



看点一：六方面制度供给 精选层、转板均涉及

本次改革涉及了六方面主要内容：

一是优化市场结构,设立精选层。

在完善提升基础层创新层规范和培育功能的基础上,设立精选层,承接完成向不特定合格投资者公开发行(以下简称公开发行)、具有发展潜力的优质挂牌企业。对精选层公司在信息披露、公司治理等方面提出更高规范要求,实施严格监管,切实提高公司质量,保护投资者合法权益。

二是优化发行制度,提升融资功能。

一方面,引入公开发行制度,允许公开路演、询价,进一步提高投融资对接效率,满足创新层、精选层企业高效融资的需求。另一方面完善定向发行制度,取消单次融资新增股东35人限制,允许小额融资实施自办发行,提高融资效率,降低融资成本

三是优化多层次资本市场有机联系,建立转板上市机制。

新三板不断成长壮大的挂牌公司,经过公开发行并在精选层挂牌满一年,符合《证券法》上市条件和交易所相关规定的,可以不再走传统的公开发行并上市(IPO)的路径

直接向交易所申请转板上市,为中小企业打通成长壮大的多元化市场通道,完善多层次资本市场之间的互联互通机制。

四是优化投资者结构,降低合格投资者门槛,引入长期资金。

一方面,根据挂牌公司风险和流动性水平,适当降低合格投资者准入门槛,结合市场分层实行差异化的投资者适当性标准。另一方面,鼓励公募基金依规投资精选层挂牌公司,持续推动保险资金、企业年金等专业机构投资者入市,壮大专业机构投资者队伍,为市场不断增加长期稳定资金来源。

五是优化交易制度,提高市场效率。

一方面,增加基础层、创新层集合竞价撮合频次,适度提高流动性水平。另一方面,在精选层实行连续竞价交易机制,与向不特定合格投资者公开发行后的股份流通需求相匹配。

六是优化监管制度,实施分类监管,提高违法成本。

结合市场分层和挂牌公司实际,合理设定差异化的信息披露和公司治理监管要求;实施分类监管,将监管资源集中到精选层公司和风险外溢性较高的其他挂牌公司,突出重点,提升效能;在制度建设中强化责任追究,提高违法成本,引导挂牌公司规范发展;完善市场化退出制度,形成市场“有进有出”的良性机制。

看点二：密切关注市场运行 严防概念炒作

证监会相关部门人士指出,将遵循敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险和形成工作合力的要求,按照全面深化新三板改革的统一部署,抓紧推进以下各项工作,确保各项改革措施平稳落实实现改革目标,“把大事办好、好事办好”：

一是抓紧出台制度规则,为改革提供制度保障,广泛听取市场各方意见和建议,进一步修改完善《非上市公众公司监督管理办法》和《非上市公众公司信息披露管理办法》统筹推动公募基金入市、转板上市等相关规则的起草工作;全国股转公司抓紧修改完善发行、交易、分层,信息披露公司治理以及投资者适当性等自律规则。

二是全国股转公司认真做好技术系统准备,确保相关业务顺利上线。完成新三板相关技术系统的内部测试、系统联调等工作,对外提供技术接口,指导证券公司尽快完成技术系统改造。

三是按照改革工作部署,遵循积极稳妥原则,分步组织各项改革措施落地,推动基础层、创新层各项制度尽快实施;同时加强宣传解读和市场培训,明确市场预期,组织做好公开发行等后续措施落地工作。

证监

会相关人

士指出,改革过程

中,证监会将加强市场监测,强化预期管

理,密切关注

新三板市场运行情况,严防概念炒作行为,严厉打击违法违规行为,保障市场稳定运行,为各项改革措施平稳落地创造良好市场环境。

看点三:新三板定位——错位发展、承上启下

新三板与交易所都是我国多层次资本市场的重要组成部分,新三板的主要功能是培育创新创业型中小企业持续成长,在制度上,新三板发行、交易、投资者适当性等制度安排均与交易所较大差别,可以为不同类型的中小企业提供差异化服务;在服务对象上,新三板以创新型、创业型和成长型中小企业为主,挂牌公司虽然规模相对较小,但是发展潜力较为突出。

全国股转公司相关负责人表示,不能简单以交易所市场为参照系,照搬照抄交易所市场的各项制度安排,必须从中小企业实际情况出发,坚持错位发展,建立具有特色、适合中小企业特点的市场制度体系。

