

全面注册制系列解读之六：新三板规则的修订与解析

作者：资本市场组

2023年2月1日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）就全面实行股票发行注册制（以下简称“全面注册制”）涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等一系列配套规则草案向社会公开征求意见。在中国证监会统筹安排下，于《非上市公众公司监督管理办法（修订草案征求意见稿）》（以下简称“《公众公司办法（征求意见稿）》”）、《非上市公众公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》（以下简称“《重组办法（征求意见稿）》”）征求意见的同时，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”、“全国股转系统”）新起草了《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则（征求意见稿）》（以下简称“《挂牌规则（征求意见稿）》”），并对《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》（以下简称“《定向发行规则（征求意见稿）》”）进行了修订，并于2023年2月1日起向市场公开征求意见。

本次全面实行注册制，全国股转公司按照注册制基本内涵和试点经验，坚持市场特色，对市场准入、发行融资制度进行了优化完善。坚持以信息披露为核心的审核监管理念，保持特色化制度安排，提高审核监管质效。

本文作为海问全面注册制系列解读文章之六，旨在梳理和解析全面注册制实施后新三板挂牌规则、定向发行规则、重组规则的修订。

一、挂牌规则修订主要内容及解析

在《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”）、《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引》（以下简称“《基本标准指引》”）等现有挂牌制度的基础上，《挂牌规则（征求意见稿）》总结前期审核监管经验，按照全面实行注册制要求对挂牌准入制度进行了优化完善，遵循坚持注册制审核理念、坚持与北京证券交易所（以下简称“北交所”）一体发展、坚持提高市场运行质量、坚持特色化制度安排的起草思路，立足北交所设立后市场形势的变化，进一步明确了明确新三板挂牌的相关制度安排。

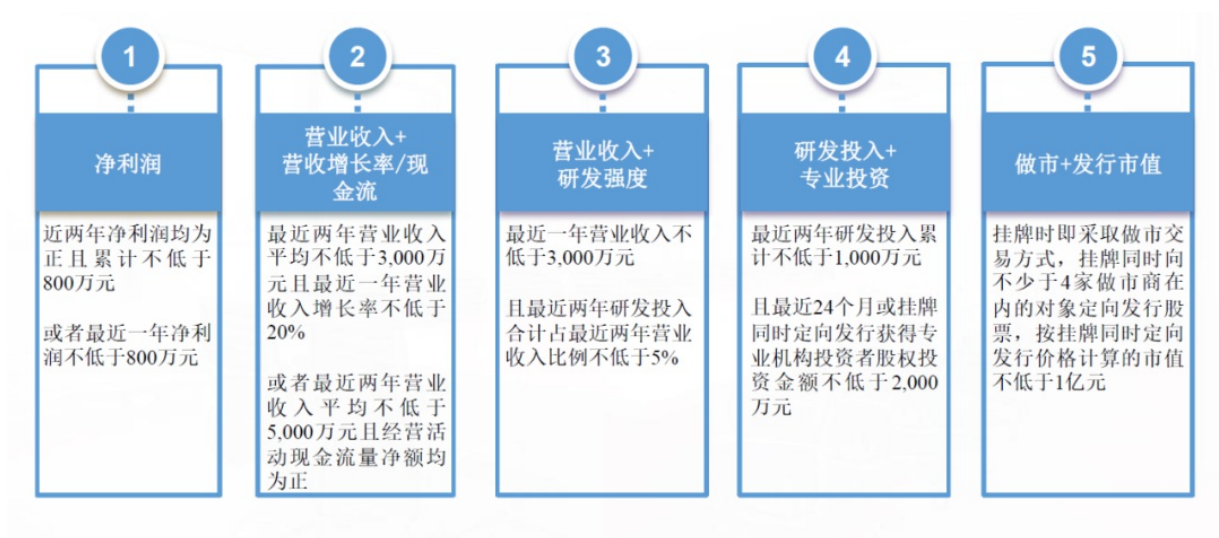
（一）细化挂牌准入条件

《挂牌规则（征求意见稿）》在整体保持原有五项基本条件和适用标准基础上，结合监管实践，构建了“5+1”的多元化财务标准体系，并对新三板挂牌中股权清晰、公司治理、合法合规经营、业务明确、持续经营方面具体要求作出细化，同时规定了不得申请挂牌的情形。

