

## 推陈出新—北京证券交易所相关制度简析

作者：高巍 李超

前言：北京证券交易所（“北交所”）脱胎于全国中小企业股份转让系统（“新三板”）。回望过去，新三板自2013年开板以来，其历经2016年至2017年推出基础层及创新层，2019年至2020年推出精选层，并在2021年设立北交所并取代新三板精选层，现有的新三板精选层挂牌公司将整体平移至北交所上市，未来北交所上市公司将从新三板创新层挂牌公司中产生。本文旨在简要梳理北交所的发展脉络、制度框架、发行上市条件、相较于科创板及创业板的特点、对市场主要投资者的影响等问题，以便读者可以初步了解北交所的相关制度与架构。

2021年9月2日，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中宣布：“我们将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地”。北京证券交易所有限责任公司（“北交所有限公司”）于2021年9月3日注册成立，是经国务院批准设立的中国第一家公司制证券交易所，唯一股东系全国中小企业股份转让系统有限责任公司（“全国股转公司”），受中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）监督管理。2021年10月30日，中国证监会正式发布北交所的主要制度与规则，包括发行上市、持续监管、再融资及重大资产重组以及相关的配套文件。同日，北交所正式发布证券发行上市审核规则、股票上市规则、证券发行承销管理细则等具体业务实施细则。上述法规及规则将自2021年11月15日起施行。前述规则的发布，标志着北交所架构与制度初步搭建完毕，北交所即将开板上线。

北交所及其相关制度与规则，从企业上市规则、监管规则、转板制度等都基本延续了精选层的相关业务规则，但同时又有一定程度的优化与升级。北交所是继上交所、深交所之后第三家全国性证券交易所，北交所的诞生必将给中国资本市场及其相关市场参与主体带来深刻的影响。本文将重点从以下几个方面予以简要分析。

### 一、北交所的前世与今生

2013年，新三板正式运营：2013年1月16日，新三板正式运营，全国股转公司为其运营机构。随后，国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（国发[2013]49号），明确了新三板为全国性和公开证券市场的市场性质，主要为创新型、创业型、成长型中小企业发展服务的市场定位，符合条件的股份公司均可通过主办券商申请挂牌，公开转让股份，进行股权融资、债权融资、资产重组等。

2016年-2017年，明确新三板分层制度，划分为创新层和基础层：根据全国股转公司发布的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》，全国股转公司将新三板挂牌公司划分为创新层和基础层两个层级，符合不同标准的挂牌公司分别相应纳入创新层或基础层管理。

2019年-2020年，在基础层、创新层的基础上推出精选层：2019年10月25日，中国证监会正式启动全面深化新三板改革，重点推出向不特定合格投资者公开发行并设立精选层、优化定向发行、实施连续竞价交易、建立差异化投资者适当性制度、引入公募基金、确立转板上市制度和深化差异化监管等改革举措。2020年7月27日，精选层正式设立并开市交易。

2021年，北交所设立：根据北交所的相关制度安排，北交所将总体平移新三板精选层各项基础制度，精选层现有挂牌公司转为北交所上市公司，北交所未来新增上市公司则从符合条件的新三板创新层挂牌公司中

产生。上述两个来源的公司在北交所上市交易后，将统一按照北交所的上市、持续监管、交易等监管规则执行。

截止目前，根据全国股转公司官网数据，新三板挂牌公司总数为7,175家，其中精选层68家，创新层1,242家，基础层5,865家。未来北交所的首批上市公司会包含当前新三板精选层的挂牌公司68家，加上近期即将挂牌的精选层公司，可平移至北交所的精选层上市公司将近80家。

