

研究报告

2016年第66期

2016.7.18

执笔人：熊园

yuan.xiong@icbc.com.cn

分层制度下商业银行 新三板业务的应对策略

要点

- 新三板《分层管理办法》于2016年5月27日出台，6月27日正式实施。《分层管理办法》主要内容分三块：一是明确了创新层的准入标准；二是明确了创新层的维持标准；三是明确了层级划分和调整机制。
- 新三板是健全我国多层次资本市场体系的重要一环。作为新三板一项重要的基础性制度，《分层管理办法》的出台与实施意义重大，一是更好地满足中小微企业融资需求，新三板有望成为中国版“纳斯达克”；二是降低投资者信息收集成本，提升新三板投资活力；三是促进监管资源合理分配，创新层将成为制度创新的“试验田”；四是分层后创新层和基础层的挂牌公司将加剧分化。
- 以服务中小微企业为宗旨的新三板将成为商业银行经营转型的重要突破点。商业银行应从战略高度出发，全力拓展新三板业务；发挥渠道优势培育优质客户群体，助力客户结构转型；在市场策略、服务模式和产品开发等方面多措并举。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

2015年11月24日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）发布《全国股转系统挂牌公司分层方案（征求意见稿）》，向全社会公开征求意见；2016年5月27日，全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》（以下简称《分层管理办法》），将挂牌公司按照分层标准划分成创新层和基础层；6月24日，首批满足创新层标准的953家挂牌公司名单出炉；6月27日，全国股转公司正式对挂牌公司实行分类服务、分层监管。至此，新三板分层制度终于全面落定。本文试图就新三板《分层管理办法》的出台背景、主要内容、主要意义予以分析，进而提出商业银行拓展新三板业务的应对策略。

一、新三板《分层管理办法》出台的背景

自2013年12月全国股转系统扩大试点至全国以来，新三板迅猛发展，挂牌公司数量快速上升，与此同时，挂牌公司在发展阶段、经营水平、融资需求、交易频率等方面的差异性不断显现，社会各界对分层管理的呼声越来越高。

一方面，新三板挂牌公司数量快速上升。截止2016年6月27日，全国挂牌公司合计7664家，是2014年底近4倍；按月增速来看，从2014年年底至2016年6月底，全国月平均挂牌公司增长数量达到321家，增速有波动，总体仍处在加速趋势（见图1）。

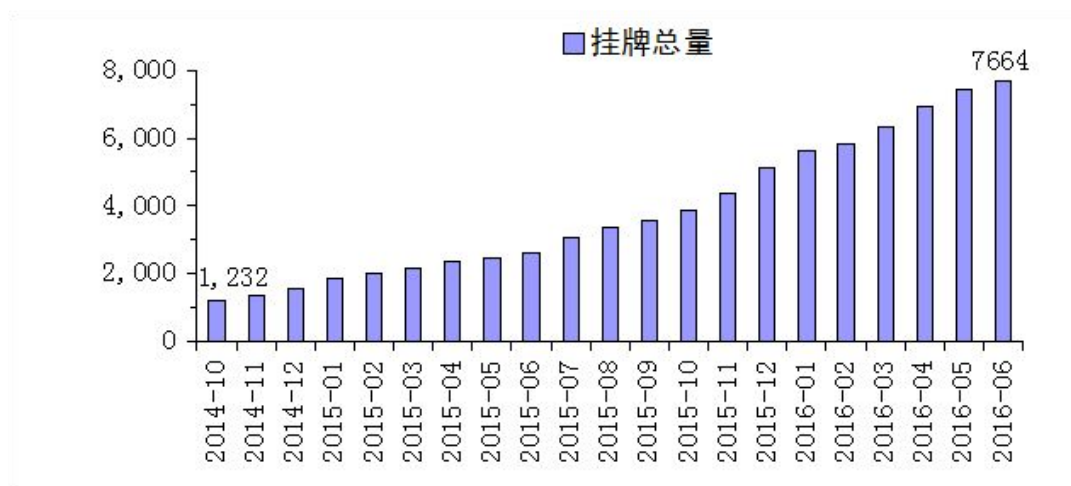


图1 新三板挂牌企业数量变化情况（截至2016年6月27日）

数据来源：wind



另一方面，随着挂牌公司数量的猛增，挂牌公司在发展阶段、经营水平、融资需求、交易频率等方面的差异性越发明显，投资者在信息收集、标的遴选、研究决策等方面的难度也日益加大，分层管理可谓大势所趋。

从经营水平看，7664家挂牌公司中，最近两年连续盈利且年平均净利润不少于2000万元的共897家，占比11.7%；最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于50%的共1850家，占比24.1%；最近一年亏损的共1772家，占比23.1%，最近两年连续亏损的共972家，占比12.1%；最近两年加权平均净资产收益率不低于10%的共3802家，占比49.6%，同时1718家为负，占比22.4%。

