

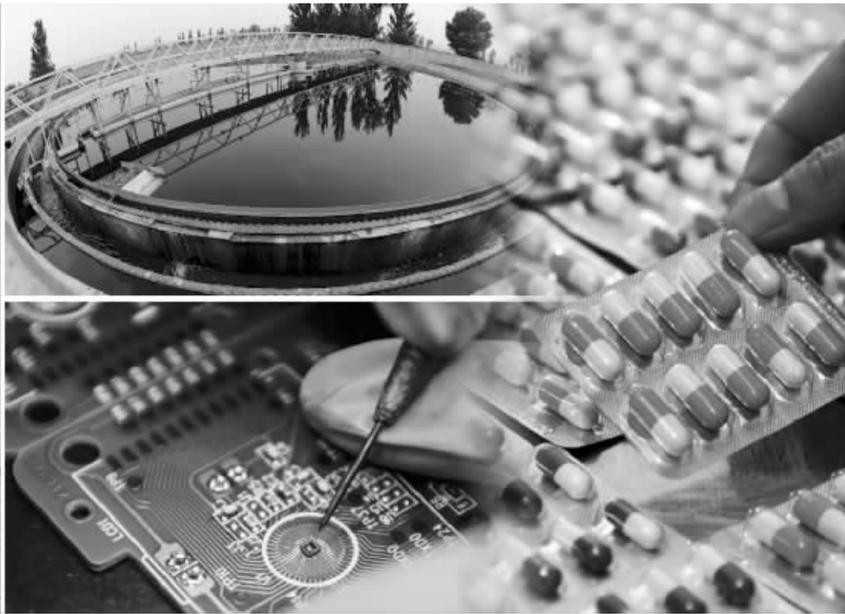
# 新三板精选层挂牌业务启动

借鉴科创板经验 精心设计规则

□本报记者 吴科任

日前,新三板公开发行业务规则、保荐承销配套业务细则发布实施。这标志着新三板市场股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务启动。此次改革借鉴了科创板经验。同时,基于新三板的特点进行了差异化制度设计。

中国证券报记者从接近全国股转公司人士处获悉,围绕精选层挂牌业务,细化的实操细则和指南正在走程序。而对于市场关心的精选层企业挂牌时点和数量,该人士表示,“暂时没法预测,估计会是一批企业同时挂牌。”



新华社图片 制图/苏振

## 制度框架成型

《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则(试行)》(简称《公开发行规则》)日前发布。作为精选层的核心制度,该业务规则的准备情况一直牵动市场“神经”。

全国股转公司指出,《公开发行规则》借鉴了注册制理念,针对公开发行并在精选层挂牌业务中的发行主体、发行条件、审议程序、申报受理、发行审查、发行承销、进入精选层以及相关的信息披露、募集资金管理和各方责任作出了系统性规定。全国股转公司同时发布实施两项配套细则,即《保荐业务细则》和《发行承销管理细则》。至此,本次新三板全面深化改革涉及的7项基本业务规则已全部发布实施。

中国证券报记者梳理,全国股转公司此前发布实施的改革相关规则涉及股票交易、投资者适当性、分层、定向发行、信息披露、公司治理等。与此同时,证监会积极推动本次改革落地,出台了一系列制度,加速新三板改革进程。

1月19日,证监会发布实施《非上市公司信息披露内容与格式准则第11号——向不特定合格投资者公开发行股票说明书》等两项新三板改革配套规则。1月13日,证监会发布实施《非上市公司信息披露内容与格式准则第3号——定向发行说明书和发行情况报告书》等4项新三板改革配套规则。1月3日,证监会就《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引(征求意见稿)》公开征求意见。

全国股转公司表示,《公开发行规则》等业务规则的发布实施,标志着新三板市场股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务正式启动,市场各方可据此着手开展相关业务。全国股转公司正按照中央经济工作会议要求和中国证监会2020年系统工作会议部署,全力推动新三板全面深化改革平稳落地,确保大事办好、好事办好。

技术支持走在前面。为验证公开发行

和连续竞价业务推出后市场技术系统承载能力,全国股转公司与中国证券登记结算有限责任公司、深圳证券通信有限公司共同搭建测试环境,供相关机构进行公开发行和连续竞价业务压力测试。该测试已于1月18日结束。

## 展现新三板特色

从已发布实施的业务规则看,此次新三板改革借鉴了不少科创板经验。同时,基于新三板市场的特点,做了大量的差异化制度设计。相比征求意见稿,正式发布实施的《公开发行规则》对原来的内容做了部分调整,主要涉及三个方面。

