



特华博士后科研工作站 北京特华财经研究所 倾力打造

FROM BUSINESS OWNERS TO CAPITALISTS:

Guide to Small and Medium Enterprises
Listing in New Third Board

从企业家到资本家

——中小企业新三板挂牌操作指南

主 编 王 力
副主编 刘 坤 王子松

 中国金融出版社

从企业家到资本家

——中小企业新三板挂牌操作指南

主 编：王 力

副主编：刘 坤 王子松



中国金融出版社

责任编辑：王素娟

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

从企业家到资本家：中小企业新三板挂牌操作指南 (Cong Qiyejia dao Zibenjia; Zhongxiao Qiye Xinsanban Guapai Caozuo Zhinan) /王力主编. —北京：中国金融出版社，2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7817 - 2

I. ①从… II. ①王… III. ①上市公司—企业管理—中国—指南
IV. ①F279. 246 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 026158 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 19.75

字数 350 千

版次 2015 年 12 月第 1 版

印次 2015 年 12 月第 1 次印刷

定价 56.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7817 - 2/F. 7377

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本书编委会

主 编：王 力

副主编：刘 坤 王子松

编委会成员(按姓氏笔画排序)

王 师 朱 峰 刘 宪

李圣刚 杨 璐 张红亮

胡春梅 祝玉坤

序 言

1971年，美国纳斯达克市场建立之初，看好它的人寥寥无几。自20世纪90年代以来，纳斯达克从330点暴涨至当前的5000余点，创造了几十倍的财富奇迹，汇聚了苹果、微软、谷歌、英特尔、亚马逊等当今全球最顶尖的高科技企业，通过资本的力量驱动着令人叹为观止的创新，重新构建了后工业时代美国领先全球的竞争优势。近年来，纳斯达克市场在交易量、公司总数、流通性及收益率等方面均超过纽约证券交易所（纽约证券交易所是纳斯达克之前全球最大的证券交易所），其成长性是传统证券交易所无法比拟的。纳斯达克的崛起，还使得美国的财富格局由工业、制造业、金融业等巨头向高新技术产业转移，使得美国的竞争优势从工业制造领域逐渐向科技创新领域转移，更造就了比尔·盖茨这样的全球首富以及越来越多的技术精英富豪。可以说，纳斯达克驱动着美国的创新，创造着美国的财富，是美国核心竞争力的重要组成部分。

2014年以来，被称为中国“纳斯达克”的新三板市场开始强势崛起。不同于A股市场主要服务于大型、已盈利的成熟企业，新三板主要面向创新型、创业型和成长型中小微企业。从市场定位来说，新三板与纳斯达克有着天然的相似。在制度建设方面，新三板也是国内市场化程度最高的资本市场。无论是已经施行的“准注册制”挂牌制度、“小额、快速、灵活、多元”的投融资制度、多元交易制度（特别是做市商机制）、以信息披露为核心的监管制度、主办券商制度，还是预期中的分层管理、竞价交易以及转板制度，无不体现出市场化改革的思路，无不围绕着创新型、创业型和成长型中小微企业的成长需求。与现有的场内市场相比，新三板最能适应我国现阶段发展方式转型、产业结构升级和创新驱动战略的需求。

实施市场扩容以来，在数量意义上，新三板市场不负众望。截至2015年8月，新三板挂牌公司总数达到3359家，远远超过A股上市公司的总量，约相当于扩容前挂牌公司数量的10倍规模；目前，已与券商签约、正在改制、完成股

改、通过券商内核的拟挂牌企业有 6 000 多家，已形成我国最大的基础性证券市场。如此挂牌效率，使得 A 股市场相形见绌，既反映出 A 股市场难以满足大量拟上市公司融资需求的现实，也呈现出新三板市场的蓬勃生机和无限发展前景。

