券发行注册管理办法》统一适用于上交所主板、深交所主板、创业板、科创板上市公司证券发行，并在发行条件方面，设置了各板块上市公司证券发行的通用条件；主板上市公司证券发行的条件经过了较多的精简优化，简化为一条正面条件及一条负面条件，从而与创业板、科创板证券发行的条件基本一致。此外，结合各板块定位差异，不同板块亦有针对性地保留了一定的差异化安排，主要如下：

发行条件	向不特定对象发行	向特定对象发行	发行可转债
<p style="text-align: center;">正面条件 (核心要点)</p>	<p>• 主板、创业板、科创板均需满足的条件：</p> <p>1) 规范治理：具备健全且运行良好的组织机构；</p> <p>2) 现任董监高：符合法律、行政法规规定的任职要求；</p> <p>3) 业务：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；</p> <p>4) 会计和内控：会计基础工作规范，内控制度健全且有效执行，最近3年财务会计报告被出具无保留意见审计报告；</p> <p>5) 财务性投资：除金融类企业外，最近一期末不存在金额较大的财务性投资。</p>	--	<p>• 主板、创业板、科创板均需满足的条件：</p> <p>1) 规范治理：具备健全且运行良好的组织机构；</p> <p>2) 财务：</p> <p style="padding-left: 20px;">✓ 最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年的利息；</p> <p style="padding-left: 20px;">✓ 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。</p> <p>• 上市公司向不特定对象发行可转债：</p> <p>除上述条件外，还需遵守左述向不特定对象发行的正面条件、负面条件的要求。</p> <p>• 上市公司向特定对象发行可转债：</p> <p>除上述条件外，还需遵守向特定对象发行的负面条件的要求。</p>

	<ul style="list-style-type: none">• 若主板上市公司配股、增发，还需满足如下额外条件：<ol style="list-style-type: none">1) 最近 3 个会计年度盈利；2) 增发还应当满足最近 3 个会计年度加权平均 ROE 平均 $\geq 6\%$。		<ul style="list-style-type: none">• 若主板上市公司向不特定对象发行可转债，需满足如下额外条件：<ol style="list-style-type: none">1) 最近 3 个会计年度盈利；2) 最近 3 个会计年度加权平均 ROE 平均 $\geq 6\%$。
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

负面条件
(核心要点)

• 募集资金用途:

1) 擅自改变前次募集资金用途未作纠正, 或者

2) 未经股东大会认可。

• 存在违法违规相关情形:

1) 上市公司或者其现任董监高存在以下任一情形:

✓ 最近3年受到中国证监会行政处罚;

✓ 最近1年受到证券交易所公开谴责;

✓ 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。

2) 上市公司或者其控股股东、实际控制人最近3年存在以下任一情形:

✓ 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;

✓ 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。

• 募集资金用途:

1) 擅自改变前次募集资金用途未作纠正, 或者

2) 未经股东大会认可;

• 财务不规范

1) 最近1年财务报表的编制和披露在重大方面不符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定;

2) 最近1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;

3) 最近1年财务会计报告被出具保留意见的审计报告, 且保留意见所涉及事项对上市公司的重大不利影响尚未消除(涉及重大资产重组的除外)。

• 存在违法违规相关情形

1) 现任董监高:

✓ 最近3年受到中国证监会行政处罚, 或者

✓ 最近1年受到交易所公开谴责。

2) 上市公司或者其现任董监高: 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;

• 违约情形:

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。

• 违法情形:

违反《证券法》规定, 改变公开发行公司债券所募资金用途。

值得关注的是,《上市公司证券发行注册管理办法》删除了部分发行条件,包括但不限于公开发行业务中“最近3年以现金方式累计分配的利润不少于最近3年实现的年均可分配利润的30%”、“创业板上市公司向不特定对象发行证券需要最近两年盈利”等要求,此外,亦不再使用“非公开发行股票”的表述。

行的审核注册程序与科创板、创业板一致,即由交易所审核同意后提交中国证监会注册。参照科创板、创业板现行的证券发行审核注册程序,再融资审核新规对主板证券发行审核注册程序进行了优化,并明确了在主板亦适用针对“小额快速”的简易程序:

