

CAPITAL
TRAP

资本陷阱

新三板发展挑战与案例分析

史 船◎主编



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

CAPITAL
TRAP

资本陷阱

新三板发展挑战与案例分析

史 船◎主编



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

资本陷阱：新三板发展挑战与案例分析 / 史船主编. —北京：中国发展出版社，2015. 12

ISBN 978-7-5177-0410-2

I. ①资… II. ①史… III. ①中小企业-企业融资-研究-中国
IV. ①F279.243

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第234624号

书 名：资本陷阱：新三板发展挑战与案例分析

著作责任者：史 船

出版发行：中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街16号8层 100037)

标准书号：ISBN 978-7-5177-0410-2

经 销 者：各地新华书店

印 刷 者：北京明恒达印务有限公司

开 本：720mm × 960mm 1/16

印 张：25.25

字 数：382千字

版 次：2015 年 12 月第 1 版

印 次：2015 年 12 月第 1 次印刷

定 价：69.80元

联系电话：(010) 68990646 68990692

购书热线：(010) 68990682 68990686

网络订购：<http://zgfcbs.tmall.com>

网购电话：(010) 68990639 88333349

本社网址：<http://www.developpress.com.cn>

电子邮件：cheerfulreading@sina.com

版权所有 · 翻印必究

本社图书若有缺页、倒页，请向发行部调换

本书其他编委

鲁 健 张 旭

文案设计

濮昊宇



推荐语

正和岛创始人兼首
席架构师
◎ 刘东华

从六月份正和岛岛邻大会上火爆的新三板之星，到最近正和岛新三板部落的成立、正和岛新三板公益基金的推出，足以看出正和岛对于推动岛内外企业家拥抱新资本市场的热情。今天，岛亲史船的大作《资本陷阱：新三板发展挑战与案例分析》，又用另一种方式、从另一个视角在同一个方向上进行了新的探索、做出了新的贡献，但愿有更多企业家朋友能从这本书中得到重要的助益。

首都创业集团
原党委书记
◎ 刘晓光

创新需要资本的力量，而资本的发展离不开健康、创新的资本市场，新三板从一诞生就肩负着资本市场改革创新使命，本书从另一视角揭示和分析当下新三板发展中的一些现象和案例，对想深入了解新三板市场的企业家有帮助。

北京慈铭健康体检
连锁机构总裁
◎ 韩小红

企业创新离不开资本的推动，新三板为中小企业发展提供了广阔的舞台，本书作者从另一个视角来探求中国资本市场发展之路，无论是对于走近资本市场的企业家，还是关心资本市场发展的人们，书中的案例及分析都会有一定的借鉴和启示。

同安投资董事长
◎ 陈东升

新三板是中国经济转型的画龙点睛之笔；是解决中小企业多、融资难，民间资本多、投资难的最好制度安排；是链接企业家精神和资本市场的最佳场所。本书是我们了解新三板市场的风险和机会的极好的途径！

尚品宅配董事长
◎ 李连柱

身边一些朋友们常常会说到的一些新三板的事，没想到在史船的这本《资本陷阱》一书里被这么全面而形象地被描述了出来。“新三板投资者的众生相——人傻、钱多、速来”，“企业‘披红戴花’地上了三板，然后呢？”，“融资没有来，坑爹的补税来了”，等等。相信《资本陷阱》一书作者的睿智和洞察力一定可以为读者带来智慧的指引。

杭州社群文化创意
有限公司创始人

◎ 孔剑平

内蒙古大学创始合
伙人

◎ 薛晓先

长白山大祺农业集
团董事长

◎ 张正斌

中国共赢投资集团
创始人

◎ 李文强

北京牡丹联友环保
科技股份有限公司
董事长

◎ 杨森

天津市津荣天宇精
密机械有限公司总
经理

◎ 孙兴文

天津瑞孚饲料有
限公司董事长

◎ 孙子宝

资本已经成为很多企业升级转型的纽带，并且风险管控更依赖于公开市场与可交易规划。新三板是资本市场不可或缺的一部分，史船将枯燥难懂的专业术语转变为生动形象的表达，为初探资本市场的企业家提供了很好的学习教材！

