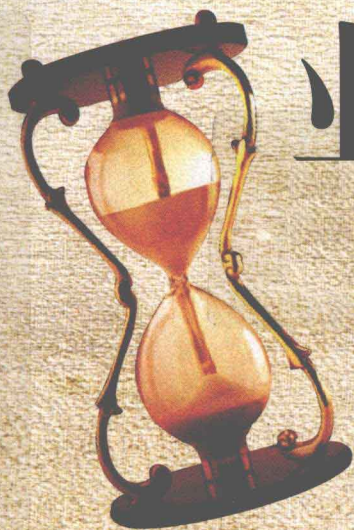


OVER THE
COUNTER BULLETIN BOARD
BUSINESS AND
INNOVATION

新三板

业务与创新

欧卫安◎编著



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

OVER THE
COUNTER BULLETIN BOARD
**BUSINESS AND
INNOVATION**

新三板 业务与创新

欧卫安◎编著



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

新三板业务与创新 / 欧卫安编著. —北京:法律出版社, 2011. 5
ISBN 978 - 7 - 5118 - 2072 - 3

I. ①新… II. ①欧… 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(2011)第 071182 号

新三板业务与创新
欧卫安 编著

编辑统筹 大众出版分社
策划编辑 韦钦平
责任编辑 柯 恒
编辑助理 李海艳
装帧设计 贾丹丹

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 北京外文印刷厂
责任印制 沙 磊

开本 720 × 960 毫米 1/16
印张 21
字数 357 千
版本 2011 年 7 月第 1 版
印次 2011 年 7 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号 ISBN 978 - 7 - 5118 - 2072 - 3

定价:48.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

前言

为加强企业管理人员、证券业务从业人员、投资者、律师、相关政府部门官员对于新三板的认识,规范公司治理与股权运作,适应新三板业务在全国高新园区的全面推广,推动更多企业通过新三板挂牌交易,在广州律师学院领导的倡议和支持下,北京市盈科(广州)律师事务所兼职律师欧卫安博士安排了本书的编著工作,希望藉此帮助广大高新区园区企业及相关证券公司合作进行相关的新三板业务工作,提高操作水准。作为一名资深律师,编著者编写本书的目的也是希望能在各界积极建设新三板的大环境、大背景下,为企业管理人员、证券业务从业人员、投资者、律师、相关政府部门官员从事或者了解新三板业务提供一个系统、全面的资源渠道。

新三板市场由中国证监会、国家科技部批准设立,是专门为国家级高新技术园区的高科技公司服务的股份交易平台,可谓之中国的 NASDAQ。新三板试点的正式启动及其在 2011 年的大规模扩容被视为我国多层次资本市场建设的一个重要创新举措。通过新三板的建设推动建立中国的多层次资本市场、完善资本市场机构及丰富资本市场产品一直是众多中小企业管理者、证券从业人员渴望的。建立新三板市场已经成为我国目前资本市场发展正在进行的一项紧迫任务。随着做市商制度的引进,新三板市场将成为一个高效的投融资场所,必将为挂牌公司提供有序的转让平台,加快挂牌公司的股份流动性,完善企业的资本结构,提高企业自身抗风险的能力,增强企业的发展后劲。企业通过在新三板挂牌,本身能够创造让风投认识、熟悉企业的机会,促成企业的快速有效地融资。如若政策修订允许个人投资者进入该资本市场,则新三板市场的交易将会非常活跃。

新三板市场是面向创新型中小企业的资本市场,旨在为处在初创期、急需资金支持,且需对外宣传提高知名度和信誉度以扩大市场的创新型中小企业提供强有力的融资渠道,是创立期高科技企业成长的“摇篮”。而新三板市场也旨在为非上市股份公司的股权流转、创投与股权私募基金聚集提供一个良好的平台。创新型中小企业在“新三板”市场挂牌后,能实现一个华丽的蜕变,这其中包括规范公司治理结构、建立规范的现代公司制度、优化企业资本结构、宣传企业品牌、