(二) 优化统一再融资审核及注册程序

就再融资审核程序而言,全面注册制下,主板上市公司证券发

具体机制	主要内容
常规审核及注册程序	<p>一般再融资:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 交易所: 5个工作日内决定是否受理,并自受理之日起两个月内完成审核 • 中国证监会: 15个工作日内做出予以注册或不予注册的决定
针对“小额快速”的简易程序	<ul style="list-style-type: none"> • 适用主体和情形: 主板、科创板、创业板上市公司在满足下述适用条件情形下申请向特定对象发行股票 • 适用条件 <ol style="list-style-type: none"> 1) 上市公司年度股东大会授权董事会决定向特定对象发行融资总额≤3亿元且≤最近一年末净资产 20%的股票; 2) 该项授权在下一年度股东大会召开日失效 • 审核程序 <ol style="list-style-type: none"> 1) 交易所: 自受理之日起3个工作日内完成审核 2) 中国证监会: 于3个工作日内做出予以注册或不予注册的决定

建立重大事项请示报告制度	交易所审核过程中，发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，应当及时向中国证监会请示报告
同步关注国家产业政策和板块定位	中国证监会在交易所收到上市公司注册申请文件之日起，同步关注其是否符合国家产业政策和板块定位
新增事项补充问询	注册期限内，中国证监会发现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

三、全面注册制下的 A 股重组审核

《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组办法》”）《深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》（以下合称“重组审核新规”）在征求意见稿基础上进行了少量修改，包括但不限于：（1）独立财务顾问持续督导期限届满后，需履行持续督导职责的情形由“重大事项”修改为“相关事项”；（2）将上市公司实现利润未达盈利预测报告

预测金额 80% 的情形纳入追责范围；（3）将独立财务顾问对重组申请文件的“全面核查验证”义务修改为“审慎核查”等。

重组审核新规的核心内容包括：

（一）除板块定位外，优化统一重组认定标准与定价机制

具体项目	主板	科创板	创业板
重组标的资产的定位	无特殊规定	<ul style="list-style-type: none"> • 应当符合科创板定位 • 所属行业应当与科创板上市公司处于同行业或者上下游，且 • 与科创板上市公司主营业务具有协同效应 	<ul style="list-style-type: none"> • 所属行业应当符合创业板定位，或者 • 与上市公司处于同行业或者上下游

<p style="text-align: center;">重 组 的 认 定 标 准</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 符合以下任一标准： <ul style="list-style-type: none"> 1) 资产总额 购买、出售的资产总额 ÷上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额≥50%； 2) 营业收入 购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入 ÷上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入≥50%，且>5,000 万元； 3) 资产净额 购买、出售的资产净额 ÷上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额≥50%，且>5,000 万元。 • 【例外情形】购买、出售资产未达到上述标准，但中国证监会发现涉嫌违反国家产业政策、违反法律和行政法规、违反中国证监会的规定、可能损害上市公司或者投资者合法权益等重大问题的，可以根据审慎监管原则： <ul style="list-style-type: none"> 1) 责令上市公司暂停交易； 2) 按照《重组办法》的规定补充披露相关信息； 3) 聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。
<p style="text-align: center;">发 股 的 定 价 机 制</p>	<p>上市公司发股价格≥市场参考价的80%。</p>

《重组办法》在认定构成重大资产重组的营业收入指标中，将营业收入指标增加“超过 5000 万元”，有利于降低上市公司交易成本，有利于商业交易和公司发展。上市公司发行底价从不低于市场参考

价的 9 折调整为 8 折，进一步扩大交易各方博弈空间。

（二）优化统一重组审核及注册程序

全面注册制下，中国证监会将重大资产重组项目的审核权放至交易所，中国证监会转变为注册权限。中国证监会基于交易所的审核意见，对发股购买资产涉及的证券发行申请履行注册程序，并对

交易所的审核工作进行监督。中国证监会对上市公司重大资产重组行为进行监督管理，交易所进行自律管理。各板块的重组审核及注册程序如下：

重组阶段		主板	科创板	创业板
筹划		<ul style="list-style-type: none"> • 现金类重组项目：不得申请停牌 • 发股购买资产类项目：可以按照交易所的规定停牌，但停牌时间不超过 10 个工作日 		
一董（非必须）		董事会： 审议重大资产重组预案并公告		
二董		董事会： 审议本次重组的重大资产重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告或者估值报告等文件，并发出召开股东大会的通知		
股东大会		股东大会： 作出重大资产重组决议；决议公告		
发股 购买资产 类项目审 核及注册 阶段	预沟通	可以与交易所重组审核机构进行咨询沟通的时点： <ul style="list-style-type: none"> • 发股购买资产方案披露后至申报前 • 首轮审核问询发出后 		
	申请	上市公司：作出决议后 3 个工作日内 向交易所申请		
	交易所受理	交易所：收到申请文件后 5 个工作日内 决定是否受理		

