

《关于完善全国中小企业股份转让系统终止挂牌制度的指导意见》起草说明

为建立常态化、市场化的退出机制，形成“有进有出”的良性市场生态，提升新三板市场活力和挂牌公司质量，依据《公司法》《证券法》《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（国发〔2013〕49号）《非上市公众公司监督管理办法》（证监会令第161号，以下简称《公众公司办法》）等有关规定，证监会起草了《关于完善全国中小企业股份转让系统终止挂牌制度的指导意见》（以下简称《指导意见》），现就有关事项说明如下。

一、起草背景

终止挂牌制度是新三板市场重要的基础性制度。新三板成立之初，就建立了市场化的退出机制，充分发挥交易场所自律管理功能，由全国股转公司承担主体责任。挂牌公司申请主动终止挂牌的，充分尊重公司自治，公司已就异议股东保护作出合理安排，且无违法违规行为的，不予限制；挂牌公司存在不披露定期报告等严重违法违规行为的，实施强制终止挂牌，坚决予以市场出清。

近年来，市场形势发生较大变化，挂牌公司终止挂牌呈快速增长态势，2017年至2019年主动终止挂牌公司分别为

661家、1397家、1590家，同时分别有48家、119家、397家被强制终止挂牌，终止挂牌的情形、程序以及终止挂牌后投资者保护等方面均面临新的问题。为此，有必要通过出台规范性文件，进一步明确新三板终止挂牌制度的基本原则与主要内容，更好地指导终止挂牌制度建设及实施工作。

二、起草思路

《指导意见》以《公司法》《证券法》《公众公司办法》等相关规定为基础，结合新三板市场出现的新情况、新问题以及近年来的实践经验，借鉴交易所退市制度改革的精神，按照市场化、法治化、常态化的原则，建立了主动终止挂牌、强制终止挂牌的基本制度框架，明确了终止挂牌后有关监管安排，同时进一步落实终止挂牌工作要求。起草思路如下：

一是遵循《证券法》精神，突出交易场所主体责任。《证券法》确立了更加市场化的退市制度，取消了退市法定条件的规定，授权证券交易所规定具体的退市情形和程序。《指导意见》遵循《证券法》的精神，突出全国股转公司对于终止挂牌工作的主体责任，要求其制定完善并严格执行终止挂牌业务规则及配套规则，维护终止挂牌制度的严肃性。

二是以自律规则为主体，健全终止挂牌制度体系。总结近年来新三板常态化退出实施过程中以自律管理为主的实践经验，拟建立健全以《证券法》为基础、行政规则为指导、自律规则为主体的新三板终止挂牌规则体系，其中，《指导

意见》作为行政规范性文件主要明确终止挂牌制度建设的基本原则及制度要点，由全国股转公司制定完善终止挂牌自律规则，规定终止挂牌情形、程序、信息披露等方面的具体要求。此外，《指导意见》还重点明确了200人终止挂牌公司的后续监管安排，明确全国股转公司对200人终止挂牌公司进行自律管理。

三是总结新三板终止挂牌实践，强化投资者合法权益保护。不同于交易所市场，新三板以中小企业为主，同时实行较为严格的投资者适当性管理制度，实践中，相对于上市公司退市，挂牌公司终止挂牌的情况更多，实施较为平稳，但同时也出现了一些利用终止挂牌侵害投资者合法权益的行为。《指导意见》总结近年来终止挂牌实践，建立了适合于新三板市场的投资者权益保护机制，如强化终止挂牌内部决策、信息披露要求，明确终止挂牌后股份转让、信息披露安排等。

三、主要内容

《指导意见》包括基本原则、主动终止挂牌、强制终止挂牌、终止挂牌公司后续监管安排、终止挂牌工作责任5个部分，主要内容如下：

（一）明确新三板终止挂牌制度建设基本原则。一是坚持市场化原则，尊重市场主体意思自治，进一步落实全国股转公司终止挂牌主体责任，由全国股转公司完善终止挂牌业

务规则。二是坚持法治化原则，严守市场监管底线，惩戒重大违法行为，强化市场强制挤出功能，保护投资者特别是中小投资者合法权益。三是坚持常态化原则，按照市场导向、规则导向建立标准清晰、程序透明的终止挂牌实施机制，明确终止挂牌后有关安排。

（二）健全主动终止挂牌制度。一是内部决策程序。挂牌公司拟主动终止其股票在新三板挂牌交易的，应当召开股东大会作出决议，且需经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。二是信息披露要求。挂牌公司应当充分披露终止挂牌的具体原因、终止挂牌后的发展战略、异议股东保护措施等内容，并应持续披露终止挂牌进展情况。三是申请与决定程序。挂牌公司应当向全国股转公司提交主动终止挂牌申请，全国股转公司对合法合规性进行审查并作出决定。

（三）完善强制终止挂牌制度。一是强制终止挂牌情形。由全国股转公司重点围绕挂牌公司财务真实性、信息披露和公司治理合法合规性、持续经营能力等方面进一步完善强制终止挂牌情形。二是风险提示要求。发生可能导致强制终止挂牌的事件时，挂牌公司、主办券商应及时发布公告，向市场充分提示强制终止挂牌风险。三是强制终止挂牌程序。全国股转公司应当根据业务规则作出终止挂牌决定，挂牌公司可以申请复核，强制终止挂牌前，全国股转公司给予投资者一定的股票交易时间。

(四)明确终止挂牌公司后续监管安排。一是监管要求。根据终止挂牌后股东是否超过200人、是否属于非上市公司，明确差异化的监管要求。二是股份转让、信息披露等安排。公司终止挂牌后可以选择申请股票到注册地区域性股权市场挂牌转让，或者依法对股份转让、信息披露等事项作出其他安排，200人终止挂牌公司股票应当进入全国股转公司设立的终止挂牌专区转让。三是监管安排。中国证监会及其派出机构依据《证券法》《公众公司办法》履行对200人终止挂牌公司的监管职责，全国股转公司对200人终止挂牌公司股份转让、信息披露等事项进行自律管理。

(五)落实终止挂牌工作责任。一是终止挂牌公司有关各方的工作要求。终止挂牌公司及其控股股东、实际控制人、董监高等有关主体，应当严格履行公开承诺或者相关协议的约定，维护股东合法权益。二是风险监测与应对。中国证监会派出机构、全国股转公司应当在日常监管中密切关注、持续跟踪挂牌公司强制终止挂牌风险，加强与地方政府的沟通协调，配合地方政府做好纠纷处置和维稳工作。三是全国股转公司实施工作主体责任。全国股转公司建立健全并严格执行终止挂牌具体实施规则，中国证监会对全国股转公司实施工作进行监督检查。