新三板作为中国企业走向资本市场的栈桥，既是一条许多企业不得以而为之的必经之路，又充满了风险和诸多不可知因素。史船的这部应时之作，将为您的选择或无奈提供最靠谱的诠释！

资本寒冬，经济低位下行，互联网呈魔方状，中国的经济如同北京的天空，雾霾横行，扑朔迷离，不确定和变化成为当下经济的核心呈现。政法大学出身的史船用法学者特有的理性以及丰富的金融知识梳理出新三板中的金融陷阱，为慌不择路的转型中的中国企业家指出了一条光明之路。

新三板为创新企业搭建了通向资本的殿堂，但风口似乎形成了很大的泡沫，史船的《资本陷阱》为投资人和创业者客观全面地解析了当下新三板的资本市场风险与现状。

我国的经济正在处于一个转型升级的关键时期，国家正在实施大型推动创新驱动发展战略，在大众创业，万众创新，在良好的宏观背景之下，新三板作为一个创新型、创业型、成长型中小微企业的专属平台，一度被看作中国经济的未来。新三板经历两年多的快速发展，现已站在一个全新的历史起点上。未来得新三板者得天下。感谢史船先生新作，这本书是让读者了解新三板的及时雨！

史总的新作鲜活地点透了在风口一词火热的当下，投资方、吸收投资方的各种心态和资本市场的各种现象。奇妙之处发人深省：风停之时又会如何？企业上了新三板之后呢？这一轮经济下行，与以往的经济动荡不同，这是一场产业结构的大洗牌、大调整，是真正淘汰低端和粗制的一场革命。其过程将教会企业怎样以全球定位“自我价值”，更会让企业真正重回“创造价值”这一持续发展的基点上。基于此，资本的加入就会为企业插上翅膀，飞得更高、更远，创造的价值更大。据此，投资方、吸收投资方以及社会都会从中收获，并自然地消减资本市场的各种乱象。

新三板为中国经济转型升级添砖加瓦，是完善中国资本市场非常重要的组成部分，对加快我国资本市场的注册制改革起到了促进作用；此书对于我们认清新三板起到了关键作用。

安徽华恒生物科技
股份有限公司
(831088) 董事长
◎ 郭恒华

西少爷创始合伙人
◎ 袁泽陆

一路听天下创始人
◎ 朱国勇

湖南施韵酒业有限
公司董事长
◎ 杨德升

安徽文康科技有
限公司董事长
◎ 徐秋红

缤纷特诺发(上
海)遮阳制品有
限公司总经理
◎ 程立宁

巨米控股股份
董事长
◎ 刘易辉

石舍资产管理有限
公司董事长
◎ 李宗平

江苏柯瑞机电工
程股份有限公司
(832842) 董事长
◎ 程剑新

做企业时，我们更多地在产业、市场上聚焦；在公司管理时，我们则在治理结构上面聚焦，但资本市场是另外一个大环境，企业家们初期根本不熟悉，而《资本陷阱》正好能帮助企业快速对资本市场有个大致的了解，是一本企业家的必读书！

资本能载舟，亦能覆舟，希望创业者能通过本书更加了解中国资本市场发展趋势，更早进行资本布局！

新三板是中国创新企业动力源泉，资本是企业生存的土壤！本书普及资本知识，造福中国企业！

本书是企业家资本道路的思想纲领和行动指南，是上市公司公司治理和管理规范的准则。新三板是未来资本市场的蓝海和中小型企业发展和壮大的最有效路径，企业的资本化是未来中国企业和资本全球化的必然趋势。

民营企业要发展，必须借助资本之力，以市场为导向，以金融为利器。希望新三板能让千万个中小企业借力发展，成为企业成功走向资本市场的规范发展的必经之路。此书是企业家必读的资本市场相关知识的启蒙和工具书。