当前，新三板市场仍处于初期发展阶段，还存在许多这样那样的问题。但我们相信，对于定位于服务创新型、创业型和成长型中小微企业的新三板市场而言，问题是可以在发展中得到解决的，中国市场化程度最高的证券市场终将产生出最伟大的企业。未来，不断走向完善和成熟的新三板市场会不会产生中国市值最大的上市公司？会不会培育出中国的英特尔、微软、谷歌？会不会产生中国首富，甚至世界首富？我们拭目以待。

王力

2015 年 11 月于北京

前 言

2013年12月13日，国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，使“新三板”突破试点高新区的限制，扩容至全国所有符合条件的企业，这标志着我国在多层次资本市场发展过程中又迈出了关键一步。由此，“新三板”步入发展的快车道，挂牌企业数量由2013年年底的356家猛增至目前的3359家（2015年8月底），预计年底突破4000家挂牌企业。并且，在交易制度上引入做市商制度，使挂牌企业股权流动性大为改善，为后续改革奠定了良好的基础。

新三板市场的扩容和发展为投资者与高科技企业带来了新的投资机会和融资渠道，同时也是对建设我国多层次资本市场体系中场外市场的又一次探索，也是国家大力推动产业结构升级、鼓励和实施“创新驱动战略”的有力举措。本书的编写建立在“新三板”迎来全国扩容的背景下，随着新三板挂牌企业的增加以及制度建设的完善，其服务于中小企业的功能越来越强。无论是挂牌公司本身的经营业绩，还是新三板市场的融资与服务功能，都呈现出积极的发展态势。

本次扩容，不仅为中国资本市场注入新鲜血液，也为中小企业开启融资大门，有利于解决企业在发展过程中遇到的管理与资金“瓶颈”问题。同时，吸引了众多机构和个人投资者参与到中小企业的发展中来，与其一道分享创业成果、见证中国资本市场的发展历程。另外，企业一旦与资本市场成功对接，成为公众公司，就需要在经营理念上进行一次深刻变革。此次扩容正是借助金融之手，通过市场的调节，让资金流向最有利的地方，恢复经济结构平衡，实现中国经济产业结构升级。

为了让广大中小企业准确理解中国版纳斯达克——新三板的最新规则与动态，更好地帮助企业成功挂牌，早日和资本市场成功对接，特华博士后科研工作站与北京特华财经研究所联合编著此书，期冀能为怀有资本运作梦想的企业家提供帮助。

资本市场的繁荣发展，离不开各类市场机构的参与，全国中小企业股份转让系统的发展为各类市场机构提供了难得的机遇。特华财经研究所作为专业的财经研究机构，始终关注新三板的发展历程，并积极参与新三板企业挂牌服务。工作过程中，特华财经研究所搭建了与国内知名券商、投资机构的合作平台，拓展了与相关政府机构的合作关系，及时掌握了最新的法律政策，从不同的角度确保企业挂牌项目的顺利推进，为挂牌企业节约了大量工作时间与挂牌成本。

在我国加快多层次资本市场建设步伐和新三板市场发展提速的背景下，本书主要从拟挂牌企业的诉求出发，以一个从未接触资本市场的中小企业由浅到深了解新三板市场的逻辑为主线，将写作的内容聚焦于中小企业渴望了解的新三板挂牌信息。也就是说，本书以拟挂牌企业的管理层为主要受众对象，详细介绍了什么是新三板市场？哪些企业适合到新三板挂牌？新三板市场能给企业带来哪些好处？企业到新三板挂牌需要满足哪些条件？挂牌的流程包括哪些步骤？挂牌需要花费多少时间和费用？新三板挂牌如何组织实施？挂牌后的融资工具有哪些？我们期望，本书可以为中小企业主的资本市场之路提供最优导航，通过对本书的阅读，企业经营者可以快速认识和了解新三板挂牌相关事宜。

