



新三板改革投教材料

——新三板改革与精选层公开发行要点

长江证券承销保荐有限公司

2020年

目录

- 01 新三板改革背景**
- 02 新三板改革相关法规**
- 03 精选层公开发行主要发行相关要点**
- 04 投资者适当性管理和资质要求**
- 05 风险提示**

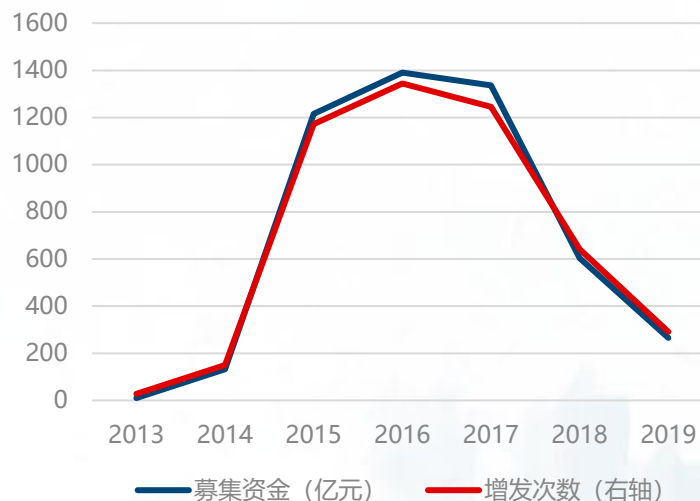


01

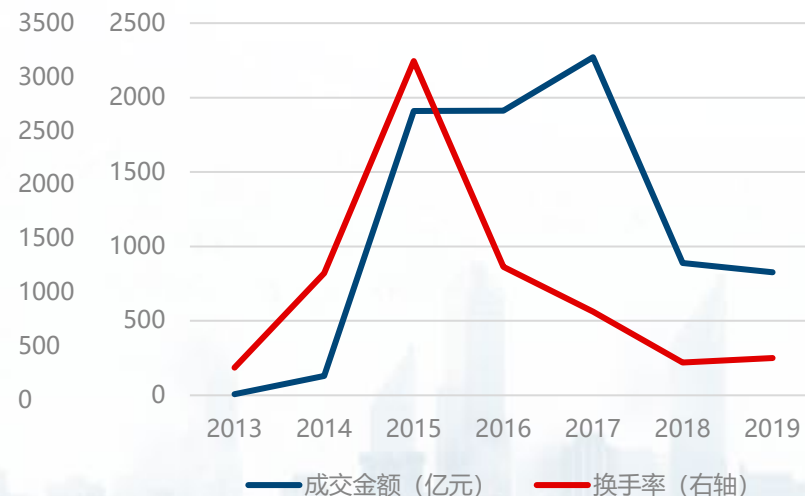
新三板改革背景

- 全国中小企业股份转让系统（简称“新三板”）是经国务院批准，依据证券法设立的继上交所、深交所之后第三家全国性证券交易场所，自2013年正式运营以来已初步成为资本市场服务中小微企业和民营经济的重要平台，是我国多层次资本市场不可缺少的重要组成部分。
- 近年来新三板持续出现融资额下降、交易不活跃、申请挂牌公司减少、主动摘牌公司增加等问题。
- 新三板现行市场分层、融资、交易、投资者适当性等制度安排难以满足其发展需求。
- 2019年10月25日，中国证监会在新闻发布会明确提出新三板全面深化改革启动。2020年3月6日，证监会《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》公开征求意见。

