

日前,全国中小企业股份转让系统(简称“全国股转公司”)总经理徐明出席2019中关村论坛演讲时表示,目前资本市场的改革如火如荼,中国证监会拟定了全面深化资本市场改革的12个方面重点任务,补齐多层次资本市场体系的短板。加快新三板改革是本次改革的重要内容,全国股转公司将多措并举支持科技创新发展,坚信新三板的全面深化改革定能成功,新三板市场一定能为助力创新创业成长型中小企业发展作出新的更大的贡献。

证监会副主席李超也在日前公开表示,要深化新三板改革,通过完善分层管理、改进交易机制、优化投资者适当性要求等,改善市场流动性水平,提升投融资功能,更好服务中小企业发展。



新华社图片

## 支持科技创新发展

# 新三板全面深化改革有望提速

□本报记者 熊永红 吴科任

### 加快新三板改革

徐明表示,要加快新三板改革,多措并举支持科技创新发展。首先是优化挂牌准入。完善挂牌条件指标体系,设置差异化、多元化的挂牌条件指标,探索引入盈利能力、研发强度、市场认可度等指标,体现新三板服务“创新型、创业型、成长型”中小企业的功能定位。

其次是优化发行融资。引入更高效的方式和竞争性的定价机制,进一步提升市场融资功能,便利科技创新中小企业融资。针对科技创新企业对可转换优先股、可转债等“股债结合”融资工具的独特需求,积极探索和推动解决挂牌公司非公开发行可转债股东人数及转股限制问题、优化优先股制度。

第三是优化市场分层。为满足不同阶段科技企业发展需求,将根据不同发展阶段的风险特征建立差异化的投资者适当性制度、差异化的交易制度、差异化信息披露制度、差异化公司治理制度和差异化的监管制度,同时为保障科技创新企业在大规模融资时,维持创始人股东对公司的控制权,满足公司管理运营稳定的需要,探索实施差异化表决权机制。

最后是优化并购重组。为满足科创企业引入外部技术,实现强强联合和优势互补,将通过完善交易机制、改善市场流动性水平,增强挂牌股票作为并购重组支付工具的市场接受度,进一步提高并购重组效率。

东北证券研究总监付立春认为,“改革方向还是非常全面的,做了系统的创新和升级,也预示着新三板市场期待已久的升级可能全面登场。这里有四个关键词:第一,分层是主线。新三板差异化太大,很难有统一的新政策安排,政策的有效性、效率、误差会非常大。企业太多,必须进一步分层。第二是借鉴。科创板有很多的成功经验,可以在基因比较类似的新三板推广。第三是系统。如果单点突破,比如说降低投资者门槛,反而会引起更多风险。第四是尽快。资本市场新时代正在到来,新三板必须抓住机会,尽快让这些措施落地,兑现市场长久期待。”

北京南山投资创始人周运南表示,“上述发言与证监会和全国股转一直以来对未来新三板深化改革的总体方向是一致的,就是以精细化分层为抓手,引入更具竞争性的发行制度和更高效的交易机制,优化投资者适当性管理,增加投资者数量,丰富投资者类型。新三板深化改革的最佳突破口和落脚点也是推出精选层及其包括发行融资、交易制度、投资者门槛、信披、监管等在内的一揽子配套措施。”

### 支持科技创新发展

徐明介绍,支持科技创新发展是新三板最重要使命。

致力服务于民营经济和中小企业,促进创新型、创业型、成长型企业发展是新三板市场的使命。成立六年多来,新三板拓宽了资本市场服务中小企业和民营经济的覆盖面,规范了中小企业发展,促进了创新创业资本形成,为支持科技发展做出了积极贡献。

具体来看,一是促进了中小企业和民营经济利用新三板市场融资发展。新三板市场采取了制度包容性强、持续融资机制灵活、信息收集和谈判成本低、投融资对接效率高等各项措施,为科技创新企业融资发展提供了条件。截至2019年9月末,新三板9235家挂牌公司中现代服务业和先进制造业公司合计占比达到72%,自2013年以来,共计6388家挂牌公司完成了10516次股票发行,融资4911.39亿元;一批尚处于研发阶段的企业也顺利完成融资,1498家公司在亏损阶段即获得融资,促进了创新创业。