机遇总是垂青做好准备的人，希望各位企业家顺时应势，把握机遇，借助资本的力量，实现企业的跨越式发展。

目 录

第一章 新三板市场介绍	1
第一节 新三板市场概况	1
第二节 新三板的历史沿革	7
第三节 新三板的功能与定位	10
第四节 什么样的企业适合在新三板挂牌	16
第二章 新三板挂牌的价值	20
第一节 对接全新融资平台	20
第二节 提高股份的流动性	23
第三节 优化公司治理	25
第四节 树立企业品牌形象的广告效应	26
第三章 新三板挂牌条件	28
第一节 依法设立且存续满两年	28
第二节 业务明确，具有持续经营能力	34
第三节 公司治理机制健全，合法规范经营	40
第四节 股权明晰，股票发行和转让行为合法合规	46
第四章 挂牌流程与挂牌所需要的时间、费用	54
第一节 新三板挂牌总流程	54
第二节 新三板挂牌的时间进度	59
第三节 新三板挂牌的费用支出情况	61

第五章 新三板挂牌项目启动阶段	64
第一节 成立项目组	65
第二节 选聘中介机构	66
第三节 召开项目启动会	74
第六章 股份制改造阶段	75
第一节 股份制改造流程与组织程序	75
第二节 中介机构进场尽职调查	78
第三节 主办券商拟定股改方案	80
第四节 股份制改造有关资产评估	85
第五节 股份制改造的会计报表审计	91
第六节 履行股改法律程序	93
第七节 股份改制相关问题解读	95
第七章 尽职调查与材料制作申报阶段	104
第一节 尽职调查	104
第二节 券商内核	116
第三节 申报材料制作	119
第四节 向股转系统申报	126
第八章 挂牌阶段	127
第一节 股份公司申请在全国中小企业转让系统的审查流程	127
第二节 挂牌的主要事项	129
第三节 退市公司的挂牌要求和程序	142
第九章 挂牌后的工作	183
第一节 企业挂牌后的持续信息披露的主要内容	183
第二节 挂牌后的持续信息披露流程	186
第三节 证券简称或公司全称变更	191
第四节 暂停与恢复转让业务	192

第五节 权益分派业务	194
第六节 退出登记的程序	195
第十章 新三板的资本运作	196
第一节 概述	196
第二节 银行贷款	197
第三节 股份转让	199
第四节 定向增资	204
第五节 私募债	208
第六节 股权激励	213
第七节 并购重组	216
第八节 转板上市	232
第十一章 新三板挂牌涉税业务解读	234
第一节 新三板挂牌企业的涉税问题	234
第二节 存在问题的原因分析	242
第三节 税务尽职调查	243
附录 1 各省市新三板挂牌补贴政策汇总	247
附录 2 新三板挂牌企业融资信息表	269

第一章 新三板市场介绍

企业的发展离不开资金的周转支撑，就像人的生命不能没有血液循环一样。对于中短期的融资需求，企业可以借助自身的积累或银行系统的信贷资金得到一定程度的满足。然而，当企业发展到一定规模，需要长期稳定的资金或资本时，民间借贷和银行都无法为企业提供长期的资金支持，只有资本市场（主要是股票市场和债券市场）可以满足企业的这一迫切需求。

我国的资本市场正是伴随着市场化改革早期国有企业的长期资金需求而产生并逐步发展壮大的。从资本市场的发展逻辑来说，市场主体的构成和发展阶段决定了对资本市场发展的要求，由此我国先后建设了主板市场、二板市场（中小板和创业板市场）与新三板市场，分别为不同层次、不同发展阶段的企业提供长期资金支持。如果说，发展主板市场是为了破解大型国有企业发展过程中资金匮乏的问题，发展二板市场是为了给中小型、成长型企业提供长期资金支持，那么发展新三板市场的目的就是为了更好地发挥金融对经济结构调整和转型升级的支持作用，缓解中小微企业融资难，为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务。

第一节 新三板市场概况

“新三板”是业界对“全国中小企业股份转让系统”的俗称，由全国中小企业股份转让系统有限责任公司负责运营管理，背后涵盖了我国场外股份交易从“两网”到“三板”再到“新三板”的漫长历程。目前，新三板服务的范围不再局限于中关村科技园区的非上市股份有限公司，也不局限于天津滨海、武汉东湖以及上海张江等试点地的非上市股份有限公司，而是全国性的非上市股份有限公司股权交易平台，主要的服务对象是创新型、创业型、成长型中小微企业，是我国多层次资本市场建设的重要组成部分。

