



全国股转公司展厅里展示着每一个挂牌企业的LOGO标志。

# “分层是新三板的3.0版本”

## 创新层流动性将更优,资本关注度将更高



全国股转公司展厅里展示着场外市场发展的历程。

去年12月,全国股转公司发布了新三板分层方案的征求意见稿。今年5月27日,新三板分层方案(试行)正式发布。为什么要分层?如何分层?分层之后对市场会有什么样的影响?全国中小企业股份转让系统市场发展部总监孟浩在济南高新区创新论坛上给出了解答。

文/片 本报记者 修从涛

### 海量市场基本形成该分层了

“为什么要做分层?海量市场,新三板已经具备了海量市场的特征。”孟浩介绍,除了已经挂牌的7000多家企业,目前在审的还有2000多家。这样庞大的一个市场体量,需要考虑在市场内部做一些组织架构的创新。

此外,挂牌公司的差异化的需求也是分层的一个重要原因。据介绍,新三板挂牌公司千差万别,7000多家公司所处的发展阶段不一样,有的已经存在了好多年了,有的就是刚刚成立两三年的初创企业。“从股本规模来讲,差别也非常的大,我们的挂牌公司有100多万股的,也有上百亿的;从融资的需求,财务的数据来看,也是千差万别。”孟浩介绍,应该说,从海量市场和挂牌公司的差异化的需求,决定了市场已经到了要分层的一个阶段。

“分层是新三板的3.0版本。”孟浩介绍,新三板经历了从区域性的中关村试点,到在四个高新区试点,再到全国的市场,这是新三板的1.0版;做市推出以后是2.0版;分层就到了3.0版。“3.0版对于新三板来讲是一个质的飞跃。”

### 一个共同标准和三个可选标准

分层的标准是什么?孟浩介绍,分层是按照一个共同标准和三个可选标准来做的。“共同标准就是要选取交易比较活跃的公司进入创新层。”孟浩说。

5月27日,《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》正式发布,该办法指出,进入创新层的一个共同标准是,“最近60个可转让日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,并符合公司治理、公司运营规范性等。”

除了共同标准,入选创新层还有三个可选标准。孟浩介绍,可选标准一,强调“净利润+净资产收益率+股东人数”。这个标准适用于那些发展到一定阶段,盈利能力比较强的企业。可以把它称为相对比较成熟的企业;可选标准二,从“营业收入复合增长率+营业收入+股本规模”的维度进行考虑。这个标准着重选取的是那些快速成长的企业;可选标准三,采用“市值+股东权益+做市商家数”,可以将其理解为市场认可的企业。

同时,孟浩强调,分层不是将挂牌公司简单地分为“好与坏”、“优与次”,而是一个风险的分层管理,对于不同的层次,

会有不同的制度供给,也会有不同的监管安排。

### 创新层企业资本关注将更高

“通过分层,将一些具有某些特点,带有某些标签的公司挑选出来,方便投资者进行投资选择。”孟浩介绍,对于创新层的企业来讲,受到资本的关注度会很高,在融资、交易的效率会更高;同时因为它需要执行一个更高的监管要求,它的公司治理将更为规范。

对于基础层来讲会有怎样的影响呢?“有人说对基础层是一个灾难。其实我不这样认为。实际上通过分层,对企业的发展路径是更加清晰的,在满足了我们的标准之后可以进入到我们的创新层,这样基础层的企业会有一个动力和目标;另外,在基础层里面同样有很多优秀的企业,发展前景也非常的好,潜力非常大,恰恰是通过分层,我们的基础层成了一个价值的洼地,也有利于一些资金可以淘到一些不错的企业。”孟浩说。

此外,分层对于整个新三板市场来讲,完善了市场内部层级,“我们将对不同层级的企业给予不同的监管安排和服务供给,提高了服务及监管效率;创新层的流动性将优于基础层,市场流动性结构性会改善。”

#### 相关链接

### 创新层维持标准每年调整一次

根据新三板分层方案(试行),为保证市场分层的动态管理,创新层挂牌公司设置了维持标准,暂定为每年调整一次。创新层挂牌公司如果不能满足三套维持标准之一的,将被调整到基础层。

据了解,在维持标准的设置上,考虑到中小微企业成长生命周期的规律,经营业绩不稳定以及股票交易二级市场波动性等因素,维持标准的部分指标与准入条件保持一致,但净利润、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,这样一方面符合市场发展规律,提高了创新层的稳定性,另一方面可以及时将大幅偏离创新层要求的挂牌公司调出创新层。

此外,从挂牌公司公众性角度出发,维持标准还规定了合格投资者人数和交易频率要求。

### 申请挂牌公司达标可直接进入创新层

为满足申请挂牌公司进入创新层的需求,全国股转公司制定了企业申请挂牌时进入创新层的标准。

据介绍,申请挂牌公司进入创新层有三套标准,该三套标准与已挂牌公司进入创新层的三套标准基本一致。但考虑申请挂牌公司尚未经过挂牌后的规范化运作和持续监管,尚未公开交易和分散股权,也没有做市交易市值,因此,就准入标准作了适当调整:

一是将“申请挂牌即采用做市转让方式”作为申请挂牌公司进入创新层的共同标准,以适当提高进入创新层的申请挂牌公司质量;二是就标准一增加了“申请挂牌同时发行股票,且融资额不低于1000万元”的要求;三是要求标准三中市

值按照挂牌同时发行股票的价格计算,发行对象中应当包括不少于6家做市商,且融资额不低于1000万元,以提高发行市值的公允性。同时,申请挂牌公司合法合规方面还应当满足挂牌准入的要求。

### 分层方案(试行)稿有多处修改

一是删除标准一中关于“最近3个月日均股东人数不少于200人”要求。

二是将标准三“最近3个月日均市值不少于6亿元”修改为“最近有成交的60个做市转让日的平均市值不少于6亿元”,同时,在《分层管理办法》附则中就“最近有成交的60个做市转让日”的含义予以明确,并增加了“合格投资者不少于50人”的要求。

三是将共同标准中的“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%”修改为“最近60个可转让日实际成交天数占比不低于50%”;将“挂牌以来(包括挂牌同时)完成过《非上市公众公司监督管理办法》第五章规定的发行融资”修改为“近12个月完成过股票发行融资(包括申请挂牌同时股票发行),且融资额累计不低于1000万元”。

四是为防止部分挂牌公司通过虚假信息披露、市场操纵等不合规手段进入创新层,《分层管理办法》增加了强制调整的情形,出现《分层管理办法》第15条规定情形的公司,自认定之日起20个转让日内直接调整至基础层。

五是修改完善了挂牌公司层级划分和调整的规定。删除了《分层方案》中“如果第一年不符合的,挂牌公司应当及时发布风险提示公告,第二年仍不符合的,应当调整到基础层”的表述,修改为每年层级调整时,不符合创新层维持标准的挂牌公司,应当调整进入基础层。

本报记者 修从涛