

## 中国证监会修订创业板首发管理办法

作者: 陈臻

2013年11月30日中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)发布了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》,标志着中国证监会正在逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡。随着2014年1月境内资本市场首次公开发行(IPO)的重启,市场愈发关注中国证监会对首次公开发行体制的进一步调整。作为中国证监会进一步改革的重要方面,备受关注和争议的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》也即将进行修订。中国证监会于2014年3月21日正式发布了《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法(征求意见稿)》(“《征求意见稿》”),征求意见期限届满后将正式发布。首次公开发行股票并在创业板上市的规则面临重大的变革。

### 发行条件

最为市场所关注的是《征求意见稿》中对于原创业板上市的发行条件进行了调整。根据《征求意见稿》,有关创业板上市企业上市前财务指标要求调整为:最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于一千万元;或者最近一年盈利,最近一年营业收入不少于五千万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

《征求意见稿》中将原先的两套财务指标要求分别删除了有关最近两年盈利且业绩持续增长以及最近一年营业收入不少于五千万元且增长率不低于30%的规定。根据《征求意见稿》的规定,最近一年盈利且营业收入不少于五千万元即可满足创业板上市的财务指标要求。

原创业板上市的财务指标要求此前饱受争议,一方面,创业板对业绩持续增长的要求缺乏灵活性和包容性,一批业绩波动大的创业企业被挡在门槛之外;另一方面,创业板设置相对较高的财务准入指标,不能满足更多成长型、创新型中小企业的融资需求。目前《征求意

如您需要了解我们的出版物,请与  
下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

通力律师事务所  
[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

## 中国证监会修订创业板首发管理办法

见稿》对此的修改并没有达到市场的预期，市场一直期待创业板上市可以不要有历史盈利记录，期待尚未进入盈利的新兴行业(诸如互联网企业)能够在创业板上市，将创业板打造成中国的 NASDAQ。但囿于《证券法》目前尚未修改，在境内资本市场公开发行股票仍然需要有历史的盈利记录，创业板上市发行条件中财务指标的进一步放开仍有待《证券法》的进一步修改。

### 审核理念

除发行条件中有关财务指标要求的调整之外，另一个值得关注的是原先关于发行人具有持续盈利能力的发行条件在《征求意见稿》中被删除，这一改变反映了中国证监会关于不对发行人的盈利能力和投资价值做出判断的改革方向，也反映了中国证监会希望投资者自担投资风险的意愿。

在《征求意见稿》的第九条也明确表明：中国证监会依据发行人提供的申请文件核准发行人首次公开发行股票申请，不对发行人的盈利能力、投资价值或者对投资者的收益作出实质性判断或者保证，投资者自主判断发行人的投资价值，自主做出投资决策，自行承担股票依法发行后因发行人经营与收益变化或者股票价格变动引致的投资风险。中国证监会也进一步明确其合规性审核是对发行人的申请文件的合法合规性进行审核，在此目标下，中国证监会也进一步强化了信息披露的要求。

《征求意见稿》中明确要求，发行人应当以投资者的决策需要为导向，按照中国证监会的有关规定编制和披露招股说明书，内容简明易懂，语言浅白平实，便于中小投资者阅读。同时《征求意见稿》也进一步要求发行人应当在招股说明书中分析并完整披露对其持续盈利能力产生重大不利影响的所有因素，充分揭示相关风险，并披露保荐人对发行人是否具备持续盈利能力的核查结论意见。《征求意见稿》中也特别在原有对信息披露真实、准确、完整的原则上进一步强调了信息披露的及时性。