首先是调整战略配售的范围。全国股转公司表示,部分市场主体认为保荐机构参与战略配售可能与其保荐职责存在潜在利益冲突,不利于其就发行人是否符合发行条件、精选层入层条件独立作出专业判断,也不利于降低发行成本,因此删除了保荐机构相关子公司可以参与战略配售的规定。

其次是调整战略配售限售要求。为降低集中抛售风险,提升战略配售参与积极性,促进发行成功,参考境内外成熟市场不同主体所持发行前股份设置差异化限售安排,对发行人高管、核心员工参与战略配售取得的股票限售12个月,对其他投资者参与战略配售取得的股票限售6个月。

第三是为保证金申购和以其他方式申购预留制度空间。全国股转公司表示,部分市场主体建议应进一步提高申购方式的灵活性,赋予发行人和主承销商更多的自主权。就此,将《公开发行规则》第三十条修改为“投资者应当按照发行人和主承销商的要求在申购时全额缴付申购资金、缴付申购保证金或以其他方式参与申购”,后续将另行规定保证金申购或以其他方式的具体安排。

分析人士认为,公开发行并在精选层挂牌是相对复杂的增量改革,涉及面广、细节复杂,还要制定相关配套措施。“既要考虑目前新三板的市场基础,也要与交易所的发行规则相匹配,需要考虑周全。”

新三板保荐制度有一定差异性,包括

规则依据、保荐机构范围、保荐文件、督导职责和督导期限。比如,保荐机构在新三板市场开展保荐业务,无需出具上市保荐书,但应当按照证监会和全国股转公司有关规定,出具股票在精选层挂牌推荐书以及其他与保荐工作相关的文件;在新三板市场开展保荐业务的保荐机构,除要求具备保荐机构资格外,还应当是在全国股转公司备案的主办券商。

同时,新三板发行承销制度的设计考虑了中小企业需求和新三板市场的实际。如设置多元化的定价机制。新三板市场公开发行允许发行人与主承销商根据发行人基本情况和市场环境等,合理选择直接定价、竞价或询价等方式确定发行价格,以提高发行效率、实现市场化定价。此外,初期采用全额资金申购,适时根据需要推出保证金申购和其他申购方式;询价方式以下网下投资者为主要配售对象,设置双向回拨机制;丰富战略配售范围,明确配售比例要求;允许设置超额配售选择权,维护价格稳定;加强对老股东的权益保护。

## 细化实操指引

公开发行并在精选层挂牌业务已正式启动。从实际操作层面看,还有一些问题受到市场关注。比如,申请、受理、问询、反馈、审查等流程及项目动态是否全程公开;精选层设置了四套“市值+财务”的准入标准,会否优先支持一些重点行业或领域。“细则和指南还在走程序。”一位接近全国股转公司人士1月20日告诉中国证券报记者。对于精选层企业挂牌时点和数量的问题,“暂时没法预测,估计会是一批企业同时挂牌。”该人士说。

围绕此次新三板改革,全国股转公司共制定修订了30项业务规则。截至目前,共计发布实施了16项业务规则。鉴于此次改革涉及的7项基本业务规则已全部发布实施,接下来发布实施的业务规则将集中于业务细则和业务指南。这有助于进一步提高精选层挂牌审查工作的规范性和透明度,明确市场预期。

1月21日,全国股转公司发布实施了

《全国中小企业股份转让系统精选层挂牌审查问答(一)》。该业务规则与《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则(试行)》等相配套,便于市场主体快速、全面、准确地理解审查要求并开展相关业务。

据了解,挂牌公司申请公开发行并进入精选层,应当聘请保荐机构等中介机构进行推荐。在履行公司内部决策程序后,向全国股转公司提交申报材料,经全国股转公司自律审查和证监会核准,并完成公开发行后,达到精选层准入条件的方能进入精选层。

具体包括五个环节:一是确认自身符合相关条件。包括《公众公司办法》规定的公开发行股票的条件,《公开发行规则》规定的发行主体要求,《分层管理办法》规定的精选层预计市值和财务条件,且不存在相关负面清单情形。

二是聘请中介机构进行辅导,并经证监会派出机构验收通过。发行人应当聘请保荐机构等中介进行辅导,并按照派出机构相关要求完成辅导验收程序。

三是履行内部审议程序,制作并提交申请文件。发行人应当履行董事会、股东大会审议程序,按照有关规定制作申请文件,由保荐机构保荐并向全国股转公司提交。

四是全国股转公司审查。全国股转公司受理申请文件后,通过向发行人及其保荐机构、证券服务机构提出问询等方式进行自律审查,由挂牌委员会会议形成通过或不通过的审议意见,全国股转公司结合挂牌委审议意见作出审查结论。