早期阶段,由于试点范围有限和政策限制,新三板市场挂牌企业数量较少。2013年12月13日,国务院以国发〔2013〕49号文正式发布《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》,由此开启了新三板市场的大扩容和大发展时代。经过短短1年又8个月时间,新三板挂牌公司的数量从2013年年末的343家增加至2015年8月底的3359家,已大幅超过沪深两市的上市公司数量总和,总股本由137.42亿股增加至1750.80亿股,增长11.74倍。

一、挂牌企业情况

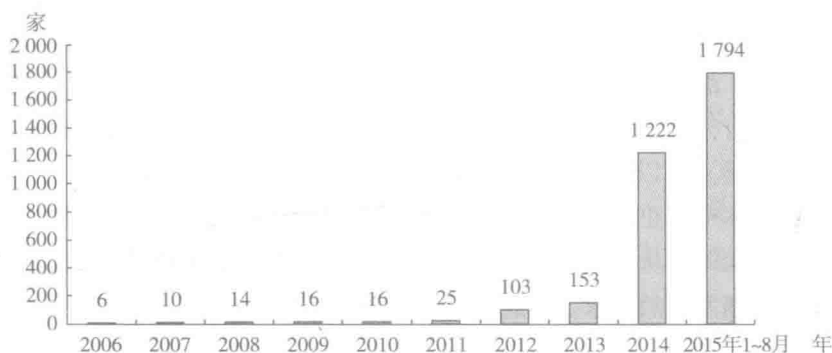


图1-1 新三板市场历年挂牌企业数量(2006—2015)

如图1-1所示,2006—2011年,新三板的试点范围仅限于中关村科技园,挂牌企业数量发展缓慢,6年时间仅有不足百家企业挂牌。2012年,新三板的试点范围增加了上海张江高新技术产业开发区、武汉东湖新技术开发区和天津滨海高新区,挂牌企业数量随之有了明显增加。2013年年末,国务院决定将新三板的试点范围进一步扩展至全国,鼓励创新、创业、成长型中小微企业融资发展,企业的挂牌准入条件也随之放宽,新三板挂牌企业的数量随之爆发式增长。其中,2014年度新三板挂牌公司数为1222家,平均每月增加102家;2015年1~8月份,新三板挂牌公司数为1794家,平均每月增加224家。照此速度发展,2015年末新三板挂牌数量将超过4200家,2016年末新三板挂牌公司数量将达到7000家,2017年末新三板挂牌公司数量则可能超过10000家。

表 1-1 新三板挂牌公司地域分布统计 (截至 2015 年 8 月底)

名次	所属省份	数量 (家)	名次	所属省份	数量 (家)
1	北京	526	17	陕西	45
2	江苏	430	18	重庆	41
3	广东	390	19	江西	39
4	上海	286	20	云南	36
5	山东	240	21	黑龙江	30
6	浙江	237	22	贵州	28
7	湖北	155	23	吉林	26
8	河南	133	24	宁夏	24
9	安徽	108	25	山西	22
10	福建	100	26	广西	18
11	辽宁	83	27	甘肃	13
12	四川	77	28	内蒙古	13
13	湖南	73	29	海南	9
14	河北	65	30	青海	2
15	天津	63	31	西藏	1
16	新疆	46		总计	3 359

截至 2015 年 8 月末,新三板挂牌企业已完全覆盖境内 31 个省(市)(见表 1-1)。其中,北京地区新三板挂牌企业数量最多,共有 526 家,占全部挂牌公司数量的 15.66%;西藏仅有一家新三板挂牌企业。从表 1-1 中的统计数字来看,接近 2/3 的挂牌企业集中在北京、江苏、广东、上海、山东与浙江等六省市,中西部地区的挂牌企业数量相对较少,与新三板市场的对接程度较低。