新三板设立6年多来,大量中小企业在新三板培育发展不断成长壮大,成为交易所市场上市资源的重要来源。截至目前,已有74家新三板挂牌公司通过公开发行并上市(IPO)方式登陆沪深交易所各板块,其中科创板6家,占科创板上市公司总量的15%。新三板挂牌

公司与上市公

司通过上下游业务、并购重

组等形成了紧密联系,累计有137

家挂牌公司被上市公司收购,涉及金额917.21亿元。与此同时,区域性股权市场也为新三板提供了大量挂牌公司资源。随着制度多元、功能互补的多层次资本市场体系日臻完善,各层次之间协同配合功能日益加强,新三板承上启下的功能将更加明显。

看点四:新三板公开发行制度有亮点

新三板实行公开发行制度,一方面是在原有定向发行融资方式的基础上构建多元化的发行机制,满足部分企业成长壮大后的融资需求,进一步强化市场融资功能;另一方面,挂牌公司在新三板完成公开发行,也为下一步转板上市创造了条件。

新三板公开发行政制度的具体安排包括:

发行主体方面,限于在新三板挂牌满一年的创新层公司,并满足精选层入层的相关标准。这类公司已在新三板挂牌一段时间,经过前期市场的规范监管,有助于提高精选层公司的整体质量。

发行条件方面,按照《证券法》《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》(简称《国务院决定》)精神,在合规性方面,要求业务明确、产权清晰、依法规范运营、公司治理健全、履行信息披露义务;在财务方面,要求财务信息真实、准确、完整,发行人可以尚未盈利。

发行对象方面,符合新三板投资者适当性管理规定的自然人、法人及其他经济组织均可参与发行。

发行方式方面,挂牌公司可以采取路演、询价等公开方式发行股份,实行证券公司保荐和承销制度,压实中介机构责任,确保发行过程公开透明、规范高效、严格监管、风险可控。

发行定价方面,结合新三板市场投资者结构和现状,挂牌公司可以与主承销商自主协商采用直接定价、竞价及询价等定价方式,股票发行价格、时机和规模均由市场决定,充分发挥市场定价功能,合理配置资源。

本次新三板改革,按照国务院关于简政放权的总体要求,借鉴科创板成功经验,进一步优化行政许可流程,充分发挥全国股转公司自律监管职能。对挂牌公开转让、定向发行、公开发行等相关行政许可事项,证监会在全国股转公司自律监管意见的基础上履行核准程序。

主要安排:一是由全国股转公司先行出具自律监管意见,对挂牌公司拟申请核准的事项是否符合发行条件、精选层入层标准等发表明确意见,作为申请证监会行政许可的必备文件;二是证监会在全国股转公司自律监管意见的基础上履行核准程序,重点关注

全国股转公司审查内容有无遗漏、审查程序是否符合规定以及挂牌公司发行条件和信息披露等重大方面是否符合规定等。三是证监会对挂牌公司公开发审审核不设发审委,审核时限为20个工作日。全国股转公司组建挂牌委员会,完善集体决策机制。

以上安排遵循了注册制理念,将通过修订《公众公司办法》实现。考虑到《证券法》正在修订过程中,下一步,证监会将根据《证券法》的相关规定进一步修订《公众公司办法》,做好法律与规章之间的衔接。

看点五：精选层入层标准公布

修订后《分层管理办法》规定了精选层进入条件,包括市值条件、财务条件、股权分散度条件以及规范性要求等方面。具体来看,精选层进入的市值条件和财务条件共设定四套标准,总体遵循“遵循市值和财务稳健性要求高低匹配的原则”,市值标准由低到高梯度设置,财务条件覆盖不同发展阶段、行业类型和商业模式的企业,公司符合其一即可。

标准一着重遴选已有稳定高效盈利模式的盈利型公司,该标准侧重财务指标,市值起辅助作用,设定为“市值不低于2亿元,最近2年净利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率的均值不低于10%,或者最近1年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于10%”。

标准二侧重关注

盈利模式清晰,业务快速发展,已初步具有盈利能力的成长型公司,设定为“市值不低于4亿元,最近2年平均营业收入不低于1亿元且增长率不低于30%,最近1年经营活动产生的现金流量净额为正”。

标准三主要针对具有一定的研发能力且研发成果已初步实现业务收入的研发型企业,设定为“市值不低于8亿元,最近1年营业收入不低于2亿元,最近2年研发投入合计占最近2年营业收入合计比例不低于8%”。

