

NEEQ

National Equities Exchange and Quotations

与新三板一起腾飞

——致中国的中小微企业

主 编 江 勤



重庆大学出版社

与新三板一起腾飞

——致中国的中小微企业

主 编 江 勤

图书在版编目(CIP)数据

与新三板一起腾飞：致中国的中小微企业 / 江勤主
编. --重庆：重庆大学出版社，2017.7

ISBN 978-7-5689-0533-6

I. ①与… II. ①江… 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(2017)第116427号

与新三板一起腾飞——致中国的中小微企业

Yu Xinsanban Yiqi Tengfei——Zhi Zhongguo de Zhongxiaowei Qiye

主 编 江 勤

策划编辑：张菱芷

责任编辑：刘雯娜 版式设计：张菱芷

责任校对：谢 芳 责任印制：赵 晟

*

重庆大学出版社出版发行

出版人：易树平

社址：重庆市沙坪坝区大学城西路 21 号

邮编：401331

电话：(023) 88617190 88617185 (中小学)

传真：(023) 88617186 88617166

网址：<http://www.cqup.com.cn>

邮箱：fxk@cqup.com.cn (营销中心)

全国新华书店经销

重庆俊蒲印务有限公司印刷

*

开本：787mm × 1092mm 1/16 印张：13.5 字数：231千

2017 年 7 月第 1 版 2017 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5689-0533-6 定价：48.00元

本书如有印刷、装订等质量问题，本社负责调换

版权所有，请勿擅自翻印和用本书

制作各类出版物及配套用书，违者必究

序

新三板目前无疑是中国资本市场和企业界最热门的话题，关于新三板的各类书籍也层出不穷，但是我们发现，大多数新三板的书籍都是给律师、会计师和证券专业人士看的，而新三板的参与者——企业家们却是非专业人士，他们大多数对资本市场一知半解，更看不懂这些非常专业的书籍。正是由于我们团队在对企业进行新三板挂牌辅导时，发现很多企业家都很想全面地了解新三板，而市场上又无专门针对他们的书籍，才萌生了将我们团队在企业新三板辅导的实务工作中积累的经验和发现的问题总结下来的想法。

从 2010 年起，我们团队就开始关注新三板，在深入研究它的背景和国家的宏观大政方针后，我们意识到中国经济发展过程中一个新的变局即将来到。中国的中小微企业超过 4000 万家，占企业总数的 99%，贡献了中国 60% 的 GDP，50% 的税收，80% 的城镇就业。但是，中小微企业恶劣的生存空间也是有目共睹的，中国经济要转型升级，必须要摒弃粗放式的发展模式，必须要解决中小微企业多年面对的困境，必须要建立对接中国中小微企业的资本平台，而新三板将是一个非常重要的载体。

2013 年底，新三板正式扩容到全国，改革的步伐如此迅猛超出许多人的预测，机会总是留给有准备的人，在经过数年卧薪尝胆般的蛰伏之后，我们的团队亮剑而出，部分企业在我们的推动下成功挂牌新三板。我们辅导挂牌新三板的企业（博浪塑胶）被重庆律协评选为 2015 年度经典案例，我们还与重庆上平实业有限公司合作，在重

庆自贸区打造了西南第一家新三板孵化园，并在孵化园中建立了重庆第一家新三板企业商会。

整日忙碌于繁杂法律事务的律师，偶尔闲暇，也常常伴有一丝失落——律师的工作难道就是没完没了地开庭、拟合同、书写法律意见书？相信每一个做律师的内心都有一种情怀——展示自己的学识，用自己的知识去服务当事人，用自己的学识去赢得他人的尊敬。正是在这一理念驱使下，我们团队的律师忙里偷闲，几易其稿，将我们辅导企业挂牌新三板过程中积累的一些心得、体验、经验演绎成一个个方块字分享给大家，我们希望这是一本中小微企业家都能看懂的关于新三板的书。

本书由志和智律师事务所的新三板团队的律师写作完成，第一章由黄晖博士完成，第二章由江勤主任完成，第三章由雷东晓律师完成，第四章由张军律师完成，第五章由荆文鹃律师完成，第六章由朱颖颖、张青梅二位律师共同完成。非常感谢黄晖博士的统稿，非常感谢杨童律师的建议和协助，非常感谢团队的每一个成员的热心付出，非常感谢志和智律师事务所的大力支持！