本书作者史船凭其实践经验，商业和金融的洞察力为读者提供了一个全新的视角，阐述了当今中国新形势下产业、金融、资本相互之间如何融会贯通，如何互相借力！

小心“史”得万年船。浮躁的新三板时代，更需要一些冷静的思维。史船兄的《资本陷阱》用翔实的案例透视资本乱象，为你拨云见日。

希望新三板代表的是最先进的生产力，参与新三板的人和资本能在其中感受到中国复兴的力量和希望，并获得好的收益。向左还是向右，读一读本书你的选择会更加坚定。yes or no，本书能帮助你更好地地下决定。

在新三板如此火爆的2015年，史船先生的新作《资本陷阱：新三板发展挑战与案例分析》将要泼什么样的冷水、拍什么样的砖呢？我们对新三板成为中国多层次资本市场的基石，成为中国的NASDAQ充满信心和期待！值得期待！有幸先窥全书的目录，也是全景式接地气的新三板百科全书，用蔡氏漫画表达复杂的金融问题，幽默风趣，非常透彻，值得期待！

广州戈兰迪时尚家居制品股份有限公司(832140)
董事长
◎ 田雨

与史船,相识正和岛,相聚强基因。史船先生儒雅谦逊,知识渊博,思想敏捷。愿《资本陷阱:新三板发展挑战与案例分析》让没有登船的人衡量是否适合登船、何时登船。让已经登船的人更好地把握好方向和机遇,面对风浪和暗礁,在中国资本市场乘风破浪,驶向希望的彼岸。

河北光之翼信息技术有限公司董事长
◎ 王建锋

我们国家不乏拥有理想和使命的创业者,更不缺乏搭建市场体系的顶层设计者。祝愿全国股权转让交易系统成功成为中国经济转型升级的新型力量,让资本回归创业者发起的实体经济,让创业者借助资本的力量实现自己的产业梦想!

河南微峰电子商务有限公司创始人
◎ 余刚

在互联网时代下的产业跨界升级,新三板也带来了新的机遇,史船的深入观察与思考形成了《资本陷阱》的研究体系,在资本大海中期待《资本陷阱》为企业保驾护航,拥有这张船票,更加安全!

控糖365董事长
◎ 刘妮娜

这是一本对资本市场有着深刻洞察的专著,作者生动地展示了资本市场的实务魅影!相信对即将新三板或已经新三板上市的企业都会有深刻的启发!

天津市金融投资商会
◎ 袁海旭

资本市场最好的教科书之一,二级市场对今天宝能和万科正在进行时的感慨。“作者给大家一个提醒:不管如何,管理团队直接和间接控股一定要达到有效安全的比例。一个启发:资本家其实都可以像宝能一样,通过收购优质资产的方式来实现企业的赢利和发展。”

上海广生行母婴用品股份有限公司
董事长
◎ 陈英

从2015年五月份开始,我亲身经历了新三板挂牌前后的诸多琐碎工作,经历了很多,也学到了很多,更加深刻地理解了企业家进入资本市场的重要性,也迫切需要更多专业性的指导。岛亲史船的大作《资本陷阱:新三板发展挑战与案例分析》的出品将对即将进入新三板的企业家们有更加切合实际的帮助和指导作用,相信更多的企业家朋友们将会通过本书全面了解三板市场的机遇和挑战。

注:更多企业家的观点将在本书正文中出现,期待您的阅读。



推荐序

我和史船结识已经10多年了，那时他是一名优秀的律师，在天津创办的高地律师事务所也很有名气。一个偶然的机会，我发现身为律师的他热衷科技互联网，自己有一个创业小团队，那时荣程集团也正在研究围绕实体经济结合物流业思考两化融合助推转型升级，也是通过这个机缘，史船就这样正式成为荣程大家庭的一分子。勤奋睿智的他与团队朝夕相处，一起探寻路径，通过五年的努力，有了荣程产业互联网金融的新格局和四位一体的运营模式。