利于企业资本运作以及获得政府强大的政策支持。具体而言表现在:企业挂牌前需建立规范的现代公司制度,完善法人治理结构,规范公司运作,挂牌后的信息披露制度也是对企业各方面规范运作的一个监督,这样,有助于提升企业形象,从而吸引风险资本投入,引进战略投资者,使企业能够顺利实现融资。且公司在新三板挂牌后,能够增加企业的信用等级,也更利于企业获得银行贷款。而政府对挂牌企业的财务资助和政策扶持,也能促进企业改善经营条件。

本书共分为三篇。第一篇“新三板综述”介绍了一些基本理论知识,第二篇与第三篇则以详细的专题的形式介绍了新三板的相关制度、规则体系、国家政策、具体的实务操作以及与OTC的比较。“新三板综述”篇共分为四章:“新三板概述”、“新三板市场与相关资本市场”、“海外交易市场的比较法考察”和“我国场外交易市场”,主要讲述了新三板的基本概念、相关理论知识以及与海外资本市场的比较。第一章介绍了新三板的概念、我国三板市场的发展历程。第二章介绍了新三板市场与相关资本市场的结构与区别。第三章分析介绍了资本市场层次结构以及讲述了海外场外交易市场。第四章则介绍了我国新三板市场问题及相关制度调试。“新三板的制度与实践”篇,主要详细分析了以中国证券业协会报中国证监会批准后颁布的三个法规和中国证券业协会直接颁布的八个配套文件为内容的新三板规则体系,综合分析了新三板市场主体、价值和功能。对创新型高科技企业挂牌新三板前的公司改制、新三板与相关职能机构的关系以及挂牌新三板之后的公司转板进行了细致介绍。“天津OTC”篇,主要介绍了天津OTC的挂牌、转让规则,监管系统及其实际操作,让读者对这一具有典型性的场外市场有一个较全面的了解,以区别于以做市商制度为改革核心的新三板市场。

本书的写作得到了广州律师学院的大力支持。在文字和篇章结构处理方面得到了法学硕士杨杰、王介艳、黄梅珍的大力支持,证券法教授左传卫博士也对本书提出了专业的理论批评,在此表示感谢。编著者力图能全面搜集新三板资料,并结合自己的实际经验水平,为各界人士从多个层面勾画新三板。但由于时间与工作角度等方面的局限,特别是本书编著过程中正逢相关制度政策的剧烈变化期间,本书在内容方面肯定还存有不少问题,需要不断改进,尚望批评指正。其中参考诸多理论与实务界人士观点与意见,皆在相关内容部分一一注明,再次感谢!

欧卫安

2011年6月8日

目录 / CATALOGUE

第一篇 新三板综述

第一章 新三板概述	3
第一节 新三板的概念界定	3
第二节 我国三板市场的发展历程	5
第三节 新三板魅力秀	10
第二章 新三板市场与相关资本市场	22
第一节 我国相关资本市场结构及区别	22
第二节 新三板与天津股权交易所挂牌转让系统	27
第三章 场外交易市场的比较法考察	32
第一节 资本市场层次结构	32
第二节 海外场外交易市场	37
第四章 我国场外交易市场——新三板	67
第一节 我国新三板现状	67
第二节 我国新三板市场问题及相关制度调试	73

第二篇 新三板的制度与实践

第一章 新三板规则体系	95
第一节 三板的规则体系	95
第二节 三板规则的法律评价	98
第三节 新三板的规则体系	100

第二章 新三板的价值与功能	113
第一节 新三板市场的价值	114
第二节 新三板的功能	125
第三章 新三板的主体	141
第一节 新三板的融资主体	141
第二节 新三板的投资主体	144
第三节 主办券商	150
第四章 新三板的上板交易操作程序	156
第一节 上板前的准备工作	156
第二节 有限责任公司改制为股份有限公司	157
第三节 挂牌	170
第四节 板上交易	175
第五章 新三板的相关职能机构	177
第一节 证监会对新三板的监管	177
第二节 证券业协会对新三板的特殊职能	178
第三节 深圳证券交易所	180
第四节 证券结算登记机构	182
第五节 新三板与地方政府部门	185
第六节 新三板中的其他中介机构	190
第六章 转板与绿色通道	194
第一节 转板的意义与必要性	195
第二节 转板制度现状	197
第七章 新三板挂牌案例	202
第一节 新三板企业基本情况	202
第二节 新三板挂牌企业定向增发	206