雷东晓

2017年1月于水天花园

目 录

第一章 什么是新三板	1
一、新三板的历史起源	1
二、新三板的形成	4
三、新三板的定位与发展趋势	12
第二章 企业挂牌新三板的好处	19
一、提升企业估值	19
二、集合社会优质资源	22
三、提升企业竞争力	27
四、保护私权	33
第三章 什么样的企业适合挂牌新三板	39
一、具有一定成长空间的企业	39
二、欲让公司资产合法化并能够持续传承的企业	42
三、成长已过风险期且需要持续发展的企业	43
四、需要大量融资的企业	46
五、欲通过进入资本市场快速发展的企业	48
六、未分配利润比较多，想分红又想少缴税的企业	51
七、产品直接面对消费者、需要强势品牌效应的企业	52
第四章 新三板挂牌应满足的条件	55
一、依法设立且存续满两年	55
二、业务明确，具有持续经营能力	59
三、公司治理机制健全，合法规范经营	61
四、股权明晰，股票发行和转让行为合法合规	67
五、主办券商推荐并持续督导	69

六、全国股份转让系统公司要求的其他条件	70
七、进入创新层的企业需同时满足的条件	71
八、全国股转公司的最新要求	72
第五章 怎样挂牌新三板	75
一、项目立项	77
二、初步尽职调查	79
三、股份制改制	82
四、项目小组尽职调查并准备材料	86
五、主办券商内核	91
六、报送申报材料	92
第六章 新三板的信息披露	95
一、什么是信息披露	95
二、信息披露的意义	95
三、新三板信息披露的内容	96
四、企业应重视信息披露	98
五、信息披露的原则	99
六、挂牌前的信息披露	101
七、挂牌后的持续信息披露	102
八、信息披露的注意事项	108
九、信息披露的流程	110
十、信息披露违规的法律后果	111
结 语	113

附 录 115

附录 1 重庆志和智律师事务所关于重庆巨创计量设备股份有限公司申请
股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的法律意见书 115

附录 2 重庆志和智律师事务所关于重庆巨创计量设备股份有限公司申请
股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的补充法律意
见书 184

附录 3 重庆志和智律师事务所关于重庆巨创计量设备股份有限公司申请
股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的补充法律意
见书（二） 203

作者简介 207

第一章 什么是新三板

大多数民营企业都是在艰难的环境中生存并发展着，赚取着用血汗换来的利润。它们迫切地需要融资，需要进入资本市场发展壮大。因此，新三板无疑是大多数民营企业目前的机会和希望。

新三板是业界对“中关村科技园区非上市股份有限公司代办股份报价转让系统”的简称，如此冗长的名字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。因此，在谈及什么是新三板前，有必要从新三板的渊源——“两网”和“三板”谈起。

一、新三板的历史起源

新三板的历史可以追溯到国有企业的改革。肇始于 20 世纪 90 年代，我国经济体制改革处于从计划经济良性转型为市场经济的过渡阶段，立足于计划经济思维和模式的国有企业经营状况面临转型。为改善国有企业的经营状况，国家颁布了一系列的改革措施，其中就涉及国有企业的股份制改造。股份制改造有助于激活企业潜力，但如果直接一步到位实行无限制的股份制改造，则可能发生国有资产流失的问题。因此，为了推行股份制改革，同时确保国有资产不流失，国家经济体制改革委员会采取了一种折中的方法，这种折中的方法在本质上讲就是一个封闭的资本流动机制，即在改制中设立法人股，仅限于由企业法人和内部职工定向购买，法人和内部职工购买之后不能将其持有的股份自由转让或流通。这种封闭的资本运营有两方面的好处：一是以股份形式将企业职工转化为企业主人翁，更能发挥其生产积极性；二是避免了国有资产

的流失，使国有资产局限在企业和企业职工内部。法人股的创设，是缓解了我国国有企业的经营问题，但并没有彻底解决所存在的问题。因此，时过境迁，特别是市场经济发展的客观规律使然，法人股后来就演变成为桎梏我国资本市场进一步发展的消极建制，必须为资本市场的流动性做出让步。

股份至少表征了两种功能：一是权利和责任的单位；二是转让和变现的可能。而法人股在性质上是与股本的内在特性相违背的，但法人股被创设出来的初衷即是牺牲流动性以保全国有资产的安全性，因此，这也历史性地决定了法人股难以收回和无法变现。如何破解这一历史上的“自设”难题，成为国家经济体制改革的棘手问题。破冰式的力作发生在1990年12月5日，国家体制改革委员会终于破解了国有企业法人股的流通问题，是日，国家体制改革委员会批准成立“全国证券交易自动报价系统”，也就是所谓的“STAQ 法人股流通市场”（Securities Trading Automated Quotations System，简称 STAQ）。STAQ 的中心设在北京，它将国内证券交易比较活跃的大中城市打通连接成为一个全国性平台，为会员公司提供有价证券的买卖价格信息以及结算等方面的服务。STAQ 在交易机制上普遍采用做市商制度，在市场组织上采取严格的自律性管理方法。

