

全彩
图解版

肖翼◎著

掘金 新三板

投资者案头必备的新三板掘金宝典
中小微企业抢滩新三板的实战指南

**详细解读新三板挂牌6大条件、3大交易模式
系统梳理投资新三板的4大原则和4大参考指标
精选经典案例解析，一站式解决常见困惑及疑难问题！**



掘金 新三板

肖翼◎著

版权专有 侵权必究

图书在版编目 (CIP) 数据

掘金新三板 / 肖翼著. —北京: 北京理工大学出版社, 2016.4
ISBN 978-7-5682-1977-8

I. ①掘… II. ①肖… III. ①证券投资-研究-中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第045190号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

(010) 82562903 (教材售后服务热线)

(010) 68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 北京泽宇印刷有限公司

开 本 / 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印 张 / 15

字 数 / 163 千字

版 次 / 2016 年 4 月第 1 版 2016 年 4 月第 1 次印刷

定 价 / 39.80 元

责任编辑 / 王晓莉

文案编辑 / 王晓莉

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 李志强

图书出现印装质量问题, 请拨打售后服务热线, 本社负责调换



第一章 新三板概况

2015年，新三板市场似乎是在一夜之间就抓住了资本市场的目光。“大众创业，万众创新”的时代主题，让新三板市场走上舆论的风口浪尖，成为企业创始人和风险投资人口中最热门的话题。须知，新三板市场并非一蹴而就，而是经过漫长的演化，才有了今天这番模样。让我们从新三板的发展历史讲起，揭开它神秘的面纱。

第一节 新三板溯源：法人股与“两网”	2
第二节 新三板与新三板的由来	7
第三节 新三板三大法律节点	13
第四节 新三板现状	19
第五节 企业在新三板挂牌的利弊	23
第六节 新三板与其他股市板块的区别	29

第二章 新三板挂牌的六大条件

股份有限公司申请股票在全国股份转让系统挂牌需要满足的条件，《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》中有着明确的规定：1.依法设立且

存续两年。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算。2.业务明确，具有持续经营能力。3.公司治理机制健全，合法规范经营。4.股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。5.主办券商推荐并持续督导。6.全国股份转让系统公司要求的其他条件。本章将详细为读者解读这六大挂牌条件。

第一节 依法设立且存续满两年	38
第二节 业务明确，具有持续经营能力	43
第三节 公司治理机制健全，合法规范经营	47
第四节 股权明晰，股票发行和转让行为合法合规	51
第五节 主办券商推荐并持续督导	54
第六节 全国股份转让系统公司要求的其他条件	57

第三章 新三板挂牌流程及相关法律实务

对于企业来说，挂牌新三板的过程是企业从非公众公司走上公众公司的过程。在这一过程中，拟挂牌公司可以实现自身的重新定位，发掘核心资源，增强核心竞争力，同时，这一过程还是财务规范化、业务规范化、战略清晰化的过程。企业通过挂牌新三板，不仅解决了融资问题，而且提升了自身品牌形象，更有利于它们从一个崭新的角度来进行资本战略的规划。

第一节 新三板挂牌流程之一：决策改制	64
第二节 新三板挂牌流程之二：材料准备	68
第三节 新三板挂牌流程之三：反馈审核	72
第四节 新三板挂牌流程之四：登记挂牌结算	75
第五节 新三板挂牌法律实务之一：同业竞争与关联交易	78

第六节 新三板挂牌法律实务之二：企业税务问题 83

第七节 新三板挂牌法律实务之三：劳务派遣问题 89

第四章 新三板融资实务

新三板是金融市场中一种为创新型、创业型和成长型中小微企业提供融资服务的平台。通过进驻新三板，企业能够打开自己的融资通道，以多种形式进行融资，例如定向增发、私募债、资产证券化等，通过“借壳”的方式获得融资。

第一节 定向增发 94

第二节 中小企业私募债 99

第三节 企业信用贷款 105

第四节 优先股制度 110

第五节 借壳上市 114

第五章 新三板交易规则与模式

与“沪深股市”的交易相比，新三板市场交易具有其特殊的地方。不管是入门门槛较高的设置，还是做市商制度的引入，都注定了新三板市场交易对于投资者来说并不是一买一卖那么简单。因此，投资者要想开发新三板市场，就必须了解其交易规则，否则在这片全新的投资领域里，只会处处碰壁，将自己撞得遍体鳞伤。

第一节 新三板交易规则 122

第二节 新三板三大交易模式之一：协议转让 125

第三节 新三板三大交易模式之二：竞价转让 128

第四节 新三板三大交易模式之三：做市转让 131

第六章 新三板转板启示录

2015年，对于新三板投资者来说，最值得关注的就是新三板市场内挂牌企业的转板进程。转板，不但意味着一个企业有了更强的融资能力和发展潜力，也意味着投资者可以通过成功的转板来获得巨大的利润。