第三篇 天津 OTC

第一章 天津 OTC 规则	213
第一节 天津 OTC 挂牌规则	221
第二节 天津 OTC 转让规则	223

第三节 天津 OTC 监管系统	224
第二章 天津 OTC 挂牌案例	226
第三章 走向天津 OTC	231
第一节 天津 OTC 的适合对象企业	231
第二节 天津 OTC 的适合投资者	233
附录 新三板法规文件汇编	240

第一篇 新三板综述

第一章 新三板概述

第一节 新三板的概念界定

根据中国证券业协会的官网界定,代办股份转让系统,也称三板,是指 2001 年 7 月 16 日正式开办的以具有代办股份转让资格的证券公司及相关当事人的契约为基础,依托证券交易所和登记结算公司的技术系统,以证券公司代理买卖挂牌公司股份为核心业务的股份转让平台,主要为非上市公众公司和非公众股份有限公司提供规范股份转让服务。原全国证券交易自动报价系统(STAQ)公司——大自然股份挂牌转让标志着该系统的正式推出。目前,在代办股份转让系统挂牌的公司大致可分为两类:一类是原 STAQ、全国电子交易系统(NET)系统挂牌公司,2001 年 12 月,第一家主板退市公司——水仙电器正式在代办股份转让系统挂牌,之后,退市公司的股份转让也通过该系统进行。因而其被诸多业内人士称为“垃圾桶”。这类公司按其资质和信息披露履行情况,其股票采取每周集合竞价 1 次、3 次或 5 次的方式进行转让。另一类是中关村科技园区高科技公司,2006 年,中国证监会批复同意中关村科技园区非上市股份有限公司股份进入代办股份转让系统进行股份报价转让试点,该系统于业内人士称之为“新三板”,为代办股份转让系统注入了新的活力。股份报价转让是指投资者委托证券公司,为其转让中关村科技园区非上市股份有限公司股份进行代理报价、成交确认和股份过户的股份转让方式。根据《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》,转让的基本制度安排为:

1. 只为中关村科技园区非上市股份公司股份转让提供报价服务。代办股份转让系统只向投资者发布股份转让的信息及报价,不撮合成交。双方协商达成

转让意向的,委托证券公司办理系统成交确认。经系统成交确认的,发送到证券登记结算机构和资金结算银行逐笔办理股份过户和资金交收。证券登记结算机构不承担交收,交易双方自行承担交收风险,一旦发生纠纷将由双方通过法律途径解决。

2. 针对非上市股份转让的特点,提高最低报价数量。股份报价转让每笔委托的股份数量不低于 3 万股,大大高于目前代办股份转让系统和交易所市场每手 100 股的最小交易单位。

3. 中关村科技园区非上市股份公司股份挂牌报价转让实行备案制。公司申请到代办股份转让系统挂牌,须先向北京市政府取得股份报价转让试点资格,然后由证券公司对其进行尽职调查并出具推荐报告,报中国证券业协会备案。备案程序完成后,园区公司即可在代办系统挂牌。公司挂牌后,北京市政府相关部门负责园区公司的持续监管,中国证券业协会对代理报价的证券公司及相关股份转让行为进行自律性监管,证券公司负责对其推荐挂牌的公司信息披露的督导。

4. 试点公司股份的转让须全部通过代办股份转让系统报价转让。为保持公司股东结构和经营的稳定性,公司股东挂牌前所持股份分三批进入代办系统挂牌报价转让,每批进入的数量均为 1/3。进入的时间分别为挂牌之日、挂牌期满一年和两年。

