

新三板挂牌公司分层方案征求意见
[拟设置三类并行标准筛选公司进入创新层]

来源：中国证券报 作者：王小伟 日期：2015 年 11 月 25 日

全国股转公司 24 日就《挂牌公司分层方案(征求意见稿)》公开征求意见,以进一步落实《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》和《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》精神,加快完善市场制度体系和服务功能,审慎推进市场创新,提高风险控制水平。

《方案》公布了“净利润+净资产收益率+股东人数”、“营业收入复合增长率+营业收入+股本”、“市值+股东权益+做市商家数”三套分层并行标准,筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层,优先进行制度创新的试点。起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层,随着市场的不断发展和成熟,再对相关层级进行优化和调整。

三类标准各有侧重

《方案》指出,参考境外成熟市场分层的指标和经验,全面分析全国股转系统挂牌公司的财务状况、交易状况和公司治理等情况,结合全国股转系统定位于服务“创新型、创业型、成长型”中小微企业的特点,设置三套并行标准,筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层。基础层主要针对挂牌以来无交易或交易极其偶发且尚无融资记录的企业,还包括有交易或者融资记录但暂不满足创新层准入标准的企业。其中,创新层公司优先进行制度创新的试点,基础层公司继续适用现有的制度安排。

《方案》中公布的分层标准方面分为三类。标准一为“净利润+净资产收益率+股东人数”,具体要求为,最近两年连续盈利,且平均净利润不少于 2000 万元(净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据);最近两年平均净资产收益率不低于 10%(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据);最近 3 个月日均股东人数不少于 200 人。

标准二为“营业收入复合增长率+营业收入+股本”指标,具体要求为最近两年营业收入连续增长,且复合增长率不低于 50%;最近两年平均营业收入不低于 4000 万元;股本不少于 2000 万元。

标准三为“市值+股东权益+做市商家数”指标,具体为最近 3 个月日均市值不少于 6 亿元;最近一年年末股东权益不少于 5000 万元;做市商家数不少于 6 家。

《方案》指出,在达到上述任一标准的基础上,须满足最近 3 个月内实际成交天数占可成交天数的比例不低于 50%,或者挂牌以来(包括挂牌同时)完成过融资的要求,并符合公司治理、公司运营规范性等共同标准。

已挂牌公司 2015 年年报披露截止日(2016 年 4 月 29 日)后,全国股转系统根据分层标准,自动筛选出符合创新层标准的挂牌公司,于 2016 年 5 月正式实施。

天风证券新三板研究团队指出,从分层标准看,标准一侧重盈利质量,标准二侧重成长性,标准三侧重市场认可度。由于明年 5 月正式实施此标准,预期此前接近标准的公司会努力在利润

和收入上有比较好的表现,在做市商的引入方面加大力度。

制度将进行差异化安排

全国股转公司副总经理隋强分析指出,一方面,新三板市场是一个高度市场化的海量市场,内部结构性分化是市场博弈和自然选择的结果;另一方面,新三板分层将遵循“需求引导型的渐进式”思路,通过市场化指标,未来提供差异化制度安排,除了客观上将资源聚焦到顶层公司,更重要目的是改善投资者信息条件,引导企业步入良性发展轨道。

值得注意的是,《方案》表示,新挂牌公司满足创新层准入条件的,将直接进入创新层。准入标准的适用:标准一,选择适用标准一进入创新层的企业,须取得中国证监会核准在全国股转系统公开转让的批复。标准二,选择适用标准二进入创新层的企业,应补充提交一年期审计报告。标准三,选择适用标准三进入创新层的企业,应当在挂牌前一次性向六家(含)以上的做市商发行股票或者挂牌同时发行股票,以本次发行价格作为市值的计算标准。操作流程为,企业在申报挂牌时,全国股转系统根据分层标准就该挂牌公司是否符合创新层标准自动判断,符合创新层标准的挂牌公司,直接进入创新层。

《方案》对维持标准进行了明确规定。为保证市场分层的动态管理,每年4月30日挂牌公司年报披露后,全国股转系统进行层级调整工作。通过设置维持标准将不符合创新层要求的挂牌公司调整到基础层。维持标准的部分指标与准入条件保持一致,净利润、净资产收益率、营业收入复合增长率和市值指标低于准入要求。基础层挂牌公司满足创新层准入条件的,调整进入创新层。