标准四主要面向市场高度认可、研发创新能力强的创新型企业,但不对企业收入和盈利等作要求,设定为“市值不低于15亿元,最近2年研发投入累计不低于5000万元”。

此外,股权分散度指标是境内外证券市场常用的上市挂牌条件,公司达到一定的股权分散度,有利于深化外部股东的约束,进一步提高公司治理水平;同时也是为精

选层公司匹配连续竞价交易方式的基础。为此，精选层设置了以下几个方面进入条件：一是股本总额足够大，要求发行后股本总额不少于3000万元。二是股东人数足够多，要求发行后股东人数不少于200人。三是公众股东持股比例符合要求，要求发行后公众股东持股比例不低于25%，对公司股本超过4亿元的，要求公众股东持股比例不低于10%。

在规范性方面，衔接《证券法》《非上市公众公司监督管理办法》关于公开发行条件对合法规范经营的各项要求。同时，考虑到精选层公司来自于挂牌满一年的创新层公司，对其挂牌期间的规范运作情况也应有相应要求，设置了进入精选层负面清单情形：一是发行人及相关主体不得存在贪污、贿赂等刑事犯罪，不得存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全等领域的重大违法行为；二是发行人及相关主体被中国证监会行政处罚或被新三板采取纪律处分；三是发行人及相关主体正被立案侦查或立案调查；四是发行人等被列入失信被执行人名单；五是未按规定编制并披露定期报告；六是最近三年财务会计报告曾被会计师事务所出具非标准审计意见的审计报告；七是发行人经营稳定性、独立持续经营能力具有重大不利影响的其他情形。

记者了解到，本次改革设立精选层的目的是承接在新三板实施公开发行的创新层挂牌公司，提供精准服务，同时有效控制公开发行风险。精选层入层标准以市值为核心，围绕盈利能力、成长性、市场认可度、研发能力等设定，各项要求均显著低于科创板上市条件和创业板公司平均水平，同时允许按照规定发行特别表决权股份的企业进入精选层。改革初期，精选层将优先接纳符合新三板市场定位的创新创业型实体企业融资发展。

精选层的相关制度还包括：

交易制度方面，精选层实行连续竞价交易，后续根据实施效果情况，适时增加混合做市交易方式，优化市场交易定价功能。

投资者结构方面，精选层一方面投资者适当性标准将低于创新层、基础层标准，投资者基数大；另一方面引入公募基金投资，投资者结构更丰富。

公司监管方面，证监会将针对精选层公司出台专门规则，实施严格监管，出现经营风险、合规风险的企业坚决退出精选层，切实提高精选层公司质量，保护投资者合法权益。

互联互通方面，精选层是连接新三板和交易所市场的关键环节，在精选层挂牌满一年的公司可直接向交易所申请转建立新三板挂牌公司向沪深交易所转板上市。

看点六：精选层实行连续竞价交易

完善交易制度是充分发挥新三板市场定价功能的重要基础。本次交易制度改革作为深化新三板改革的重要组成部分，一方面精选层实施连续竞价交易，以满足公开发行股票流动性需求；另一方面在总结前期市场运行情况的基础上，对现行基础层、创新层交易制度做了进一步完善，具体内容包括：

一是精选层盘中实行连续竞价交易方式，开收盘实行集合竞价。最低申报数量设置为100股，取消最小交易单位。引入市价订单。精选层股票连续竞价成交首日无涨跌幅限制，但设置个股波动中断机制，精选层股票交易首日当成交价格较开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%、60%时，盘中临时停牌10分钟，复牌时进行集合竞价、继续当日交易。

二是设置连续竞价的价格稳定机制。第一，实行30%的涨跌幅限制，超过限制的申报无效；第二，实行动态申报有效价格范围，连续竞价买入申报价格不得高于即时揭示的最低卖出申报价格的105%，卖出申报价格不得低于即时揭示的最高买入申报价格的95%；对于基准价格低于2元的，买入申报价格不高于买入最低卖出申报价格0.1元，卖出申报价格不低于即时揭示的最高买入申报价格0.1元。

三是基础层公司和创新层公司可自行选择集合竞价或做市交易方式。提高基础层、创新层集合竞价撮合频次，将基础层集合竞价撮合频次由每天撮合一次提升至每小时撮合一次，创新层集合竞价撮合频次由每小时撮合一次提升至每10分钟撮合一次；与精选层相统一，投资者最低申报数量由1000股下调至100股，并取消最小交易单位；做市商最低申报数量仍为1000股，且应为100股的整数倍。