5. 指定结算银行负责投资者结算资金的存管和交收。投资者须在指定结算银行开立股份报价转让结算账户,由结算银行负责投资者结算资金的存管,并按照证券登记结算机构的指令完成资金交收。

投资者参与代办系统进行股份转让,必须先到主办券商处开立非上市股份有限公司股份转让账户;对于原 STAQ、NET 系统公司和退市公司的原股东,除开立股份账户外,还必须对挂牌前持有的股份进行重新确权,才能进行相关操作。三板市场作为主板和二板市场的补充和延伸,是我国证券市场流通体系不可或缺的重要组成部分,发挥着显著的交易和融资功能,与主板交易系统既有区别,又有联系,相辅相成,互相作用。

第二节 我国三板市场的发展历程

20 世纪 90 年代初,在国有企业的股份制过程中出现的法人股带来了难以流通的实践问题。为了解决法人股的流通问题,1990 年 12 月 5 日,由国家体改委组织,模仿美国纳斯达克(NASDAQ)形式的全国证券交易自动报价系统(STAQ)正式启动。STAQ 是一个以计算机网络为平台进行有价证券交易的综合性场外交易市场,其目的主要在于为国债的发行和交易提供服务。1992 年 7 月 1 日开始进行的法人股流通试点并取得一定成功。该交易机制普遍采用做市商制度。1993 年 4 月 28 日,中国人民银行又牵头成立了 NET,通过通信卫星连接全国各地的计算机网络,为股权交易提供报价、交易、清算、交割和托管服务。由于交易清淡,交易混乱,监管缺失,1993 年 5 月 22 日国务院证券委决定对 STAQ 和 NET 两个系统进行整顿,暂不批准法人股上市交易,并由中国证监会于 1999 年 9 月 9 日正式关闭两个系统。

三板市场的建立原本是为了解决原 STAQ、NET 系统挂牌公司的股份转让问题,经中国证监会批准,中国证券业协会于 2001 年 6 月 12 日发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》(以下简称《试点办法》),并选择了 6 家证券公司从事代办股份转让服务业务,形成了代办股份转让市场。为建设代办股份转让市场,此后中国证券业协会发布了一系列规范市场的文件,具体包括:(1)2001 年 11 月 28 日发布的《股份转让公司信息披露实施细则》。该细则旨在规范股份转让公司的信息披露行为,保护投资者的合法权益。(2)2002 年 8 月 29 日发布的《关于改进代办股份转让工作的通知》。该通知将《试点办法》确定的所有股份每周转让 3 次的方式进行调整,根据股份转让公司质量,实行区别对待,分类转让。如果公司规范履行信息披露义务、股东权益为正值或净利润为正值、最近年度财务报告未被注册会计师出具否定意见或拒绝发表意见,其股份每周转让 5 次,否则仍然每周转让 3 次。同时,该通知将退市公司列入代办股份转让试点范围,扩大了代办股份转让市场的业务范围,部分解决了从主板市场退市