在这过程中，我更多地见证了他的为人之善良、勤奋、睿智、孝顺……他是一位具有鲜明开拓精神的人，既有创新的思维，也有缜密的逻辑性。

史船也是一位对商业生态感知敏锐的人，他很早就预判到了新三板市场的今日发展，也是国内为数不多的从风险和乱象角度阐述新三板的人！他知道新三板是传统中小企业与资本市场对接的现实途径，洞察并总结了新三板发展过程中的诸多问题，也希望参与的中小企业家们更成熟地看待市场机遇，更好地借力做好自己的企业。而参与国内资本市场的创新发展，目前也是荣程集团重点发展的方向，旗下多家公司也正在积极对接资本市场，希望能通过资本市场的深度参与，促进完成荣程集团的转型实践。

我想向那些有意愿借力资本市场实现自身发展的企业家推荐这本书。新三板是大家借力资本市场最为现实的途径，而书中的内容足以让你快速了解其间的规则：企业是否适合新三板？如何借助新三板发力？如何避免一些操作过程中的陷阱？……我相信这些内容对中小企业会有所帮助。

我想向那些具有跨界意识，希望涉足产业金融、互联网金融、供应链金融的企业家推荐本书，通过本书的金融案例，你可以了解到金融中介行业及券商行业在新三板业务中的运作内幕，进而对投资银行业会有所体会，其中的结合之道也就不言自明。

我想向那些具有正念和创新意识的企业家推荐此书，中国的经济增长模式正在转变，实业升级、制造智能、环保和健康等新兴产业必将是实现中国再次腾飞发展的历史责任，而在此借助创新的资本市场如新三板的平台是企业加速发展的机遇。

人生难得做到“真”，无论是企业层面还是国家层面，尤其资本市场“致良知”都是方向，是战略主线。在这个意义上，本书是新三板研究领域“致良知”的诚意之作！

最后我想说，史船是一位热情、助他、充满互联网思维的优秀企业家和理论践行者，也是我的好弟弟，看到他能把自己对中国创新资本市场的思考汇聚成书，我尤为欣慰！

在此，感谢一直以来支持荣程发展的社会各界友人！同时，也感谢您们对史船及团队成员的厚爱 and 信任！

天津荣程钢铁集团董事局主席

张荣华

自序

船哥有话说：风口之处多乱象

或许是因为互联网，又或许是自小米开始，风口这个词被赋予了除自然界因素以外的注解：诸如新的经济增长点、蓝海行业、服务升级的切入点、管理模式的破局点、针对原有商业情境的颠覆点，等等。“风口管理学”或“风口经济学”在引导大家的同时，“飞猪”是个经常要用到的例子，它或多或少会暗示给你：挤入风口，借力题材，再有包装，则可实现产品、企业、财富，乃至是人生的成功。比如本书涉及的新三板市场，当其被定义为资本市场的风口之后，新三板如同其他风口领域一样，出现了诸如商业圈规模爆发式增长、眼球经济与超预期事件频发、唯快不破的挂牌速度、投融资与交易模式的大幅度创新，等等。

船哥多年来一直从事企业咨询与辅导事项，着眼当下实际，船哥也是长线坚定看好新三板的发展，但不得不说的是，当面对任何企业都想在新三板中飞、当空中翱翔的东西本身没有健壮的翅膀、当风口中的新三板已经有些自顾不暇、当各种刊物与书籍只是单方面的说新三板多么好多么棒、当各种社群与会展活动无不包含新三板内容的时候，这些是不是陷阱和乱象呢？船哥同时还想和大家进一步思考，因为风，乱象或许能被吹在高处，但风停之时又会如何呢？

一、风口之处多乱象

在本书中，船哥携手十余名新三板市场中的专业人士，总结了当下新三板市场中的三十多种乱象情况，应该说这些乱象当下正广泛地分布在新三板的交易所管理、新三板的挂牌企业与意向挂牌企业、新三板市场的中介机构等领域。

在面对新三板市场的海量发展、超预期发展时期，本书指出了监管机构的一些无奈，诸如指出股转中心管理能力需要提高的章节《执法中学足球联赛的裁判来到了世界杯》；又如针对当下的新三板市场确实客观上承担起了资本市场改革规划使命的问题，并且难免在发展过程中反复，编者在《我们管的场子成了资本市场的试验田》中有所提及；再比如对于各地差异巨大，时有时无的新三板补贴，可在《说不清道不明的新三板补贴》中看到编者的分析。

