

全国股转公司负责人就分层制度改革 答记者问

2017年12月22日，全国股转公司发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》（以下简称《分层管理办法》），并于发布之日起正式实施。全国股转公司负责人就分层制度改革中市场普遍关心的热点问题回答了记者提问。

一、问：新三板市场分层制度自2016年正式实施以来，距今不到两年的时间，为什么需要再次对分层制度进行改革？

答：市场分层是新三板“海量市场”发展的内在需求和必然选择，也是新三板市场的特色制度，通过市场分层能够实现对挂牌公司的分类管理，降低投资者信息收集成本。按照“多层次、分步走”的思路，2016年5月，全国股转公司颁布了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》（以下简称《试行办法》），正式实施市场分层。起步阶段市场划分为基础层和创新层。目前，创新层公司1354家，在资产规模、经营业绩等方面总体上优于基础层公司。通过市场分层筛选优质企业的积极效应初步显现，市场各方的评价总体正面。

同时，市场分层是一项全新的制度实践，需要根据新三

板市场的发展状况不断优化调整。综合市场各方意见，现行分层制度存在以下几方面问题亟待完善：**一是**创新层准入条件中，部分标准设定不尽合理，造成一些优质企业未能进入创新层，也有个别创新层公司经营困难。**二是**创新层维持条件偏重于财务指标或者做市市值，可能导致创新层公司“大进大出”，增加市场操作风险和公司监管的难度。**三是**市场分层管理后制度效应没有有效释放；创新层公司的股权结构差异较大，公众化水平参差不齐，制约了在股票交易等方面实施差异化制度安排。

全国股转公司高度重视市场分层在新三板改革发展中的基础性作用，针对分层制度实施过程中存在的上述问题进行了分层制度改革，目的是使分层标准更好地体现分层制度的初衷，更有利于后续差异化制度的配套。

二、问：本次分层制度改革有怎样的重要意义？改革的总体思路和主要内容是什么？

答：本次分层制度改革，是贯彻落实党的十九大和全国金融工作会议精神的重要举措，是中国证监会推进多层次资本市场建设和新三板改革发展的重要工作部署，有利于提升新三板市场运行质量，更好地服务创新型、创业型、成长型中小微企业。

改革的总体思路是，在保持现有市场分层基本架构、基本逻辑不变的前提下，调整创新层的部分准入和维持标准，促进更多优质企业向创新层聚集，提高创新层公司的公众化

水平，与实施差异化的股票交易和信息披露制度相匹配，为进一步完善新三板市场功能的后续改革措施推出奠定市场基础。

本次分层制度改革，主要包括以下三个方面的内容：一是在创新层准入条件的差异化标准中，调减净利润标准，提高营业收入标准，新增竞价市值标准；二是在创新层准入条件的共同标准中，增加合格投资者人数要求；三是创新层维持条件改为以合法合规和基本财务要求为主。同时，全国股转公司还针对此前分层调整过程中，市场各方咨询较多的一些操作性问题，例如分层调整的启动时间、个别分层标准的计算口径等进行了明确。

此外，考虑到挂牌公司挂牌规范一段时间后再进入创新层较为稳妥，因此删除了申请挂牌同时进入创新层的规定。

三、问：我们注意到，本次分层制度改革中，对于创新层准入条件的财务标准调整较多，请问这是基于怎样的考虑？

答：财务标准是分层制度的核心，创新层准入条件中共有三套差异化财务标准，进入创新层的挂牌公司至少应符合其中一项标准。

其中标准一重在盈利能力。原来的规定为“最近两年连续盈利，且年平均净利润不少于 2000 万元，最近两年加权平均净资产收益率平均不低于 10%”。为扩大创新层对优质公司的覆盖面，将净利润由两年平均不低于 2000 万元降低到两年均不低于 1000 万元，净资产收益率由不低于 10%降低到

不低于 8%；同时，为防止规模过小、经营不稳定的公司进入创新层，增加 2000 万元最低股本要求。

标准二重在公司成长性。原来的规定为“最近两年营业收入平均不低于 4000 万元，营业收入复合增长率不低于 50%”；为防止收入规模过小，业绩波动较大的公司进入创新层，提升创新层公司质量，将两年营业收入平均值由不低于 4000 万元提高到不低于 6000 万元，同时保留营业收入复合增长率不变。

标准三重在市场认可度。原来的规定为“最近有成交的 60 个做市转让日的平均市值不少于 6 亿元”，为与交易制度改革后的集合竞价交易方式相衔接，将“做市市值”修改为“做市市值或者竞价市值”。同时，考虑标准三没有盈利和收入要求，公司经营风险较大，对公司的净资产应有更高的标准，将股东权益不少于 5000 万元调整为股本不少于 5000 万元。

四、问：请问对于财务标准的上述调整，是否经过了相关测算，选取了哪些参考依据？

答：本次对分层标准的修改完善，不是对个别分层指标的简单调增调减，而是着眼于统筹考虑扩大创新层覆盖面与提高创新层公司质量的目标，在充分调研，反复测算的基础上进行的优化调整，使之更契合新三板市场的实际状况。