虽然转板意味着更多的优质资源，但是，在众多新三板挂牌企业中却只有一小部分企业能够做到成功转板，而绝大多数企业则是如同落入巨浪中的沙砾。那么，什么样的企业能够成功转板？什么样的企业又会成为海中沙砾呢？希望通过这一章的学习，投资者能够从中得到一些感悟。

第一节 中国版“纳斯达克”：新三板内部层次划分 140

第二节 世纪瑞尔：新三板第一股 145

第三节 佳讯飞鸿：首家转板成功的新三板企业 148

第四节 北陆药业：首家转板创业板的新三板企业 151

第五节 双杰电气：多灾多难的转板路 154

第六节 九鼎投资：“肚量”最大的转板企业 157

第七节 新三板转板小败局 160

第七章 新三板投资的道与术

新三板近年如同被注射了兴奋剂，不管是总体营业收入，还是净利润都要高于主板，也正是因为这样的优异表现，新三板被越来越多的人关注。既然新三板成了新的投资沃土，那么，投资者又应该如何进行投资才能使自己收益最大化？

第一节 新三板投资策略思维 168

第二节 新三板投资实务 171

第三节 投资新三板的四大原则 174

第四节 选择新三板产品的四大参考指标 179

第五节 谨防新三板投资风险 185

第八章 他山之石：其他场外交易市场

在资本市场发展的过程中，为了适应不同行业、不同规模及发展阶段的企业融资需求，多层次资本市场逐步形成。场外交易市场也逐渐由分散趋于集中，满足了企业在不同层次市场之间的流通需求，为主板市场形成了有益补充。海外、场外交易市场的发展有着悠久的历史，本章主要是从发展进程、市场机构、交易制度等方面入手，对美国、日本及中国台湾的场外交易市场做相关介绍。

第一节 美国场外交易市场 192

第二节 日本场外交易市场 203

第三节 中国台湾场外交易市场 210

附 录

全国中小企业股份转让系统业务规则（试行） 217

第一章

新三板概况

2015年，新三板市场似乎是在一夜之间就抓住了资本市场的目光。

“大众创业，万众创新”的时代主题，让新三板市场走上舆论的风口浪尖，成为企业创始人和风险投资人口中最热门的话题。须知，新三板市场并非一蹴而就，而是经过漫长的演化，才有了今天这番模样。让我们从新三板的发展历史讲起，揭开它神秘的面纱。



第一节 新三板溯源：法人股与“两网”

>>直通新三板

如今，由于新三板市场的发展行情一片大好，鲜有人不知道“新三板”这个名字。但是，如果真的论及它的“前世”，能够说出一二的人却少之又少。让我们带领投资者穿越到过去，从新三板的“前世”入手，揭开这片投资沃土的神秘面纱。

>>深度剖析

在证券市场中，“两网”通常由两个部分组成，一个是由中国证券研究中心于1990年建立的“STAQ法人股流通市场”，另一个是由中国证券交易系统有限公司于1993年成立的“NET法人股市场”（图1-1）。

1.STAQ法人股流通市场

说到“STAQ法人股流通市场”，必须先从法人股说起。法人股指的是企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体，以其依法可支配的资产，向股份有限公司非上市流通的股权部分投资所形成的股份。如果法人属于国有企业、事业或其他单位，那么该法人股为国有法人股；如果法人将属于非国有法人的资产投资于上市公司，那么所

形成的法人股则为社会法人股。

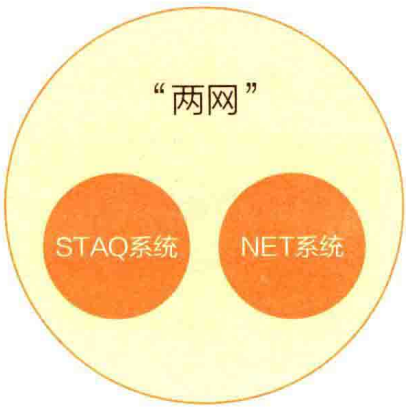


图1-1 “两网”组成示意图

虽然法人股的出现有助于市场化的发展，但是在20世纪90年代初期，姓“资”还是姓“社”始终是个大问题，并且“股份制是否等同于私有化”这一未被定性的事情在一定程度上决定着法人股或者说“两网”的实行。实际上，在法人股成立、募集与流通这一问题上，从“两网”建立之初它就备受争议。1992年，在上海证券交易所和深圳证券交易所（下文简称“沪深股市”）上市的公司所流通的股份，普遍连总股本的15%都达不到。不但这些上市公司的法人股没有进入流通领域，就连法人持有的大量募集公司股份也不具备流通性。简单来说，“两网”和法人股的设立变成了一种形式，并没有在真正意义上达到合理配置资源，以及使企业通过对股权的运作达到募集资金的目的。在这种大环境下，“两网”及法人股处于十分尴尬的境地，在建立法人股的呼声越来越高的同时，却始终无法为自己定下“性别”。

