



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2014年5月20日

## 资本市场法律

### 《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》评述

陈漾 | 钟佳霖

自2009年10月30日创业板开市至今4年多,尚没有一部专门针对创业板的上市公司(下称“创业板上市公司”或“上市公司”)再融资的法律法规。随着中国证券监督管理委员会(下称“中国证监会”)于2014年3月21日就《创业板上市公司证券发行管理暂行办法(征求意见稿)》(下称“《征求意见稿》”)向社会公开征求意见,并于2014年5月14日正式颁布《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》(下称“《创业板发行办法》”),这种情况将得到改变。

与《征求意见稿》相比,《创业板发行办法》除了将董事会可经上市公司年度股东大会的授权决定发行融资总额不超过最近一年末净资产百分之十的股票的规定,修改为董事会可经授权决定非公开发行融资总额不超过最近一年末净资产百分之十的股票以外,其他的修订主要为文字上的修订,在内容上并无重大变动。

#### 1. 《创业板发行办法》主要内容

《创业板发行办法》共六章六十八条,主要要点如下:

##### 1) 上市公司发行证券的条件

《创业板发行办法》从积极条件、消极条件、募集资金用途三方面,对上市公司发行证券的条件作出明确和具体的规定。

##### (1) 积极条件

上市公司发行证券<sup>1</sup>,除应当符合《证券法》规定的条件外,还应当符合若干条件,主要包括:最近二年盈利;会计工作规范,内控制度健全;最近二年按照章程的规定实施现金分红;最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告;最近一期末资产负债率高于百分之四十五(上市公司非公开发行股票的除外);上市公司具备独立性,最近十二个月内不存在违规对外担保或被占用资金的情形。

##### (2) 消极条件

《创业板发行办法》规定,上市公司存在若干消极条件之一的,不得发行证券,这些消极条件

<sup>1</sup>根据《创业板发行办法》的规定,证券是指股票、可转换公司债券及中国证监会认可的其他品种。

主要包括：发行申请文件存在虚假陈述；最近十二个月内未履行向投资者作出的公开承诺；上市公司、控股股东或实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员存在重大违规行为；严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形。

### (3) 募集资金用途

上市公司募集资金的使用应当符合一定的要求，主要包括：前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致；本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定；除金融类企业外，本次募集资金使用不得用作财务性投资；本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。

除此之外，《创业板发行办法》针对上市公司证券发行的四种基本情况：向原股东配售股份（配股）、向不特定对象公开募集股份（增发）、非公开发行股票<sup>2</sup>及发行可转换公司债券，均制定了更为详细和更为具体的发行条件。

## 2) 小额股票的特殊发行程序

针对上市公司非公开发行小额股票（融资额不超过人民币五千万元且不超过最近一年末净资产百分之十），《创业板发行办法》规定了比一般的证券发行程序较为特殊的程序。

### (1) 董事会根据授权对发行小额股票作出决定

上市公司年度股东大会可以根据公司章程的规定，授权董事会决定非公开发行融资总额不超过最近一年末净资产百分之十的股票，该项授权在下一年度股东大会召开日失效。上市公司年度股东大会给予董事会该等授权的，应当按规定通过相关决议，作为董事会行使授权的前提条件。

### (2) 简易程序

上市公司申请非公开发行股票融资额不超过人民币五千万元且不超过最近一年末净资产百分之十的，中国证监会适用简易程序，但是最近十二个月内上市公司非公开发行股票的融资总额超过最近一年末净资产百分之十的除外。前述简易程序，是指中国证监会自受理之日起十五个工作日内作出核准或者不予核准决定。

### (3) 无需保荐人保荐

上市公司申请发行证券，如适用简易程序且自行销售股票（见下文）的，则无需由保荐人保荐。

## 3) 自行销售股票的范围

上市公司公开发行证券，应当由证券公司承销。非公开发行股票符合以下情形之一的，可以由上市公司自行销售：

- (一) 发行对象为原前十名股东；
- (二) 发行对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联方；
- (三) 发行对象为上市公司董事、监事、高级管理人员或者员工；
- (四) 董事会审议相关议案时已经确定的境内外战略投资者或者其他发行对象；

<sup>2</sup>根据《创业板发行办法》的规定，非公开发行股票是指上市公司采用非公开方式，向特定对象发行股票的行为。非公开发行股票的特定对象应当符合下列规定：（一）特定对象符合股东大会决议规定的条件；（二）发行对象不超过五名。发行对象为境外战略投资者的，应当遵守国家的相关规定。

(五) 中国证监会认定的其他情形。

上市公司自行销售的，应当在董事会决议中确定发行对象，且不得采用竞价方式确定发行价格。

如上所述，上市公司自行销售股票且适用简易程序的，不需要由保荐人保荐，这样既省去了保荐人保荐所需要的时间（如保荐人准备和提交发行保荐书等文件的时间），也省去了保荐和承销的费用。

#### 4) 发行期限

上市公司应当自中国证监会核准之日起六个月内发行证券。超过六个月未发行的，核准文件失效，须重新经中国证监会核准后方可发行。

## 2. 《创业板发行办法》与《上市公司证券发行管理办法》的比较

目前，主板和中小板上市的公司的证券发行活动主要是受《上市公司证券发行管理办法》（下称“《主板发行办法》”）的规管。与《主板发行办法》相比，《创业板发行办法》主要存在以下几方面的不同：

### 1) 无持续盈利能力的要求

《主板发行办法》规定发行证券应具备持续盈利能力，并就持续盈利能力细分了七项标准<sup>3</sup>。《创业板发行办法》则规定，上市公司只需满足最近二年盈利的条件即可，判断标准较为明确、简单，也更容易达到。

