

强化异议股东权益保护 提供“三类股东”退出通道 新三板存量制度改革瞄准市场痛点

□本报记者 胡雨

11家新三板公司被问询

□本报记者 胡雨

截至3月13日，今年以来已有11家新三板挂牌公司收到全国股转公司下发的问询函，持续经营能力仍是关注的重点。从回应的情况看，多家挂牌公司详细披露了问询函中所列示的问题，但对于整改措施的回复不尽相同。

关注持续经营能力

挂牌公司无人机近日收到全国股转公司下发的问询函。其主办券商反映，公司持续经营能力及治理存在重大不确定性，近期存在人员流失频繁以及生产经营停滞等情形；公司董事会人数低于法定人数；此外，公司因“企业信息隐瞒真实情况、弄虚作假”被列入异常经营名录。全国股转公司要求无人机对相关情况予以详细说明，并披露拟采取的解决措施。

统计数据显示，截至3月13日，今年以来已有11家新三板挂牌公司收到全国股转公司下发的问询函。从问询内容看，持续经营能力仍是监管层关注的重中之重，涉及问题主要包括实际控制人股份被冻结、公司涉及多笔诉讼或仲裁、内控制度无法有效执行等。

国游网络2018年半年报显示，截至2018年6月30日，公司货币资金为37万元，短期借款1400万元，一年内到期的非流动负债725万元，员工人数由起初的87人降为45人；公司实际控制人所持公司股份已被全部司法冻结，占公司总股本的35.41%；公司存在多起诉讼案件，未能规范履行信息披露义务。在问询函中，全国股转公司要求国游网络说明，是否存在已逾期未偿还借款，是否存在拖欠员工工资行为，公司股权被司法冻结的具体情况，以及是否存在应披露而未披露的重大诉讼、仲裁等。

星亚股份2018年前三季度实现营业收入1.5亿元，同比增长4.98%，但净利润同比下降49.26%；此外，主办券商称，公司存在多笔民间借贷、合同纠纷引发的诉讼，公司尚未聘请具有董秘资格的董事会秘书。全国股转公司在问询函中要求公司披露营收增长净利润反降的原因，公司对外担保的具体情况及其对公司生产经营的影响，以及董事会秘书的聘任情况等。

变更公司名称及证券简称成为部分挂牌公司被问询原因。财猫网络董事会1月24日审议通过相关议案，公司名称拟由“北京财猫时代网络股份有限公司”变更为“北京聚链时代科技集团股份有限公司”，证券简称拟由“财猫网络”变更为“聚链集团”，对此，全国股转公司要求财猫网络说明名称变更的具体原因，说明公司2018年区块链业务的开展情况，未来是否会涉及虚拟币相关业务，以及区块链业务对公司经营的影响。

部分公司“带病经营”

从回复情况看，多数被问询公司均较为详细地回应了问询问题，但对于如何整改不同公司回应情况不一，有的公司声称整改问题可能会对公司经营带来不利影响。

以金大股份为例，公司实际控制人、董事长兼总经理章小理在2018年被纳入失信被执行人名单。截至全国股转公司1月25日下发问询函，章小理仍为失信联合惩戒对象。根据全国股转公司2016年发布的《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》显示，失信联合惩戒对象不得担任挂牌公司董事、监事和高级管理人员。对此，全国股转公司要求金大股份披露公司尚未按要求改选公司董事长、总经理的原因。

金大股份回复称，章小理自公司挂牌以来一直全面负责公司的日常生产经营工作，公司日常经营对其存在很强的依赖性，且公司尚未找到合适的可替代人选，贸然改选他人担任公司董事长、总经理职务，可能会对公司目前的生产经营发展带来重大不利影响。公司“三会”（股东大会、董事会、监事会）仍在正常运行，章小理被纳入失信被执行人名单未对公司“三会”运行造成影响。

星亚股份2月28日回复全国股转公司问询函时称，公司原董事会秘书于2018年11月15日辞职，预计无法在三个月内聘请具有资格的董事会秘书，公司目前信息披露事务由董事长卢丹亚代为履行。