中国证监会希望通过强化发行人及保荐人对持续盈利能力的信息披露以保护投资者利益，便于投资者对发行人的持续盈利能力做出判断及进一步做出投资决策。

### 强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务

中国证监会在强调发行人的信息披露的同时，在《征求意见稿》中进一步明确了发行人、发行人的控股股东、保荐人及保荐代表人、证券服务机构等责任主体所承担的法律义务。

《征求意见稿》中强调发行人作为信息披露第一责任人，应当及时向保荐人、证券服务机构提供真实、准确、完整的财务会计资料和其他资料，全面配合保荐人、证券服务机构开展尽职调查。保荐人的责任也进一步扩大，保荐人及其保荐代表人应当对发行人的申请文件和信息披露资料进行审慎核查，督导发行人规范运行，对证券服务机构出具的专业意见进行核查，对发行人是否具备持续盈利能力、是否符合法定发行条件做出专业判断，并确保发行人的申请文件和招股说明书等信息披露资料真实、准确、完整、及时。其中要求保荐人对其他证券服务机构出具的专业机构进行核查，这进一步扩大了保荐人的责任，将以往在监管实践中的做法落实到规则之中。

## 中国证监会修订创业板首发管理办法

《征求意见稿》中还特别增加了对于发行人的控股股东的责任要求，规定发行人的控股股东、实际控制人、公司董事、监事、高级管理人员等责任主体应当诚实守信，全面履行公开承诺事项，不得在发行上市中损害投资者的合法权益。

以往中国证监会的监管实践中曾经就未上市企业相关主体所涉法律责任有所争议，本次的《征求意见稿》中明确，自申请文件受理之日起，发行人、控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及保荐人、证券服务机构及相关人员即对发行申请文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。只要完成申请文件的申报，拟上市企业和相关的证券服务机构即要承担相应的法律责任，而无论是否最终实现的上市。

为进一步加强对于保荐人和证券服务机构的管理，继 2013 年开展的拟上市企业财务大检查之后，《征求意见稿》中也明确要求建立健全对保荐人、证券服务机构工作底稿的检查制度，以进一步加强监管力度，也期待以这种方式进一步保护投资者的利益。

### 充分保护股东利益

《征求意见稿》中除常规的要求发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度之外，在保护股东利益方面有创新的安排。

《征求意见稿》规定，发行人应当建立健全股东投票计票制度，建立发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，切实保障投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监督权、求偿权等股东权利。中国证监会尚未对有关股东投票计票制度做出指引性的安排，未来将通过何种投票计票制度保护股东利益仍有待观察。发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制是一个创新的表述，联系到中国证监会主席肖钢 2013 年 10 月以来在媒体上发表的《积极探索监管执法的行政和解新模式》、《法制强则市场兴》的署名文章以及在“上证法治论坛”和“《财经》年会”上的公开讲话，中国证监会希望在现有法律框架下探索一条发行人与股东之间纠纷解决的新路径。

### 创业板行业限制取消

在创业板的创立阶段，中国证监会希望能够有一批具有代表性的创业企业上市，因此发布了《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》，明确要求保荐人应重点推荐符合国家战略性新兴产业发展方向的企业，特别是新能源、新材料、信息、生物与新医药、节能环保、航空航天、海洋、先进制造、高技术服务等领域的企业，以及其他领域中具有自主创新能力、成长性强的企业。这一工作指引使一些传统行业无缘创业板。根据本次《征求意见稿》的规定，上述工作指引将被废止，创业板的行业限制将被取消。

## 中国证监会修订创业板首发管理办法

如需进一步信息, 请联系:

上海	
<b>韩 炯</b> 电话: (86 21) 3135 8778 Christophe.Han@linkslaw.com	<b>陈 臻</b> 电话: (86 21) 3135 8699 Grant.Chen@linkslaw.com
<b>陈 巍</b> 电话: (86 21) 3135 8766 Way.Chen@linkslaw.com	<b>黄 艳</b> 电话: (86 21) 3135 8788 Calista.Huang@linkslaw.com
<b>王利民</b> 电话: (86 21) 3135 8716 Leo.Wang@linkslaw.com	<b>陈 鹏</b> 电话: (86 21) 3135 8765 Patrick.Chen@linkslaw.com
北京	
<b>翁晓健</b> 电话: (86 10) 8519 2266 James.Weng@linkslaw.com	<b>李 文</b> 电话: (86 10) 8519 1626 Wen.Li@linkslaw.com

本篇文章发表于《中国法律透视》电子版第 46 期(总第 81 期)。