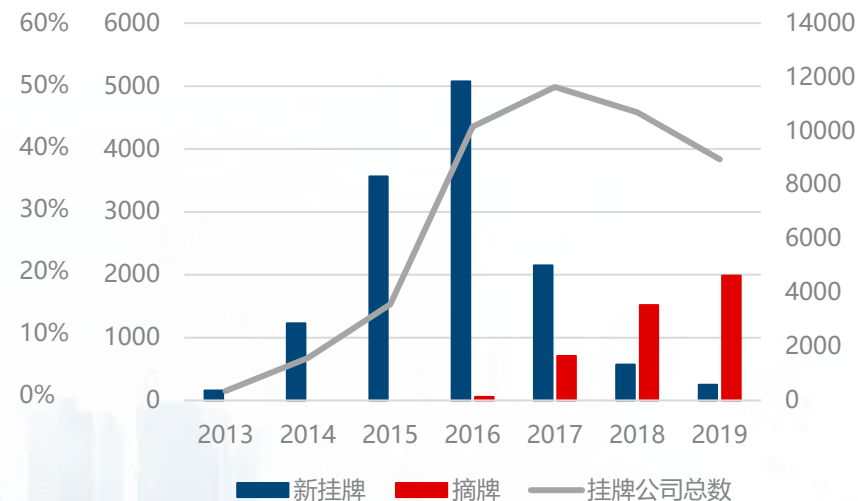
图：新三板挂牌公司再融资金额和次数



图：新三板交易量和换手率



图：新三板每年新增挂牌和摘牌公司数量



02

新三板改革相关法规

中国证券监督管理委员会

- 非上市公众公司监督管理办法
- 非上市公众公司信息披露管理办法
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第11号——向不特定合格投资者公开发行股票说明书
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第12号——向不特定合格投资者公开发行股票申请文件

中国证券业协会

- 全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行承销业务规范（征求意见稿）
- 首次公开发行股票网下投资者管理细则（征求意见稿）

