



启动创业板注册制改革 深化资本市场 发展

作者：郭 楨

电话：010-58352889

邮箱：

guozhen@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



创业板改革并试点注册制是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要制度性安排。实施创业板注册制既是资本市场不断深化改革的需要，也是我国经济发展的必然要求，唯有实施创业板注册制改革，才能从根本上解决我国中小企业上市“堰塞湖”问题，也才能真正将中小企业融资推向市场化，为我国市场经济体制全面确立奠定基础。

目录

一、实施创业板注册制是资本市场发展的需要	3
二、降低上市条件 方便中小企业融资	4
三、涨跌幅限制放宽至 20% 提高投资者准入门槛	5
四、简化退市程序	6

图表目录

图表 1：创业板上市公司占比	5
----------------------	---

启动创业板注册制改革 深化资本市场发展

4月27日召开的中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。同日，中国证监会、深交所就创业板改革并试点注册制主要制度规则向社会公开征求意见。

我们认为，创业板改革并试点注册制是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要制度性安排。实施创业板注册制既是资本市场不断深化改革的需要，也是我国经济发展的必然要求，唯有实施创业板注册制改革，才能从根本上解决我国中小企业上市“堰塞湖”问题，也才能真正将中小企业融资推向市场化，为我国市场经济体制全面确立奠定基础。

当前，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，世界经济下行风险加剧，国内外不确定性因素显著增多。发展环境越是严峻复杂，越要坚定不移深化改革，健全各方面制度，完善治理体系，促进制度建设和治理效能更好转化融合，善于运用制度优势应对风险挑战冲击。在严峻复杂的国际疫情与经济形势下，更好发挥资本市场枢纽功能，是平衡疫情防控和复工复产工作的重要抓手。资本市场在金融运行中具有“牵一发动全身”的作用，促进更多的金融资源投入到实体经济重点领域，激发经济增长的活力。

一、实施创业板注册制是资本市场发展的需要

深交所发布的《深圳证券交易所创业板股票交易特别规定（征求意见稿）》共计六章32条，具体包括总则、竞价交易、盘后定价交易、交易公开信息、其他交易事项及附则，集中规定了改革后的差异性交易机制安排。

创业板改革并试点注册制是完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要安排。创业板启动试点注册制是资本市场深化改革的延续，发展直接融资、壮大资本市场一直是金融改革重要目的。今年3月，新证券法颁布，注册制的全面推行、违法成本大幅提高、着重完善投资者保护制度等亮点频频。本次证监会明确的创业板定位是，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要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，体现与科创板的差异化发展。

创业板注册制将使IPO审核周期进一步缩短，即证券发行审核机构将只对证券发行申请人提供的注册文件进行形式审查，而非实质判断。在注册制之下，只要企业符合证券法规定条件、按规定备案即可自行IPO，不再需要证监会同意。具体的流程包括：明确受理、问询与回复、中止与恢复

审核、上市委审议、提交注册。根据规则，发行上市审核的时间不超过3个月，发行人和中介机构的问询回复时间同样不超过3个月。这意味着将大大提高企业融资的便利性，让更多有发展前景的创新企业不受限于现下的发展困境获得登陆资本市场的机会。

在首发、再融资和并购重组审核上，注册制下的框架体例和制度安排都坚持以信息披露为核心，坚持公开透明原则，坚持市场化、法制化原则。监管层提升了信息披露质量、有效加强投资者保护，完善证券市场法律体系，健全金融特别法庭，不断增强监管的独立性和质量，提高政策透明度、一致性和延续性。同时，发展多层次股权融资市场，支持私募股权投资发展，让市场机制充分发挥作用，鼓励创新发展。

值得关注的是，创业板再融资、并购重组涉及证券公开发行等也与IPO同步实施注册制。具体来看，审核注册程序分为交易所审核、证监会注册两个相互衔接的环节，证监会对深交所审核工作进行监督。再融资审核时限压缩为2个月，首轮问询发出时间缩短为15个工作日，向特定对象发行证券的无需提交上市委审议，并对于符合条件的小额快速再融资设置简易审核程序。同时，落实发行人和中介机构责任，加大对违法违规行为的处罚力度。

证监发布通知，自4月27日起停止接收首次公开发行股票并在创业板上市申请。创业板实施注册制等改革后，将坚持循序渐进，稳步实施的原则，处理好改革的节奏、力度与市场可承受度的关系，不会发生大规模新股扩容，分流二级市场资金等问题。