	交易所审核	<ul style="list-style-type: none"> • 不构成重组上市 <ol style="list-style-type: none"> 1) 交易所自受理申请文件之日起 10 个工作日内，提出首轮审核问询 2) 审核时限为 2 个月，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过 3 个月 <ul style="list-style-type: none"> • 构成重组上市 <ol style="list-style-type: none"> 1) 交易所自受理申请文件之日起 20 个工作日内，提出首轮审核问询 2) 交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过 3 个月
	中国证监会注册	<ul style="list-style-type: none"> • 中国证监会收到文件后，15 个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定 • 针对注册程序中发现的影响重组条件的新增事项，可以要求交易所问询并审核
实施阶段		<ul style="list-style-type: none"> • 现金类重组项目： <p>自通过股东大会之日起即可实施</p> <ul style="list-style-type: none"> • 发股购买资产项目： <p>上市公司自取得中国证监会注册决定后即可实施</p>

(三) 对重组上市条件进行差异化安排

结合各板块定位差异，重组审核新规对于标的资产重组上市的条件亦有针对性地保留了一定的差异化安排，其中，主板的重组上市标准与发行上市条件一致，主要如下：

具体事项	主板	科创板	创业板
标的资产重组上市的条件	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		
	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 1: 盈利+现金流或收入 • 最近 3 年连续盈利 • 最近 3 年累计净利润 ≥1.5 亿元 • 最近 1 年净利润 ≥6,000 万元 • 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 	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 1: 盈利 ✓ 最近 2 年净利润均为正 ✓ 最近 2 年累计净利润 ≥5,000 万元 	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 2: 盈利+收入 ✓ 最近 1 年净利润为正 ✓ 营业收入 ≥1 亿元
		<ul style="list-style-type: none"> • 标准 2: 收入+现金流 ✓ 最近 1 年营业收入 ≥3 亿元 ✓ 最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计 ≥1 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 3: 收入+现金流 ✓ 最近 1 年营业收入 ≥3 亿元 ✓ 最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计 ≥1 亿元
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重组上市的条件	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 1: 盈利+收入 • 最近 3 年连续盈利 • 最近 3 年累计净利润 ≥1.5 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 1: 收入+盈利 ✓ 最近 1 年营业收入 ≥5 亿元 ✓ 最近 2 年净利润为正 ✓ 最近 2 年净利润累计 ≥5,000 万元 	

	<ul style="list-style-type: none"> • 最近 1 年净利润 $\geq 6,000$ 万元 • 最近 1 年营业收入累计 ≥ 10 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> • 标准 2: 收入+现金流 ✓ 最近 1 年营业收入 ≥ 5 亿元 • 最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计 ≥ 1 亿元
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

(四) 明确快速审核机制和小额快速审核机制

全面注册制下，重组审核新规统一明确各板块快速审核机制和小额快速审核机制，具体如下：

审核机制	具体规定
快速审核	<p>交易所对同时符合下列条件的发股购买资产申请，可以减少问询轮次和问题数量：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 交易所及上市公司所属证监局对上市公司信息披露和规范运作的评价、中国证券业协会对独立财务顾问执业质量的评价结果均为 A 类； • 符合国家产业政策； • 交易类型属于同行业或者上下游并购，不构成重组上市。

小额快速

• **【审核程序】**

交易所重组审核机构经审核，不再进行审核问询，直接出具审核报告，并提交并购重组委员会审议。

• **【适用情形】**

1) 主板上市公司

发股购买资产项目，符合下列情形之一的，适用小额快速审核程序：

✓ 最近 12 个月内累计交易金额 ≤ 5 亿元；

✓ 最近 12 个月内累计发行的股份 ÷ 本次交易前上市公司股份总数 ≤ 5%，且最近 12 个月内累计交易金额 ≤ 10 亿元。

2) 科创板、创业板上市公司

发股购买资产项目，符合主板上述适用小额快速审核程序的情形之一，且不属于《重组办法》第 12 条、13 条规定的资产交易行为，适用小额快速审核程序。

• **【例外情形】**

1) 上市公司或者其控股股东、实际控制人：

最近 12 个月内受到中国证监会行政处罚或者证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所公开谴责，或者存在其他重大失信行为。

2) 独立财务顾问、证券服务机构或者其相关人员：

最近 12 个月内受到中国证监会行政处罚或者证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所纪律处分。

• **【不适用该审核程序的情形】** 科创板、创业板上市公司发股购买资产：

1) 同时募集配套资金用于支付本次交易现金对价；或者

2) 募集配套资金金额 > 5,000 万元。

张慧丽 合伙人 电话：86 755-29395339 邮箱地址：zhanghl@junhe.com
黄嘉瑜 律 师 电话：86 755-29395225 邮箱地址：huangjiayu@junhe.com
夏晓露 律 师 电话：86 755-29395282 邮箱地址：xiaxl@junhe.com



本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”