从融资规模看，7664家挂牌公司中，近12个月来没有发生融资的共4900家，占比63.9%；累计融资额在3000万元以上的共1041家，占比13.5%。

表1：新三板挂牌公司融资情况

累计融资规模	公司数量	占挂牌公司总量比例
0	4900	63.9%
100万元以下	18	0.2%
100-500万元	230	3.0%
500-1000万元	414	5.4%
1000-3000万元	1061	13.8%
3000-5000万元	386	5.0%
5000万元以上	655	8.5%

数据来源：全国股转公司，wind。

从交易情况来看，交易频率方面，最近60个可转让日有成交的共2331家，占比仅三成，其中，实际成交天数占比不低于50%的共1554家，占比15.1%；合格投资者方面，约50%的挂牌公司合格投资者不足10人，超过50人的共1013家，占比13.2%；做市商方面，有做市商的共1479家，不足两成，其中做市商超过5家的仅695家，占比9.1%。

二、新三板《分层管理办法》的主要内容

《分层管理办法》总共4章19条，包括总则、分层标准和维持标准、层级划分和调整、附则等，主要内容分三块：

一是明确了创新层的准入标准。对于已挂牌公司，根据市场发展的现状和需求，设置了三套并行标准（表2），筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层。其中，标准一侧重于挂牌公司的盈利要求，以满足盈利能力较强、相对成熟挂牌公司的分层需求；标准二侧重于挂牌公司的成长性要求，以满足处于初创期、高速成长的中小企业的分层需求；标准三侧重于挂牌公司的做市市值要求，以满足商业模式新颖、创新创业型企业的分层需求。除了上述三套差异化准入标准，进入创新层的挂牌公司还需满足公司治理、合法合规性以及交易或者融资要求。

表 2：挂牌公司创新层准入标准

类别	主要要求
标准一	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近两年连续盈利，且年平均净利润不少于2000万元(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)； ● 最近两年加权平均净资产收益率平均不低于10%(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)。
标准二	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于50%； ● 最近两年营业收入平均不低于4000万元； ● 股本不少于2000万股。
标准三	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近有成交的60个做市转让日的平均市值不少于6亿元； ● 最近一年年末股东权益不少于5000万元； ● 做市商家数不少于6家； ● 合格投资者不少于50人。
通用标准	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近12个月完成过股票发行融资(包括申请挂牌同时发行股票)，且融资额累计不低于1000万元；或者最近60个可转让日实际成交天数占比不低于50%。 ● 公司治理健全，股东大会、董事会和监事会制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度、关联交易管理制度、投资者关系管理制度、利润分配管理制度和承诺管理制度完备；公司设立董事会秘书并作为公司高级管理人员，董事会秘书取得全国股转系统董事会秘书资格证书。 ● 最近12个月不存在以下情形： <ul style="list-style-type: none"> ■ 挂牌公司或其控股股东、实际控制人，现任董事、监事和高级管理人员因信息披露违规、公司治理违规、交易违规等行为被全国股转公司采取出具警示函、责令改正、限制证券账户交易等自律监管措施合计3次以上的，或者被全国股转公司等自律监管机构采取了纪律处分措施。 ■ 挂牌公司或其控股股东、实际控制人，现任董事、监事和高级管理人员因信息披露违规、公司治理违规、交易违规等行为被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或者被采取行政处罚，或者正在接受立案调查，尚未有明确结论意见。 ■ 挂牌公司或其控股股东、实际控制人，现任董事、监事和高级管理人员受到刑事处罚，或者正在接受司法机关的立案侦查，尚未有明确结论意见。



	<ul style="list-style-type: none"> ● 按照全国股转公司的要求，在会计年度结束之日起4个月内编制并披露年度报告；最近两个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告；按照第六条第二项规定进入创新层的挂牌公司，最近三个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告。 ● 全国股转公司规定的其他条件。
--	---

对于申请挂牌公司，创新层准入标准与已挂牌公司大体一致。但由于尚未经过挂牌后的规范性运作和监管、尚未公开交易信息和分散股权、尚无做市交易等情况，相较已挂牌公司稍有调整（表 3）。调整包括三方面：首先将“申请挂牌即采用做市转让方式”作为申请挂牌公司进入创新层的通用标准，以适当提高进入创新层的申请挂牌公司质量；其次就标准一增加了“申请挂牌同时发行股票，且融资额不低于 1000 万元”的要求；同时要求标准三中市值按照挂牌同时发行股票的价格计算，发行对象中应当包括不少于 6 家做市商，且融资额不低于 1000 万元，以提高发行市值的公允性。