1、构建“5+1”的多元化财务标准体系

本次挂牌规则修订的最大亮点为构建“5+1”的多元化财务标准体系，遵循与北交所一体发展的思路，挂牌条件财务标准结构与创新层进阶条件、北交所上市条件整体保持一致且更加包容。

（1）除新经济领域、基础产业领域的申请挂牌公司外，其他申请挂牌公司最近一期末每股净资产应当不低于1元/股，并满足下列5项财务标准条件之一：



（2）申请挂牌公司同时符合下列条件的（以下简称“创新企业”），最近一期末每股净资产可以低于1元/股：

- 主要业务属于人工智能、数字经济、互联网应用、医疗健康、新材料、高端装备制造、节能环保、现代服务业等新经济领域以及基础零部件、基础元器件、基础软件、基础工艺等产业基础领域；
- 符合国家战略，掌握核心技术，具有明确可行的经营规划；
- 最近一年研发投入不低于1000万元，且最近12个月或挂牌同时定向发行获得专业机构投资者股权投资金额不低于2000万元；或者，挂牌时即采取做市交易方式，挂牌同时向不少于4家做市商在内的对象定向发行股票，按挂牌同时定向发行价格计算的市值不低于1亿元；
- 全国股转公司规定的其他条件。

2、细化挂牌基本条件和适用标准

（1）在主体资格方面，《挂牌规则（征求意见稿）》保留了“申请挂牌公司应当是依法设立且合法存续的股份有限公司”的条件。同时，在“申请挂牌公司应当持续经营不少于两个完整的会计年度”的一般性条件外，规定了创新企业申请挂牌的例外情形，即“持续经营时间可以少于两个完整会计年度但不少于一个完整会计年度”。

（2）《挂牌规则（征求意见稿）》将重大违法违规情形调整为五类刑事犯罪行为及国家安全、公共安全、生态安全等领域重大违法行为，即最近24个月以内，申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人、重要控股子公司不得存在因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序行为被司法机关作出有罪判决，或刑事处罚未执行完毕，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。

3、新增禁止挂牌情形

《挂牌规则（征求意见稿）》新增禁止挂牌情形，申请挂牌公司所属行业或所从事业务存在以下情形之一的，不得申请其股票公开转让并挂牌：

- （1）主要业务或产能被国家或地方发布的产业政策明确禁止或淘汰的；
- （2）属于法规政策明确禁止进入资本市场融资的行业、业务；
- （3）不符合全国股转系统市场定位及中国证监会、全国股转公司规定的其他情形。