在优化调整创新层财务标准的过程中，全国股转公司参考和吸收借鉴了多方面因素，概括来说有以下三方面：一是考虑了宏观经济指标的变动趋势对财务标准设定的影响，主

要是参考市场利率、投资回报率近年来的变化趋势，将净资产收益率由 10%降低到 8%。二是着眼于多层次资本市场的有机联系和错位发展，参考创业板 IPO 的财务标准要求和 IPO 企业的总体财务状况，主要对净利润指标做了调整。三是根据挂牌公司的经营状况和财务数据，对营业收入及其增长率、总股本等指标进行了调整。

五、问：本次分层制度改革，在创新层准入条件中增加了合格投资者人数要求，请问有怎样的考虑；是否意味着对创新层公司的公众化水平提出了新的要求？

答：股权分散度是国际市场普遍采用的重要指标。因为一定数量的合格投资人进入的过程，是公司质量接受市场检验的过程，同时有利于深化外部股东约束，进一步改善公司治理水平。就新三板市场而言，创新层和基础层实施差异化的交易制度后，创新层公司可以选择日内多次集合竞价的交易方式，而日内多次集合竞价的实施，需要以挂牌公司具有一定的股权分散度为基础。从对目前的市场数据测算来看，合格投资者人数设定在 50 人较为适宜。因此，全国股转公司在创新层准入条件中增加了“合格投资者人数不少于 50 人”的要求。

需要说明的是，有关合格投资者人数的规定，严格来讲，并非是对创新层公司的新要求。实际上，在创新层的维持条件中，原本就有合格投资者人数不少于 50 人的规定，目的正是为了引导和鼓励创新层公司提高公众化水平。本次修改只

是将这一规定前移到准入环节，既与创新层实行差异化股票转让制度相匹配，也有利于准入环节和维持环节的标准保持一致。

六、问：我们注意到，本次市场分层制度改革，对创新层的维持条件有大幅调整，从以量化的财务标准为主，调整为以合法合规和基本财务要求为主。请问这一调整是基于怎样的考虑，是否会导致创新层公司质量下降？

答：原有的创新层维持条件是以量化的财务指标为主，设置的基本逻辑是与准入条件相对应，指标具体数值低于准入条件。例如，维持条件之一是，“两年平均净利润不少于1200万元，平均净资产收益率不低于6%”。从实践来看，挂牌公司多为中小微企业，业绩波动是经营中的正常现象，以财务指标为主的创新层维持条件，容易导致公司“大进大出”、频繁升降层，由此伴随的交易方式变化，既存在操作风险，也容易导致市场不稳定。因此，创新层维持条件调整为以合法合规性和基本的财务要求为主，主要包括公司治理健全、无重大违法违规、按规定披露定期报告、最近一个会计年度期末净资产不为负值、最近三个会计年度的财务会计报告未被会计师事务所出具非标准审计意见的审计报告等。

需要强调的是，调整后的创新层维持条件，既体现了对中小微企业经营特点的包容性，又把握了风险控制的底线要求。在每年分层调整时，因违法违规或持续经营能力存疑导致不符合上述维持条件的创新层公司，将被调整至基础层。

除每年的定期调整之外,《分层管理办法》中还规定了强制降层制度;对于因更正年报数据或被认定存在财务造假或者市场操纵等情形,导致不符合创新层标准的公司,全国股转公司将在 20 个转让日内直接将其调整至基础层。

七、问:《分层管理办法》颁布后,2018 年的市场分层调整具体将在何时进行,目前已进入创新层的公司是否还需要适用新的创新层准入条件,今后的市场分层调整有怎样的安排或考虑?

答:按照《分层管理办法》的规定,全国股转公司将于 2018 年 4 月 30 日启动 2018 年的市场分层调整工作。届时,2017 年已进入创新层的挂牌公司,只要符合《分层管理办法》规定的创新层维持条件,即可继续保留在创新层;基础层挂牌公司,符合《分层管理办法》规定的创新层准入条件,进入创新层。

今后市场分层调整均安排在每年 4 月 30 日启动;但需要说明的是,《分层管理办法》同时还规定了“全国股转公司可以根据分层管理的需要,适当提高或降低挂牌公司层级调整的频率”,为日后根据市场需求调整市场分层频率预留了制度空间。

八、问:市场各方对市场分层后的差异化制度安排非常关心。问本次分层制度改革,对创新层公司有哪些差异化制度安排?后续是否还有其他差异化制度安排?

答:差异化制度安排既是市场分层的目的,也是分层制

度的重要组成部分。本次分层制度改革后，创新层公司将实施差异化的股票转让和信息披露制度。具体而言，在股票转让方式的差异化方面，对于采用集合竞价转让方式的挂牌公司，创新层公司每个转让日撮合 5 次；而基础层公司每个转让日仅撮合 1 次。在信息披露制度的差异化方面，对创新层公司增加了季度报告、业绩快报和业绩预告等披露要求，在执行审计准则等方面从严要求，并初步实现分行业信息披露；而基础层公司披露要求基本保持不变。此外，全国股转公司前期还会同沪深证券交易所发布了《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则（试行）》，创新层公司可以发行可转换双创债融资，这也是创新层差异化制度安排的组成部分。

下一步，全国股转公司将密切跟踪市场需求的变化，以更好地服务创新型、创业型、成长型中小微企业为目标，渐次推进股票发行等方面的制度创新，积极拓展市场服务。