二是促进了中小企业规范发展、转型升级。通过持续履行信息披露义务,完善公司治理机制、加强投资者管理等措施,科技创新企业经营及财务管理的规范度、透明度明显提升。企业规范水平的提升,促进了资源整合和优化配置。2013年以来,新三板挂牌公司共实施并购重组1421次,交易总额2077.95亿元,其中70%以上属于现代服务业和战略新兴产业的产业整合和转型升级,有140家挂牌公司被上市公司收购,涉及金额917.21亿元,加速了资源整合。

三是形成了创新创业的投资和创业环境。新三板市场的快速发展,引导了社会资金聚集,为VC、PE等投资机构提供了优质的投资标的池,提供了新的退出渠道。目前有VC、PE参与的挂牌公司数量占比超过60%,比企业挂牌前增加10%。通过与商业银行建立的“投融通”线上对接平台,降低信息搜集成本,借助间接融资渠道,推动了资本形成。同时,允许挂牌公司向董监高及核心员工发行股票,建立包括员工持股、股票期权、限制性股票等在内的股权激励机制,科技创新人才通过分红派息分享部分收益,交易变现分享企业创新成果,改善了创业环境。

银泰证券股转业务部总经理张可亮认为,“新三板在未来的建设过程中要明确定位,在政策上、制度上以及宣传上体现出‘支持科技创新’的标签,让‘支持科技创新’成为新三板市场的另一个标签。”

### 探索建立新三板北京服务基地

徐明称,下一步,全国股转公司将进一步加强与北京市及中关村的对接服务,引导更多的科技创新创业成长型企业利用新三板融资发展。探索建立新三板北京服务基地,延伸市场服务深度与广度;探索与中关村一区十六

园进行结对共建,发掘培育符合新三板定位的企业资源,开展持续跟踪服务;常态化开展面向中关村园区挂牌企业的市场培训、投融资路演对接等活动。

新三板市场源于中关村、成长于北京市、开花结果于全国各地。众所周知,中关村是我国著名的科技创新产业的集聚地,全球知名的创新创业活跃区,带着这样的基因,新三板市场与科技创新型企业有着天然的联系。

徐明表示,新三板支持首都科技创新发展取得了成效。一是主动融入首都发展战略大局。全国股转公司地处首都北京,成立以来得到了北京市政府的大力支持和帮助。作为新三板市场的组织者、运营者和管理者,在市场建设过程中也积极主动对接北京市各有关方面,主动融入到北京市发展战略大局中。目前新三板已经成为首都“四个中心”定位的重要组成部分,更是首都科技创新金融支持体系的重要环节。2019年北京市政府工作报告明确提出积极推动新三板改革,提升融资能力和流动性;在《全面推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案》中,明确提出支持符合条件的企业在新三板挂牌融资,研究支持符合条件的境外自然人投资新三板挂牌公司。

二是全方位加强合作对接。2015年9月,全国股转公司与北京市金融局、中关村管委会等有关单位签署了六方合作机制备忘录,从企业培育与发展、市场建设与创新、投资者培育与教育、信息交流与共享等方面全面加强合作对接,鼓励、引导北京地区优质科技创新型中小企业登陆新三板。截至2019年9月末,北京市存量挂牌公司1234家、创新层101家,均居全国各辖区首位。北京市挂牌公司集中在高技术、新经济产业,高新技术企业898家,占比73%,战略新兴产业518家,占比42%。

三是大力支持挂牌公司融资发展。2015年以来累计在北京地区开展市场宣传推介、投融资路演等活动177场次,开展专业培训及投教活动98场次,服务受众近3万人次。同时,依托新三板投融通平台,与北京地区商业银行合作推出系列专门化、个性化融资产品,推动北京地区挂牌公司与商业银行、专业投资机构的投融资对接。北京地区融资和并购重组规模均居全国各辖区首位,截至2019年9月末,北京市有1002家挂牌公司合计实施了1751次股票发行,融资1159.76亿元;挂牌公司实施并购重组315次,合计591.34亿元,其中22家公司被上市公司收购,涉及交易金额183.42亿元。一大批公司利用新三板实现了创新发展,2019年上半年北京市挂牌公司平均研发费用1196.67万元,是全市场平均水平的3.11倍;近两年获国家科学技术奖的37家挂牌公司中,有11家来自北京。