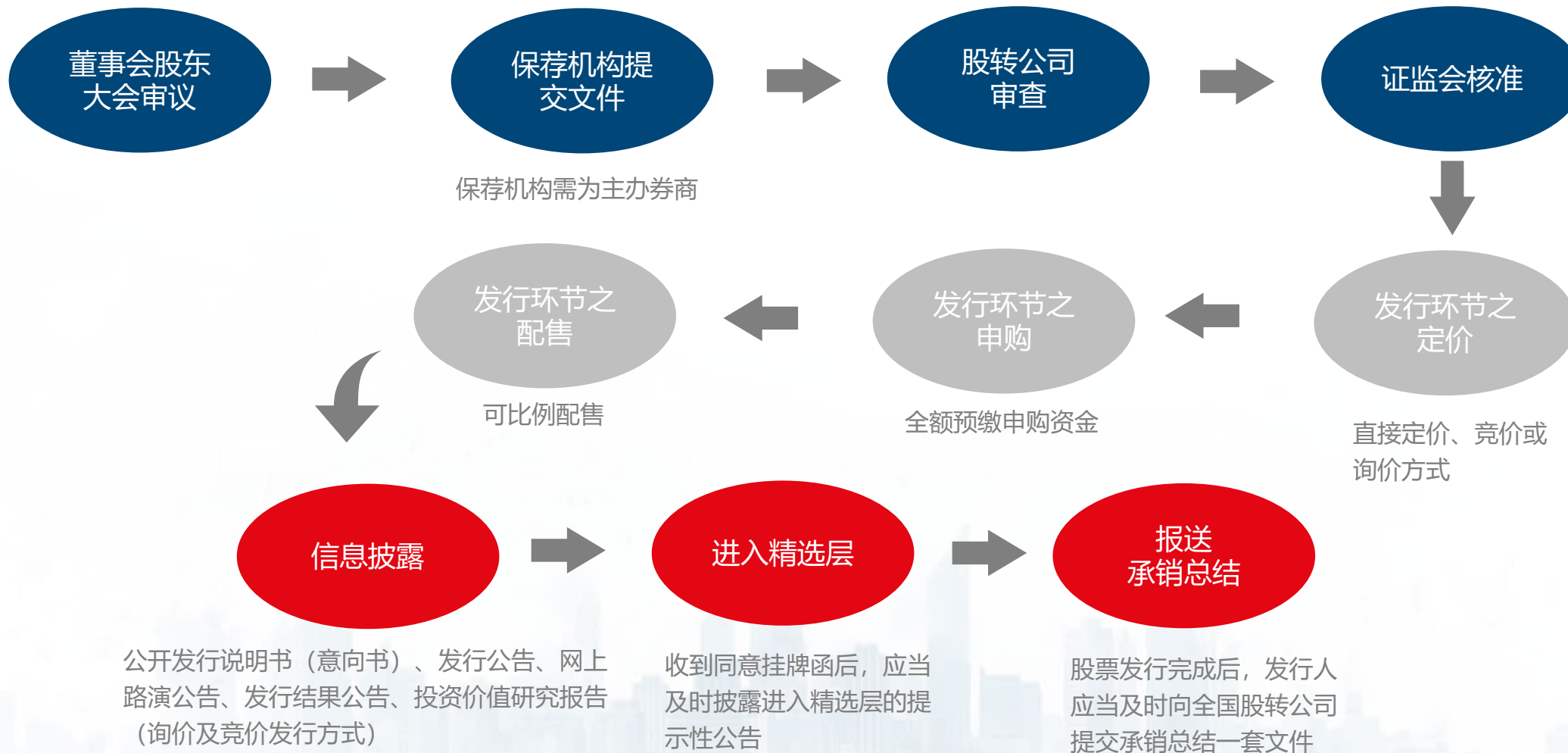
全国中小企业股份转让系统有限责任公司

- 全国中小企业股份转让系统分层管理办法
- 股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则（试行）
- 股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌与承销业务实施细则（试行）
- 投资者适当性管理办法及投资者适当性管理业务指南
- 股票向不特定合格投资者公开发行与承销管理细则（试行）
- 全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则（试行）
- 精选层挂牌审查细则（试行）
- 精选层挂牌审查问答（一）
- 挂牌委员会管理细则（试行）
- 股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务指南1号-申报与审查
- 股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务指南2号-发行与挂牌
- 股票交易规则

03

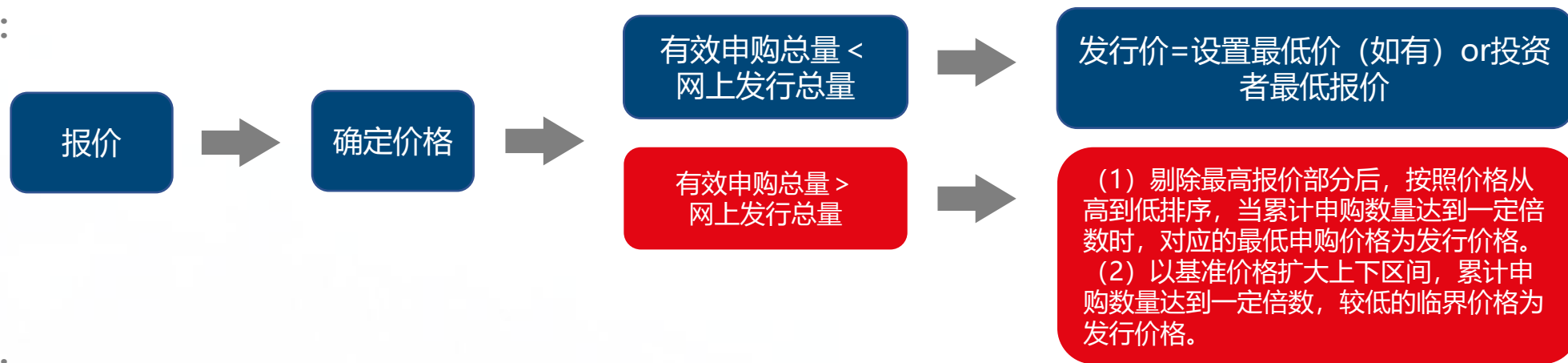
新三板精选层公开发行主要发行相关要点

- 保护老股东：确定定价方式、发行价格（区间）或发行底价
- 保护中小投资者：提供网络投票，股东超200人的小股东需单独计算并披露

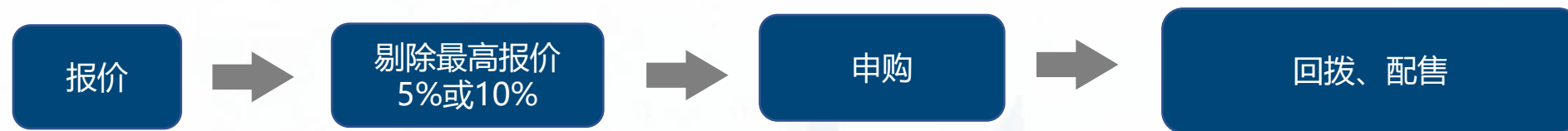


- 新三板《公开发行规则》允许发行人和主承销商自主协商选择**直接定价、竞价或询价方式**确定发行价格；
- 相比A股“网下询价网上定价”的单一模式，新三板公开发行自由度更高，给发行人和券商提供了多元化的选择，同时也对方案的制定带来了挑战