## 二、北交所的主要制度框架

2021年10月30日，中国证监会正式发布北交所的主要制度与规则，包括发行上市、持续监管、再融资及重大资产重组以及相关的配套文件。同日，北交所正式发布证券发行上市审核规则、股票上市规则、证券发行承销管理细则等具体业务实施细则。上述法规及规则将自2021年11月15日起施行。北交所的相关制度与规则，从企业上市规则、监管规则、转板制度等都基本延续了精选层的相关业务规则，但同时又有一定程度的优化与升级。具体而言，北交所的主要制度框架及适用的规则如下：

| 序号 | 分类         | 北交所上市相关规则                                                                    | 发布机构  |
|----|------------|------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 1  | 发行上市       | 《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》                                           | 中国证监会 |
| 2  |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第46号——北京证券交易所公司招股说明书》                                   | 中国证监会 |
| 3  |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第47号——向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市申请文件》                   | 中国证监会 |
| 4  |            | 《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（试行）》                                          | 北交所   |
| 5  |            | 《北京证券交易所证券发行与承销管理细则》                                                         | 北交所   |
| 6  |            | 《北京证券交易所证券发行上市保荐业务管理细则》                                                      | 北交所   |
| 7  |            | 《北京证券交易所上市委员会管理细则》                                                           | 北交所   |
| 8  | 再融资及重大资产重组 | 《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》                                                  | 中国证监会 |
| 9  |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第48号——北京证券交易所上市公司向不特定合格投资者公开发行股票募集说明书》                  | 中国证监会 |
| 10 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第49号——北京证券交易所上市公司向特定对象发行股票募集说明书和发行情况报告书》                | 中国证监会 |
| 11 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第50号——北京证券交易所上市公司向特定对象发行可转换公司债券募集说明书和发行情况报告书》           | 中国证监会 |
| 12 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第51号——北京证券交易所上市公司向特定对象发行优先股募集说明书和发行情况报告书》               | 中国证监会 |
| 13 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第52号——北京证券交易所上市公司发行证券申请文件》                              | 中国证监会 |
| 14 |            | 《北京证券交易所上市公司向特定对象发行可转换公司债券业务细则》                                              | 北交所   |
| 15 |            | 《北京证券交易所上市公司向特定对象发行优先股业务细则》                                                  | 北交所   |
| 16 |            | 《北京证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（试行）》                                                  | 北交所   |
| 17 |            | 《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（试行）》                                                  | 北交所   |
| 18 | 持续监管       | 《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》                                                      | 中国证监会 |
| 19 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第53号——北京证券交易所上市公司年度报告》                                  | 中国证监会 |
| 20 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第54号——北京证券交易所上市公司中期报告》                                  | 中国证监会 |
| 21 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第55号——北京证券交易所上市公司权益变动报告书、上市公司收购报告书、要约收购报告书、被收购公司董事会报告书》 | 中国证监会 |
| 22 |            | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第56号——北京证券交易所上市公司重大资产重组》                                | 中国证监会 |
| 23 |            | 《北京证券交易所股票上市规则（试行）》                                                          | 北交所   |
| 24 |            | 《北京证券交易所上市公司持续监管指引第1号——独立董事》                                                 | 北交所   |
| 25 | 转板         | 《中国证监会关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》（征求意见稿）                                           | 中国证监会 |
| 26 | 交易管理       | 《北京证券交易所投资者适当性管理业务指南》                                                        | 北交所   |
| 27 |            | 《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》                                                      | 北交所   |

### 三、独特的资本市场定位

根据北交所的制度设计，北交所与沪深交易所、区域性股权市场将错位发展，符合条件的北交所上市公司可以向沪深交易所转板。北交所与新三板现有创新层、基础层将实现统筹协调与制度联动，通过层层递进的制度逻辑维护市场结构平衡。

#### 1、与上交所、深交所 - 错位发展

上交所主板、深交所主板（2021年4月深交所主板与深交所中小板合并）主要面向金融、地产、钢铁、煤炭、医药、化工、汽车、材料、信息通信等传统行业企业。

上交所科创板主要面向“硬科技”企业：符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。目前科创板上市公司主要分布于新一代信息技术、高端装备制造、生物医药等行业。

深交所创业板主要面向成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。目前创业板上市公司主要分布于计算机、通信和其他电子设备制造、专用设备制造等。

北交所定位主要面向创新型中小企业，尤其是“专精特新”中小企业，服务对象更早、更小、更新，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。首批从精选层平移的近80家上市企业，其行业主要分布于机械设备、生物医药、信息服务、化工、交通运输等行业。此外，北交所的上市公司在符合相应的条件后可以申请转板至科创板、创业板。