STAQ 还只是为法人股的流动奠定了一个市场或平台，公布相关交易信息，进一步推动法人股流动的举措则是1993年4月28日成立的“中国证券交易有限公司”，即“NET 法人股市场”（National Exchange and Trading System，简称 NET）。该市场由中国人民银行牵头，联合了五家银行、人保公司以及华夏、国泰、南方三大证券公司共同出资组建。该市场由交易系统、清算交割系统和证券商业系统三个子系统组成。市场建立稳妥，剩下的问题就是参与法人股流动的资格了。按照 NET 的规定，凡具备法人资格且能出具有效证明的境内企业、事业单位以及民政部门批准成立的社会团体，均可用其依法可支配的资金，通过一个 NET 系统证券商的代理，参与法人股交易。这样，在我国形成了上海、深圳两个证券交易所和 STAQ、NET 两个计算机网络构成的“两所两网”的证券交易市场格局，组成“北京—上海—深圳”三角资本市场。

正如法人股的初设解放了旧的资本关系，从而释放出改革的春天，“两网”系统的初始运作也极大地活跃了资本市场，法人股的流动一派向好：STAQ 市场承担了中国第一次国债承销试点，拥有数十家上市公司；NET 市场也曾发展了数家上市公司，拥有几十万户投资者和 200 余家证券营业点。然而，由于多方面的因素，中国证券业协会在 1993 年却向两个法人股系统发出了《暂缓审批新的法人股挂牌流通的通知》。由于缺乏新的法人股的加入流通，同时又因为政策方向性的犹疑，导致法人股的交易也处于前途未卜的状态，伴随着市场的短期徘徊之后，法人股交易市场也由平稳发展开始转向衰落。

更严重的致命打击则是外部经济大环境反向带来的压力，主要是东南亚金融危机带来的影响。1998 年的金融危机爆发，要求对金融采取更严格、更有力的监管。中国证券市场也经历了全面而严苛的整理，场外交易市场因发展不成熟、各地标准不一缺乏规范而受到限制，乃至取缔，属于探索性的“两网”系统也因此而被取缔。至 1999 年 9 月 9 日，“两网”终于罹因“内忧外患”而被迫停止运行。

“两网”作为法人股流动市场被关闭，法人股的交易和流动也因此再次被阻止，国有企业的融资、资本市场的资源配置相应陷入困顿。这种状况一直持续至亚洲金融危机消退之后，资本市场的发展再次提出强有力的吁求，要求解放国有企业的法人股。为此，中国证券业协会在 2001 年 6 月发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》，该办法以代办方式恢复了法人股的交易和转让市场，它指定了 6 家证券公司代办原“两网”系统挂牌公司的股份转让业务，就此确立了我国由证券公司代办股份转让业务这种场外交易制度，证券公司代办股份转让系统也于该年次月 16 日正式开通。值得提出的是，在 2001 年底，水仙股份从主板退市后，转而在代办股份转让系统挂牌。因此，该代办股份转让系统同时就兼具两种功能：一是推动法人股的交易和转让；二是接纳从主板市场退出的股份，中国退市机制也就成为股份转让系统的构成部分。在仅对法人或机构开放之后，2002 年下半年，该系统再次提高开放力度，允许向自然人投资者开放。“证券公司代办股份转让系统”也被业界人士冠以“三板”的名谓。

由上可见，新三板的历史发展决定于国有企业的法人股改制，为推动法人股的流动和变现，

我国新三板历史发展过程非常曲折，最终法人股市场从“两网”发展到“三板”，“三板”也同时增容为主板退市接纳的空间。以上即为“三板”的简要历史梗概。^[1]