### 进一步完善差异化

## 新三板信息披露指引增至17个行业

□本报记者 吴科任

日前,全国股转公司发布实施教育业、影视业、农林牧渔业、化工业4个行业的信息披露指引,这意味着指引已覆盖到17个行业。

推进分行业信息披露工作是全国股转公司优化信息披露监管方式、强化监管职责的重要举措,本次发布实施的指引旨在落实以信息披露为中心的监管理念,进一步完善差异化分行业信息披露制度,提高信息披露的针对性和有效性,满足投资者的多元化信息需求。

### 披露内容各有侧重

全国股转公司新闻发言人答记者问时表示,分行业信息披露指引的行业选取主要是出于两点考虑。一是覆盖具有一定规模的细分行业,完善指引规范体系。上述四个行业公司众多,覆盖挂牌公司合计1036家,其中创新层公司87家。这些公司在商业模式、风险特征、盈利和竞争优势等方面均呈现差异化的行业特点,原有的信息披露规则难以充分覆盖。

二是关注社会发展热点行业及重点监管行业,强化行业经营性信息披露。例如,农林牧渔业是关系到国计民生的重要基础性行业,具有周期波动大、扶持政策多、财务核算不规范现象较多等特点,影响公司价值的行业经营性信息披露成为投资者关注的焦点。为此,全国股转公司及时响应市场需求,将上述行业纳入本次行业信息披露指引的制定计划。以满足投资者需求为导向,对公司行业关键指标及经营性信息增加了披露要求,同时加大了对经营风险的披露力度。

行业经营性信息是投资者了解挂牌公司并进行投资决策的重要依据。本次制定的行业信息披露指引,结合了各具体行业的主要特征,在披露内容上各有侧重。以影视行业为例,近年来,影视行业在经历高速发展的同时,也显现出一些问题,如明星天价片酬、阴阳合同、作品质量低等。此外,影视行业的会计核算具有自身的特殊性。对此,影视行业指引着重要公司披露行业政策对公司经营的影响;明确有关公司资质情况、著作权情况、核心团队情况、重要演职员情况、作品基本情况等的披露要求,并加大对风险的揭示力度;细化要求公司披露收入确认与成本结转、存货构成及其核算等多项与行业特点相关的具体会计政策和财务信息。

又如化工行业,化工行业是国民经济的重要基础性产业,具有周期性强、资本密集、资源依赖、高能耗、环保要求高等特点。同时,化工行业细分行业繁多,且处于不同的发展阶段。为帮助投资者准确理解判断行业特性和经营状况,化工行业指引重点要求公司结合自身所在细分板块的特点,披露产能情况、核心设备情况、原材料及能源供应情况、技术创新、环境保护、安全生产等重要信息。同时,结合化工企业的生产流程特点,要求公司对能耗和原材料的变动情况等进行细化披露,有助于投资者了解公司的业务特点和业绩主要影响因素。

### 继续完善体系建设

发言人表示,公开透明、有效高质的信息披露是资本市场优化资源配置的基础和保障,全国股转公司将在深入研究行业特点、总结监管经验的基础上,继续完善分行业信息披露规则体系建设。

具体来看,一是对于现行的行业指引,全国股转公司将密切跟踪指引的执行情况和市场意见,在持续评估和总结实践经验的基础上,定期予以修订完善;二是继续研究制定一些公司众多、特点鲜明的行业信息披露指引,逐步扩大行业信息披露的覆盖面;三是充分发挥科技监管效能,重点分析与挂牌公司行业经营特点相关的财务数据和风险指标变化情况,提升挂牌准入和年度报告审查的质量和效率。

2016年初,全国股转公司全面启动行业信息披露指引的研究制定工作,相继起草并发布了金融业(包括证券公司、私募基金管理机构、期货公司、保险公司及保险中介、商业银行、非银行支付机构)、软件和信息技术服务业、医药制造业、环境治理业、专业技术服务业、零售业、互联网和相关服务业、计算机、通信和其他电子设备制造业13个行业的信息披露指引。

执行分行业信息披露指引是否会增加挂牌公司成本负担?全国股转公司表示,可通过三个方面降低挂牌公司成本负担。一是通过披露行业信息内容可减少内部和外部投资者之间的信息不对称,消除外部投资者疑虑,突出企业优势亮点,便利企业融资,进而降低挂牌公司的融资成本以及与投资者的沟通成本等交易成本。

