



罗志恒谈北交所来了：有何影响？还需哪些配套改革？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 罗志恒



2021年9月2日,习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上发表致辞,指出“我们将继续支持中小企业创新发展,深化新三板改革,设立北京证券交易所,打造服务创新型中小企业主阵地。”

一、新三板概况及作用

1、新三板概况：从成立、设立创新层再到精选层

新三板的全称是“全国中小股份转让系统”,于2013年初揭牌运营。2013年12月,国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》,明确了全国股转系统是第三家全国性证券交易场所的地位,主要服务创新型、创业型、成长型中小企业。成立至今,新三板累计服务了近万

家挂牌公司，其中民营企业占比 93%，中小企业占比 94%；近 7000 家公司实现融资，融资总额超 5000 亿元，新三板已成为资本市场服务中小企业最重要的平台之一。

8 年以来，新三板一直在深化改革中。截至 9 月 2 日，挂牌企业共计 7304 家，其中精选层 66 家，创新层 1250 家，基础层 5988 家，总流通股本 2966.4 亿股。

2014 年 8 月 25 日，新三板于境内首次引入做市商制度。

2016 年 6 月，效仿 NASDAQ 等发达市场的做法，开始实施分层管理。达到一定财务要求和公众化要求的企业被划归入高一级的层次——创新层，其他企业则划入初级层次——基础层。

在分层筛选机制上，2018 年 1 月 15 日新三板对交易制度进行了改革，引入集合竞价，提高市场定价功能。

2019 年 10 月，证监会宣布启动全面深化新三板改革，引入精选层。在创新层挂牌满一年的企业可以进入精选层，精选层引入了“IPO”概念，并实施连续竞价制度。

2021 年 2 月 26 日，上交所、深交所分别发布精选层转科创板、创业板的转板上市办法，明确转板条件。

2021 年 7 月 23 日，上交所、深交所发布精选层转板上市配套业务规则，为转板上市进入落地实施阶段进一步明晰实操路径。

精选层设立一年多来，引领示范效应突出，吸引了一批“小而美”的优质中小企业挂牌交易。8月31日半年报数据显示，66家精选层公司平均营业收入3.9亿元，平均净利润4525.5万元，分别同比增长34.6%、37.3%；其中有近半数挂牌企业营收增速在30%以上。创新层、基础层公司在精选层引领下，财务数据也表现良好。

2、新三板作用：服务中小企业直接融资、构建多层次资本市场，制度创新前沿阵地

一是服务中小企业直接融资、促进创新资本形成。

二是新三板在多层次资本市场体系中起到“承上启下”的作用。向上连接创业板、科创板，组成了一个相互依存，有序衔接的创业板块市场体系。向下连接区域性股权市场，为实现多层次资本市场互联互通起到重要作用。

三是开辟了通过场内市场解决中小企业资本市场需求的创新道路。挂牌准入方面，针对中小企业特征设置了包容性较强的准入条件。交易机制方面，推出了以存量股份挂牌公开转让机制，并于2014年推出做市交易制度。融资制度方面，以小额快速按需融资机制，满足中小企业融资需求。监管机制方面，依托主办券商推荐挂牌和持续督导，形成市场化的风险约束机制。分层管理方面，以分层为抓手，配套了差异化的融资、交易、监管制度，更好地适应了不同企业的生命周期。

2019 年 10 月证监会启动了全面深化新三板改革,以提升市场流动性、强化融资功能为抓手,推出了一系列契合市场需求和重要关切的改革举措。包括设立精选层、建立公开发行制度、引入连续竞价和转板机制等一系列改革举措,激发了市场活力,取得了积极成效。

二、为何要设立北京证券交易所? 七大考虑

第一, 设立北交所是落实国家创新驱动发展战略的必然要求。历史实践证明, 创新是提高经济水平、引领国家崛起的核心要素, “大众创新 万众创业” 的时代, 催生了大量创新企业。然而受疫情冲击, 创新型中小企业面临较大的资金缺口, 需要资本市场进一步发挥资源配置功能, 提供更多元化、系统化的金融支持, 满足不同发展阶段的创新企业需求, 从而贯彻落实稳就业、保民生的方针政策。新三板市场作为服务了 94% 中小企业的前沿阵地, 不断深化改革是支持创新驱动的必经之路。

第二, 设立北交所有利于支持优质中小企业, 尤其是“专精特新”和“小巨人”企业发展, 解决融资难。通过提高品牌效应和吸引力, 增加市场关注度, 可以吸引更多资金流入中小企业, 进而提高资本市场服务专精特新企业的力度。事实上, 根据 2021 年半年报数据显示, 380 家专精特新“小巨人”挂牌公司在新三板已经获得了较好发展, 创新能力显著提高, 公司研发费用同比增长 33.7%, 研发强度近 6%。未来新三板的服务空间和力度将更加广阔。

第三, 设立北交所是全面深化资本市场改革的重要举措。当前中国正

处于“核准制”向“注册制”过渡阶段，注册制的实施，能够更加有效的发挥资本市场的优胜劣汰与资源配置功能。当前，新三板在公开发行并进入精选层的企业审查、融资并购等所有涉及证监会行政许可的相关事项，均按照注册制理念和程序设计，可有效对接注册制改革要求。因此设立北京交易所是注册制向更广泛中小企业的全面推广。

第四，设立北交所所有利于区域均衡发展，从此京津冀、珠三角和长三角分别有了全国性的交易所，提高北方资本市场的影响力。北交所成立后，京、沪、深三大交易所，协调发展，组成了一个相互依存，有序衔接的创业板块市场体系。辐射范围从原来的珠三角、长三角，扩展至珠三角、长三角、京津冀，共同支撑全国范围内的中小企业发展。此外，北交所还能发挥资本市场资源配置功能，更好服务首都“四个中心”建设。

第五，设立北交所缓解了精选层改革后续力量不足的问题。目前精选层企业面临后备企业资源不足，新进企业业绩不如首批企业；破发率高；发行市盈率、交易活跃度下降等问题。通过设立北京交易所，可以更好激活市场交易，增强吸引力，保证改革成果。

第六，丰富私募的退出渠道。私募基金投资企业多为创业企业，部分企业未形成盈利，估值难度大，导致私募基金通过股权退出方式效率低、收益少。通过设立北交所激活新三板交易量，可以便利私募机构利用新三板公开市场完成退出，为其提供了新的退出渠道。

第七，匹配不同投资者需求，发挥财富效应。

三、北京证券交易所建设思路和未来五大关注点

证监会指出：“建设北京证券交易所的主要思路是，严格遵循《证券法》，按照分步实施、循序渐进的原则，总体平移精选层各项基础制度，坚持北京证券交易所上市公司由创新层公司产生，维持新三板基础层、创新层与北京证券交易所“层层递进”的市场结构，同步试点证券发行注册制。”据此，我们认为未来北交所设立过程中可能有以下重点需要关注。

1、北交所是新三板“精选层”的升级，新三板由“基础层、创新层、精选层”结构变为“基础层、创新层、北交所”结构。但考虑到目前精选层仅 66 家挂牌企业，设立北交所后可能存在进一步扩容。

2、北交所成立，意味着精选层挂牌公司从非上市公众公司转变为上市公司，相关上位法障碍扫除。未来应关注创新层、基础层挂牌公司的性质，这直接关系到股东人数是否突破 200 人，以及可转债转股条件等。

3、北交所上市公司主要由创新层公司产生，意味着北交所上市，仍需要在创新层挂牌满一定时期。目前精选层“进层”需要在创新层满一年，

考虑到上市扩容的可能性，相关挂牌公司可能提前收到北交所上市通知。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34773

