

全国股转公司负责人就交易制度改革 答记者问

12月22日，全国股转公司发布了新制定的《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》，对交易制度进行了改革，拟定于2018年1月15日上线实施。全国股转公司负责人就改革的相关背景和内容回答了记者提问。

一、问：此次新三板交易制度改革的背景是什么？

答：根据新三板市场的特点，全国股转公司一直探索实施多元化交易机制，目前，并行实施做市和协议两种转让方式。总体看，做市转让功能发挥基本符合制度设计预期；问题集中反映在协议转让方式，主要表现在以下三方面：**一是**定价不公允，协议转让本质属于协商成交，缺乏价格竞争机制，实践中易出现极端价格，影响投资者的正常交易，也无法为股票发行提供定价参考，影响投融资对接效率。**二是**价格确定因素复杂，交易动机难以甄别，价外因素多，监管难度大，并可能隐藏利益输送等问题。**三是**协议转让方式包含互报成交、点击成交、收盘自动匹配成交三种成交方式，相对复杂，容易引发投资者误操作。上述问题已影响市场正常交易秩序和投融资功能的发挥，有必要加以改革和完善。深化新三板改革是一项系统性工作，中国证

监会高度重视，确定了“以分层为抓手，配套推出发行、交易、信息披露、监管等差异化改革”的总体思路，全国股转公司从完善市场定价功能入手，对现行交易制度进行了改革完善，主要包括引入集合竞价、优化协议转让，巩固做市转让等几方面核心内容。

二、问：新三板此次交易制度改革的目标是什么？修改的主要内容有哪些？对改善市场流动性有什么影响？

答：本次新三板交易制度改革的目标，是完善市场价格形成机制，为持续改善流动性奠定基础。修改内容主要包括四个方面：一是引入集合竞价交易制度，原采取协议转让方式的股票盘中交易方式统一调整为集合竞价，同时与分层配套，实施差异化的撮合频次。二是分类纾解协议转让需求，对于单笔申报数量不低于 10 万股或转让金额不低于 100 万元的交易，可以通过交易系统进行协议转让；对于属于特定事项的协议转让需求，可以申请办理特定事项协议转让业务。三是完善做市转让方式，采取做市转让方式的股票，增加特定条件下的协议转让安排；改革收盘价确定机制，增强价格稳定性。四是将前期以通知形式规定的申报有效价格范围纳入《转让细则》。

此次交易制度改革过程中，全国股转公司对市场关心的流动性问题予以充分考虑。从市场运行实际看，市场流动性取决于多方面因素，其中最为基础的是公司基本面、股东结构、股权分散度等。此次交易制度改革特别是引入集合竞价，适应了现

阶段新三板市场的流动性状况和改革后流动性需求的变化，为持续改善流动性奠定了基础、预留了空间。

三、问：此次引入集合竞价制度的考虑是什么？如何与分层制度相配套？

答：针对协议交易存在的问题，全国股转公司在广泛征求意见并充分论证的基础上，充分借鉴和评估境内外成熟市场交易方式，结合新三板运行实际引入集合竞价。相较于协议转让，集合竞价能够通过相对较长时间的订单积累汇集较多的买卖订单，以保障充分的价格竞争从而改善市场定价的有效性。相对于连续竞价而言，集合竞价更适合股权相对集中的市场，而且以最大成交量为成交原则，抗操纵性较强，是目前境内外交易所市场通行的一种交易方式。同时，集合竞价符合境内证券投资人的交易习惯，易于理解和掌握。此外，集合竞价的撮合频次可以灵活设置，便于同新三板市场分层后的差异化制度供给相配套。此次引入集合竞价制度，在综合考虑了基础层和创新层股票的流动性水平和投资者交易需求的基础上，确定了基础层集合竞价股票每日撮合 1 次，撮合时间为每个转让日的 15:00；创新层集合竞价股票每日撮合 5 次，撮合时间为每个转让日的 9:30、10:30、11:30、14:00、15:00。

四、问：前期，市场对协议转让方式诟病很多，有意见建议取消。本次制度修改对协议转让方式如何进行优化？有何配套制度安排？

答：协议转让从中关村试点沿用至今，已不能适应新三板市场发展的需要。此次交易制度改革，全国股转公司广泛征求了市场意见。考虑市场仍有大量合理的协议转让需求，本次交易制度改革并未取消协议转让方式，而是按照“分类纾解”的思路对协议转让方式进行优化完善，安排了两种协议转让途径，且每种转让途径均适用于所有采取集合竞价转让方式和做市转让方式的股票，具体为：**一是**对于单笔申报数量不低于 10 万股或转让金额不低于 100 万元的交易，可以通过交易系统进行协议转让，交易方式与现行协议转让方式下的互报成交方式相同；成交价格应当不高于前收盘价的 200%或当日已成交的最高价格中的较高者，且不低于前收盘价的 50%或当日已成交的最低价格中的较低者；现阶段全国股转系统接受协议转让成交确认申报以及进行成交确认的时间为每个转让日的 15:00 至 15:30，未来待完成相关技术开发和测试后，盘中时段也将接受申报。**二是**对于因收购、股份权益变动或引进战略投资者等特定事项的协议转让需求，可以申请办理特定事项协议转让业务。特定事项协议转让具体办法将由全国股转公司会同中国结算择机发布。