在大量业务机会出现的过程中，本书着重指出了挂牌企业与中介机构的诸多乱象，比如针对企业是否清晰新三板、是否知道新三板价值等内容，编者设置了对应章节：《上不上我们该听谁的》《融资没来，坑爹的补税来了》《企业披红戴花的上了新三板，然后呢？》；又如，针对中介机构的各种现实乱象，也做了相关介绍，诸如《综述：乱于新三板蓝海的中介服务》《中介的小伙伴们慌乱了，新三板居然有了壳价值》《这样做有“暗通款曲”与利益输送之嫌疑，你家里知道吗？》。

再有，伴随着新三板的发展，各种市场行为也多有乱象，本书也多有涉及，诸如《PE机构！是大咖，也是活土匪》《新三板资管产品的“秒杀风”》《乱得无厘头，新三板垫资开户二三事》《瞎子摸象的现实版——新三板定向增发》，等等。

二、说乱象，更要说正理

总结乱象及陷阱，并非调侃，更非刁难！正本清源而已。在本书中，我们用了不少于40%的笔墨，重新汇编整理了相关法律法规制度、新三板市场的关键性事件、国际上OTC场外市场情况等，并以《风口事件簿》《小知识》《附录》的形式在书中给出体现，特别是书中的“小知识”，我们大多是直接跟随乱象内容之后随即直接给出，并期望通过这种方式能帮助读者进一步清晰认识新三板市场。

三、工具书

船哥这里可以比较有信心地说，《资本陷阱：新三板发展挑战与案例分析》这本书还是一部工具书，因为在本书中，新三板市场中的主要牵扯事项我们都有涉及，诸如交易制度环节，我们用了三个章节分别做了介绍《竞价交易，约，还是不约？》、《协议转让的未来，且行且珍惜》、《股价的护戒使者还是索伦之眼——致做市商制度》。再比如，关于分层与转板，在章节《靓女先嫁还是不嫁？犹豫不定的转板制度与分层制度》中，我们进行了讨论；同时，关于新三板市场中的定向增发、股权激励、优先股与私募债券、对赌协议、企业摘牌、会计与税务事务、股转中心的反馈意见、市值管理、企业VIE架构、PE机构行为分析、中介机构与挂牌企业的合规管理、市场监管等二十余个新三板市场中方方面面的内容，全书均有涉及。

四、企业家的期望

本书在成书之际，作为强基因部落、新三板部落的秘书长，船哥特邀请了部分正和岛内的企业家就新三板问题开展了讨论与座谈，应该说这些企业要么是已经挂牌新三板，要么就是正在挂牌流程中，要么就是正在规划挂牌。在汇集了这些企业的愿景与期望之后，我们也编撰成书，一方面是希望能使内容更加全面，另一方面也希望通过本书来转述一下企业家对于新三板市场的真实感受。