在社会的不断变革下，法人股终于在1992年迎来了第一缕曙光。经过一年多的谋划，国务院批准的《1992年经济体制改革要点》发布，其中规定法人股内部流通试点于1992年7月1日正式开始试行，并

明确指出，“选择若干有条件的股份制企业和进行股份制试点的企业集团，通过指定的证券市场试行法人股内部流通。”这一条例的颁布，最终为饱受争议、地位尴尬的法人股定了性，与此同时，国家经济体制改革委员会还制定并批准了法人股流通市场为中国证券市场研究设计中心主管的全国证券交易自动报价系统，即STAQ系统。

1992年7月6日，珠海恒通置业股份有限公司打响了法人股流通试行的第一枪。该企业向国内10个省市的17家STAQ系统会员公司定向发行法人股3 000万股，并最终发行成功，首募资金近1.2亿元。

2.NET法人股市场

1993年4月28日，经国务院主管部门批准，由四大银行（即工商银行、农业银行、建设银行、中国银行）、人民银行、交通银行、中国人民人寿保险股份有限公司以及当时的三大证券公司（即国泰君安证券股份有限公司、南方证券有限公司、华夏证券公司）共同出资，在北京建立了继STAQ系统之后的第二个法人股流通市场——NET市场。

1993年4月，NET指数只有100点左右，这是因为当时法人股市场刚刚推行，投资者并没有认识到其价值。虽然开局并不顺利，但是仅仅过了一个月，到5月份的时候，NET指数已经上涨到了225点，同时也将当时NET市场仅有的三只股票——中兴、东方、建北的股价分别升到了12元、12.5元和8.8元的天价，在以后的几天内，进军法人股市场的其他新股更是翻出了4~12倍的惊人涨幅。

3. “两网”的历史意义

(1) STAQ系统与NET系统这两个法人股交易市场的开通，是中国股份制改革迈出的一大步，也是较为关键的一步。

截至1993年年底，通过STAQ系统交易的上市公司有10家，在NET系统中交易的上市公司有7家，两个交易市场的会员公司近500家，其中开户的机构投资者更是高达32 000人，累计交易资金超过220亿元。虽然当年两个交易系统的公司数量、投资人数量以及交易资金都与如今的股市无法相提并论，但是在当时的时代背景下，可以说，STAQ、NET法人股市场与“沪深股市”已经形成了中国证券史上的新局面，也为之后股市的发展奠定了基础。

(2) STAQ与NET的出现，意味着投资者的构成已经不再是局限于单一机构的法人，众多股民也可以通过不同的方式开设账户进入法人市场。

据有效数据显示，1993年5月上旬，NET指数直线升高，其中仅包含的三只股票均有100%的升幅，与此同时，STAQ指数也有较大的上涨。那么，又是什么原因使市场资金更乐于进驻法人市场呢？一是因为法人股的价格比较低廉，市盈率不到6倍；二是能够进入两网中进行交易的挂牌公司通常都业绩优良，每股税后的利润水平都高于“沪深股市”。在这两个原因的推动下，“两网”自然不断向新的高峰挺进。

4. “两网”谢幕

在日益繁荣的法人股市场不断走向新高点的同时，不可否认的是，市场实际运行方向已经逐步背离了法人市场建立的初衷。因为在法人股流通市场中，名义上的流通法人股在火热的资金交易下，逐步转向了个人手中。鉴于上述情况，1993年6月21日，中国证券业协会向

“两网”发出了《暂缓审批新的法人股挂牌流通的通知》，这一通知的出现，也直接将“两网”打入了冷宫，中国证券史上的法人股尝试也自此告一段落。

截至1999年9月9日，在冷宫中沉寂了6年多的“两网”系统终于在整合中国证券市场多头管理及防范亚洲金融危机的背景下，经上级电话通知，以“国庆彩排和设备检修”为由，被彻底关闭。至此，曾经风靡一时，吸引大批投资者争相追捧的“两网”正式停止运营。

>>要点突击

(1) 从某一个层面上说，“两网”建立了全新的资本市场秩序，也可以说，正是有了这样的市场性发展，才有了新三板市场快速发展的可能性。

(2) 虽然“两网”不断走向新高点，但是由于其过热的行情已经背离了法人市场建立的初衷，最终不得不悄然离开投资者的视线，这也为现在的新三板市场敲响了警钟。

第二节 老三板与新三板的由来

>>直通新三板

“两网”市场的试行推动了三板市场的诞生，但是究其根本，最初的三板市场还有较大的缺陷，这样的缺陷直接导致了三板市场拆分成了“老三板”市场与“新三板”市场。那么，究竟是什么样的原因使三板市场发生了如此巨变？