#### 2、与新三板基础层、创新层 - 层层递进

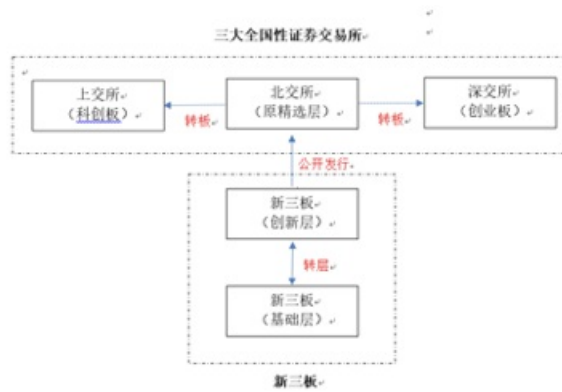
北交所设立后，创新层、基础层挂牌公司仍为非上市公众公司。全国股转公司统筹新三板创新层、基础层和北交所的建设、发展，实行“一体管理、独立运营”。

创新层、基础层是北交所上市公司的来源，主要对不同成长阶段、不同类型的中小企业进行培育和规范，提供更加包容、精准的市场服务，推动中小企业更早熟悉、更早进入资本市场。北交所承接在创新层、基础层发展壮大的创新型中小企业，主要是提供更加高效的公开市场融资交易服务，对创新层、基础层形成示范引领和“反哺”功能。

北交所正式开板后，将形成全国股转公司运营新三板（包含基础层及创新层）服务于非上市公司、北交所有限公司运营北交所并服务于北交所上市公司、北交所上市公司来自于新三板创新层的机制与架构，建立了基础层、创新层、北交所层层递进的市场结构，可以为不同阶段、不同类型的中小企业提供全口径服务。

#### 3、北交所与沪深交易所及新三板的关系

北交所设立后，北交所与沪深交易所及新三板的关系如下图所示：



#### 四、更加包容、精准的发行上市制度

在新三板精选层设立之初，其制度安排已参考沪深证券交易所，在发行条件及发行程序上已与科创板及创业板趋于接近，主要包括：（1）在发行转层标准上，精选层参考科创板、创业板建立了以市值为核心的四套转层标准；（2）在发行转层程序上，需要辅导、验收、申报、挂牌委员会审核、反馈及证监会注册等。根据中国证监会及北交所披露的相关制度规则，北交所在发行条件、定价机制、信息披露等方面总体平移精选层现行安排，构建了适合创新型中小企业特点、有别于沪深交易所的发行上市制度安排，维持与新三板创新层、基础层“层层递进”的市场结构。

根据中国证监会发布的《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票》及北交所发布的《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（试行）》等相关规则，企业向北交所申请发行上市相较于科创板、创业板的主要优势在于：

1、从发行条件上：（1）在公司治理、财务规范性及内部控制方面的要求低于科创板及创业板；（2）在资产完整、同业竞争及关联交易方面的要求低于科创板及创业板；（3）未明确要求董监高及核心技术人员最近2年未发生重大变化、实控人最近2年未发生变更等。企业在北京所、科创板及创业板公开发行的发行条件对比具体如下：

| 项目   | 北交所                                                                                                                                                                                                                             | 科创板                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 创业板                                                      |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 前提要求 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 在新三板连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司</li> </ul>                                                                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 无此要求</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 无此要求</li> </ul> |
| 基本要求 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 具备健全且运行良好的组织机构；</li> <li>➢ 具有持续经营能力，财务状况良好；</li> <li>➢ 最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告；</li> <li>➢ 依法规范经营</li> </ul>                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 发行人是依法设立且持续经营3年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构。</li> <li>➢ 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具标准无保留意见的审计报告。</li> <li>➢ 发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。</li> <li>➢ 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力： <ul style="list-style-type: none"> <li>（一）资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。</li> <li>（二）发行人主营业务、控制权、管理团队和核心技术人员稳定，最近2年内主营业务和董事、高级管理人员及核心技术人员均没有发生重大不利变化；控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近2年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。</li> <li>（三）发行人不存在主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。</li> </ul> </li> <li>➢ 发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 同科创板</li> </ul> |
| 负面清单 | <p>（发行人及其控股股东、实际控制人）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 最近三年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；</li> <li>➢ 最近三年内存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为；</li> <li>➢ 最近一年内受到中国证监会行政处罚</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 最近3年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。</li> <li>➢ 董事、监事和高级管理人员不存在最近3年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见等情形。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 同科创板</li> </ul> |

