



资本市场法律

新三板运作细则全面出台

李朝应 | 高嵩松 律师

继中国证券监督管理委员会（下称“中国证监会”）于2013年2月2日公布实施《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》”）之后，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（下称“股转系统公司”）迅速根据该《暂行办法》的指示和规定于2013年2月8日发布实施了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（下称“《业务规则》”），并于同日发布实施了根据《业务规则》而进一步制定的《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》（下称“《细则》”）。《业务规则》对挂牌公司、股票转让、主办券商等各项事宜作出了详细规定，并明确了监管措施和违规处分的相关细则，《细则》则进一步明确了投资者的资质、主办券商的相应职责等相关事项。《业务规则》和《细则》相辅相成，对全国股份转让系统的运作进行了详细规范，也正式意味着挂牌公司、主办券商、投资者等各路人马在新三板的游戏规则的全面出炉，因此本文将结合上述两个规定一并进行分析和评述。

《业务规则》和《细则》的相关主要规定如下：

1. 挂牌公司的准入门槛

《业务规则》规定，申请在全国股份转让系统挂牌的公司应符合下列条件：

- 1) 挂牌公司应为经中国证监会核准的非上市公众公司，股东人数可以超过二百人。此外，股东人数为二百人以上的股份有限公司，依照有关法律、行政法规、部门规章进行规范并经中国证监会确认后，符合《业务规则》规定条件的，也可以申请挂牌。
- 2) 股份有限公司申请挂牌，不受股东所有制性质的限制，不限于高新技术企业，但应当符合下列条件：
 - (i) 依法设立且存续满两年；有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算；
 - (ii) 业务明确，具有持续经营能力；
 - (iii) 公司治理机制健全，合法规范经营；
 - (iv) 股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；

- (v) 主办券商推荐并持续督导；
- (vi) 股转系统公司要求的企业条件。

2. 主办券商的准入门槛

根据《业务规则》，作为主办券商的证券公司因其在全国股份转让系统从事的业务不同而相应需要的资质不同：

- 1) 从事推荐业务的，应当具有证券承销与保荐业务资格。其中，推荐业务指推荐申请挂牌公司股票挂牌，持续督导挂牌公司，为挂牌公司定向发行、并购重组等提供相关服务；
- 2) 从事经纪业务的，应当具有证券经纪业务资格。其中，经纪业务指代理开立证券账户、代理买卖股票等业务；
- 3) 从事做市业务的，应当具有证券自营业务资格。

同时，值得注意的是，证券公司具备上述任一或全部业务资格，并不意味着其可直接在全国股份转让系统开展业务，该等拟从事上述业务的证券公司还应先在股转系统公司进行备案。此外，为防范内幕交易、避免利益冲突，同时从事上述多项业务的主办券商还应实现各项业务之间、各项业务与该主办券商的其他业务之间的有效隔离。

3. 投资者的准入门槛

《业务规则》规定，全国股份转让系统实行投资者适当性管理制度，投资者应当具备一定的证券投资经验和相应的风险识别和承担能力，知悉相关业务规则，自行承担投资风险。

承《业务规则》的上述规定，《细则》进一步从“机构投资者”和“自然人投资者”等角度具体明确了投资者应当具备的条件：

- 1) 下列机构投资者可以参与挂牌公司股票公开转让：
 - (i) 注册资本 500 万元人民币以上的法人机构；
 - (ii) 实缴出资总额 500 万元人民币以上的合伙企业。
- 2) 参与挂牌公司股票公开转让的自然投资者需同时符合下列条件：
 - (i) 投资者本人名下前一交易日日终证券类资产市值在 300 万元人民币以上。其中，证券类资产包括客户交易结算资金、股票、基金、债券、券商集合理财产品等，但不包括信用证券账户资产；
 - (ii) 具有两年以上证券投资经验，或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景或培训经历。
- 3) 除以上外，集合信托计划、证券投资基金、银行理财产品、证券公司资产管理计划，以及由金融机构或相关监管部门认可的其他机构管理的金融产品或资产，也可以申请参与挂牌公司股票公开转让。

《细则》还规定，主办券商负责制定投资者适当性管理的实施方案，并需将该等实施方案报股转系统公司备案。

4. 股票转让和定向发行

1) 股票转让

除进一步明确《暂行办法》已规定的四种股票转让方式（协议方式、做市方式、竞价方式、中国证监会批准的转让方式）之外，《业务规则》还规定，经股转系统公司同意，还可以“转换转让”的方式转让挂牌股票。关于股票转让的相关主要规则如下：

- (i) 采取协议转让方式的，股转系统公司同时提供集合竞价转让安排。
- (ii) 采取做市转让方式的，须有 2 家以上从事做市业务的主办券商为其提供做市报价服务。该项规定弥补了《暂行办法》之前未对做市商数量进行规定的空白，也意味着全国股份转让系统将实行“竞争型的做市商制度”。此外，《业务规则》还进一步明确，除非股转系统公司另有规定的，在做市转让方式下的投资者之间不能直接成交，即其只能通过做市商进行交易。
- (iii) 买卖挂牌公司股票，申报数量应当为 1000 股或其整数倍，股票转让的申报价格最小变动单位为 0.01 元人民币。
- (iv) 除股转系统公司另有规定，全国股份转让系统对股票转让将不设涨跌幅限制。

2) 定向发行

《业务规则》规定，经股转系统公司同意和中国证监会核准后，挂牌公司还可以向特定对象发行股票，即定向发行。挂牌公司申请定向发行时，其主办券商应当出具推荐文件；对于豁免申请核准的定向发行，主办券商则应履行持续督导职责并发表意见。

5. 控股股东及实际控制人的股票锁定及解除

《业务规则》规定，挂牌公司控股股东及实际控制人在挂牌前直接或间接持有的股票在挂牌期满两年内受到转让限制，该等转让限制共分三批解除，每批解除转让限制的数量均为其挂牌前所持股票的三分之一，解除转让限制的时间分别为挂牌之日、挂牌期满一年和两年。

《业务规则》进一步规定，挂牌前十二个月以内控股股东及实际控制人直接或间接持有的股票进行过转让的，该股票的管理亦受按照上述规定执行，但主办券商为开展做市业务取得的做市初始库存股票除外。

6. 监管措施包括建立诚信档案

根据《业务规则》，股转系统公司对包括主办券商、律师事务所、挂牌公司在内的监管对象采取自律监管措施时，在对相关监管对象给予包括通报批评、公开谴责、限制、暂停直至终止其从事相关业务等在内的处分的同时，还将建立证券期货市场诚信档案数据库，即“诚信档案”，对监管对象违反《业务规则》及其他相关规定的行为进行记录。

除以上外，《业务规则》还对挂牌公司信息披露要求、股票暂停与恢复转让、终止与重新挂牌、监控与异常情况处理等多方面进行了详细规定。

综上，股转系统公司于中国新年之际发布实施的《业务规则》和《细则》，对《暂行办法》建立起的基本的法律框架和监管框架进行了及时细化和补充，为新三板的正规有序运行开启了春天。我们将继续密切关注中国证监会和股转系统公司就此的进一步行动，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**李朝应律师**（+86-10-8525 5518; charles.li@hankunlaw.com）联系。