

海问观察：北交所上市基础法律问题解答

作者：肖毅、周双月

2023年9月1日，中国证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，北交所和全国股转公司同步发布相关业务规则，引发市场热切关注。本次新政从投资端建设、交易制度完善、上市公司供给提升等不同维度推出切实举措，旨在提升北交所流动性，提高北交所市场规模，更好服务创新型中小企业，完善我国多层次资本市场建设。

新政看点主要包括：一是扩大投资者队伍、优化投资者结构，为市场引入更多增量资金；二是完善交易机制，提升交易活跃度；三是优化发行底价制度；四是优化新三板挂牌公司申报北交所上市的辅导备案要求，进一步明确“在新三板挂牌满一年”的计算口径，取消完成1,000万元以上定增方可进入创新层的要求；五是符合北交所上市条件的优质中小企业不经新三板挂牌、直接申报北交所上市留出政策空间；六是稳妥有序推进北交所上市公司转板至沪深交易所，完善多层次资本市场体系建设。

我们相信，本次新政将有效提升北交所对创新型中小企业的吸引力，也势必引导一级市场股权投资基金更多投向符合北交所板块定位的标的企业，有助于强化企业科技创新主体地位，对于各类市场主体将产生深远影响。

我们从法律角度梳理了北交所上市的一些基础问答如下，供感兴趣的朋友了解：

1. 北交所跟新三板是什么关系

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的致辞中宣布：“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”。

2021年9月3日，以新三板精选层为基础，北交所注册成立，精选层存量挂牌公司转为北交所上市公司。新三板精选层各项基础制度也整体平移至北交所，未来新增上市公司则将从新三板创新层挂牌公司中产生。因此，可以说，北交所脱胎于新三板，与新三板有着密不可分的关系。但是二者又有着本质区别：北交所公司属于“上市公司”，北交所上市同时伴随着公开发行股票行为；而新三板公司并未上市，属于“非上市公众公司”。

2. 北交所上市门槛

北交所上市同时伴随着公开发行股票行为，因此可以拆解为发行条件和上市条件：

(1) 发行条件

主体资格:

在新三板连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司。

提示：这里的“满十二月”，此前通常理解为向北交所提交上市申请时已满十二月，新政明确为“交易所上市委审议时已满十二月”，从而将整个北交所上市周期能缩短半年左右。

另外，本次意见提到“在坚守北交所市场定位前提下，允许符合条件的优质中小企业首次公开发行并在北交所上市，推动创新链产业链资金链人才链深度融合”，为符合条件的优质中小企业不经新三板挂牌、直接申报北交所上市留出政策空间，这一点有待中国证监会和北交所后续发布规则予以细化。

基本要求:

- 具备健全且运行良好的组织机构；
- 具有持续经营能力，财务状况良好；
- 最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告；
- 依法规范经营。

发行人及其控股股东、实际控制人存在下列情形之一的，不得公开发行股票：

- 最近三年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；
- 最近三年内存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为；
- 最近一年内受到中国证监会行政处罚。

(2) 上市条件

净资产：最近一年期末净资产不低于 5,000 万元；

发行股数及发行对象：公开发行的股份不少于 100 万股，发行对象不少于 100 人；

总股本：公开发行后，公司股本总额不少于 3,000 万元；

股东人数及流通股比例：公开发行后，公司股东人数不少于 200 人，公众股东持股比例不低于公司股本总额的 25%；公司股本总额超过 4 亿元的，公众股东持股比例不低于公司股本总额的 10%；

市值及财务指标：符合以下四套标准之一：

标准一：预计市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%；

标准二：预计市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正；

标准三：预计市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%；

标准四：预计市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。

提示：北交所成立以来，绝大多数新上市企业采用的是标准一，采用标准二的有 4 家，采用标准四的 2 家。

3. 什么样的企业适合上北交所

全面注册制后，A 股各板块定位进一步清晰，其中北交所定位如下：深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济，主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。

需要注意，以下行业企业在北交所上市将不获支持：金融业，房地产业，产能过剩行业，《产业结构调整指导目录》中规定的淘汰类行业，学前教育、学科类培训业务。

4. 北交所上市必须是“专精特新”企业吗

北交所上市不必须是“专精特新”企业，但“专精特新”企业更容易论证符合北交所定位，在北交所上市的整个审核流程上可能会有优待。比如，在区域性股权交易市场挂牌的专精特新“小巨人”企业，在北交所上市之前的新三板挂牌环节可适用绿色通道审核机制。目前，北交所上市公司中，国家级专精特新“小巨人”企业占比超四成。

5. 与其他板块在法律适用上有什么大的不同吗

- 股份锁定期：相对于 A 股其他板块更短：10%以下股东无需锁定，实际控制人及其近亲属、持有或支配 10%以上股份的主体的股份锁定期为 12 个月。

- 分拆上市：A 股上市公司分拆子公司至北交所上市，目前实践中不受《上市公司分拆规则（试行）》的限制。

- 申报前监管要求：在此之前，由于申请北交所上市的主体必须是新三板挂牌企业，因此，发行人在启动北交所上市工作时点已受新三板各项证券监管规则约束，包括内幕信息知情人报备、大股东及董监高披露自愿限售公告、持续信息披露等。

- 申报文件：北交所上市申请文件较其他板块有大幅简化，无需提交股本演变情况说

明及确认意见、产权见证意见、重要合同、股东信息披露核查报告、商务主管部门出具的外资确认文件、最近三年及一期的纳税资料（包括纳税申报表、税收优惠及财政补贴证明、主要税种纳税情况的说明等）、财务资料（包括原始财务报表、原始财务报表与申报财务报表的差异比较表、会计师对差异情况的意见）、资产评估报告、验资报告或出资证明、大股东的原始财务报表及审计报告等。

- 发行定价机制：发行底价制度是北交所独有的发行定价机制，即发行价格不能低于发行底价，否则需要中止发行。新规前，发行底价需要在发行人股东大会审议通过发行方案时点确定并披露，实践中由于从申报到真正发行至少还有半年时间，遇外部环境或企业经营情况变化，发行阶段可能需要调低发行底价以避免发行失败。新规后，发行底价制度形式上仍然保留，但是不再要求发行人提前确定发行底价，而是在发行阶段将询价或定价产生的价格作为发行底价，此举将有效提升新股发行定价的市场化水平。

6. 法律审核的关注重点有哪些

- 历史沿革：投资人特殊投资条款是否符合监管要求，股权代持形成及清理的真实性和合法合规性；

- 业务经营合规性：业务资质、订单获取、环保节能、产品质量、安全生产等方面的合规性；

- 公司治理及独立性：发行人与关联方之间是否存在同业竞争及发行人解决措施的有效性；公司治理及财务内控不规范情形（包括差错更正、转贷、个人卡、体外卡、资金占用等）整改措施是否有效，相关内部控制制度是否建立健全并有效执行。

7. 北交所审核周期大概多久

新规之前的北交所审核周期大致如下：新三板挂牌审核约三个月左右；挂牌后完成一次定增以调至创新层（也可挂牌同时定增进入创新层，则挂牌审核周期相对更长），挂牌起满十二个月方可提交北交所上市申报材料，审核周期六个月左右。如为符合条件的企业走直联审核机制，新三板挂牌和后续北交所上市由同一部门归口管理，审核用时可能压缩至“12+1”（即挂牌满12个月，审核1个月）。

新规之后可以期待的时间表如下：新三板挂牌审核约三个月左右，挂牌后至交易所上市委审议压缩至十二个月，整体较之前可缩短半年左右的时间。