史 船

2015年9月30日

引言 新三板市场杂感 / 1

上篇 新三板乱象

第一章 管理层的新挑战 / 11

第一节 新三板成了资本市场的试验田 / 11

第二节 执法中学足球联赛的裁判来到了世界杯 / 18

第三节 交易效率与投资者的参与度是金融市场优劣的重要参考 / 24

第四节 靓女先嫁还是不嫁? 犹豫不定的转板制度与分层制度 / 28

第二章 新三板市场中的无厘头 / 32

第一节 往时很迷茫、现实很紧张, 三板的从业员工终于有归属感了 / 32

第二节 中介的小伙伴们慌乱了, 新三板居然有了“壳价值” / 38

第三节 乱得无厘头, 新三板垫资开户二三事 / 45

第四节 投行的师兄下岗了, 实习新三板业务的妹子财富自由了 / 50

第五节 投行业务的上下游中介服务居然都瞄上了新三板 / 57

第三章 充满乱象与陷阱的新三板江湖 / 63

第一节 乱于新三板蓝海的中介服务 / 63

第二节 说不清道不明的新三板补贴 / 69

第三节	瞎子摸象的现实版——新三板定向增发	/ 78
第四节	乌龙指的高发地	/ 82
第五节	这样做有“暗通款曲”与利益输送之嫌疑，你家里知道吗？	/ 87
第六节	新三板资管产品的“秒杀风”	/ 96
第七节	新三板投资者的众生相——人傻、钱多、速来	/ 102
第八节	股价的护戒使者，还是索伦之眼——致做市商制度	/ 107
第四章	挂牌企业的现实窘境	/ 113
第一节	企业“披红戴花”地上了三板，然后呢？	/ 113
第二节	持续督导我花钱，公众公司我脱衣	/ 120
第三节	融资没来，“坑爹”的补税来了	/ 126
第四节	本想优雅转身，无奈华丽撞墙	/ 135
第五节	上了贼船，就跟贼走	/ 142
第六节	PE 机构！是“大咖”，也是“活土匪”	/ 152

中篇 发展与挑战

第五章	风口事件簿	/ 163
第一节	新三板首例违法违规案	/ 163
第二节	定增大鳄昌瑞投资破产事件	/ 165
第三节	首家 PE 公司登录新三板	/ 166
第四节	联讯证券做市商抛售事件	/ 169
第五节	风口事件，中科招商的两轮定向增发	/ 171
第六节	首例新三板控股 A 股公司案	/ 176
第六章	新三板的政策红利	/ 178
第一节	新三板预期红利介绍	/ 178

- 第二节 竞价交易，约，还是不约？ / 183
- 第三节 协议转让的未来，且行且珍惜 / 189
- 第四节 融资工具箱中的“小鲜肉”：新三板优先股与债券融资方案猜想 / 195

第七章 新三板，我们进还是不进 / 202

- 第一节 上不上我们听谁的 / 202
- 第二节 从新三板指数与交易说起，股转中心的对应能力有点跟不上趟 / 209
- 第三节 越是中小企业越看不开股权转让这点事 / 216
- 第四节 拆了VIE，可选新三板 / 221

下篇 新三板大数据

第八章 新三板规章制度汇编 / 231

- 第一节 全国中小企业股份转让系统挂牌准入条件 / 231
- 第二节 新三板公司股东和董监高股权交易规定 / 235
- 第三节 全国中小企业股份转让系统股票发行文件模板 / 245
- 第四节 挂牌审查一般问题内核参考要点（试行） / 272
- 第五节 新三板股票交易流程与说明 / 288

第九章 新三板挂牌实务汇编 / 294

- 第一节 新三板审计问题汇总 / 294
- 第二节 新三板尽职调查手册 / 323
- 第三节 新三板股改涉税清单 / 344
- 第四节 新三板同业竞争与关联交易处理范例 / 349
- 第五节 新三板挂牌过程中关于股权代持问题的解决思路 / 356
- 第六节 新三板开户流程详解 / 360

第十章 新三板新贵 / 362

- 第一节 湖南大三湘茶油股份有限公司 / 362
- 第二节 上海创乐人企业发展有限公司 / 363
- 第三节 缔纷特诺发(上海)遮阳制品有限公司 / 364
- 第四节 天津世宏远东国际贸易有限公司 / 365
- 第五节 合肥中鼎信息科技股份有限公司 / 366
- 第六节 北京东联科技股份有限公司 / 367
- 第七节 天津炫泰文化发展股份有限公司 / 368
- 第八节 天津荣钢篮球俱乐部有限公司 / 369
- 第九节 上海松果艺术设计有限公司 / 371
- 第十节 天津市津荣天宇精密机械有限公司 / 373
- 第十一节 天津市立鑫晟精细铸造有限公司 / 375
- 第十二节 天津金麒麟金饰有限公司 / 377
- 第十三节 天津山口汽车紧固件制造有限公司 / 379
- 第十四节 天津融宝支付网络有限公司 / 380