2、从上市条件上，北交所设置了四套上市指标、上交所科创板设置了五套上市指标、深交所创业板设置了三套上市指标，其中北交所设置的市值、净利润及营业收入等上市指标要求明显低于科创板及创业板的相关要求。因此，对未达到科创板及创业板上市条件的中小企业，考虑北交所上市路径无疑是较好的选择。企业在北交所、科创板及创业板上市的上市指标对比具体如下：

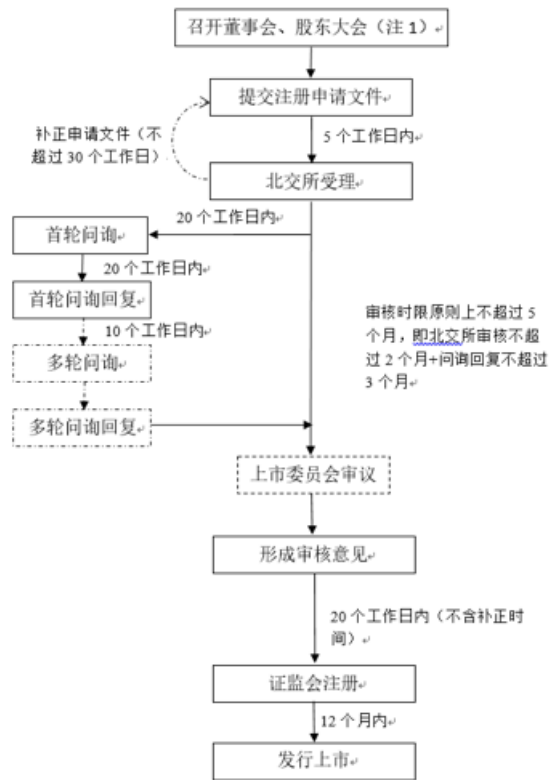
| 项目                  | 北交所                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 科创板                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 创业板                                                                                                                                                             |
|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 基本要求                | <ul style="list-style-type: none"> <li>最近一年期末净资产不低于5,000万元；</li> <li>公开发行的股份不少于100万股，发行对象不少于100人；</li> <li>公开发行后，公司股本总额不少于3,000万元；</li> <li>公开发行后，公司股东人数不少于200人，公众股东持股比例不低于公司股本总额的25%；公司股本总额超过4亿元的，公众股东持股比例不低于公司股本总额的10%</li> </ul>                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>符合中国证监会规定的发行条件；</li> <li>发行后股本总额不低于人民币3,000万元；</li> <li>公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过人民币4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上；</li> <li>市值及财务指标符合本规则规定的标准；</li> <li>本所规定的其他上市条件</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>同科创板</li> </ul>                                                                                                          |
| 红筹企业                | <ul style="list-style-type: none"> <li>暂无规定</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>红筹企业发行股票的，前款第二项调整为发行后的股份总数不低于3,000万股，前款第三项调整为公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股份总数超过4亿股的，公开发行股份的比例为10%以上。红筹企业发行存托凭证的，前款第二项调整为发行后的存托凭证总份数不低于3,000万份，前款第三项调整为公开发行的存托凭证对应基础股份达到公司股份总数的25%以上；发行后的存托凭证总份数超过4亿份的，公开发行存托凭证对应基础股份达到公司股份总数的10%以上。</li> </ul>                                                                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>同科创板</li> </ul>                                                                                                          |
| 市值及财务指标要求（至少符合其中一项） | <ul style="list-style-type: none"> <li>预计市值不低于2亿元，最近两年净利润均不低于1,500万元且加权平均净资产收益率平均8%，或者最近一年净利润不低于2,500万元且加权平均净资产收益率不低于8%；</li> <li>预计市值不低于4亿元，最近两年营业收入平均不低于1亿元，且最近一年营业收入增长率不低于30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正；</li> <li>预计市值不低于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合计比例不低于8%；</li> <li>预计市值不低于15亿元，最近两年研发投入合计不低于5,000万元</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>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；</li> <li>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，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于15%；</li> <li>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；</li> <li>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3亿元；</li> <li>预计市值不低于人民币40亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5,000万元；</li> <li>预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元；</li> <li>预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元。</li> </ul> |