二是通过改进编制工具,降低挂牌公司信息披露难度。全国股转公司将在年报模板中明确行业信息的披露内容与格式,尽量以表格形式展示行业信息,同时与年报其他部分重复的内容交叉引用,节约填报时间,减少填报成本,提高年度报告的可理解性和易读性。

三是通过简化豁免披露流程,降低挂牌公司信息披露成本。考虑挂牌公司商业秘密保护等需求,对于挂牌公司确因客观原因难以按照指引要求披露相关信息的,可以不予披露,降低过多的信息披露对公司业务开展的影响,也便于挂牌公司合理控制其信息披露成本。

# 9月主办券商执业质量评价结果出炉 7家公司拿满分

中建投从上月的第63名增至第13名,华泰证券从第35名增至第23名等。

全国股转公司介绍,本月共有103家主办券商参与评价,其中中信证券(山东)并入其母公司中信证券合并评价,东方花旗并入其母公司东方证券合并评价,申万宏源西部证券并入其母公司申万宏源证券合并评价,华泰联合证券并入其母公司华泰证券合并评价,民族证券并入其母公司方正证券合并评价,华英证券并入其母公司国联证券合并评价,实际有97家主办券商评价结果。

33家主办券商评价点值在90(含)点以上,占比34.02%;39家主办券商评价点值在80(含)-90点之间,占比40.21%;15家主办券商评价点值在70(含)-80点之间,占比15.46%;10家主办券商评价点值在70以下,占比10.31%。

### 4家券商负面行为超2条

9月份共记录负面行为78条,按照《主办券商执业质量负面行为清单》中的调整系数调整后为106条,涉及22家主办券商。其中,推荐挂牌类1条,占比0.94%;推荐后督导类10条,占比9.43%;交易管理类91.5条,占比86.32%;综合管理类3.5条,占比3.31%。其中,9月负面行为记录数

在2条(含)以下的主办券商18家,合计占总记录数的19.34%;负面行为记录数在2条以上的主办券商4家,合计占总记录数的80.66%。

具体来看,交易管理负面行为的条数最多,合计91.5条,其中又属“在转让日9:30未对做市股票发布买卖双向报价”这条负面行为最多,达84条,月度占比为79.25%;挂牌后督导负面行为、综合管理负面行为、推荐挂牌负面行为分别有10条、3.5条和1条。

全国股转公司2016年4月1日起开展主办券商执业质量评价工作。为完善主办券商执业质量评价制度,进一步满足监管需要,适应市场发展,全国股转公司于2017年8月起调整《主办券商执业质量负面行为清单》。2018年1月,对原《评价办法》做了进一步完善,主要对于计值方法作了改进完善,在保持评价体系连贯性的基础上突出了正面导向。

对于评价结果运用,全国股转公司明确了三项差异化制度安排。一是以年评结果为重要参考依据,选择主办券商参与新三板的新业务或新产品优先试点以及市场建设活动。二是将季度评价结果与主办券商强制培训挂钩。三是使月度评价结果与主办券商日常报告等自律管理要求产生联动。

□本报记者 段芳媛

全国股转公司日前根据《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法》和主办券商执业记录(2019年9月1日至9月30日),对主办券商9月的执业质量情况进行了评价计值。结果显示,33家主办券商评价点值在90(含)点以上,占比34.02%,其中财通证券、东吴证券、山西证券、西南证券、长江证券、中信证券、第一创业7家券商的综合点值为100分。

### 财通和东吴并列第一

尽管财通证券等7家券商的9月综合点值为满分,但考虑到加减点项,最终评价点值排名前三的主办券商为财通证券、东吴证券(并列第一)、山西证券,后面依次是西南证券、长江证券、中信证券、第一创业。

从月度环比排名来看,部分券商的名次出现较大变化。比如,财通证券、东吴证券分别从第58名、第71名上升到并列第1名,第一创业从上月的第71名上升到第7名,中泰证券从第55名上升到第9名,天风证券从第75名上升到第12名。8月排名前三的申万宏源、安信证券、开源证券本月分别降至第8名、第56名、第10名。其他头部券商方面,