四是盘后协议大宗交易等方面，采用任一交易方式的股票，单笔申报数量不低于10万股或交易金额不低于100万元人民币的交易可以进行盘后协议大宗交易；大宗交易价格范围调整至前收盘价的70%至130%；因收购、股份权益变动或引进战略投资者等原因导致的股票转让，可以线下申请办理特定事项协议转让。

看点七：四方面强化转板上市机制

证监会已组织专门力量,对转板机制做了深入研究论证,形成了初步方案。

一是转板主体。为稳妥推进,在新三板精选层挂牌满一年的企业可申请转板上市。

二是转板上市条件。挂牌公司申请转板上市的,应当满足《证券法》和证监会规定的基本上市条件,还应符合交易所规定的具体上市条件。

三是转板程序。挂牌公司申请转板上市,应当履行内部决策程序,由证券公司保荐,向交易所提出转板上市申请。交易所审核并作出是否同意上市的决定,无需证监会核准。

四是风险防范。证监会将加强监督管理,督促交易所严格履行审核职责,压实中介机构责任,强化责任追究。

下一步,证监会将组织有关方面,抓紧起草制度规则,按程序发布实施。

看点八：投资者门槛将适度降低

投资者适当性制度是资本市场的重要基础制度,核心要求是“将适当的产品提供给适当的投资者”,即引导投资者投资与自身条件和风险承受能力相符的投资产品。新三板挂牌公司多处于初创期和成长期,规模相对较小,部分公司治理不够规范,具有业绩波动较大、风险较高的特点。为收窄风险敞口,平衡企业挂牌准入与投资者准入关系,新三板建立以来坚持了严格的投资者适当性制度,较好地控制了市场风险,为市场快速平稳发展和各项制度创新提供了有力保障。

证监会相关人士指出,经过6年多的发展,新三板市场规模、结构和需求均产生了明显变化。一是部分挂牌公司经过培育和规范,已经成长壮大起来,信息披露和公司治理相对规范,对股权分散度和市场流动性的需求逐步提升。二是经过新三板前期的快速发展,投资者逐步趋于理性,风险意识和投资能力不断增强。三是在市场不断发展过程中,挂牌公司股东、投资者对股票流动性提出了更高的要求,与现有合格投资者数量形成鲜明反差,目前平均到每家挂牌公司的潜在投资者数量仅20余人,难以形成交易双方的力量平衡。

上述这些市场变化,导致现有单一的投资者适当性标准难以满足市场各方的需求,一定程度上制约了新三板市场功能的发挥。近年来,新三板制度规则体系不断完善,市场监管水平不断提升,市场风险监测、防控和处置能力逐步增强。新三板调整和优化投资者适当性制度的条件和基础已经具备为促进投融资平衡,提高市场流动性水平,本次改革将适当降低投资者门槛。同时,充分考虑不同市场层次挂牌公司的细分特征和风险情况,对精选层、创新层和基础层分别

设置投资者准入标准。对于尚不符合投资者适当性标准的投资者,鼓励通过公募基金等专业机构分享中小企业成长的红利。

上述相关人士表示,各市场层次具体投资者适当性标准,证监会将在评估分析和听取市场意见的基础上,于政策发布时明确。改革措施落地后,证监会还将及时评估市场运行情况,持续完善差异化投资者适当性标准。

看点九:推动公募基金等长期资金入市

证监会相关人士表示,新三板以中小企业为挂牌主体,自设立以来,坚持以机构投资者为主体的市场发展方向。近期,《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》已公开征求意见,明确允许 QFII、RQFII 投资新三板挂牌股票,正在抓紧正式推出。推出后,全国股转公司将积极配合组织落实本次改革,证监会将允许公募基金依规投资新三板股票。为防范风险,探索经验,改革初期投资范围限定于精选层股票,同时要求基金管理人加强投资组合的流动性风险管理,强化信息披露,并按照《证券期货投资者适当性管理办法》做好投资者适当性管理,持续引入公募基金等长期资金,不仅有利于改善新三板投资者结构,壮大专业机构投资者队伍,提升市场交易活跃度,降低中小企业融资成本,而且有利于逐步推动基金管理人充分发挥专业管理能力,以具体投资标的的质量,而非简单的板块划分进行投资,形成健康、灵活、长期的投资机制,充分发挥机构投资者在多层次资本市场的综合作用,支持国家创新发展战略。

该人士表示,下一步,证监会将继续优化完善新三板发行、交易机制,不断引导更多专业机构进入市场,逐步形成互利共赢的市场生态。