公司股份的后续流通问题。(3)2002年9月5日发布的《关于加强对代办股份转让监督和风险揭示的通知》,要求从事代办股份转让服务业务的证券公司加强自律管理,加强对投资者的风险提示。(4)2002年12月27日发布的《证券公司从事代办股份转让主办券商业务资格管理办法》,使确立代办股份转让市场主办券商有了更具体的依据,也使那些希望从事代办股份转让服务业务的证券公司在向证券业协会提出资格申请之前,可以先进行自我评价。在2003年,又有12家证券公司经中国证券业协会批准,从事代办股份转让服务,使从事代办股份转让服务的证券公司扩大到18家。(5)2003年9月22日起实施的《关于做好主办券商相互委托股份确权业务的通知》,改变了《试点办法》确定的一个股份转让公司只可以委托一家主办券商的规定,一个主办券商只有20多个营业机构,营业网点分布不够广阔,不方便股东办理确权委托手续的局面,该规定使投资者可以在任何一家受主办券商委托的代办券商营业网点办理股份确权委托手续,给投资带来了便利。(6)2003年9月9日发布的《关于试行代办股份转让可能成交价格预揭示制度的公告》,增加了市场透明度,便于投资者作出判断。(7)2004年3月9日发布的《关于调整代办股份转让停复牌规则的公告》,将《股份转让公司信息披露实施细则》确定的停复牌范围缩小。此外,在2003年,中国证券业协会和深圳证券交易所签署了代办股份转让系统实时监控备忘录。系统依托深圳证券交易所的市场监察机制,维护其正常运转。2004年中国证券业协会还推出了集中披露代办股份转让系统公开信息的专用网站——代办股份转让信息披露平台。该平台包括特别提示、中国证券业协会、主办券商、股份转让公司、转让行情、统计分析、法规规则、投资指引等栏目,使投资者可以通过主办券商营业部、单位或家用计算机在第一时间获取代办股份系统的最新信息。^①

代办股份转让系统使用过程中,先后制订了多个方案,克服了许多制度和法律方面的障碍。2004年科技部、北京市政府调研中关村园区高新技术股份制公司时发现,由于股权流动存在政策障碍,非上市的高新技术股份制公司发展受到影响。因而,2005年2月,《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》明确指出,“要健全证券公司代办股份转让系统的功能,为非

^① 项雪平:“从代办股份转让市场到现代场外交易市场之路探析”,载《杭州师范学院学报》(社会科学版)2007年第2期。

公有制企业利用资本市场创造条件”。2006年2月,《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006~2020年)》和《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》中明确提出,“建立支持自主创新的多层次资本市场。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”。为了落实这一政策,2006年1月,经国务院批准,由证监会牵头对中关村园区内的高新技术股份制公司进入代办系统进行股份转让开展试点,由此,“新三板”在深交所正式挂牌启动。

作为试点的中关村科技园区非上市股份有限公司证券公司股份报价转让系统主要是为在中关村科技园区的非上市股份有限公司服务,将其纳入代办股份系统进行转让,并且采取协商配对的方式进行成交。由于该非上市股份有限公司证券公司股份报价转让系统在理论上属于柜台交易,中关村科技园区非上市股份有限公司证券公司股份报价转让系统的挂牌企业均为高科技企业,所以当时将中关村科技园区非上市股份有限公司证券公司股份报价转让系统形象地称为“新三板”,以区别于原STAQ、NET系统挂牌公司和退市公司实行集合竞价的所谓“老三板”。自2006年1月23日正式推出以来,“新三板”市场一直由深圳证券交易所提供技术平台进行交易,并由中国证券业协会代表中国证监会监管,2010年开始,直接归证监会监管。

新三板试点的过程中,越来越受到创新型中小企业的青睐。自中关村代办股份转让试点2006年1月正式启动以来,就被视为我国多层次资本市场建设的一个重要创新举措。截至2010年8月底,有70家中关村科技园区公司在代办系统挂牌报价转让。据证券业协会公布的2008年报和2009半年报分析,大部分公司的总营业收入和净利润出现较大幅度增长,整体业绩保持高增长态势,一大批具有较强自主创新能力的报价公司正在稳步成长。按照中国证监会《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的规定,综合分析股份报价公司2008~2009年年报以及2010年半年报相关数据,目前共有37家股份报价公司符合创业板上市财务要求。其中,13家股份报价公司就发行股票并申请在创业板上市事宜召开了董事会和股东大会并通过了申请创业板上市的议案,8家公司的申请

材料已获证监会正式受理。^①

2009年中国证券业协会副会长邓映翎在接受一次采访中说道,挂牌企业数量逐步增长,涵盖了软件、生物制药、新材料、文化传媒等新兴行业,初步支持了园区自主创新企业的发展。有9家公司作了10次融资,融资总额超过3亿元。其中时代科技完成了两次定向增资。2009年,融资呈现大幅度增长的趋势。最近,有6家公司准备进行定向增资。现在正在做的联飞翔科技公司,增资的市盈率是22倍。另外一家公司投资人已经找到,融资金额9000多万元,相当于一家创业板公司的融资规模。

