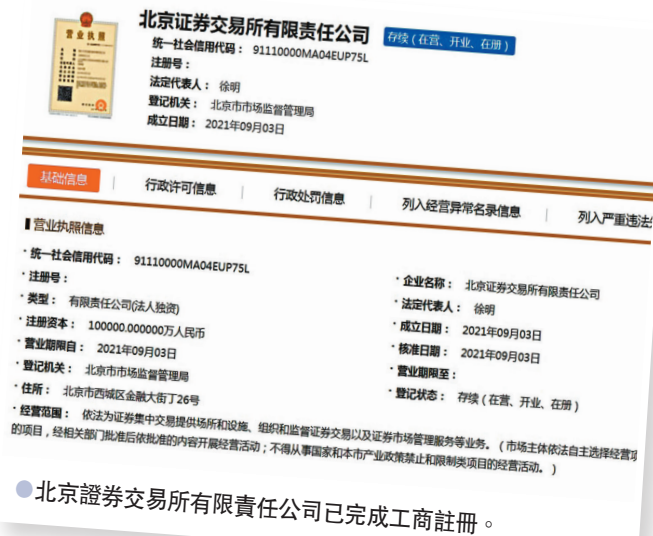


差異化制度安排 不改變投資者交易習慣

北交所不硬性要求現金分紅



中國北交所正以雷霆之速搭台組建。北京證券交易所有限責任公司已完成工商註冊，北交所5日並發布包括上市、交易、會員管理等多個業務規則，向社會公開徵求意見。其中，考慮中小企業特點，差異化的制度安排包括對現金分紅比例不作硬性要求等；交易規則與新三板精選層相比，漲跌幅限制等其他主要規定均保持不變，不改變投資者交易習慣。

●香港文匯報記者 海巖 北京報道

在上市發行方面，北交所平移精選層進入條件作為上市條件。與精選層的掛牌條件保持一致，北交所設置了市值條件和財務條件的四套標準，具有較好的包容性。標準一側重財務指標，市值起輔助作用；標準二側重關注市值標準，適應盈利模式清晰、業務快速發展的企業；標準三針對具有一定研發能力且研發成果已初步實現業務收入的企業；標準四主要面向市場高度認可、研發創新能力強的創新型未盈利企業。

平移精選層掛牌條件

北交所答記者問中表示，目前精選層掛牌的66家公司，適用四套標準進層的都有，這套指標顯示出了較好的適應性。其中，多數企業以淨利潤標準要求進入精選層。據其測算，目前創新層、基礎層符合四套財務條件的公司數量充足，北交所後備上市企業儲備充分。

根據《上市規則》，在全國股轉系統連續掛牌滿12個月的創新層掛牌公司可以申請到北交所上市。限售減持安排上，北交所也與精選層要求一致，控股股東、實控人、10%以上股東限售12個月。

《上市規則》吸收了精選層前期實踐經驗，承襲契合創新型中小企業特點的監管制度，形成了體現北交所市場定位和特色的差異化制度安排，例如對現金分紅比例不作硬性要求，鼓勵公司根據自身實際「量力而為」；對於股權激勵，允許在充分披露並履行相應程序的前提下，合理設置低於股票市價的期權行權價格，以增強激勵功效。

設置多元退市標準

同時也明確了主動退市與強制退市安排。其中，強制退市分為交易類、財務類、規範類和重大違法類等四類情形。財務類情形包含淨利潤為負且營業收入低於5,000萬元(人民幣，下同)、淨資產為

負、財務會計報告被出具無法表示意見或否定意見等指標，考察期為2年，指標不交叉適用。

公司被強制退市後，符合新三板基本掛牌條件或創新層條件的，可以進入相應層級掛牌交易；不符合條件、且股東人數超過200人的，轉入退市公司板塊。退市公司符合重新上市條件的可申請重新上市。

實施30%漲跌幅限制

《交易規則》體現中小企業股票交易特點，買賣最低數量為100股，之後可以1股為單位遞增；單筆申報數量不低於10萬股或成交金額不低於100萬元的，可進行大宗交易。另外，股票可以採取競價交易、大宗交易、協議轉讓等交易方式，競價交易漲跌幅限制比例為前收盤價的±30%，上市首日不設漲跌幅限制。由於股價上市首日不設漲跌幅限制，為了減少投資者的非理性交易，針對不設漲跌幅限制

的股票實施臨時停牌機制。

北交所解讀稱，實行30%的價格漲跌幅限制，給予市場充分的價格博弈空間，保障價格發現效率。臨時停牌機制主要是為了避免股價快速非理性波動帶來市場恐慌和盲目交易，給予市場一定的冷靜期。另外，北交所為引入做市機制、實行混合交易預留了制度空間。

此外，《會員管理制度》在會員的風險控制、客戶管理、信息使用、技術規範等方面作了系統、全面的規定，落實會員責任。值得注意的是，會員在公司制交易所不享有財產所有權，這與滬深交易所會員制有所不同。

值得關注的是，北京證券交易所有限責任公司已完成工商註冊，成立及核准日期為9月3日，全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司為唯一股東，公司法定代表人為徐明，註冊資本10億元。註冊地址與全國股轉公司相同，為北京市西城區金融大街26號。

北交所首批業務規則主要內容

- 上市標準平移精選層的四套「財務+市值」的條件
- 不再實行主辦券商持續督導制度
- 為引入做市機制、實行混合交易預留制度空間
- 探索與公司制交易所相契合的會員管理制度
- 對現金分紅比例不作硬性要求
- 允許在充分披露並履行相應程序的前提下，合理設置低於股票市價的期權行權價格，以增強激勵功效
- 公司被強制退市後，符合新三板基本掛牌條件或創新層條件的，鼓勵進入相應層級掛牌交易