按照 Wind 的行业分类标准,新三板挂牌企业分布在工业、信息技术、材料、可选消费、医疗保健、日常消费、金融、能源、公用事业和电信服务十个行业类别中。如图 1-2 中的信息所示,目前挂牌企业主要集中在工业(1 027 家)、信息技术(969 家)、材料(521 家)、可选消费(304 家)、医疗保健(197 家)和日常消费(185 家),其他行业分布较少。

截至 2015 年 8 月末,3 359 家挂牌企业中,3 228 家(或 96.10%)企业属性为民营企业,仅有 131 家(或 3.90%)为国有企业。统计数据表明,新三板挂牌企业在所有制形式上的分布特征,与 A 股上市公司有着巨大的差异。可见,新三板市场为民营企业提供了十分有利的对接资本市场的通道,借助这一通道,民营企业有望借助资本市场的力量,加快企业的发展。

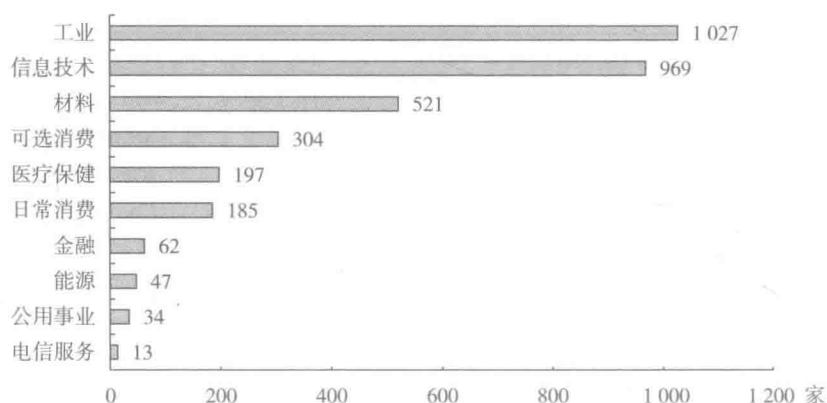


图 1-2 新三板挂牌公司行业分布统计

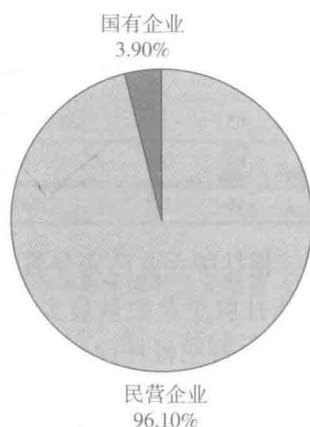


图 1-3 新三板挂牌企业所有制形式分布

表 1-2 不同省份新三板挂牌企业平均规模指标统计 单位：人，万元

	员工数	总营收	净资产	总资产	净利润
安徽	251.59	7 012.70	9 635.07	19 024.50	496.60
北京	174.19	4 822.69	12 203.62	20 044.10	503.35
福建	185.54	5 053.81	9 075.68	21 835.46	317.87
甘肃	153.00	5 897.99	10 986.77	20 998.08	691.26
广东	328.29	8 432.44	14 429.10	29 617.14	701.26
广西	247.22	9 070.28	20 389.89	32 584.83	735.88