竞价流程：



询价流程：



竞价和询价在报价环节的**核心区别**在于最终的定价方式以及发行中止情形：

- (1) 报价渠道方面竞价只有网上报价环节，询价只有网下报价环节
- (2) 确定发行价方法有效申购总量小于发行总量和大于等于发行总量的定价方法不同，询价方式下存在有效申购不足发行中止的情形

规定	精选层	科创板	创业板
定价方式	定价、竞价和询价	询价发行	询价或定价发行
风险提示	超过历史交易价格或历史发行价格1倍；超过网下投资者有效报价剔除最高报价部分后的中位数或加权平均数	超过网下投资者有效报价剔除最高报价部分后的中位数或加权平均数孰低者	市盈率高于同行业上市公司二级市场平均市盈率
一般规定			
申购方式	全额预缴、保证金申购（另行规定）或其他方式	信用申购	信用申购
网上配售原则	按比例分配	按配号抽签分配	按配号抽签分配
定价方式	初步询价	初步询价或累计投标询价	初步询价或累计投标询价
剔除比例	5%或10%（15倍以上认购）	不低于10%	一般不低于10%
询价发行			
网下初始发行比例	不低于60%且不高于80%	不低于70%（发行后股本不超过4亿股）；不低于80%（发行后股本超过4亿股或尚未盈利）	不低于60%（发行后股本不超过4亿股）不低于70%（发行后股本超过4亿股）
回拨机制	5%（认购倍数15倍-50倍）；10%（认购倍数50倍以上）	5%（认购倍数50倍-100倍）；10%（认购倍数100倍以上）	20%（认购倍数50倍-100倍）；40%（认购倍数100倍以上）
优先向公募、社保等资金配售	配售比例不低于其他投资者，配售比例自主决定	网下发行的50%以上优先向5类中长线资金配售。	网下发行的40%优先向公募、社保、养老基金配售

规定	精选层	科创板	创业板	
竞价发行	申购资格	精选层合格投资者，不得打新的利益相关方除外	无	无
	价格形成机制	2种方式拍卖定价	无	无
定价发行	定价方式	自主定价，全部网上发行	无	自主定价，全部网上发行
战略配售	锁定期	战投锁定6个月，员工持股计划锁定12个月（高管、核心员工以外6个月）	战投锁定12个月，员工持股计划锁定12个月，券商跟投锁定24个月。抽10%的6类中长线投资者账户锁定6个月	战投锁定12个月，不允许员工持股计划和跟投参与发行
	配售比例	<=30%（发行5000万股以上）；<=20%（发行不足5000万股）	<=30%（发行1亿股以上）；<=20%（发行不足1亿股）	无
	数量	<=10名	<=10名（发行不足1亿股）；<=20名（1亿股-4亿股）；<=30名（发行4亿股以上）	无
	券商跟投	无	2%-5%	无
超额配售	使用限制	无规定	无限制	发行超过4亿股
选择权	发行比例限制	发行数量的15%以内	发行数量的15%以内	发行数量的15%以内
	时间期限	30天	30天	30天
	盈余归属	风险基金	投资者保护基金	未规定

1

多元化的定价机制：新三板市场公开发行允许发行人与主承销商根据发行人基本情况和市场环境等，合理选择直接定价、竞价或询价等方式确定发行价格。股票公开发行采用直接定价或竞价方式的，全部向网上投资者发行，不进行网下询价和配售。采取询价方式需要向网下投资者披露投资价值研究报告，竞价方式需要公开披露投资价值研究报告



2

设置发行价最低价格限制措施：为保护挂牌公司老股东权益，允许发行人在公开发行前召开股东大会审议确定发行价格区间或发行底价，最终确定的发行价格应当在股东大会决议确定的价格区间内或高于发行底价。针对精选层挂牌公司公开发行股票，规定发行价格应参考发行人发行前一定期间的交易价格确定，同时允许全部或部分向原股东配售



3

网下申购机制：初期采用全额资金申购，适时根据需要推出保证金申购和其他申购方式。考虑到新三板市场及投资者的特殊性，初期将采用全额资金申购机制，后期根据制度运行情况和市场需求择机选用保证金申购、市值申购或其他申购方式，促进公开发行顺利实施，维护市场平稳运行



4

网下申购回拨机制：新三板公开发行将网下初始发行比例设置为60%-80%。同时，充分考虑网上投资者的认购意愿，设置双向回拨机制，网上投资者认购不足的，可以向网下回拨