（二）完善审核程序，强化信息披露

事项	主要内容
审核分工	- 按照申请挂牌公司公众化程度，采用“豁免注册”与“注册”结合的审核模式。 股东不超200人的公司申请股票公开转让并挂牌，中国证监会豁免注册，由全国股转公司审核；股东超200人的经全国股转公司审核同意后报中国证监会注册。
审核重点及方式	- 全国股转公司重点对公司是否符合公开转让条件、挂牌条件和信息披露要求进行审核，通过审核问询、约见问询、调阅资料等方式进行审核出具审核决定或审核意见。 - 全国股转公司在审核过程中，发现申请文件存在重大疑问且主办券商无法在回复中作出合理解释的，可以对主办券商实施现场检查或非现场检查。 - 全国股转公司在审核过程中，发现申请挂牌公司涉嫌违反国家产业政策或不符合全国股转系统定位，或涉及重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，应当及时请示报告中国证监会，并按中国证监会意见处理。
明确申报即担责	自申请文件提交之日起，申请挂牌公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，以及主办券商、证券服务机构及相关人员即承担相应法律责任。未经全国股转公司同意，申请文件受理后不得更改。
放宽财务报表有效期的可延长期限	中国证监会、全国股转公司积极回应市场关切，将申请挂牌公司财务报表有效期的可延长期限由1个月放宽至3个月，即“申请挂牌公司公开转让说明书所引用的财务报表在其最近一期截止日后6个月以内有效，特殊情况下申请挂牌公司可以申请适当延长，但最多不超过3个月”。
强化信息披露要求	- 申请挂牌公司应当以投资者需求为导向，结合自身情况及所属行业特点、发展趋势，按照中国证监会、全国股转公司要求编制公开转让说明书等文件，充分披露以下信息：（一）挂牌后进入的市场层级、挂牌同时发行证券情况、拟采用的交易方式、选用的挂牌条件指标等；（二）基本情况、股权结构、公司治理、主要产品或服务、业务模式、经营情况、市场竞争、所属细分行业发展情况、重要会计政策、财务状况等；（三）能够对公司业绩、创新能力、核心竞争力、业务稳定性、经营持续性等产生重大影响的资源要素和各种风险因素。 - 申请文件受理后，申请挂牌公司公开转让说明书、推荐报告、审计报告、法律意见书等文件应当在符合《证券法》规定的信息披露平台预先披露。全国股转公司、中国证监会审核期间，申请挂牌公司应当根据全国股转公司或中国证监会的要求对信息披露文件予以更新。

二、挂牌定向发行规则修订主要内容及解析

自2013年新三板股票发行融资制度建立以来，创新型、创业型、成长型中小企业在新三板市场的融资规模不断扩大，为推动新三板融资市场的健康发展，全国股转公司对新三板股票发行融资制度已经进行了三次修订，通过并联审查、授权发行、自办发行、取消单次发行新增股东不得超过35人限制等一系列改革措施，不断提高定向发行制度的灵活性和高效性。

本次《定向发行规则（征求意见稿）》配合《公众公司办法（征求意见稿）》的修改，落实以信息披露为核心的注册制理念，提高中小企业融资效率，从审核机制、发行制度等方面进行了制度完善，进一步凸显定向发行“小额、快速、灵活”的制度特点和优势。《定向发行规则（征求意见稿）》共七章八十一条，主要修订内容如下：

1、完善审核程序

为落实全面实行注册制下审核安排，《定向发行规则（征求意见稿）》完善了申请文件的受理、审核、问询、中止及终止等环节安排：

事项	主要内容
细化受理、审核问询等环节安排	- 受理：明确全国股转公司两个交易日内作出受理决定；明确不予受理的情形。 - 审核问询：明确受理后首轮审核问询需在受理之日起7个交易日内发出；发行人原则上需在收到审核问询之日起10个交易日内提交回复文件；全国股转公司在受理之日起20个交易日内完成审核。
完善全国股转公司与中国证监会的审核衔接安排	- 删除原全国股转公司代为报送定向发行申请文件。 - 进一步明确对于股东人数超过200人的公司挂牌定向发行由全国股转系统审核通过后，报中国证监会注册；股东人数不超过200人的公司挂牌定向发行，中国证监会豁免注册，由全国股转系统自律管理。
设置简易程序	针对授权发行及其他符合规定的定向发行，全国股转公司可以适用简易程序，在3个交易日内完成审核。
完善中止及终止审核的情形	- 中止审核部分新增发行人及其控股股东、实际控制人涉嫌重大违法违规被立案调查或立案侦查，尚未结案等情形。 - 终止审核部分新增发行申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；发行人拒绝、阻碍或逃避全国股转公司依法实施的检查、核查；发行人及其关联方以不正当手段严重干扰全国股转公司审核工作等情形。
加大监管和责任追究力度	- 明确全国股转公司在审核过程中，有权进行现场检查或核查。 - 进一步完善发行人和中介机构等相关主体涉及的监管措施与违规处分的处理方式。