### 2) 要求达到一定的负债率

上市公司最近一期末资产负债率高于百分之四十五（上市公司非公开发行股票的除外）是《创业板发行办法》规定的证券发行条件之一，而《主板发行办法》则无此要求。

### 3) 放宽非公开发行的股票的锁定要求

《主板发行办法》规定，非公开发行的股票<sup>4</sup>，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十；本次发行的股份自发行结束之日起，十二个月内不得转让；控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份，三十六个月内不得转让，即所有非公开发行的股票均有锁定期。

而《创业板发行办法》则规定，上市公司非公开发行股票，应当采取下列方式之一确定发行价格和持股期限：

(一) 发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价的，本次发行股份自发行结

<sup>3</sup>根据《主板发行办法》的规定，上市公司的盈利能力具有可持续性，符合下列规定：

- (一) 最近三个会计年度连续盈利。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为计算依据；
- (二) 业务和盈利来源相对稳定，不存在严重依赖于控股股东、实际控制人的情形；
- (三) 现有主营业务或投资方向能够可持续发展，经营模式和投资计划稳健，主要产品或服务的市场前景良好，行业经营环境和市场需求不存在现实或可预见的重大不利变化；
- (四) 高级管理人员和核心技术人员稳定，最近十二个月内未发生重大不利变化；
- (五) 公司重要资产、核心技术或其他重大权益的取得合法，能够持续使用，不存在现实或可预见的重大不利变化；
- (六) 不存在可能严重影响公司持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项；
- (七) 最近二十四个月内曾公开发行证券的，不存在发行当年营业利润比上年下降百分之五十以上的情形。

<sup>4</sup>与《创业板发行办法》不同，《主板发行办法》规定的非公开发行股票的发行对象的数量为不超过十名，而非五名。

束之日起可上市交易；

- (二) 发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十的，本次发行股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易；
- (三) 上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联方以及董事会引入的境内外战略投资者，以不低于董事会作出本次非公开发行股票决议公告日前二十个交易日或者前一个交易日公司股票均价的百分之九十认购的，本次发行股份自发行结束之日起三十六个月内不得上市交易。

《创业板发行办法》只对上述第（二）项、第（三）项的情况要求锁定股份，在第（一）项的情况下股份可在发行后立即上市交易。

#### 4) 更为便捷的股票发行程序

如上文所述，根据《创业板发行办法》的规定，上市公司非公开发行小额股票（融资额不超过人民币五千元且不超过最近一年末净资产百分之十）的，董事会可根据股东大会的授权对发行该等股票作出决定，中国证监会将适用简易程序，自受理之日起十五个工作日内作出核准或者不予核准决定。如该等股票发行根据《创业板发行办法》采取自行销售，则不需要经过保荐人保荐。而《主板发行办法》中只规定了一般的发行程序，并没有包括这种特殊的便捷股票发行程序。

#### 5) 更宽泛的自行销售股票范围

与《主板发行办法》相比，《创业板发行办法》将上市公司自行销售股票的范围从原前十名股东拓宽至原前十名股东，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联方，上市公司董事、监事、高级管理人员或者员工，董事会审议相关议案时已经确定的境内外战略投资者或者其他发行对象以及中国证监会认定的其他情形。

#### 6) 董事会需就证券发行编写分析报告

《创业板发行办法》规定，上市公司申请发行证券，董事会应当依法就本次证券发行的方案、本次发行方案的论证分析报告、本次募集资金使用的可行性报告及其他必须明确的事项作出决议，并提请股东大会批准。董事会在编制本次发行方案的论证分析报告<sup>5</sup>时，应当结合上市公司所处行业和发展阶段、融资规划、财务状况、资金需求等情况进行论证分析，独立董事应当发表专项意见。反观《主板发行办法》，并没有对董事会作出类似要求。

综上所述，《创业板发行办法》使创业板上市公司较容易满足证券发行的条件，同时为创业板上市公司提供了更为便捷的证券发行和销售程序，非公开发行的股票的流动性也得到提升。这充分满足了创业板上市公司再融资的要求，使创业板上市公司可高效、便捷地完成再融资的程序并募集所需资金，以支持企业自身的不断成长。不过，为避免创业板上市公司滥用证券发行机制，在资金充足时仍在二级市场上“圈钱”或稀释中小投资者的权益，《创业板发行办法》规定上市公司发行证券前应达到一定的负债率。此外，《创业板发行办法》亦要求上市公司的董事会应当就证券发行的必要

<sup>5</sup>根据《创业板发行办法》的规定，论证分析报告至少包括下列内容：（一）本次发行证券及其品种选择的必要性；（二）本次发行对象的选择范围、数量和标准的适当性；（三）本次发行定价的原则、依据、方法和程序的合理性；（四）本次发行方式的可行性；（五）本次发行方案的公平性、合理性；（六）本次发行对原股东权益或者即期回报摊薄的影响以及填补的具体措施。

性、适当性、可行性、公平性等进行论证分析，编写论证分析报告，以加大董事会的自我约束功能，强化管理层再融资的责任意识。与《主板发行办法》相比，《创业板发行办法》在《主板发行办法》的基础上有所突破，以建立便捷、高效的融资制度为目标，提高融资效率，满足创业板上市公司再融资的实际需求。

## 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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**陈漾**律师（+86-10-8525 5554; [yang.chen@hankunlaw.com](mailto:yang.chen@hankunlaw.com)）联系。