五、问：作为新三板市场富有特色的转让方式，本次改革对做市转让进行了哪些修改完善？引入集合竞价对做市将有何影响？

答：2014 年 8 月做市转让制度正式实施以来，功能发挥整

体上符合制度设计预期，市场较为认可。一是做市股票基本均已形成连续价格曲线。99.36%的做市股票均有成交，成交间的时间间隔为 6.11 分钟，仅为协议转让的 36.48%。成交价格波动更加平滑，股票的平均价格振幅为 2.58%。二是改善市场流动性功能开始发挥。从成交情况来看，统计区间内采用做市转让方式的股票占全市场股票的 15%，但其成交量和成交金额均占到全市场成交总量的 45%，成交笔数占到全市场成交笔数的 88.6%。从单只股票的成交数量来看，平均每只做市股票的成交数量为协议股票的 4.6 倍。

本次改革中，做市制度基本保持稳定，主要是通过制度调整解决了市场反映比较突出的收盘价和配套协议交易问题：一是完善收盘价确定机制，将收盘价按现行最后 1 笔成交价确定，修改为按最后 1 笔交易前（含最后 1 笔交易）15 分钟的成交量加权均价确定，提升收盘价的稳定性和抗操纵性。二是增加协议成交安排，满足条件的做市股票同样可以通过交易系统完成协议转让或通过申报特定事项完成协议转让。

全国股转公司坚持并鼓励做市转让的态度没有变，此次改革一并考虑了集合竞价与做市制度的协调问题。整体而言，集合竞价在订单的积累上具有优势，做市转让方式在满足投资者即时成交需求上具有优势，鉴于选择做市需要公司股东和做市商同意，二者在满足市场交易需求方面可以形成互补。此外，目前挂牌公司退出做市的主要原因是控制三类股东进入，有“三类

股东”持股的新三板公司 IPO 审核政策明确后，挂牌公司退出做市的动力将不复存在，这有利于做市板块的巩固和发展。

六、问：与交易制度改革配套的监管与监察是如何考虑的？

答：全国股转公司是法定的自律监管主体，坚持依法监管、全面监管、从严监管。为充分履行一线监管职责、维护市场交易秩序、保护投资者合法权益，全国股转公司设立了专门的市场监察团队，建立了独立的监察系统和监察指标体系，形成了一套行之有效的市场监察规则体系和工作流程，对全市场进行实时监控，及时发现和处置异常交易行为，严厉打击市场操纵、内幕交易等违法违规交易行为。

针对集合竞价、盘后协议转让交易制度的特点，全国股转公司针对性地开发了相应的监察预警指标，将对盘中影响股票虚拟成交价（量）、实际成交价（量）等异常交易行为、利用盘后协议转让进行利益输送等违法违规行为进行严密监控。同时对挂牌公司内部人及其关联人参与股票交易的行为、无前收盘价的股票交易等，全国股转公司也将重点监控。

七、问：交易制度改革后，挂牌企业、在审企业、拟申报企业转让方式的变更、确定将如何办理？

答：与《转让细则》配套，全国股转公司新制定了《全国中小企业股份转让系统股票转让方式确定及变更指引》（以下简称《指引》），对挂牌企业、在审企业、拟申报企业转让方式的变更、确定做出了具体安排。自《转让细则》实施之日起，原采取协议

转让方式的股票盘中交易方式统一调整为集合竞价转让方式，原采取做市转让方式的股票仍继续采取做市转让方式进行转让。在《转让细则》实施日之前，股票拟采取协议转让方式且申请材料已获受理的申请挂牌公司，其股票在实施日（含实施当日）之后挂牌的，挂牌时将采取集合竞价转让方式，申请挂牌公司无需重新提交申请材料。已挂牌企业转让方式变更、在审企业及拟申报企业转让方式确定及变更的具体要求和流程，参照《指引》办理。

八、问：此次《转让细则》发布后，上线实施的时间是如何确定的，主要考虑是什么？

答：股票转让细则是新三板市场的一项基础性制度。为确保改革后的交易制度平稳、顺利上线实施，全国股转公司需统筹各方在业务层面、技术层面和市场层面充分做好准备和衔接工作。前期，全国股转公司在交易制度修改完善过程中，已同步开展了内部的技术开发和测试工作，制度发布后，仍需从以下两方面深入开展相关工作。一是面向全市场着手开展全网测试及通关测试，组织市场参与各方对技术系统进行相应的升级改造。二是面向全市场组织开展相关的制度宣传和投资者教育与服务工作，将在全国范围内广泛开展面向主办券商、挂牌公司和投资人等市场参与主体的培训。综合考虑上述工作开展的时间要求、岁末年初的节假日安排及市场协调配合的程度，将交易制度上线实施的时间定为明年1月15日。