5

战略配售规则：丰富战略配售范围，明确配售比例要求。允许发行人引入战略投资者，发挥价值引导效应，促进发行成功。允许高管和核心员工通过资产管理计划、员工持股计划等参与战略配售，形式灵活



6

设置超额配售选择权：允许设置超额配售选择权，维护价格稳定。坚持市场化定价，允许主承销商与发行人自主协商确定采用超额配售选择权稳定后市价格。采用超额配售选择权发行股票数量不得超过公开发行股票数量的15%

04

投资者适当性管理和资质要求

投资者适当性是指金融机构所提供的产品和服务与投资者的**财务状况、投资目标、风险承受能力、投资需求及知识和经验**等的**匹配程度**

01

投资者准入条件

根据风险匹配原则，为各市场层级设置差异化准入标准

02

资产认定范围

将个人投资者资产标准由金融资产调整为证券资产

交易权限开通方式

03

优化交易权限开通方式及流程

适当性持续管理要求

04

调整投资者适当性持续管理要求



考虑到**风险匹配原则**，根据不同市场层次设置**差异化**的投资者适当性门槛
 根据目前情况，基础层公司风险相对较高，与之相匹配的投资者准入标准也更高；
 创新层公司风险相对较低，相应投资者准入门槛也较低

	精选层	创新层	基础层
自然人投资者	证券资产≥100万元	证券资产≥150万元	证券资产≥200万元
	具备相应投资/工作/任职经历		
法人机构	实收资本/实收股本≥100万元	实收资本/实收股本≥150万元	实收资本/实收股本≥200万元
合伙企业	实缴出资总额≥100万元	实缴出资总额≥150万元	实缴出资总额≥200万元

受限投资者

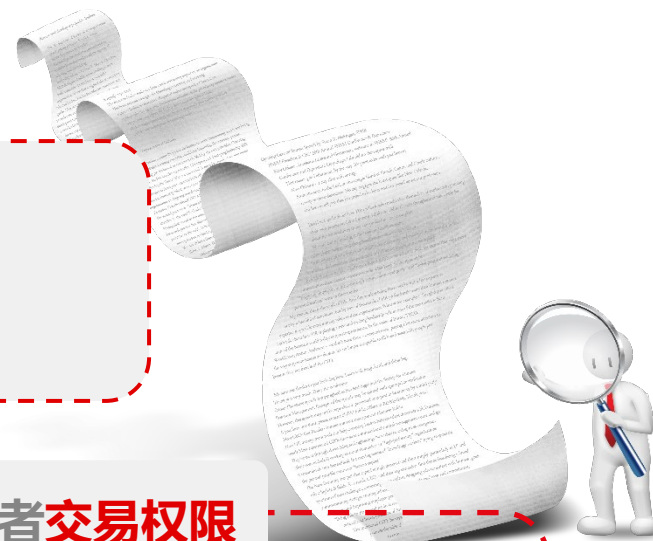
指不符合相应市场层级合格投资者要求，
但是有相应股票持股记录的投资者

受限投资者类型

- › 公司挂牌时的股东
- › 通过定向发行持有公司股份的股东
- › 挂牌公司降层导致受限投资者

受限投资者交易权限

只能买卖其持有或曾持有的挂牌公司股票



根据中证协发〔2020〕34号《关于网下投资者参与全国股转系统股票向不特定合格投资者公开发行相关业务规则适用的通知》（以下简称“《通知》”）原则上依照《首次公开发行股票网下投资者管理细则》（以下简称“《细则》”）执行



《通知》主要内容：

- 已开通全国股转系统精选层交易权限
- 在协会完成注册
- 在协会网下投资者管理系统中填写带有全国股转系统账户标识证券账户
- **一个自然年度**内出现违规情形**一次**，列入**黑名单六个月**；出现违规情形**两次（含）以上**的，列入**黑名单十二个月**
- 主承销商发现违规情形，**三个工作日内**报送协会
- **不适用**《细则》第十一条第二款、第二十四条第二款规定

《细则》**第十一条 第二款** 发行人和主承销商应要求参与该项目网下申购业务的网下投资者指定的股票配售对象，以该项目初步询价开始前两个交易日为基准日，其在项目发行上市所在证券交易所基准日前二十个交易日（含基准日）的非限售股票和非限售存托凭证总市值的日均值应为1000万元（含）以上。