整理：香港文匯記者 海巖

北交所交易規則亮點

- 實行30%的價格漲跌幅限制
- 上市首日不設漲跌幅限制，實施臨時停牌機制，成交價格較開盤價首次漲或跌達到或超過30%、60%時，臨時停牌10分鐘，復牌時進行集合競價
- 連續競價期間，對限價申報設置基準價格±5%的申報有效價格範圍
- 買賣申報的最低數量為100股，每筆申報可以1股為單位遞增
- 籌劃重大資產重組或發行股份購買資產的，停牌時間不超過10個交易日

三足鼎立 推動經濟轉型升級



專家解讀

上周中央宣布將深化新三板改革，設立北京證券交易所，打造服務創新型中小企業主陣地。時隔三十餘年，中國資本市場迎來又一個全國性證券交易所，至此形成京滬深三足鼎立之勢。

如是金融研究院院長、中國民營經濟研究會副會長管清友接受香港文匯報訪問時指出，北交所與上海和深圳交易所的定位，從官方角度表述略有差異，但同類項是「創新、科技」，背景是中國要實施創新驅動戰略，真正要通過科技和資本這兩條「腿」，推動經濟轉型升級。

對於未來交易所格局，管清友認為，北交所的組建，基本實現從原來基礎層到創新層再到真正的證券交易市場的梯度推進，證券交易所和區域性股權市場也會形成梯次推進。

同時，北京與上海、深圳三大交易所將形成「錯位發展、良性競

爭」的關係，尤其是通過良性競爭，提升交易所服務市場的能力、降低成本，提高改革速度。

北交所助力小微創新企融資

從錯位發展看，上交所主要承接大型企業，深交所服務中小企業，北交所為更小型的創新企業提供股權融資平台，形成從北交所到深交所再到上交所的融資發展脈絡，做大北交所，才能有深交所和上交所的活力。

銀泰證券股轉業務部總經理張可亮亦指出，未來三個交易所有所分工，錯位發展。上交所主板市場主要服務國有大中型企業和大型民營企業，科创板重點吸引硬科技融資，還可以承接海外VIE結構的公司回到內地上市；深交所主要吸引新經濟、新模式企業到創業板上市；新三板整個服務於中小企業，門檻比較低，大量的中小企業都可以到新三板市場，其中有一些「專精特新」的優質的創新型企業，正處於快速發展階段，渡過了創業的風險期，經過基礎層、創新層的觀察直接升級到北交所公開上市。

此次北交所的設立，官方強調要「培育一批專精特新中小企業」。所謂「專

精特新」中小企業是指具備專業化、精細化、特色化、新穎化優勢的中小企業，它們構建了中國完整的產業鏈和工業體系。工信部此前分三批選拔了4,922家專精特新「小巨人」企業。

成為培育專精特新企業土壤

WIND數據顯示，目前366家「專精特新」中小企業在新三板掛牌，其中精選層10家、創新層134家、基礎層222家；另有300家左右在A股上市。這也意味著，這些承載國家戰略轉型的創新企業大部分難以獲得資本市場支持。北交所將為這些企業提供資本土壤，助力專精特新「小巨人」企業成長為「隱形冠軍」。

北交所能否成為中國版「納斯達克」？國家金融與發展研究院資深研究員尹中立認為，關鍵在於有好的公司，有投資價值的公司才能吸引來更多資金。「現有機制下，新三板創新層中的後備企業質量，能否保障北交所的健康發展？目前新三板大批公司質量不高，盈利能力有限。「如何保證有足夠數量的創新層、基礎層公司達標進入北交所(精選層)，形成正向循環，是北交所以及整個新三板發展的關鍵。」

讓中小企充分享受資本市場



特稿

中國新三板設立8年多，擁有最龐大的掛牌企業資源，卻由於審核過於寬鬆，掛牌企業質量參差不齊，加上投資門檻過高，使得新三板流動性很低，始終不能發展壯大。今年上半年新三板全市場成交額600億元(人民幣，下同)，已是近年高點，但與滬深交易所日均萬億元規模，相差甚遠。目前新三板合格投資者只有161萬戶，投資新三板的公募基金規模在幾十億元數量級別，整體市場資金量有限。

融資不通暢 企業無奈退市

「當初在新三板上市的時候，地方政府為了支持本地企業上市都給企業真金白銀的補貼，可是上市後發現融資渠道並不通暢，但每年還要繳納固定的費用。」一位曾在新三板上市又退市的企業家說，很多掛牌公司從未在市場上獲得過資金，「撐不住了最後只得選擇退市」。

2015年前後，新三板掛牌入門檻較低，各地政府給企業提供補貼，大量公司湧入新三板市場，頗受資方追捧，在2017年達到1.16萬家的峰

值，但之後受監管政策影響，數量快速回落，新三板掛牌企業數量便連連下降，截至9月3日新三板掛牌公司共計7,304家，比峰值下降35%以上。2020年新三板掛牌公司超過800家，80%都是公司主動申請終止掛牌。

「長期以來，新三板在面臨着公司估值偏低、賺錢效用缺失、投資者二級市場退出渠道堵死等問題。此次新三板正式轉型為北京交易所，可以真正地讓中小企業，特別是處於戰略新興產業的中小企業充分享受到資本市場的培育作用。」如是金融研究院院長、中國民營經濟研究會副會長管清友對香港文匯報表示。



●香港文匯報記者 海巖

●如是金融研究院院長管清友。

資料圖片