

# 完善分层与交易制度 新三板深化改革迈出重要一步

发布时间：2017-12-22

2017年12月22日，在即将迎来揭牌运营五周年之际，全国股转公司发布了新制定的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》（以下简称《分层管理办法》）和《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》（以下简称《转让细则》）。这是中国证监会贯彻落实党的十九大精神和全国金融工作会议部署、促进多层次资本市场健康发展的重要举措，标志着深化新三板改革迈出关键步伐。

五年来，新三板始终聚焦服务创新型创业型成长型中小微企业，围绕改善中小微企业融资环境做出积极探索，确立了高度包容的市场准入制度，构建了充分市场化的融资并购机制，使得一大批有发展前景和市场影响力的创新创业企业得以挂牌融资，有效拓展了资本市场服务实体经济的广度和深度。截至2017年11月末，新三板挂牌公司达11645家，其中，5426家公司完成8279次股票发行，融资总额3888.22亿元。

中国证监会高度重视新三板的改革发展，在充分调研论证基础上提出了“以市场分层为抓手，统筹推进发行、交易、信息披露、监管等各方面改革”的总体思路。市场分层是新三板“海量市场”发展的内在需求和必然结果，其意义在于实现对挂牌公司的分类服务和管理，实现监管资源的优化配置，降低投资者信息收集成本。其中，分层标准的设计是分层制度的核心，也是差异化制度安排的重要前提。2016年分层管理试行办法分别从盈利性、成长性和市场认可度等三个方面设置了三套差异化的创新层标准，将市场分为创新层和基础层。经过前期两次市场层级调整，目前共有1354家创新层公司，其在资产规模、经营业绩等方面总体上优于基础层公司，初步实现了优质企业集聚，分层分类管理理念得到市场各方认同。

由于分层尚处在探索起步阶段，2016年分层管理办法确定的分层标准还存在优化调整的空间。如创新层准入标准一盈利要求偏高，导致一批优质挂牌公司无缘创新层；标准二营收规模要求偏低，导致一批财务稳定性偏弱、经营风险较高的公司进入创新层；共同准入标准缺少对股东人数等指标的要求，导致创新层公司的公众化水平参差不齐。此次分层制度的修改完善，充分凝聚了市场共识，总体思路是在保持现有市场分层基本架构、基本逻辑不变的前提下，调整创新层的部分准入和维持标准，促进更多优质企业向创新层聚集，提高创新层公司的公众化水平，为后续改革措施的推出奠定基础。一是在差异化准入标准中，调减净利润标准，提高营业收入标准，新增竞价市值标准。二是在共同准入标准中增加“合格投资者人数不少于50人”的要求。三是着眼于提高创新层公司稳定性，防止“大进大出”，将维持标准改为以合法合规和基本财务要求为主。

与分层制度的完善相配套，此次一并推出了交易制度和信息披露制度的改革。交易制度改革体现了鲜明的问题导向，旨在解决现行协议转让方式定价不公允、市场不认可、监管难度大等问题，完善新三板市场的价格发现机制，为持续改善市场流动性奠定基础，主要包括引入集合竞价、优化协议转让、巩固做市转让等具体措施。一是引入集合竞价，原采取协议转让方式的股票盘中交易方式统一调整为集合竞价，盘中时段的交易方式为集合竞价与做市转让两种，供挂牌企业自主选择。与市场分层配套，对采取集合竞价转让方式的股票实施差异化的撮合频次，基础层采取每日收盘时段1次集合竞价，创新层采取每小时撮合1次的集合竞价，每天共5次。二是优化协议转让。为满足市场参与者合理的协议转让需求，此次交易制度改革提供了盘后协议转让与特定事项协议转让两种交易方式。符合一定数量、金额及相应价格限制的协议转让，可以通过交易系统在盘中申报、盘后成交；对于收购、

对赌履约、同一实际控制人下的转让等合理的特殊转让需求，可以在线下通过申请办理特定事项协议转让予以满足。三是巩固做市转让，并予以适当调整完善。继续坚持并鼓励做市转让，在完善做市转让收盘价形成机制的同时，协议转让方式一并适用于做市转让的挂牌股票。

在信息披露制度改革方面，此次新制定了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则》，在坚持信息披露真实、准确、完整、及时和公平的基础上，探索实施了创新层企业与基础层企业差异化的信息披露制度。鉴于创新层公司公众化程度更高，对其信息披露作了从严要求。基础层公司继续执行现有信息披露规则，但对其中要求过严、明显不合理的个别规定作出了修改。

新三板的创设和快速发展，是党的十八大以来我国多层次资本市场建设中的一件大事，五年来服务中小微企业的实践表明，党中央国务院的决策部署是完全正确的。新三板的建设，既没有现成的经验可以照搬，也没有固定的样板可以复制，此次统筹推出的市场分层、交易和信息披露制度的差异化安排，是中国资本市场建设的全新探索，全国股转公司将以党的十九大精神和全国金融工作会议精神为指引，认真落实中国证监会改革部署，牢牢把握服务实体经济和防范风险的工作导向，持续跟踪和评估制度实施情况，为后续改革措施的推出积累经验、创造条件。只要不忘服务中小微企业的初心，只要始终植根和服务于实体经济的沃土，只要牢牢守住市场一线监管和风险控制的底线，新三板的发展就一定能够行稳致远。