二、新三板的形成

（一）新三板的诞生

严格而言，新三板是指第三板，即除了主板和创业板之外的第三板，且相对于旧的第三板而言，才有现今新三板的称谓。同时，主板和创业板又被称为场内交易市场，新三板被称为场外交易市场。三板市场之间并不是彼此独立平行，各自服务于特定企业的；相反，三者之间还存在内部衔接或称“转板”机制。“转板”包括两种类型：一是升板，即从三板市场升到主板市场；二是降板，即从主板市场退市到三板市场。此种升降机制，使三个资本市场彼此流通。容许三板市场接受从主板退市的公司，是证券业协会对三板增加的功能，努力对三板市场进行扩容。证券业协会的本意是通过此种退市措施，引领社会公众对三板市场的投资关注和热情，利用上市公司的公众性带动三板市场的投资热情，继而把三板市场与主板市场配套，形成相互呼应的场内、外交易市场。然而，证券业协会错估了社会心理对退市的消极理解，公司在条件不足而被退市时，承载了社会公众的失落，其进入三板带来了两个连锁的消极效应：一方面，退市公司进入三板后并不是得到了休整，进而重新向主板市场冲刺，相反，退市公司在三板市场上的交易非常不活跃，并没有达到拉动三板市场交易量的目的；另一方面，对退市公司的接纳，被社会公众理解为，这是三板市场被证券业协会定位的功能，即所谓的资本市场的“垃圾桶”。简言之，三板市场与主板市场的衔接，其积极意义没有被社会公众所接受，消极意义却在投资者中被扩大化了。

随着国家对创新能力的重视，特别是将科技创新作为国家战略之一，如何在资本市场方面为创新企业提供便利，先后成为科技部、国务院的重点关注。2006年是我国“十一五”时

[1] 参阅道可特投资管理（北京）有限公司、北京市道可特律师事务所：《直击新三板》，中信出版社2010年版，第3页。

期的起点，科技部适时发布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2010年）》，在该纲要中，明确将“实施促进创新创业的金融政策”和“加速高新技术产业化”纳入重要和优先的政策和措施之中。更为利好的是，国务院随即发布了《关于实施〈国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020年）〉若干配套政策的通知》，对新三板有着里程碑意义的是其中的第十九条，该条明确规定：“推进高新技术企业股份转让工作。启动中关村科技园区未上市高新技术企业进入证券公司代办系统进行股份转让试点工作。在总结试点经验的基础上，逐步允许具备条件的国家高新技术产业开发区内未上市高新技术企业进入代办系统进行股份转让。”这就在国家层面为新三板的市场定位明确了方向，其核心特征有三：第一，在地域范围上，仅限于国家高新技术产业开发区内的特定企业；第二，在服务对象上，限于未上市的高新技术企业；第三，必须达到进入代办系统的条件。此次增容，为三板市场注入了科技创新的元素，让外界投资者看到了中国式“纳斯达克”的希望。

受益于国家对高新技术产业大力支持的政策，特别是得力于国家对科技创新作为国家核心竞争力的未来定位的影响，三板市场挟高新技术企业的参与而渐成大势。证券业协会为积极响应国家号召，在2006年1月发布了《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》及相关配套文件，明确将北京市中关村科技园区内具备规定资质的公司纳入代办股份转让系统当中，从而实践了三板市场的扩容。同年1月23日，中关村科技企业世纪瑞尔和北京中科软同时按照条件和程序进入代办股份转让系统，进行挂牌交易，这既是三板市场上第一次非公开发行股份，也是2002年以来首次出现的非沪深交易所退市公司。除此之外，位于中关村园区内的其他高新技术性企业也踊跃参与，积极跟进和关注三板市场。自该时日起，中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让正式成为三板市场的一部分。但很显然，时势变迁，此三板亦非彼三板，有了科技含量的支撑，三板市场开始满血复活，为投资者所看重。为了与原来的三板市场相区分，业界称其为新三板。但显然，新三板之于老三板，其积极意义已非一个“新”字所能概括。新三板的官方全称为“全国中小企业股份转让系统”（英文全称为 National Equities Exchange and Quotations，以下简称为新三板）。

（二）新三板的实体运营机制

具有历史突破意义的时刻发生在 2012 年 9 月 20 日，全国中小企业股份转让系统的实体性运营管理机构——全国中小企业股份转让系统有限责任公司在国家工商总局注册成立，注册资本为 30 亿，其股东单位包含上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、上海期货交易所、中国金融期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所为公司股东单位。实体运营机制的引入，标志着新三板有了坚实的立足基础和发展动力，为新三板市场的发展注入了专业性、规范性和长期性的有利因素。截至本书统计日，在该公司挂牌的 9022 家公司就是其运营成效卓著的证明。^[2]

1. 公司的经营宗旨

全国中小企业股份转让系统有限责任公司的宗旨，可以概括为：一个目的，两大功能，三项原则，四条途径。^[3]