→资讯背景链接

三成挂牌公司已满足创业板条件^②

中国证券业协会(以下简称中证协)对外公布的“新三板”2008年年报分析报告明确指出:

“按照中国证监会颁布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》要求,根据报价公司2006~2008年年报及股份报价转让说明书披露的信息,除已经通过中国证监会发审委审核将在中小板上市的久其软件外,53家报价公司中有18家公司已满足创业板发行上市条件。”

18家公司满足创业板条件

截至2009年4月30日,有55家中关村(000931,股吧)科技园区公司在代办系统(俗称“新三板”)挂牌报价转让。除久其软件(430007)和中农羊业(430013)外,53家报价公司按时披露年报。

53家报价公司2008年实现营业收入51.77亿元,较上年增长18%;实现归属于母公司股东的净利润5.33亿元,比上年下降6%;2008年平均摊薄每股收益为0.26元。扣除因有限责任公司整体改制为股份有限公司导致股本大幅变动没有可比性的19家公司后,34家报价公司2008年平均摊薄每股收益为0.31元,比去年提高6.9%。

53家报价公司中,扣除因整体改制为股份有限公司尚不满一年不能转让股

^① “证监会已受理中关村报价系统八家报价公司IPO申请”,载中国新闻网,2010年9月1日。

^② 华观发:“‘新三板’3年回眸:三成挂牌公司满足创业板条件”,载《21世纪经济报道》2009年5月7日版。

份的13家公司和2008年亏损的3家公司外,以2009年4月30日为基准的最近成交价格计算,37家报价公司的平均成交价格为5.21元,平均市盈率为15.76倍。

中证协认为,以科技型中小企业为主的中关村园区报价公司受此次金融危机和国内需求下降的影响较为有限,究其原因主要是中关村园区报价公司大多拥有自主知识产权以及核心技术和产品,自主创新能力强,竞争力高,有特定的盈利模式,因而表现出较强的抵抗危机能力。

据统计,53家报价公司共拥有专利技术204项,注册商标80个,非专利技术170项,软件著作权390项,平均每家报价公司约拥有16项知识产权。

创业板的“镜子”

创业板已渐行渐近,作为以高科技、创新型企业为主要目标的“新三板”在一定程度上应该就是未来创业板的“镜子”。

尽管53家报价公司总体上仍然实现了经营业绩的稳定增长,但作为初创型的高科技企业,业绩分化明显,高成长与高风险并存的特点显露无遗。

53家报价公司中,尽管有34家净利润实现同比增长,但也有19家业绩出现下降。业绩下降的公司中,更有5家公司净利润降幅超过100%,有4家公司还出现了亏损。

统计显示,34家公司净利润实现同比增长的公司中,有28家连续两年保持业绩增长,其中有16家公司2008年净利润同比增长超过50%,金和软件、东宝亿通、双杰电气、大地股份、圣博润、国学时代6家公司2008年净利润增幅更是超过150%。

53家报价公司中,有14家公司每股收益在0.40元以上,有13家公司每股收益低于0.10元。其中收益最高的公司为金和软件,每股达2.18元;最低的公司为世纪东方,每股为-0.21元。

另外,相比于2008年中小板公司的表现,“新三板”明显还有一定的差距。统计显示,273家实现营业收入3581.62亿元,同比增长了22.88%。273家中小板公司共实现净利润252.46亿元,同比增长8.79%

中证协认为,“新三板”公司的风险因素主要包括以下几个方面:一是部分公司业务单一,受特定行业影响大。如主营开发销售证券行情资讯和分析产品的报价公司,因2008年证券市场低迷,投资者对证券行情资讯和分析产品的需求