根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》的规定，创新层挂牌公司董事会秘书应取得全国股转系统董事会秘书资格证书。若未聘任持证董事会秘书持续时间达到3个月以上的，全国股转公司将自该情形认定之日起20个转让日内将公司直接调整至基础层。就在星亚股份回复问询函之前，其主办券商开源证券已就相关问题提示了风险，但公司仍未聘任持证董事会秘书。3月12日，全国股转公司宣布，将星亚股份调整至基础层。

近日，全国股转公司发布三项存

量改革措施，对涉及新三板股票挂牌、终止挂牌审查及特定事项协议转让三项制度进行优化改革，强化摘牌异议股东权益保护，明确公司申请挂牌时限，并允许拟IPO企业所含“三类股东”通过特定事项协议转让完成股权转让。业内人士认为，此次改革优化意在解决市场主体面临的痛点和难点问题，具有很强的针对性和实操性，市场后续增量改革值得期待。

加强股东权益保护

随着新三板摘牌企业增多，如何保护股东权益成为市场探讨的重点。3月8日《全国中小企业股份转让系统挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务指南》（简称《摘牌指南》）发布，从交易和审查两方面进一步强化对股东尤其是对摘牌有异议股东的权益保护。

根据《摘牌指南》，因重大事项或重大资产重组处于停牌状态的公司，在主动申请终止挂牌时，其股票在终止挂牌相关信息首次披露后至少复牌5个交易日，保证投资者在挂牌公司终止挂牌前的退出机会。从审查流程看，申请主动摘牌的挂牌公司或相关方应当制定合理的异议股东保护措施，通过股票回购、现金补偿等方式对股东权益保护作出安排，并主动联系异议股东对保护措施进行解释说明。

对于“恶意摘牌”的情形，即挂牌公司通过故意不披露定期报告实现被摘牌，《摘牌指南》明确，对自每年4月15日起未披露上一年度报告，或自每年8月15日起未披

露本半年度报告的挂牌公司，不受理其主动摘牌申请。

北京南山投资创始合伙人周运南认为，至少复牌5个交易日的规定是此次改革一大亮点。“这是为了保护投资者的合法交易权，给予了股东在企业正式摘牌前一次集中交易过户的机会，可以避免摘牌后再签署过户协议带来的麻烦，也可以规避摘牌后线下进行股份协议过户时无法享受新三板二级市场交易税收优惠可能带来的纠纷。”

华南某券商高管对中国证券报记者透露，此前部分挂牌公司出于避免引入“三类股东”（契约型私募基金、资产管理计划、信托计划）等因素考虑，申请终止挂牌前以各种理由进入重大资产重组阶段，从而使得公司股票长期处于停牌状态直至摘牌。“这种情况下投资人无法退出。至少复牌5个交易日的规定，可以解决这一问题。”

此次全国股转公司强化了对中介机构的核查要求，明确主办券商和律师需要对相



视觉中国图片

严把挂牌“入口关”

把好摘牌“出口”的同时，全国股转公司强化了对市场“入口”的管理。3月8日发布的《全国中小企业股份转让系统股票挂牌审查工作指引（试行）》（简称《挂牌指引》）对新三板股票挂牌审查业务全流程进行规范，重点明确了相关时限要求。

《挂牌指引》明确，全国股转公司在项目受理之日起20个转让日内发出反馈意见，申请挂牌公司、主办券商及其他中介机构在反馈意见要求的时间内（不超过20个转让日）回复；全国股转公司审查职能部门召开质控会审议项目情况，如需再次反馈的，在收到反馈回复之日起10个转让日内发出反馈意见；全国股转公司在接收申请材料后即在网站披露公开转让说明书、审计报告、法律意见书和主办券商推荐报告等文件，反馈意见及其回复、审查进程均挂网披露。

对于股东人数不超过200人的申请挂

牌公司，《挂牌指引》明确其申请文件所引用的财务报表剩余有效期不得少于2个月；申请挂牌公司财务报表已超过有效期仍未取得同意挂牌函的，其补充审计后的财务报表剩余有效期不得少于2个月。申请挂牌公司存在因不符合挂牌条件的情形被终止审查的，自终止审查通知书出具之日起6个月内不得再次提交申请挂牌文件。对于股东人数超过200人的申请挂牌公司，《挂牌指引》明确其在取得证监会关于核准股票在全国股转系统公开转让的批复文件后，在财务报表有效期内提交股票挂牌的申请文件。