五是证监会核准。全国股转公司审查通过后,根据发行人委托向中国证监会报送申请文件及自律监管意见、审查资料。证监会受理发行人申请文件后,依法对发行人是否符合公开发行条件、是否满足相关信息披露要求等进行核准,在20个工作日内作出行政许可决定。

业内人士指出,新三板精选层项目的审核流程将公开透明化。根据《公开发行规则》,全国股转公司自律审查工作遵循依法合规、公开透明、便捷高效的原则,提高自律审查透明度,明确市场预期。

## 多家新三板公司 拟冲刺精选层

□本报记者 吴科任

新三板精选层核心制度日前落地,不少新三板公司快速响应。1月20日,佳先股份公告拟冲刺精选层。1月21日,苏轴股份发布新三板市场首份冲击精选层的辅导公告。鉴于精选层配套了不少制度红利,相信会有更多挂牌企业积极创造条件上精选层。

### 积极准备

1月19日,全国股转公司发布实施《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则(试行)》等3项业务规则。这标志着新三板市场股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务正式启动。全国股转公司表示,市场各方可据此着手开展相关业务。

1月21日,苏轴股份公告,公司拟向不特定合格投资者公开发行股票并在全国中小企业股份转让系统精选层挂牌。1月19日,公司取得《江苏证监局关于确认辅导备案日期的通知》,辅导备案日为2019年12月31日。公司正接受东吴证券的辅导。

苏轴股份母公司创元科技1月2日晚公告,苏轴股份于2019年12月30日召开第三届董事会第三次会议,审议通过《关于拟申报全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌辅导备案的议案》。

1月20日,新三板公司佳先股份公告称拟冲刺精选层。公司董事会于1月17日审议通过《关于启动股票公开发行并进入精选层准备工作的议案》。公司表示,经综合考虑自身实际情况并与主办券商进行了充分沟通,决定启动在新三板公开发行股票并进入精选层的准备工作。

北京南山投资创始人周运南对中国证券报记者表示,“不少挂牌公司对精选层期待已久,其准备工作走在前面,且准备较为充分,只待公开发行业务细则发布实施。机会总是垂青有准备的公司。”

据中国证券报记者不完全统计,截至目前,已有贝特瑞、苏轴股份、佳先股份等10余家企业发布公告拟冲刺精选层。这些精选层概念股受到市场追捧。1月3日至1月21日,苏轴股份累计上涨46.90%,总市值为11.69亿元。佳先股份1月21日收盘大涨11.98%,总市值达6.40亿元。

### 四套标准

精选层的吸引力显而易见。一家新三板公司董事长此前表示,希望可以去精选层挂牌。“我们稳扎稳打,不急于上市,顺其自然,去精选层挺好。”

根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》,针对不同类型的企业精选层共设了四套标准:

一是市值不低于2亿元,最近两年净利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%,或者最近一年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%。主要遴选盈利能力强的企业。

二是市值不低于4亿元,最近两年营业收入平均不低于1亿元且增长率不低于30%,最近一年经营活动产生的现金流量净额为正。主要遴选高成长性的企业。

三是市值不低于8亿元,最近一年营业收入不低于2亿元,最近两年研发投入合计占最近两年营业收入比例不低于8%。主要遴选具有较高市场认可度的创新企业。

四是市值不低于15亿元,最近两年研发投入合计不低于5000万元。主要遴选市场高度认可、创新能力强的企业。

不过,满足上述四套标准之一的企业并不意味着就可以进入精选层。1月21日,《全国中小企业股份转让系统精选层挂牌审查问答(一)》发布,这与《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则(试行)》等业务规则相配套。本次发布实施的《审查问答》共28条,主要包括三个方面:精选层进入条件方面,明确市值、研发投入、经营稳定性等条件的披露、核查及监管要求;发行主体方面,对行业、业务、主要资产和核心技术权属等明确披露、核查及监管要求;其他常见问题方面,对财务信息披露质量、同业竞争、关联交易、承诺履行等事项提出具体的披露、核查及监管要求。

行业准入方面有相应的监管要求。发行人不得属于产能过剩行业或《产业结构调整指导目录》中规定的限制类、淘汰类行业。产能过剩行业的认定以国务院主管部门的规定为准。精选层设立初期,优先支持创新型实体经济企业,暂不允许金融和类金融企业进入精选层,后续将结合深化新三板改革措施落地情况及监管环境统筹考虑。

部分精选层概念公司进行了风险提示。以佳先股份为例,公司表示,鉴于公司2019年度财务数据尚未披露,存在可能不满足公开发行股票并进入精选层条件的风险;公司启动的申请公开发行股票并进入精选层事项,除申报前需履行相关内部决策及上级审批程序外,尚需全国股转公司和证监会审核,存在审核不通过的风险。

