



科创板大幕开启：实施意见出台及配套规则征求意见

作者：汉坤科创板服务组

2019年1月30日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》（“《实施意见》”）。同日，证监会和上海证券交易所（“上交所”）也同步发布了八套配套规则的征求意见稿，上述配套规则包括：

证监会：《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）（征求意见稿）》《科创板上市公司持续监管办法（试行）（征求意见稿）》；

上交所：《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则（征求意见稿）》《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法（征求意见稿）》《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则（征求意见稿）》《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法（征求意见稿）》《上海证券交易所科创板股票上市规则（征求意见稿）》《上海证券交易所科创板股票交易特别规定（征求意见稿）》。

上述《实施意见》和配套规则从科创板的发行上市审核、发行与承销规则、股票上市规则以及科创板二级市场交易规则等方面对科创板进行了全方位的制度设计。

一、科创板重点支持行业

- 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，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合。
- 具体行业范围将由上交所发布并更新。

二、科创板的基本发行条件（尚在征求意见阶段）

（一）主体资格：

1. 依法设立且持续经营3年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责；
2. 发行后股本总额不低于人民币3,000万元；
3. 首次公开发行的股份达到公司股份总数25%以上；公司股本总额超过人民币4亿元的，首次公开发行股份的比例为10%以上。

(二) 财务规范:

1. 发行人会计基础工作规范, 财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定, 在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量, 并由注册会计师出具无保留意见的审计报告。
2. 发行人内部控制制度健全且被有效执行, 能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性, 并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

(三) 资产及业务: 发行人业务完整, 具有直接面向市场独立持续经营的能力:

1. 资产完整, 业务及人员、财务、机构独立, 与控股股东、实际控制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, 以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。
2. 发行人主营业务、控制权、管理团队和核心技术人员稳定, 最近 2 年内主营业务和董事、高级管理人员及核心技术人员均没有发生重大不利变化; 控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰, 最近 2 年实际控制人没有发生变更, 不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。
3. 发行人不存在主要资产、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的重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

(四) 生产经营合法合规:

1. 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。
2. 最近 3 年内, 发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、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。
3. 董事、监事和高级管理人员不存在最近 3 年内受到中国证监会行政处罚, 或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查, 尚未有明确结论意见等情形。

三、五套可选财务标准 (尚在征求意见阶段)

科创板取消了现行发行条件中关于盈利业绩、不存在未弥补亏损、无形资产占比限制等方面的要求。同时, 配套规则提出了市值、收入、净利润、研发投入、现金流等多套综合财务指标并由发行人在申请首次公开发行时明确选择适用下列某一套财务标准。

- (一) 预计市值不低于人民币 10 亿元, 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元, 或者预计市值不低于人民币 10 亿元, 最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元; (注: 净利润以扣除非经常性损益前后的孰低者为准, 所称净利润、营业收入、经营活动产生的现金流量净额均指经审计的数值。)
- (二) 预计市值不低于人民币 15 亿元, 最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元, 且最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于 15%;
- (三) 预计市值不低于人民币 20 亿元, 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元, 且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元;

(四) 预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元；

(五) 预计市值不低于人民币 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，并获得知名投资机构一定金额的投资。医药行业企业需取得至少一类新药二期临床试验批件，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。

注：预计市值指股票公开发行后按照总股本乘以发行价格计算出来的发行人股票名义总价值。

四、在科创板试点注册制

科创板的上市审核将试点“注册制”，区别于目前实施的“核准制”，在受理、审核、发行等方面适当简化流程。由上交所进行发行、上市、信息披露的全面审核，由证监会对企业发行上市进行注册。

- 发行上市审核机构：上交所。
 - 独立审核部门，负责审核发行人公开发行并上市申请
 - 科技创新咨询委员会，负责为科创板提供专业咨询和政策建议
 - 上市委员会，负责对审核部门出具的审核报告提出审议意见
- 注册审核机构：证监会。
- 受理时间：上交所在收到申请注册文件后 5 个工作日内作出是否受理的决定。
- 上交所审核时间：上交所应当自受理注册申请文件之日起 3 个月内形成审核意见，但发行人修改注册申请文件、中介机构答复、现场核查、中止审查等时间不计算在内。
- 发行时间：证监会同意注册的决定自作出之日 6 个月内有效，发行人应当在注册决定有效期内发行股票，发行时点由发行人自主选择。

五、其他亮点

■ 允许同股不同权企业上市

《实施意见》明确，允许特殊股权结构企业上市。允许科创企业发行具有特别表决权类别的股份，每一表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。特别表决权一经转让，应当恢复至与普通股份同等的表决权。

- 配套规则进一步明确，具有表决权差异安排的发行人申请在科创板上市，其表决权差异安排应当稳定运行至少 1 个完整会计年度，且市值及财务指标符合下列标准之一：
 - (一) 预计市值不低于人民币 100 亿元；或
 - (二) 预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。
- 对特别表决权股东的要求

根据配套规则，持有特别表决权股份的股东应对上市公司发展或业务增长等作出重大贡献，并且在公司上市前及上市后持续担任公司董事的人员或者该等人员实际控制的持股主体。特别表决权股东在上市公司中拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表

决权股份 10%以上。

— 表决权差异限制

根据配套规则，上市公司章程应当规定每份特别表决权股份的表决权数量。每份特别表决权股份的表决权数量应当相同，且不得超过每份普通股份的表决权数量的 10 倍。

■ 允许红筹企业上市

《实施意见》明确，符合《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（国办发[2018]21 号）1 规定的红筹企业，可申请发行股票或存托凭证并在科创板上市。