二、降低上市条件 方便中小企业融资

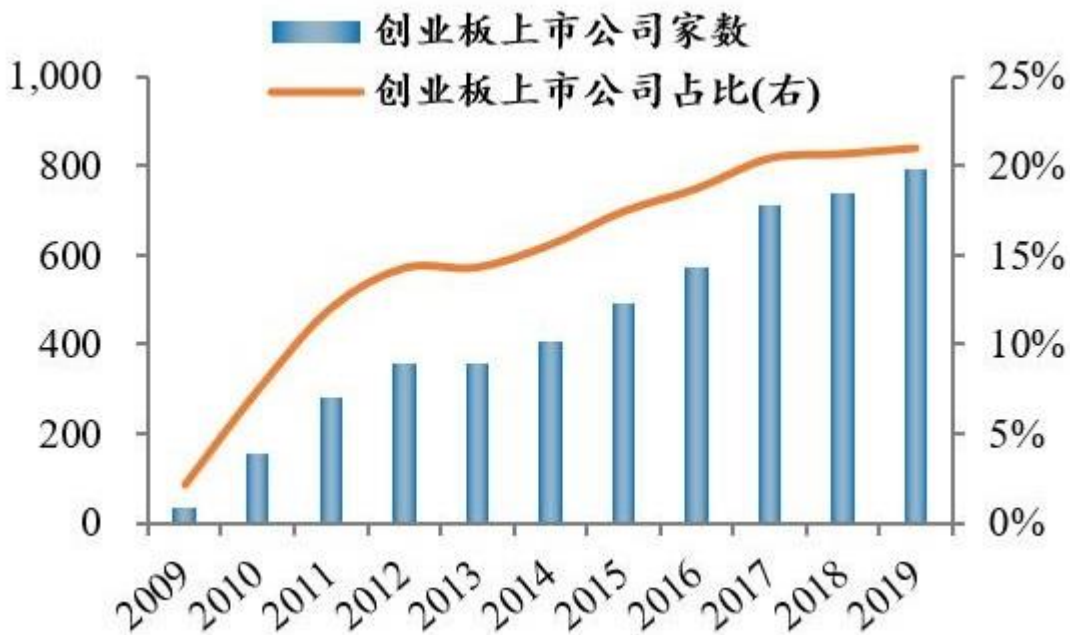
此次创业板改革，最引人关注的变化是降低了上市门槛，综合考虑预计市值、收入、净利润等指标，制定多元化上市条件。深交所设置了三套上市标准，符合其一即可上市。一是最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5000万元；二是预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元；三是预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元。另外，针对红筹企业和表决权差异安排企业单独设置了两套标准，市值要求分别为50亿元和100亿元。创业板还取消了目前现行发行条件中关于营业业绩、不存在未弥补亏损等方面的要求。

与科创板相比，创业板注册制改革不再要求券商对其保荐的所有项目进行强制跟投，而是仅对未盈利、红筹架构、特殊投票权，以及高价发行的四类公司采取强制性跟投。科创板的上市企业以市值10亿元以上的企业为主体，创业板的上市准入门槛设置将重心放在市值低于10亿元的中小创新型企业上。

目前，创业板总市值为6.8万亿元，在资本市场占有重要地位。创业板主要是为创业型企业、中小企业和高科技产业企业等需要进行融资和发展的企业提供融资途径和成长空间。由此可见，创

业板更关注培育和推动成长型中小企业成长。中小企业是国民经济和社会发展的生力军，是扩大就业、改善民生、促进创业创新的重要力量，其中民营企业占到绝大多数。据证监会数据，目前IPO排队企业数量为416家(不含科创板)，其中创业板183家。本次创业板改革降低了IPO的条件，从成立时间、资本规模、中长期业绩来看，创业板市场都表现出了低门槛进入，严要求运作的特点，使得创业板上市要求更加宽松，无疑将有助于中小企业获得更多的融资机会，创业板更能支持优质中小企业对接资本市场，拓宽民营企业直接融资渠道。特别是在疫情冲击下，创业板试点注册制能够为实体企业提供更加多元化的融资渠道，增强企业应对风险挑战的能力。

图表 1：创业板上市公司占比



来源：wind，新华财经

三、涨跌幅限制放宽至20% 提高投资者准入门槛

此次深交所规定，创业板股票竞价交易涨跌幅限制比例从10%放宽到20%，此举受到了市场的普遍关注。深交所还明确对新开户投资者增设“前20个交易日日均10万元资产量+2年交易经验”的准入门槛。已开户投资者签署新的风险揭示书后，可以继续交易创业板股票。同时，创业板新股不设涨跌幅天数，前5个交易日不设涨跌幅限制；优化盘中临时停牌机制，设置30%、60%两档停牌指标，各停牌10分钟。

从管理层来看，涨跌幅比例的放宽到20%可以提高市场活跃度，减少交易阻力，使价格对市场供求信号的反映更快、更准确、更有效率，体现了中央所要求的让市场在资源配置中起决定性作用，放松和取消不适应发展需要的管制。

对投资者来说，放开涨跌幅额度意味着提高了投资风险，直接影响就是打破了原有盈利模式。市场绝大多数参与者习惯了10%的涨跌幅。而涨跌幅限制放大至20%后，因为公司自身的风险导致的下跌，很容易跌穿以往10%的跌停板。资金也将集中在创业板的优质公司，成长股和优质股会迎来风险溢价。主力资金机构也许会将其视为利好消息，但广大中小投资者需要跟着资本市场发展加速而不断学习，秉承价值投资理念，重新评估风险承受度，投资时务必更加小心谨慎。

四、简化退市程序

创业板改革简化了退市程序，取消暂停上市和恢复上市环节，交易类退市不再设置退市整理期，提升退市效率，优化重大违法强制退市停牌安排，保障投资者交易权利。此外，对财务类、规范类、重大违法类退市设置退市风险警示制度。

与此同时，取消单一连续亏损退市指标，将净利润连续亏损指标调整为“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负且营业收入低于1亿元”的复合指标，新增“连续20个交易日市值低于5亿元”的交易类退市指标和“信息披露或者规范运作存在重大缺陷且未按期改正”的规范类退市指标等，财务类退市指标全面交叉适用，且退市触发年限统一为两年，加大“僵尸”企业和空壳公司的出清力度。

在注册制试点过程中，创业板退市的力度明显加大。取消暂停上市和恢复上市，加快清退经营不善的企业是市场优胜劣汰机制体现，将进一步引导创业板上市公司将更多的精力用在主业经营上，减少保壳违规行为，更加敬畏市场处罚力度和保护投资者的合法权益，而对于财务造假的企业将会产生震慑作用，同时对不合规的拟IPO企业敲响警钟。让有技术含量、有竞争优势和核心实力的公司，更能获得资本市场的青睐。畅通退市机制在提升上市公司质量、优化资源配置方面的作用进一步凸显。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。