《细则》**第二十四条 第二款** 网下投资者或配售对象在一个自然年度内出现《业务规范》第四十五条和第四十六条所规定的单种情形两次（含）以上或两种情形以上，协会将其列入黑名单十二个月



《细则》第四条：

- **具备一定的证券投资经验。**机构投资者应当依法设立、持续经营时间达到**两年(含)以上**，从事证券交易时间达到**两年(含)以上**；个人投资者从事证券交易时间应达到**五年(含)以上**。经行政许可从事**证券、基金、期货、保险、信托**等金融业务的机构投资者可不受上述限制
- **具有良好的信用记录。**最近12个月未受到刑事处罚、未因重大违法违规行被相关监管部门给予行政处罚、采取监管措施，但投资者能证明所受处罚业务与证券投资业务、受托投资管理业务互相隔离的除外
- **具备必要的定价能力。**机构投资者应具有相应的**研究力量、有效的估值定价模型、科学的定价决策制度和完善的合规风控制度**
- 监管部门和协会要求的其他条件

股票公开发行人并在**精选层**挂牌的，可以向战略投资者配售股票，**战略投资者不得超过10名**



良好的**市场声誉和影响力**，具有较强**资金实力**，认可发行人长期投资价值，并按照**最终确定的发行价格**认购其承诺认购的发行人股票



发行人应当与战略投资者事先签署**配售协议**；战略投资者参与股票配售，应当使用**自有资金**，不得接受他人委托或者委托他人参与，但以公开方式募集设立、主要投资策略包括投资战略配售股票且以封闭方式运作的证券投资基金除外



战略投资者本次获得配售的股票持有期限应当**不少于6个月**，持有期自本次发行的股票在精选层挂牌之日起计算



经发行人董事会审议通过，**发行人高级管理人员与核心员工**可以通过专项资产管理计划、员工持股计划等参与战略配售，获配的股票数量**不得超过本次公开发行股票数量的10%**，且股票持有期限**不得少于12个月**



将个人投资者资产标准由**金融资产**调整为**证券资产**
计算申请权限开通前**10个交易日**日均资产

A 中国结算开立的证券账户内

股票（包括全国股转系统挂牌股票、A股、B股、优先股和通过港股通买入的港股）、公募基金份额、债券、资产支持证券、资产管理计划份额、股票期权合约（其中权利仓合约按照结算价计增资产，义务仓合约按照结算价计减资产）、全国股转公司认可的其他证券资产

B 在主办券商开立的账户内

公募基金份额、私募基金份额、银行理财产品、贵金属资产等

C 资金账户内

投资者交易结算资金账户内的交易结算资金、股票期权保证金账户内的交易结算资金（包括义务仓对应的保证金）、全国股转公司认可的其他资金资产

按照**净资产**计算

不包括融入的证券和资金



允许**线上**开通交易权限



开通交易权限**当日**投资者可以交易




投资者未签署**风险提示书**的，禁止买入或申购；投资者有持股的，支持其**卖出**



原规定

主办券商应当在投资者首次参与挂牌公司股票公开转让之日起，通过主动提醒、动态跟踪、定期检查等方式，督促投资者持续符合要求

主办券商应当自为自然人投资者开通权限之日起每12个月内至少对其进行一次持续评估



取消主办券商督促投资者持续符合资产标准的规定



现规定

主办券商应当建立投资者评估数据库，结合所了解的投资者信息和投资者参与挂牌公司股票交易的情况，及时对评估数据库进行更新，留存评估结果备查

主办券商应当根据投资者信息和全国股转系统业务变化情况，主动调整投资者适当性匹配意见，并告知投资者上述情况

05

风险提示



涨跌幅限制

- 精选层股票**成交首日**不设涨跌幅
- 连续竞价涨跌幅限制比例为30%，超过限制的申报为无效申报
- 实行动态申报有效价格范围



差异化投资者标准

- 根据风险匹配的原则，全国股转公司为各市场层级以及不同的主体类型设置了差异化准入标准，基础层、创新层和精选层的投资者准入标准依次降低，投资风险依次降低
- 投资者应当了解新三板市场特点和交易规则，并根据自身财力及风险承受能力，审慎参与





THANKS 感谢

2020年

长江证券承销保荐有限公司

汇聚财智
共享成长