金振东表示，上述规定的出台进一步明确了券商和挂牌公司对股票挂牌审查流程的预期。“此前市场对于挂牌各个环节所耗费时间仅有一个大概的预估。现在监管层从制度层面予以明确化和透明化，提升了流程的规范性。”

期间的退出提供通道，允许其通过特定事项协议转让业务完成股份的转让过户。具体要求为：一是标的公司应当因IPO申请被证监会受理而处于长期停牌状态；二是出让方应当为契约型私募基金、资产管理计划、信托计划“三类股东”；三是拟转让股份的性质、股份转让价格、受让方的投资者适当性要求等基本要素应当符合现有交易规则。

周运南指出，之前含“三类股东”的拟IPO公司只有通过司法判决股份划转，以及满足公司总股本的5%申请非交易过户进行清理。但这两种方法耗时太长且成本过高，成功案例不多。“全国股转公司此次利用特定事项协议转让为拟IPO清理‘三类股东’开辟了一条绿色通道，流程简便的同时降低了公司清理的时间和成本，利好含‘三类股东’的IPO排队公司。”

全国股转公司相关负责人表示，此次修订《特定事项协议转让指南》，除满足

此前部分挂牌公司被爆出在申请挂牌期间存在违法违规行为。此次《挂牌指引》明确，自受理至出具审查意见期间申请挂牌公司及其控股股东、实际控制人因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案的，全国股转公司将予以中止审查。全国股转公司收到与申请挂牌公司股票挂牌相关投诉举报的，可以通过反馈意见的形式要求申请挂牌公司及相关中介机构就投诉举报涉及的事项进行核查并发表意见。

东北证券研究总监付立春认为，明确挂牌业务审核流程，特别是中止审查流程，表明全国股转公司对企业挂牌前审核更加严格。这对于从源头上排除规范性、合法性不足的公司登陆资本市场有积极意义。不过，他指出，新三板在提升信息披露真实性以及市场化水平等方面还有优化空间，监管层还有许多可为之处。

解决“三类股东”问题获突破

如何以合理价格完成“三类股东”股份回购，长久以来一直困扰着新三板拟IPO公司。3月8日新修订的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股份特定事项协议转让业务办理指南（试行）》（简称《特定事项协议转让指南》），允许拟IPO公司通过特定事项协议转让业务完成“三类股东”股份的转让过户。这被市场视为一大突破。

业内人士介绍，“三类股东”因股权结构较为复杂，难以进行穿透式核查，容易存在股份代持等风险；产品到期后产生的退出需求容易致使相关公司股权结构不稳定。许多拟IPO企业选择主动清理“三类股东”，但并非都能如愿以偿。以亿童文教为例，由于难以承担诸如“三类股东”等股东的回购成本，最终公司股东大会否决了从新三板摘牌的决议，并撤回上市申请。

《特定事项协议转让指南》明确，全国股转公司为契约型私募基金、资产管理计划、信托计划“三类股东”在IPO审核停牌

“三类股东”退出需求外，同时明确做市商与挂牌公司股东履行做市库存股回售或转售约定适用于特定事项协议转让。在申请材料方面也予以精简。例如，放宽持股证明文件的时效性要求、细化相关文件的填报要求等。

自2018年下半年以来，新三板存量制度改革力度不减。前述全国股转公司相关负责人指出，本次三项改革优化措施是完善新三板市场基础性制度的重要举措。下一步，全国股转公司将持续推进新三板改革，不断完善新三板市场基础性制度，抓好存量制度改革的落地工作，并持续跟踪和评估制度改革优化的情况，为后续增量改革措施的推出积累经验、创造条件。

付立春指出，相比2018年10月全国股转公司推出的存量改革，此次改革更具有针对性，解决的都是市场面临的热点问题。未来监管层在建设市场、满足市场参与者需求方面还可以有更多作为。