科创板、创业板为红筹企业上市提供了通道，但均设置了较高的上市市值标准。北交所目前未为红筹企业上市提供通道，这在一定程度上与北交所所面向的企业定位及上市企业的来源有关，如果未来北交所为红筹企业上市提供通道，上市市值等标准可能需要做有针对性的设置。

## 五、公开透明可预期的审核注册程序 - 试行注册制

根据中国证监会及北交所披露的相关制度，企业公开发行并在北交所上市应当经董事会、股东大会审议，其中股东大会应当对中小股东表决情况单独计票并披露。北交所受理企业公开发行申请，审核判断企业是否符合发行上市条件和信息披露要求，并向证监会报送审核意见和发行人注册申请文件。证监会对北交所审核质量和发行条件、信息披露的重要方面进行把关，作出是否同意注册的决定。

在审核时限上，北交所的交易所阶段审核时限为2个月，短于科创板及创业板3个月的交易所阶段审核时限，其他如问询及回复、注册阶段的时限与科创板及创业板基本相同。北交所上市审核主要流程及时限如下图所示：



注1：发行人股东大会就本次股票发行事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。发行人应当对出席会议的持股比例在 5%以下的股东表决情况单独计票并予以披露。发行人就本次股票发行事项召开股东大会，应当提供网络投票的方式，发行人还可以通过其他方式为股东参加股东大会提供便利。

需注意的是，申请北交所上市的企业应是在新三板连续挂牌满12个月的创新层挂牌公司，因此对目前尚未在新三板挂牌的拟上市公司而言，其拟在北交所上市需要经历新三板挂牌及向北交所申请上市两套申报程序，具体时间成本有待观察。

## 六、更加宽松的股份限售安排

相较于主板、科创板及创业板的相关要求，北交所的股份限售相对更为宽松，主要体现在如下方面：

（1）持有拟北交所上市的企业10%以下股份的一般股东，不设置股票锁定期；（2）控股股东及实控人的锁定期设置为12个月；（3）首发战略配售投资者的锁定期设置6个月。具体如下表所示：

| 限售主体                 | 上市时是否盈利                           | 北交所                                            | 科创板                                                                                       | 创业板  |
|----------------------|-----------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 持股10%以下的一般股东         |                                   | 不锁定                                            | 12个月                                                                                      | 同科创板 |
| 上市前直接持有或支配10%以上股份的股东 |                                   | 12个月                                           |                                                                                           |      |
| 控股股东、实际控制人及其亲属       | 公司上市时盈利                           | 12个月                                           | 36个月                                                                                      | 同科创板 |
|                      | 公司上市时不盈利                          | 2个完整会计年度；公司实现盈利后，可以自当年年度报告披露后次日起减持公开发行并上市前股份   | 3个完整会计年度；自公司股票上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%                               | 同科创板 |
| 董事、监事、高级管理人员         | 公司上市时盈利                           | 12个月；在任职期间每年转让的股份不超过其所持本公司股份总数的25%，离职后6个月内不得转让 | 同北交所                                                                                      | 同北交所 |
|                      | 公司上市时不盈利                          | 2个完整会计年度；公司实现盈利后，可以自当年年度报告披露后次日起减持公开发行并上市前股份   | 3个完整会计年度；自公司股票上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%                               | 同科创板 |
| 核心技术人员               | 公司上市时盈利                           | 未规定                                            | 公司股票上市之日起12个月内和离职后6个月内不得转让；自所持首发前股份限售期满之日起4年内，每年转让的首发前股份不得超过上市时所持公司首发前股份总数的25%，减持比例可以累积使用 | 未规定  |
|                      | 公司上市时不盈利                          | 未规定                                            | 3个完整会计年度；自公司股票上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%                               | 未规定  |
| 参与战略配售的投资者           | 一般战略投资者                           | 6个月                                            | 12个月                                                                                      | 同科创板 |
|                      | 高级管理人员、核心员工通过专项资产计划、员工持股计划等参与战略配售 | 12个月                                           |                                                                                           |      |

