

市场期盼已久的转板规则来了！

刚刚，证监会发布了《转板上市指导意见（征求意见稿）》（简称“转板指导意见”），明确了新三板挂牌公司到沪深交易所的制度安排，具体来看，有以下关键点：

1、转板上市的目标群体为通过新三板培育逐渐成长壮大的精选层公司。但值得注意的是，这并非扩容，也不会造成精选层大规模转板，企业需要挂满一年才能申请转板。

2、申请转板上市的企业应当为新三板精选层挂牌公司，且在精选层连续挂牌一年以上，还应符合转入板块的上市条件，这并非扩容，也不会造成精选层大规模转板。

3、交易所可以根据需要，在上市条件中对股东人数、持股比例、市值及流动性等提出要求。

4、转板上市由交易所依据上市规则审核并作出决定，挂牌公司申请转板上市应当按照有关规定聘请证券公司担任上市保荐人。

5、股份限售安排。不仅要遵守法律法规的规定，还要符合交易所业务规则的规定。

6、在监管方面，将严格转板上市审核。交易所建立审核机制，依法依规开展审核；明确转板上市衔接。沪深交易所建立审核沟通机制，确保审核尺度基本一致。压实保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构的责任。证监会将加强对交易所审核工作的监督，强化责任追究。

7、根据《转板指导意见》，上交所、深交所、全国股转公司、中国结算等将依据有关法律法规和《转板指导意见》，制定或修订有关业务规则，明确上述安排。

8、转板上市服务对象主要为经过新三板培育已成长壮大的公司，其转板上市需经过公开发行、在精选层连续挂牌满一定期限、符合交易所上市条件等多道门槛检验，不会出现大量优质公司快速转板上市的情形。

9、转板上市制度的实施，将拓宽资本进入实体经济、民营经济的渠道，形成多层次资本市场协同发展的合力，增强金融服务实体经济的能力，不仅不会影响新三板市场生态，反而会促进新三板市场功能发挥。

10、转板上市将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险4个原则，着眼于促进多层次资本市场优势互补、错位发展，更好发挥新三板市场承上启下的功能，拓宽上市渠道，激发市场活力，为不同发展阶段的企业提供差异化、便利化服务。

#### 看点一：精选层挂牌满一年可申请转板

转板上市将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险4个原则，着眼于促进多层次资本市场优势互补、错位发展，更好发挥新三板市场承上启下的功能，拓宽上市渠道，激发市场活力，为不同发展阶段的企业提供差异化、便利化服务。

根据制度设计，试点期间，符合条件的挂牌公司可申请转板到科创板或创业板上市。这样安排有利于与科创板、创业板改革相衔接，也有利于控制风险。

在转板上市条件方面，申请转板上市的企业应当为新三板精选层挂牌公司，且在精选层连续挂牌一年以上，还应符合转入板块的上市条件。

交易所可以根据需要，在上市条件中对股东人数、持股比例、市值及流动性等提出要求。转板上市由交易所依据上市规则审核并作出决定。挂牌公司申请转板上市应当按照有关规定聘请证券公司担任上市保荐人。股份限售安排。不仅要遵守法律法规的规定，还要符合交易所业务规则的规定。

在监管安排方面，转板指导意见明确了将严格转板上市审核。交易所建立审核机制，依法依规开展审核；沪深交易所建立审核沟通机制，确保审核尺度基本一致；同时，压实保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构的责任。证监会也将加强对交易所审核工作的监督，强化责任追究。

根据《转板指导意见》，上交所、深交所、全国股转公司、中国结算等将依据有关法律法规和《转板指导意见》，制定或修订有关业务规则，明确上述安排。

#### 看点二：转板不会造成精选层企业短期大规模流失

针对市场有声音指出“转板上市实施后，或会出现大量优质公司快速转出的情形，影响新三板市场生态”，对此，全国股转公司相关负责人表示，转板上市服务对象主要为经过新三板培育已成长壮大的公司，其转板上市需经过公开发行、在精选层连续挂牌满一定期限、符合交易所上市条件等多道门槛检验，不会出现大量优质公司快速转板上市的情形。

转板上市制度的实施，将拓宽资本进入实体经济、民营经济的渠道，形成多层次资本市场协同发展的合力，增强金融服务实体经济的能力，不仅不会影响新三板市场

生态，反而会促进新三板市场功能发挥：一是打通民营、中小企业成长壮大的上升通道，发挥龙头企业示范效应，进一步激发市场活力，更好地服务中小企业和民营经济成长壮大。二是发挥新三板在交易所和区域性股权市场之间承上启下的作用，为形成上下贯通的多层次资本市场体系创造良好基础。三是有利于畅通投资机构退出渠道，形成符合投融资双方需求的良好市场生态，激发整个多层次资本市场服务创新的活力。