2、增加重大事项请示报告制度

配合《公众公司办法（征求意见稿）》的要求，《定向发行规则（征求意见稿）》落实以信息披露为核心的注册制理念，要求全国股转公司全面履行审核主体职责，严格执行重大审核事项请示报告制度，全面提高审核质效。

事项	主要内容
新增重大事项请示报告制度	明确全国股转公司在审核过程中，发现定向发行涉嫌违反国家产业政策或全国股转系统定位的，或者发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，及时向中国证监会请示报告，并根据中国证监会的意见进行处理。

3、拓展授权发行适用范围

根据《公众公司办法（征求意见稿）》的规定，授权发行制度的适用范围拓展至超200人定向发行，并设置了“年度股东大会一次审议、董事会分批实施”的授权发行机制。《定向发行规则（征求意见稿）》配套规定了授权发行相关的年度股东大会决议内容，以便于市场操作。

事项	主要内容
授权发行的范围要求	发行人年度股东大会应当就下列事项作出决议，作为董事会行使授权的前提条件：发行股票的种类和数量（数量上限）；发行对象或范围、现有股东优先认购安排；定价方式或发行价格（区间）；募集资金用途；授权有效期；对董事会办理发行具体事宜的授权；发行前滚存利润的分配方案；其他必须明确的事项等。
授权发行的披露要求	发行人应当在披露年度股东大会通知的同时披露授权发行相关公告。

4、推出一次出函，分期发行制度

《定向发行规则（征求意见稿）》推出一次出函、分期发行制度，进一步节约了挂牌公司信息披露成本和时间成本，提高发行融资灵活性。

事项	主要内容
新增分期发行制度	针对不确定对象的发行，发行人在全国股转公司出具同意定向发行的函后，可分期发行，在3个月内首期发行，首期发行数量应当不少于总发行数量的50%；剩余数量应当在12个月内发行完毕；每期发行价相同，每期发行后5个交易日内将发行情况报送全国股转公司备案。

此外，《定向发行规则（征求意见稿）》也明确了监事会应当对发行文件进行审核并提出书面审核意见以及签署书面确认意见等，进一步规范定向发行的程序，督促各方归位尽责。

三、挂牌重组规则修订主要内容及解析

本次《重组办法》（征求意见稿）一方面继续落实以信息披露为核心的注册制理念，实施审核流程再造，理顺审核注册关系，明确挂牌公司定向发行与重大资产重组的衔接关系；另一方面，延续了不设重组委、不强制要求对重组资产进行评估、发行股份购买资产累计不超二百人豁免注册等特色制度安排，平衡企业重组成本和市场风险控制，并进一步完善现有重组监管要求。《重组办法》（征求意见稿）共五章四十六条，主要修订内容如下：

1、核准制调整为注册制

以注册制理念为指导，《重组办法》（征求意见稿）再造原有核准制下的审核流程，明确全国股转系统与中国证监会在审核注册流程中的职责与分工。

事项	主要内容
审核事项及分工	● <u>公众公司向特定对象发行股份购买资产后股东累计超过二百人的重大资产重组，应当持申请文件向全国股转系统申报，由全国股转系统审核通过后报中国证监会注册。</u> ● <u>公众公司向特定对象发行股份购买资产后股东累计不超过二百人的重大资产重组，中国证监会豁免注册，由全国股转系统自律管理。</u> ● 公众公司重大资产重组不涉及发行股份的，全国股转系统对重大资产重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告（或资产估值报告）等信息披露文件的完备性进行审查。
审核程序	● 中国证监会在全国股转系统收到注册文件之日起，同步关注本次发行股份是否符合国家产业政策和全国股转系统定位。 ● 全国股转系统认为公众公司符合重大资产重组实施要求和信息披露要求的，将审核意见、公众公司注册申请文件及相关审核资料报送中国证监会注册；认为公众公司不符合重大资产重组实施要求和信息披露要求的，作出终止审核决定。 ● 中国证监会收到全国股转系统报送的审核意见、公司注册申请文件及相关审核资料后，基于全国股转系统的审核意见，依法履行注册程序。 ● 中国证监会发现存在影响重大资产重组实施要求的新增事项的，可以要求全国股转系统进一步问询并就新增事项形成审核意见；认为全国股转系统对新增事项的审核意见依据明显不充分的，可以退回全国股转系统补充审核，并重新计算注册期限。 ● 中国证监会在二十个工作日内对注册申请作出同意注册或不予注册的决定，通过要求全国股转系统进一步问询、要求证券公司或证券服务机构等有关事项进行核查、对公司现场检查等方式要求公司补充、修改申请文件的时间不计算在内。