# 新三板公司并购重组聚焦主业

□本报记者 段芳媛

全国股转公司日前公布的数据显示,截至2019年末,新三板存量挂牌公司8953家,中小企业占比94%,市场主体结构稳定;合格投资者23.28万户,较上年末增长4.18%。2019年全市场普通股融资264.63亿元,并购重组规模121.12亿元,二级市场成交825.69亿元。全国股转公司表示,总体看2019年新三板整体质量结构改善,特别是年末全面深化新三板改革启动后,市场各项功能稳步回升。

## 挂牌公司质量提升

2019年,新三板公司以产业链整合为目标的对外经营性融资上升,面向外部融入161.65亿元。其中,同行业或上下游的实体企业认购66.58亿元,占比41.19%,较上年增加17.43个百分点。

并购重组聚焦实体经济主业。2019年,新三板公司重大资产重组17次,涉及金额23.84亿元。其中,14次为购买同行业公司资产或剥离非核心主营业务,占比82.35%。2019年新三板公司共实施收购153次,涉及金额97.28亿元。进一步看,上市公司购买资产更聚焦主业,收购

挂牌公司11次,涉及金额46.29亿元,同比分别下降69.44%和75.15%。其中,10次为同行业或产业链收购,占比90.91%。

2019年,新三板新增挂牌公司数量249家,规模与2018年新增公司数量相当,但经营质量持续提升。具体看,2019年新增挂牌公司平均营收和净利润分别为1.29亿元和927.35万元,新增挂牌公司净利润增速为19.80%,较前三年新增挂牌公司分别提高4.66个、16.17个、29.37个百分点。同时,新增挂牌公司现金流状况稳中向好,63.16%的新增挂牌公司经营现金流净额为正,较前三年新增挂牌公司分别提高3.01个、0.81个、2.39个百分点。

新增的同时摘牌相随。2019年共有1987家新三板公司摘牌。其中,未按期披露定期报告而被强制摘牌的公司397家,是上年的3.48倍。微利亏损企业摘牌加速。2019年,在1590家主动摘牌的新三板公司中,912家公司出于挂牌成本收益比考虑而主动摘牌。其中,亏损企业和净利润1000万元以下的微利企业占比70.61%,同比增加5.21个百分点。此外,新三板全面深化改革启动后,主动申请终止挂牌公司246家,同比下降5.38%;另有19家挂牌公司取

消摘牌计划。

值得一提的是,2019年新三板市场交易活跃度改善,市场价格体系修复,多数指数上涨。在10只新三板指数中,7只上涨,3只下跌;规模类指数方面,三板成指下跌2.73%,三板做市、创新成指分别上涨27.24%、24.54%。其中,三板做市指数在四季度涨幅较高,为16.55%,主要在于新三板启动全面深化改革所驱动。

市场估值下行趋势得到缓解。2019年末,全市场平均市盈率19.74倍,较上年末下降1.12倍;以活跃股票为样本计算的60日市盈率18.21倍,较上年末上升0.96倍。

## 年报披露内容优化

近日,全国股转公司发布《关于做好挂牌公司2019年年度报告披露相关工作的通知》,对挂牌公司、主办券商、会计师事务所在2019年年度报告编制及报送工作中应重点关注的的事项作出安排部署。

全国股转公司表示,年报披露是挂牌公司应履行的最基本信息披露义务,挂牌公司应切实承担起信息披露的第一责任,认真按照披露要求和时间做好工作安排;主办券商应强化事

前审查,严格把关,严格执行特殊事项报告、披露义务;会计师事务所应严守执业准则和职业操守,充分评估挂牌公司风险,提高审计业务质量。

全国股转公司要求对创新层、基础层公司2019年年报披露内容进一步优化。一是适度降低创新层公司披露要求,如取消业绩预告和业绩快报强制披露要求,免于披露董事、监事和高级管理人员报酬实际支付情况,不再要求执行签字注册会计师定期轮换等;二是大幅降低基础层公司披露要求,减少分析性信息披露强度,披露内容以客观财务数据为主。通过上述差异化安排,在满足监管要求、投资者需求的基础上,尽量降低创新层、基础层公司的年报信息披露负担,实现不同层级公司的披露内容与对应层次的公司特征以及投资者需求相匹配。

全国股转公司指出,下一步,全国股转公司将针对提高财务规范性、年报编制和披露开展专项业务培训,有针对性地加强关键环节财务规范意识,改善挂牌公司财务基础薄弱环节,为提高挂牌公司信息披露质量打下坚实基础,让“讲真话、做真账”成为挂牌公司的行动自觉。