一个目的，是指公司旨在促进民间投资和中小企业的发展，以有效服务实体经济。

两大功能，是指公司通过运营要体现宏观和微观、私益和公益两种功能。微观的，也是私益功能，是指保护投资者及其他市场参与主体的合法权益；宏观的，也是公益功能，则是指推动场外交易市场的健康发展。

三项原则，是指公司根据公平、公正、公开的三原则，发挥其功能。

四条途径，是指公司通过完善市场功能，加强市场服务，维护市场秩序，推动市场创新，以此四条路径实现其肩承的目的。

从公司设定的目的、功能、原则和途径看，其定位非常明确，不追求资本市场的“高大上”，而是重心下沉，立足企业中小层面，服务于其融资筹资瓶颈，帮助企业做大做强。相对于主板、创业板而言，全国中小企业股份转让系统的服务市场是非常巨大的，有了强大的“群众基础”，全国中小企业股份转让系统的经营将在未来展现出强大的生命力。

[2] 统计截止日期为 2016 年 9 月 13 日，参阅 NEEQ 官网：<http://www.neeq.com.cn/listingNew>，2016/10/2 访问。

[3] <http://www.neeq.com.cn/overview>

2. 公司的经营范围

全国中小企业股份转让系统的经营范围实际上表征了新三板的功能范围。这些经营范围可以分为直接和间接两种类型，直接类型是组织股份转让，并为公司融资、并购等业务提供服务；间接类型则是为市场提供相关信息、技术和培训。以下具言之：

（1）组织股份公开转让

在传统的资本市场治理机制中，唯有上市公司方可依据法定条件进行股份公开交易和转让。新三板为解放具有发展潜力的非上市公司的生产力，帮助其突破发展过程遭遇的资金瓶颈，特许特定类型的非上市公司进行股份的公开转让。因此，肩负新三板运营职责的全国中小企业股份转让系统的首要任务即是组织在其系统中挂牌的非上市公司进行股份公开交易。在某种意义上，新三板的诞生与发展，也是立足于非上市公司股份转让机制的起源、发展与变革过程中的。因此，简要追溯非上市公司股份转让的历史，也就是同时回顾新三板的前世今生。

据研究，我国法律对非上市股份公司股票交易的管制经历了“从放任到禁止、再到逐步放开和引导等五个阶段”，这些阶段的具体特征可简要概述如下^[4]：

第一阶段，股份转让处于法外空间，即法律并不规制，而由政策主导，进行探索性的发展。该阶段可划分到 1998 年以前，该时期的股份转让具有很强的地域性，首先是以辽宁沈阳、上海等为代表，其次在湖北武汉、四川乐山等地相应建立起产权交易机构，截至 1989 年底，约有 25 家地区性质的产权交易市场挂牌。进入 20 世纪 90 年代，国家体改委等联合发布《股份制企业试点办法》，允许定向募集股份有限公司发行内部职工股和定向募集法人股。此后，借力于国家的支持和鼓励，在全国各地约有 200 多家产权交易机构出现，并出现了“内部职工股外部化”“法人股个人化”，以及“超范围、超比例”发行内部职工股等乱象。如何整顿这些问题，就成为第二阶段的任务。

第二阶段，股份转让处于清理整顿期间。针对第一阶段所产生的问题，从 1998 年至 1999 年，我国开始清理整顿场外交易市场，并严令禁止非上市股份公司进行股份转让交易。这主要出于

[4] 以下内容主要参考刘沛佩：《非上市股份公司股份转让市场的制度完善》，华东政法大学博士论文，2013 年。

两方面的考虑：一方面，股权交易机构在促进非上市公司股份转让过程中的行动从积极的探索变质为消极的牟利，从而出现以交易方式创新之名，行绕过证监会，采取不公平定价、内幕交易、操纵价格等违法行为之实。另一方面，东南亚金融危机出现，为避免出现金融风险的传导和冲击，国家对非上市公司的股份转让进行了清理、整顿和关闭。

第三阶段，从 2000 年至 2005 年，是合理规范与理性引导时期。重新放开和允许非上市股份公司转让股份，得益于四方面因素：其一，是对原有的产权交易乱象进行了有效的清理和整顿；其二，是外部金融风险的消逝；其三，则是管理和监督机构在前期管理经验的积累的基础上，有了更全面、更系统和更科学的管控能力；其四，也是最重要的，允许非上市股份公司的股份转让是尊重公司发展规律，解放其生产力，释放其生命力的内在要求。因此，中国证券业协会于 2001 年开设代办股份转让系统，并将从主板市场退出的公司股份转让纳入该系统。