表 3：申请挂牌公司创新层准入标准

类别	主要要求
标准一	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近两年连续盈利，且年平均净利润不少于2000万元(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)； ● 最近两年加权平均净资产收益率平均不低于10%(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)。 ● 申请挂牌同时发行股票，且融资额不低于1000万元。
标准二	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于50%； ● 最近两年营业收入平均不低于4000万元； ● 挂牌时股本不少于2000万股。
标准三	<ul style="list-style-type: none"> ● 做市商家数不少于6家； ● 申请挂牌同时发行股票，发行对象中包括不少于6家做市商，按发行价格计算的公司市值不少于6亿元，且融资额不低于1000万元； ● 最近一期期末股东权益不少于5000万元。
通用标准	<ul style="list-style-type: none"> ● 申请挂牌即采用做市转让方式； ● 其他规定与挂牌公司创新层准入标准的通用标准大体一致。

二是明确了创新层的维持标准。为保证市场分层的动态管理，《分层管理办法》就创新层挂牌公司设置了维持标准，暂定为每年调整一次。创新层挂牌公司如果不能满足三套维持标准之一的，将被调整到基础层；考虑到中小微企业成长生命周期的规律、经营业绩不稳定以及股票交易二级市场波动性等因素，

维持标准的部分指标与准入条件保持一致，但净利润、净资产收益率、营业收入复合增长率和市值指标低于准入要求。此外，从挂牌公司公众性角度出发，维持标准还规定了合格投资者人数和交易频率要求。

表 4：创新层公司维持标准

类别	主要要求
标准一	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近两年连续盈利，且年平均净利润不少于1200万元(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)； ● 最近两年加权平均净资产收益率平均不低于6%(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)。
标准二	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于30%； ● 最近两年营业收入平均不低于4000万元； ● 股本不少于2000万股。
标准三	<ul style="list-style-type: none"> ● 最近有成交的60个做市转让日的平均市值不少于3.6亿元； ● 最近一年年末股东权益不少于5000万元； ● 做市商家数不少于6家。
通用标准	<ul style="list-style-type: none"> ● 合格投资者不少于50人； ● 最近60个可转让日实际成交天数占比不低于50%； ● 最近12个月不存在以下情形： <ul style="list-style-type: none"> ■ 挂牌公司或其控股股东、实际控制人，现任董事、监事和高级管理人员因信息披露违规、公司治理违规、交易违规等行为被全国股转公司采取出具警示函、责令改正、限制证券账户交易等自律监管措施合计3次以上的，或者被全国股转公司等自律监管机构采取了纪律处分措施。 ■ 挂牌公司或其控股股东、实际控制人，现任董事、监事和高级管理人员因信息披露违规、公司治理违规、交易违规等行为被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或者被采取行政处罚，或者正在接受立案调查，尚未有明确结论意见。 ■ 挂牌公司或其控股股东、实际控制人，现任董事、监事和高级管理人员受到刑事处罚，或者正在接受司法机关的立案侦查，尚未有明确结论意见。 ● 按照全国股转公司的要求，在会计年度结束之日起4个月内编制并披露年度报告；最近三个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告。 ● 全国股转公司规定的其他条件。

三是明确了层级划分和调整机制。包括规定每年五月最后一个交易周的第一个转让日重估挂牌公司所属层级，并依据实时情况按标准划分；为确保评估的时效性，全国股转公司可根据分层需要，微调挂牌公司层级调整的频率；为



防止部分挂牌公司通过虚假信息披露、市场操纵等不合规手段进入创新层，规定了强制调整的情形等。

三、新三板《分层管理办法》出台的意义

十八届三中全会指出，“健全多层次资本市场体系，多渠道推动股权融资，提高直接融资比重，在继续完善主板、中小企业板和创业板市场的同时，继续推进三板股权市场建设。”“十三五”规划纲亦指出，“发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制。”由此可见，新三板是健全我国多层次资本市场体系的重要一环。作为新三板一项重要的基础性制度，《分层管理办法》的出台与实施，将能更好地满足中小微企业融资需求，降低投资者的信息收集成本，提升新三板投资活力，以及促进监管资源合理分配。

一是更好地满足中小微企业融资需求，新三板有望成为中国版“纳斯达克”。一方面，新三板的定位是主要服务于中小微型企业。相较于 A 股，创新层准入标准并未对挂牌公司的净资产规模和业务经营范围等方面做出明确要求，将增强新三板作为中小微企业融资平台的功能，也会吸引越来越多的中小微企业选择在新三板上市。

另一方面，创业板一度被看成中国版“纳斯达克”，但成效甚微，分层管理后的新三板有望“取而代之”。一来新三板的分层管理、做市商等制度安排其实都是借鉴了美国纳斯达克市场的经验；二来新三板创新层公司的成长性明显优于创业板。按标准一来衡量，创新层的大部分已达到了创业板的上市条件。相反，以 2015 年财务数据来看，目前创业板上市的 500 多家公司符合标准一的不足 10 家，符合标准二的则不足 200 家。

