

非交易过户打新热潮再起

注册制下新股破发风险陡增，上市公司股东渴望“躺赢”已不切实际，非交易过户打新无疑成为如今的新亮点，多家机构已经摩拳擦掌、跃跃欲试。

文 | 范舫诚 廖哲文



2020年4月30日，中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中证登公司”）发布《证券非交易过户业务实施细则》；5月22日，中证登公司对《中国结算深圳分公司证券非交易过户业务指南》进行了相关修订，重要的改动之一是，开始允许投资者以非交易过户的方式向单一资产管理计划划转股票，被划转股票可以作为底层资产参与网下打新。

从2020年6月开始，已有多家上市公司发布关于控股股东所持部分股份拟进行非交易过户的提示性公告，将委托券商资管或基金专户设立单一资产管理计划，以开展股票、基金等金融产品投资。有业内人士表示，这一情况正是委托人在为参与非交易过户打新做准备，只待中国证券投资基金业协会的单一资管计划备案指引正式出台，便将重启非交易过户打新业务。不少基金公司和券商资管已有储备项目，蓄势待发，等待监管及行业自律机构扣动“发令枪”的扳机。

在我国，证券非交易过户通常是指在不能通过集中交易转让的情况下，通过申请的方式把登记在某个证券账户中的股票、债券、基金（限于证券交易所场内登记的份额）、权证等证券转移到另一个证券账户的情形。证券非交易过户通常不涉及具体交易，就能将证券的所有权在出让人和受让人之间进行证券过户。本次各大资管机构摩拳擦掌，跃跃欲试，便是瞄准了私募资产管理业务所涉及的部分证券过户业务。

非交易过户的特性

与大部分普通投资者参与的集中竞价交易方式相比，非交易过户的方式主要有三个优点：

一是适用情形广泛。按照目前的法规制度，可申请证券非交易过户的股票转让情形已达十余种，在可预见的未来，随着资本市场业务形态的不断创新发展，基于新业务形态的股票转

让需求将继续涌现，非交易过户适用情形也会随之增加。

二是股票可定向转让。通过集中竞价交易方式去交易股票时，成交流程由交易系统进行撮合，投资者无法指定交易对手，亦无从知晓交易对手信息，无法实现投资者的某些其他目的。而非交易过户的基础之一，便在于能够而且必须提前确定过户对象，因此股票的定向转让将水到渠成。

三是股票过户数量和流程受限少，交易风险小。通常而言，当投资者进行集中竞价交易时，将受限于市场流动性，同时更要考虑大宗交易对股价的冲击等因素，整个交易往往需要数个或数十个交易日才能完成，中间常常出现不确定因素，增加了交易双方的风险。而非交易过户则可以避免相关风险及股票数量限制，过户双方只需要提前确定拟过户股票数量及所需信息，并按规定提出申请，即可一次性完成所有股票的过户登记。

同时，办理非交易过户也有一些不同的限制，主要体现在不同类型的证券非交易过户业务将需要不同的办理材料及流程。办理非交易过户需由合格申请人提出申请，并根据自己想办理的非交易过户类别，按要求提交相关材料以供中证登公司进行形式审查。部分类型的非交易过户业务必须现场办理，如《业务指南》第八条规定：“继承、离婚财产分割所涉证券过户，可以委托托管证券公司、转入证券公司远程申报办理；证券公司定向资产管理业务所涉证券划转必须由定向资产管理证券公司远程申报办理；其他类型的非交易过户业务，只能到本公司营业大厅办理。”

过往、应用与展望

证券非交易过户打新的业务并非最近的新兴事物，可以溯源到2016年。彼时市值打新政策出台之后，上市公司大股东可委托券商资管

设立与其同名的资管计划，通过非交易过户的方式，进行同名账户下的股份划转，轻松实现市值打新。然而，随着2017年后《资管新规》的陆续出台，相关政策逐渐趋严；2019年6月，证监会发布了《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》，其中对单一资产管理计划的账户名称进行了统一规范，格式变更为“证券期货经营机构名称—投资者名称—资产管理计划名称”，此举使得同名账户之间的非交易过户渠道就此被封，由此衍生的相关市值打新业务也暂时中止。

而到了今年4月，非交易过户市值打新业务又迎来了曙光。中国结算发布《证券非交易过户业务实施细则》，其中第九条对私募资管的非交易过户业务申请进行了明确，而经过一年多的沉寂，此类市场需求迎来反弹，并且相当旺盛，催生出了全新的业务机会，目前包括平安证券、广发证券资管、华泰证券资管、国信证券、招商证券资管等许多资管机构已经储备了可观体量的业务资源，与上市公司开展合作，积极备战相关产品的设立、备案、管理工作。

未来，当非交易过户实施细则发布后，上市公司股东以非交易过户市值委托、通过资管计划参与网下打新的业务模式具有很强的可操作性，加之科创板开板以来新股申购收益较主板市场优势明显，以及创业板注册制实施等因素，对于资管机构而言，非交易过户市值委托新股申购有望成为一个新的业务发展着力点。通过Wind统计显示，自科创板开板以来，科创板新股发行向网下投资者大幅倾斜，6000万元的市值门槛和较高的网下配售比例，使得科创板网下中签率显著高于主板市场。

在目前创业板和科创板的网下配售极大地向机构投资者倾斜、个人投资者很难参与的大环境下，无需占用现金即能够盘活闲置股份的非交易过户打新，将给闲置股份带来3%~5%的

年化收益率。此外，不少券商资管还提供了量化对冲、量化选股、转融通等策略，来帮助委托人获取更加稳健、可观的收益。如果非交易过户市值打新重启，将给本就火热的“万亿级”打新市场再添新柴。

监管与公平性

对于证券非交易过户的重启及推广，市场上也出现了一些担忧的声音，主要集中在对非交易过户与减持规则的叠加中，但笔者分析，不必过分忧虑。

首先，特定股份在解除限售前发生非交易过户，受让方后续对该部分股份的减持，适用《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》（以上统称“实施细则”）。而关于协议转让、司法扣转、划转以及赠与，同样适用以上实施细则，并在具体实践中按文件精神执行。

其次，关于承诺延续，根据深交所的《上市公司规范运作指引》6.6.11条，以及《创业板上市公司规范运作指引》7.4.10条规定，承诺人作出股份限售等承诺的，其所持股份因司法强制执行、继承、遗赠、依法分割财产等原因发生非交易过户的，受让方应当遵守原股东作出的相关承诺。而上交所虽未有类似明确规定，但上述规定应同样适用于沪主板及科创板，否则交易过户后限售承诺若无需承继，则市场会出现大量通过股票非交易过户来规避限售承诺的案例，此类规避已有类似条款监管的行为，根据监管的一致性原则必将无法走通。

只要监管与行业自律机构监督和执法到位，非交易过户在做大资管市场蛋糕的同时，将不会损害市场的公平性及投资者利益。■

（作者分别系厚朴投资管理有限公司投资经理、中国科学院大学经济与管理学院博士研究生）

本次各大资管机构摩拳擦掌，跃跃欲试，便是瞄准了私募资产管理业务所涉及的部分证券过户业务。