>>深度剖析

1.三板市场诞生

“两网”的停运不但使原先挂牌的国有企业再度陷入法人股无法流通的困境中，而且令投资法人股的个人投资者无处诉苦。为了解决这样的窘境，2001年6月，中国证券业协会发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》，其中确定了由申银万国证券公司等6家券商为代办股份转让服务业务试点单位，代办一种新型的交易制度——股份转让业务场外交易系统。次月，该系统正式上线。

2001年年底，上海水仙电器股份有限公司（以下简称“水仙股份”）正式从主板退市，并通过场外股份交易系统成功挂牌。“水仙股份”的首次尝试意味着，自此，中国证券市场的结构性缺陷有望被

弥补，证券市场中的退市风险也有缓冲、化解的可能。自2002年下半年起，股份交易系统逐步对自然人投资者开放，这也使人们得以在“倒塌”后的“两网”上搭个平台，继续保持活跃交易，而在证券市场中经常被提及的老三板，指的就是这个“证券公司代办股份转让系统”。

2. 三板市场的历史意义

三板的交易对象与主板不同，其原因就是因为法人股不能上市流通。但是，不管是STAQ、NET市场中的挂牌公司还是退市公司，其根本属性都是公众公司，都经历了合法的公开发程序，并且也符合中国关于证券发行的各种规定。自2002年起，三板已经逐步面向所有投资人开放，交易制度也采用了集中竞价的方式进行配对成交，这与主板市场的交易模式相同。因此，可以说，三板市场的交易机制与主板市场相同。

三板市场的出现可以看成是中国证券业协会对三板扩张的一次表态。但是与“两网”的结果相同，三板市场在扩张至一定程度后，也在逐步偏离设计者的初衷。中国证券业协会设计的三板市场的初衷是为了解决“两网”挂牌公司法人股的流通问题，并且为在主板退市的公司提供一个良好的交易平台，以图能够把三板市场变成一个与主板市场配套的场外交易市场。但是三板市场形成后，却被大多数投资者当成了装载退市公司的“回收箱”。除此之外，随着股份分置改革的推进，法人股的流通问题在公司股价结构稳定或者充足之后，自然会得以解决，上市公司进行股份转让的需求极度缩减，最终，三板市场所能发挥的作用微乎其微。

3. 新三板和老三板分家

为了打破三板市场所处的尴尬境地，国家希望一部分业绩良好的

企业能够进驻三板市场，以便增加市场的活力，激发投资者的投资热情（图1-2）。但是，对具有足够实力、目标直指主板市场的优秀企业来说，交易状态萎靡的三板市场丝毫不具备吸引力。而正当三板市场进退两难的时候，国家正好对中小企业，尤其是进行科技创新、掌握核心技术的企业进行扶持。这些企业往往具有很强的成长潜能和良好的发展前景，但是由于缺少资金的扶持，往往难以在主板市场中占得一席之地，因此，它们当仁不让地成为三板市场的“宠儿”。

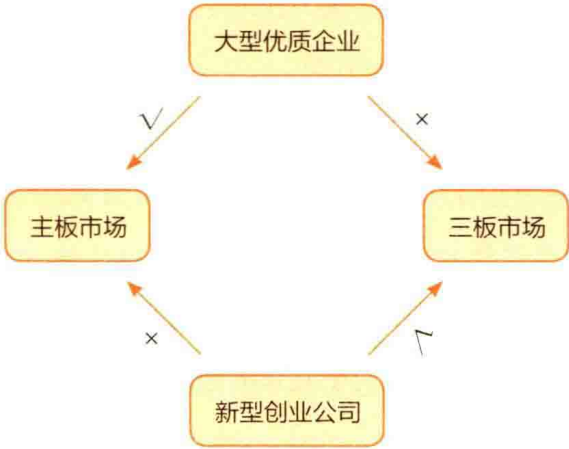


图1-2 三板市场、主板市场主体上市公司进驻图

2006年，中国证券史上一项非常重要的条例公布，即《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法》。中关村科技园区非上市股份有限公司进驻代办股份转让系统，直接促进了现在我们耳熟能详的新三板的诞生。随着入驻中关村科技园企业数量的不断增加，新三板也逐渐走出了“两网”及“三板”的阴影。随着新三板的蓬勃发展，国家认为一些夕阳企业与朝阳企业在一处共事并不十分妥当，遂将新三板一分为二，朝阳企业所处的板块仍然叫作新三板，而夕阳企业也就是已经退市的企业，则被分进老