## 七、设置了向科创板/创业板转板机制

2021年10月31日，中国证监会发布《中国证监会关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》（征求意见稿），就北交所上市公司向科创板/创业板转板机制的制度安排向社会公开征求意见。根据前述规则的征求意见稿，北交所上市公司的转板机制如下：

转入板块范围：上交所科创板或深交所创业板

转板条件：

- 已在北交所连续上市满一年（公司在北交所上市前已在新三板精选层挂牌的，精选层挂牌时间与北交所上市时间合并计算）
- 符合转入板块的上市条件（转板条件应当与首次公开发行并在上交所、深交所上市的条件保持基本一致，上交所、深交所可以根据监管需要提出差异化要求）

转板程序：

- 履行内部决策程序后提出转板申请
- 由上交所、深交所依据上市规则进行审核并作出决定，无需经中国证监会核准或注册
- 企业在北交所终止，在上交所或深交所上市交易

股份限售安排：

- 股份限售遵守法律法规及上交所、深交所业务规则的规定
- 在计算北交所上市公司转板后的股份限售期时，原则上可以扣除在新三板精选层和北交所已经限售的时间；上交所、深交所对转板公司的控股股东、实际控制人、董监高等所持股份的限售期作出规定

## 八、对市场主要投资者的影响

### 1、针对个人投资者

- 符合监管要求的个人投资者可以通过二级市场买卖北交所上市公司股票及/或参与网上“打新”

根据《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，个人投资者参与本所市场股票交易，应当符合下列条件：（一）申请权限开通前 20 个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）；（二）参与证券交易 24 个月以上。北交所的投资者门槛与科创板的相同，高于创业板的“……日均不低于人民币10万元”的标准。

- 作为网下投资者参与北交所上市公司IPO的网下配售

据了解，中国证券业协会日前就《向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市网下投资者管理规则(试行)(征求意见稿)》向券商征求意见，根据该征求意见稿，证券账户资产不低于1,000万元的个人投资者将有资格作为网下投资者参与企业在北交所IPO的网下配售。

### 2、针对PE/VC等境内机构投资者

- 符合监管要求的PE/VC等境内机构投资者，可以通过二级市场买卖北交所上市公司股票及/或参与网上“打新”
- 通过投资持有拟上市公司股权、通过定增取得新三板基础层或创新层挂牌的公司的股份，后续通过被投公司在北交所上市从而取得北交所上市公司股票
- 作为网下投资者参与北交所上市公司IPO的网下配售

根据上述《向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市网下投资者管理规则(试行)(征求意见稿)》，证券账户资产应不低于1,000万元的机构投资者将有资格作为网下投资者参与企业在北交所IPO的网下配售。

- 作为战略投资者参与北交所拟上市公司IPO的战略配售（战略投资者的具体标准有待北交所明确）
- 作为投资者参与北交所上市公司的后续股票发行

### 3、针对QFII等境外投资者

- 2020年9月，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（“QFII新规”），QFII新规拓宽了QFII的投资范围，新增允许QFII、RQFII投资新三板挂牌证券等。QFII投资新三板及北交所股票原则上已无法律障碍。

## 九、展望

## 1、北交所正式开板

- 北交所各项业务规则将于2021年11月15日正式生效，紧随其后，北交所有望于近期正式开市。

## 2、上交所、深交所针对北交所上市公司转板出具实施细则

· 根据中国证监会发布的《中国证监会关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》（征求意见稿）中，北交所上市公司向科创板、创业板转板无需中国证监会的审核通过。中国证监会授权上交所及深交所针对北交所上市公司的转板条件、转板程序及股份限售安排等事项作出进一步规定，目前上交所及深交所尚未发布相关的规定。

## 3、互联互通机制

· 2018年4月，全国股转公司与香港交易所签署合作谅解备忘录，为新三板挂牌公司赴港融资建立了基础性的合作框架。相信未来北交所上市公司股票也会纳入互联互通机制。

我们有理由相信，北交所作为服务于服务创新型的中小企业的全国性证券交易所，必将为中小企业的融资与发展、构建中国新发展格局并最终实现经济高质量发展提供强大动力。

2021-11-01