— 适用境外注册地公司法且适用更高的投资者保护标准

根据配套规则，红筹企业在境内发行股票或者存托凭证并在科创板上市，股权结构、公司治理、运行规范等事项适用境外注册地公司法等法律法规规定的，其投资者权益保护水平，包括资产收益、参与重大决策、剩余财产分配等权益，总体上应不低于境内法律法规以及中国证监会规定的要求，并保障境内存托凭证持有人实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益相当。

— 协议控制架构企业强调信息披露

根据配套规则，红筹企业具有协议控制架构或者类似特殊安排的，应当充分、详细披露相关情况特别是风险、公司治理等信息，以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施。

■ 允许分拆上市

《实施意见》明确，达到一定规模的上市公司，可以依法分拆，将其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市。

■ 市场化的并购重组制度

《实施意见》明确，科创板上市公司并购重组由上交所审核，涉及发行股票的试行注册制。配套规则进一步要求科创板公司的并购重组应当围绕主业展开，标的资产应当与上市公司主营业务具有协同效应，严格限制通过并购重组“炒壳”“卖壳”。

■ 对股权激励持更开放的态度

按照配套规则，为适应科创企业吸引人才、保持管理层和核心技术团队稳定需求，科创板允许企业存在上市前制定、上市后实施的期权激励和员工持股计划。

承担企业主要管理和研发职责的持股 5%以上股东及其亲属，可以成为激励对象。科创板上市公司可以同时实施多项股权激励计划。上市公司在有效期内的全部股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 20%。

¹ 请参阅汉坤《与新经济同行！回归新路径系列》法律评述：

系列之一：CDR 初探

系列之二：CDR 来了！——创新企业境内发行股票或存托凭证试点意见评述

■ 个人投资者的适当性要求

《实施意见》明确，个人投资者投资科创板股票，证券账户及资金账户持有的资产规模应达到规定标准，且具备相关股票投资经验和相应的风险承受能力。

按照配套规则，个人投资者应满足 50 万资金+24 个月投资经验的门槛，未满足适当性要求的投资者，可通过购买公募基金等方式参与科创板投资。

■ 特别的配售规则

放宽战略配售实施条件：允许首次公开发行股票数量在 1 亿股以上的发行人进行战略配售；不足 1 亿股、战略投资者获得配售股票总量不超过首次公开发行股票数量 20% 的，也可以进行战略配售。

高管与核心员工可参与配售：发行人的高级管理人员与核心员工可以设立专项资产管理计划参与本次发行战略配售。前述专项资产管理计划获配的股票数量不得超过首次公开发行股票数量的 10%。

保荐机构跟投：发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司，可以参与本次发行战略配售，并对获配股份设定限售期。

超额配售选择权：为促进科创板新股上市后股价稳定，发行人和主承销商可在发行方案中采用不超过首发股票数量 15% 的超额配售选择权（绿鞋机制）。

■ 放宽涨跌幅限制

配套规则明确，科创板上市公司上市头 5 天的涨跌限制完全放开，第 6 个交易日开始涨跌幅限制为 20%。此外，科创板上市公司还将稳妥纳入融资融券标的，条件成熟时，科创板将建立做市商机制。此外，配套规则也进一步明确，科创板的股票交易仍与现行制度保持一致，为 T+1 的交易模式。

■ 更为严格的退市制度

科创板将实施更加严格的退市要求。按照配套规则：

退市标准上，科创板更加多元化和更加严格，包括(1)重大违法类（信息披露重大违法和公共安全重大违法）强制退市；(2)市场指标类退市（以成交量、股票价格、股东人数和市值多维度规定了退市标准）更加丰富完整；(3)财务指标类退市；和(4)合规指标类退市（如未按期披露财务报告、被出具无法表示意见或否定意见审计报告、信息披露或者规范运作存在重大缺陷等）。

程序上，科创板将简化退市环节，取消暂停上市和恢复上市程序，符合退市标准的企业直接终止上市。

■ 细化减持制度

按照配套规则，控股股东在解除限售后减持股份，应确保控制权稳定和明确。核心技术人员也纳入锁定对象的范围，上市后 36 个月不得减持股份。上市时尚未盈利的公司，控股股东、董监高人员及核心技术人员在公司实现盈利前不得减持首发前股份，但公司上市届满 5 年的，不再受此限制。

创投基金等其他股东股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，其于首发上市前取得的股份还可比照控股股东和实际控制人采取非公开转让的方式实施减持（非公开转让的具体规则将由上交所另行制定），以便利创投资金退出。

上述《实施意见》已由证监会正式发布，而证监会及上交所发布的八套配套规则还将在为期三十天内（配套规则的征求意见稿反馈工作分别截止于 2019 年 2 月 28 日和 2019 年 2 月 20 日）向社会公开征求意见，因此上文中提及的配套规则中的有关内容可能会进一步调整。我们将密切关注，并就有关新进展与各位分享。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下律师联系。

陈漾

电话： +86-10-8525 5554
Email: yang.chen@hankunlaw.com

智斌

电话： +86-10-8525 5525
Email: bin.zhi@hankunlaw.com

吴楷莹

电话： +86-10-8525 4658
Email: kaiying.wu@hankunlaw.com

李时佳

电话： +86-10-8516 4236
Email: shijia.li@hankunlaw.com

张钊

电话： +86-10-8516 4102
Email: zhao.zhang@hankunlaw.com