第四阶段，从 2006 年至 2011 年，股份转让日趋繁荣。国家立法为非上市股份公司的股权转让打开了一扇方便之门。首先是国务院 2004 年发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，该意见奠定了资本市场多层次发展的格调，从而为非上市股份公司转让股份打开了空间；其次是 2005 年的《公司法》与《证券法》双双通过修订，其对非上市股份公司股份转让虽未指明具体路径，但至少是放开了桎梏。修订后的《公司法》第一百三十九条允许股份转让“按照国务院规定的其他方式进行”，《证券法》也在股份转让的途径中加入了“国务院批准的其他证券交易场所”。但是，有所不足的是，两法“并未以法律的形式对场外市场的法律性质、功能定位、运行制度、监管体系等做出明确界定和框架性安排，而是从某种意义上将筹建多层次资本市场体系的职权授予了国务院”^[5]。

最后阶段，则是 2012 年至今，非上市股份公司股权转让终于获得了明确的合法身份，从而进入了健全发展和完善阶段。奠基性的管理文件是 2012 年 9 月由证监会颁布的《非上市公众公司监督管理办法》。其后，全国中小企业股份转让系统的建立，标志着非上市股份公司转让股份走上了法制化与常态化的发展轨道。

[5] 刘沛佩：《非上市股份公司股份转让市场的制度完善》，华东政法大学博士论文，2013 年，第 56 页。

（2）服务于公司融资、并购等相关业务

中小企业的正常发展在达到一定阶段之后通常会遭遇“成长的烦恼”，这就是一方面企业有良好的市场发展前景和规划，另一方面则在资金供应上捉襟见肘，急需资金的注入。一般而言，企业解决资金瓶颈通常可以通过两种方式进行：一是举债，二是股份交易。对于企业发展而言，股份交易具有举债所不具有的优势。

举债固然会带来资金的流入，从而缓解企业发展中的资金短缺危机，但与融资比较，其弊端也是伴生而成的：

其一，举债通常具有较高的资金使用成本，从而加大企业运营压力；反过来，企业的正常运营风险则会诱发债权人的还债请求，放大企业运营风险。企业举债在途径上不外乎两类，一是向银行或其他金融机构贷款，二是向企业、公民或其他民间机构借贷。前者因受制于资产抵押、信用审查，以及其他严格的贷款条件，因此，有时候并不能满足企业资金需求的急切性或时效性。这样，向其他企业、公民或其他民间机构进行民间借贷也就成为企业的合理选择。但民间借贷的资金成本更高，在实践中，民间借贷纠纷频发，迄今已经成为继婚姻家庭案件之后在全国范围内占第二位的涉诉案件，^[6]最高人民法院还专门针对民间借贷的利率进行了限额规制。^[7]比较而言，股份交易不需要企业承担刚性的债务利息，它只需要企业承担弹性的股息，其弹性体现在：只有当企业盈利时，才根据盈利的程度决定是否发放以及如何发放股息；在企业亏损或小幅盈利的情形下，企业并不需要发放股息。简言之，债务利息与企业经营状况无关，到期必须支付；而股息则与企业经营状况息息相关，企业有能力时可支付，否则，则不予支付。

其二，举债只产生外部的企业债权债务关系，股份交易则发生内部的企业股权变动关系，“亲疏远近”有所不同，从而对企业运营产生的作用方向相反。债权人只关心自身债权的安全和利息的可保障性，一旦在企业运营出现危机或风险时，债权人首先意识到的是如何尽快实现

[6] 据统计，2011年全国法院审结民间借贷纠纷案件59.4万件，2012年审结72.9万件，同比增长22.68%；2013年审结85.5万件，同比增长17.27%；2014年审结102.4万件，同比增长19.89%；2015年上半年已经审结52.6万件，同比增长26.1%。目前，民间借贷纠纷已经成为继婚姻家庭之后第二位民事诉讼类型，诉讼标的额逐年上升，引起社会各界广泛关注。参阅“最高人民法院发布审理民间借贷案件司法解释”，载中国法院网：<http://www.chinacourt.org/article/detail/2015/08/id/1680671.shtml>，2015/12/29访问。

[7] 参阅《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》（法释〔2015〕18号）。依该解释第26条规定，借贷双方约定的利率未超过年利率24%的，法院予以支持；约定利率超过年利率36%的，超过部分无效。