5家新三板公司计划转战科创板

□本报记者 胡雨

日前新三板挂牌公司赛特斯宣布，拟申请首次公开发行股票并在科创板上市，成为首家放弃港股而转战科创板的挂牌公司。截至目前，今年至少有5家新三板公司声称计划在科创板上市。业内人士指出，目前新三板对主板、科创板并没有明确的转板机制，公司在没有百分之百把握的情况下宣布冲刺科创板存在不确定性，投资者应该谨慎看待。

冲刺科创板

3月12日晚间，赛特斯发布公告，为贯彻落实公司发展战略，扩大营销能力，完善经营机制，拓展融资渠道，优化资本结构，公司拟申请首次公开发行人民币普通股股票并申请在上海证券交易所科创板上市。

此前，赛特斯计划采取“新三板+H”模式登陆港股市场。公司披露申请科创板上市的公告同时，董事会审议通过了终止发行H股股票并在香港联合交易所上市的议案。

梳理发现，此次计划冲刺科创板已是赛特斯第五次调整资本路径。2013年3月29日，赛特斯开始接受平安证券的IPO辅导，后因监管政策变化，公司最终暂停上市计划。2015年7月22日，赛特斯挂牌新三板。2017年8月30日，赛特斯重启A股上市计划，辅导期自2017年8月24日开始。

2018年4月21日，全国股转公司与港交所签署合作备忘录，全国股转公司对挂牌公司申请到港交所发行股票和上市不设前置审查程序及特别条件。2018年8月1日，赛特斯发布公告，公司董事会审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所上市的议案》。2018年10月30日，港交所网站披露赛特斯的招股书。

资料显示，赛特斯主要为电信运营商、广电系统、企业及家庭个人用户提供覆盖云、网、端的信息通信整体解决方案，自挂牌以来公司连续三年入选创新层。业绩快报显示，2018年赛特斯实现营业收入6.90亿元，同比增长7.67%，实现归属于挂牌公司股东的净利润1.88亿元，同比增长16.61%。

据不完全统计，截至3月13日，已有5家新三板公司宣布计划在科创板上市。除赛特斯外，其余4家分别是江苏北人、大力电工、金达莱、先临三维。从行业情况看，4家公司分别属于专用设备制造业、电气机械和器材制造业、生态保护和环境治理业以及软件和信息技术服务业。

大力电工计划从新三板摘牌。公司2月27日公告称，根据公司目前所处的行业发展情况，为配合上科创板做的准备，公司拟申请在全国股转系统终止挂牌。资料显示，大力电工主要从事高压无功补偿及核心软件的研发、设计、生产、销售与服务等，2018年上半年实现营业收入4978.35万元，实现归属于挂牌公司股东的净利润613.36万元。

需谨慎对待

对于新三板公司转战科创板的情况，东北证券研究总监付立春对中国证券报记者表示，“新三板对主板、科创板并没有明确的转板机制。相关公司发布这样的公告，本身就存在一些不确定性。投资者需谨慎、专业地去看待，具体情况具体分析。”

付立春认为，“新三板+H”机制吸引了一些新三板公司。随着各方对港股市场分化严重情况的认识程度不断加深，部分公司选择奔赴科创板。

联讯证券新三板研究负责人彭海认为，目前有428家新三板企业符合科创板上市前四项财务标准，占新三板挂牌企业总数的4.11%。考虑到前期上市企业数量少，结合挂牌企业主营业务类型看，预计符合科创板上市标准的新三板企业将少于30家。“从量化的角度看，新三板符合科创板上市条件的企业占比不高，科创板可以提升部分优质龙头公司的估值，对新三板整体市场影响不大。”

根据上交所披露的文件，计划在科创板上市的公司应当至少符合五项上市标准中的一项。其中，前四项分别为：预计市值不低于人民币10亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元，或者预计市值不低于人民币10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元；预计市值不低于人民币15亿元，最近一年营业收入不低于人民币2亿元，且最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于15%；预计市值不低于人民币20亿元，最近一年营业收入不低于人民币3亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元；预计市值不低于人民币30亿元，且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。

民生证券指出，按照上市标准筛选新三板企业，符合标准一的企业近350家，符合标准二的企业近21家，符合标准三的企业10家，符合标准四的企业56家。新一代信息技术、高端装备及新材料、新能源及节能环保、生物医药等行业科创板企业将是科创板重点支持对象。