二是降低投资者信息收集成本，提升新三板投资活力。一方面，《分层管理办法》加大了创新层公司的信息披露力度，有助于缓解新三板信息不对称的现状，会吸引更多投资者的关注；另一方面，根据创新层的维持标准，挂牌公司“最近有成交的 60 个做市转让日的平均市值不少于 3.6 亿元”、“最近 60 个可转让日实际成交天数占比不低于 50%”。这些规定无疑将提升新三板投资活力。

三是促进监管资源合理分配，创新层将成为制度创新的“试验田”。挂牌公司分层的本质是风险的分层管理，实现方式是制度的差异化安排。分层之后，

将为处于不同发展阶段和具有不同市场需求的挂牌公司提供相适应的资本市场平台，从而更有针对性地提出监管要求，更为有效地分配监管资源，即：对创新层而言，将侧重提升挂牌公司整体规范化水平，为后续的制度创新和服务创新打开空间；对基础层而言，大部分公司尚处于初创期、股权集中、融资交易不活跃，将侧重引导挂牌公司主动规范公司治理、优化信息披露。

此外，需要额外关注的是，分层后创新层和基础层的挂牌公司将加剧分化。数据显示，全国股转公司公布的首批满足创新层标准的挂牌公司共 953 家，占新三板总挂牌数的 12.4%。从盈利能力看，创新层公司过去两年的平均营业收入和平均净利润为 3 亿元和 2933 万元，分别是基础层的 2.4 倍和 5.5 倍；从融资额看，近 12 月以来创新层公司的平均融资规模为 7784 万元，是基础层的 6 倍；从市值规模看，过去 60 日创新层公司的平均市值为 8.5 亿元，是基础层的 5.5 倍。由此可知，创新层公司在盈利能力、成长性和市值管理等方面都显著强于基础层公司，无疑将更易得到资金和资本市场的青睐，进而更轻松地实现融资、实现良性循环，未来两个层级之间挂牌公司很大可能会加剧分化。

四、分层制度下商业银行开展新三板业务的对策

随着新三板制度的不断完善，将会有越来越多的企业登陆新三板，以服务中小微企业为宗旨的新三板也将成为商业银行经营转型的重要突破点。商业银行应从战略高度出发，多措并举，全力拓展新三板业务。

一是从战略高度重视新三板业务。当前我国银行业的内外部经营环境发生了重大变化，小微金融不仅是银行业调整业务结构和客户结构建设的“蓝海”，也是银行业承担社会责任的重要体现。商业银行应以拓展新三板业务为契机，全面提升小微金融服务水平，树立服务实体经济、帮助小微企业发展的金融服务理念；商业银行应与全国股转公司通力合作，共同打造面向中小企业的综合金融服务平台（截至 2016 年 6 月，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、广发银行、光大银行、兴业银行等 30 余家银行已与全国股转公司签署了相关战略合作协议）。

二是发挥渠道优势培育优质客户群体，助力客户结构转型。商业银行尤其是大型商业银行，客户结构中大中型企业一直占据较大比例。商业银行应紧紧把握新三板快速发展的有利契机，积极发掘、引导和培育中小微企业客户群体，



不断提高新三板客户业务占比，逐步优化现有客户结构。商业银行应充分发挥网点的渠道优势，以遍布全国的网点为依托，梳理与收集当地优质中小微企业名单（特别是新三板已挂牌公司和拟挂牌公司），建立新三板目标客户储备库，进而筛选分类、分层次营销目标客户。

三是多路并进，着力拓展新三板业务模式。相比没有挂牌上市的中小微企业，新三板挂牌企业的财务健康度、信息透明度、成长性等方面明显更优，商业银行应在市场策略、服务模式和产品开发等方面多路并进。

一方面，市场策略上，针对不同发展阶段的企业提供的金融服务应有所差异。对于初创期企业，传统的信贷、票据、担保融资等业务是重点；对于成长期企业，私募股权融资、中小企业票据、中小企业私募债等投行业务是重点；对于成熟期企业，市场拓展、并购融资等综合化金融服务是重点。此外，对于拟挂牌企业，重点是做好前端服务和挂牌过程中的服务是，对于已挂牌公司，重点则是做好配套金融服务。

另一方面，服务模式和产品开发上，首先，除了已经比较成熟的股权质押贷款外，可针对新三板企业的特点，依托中小微企业与上下游客户交易形成的供应链，加大知识产权、应收账款、订单质押、仓单质押等质押融资产品的开发，也可尝试对接由商业银行主导推动的中小企业私募债等标准化债权产品。其次，以新三板挂牌公司作为开发中小微金融服务相关产品的“试验田”，加大创新力度，先行先试；最后，加强与券商、会计事务所、律师事务所、互联网金融平台等中介机构的合作，齐力开发专业性的、一揽子的综合金融服务。