

## 资本市场法律热点问题

### 《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》简评

2013年初，随着中国证监会发布的《非上市公众公司监督管理办法》的施行，一系列的配套文件随后出台，包括《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务规定和细则的通知》及附件、《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务指引的通知》及附件等一系列业务规则。上述办法和业务规则（以下统称“新三板新规则”）搭建了新三板市场新的业务规则体系，在新制度和试点园区扩容双重推力下，新三板步入新时代（详见本所2013年2月研究简讯《新三板的新时代》）。

2013年12月13日，国务院颁布重要新规《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（以下简称“《决定》”），旨在充分发挥全国股份转让系统的功能，缓解中小微企业融资难的问题。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法于2012年9月正式注册成立的全国性证券交易场所，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。《决定》对全国股份转让系统的定位、市场体系建设、行政许可制度改革、投资者管理、投资者权益保护及监管协作等六个方面进行了原则性规定，具体分析如下：

#### 一、低门槛服务中小微企业的发展

全国股份转让系统与证券交易所的服务对象不同，该系统主要为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务。**新三板不设财务门槛，只要是业务明确、产权清晰、经营合法规范、公司治理健全并履行信**

**息披露义务的中国境内股份公司**，即使尚未盈利也可以经主板券商推荐申请在新三板挂牌，由此为普遍规模较小，尚未形成稳定盈利模式的中小微企业拓展了融资渠道，缓解了该等企业融资难的问题。

#### 二、达到上市条件的三板挂牌公司可申请转板

**《决定》首次明确了在全国股份转让系统挂牌的公司，达到上市条件的，可直接向证券交易所申请上市交易。**此外，在区域性股权转让市场进行股权非公开转让的股份公司也可以申请在全国股份转让系统挂牌公开转让股份，但必须满足两个条件：一是区域性股权转让市场需符合《国务院关于清理整顿各类交易场所 切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）的规定；二是股份公司必须符合全国股份转让系统的挂牌条件。

有上述便利快捷的转板机制，企业可以根据自身发展阶段、股份转让、融资等方面的不同需求，自由选择适合的市场，极大增加企业到三板挂牌的积极性。

#### 三、简化行政许可程序，对股东不超过200人的公司豁免核准

对于以下两种情况，中国证监会豁免核准，不再“事前”审核，也不出具批复文件，由全国股份转让系统进行自律审查：1、股东人数不超过200人的股份公司申请在全国股份转让系统挂牌公开转让；2、挂牌公司向特定对象发行证券，且发行后证券持有人累计不超过200人。对于豁免核准的挂牌公司，股东通过转让股份导致挂牌公司股东人数超过200人时，也不再需要重新向证监会申请核准。

对于“股东人数已超过 200 人的股份公司申请在全国股份转让系统挂牌公开转让股票”和“挂牌公司定向发行证券且发行后证券持有人累计超过 200 人”的，因涉众性相对较高，该等公司挂牌仍需经证监会核准，但证监会将简化程序，包括证监会审核后不提交发行审核委员会审核，简化申请文件和信息披露要求，公司拿到核准文件后可直接向全国股份转让系统申请办理挂牌手续等。

#### 四、 投资者准入门槛

正如上文所说，全国股份转让系统主要为中小微企业服务，而该企业业绩波动大，投资风险相对较高，投资者需具备较高风险识别和承受能力，因此，《决定》明确鼓励证券公司、保险公司、证券投资基金、私募股权投资基金、风险投资基金、合格境外机构投资者、企业年金等机构投资者参与市场，希望逐步将全国股份转让系统建成以机构投资者为主体的证券交易场所。当然，自然人投资者亦可参与投资，但需符合财务状况、投资经验、专业知识等三个方面的准入门槛。不符合适当性要求的个人投资者可以通过专业机构发售的基金、理财产品等间接投资于挂牌公司。

#### 五、 加强事中、事后监管

全国股份转让系统于《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）2005 年修订时尚未建立，故没有直接针对全国股份转让系统和挂牌公司的条款。《决定》填补了《证券法》没有直接针对全国股份转让系统和挂牌公司规定的法律空白。根据《决定》的授权，证监会和全国股份转让系统将依照《证券法》相关规定，制定部门规章、规范性文件及业务规则，明确监管制度框架和专项监管要求。

此外，根据《决定》确定的原则，监管方式由事前准入监管转向事中事后监管，进一步加大对虚假披露、内幕交易、操纵市场等违法违规行为的稽查执法力度。

#### 六、 部分政策比照交易所市场

《决定》要求在全国股份转让系统建设中涉及的税收政策、外资原则上比照交易所市场及上市公司相关规定办理。在税收政策方面，为鼓励投资者长期投资，财政部和税务总局联合发布了相关政策，对上市公司投资者按照持股时间长短执行 20%、10%、5% 三档税率缴纳股息红利所得税；证券交易印花税单边征税，对证券出让方按 1% 税率征收，对证券受让方不征税，全国股份转让系统的投资者也按照上述税率征收。

综上，《决定》的出台，标志着多层次资本市场建设取得实质性进展。证监会和全国股份转让系统将会根据《决定》的各项要求，制定、修改相关业务规则和工作流程，主要包括：相应修改《非上市公众公司监督管理办法》的相关内容；制定发布非上市公众公司信息披露内容与格式准则，明确“股东人数已超过 200 人的股份公司申请在全国股份转让系统挂牌公开转让股票”和“挂牌公司定向发行证券且发行后证券持有人累计超过 200 人”两种情形下的监管要求；针对《非上市公众公司监督管理办法》施行前股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司，出台相关审核指引；公开行政许可事项的依据、条件、程序、期限和审核流程；制定非上市公司并购重组监管规则等。

《决定》及配套规则的出台，将带来新三板市场的持续繁荣，我们将对此予以持续关注，有关信息和资讯我们将及时与大家分享，也欢迎随时与我们交流。

曲惠清      合伙人      电话：86-010 8519 1281

邮箱地址：[quhq@junhe.com](mailto:quhq@junhe.com)

方海燕      律 师      电话：86-020 2805 9058

邮箱地址：[fanghy@junhe.com](mailto:fanghy@junhe.com)