汉坤法律评述

漢坤律師事務所

融贯中西 · 务实创新

2013 年 2 月 4 日

资本市场法律

《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》评述

智斌丨高嵩松 律师

继 2013 年 1 月 1 日开始实施的《非上市公众公司监督管理办法》（下称“**《监管办法》**”）之后，中国证券监督管理委员会于 2013 年 2 月 2 日公布并实施了《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》（下称“**《暂行办法》**”）。《暂行办法》围绕对全国中小企业股份转让系统有限责任公司[1]（下称“**股转系统公司**”）的管理，通过确立全国中小企业股份转让系统（下称“**全国股份转让系统**”）、股转系统公司及挂牌公司的法律地位和明确股转系统公司的组织机构和职能，初步建立了场外市场基本的法律框架和监管框架，对于加快推进全国股份转让系统的建设具有重要意义。

《暂行办法》主要在以下几个方面有所突破和创新：

1. 突破对股东人数不得超过 200 人的限制

早在今年年初《监管办法》将股东超过 200 人的股份公司纳入监管范围时，便有分析认为这意味着新三板将允许股东人数超过 200 人，为全国性场外市场挂牌公司股东超过 200 人铺平了道路，而前日颁布的《暂行办法》则证实了上述分析。《暂行办法》明确规定，股票在全国股份转让系统挂牌的公司为非上市公众公司，股东人数可以超过 200 人。新三板突破对股东人数 200 人以内的限制，对于吸引更多的公众参与新三版的交易系统、提升交易活跃程度、国内公司直接在国内挂牌都将带来非常利好的影响。

2. 在新三板上实行做市商制度

《暂行办法》明确规定，“挂牌股票转让可以采取做市方式、协议方式、竞价方式或证监会批准的其他转让方式”，这意味着在美国纳斯达克市场已经实施多年的做市商制度，被正式引入了新三板。

做市商是指在证券市场上，由具备一定实力和信誉的证券经营法人作为特许交易商，不断地向公众投资者报出某些特定证券的买卖价格（即双向报价），并在该价位上接受公众投资者的买卖要求，以其自有资金和证券与投资者进行双向证券交易。做市商通过这种不断买卖来维持市场的流动

[1] 股转系统公司正式成立于 2013 年 1 月 16 日，是全国性场外市场运营管理机构，负责全面运营新三板，被业界称为“北京证券交易所”。

性，并通过买卖价差实现一定利润。

对挂牌公司来说，做市商制度有利于增强股票的流动性，提高企业融资效率；对于投资者来说，做市商制度使具有专业知识的券商代其对一般人难以估值的高新技术企业进行分析和估值，有利于提高挂牌的股票交易价格的合理性。此外，做市商制度对于约束投机行为、便于政府市场监管也都有较好的作用。因此，做市商制度的引进被普遍认为是重大利好消息。

3. 实行主办券商制度

《暂行办法》明确，全国股份转让系统实行主办券商制度。根据《暂行办法》，在全国股份转让系统从事主办券商业务的证券公司为主办券商，主办券商业务包括推荐股份公司股票挂牌，对挂牌公司进行持续督导，代理投资者买卖挂牌公司股票，为股票转让提供做市服务及其他股转系统公司规定的业务。

除以上外，《暂行办法》还通过对股转系统公司的职能、组织结构、自律监管等方面的规定，赋予了股转系统公司在制定挂牌条件、转让方式等方面的充分自主权。同时，《暂行办法》还规定“全国股份转让系统挂牌新的证券品种或采用新的转让方式，应当报中国证监会批准”，从而为全国股份转让系统今后挂牌新的业务品种或采用新的转让方式预留了空间，这对于形成高效灵活的场外市场规则体系和制度框架，开启了一个良好的开端。

综上，虽然《暂行办法》定位于一个阶段性和探索性的监督管理办法，仅对一些重要事项作出了原则性规定，但其在股东可以超过 200 人、做市商制度的引进等方面的突破和创新，对于下一步完善场外市场的法律框架和制度框架，具有非常重要的奠基性意义。

证监会有关人员表示，随着扩大试点工作不断推进，今后可在条件具备的情况下进一步完善有关具体实施规则。我们将继续密切关注股转系统公司依据《暂行办法》进一步发布实施的业务规则，并及时与您分享。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**智斌律师**（**+86-10-8525 5525; bin.zhi@hankunlaw.com**）联系。

Copyright © 2004-2013 Han Kun Law Offices All Rights Reserved