在理顺审核注册关系的基础上，与《定向发行规则（征求意见稿）》相同，《重组办法》（征求意见稿）同样增加了重大事项请示报告制度；并明确了全国股转系统对公众公司重大资产重组相关的现场检查权，丰富完善交易场所自律管理手段。

2、衔接定向发行规则

现行有效的《非上市公众公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《现行重组规则》”）规定，特定对象以现金认购公众公司定向发行的股份后，公众公司用同一次定向发行所募集的资金向该特定对象购买资产达到重大资产重组标准的，适用重大资产重组的相关规定。

本次《重组办法》（征求意见稿）进一步明确，公众公司按照经中国证监会注册或经全国股转系统审核无异议的定向发行文件披露的募集资金用途，使用募集资金购买资产、对外投资的行为，不适用重大资产重组的相关规定，即无需重复履行重大资产重组程序。

3、新增重组标准认定兜底条款，进一步明确重组标准

《重组办法》（征求意见稿）也进一步优化完善现有重大资产重组监管要求，主要内容有完善挂牌公司重大资产重组标准。

事项	主要内容
新增重组标准认定的兜底条款	购买、出售资产虽未达到重大资产重组标准，但中国证监会发现涉嫌违反国家产业政策、违反法律和行政法规、违反中国证监会的规定、可能损害公众公司或者投资者合法权益等重大问题的，可以根据审慎监管原则，责令公众公司补充披露相关信息、暂停交易、聘请独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。
明确现有重组标准中“其他方式”的内涵	《现有重组规则》对重大资产重组的定义为“指公众公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易，导致公众公司的业务、资产发生重大变化的资产交易行为”。 《重组办法》（征求意见稿）明确了上述定义中“其他方式”的内涵，具体包括： - 以认缴、实缴等方式与他人新设参股企业，或对已设立的企业增资或者减资； - 受托经营、租赁其他企业资产或将经营性资产委托他人经营、租赁； - 接受附义务的资产赠与或者对外捐赠资产； - 中国证监会根据审慎监管原则认定的其他情形。

四、结语

非上市公众公司注册制改革是全面实行注册制改革的重要组成部分，通过将新三板挂牌公开发行、定向发行、重大资产重组等行为统一纳入注册制管理，适用对象覆盖全国股转公司以及未在全国股转公司挂牌的公众公司，有利于实现新三板挂牌公开发行、定向发行、重大资产重组等业务领域由核准制向注册制的平稳转换，支持创新型、创业型、成长型中小企业利用新三板市场融资发展，进一步降低中小企业融资成本。

海问资本市场业务简介

海问律师事务所是中国首家以从事企业股份制改造及境内外证券发行上市法律事务为主的合伙制律师事务所。在证券发行领域，海问一直被公认为是具有先驱地位的中国律师事务所，并且在诸多涉及中国发行人的开创性交易中发挥了重要作用。作为在资本市场表现杰出的中国律师事务所，海问在众多境内外证券发行交易中为知名的国际和国内投资银行或发行人提供法律服务。这些交易涵盖股票/存托凭证首次公开发行、股票/存托凭证增发和各类债券发行等。

2023-02-06