续表

	员工数	总营收	净资产	总资产	净利润
贵州	263.74	9 683.93	13 430.82	43 624.18	334.77
海南	366.78	7 365.93	17 536.44	64 953.78	678.95
河北	263.16	7 454.26	10 186.12	20 201.15	616.00
河南	225.81	6 500.49	11 828.51	21 756.20	583.16
黑龙江	194.97	11 985.55	16 378.03	25 488.77	3 342.69
湖北	207.50	5 652.01	7 214.25	15 393.99	236.32
湖南	229.81	6 871.97	14 911.26	85 743.84	1 453.88
吉林	187.23	4 363.58	9 105.81	18 510.23	328.59
江苏	206.38	7 124.36	12 325.95	31 376.63	924.06
江西	323.05	5 305.99	7 469.97	16 096.62	591.13
辽宁	247.41	4 978.06	11 178.53	18 711.47	612.48
内蒙古	171.62	10 292.84	12 906.38	24 094.00	1 387.65
宁夏	162.83	4 316.33	9 464.48	16 610.52	550.42
青海	346.50	5 710.33	15 787.00	25 183.50	129.40
山东	260.94	8 333.59	14 889.10	78 379.55	547.75
山西	119.48	2 787.86	11 130.73	16 434.27	371.60
陕西	215.11	6 565.14	13 865.42	41 227.80	1 208.31
上海	185.05	5 020.21	8 608.15	13 636.95	524.28
四川	248.89	6 574.81	8 156.26	15 685.03	330.89
天津	173.29	7 315.67	9 473.75	21 331.87	389.31
西藏	49.00	168.96	2 174.00	6 165.00	—
新疆	211.64	5 645.66	14 086.20	36 667.04	186.37
云南	168.80	7 884.61	10 551.69	31 588.14	430.41
浙江	254.68	8 161.57	10 001.44	20 237.87	583.03
重庆	362.02	10 960.81	15 798.68	31 581.73	905.71
全国	228.40	6 696.23	11 711.35	28 571.96	629.01

根据新三板挂牌企业披露的 2015 年度半年报数据,从整体情况来看,平均每家新三板挂牌企业的员工数约为 228 人,平均的总资产规模为 2.86 亿元,平均的净资产规模为 1.17 亿元,上半年平均每家企业的应收规模为 6 696.23 万元,上半年平均每家企业的净利润为 629.01 万元。

2015年1~8月份,共有1 087家挂牌企业利用新三板市场成功融资,融资总额491.55亿元。这意味着,仅仅八个月的时间,就有约1/3的公司在新三板市场成功获得了融资,而且平均每家公司的融资额度超过4 500万元。相对于新三板挂牌企业的平均规模而言,这一融资额度非常可观。

二、市场制度建设

2006年1月,新三板作为三板市场的一个试点推出,在交易制度上沿用了证券公司代办股份转让的模式,并在此基础上建立起独特的“股份报价转让”制度。股份报价转让是指代办股份转让系统中专门用于为非上市公司股份提供报价转让服务的技术设施。报价转让方式与在深交所上市的股票交易模式完全不同。该系统是证券公司代办股份转让系统功能的进一步拓展和延伸,主要服务于中关村高新技术园区未上市公司股份转让。股份报价转让加入了更多证券公司的督导因素,同时也由于交易方式过于单一而限制了股份的流动性。除了交易制度外,新三板的交易规则还包含了主办券商制度和信息披露制度。主办券商制度对推荐园区公司挂牌新三板的证券公司规定了资格条件,信息披露制度则是对挂牌公司的重大事项披露要求,虽然标准比主板市场低很多,但仍然是新三板监管制度不可或缺的一部分。

2009年6月,证券业协会发布了新三板改革后的业务规则文件,在原有的交易制度基础上,将新三板挂牌的“股份”账户与深圳股票交易所的“股份”账户合并,并增加了定价委托的交易方式。与此同时,规则文件为新三板建立了一个新的制度——投资者准入,依照这一制度规定,非挂牌公司股东的自然人投资者,将不允许在新三板进行交易。

2013年2月,全国股份转让系统公司发布实施《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》(股转系统公告〔2013〕40号),同期发布的还有3个通知、4个细则、4个暂行办法及4个指引等配套文件。上述规则和证监会前期发布的《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》一起构成了全国场外市场运行管理的基本制度框架,搭建了全新的业务规则框架体系。业务规则的调整主要体现在:实施做市商制度丰富转让方式;优化协议转让方式,提供集合竞价转让服务,完善市场定向融资功能;允许公司在申请挂牌的同时定向发行融资;取消了对定向发行新股的限制要求;豁免做市商挂牌前受让的控股股东、实际控制人股票的限售要求;挂牌公司股东人数可以超过200人。