### 看点三：如何看待转板制度与IPO的关系

具体来看，转板上市制度和IPO制度有两点不同。

一是两者的主要区别体现在公开发行股票时点的不同，前者在进入精选层时公开发行股票，后者在上市时公开发行股票。

但其发行行为均应满足《证券法》规定的公开发行条件，并经中国证监会核准或注册；其上市行为均应满足交易所规定的目标板块的上市条件，并经交易所审查。因此，转板上市与IPO上市在条件上不存在套利空间。

#### 二是转板

上市的目标群体为

通过新三板培育逐渐成长壮大的精选层公司。

精选层在交易规则、流动性水平、公司监管等方面与交易所市场趋同，与交易所市场具备相似的市场有效性，转板公司在上市前后不存在制度套利空间，可以有效防止跨市场制度套利。

此外，两者在监管上趋同。交易所建立严格的转板上市审核机制，全国股转公司比照上市公司要求强化精选层监管，交易所及全国股转公司之间加强沟通衔接，证监会加强对交易所审核工作的监督。

### 看点四：注册制背景下 转板上市仍有必要

针对本次改革拟推出的转板上市制度，有人提出，“转板上市制度的特点之一，是上市时无需经证监会核准，由交易所进行审核并作出是否同意上市的决定；而当前注册制下，企业上市已无需证监会核准，由交易所负责审核。该背景下，建立转板上市制度有多大实际意义？”实际上，转板上市的制度设计仍有必要。

首先，两类上市行为性质不同。《证券法》将证券发行和证券上市区分为法律性质不同的两类行为，不论是核准制还是注册制，针对的主要是首次公开发行股票，体现为“首次公开发行股票并上市”；而转板上市属于股票交易所场所的变更，不涉

及公开发行股票,无需摊薄股份,可以降低企业到交易所上市的成本。

其次,上市行为性质不同决定了程序差异。注册制下,企业申请上市,保荐机构需严格履行《证券发行上市保荐业务管理办法》规定的证券发行上市相关保荐职责。鉴于新三板精选层挂牌公司在公开发行时已经保荐机构核查,并在进入精选层后有持续督导,对挂牌公司转板上市的保荐要求和程序可适当简化。

此外,服务对象不同。注册制下直接申请发行上市的企业,通常规模已较大、发展较为成熟且符合相应板块的行业及定位要求。转板上市的服务对象主要为经过新三板培育壮大的企业,为其打通去交易所市场的通道。

看点五:已有97家挂牌公司实现了IPO上市

建立新三板挂牌公司向沪深交易所转板上市机制是落实党中央、国务院决策部署的重要举措,也是新三板改革的核心措施之一。转板机制有助于打通中小企业成长壮大的市场通道,充分发挥新三板市场承上启下的作用,促进多层次资本市场互联互通、错位发展,提升资本市场服务实体经济的能力。

一是市场有基础,企业有需求。

新三板与交易所上市板块相比,在流动性、估值水平、融资规模、股东退出便利性等方面仍存在一定差距,随着公司的逐步成长和发展,部分挂牌公司会产生转板上市、获取交易所市场服务的需求。2013年以来,共有97家新三板挂牌公司(含曾经挂牌,下同)的公司实现IPO上市。截至目前,已在科创板上市的新三板挂牌公司有19家,占科创板上市公司总量的20.88%;科创板在审企业中新三板挂牌公司有31家,占科创板在审企业总数的35.23%。但目前,挂牌公司到沪深交易所上市需要履行从新三板摘牌并经证监会重新核准或注册程序,在IPO审核过程中与其他企业无差异,摘牌再上市显著增加了企业成本。

二是法律无障碍,政策有要求。

《证券法》按照发行与上市分离的立法理念,将证券发行和证券上市区分为法律性质不同的两类行为,明确向不特定对象公开发行的证券可以在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易。本次新三板改革,推出向不特定对象公开发行制度,为新三板挂牌公司实施转板上市机制奠定了法律基础。同时,《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》明确要求建立不同层次市场间的有机联系,挂牌公司达到股票上市条件的,可以直接向证券交易所申请上市交易。《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》(国发〔2015〕32号)指出“加快推进全国中小企业股份转让系统向创业板转板试点”,“十三五”规划纲要指出“建立健全转板机制”,为建立转板上市机制提供了政策依据。

全国股转公司相关负责人表示,本次新三板改革增设精选层,定位于承载财务状况良好或创新能力较强、市场认可度较高、完成公开发行,具有较高公众化水平的优质企业,匹配与其股权结构相适应的交易和投资者适当性制度,对精选层公司严格监管。精选层在制度上实现新三板与交易所市场对接,为落实转板上市提供了制度和企业基础。