层级调整方面,每年4月30日之后层级调整时,全国股转系统根据维持标准,从创新层挂牌公司中自动筛选出不符合维持标准的挂牌公司,如果第一年不符合的,公司应当及时发布风险揭示公告,第二年仍不符合的,则将被调整到基础层;同时,全国股转系统根据分层标准,从基础层挂牌公司中自动筛选出符合创新层标准的挂牌公司,并确定创新层最终名单。

《方案》指出,挂牌公司分层的本质是挂牌公司风险的分层管理,其实现方式是制度的差异化安排。通过分层,对不同层级挂牌公司实施差异化的服务和监管。其中,服务方面,创新层市场将以提高市场效率为核心持续推进制度创新,优先进行融资制度、交易制度的创新试点。对创新层挂牌公司建立一次审批、分期实施的储架发行制度和挂牌公司股东大会一次审议、董事会分期实施的授权发行机制,加强融资定价指导、限售管理和募集资金使用的管理;探索并购贷款和并购基金的可行性。

监管方面,一是从信息披露的时效性和强度上适度提高要求,要求该层公司披露业绩快报或业绩预告,并提高定期报告、临时报告披露及时性的要求,鼓励披露季度报告,加强对公司承诺事项的管理;二是要求进一步完善治理结构和建立相关制度,要求设置专职董秘,强化对公司董监高敏感期股票买卖、短线交易的管理;三是实施严格的违规记分制度和公开披露制度,并与责任人员强制培训制度相衔接,研究引入自愿限售制度。

基础层公司主要以现行市场制度为基础运行,随着现行制度的调整完善,并针对基础层企业特点持续优化。服务方面,探索运用大数据方式进行公司个体诊断和横向比对,提高市场透明度

和投融资对接效率,并强化非标准的个性化服务。监管方面,在执行现有监管规则的同时,适度降低定期报告和临时报告披露要求。

天风证券指出,针对新挂牌公司进入创新层要求较高,这可以看出整体对创新层公司的监管是加强的。同时“有上有下”的动态调整,以及针对这两个层的差异化制度安排,基本是权利与义务对等。

“多层次,分步走”

证监会日前发布《关于进一步推进新三板发展的若干意见》,随后全国股转公司便着手进行配套政策的落实情况和后续工作安排,其中分层制度成为最先落地的政策。

隋强指出,随着新三板市场的持续发展,市场规则体系逐步完善,挂牌公司结构不断优化,市场运行质量持续改善,监管服务效率不断提升,新三板越来越朝着服务于创新型、创业型和成长型中小微企业的方向发展。

但随着挂牌企业的增多,分层的必要性日益凸显。截至 2015 年 11 月 23 日,全国股转系统共有 4262 家挂牌公司,并将继续保持高速增长态势。随着挂牌公司家数的迅速增加,挂牌公司差异化特征日益明显。此外,全国股转系统挂牌公司可以采取做市转让或者协议转让的交易方式,挂牌公司的交易频率、价格连续性等方面差异较大。总的来说,挂牌公司在发展阶段、股本规模、股东人数、市值、经营规模、融资需求等方面呈现出越来越明显的差异,已具备实施内部分层的条件,有必要进行分层管理,通过差异化的制度安排,实现分类服务、分层监管,降低投资者的信息收集成本。

对于分层后的下一步规划,《方案》表示,挂牌公司分层的总体思路为“多层次,分步走”。未来全国股转系统将由多个层级的市场组成,每一层级市场分别对应不同类型的公司。起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层,随着市场的不断发展和成熟,再对相关层级进行优化和调整。

天风证券指出,分层制度是继新三板全国扩容后又一次重大制度性变革,为下一步新三板内部多层次体系架构建设打下了基础。新三板内部的分层为下一步差异化的制度性创新奠定了基础,特别是创新层,在交易制度多元化、投资门槛降低、更灵活便捷的融资制度安排、差异化信息披露制度等奠定了比较好的基础。此外,分层为整个监管的差异化安排作出了几种选择,可以适当化解新三板在快速发展过程中积累的风险。