



XINSANBAN SHANGSHI
JI ZIBEN YUNZUO SHIWU

新三板上市 及资本运作实务

主 编 孙健波
副主编 熊 可 胡 军



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

新三板上市 及资本运作实务

XINSANBAN SHANGSHI
JI ZIBEN YUNZUO SHIWU

主 编 孙健波
副主编 熊 可 胡 军



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

新三板上市及资本运作实务 / 孙健波主编. —北京:

法律出版社, 2015. 4

ISBN 978 - 7 - 5118 - 7659 - 1

I. ①新… II. ①孙… III. ①上市公司—

企业管理—研究—中国②上市公司—资本运作—研究

—中国 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 050125 号



责任编辑 周丽君

装帧设计 李 瞻

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

版本 2015 年 5 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 三河市龙大印装有限公司

印张 26 字数 470 千

印次 2015 年 5 月第 1 次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

经销 新华书店

责任印制 张建伟

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

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

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

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5118 - 7659 - 1

定价: 58.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

创作团队名单(按姓氏笔画排序)

马志毅 法学博士,国务院法制办公室政府法制研究中心处长,兼任北京大学法学院研究生导师、辽宁科技大学客座教授、中华金融文化研究中心专家委员会主任委员、北京市法学会金融与财税法学研究会副秘书长。

王 帅 高级会计师,国际注册管理咨询师(CMC),国际注册内部审计师(CIA),项目数据分析师(CPDA)。国誉财务集团首席合伙人,中国管理咨询委员会委员,中国商业联合会数据分析委员会理事,北京市审计局特聘专家,北京财政金财工程专家团成员。

孙健波 法学博士、经济学博士后,北京大学税法研究中心副主任、研究员,北京市法学会金融与财税法学研究会副会长兼秘书长,中国政法大学兼职教授。

李 皓 法学硕士,对外经济贸易大学法学专业大读博士生,现就职于中国进出口银行法律事务部。

柏平亮 北京市天银律师事务所律师,主要从事金融、证券、公司并购和重组以及私募股权基金、企业债、新三板等法律业务,具有8年以上的金融证券法律服务经验。

胡 军 北京市国家税务局副局长,一直从事税收与管理业务工作,分别主管过所得税、法规、收入规划、督察内审以及税收征管与信息化工作。

简 历 北京南车创业投资有限公司副总经理,注册会计师。长期关注高端装备制造、TMT、节能环保以及其配套领域的投资机会,擅长发现企业价值与打造提升企业综合竞争力,具有丰富的投资并购、企业管理与审计风控、法律等专业经验。

熊 可 法学博士,安信证券投资银行部高级副总裁,具有7年投资银行从业经验。参与了苏州英诺迅科技股份有限公司、青岛奥盖克化工股份有限公司的新三板挂牌工作。此外,还参与了新华龙钼业、文峰股份等首次公开发行项目,高新张铜(沙钢股份)非公开发行暨重大资产重组等项目。

目 录

第一章 新三板的前世今生	(1)
第一节 新三板之路是怎样走过来的	(1)
一、STAQ 系统和 NET 系统	(1)
二、证券公司代办股份转让系统	(2)
三、中关村科技园区非上市股份公司进入代办股份转让系统	(3)
四、全国中小企业股份转让系统	(4)
五、新三板扩容至全国	(5)
第二节 品味新三板的“新”	(5)
一、全新的市场定位	(6)
二、全新的交易制度	(16)
三、全新的规则体系	(23)
第二章 新三板挂牌的选择	(34)
第一节 新三板挂牌对企业可能产生的有利影响	(34)
一、享受政策扶持	(34)
二、拓宽融资渠道	(35)
三、提升股权价值	(36)
四、便于股份转让	(37)
五、有利于转板上市	(37)
六、提高企业管理水平	(38)
七、树立企业品牌	(38)
第二节 新三板挂牌对企业可能产生的不利影响	(39)
一、公司经营及财务信息公开	(39)
二、规范运营成本增加	(40)
三、股份转让便捷使得股东之间协调一致的难度加大	(41)

四、大股东面临控制权旁落的风险	(41)
第三章 新三板上市的准备工作	(42)
第一节 申请新三板挂牌的条件	(42)
一、依法设立且存续满两年	(42)
二、业务明确,具有持续经营能力	(45)
三、公司治理机制健全,合法规范经营	(47)
四、股权明晰,股票发行和转让行为合法合规	(51)
五、主办券商推荐并持续督导	(54)
六、全国股份转让系统公司要求的其他条件	(54)
第二节 战略投资者的选择	(57)
一、战略投资者选择目标公司的标准	(58)
二、引进战略投资者的准备工作	(59)
三、引进战略投资者的意义	(61)
四、引进战略投资者的法律风险	(62)
五、如何选择战略投资者	(62)
第三节 中介机构的选择	(70)
一、中介机构及其主要职责	(71)
二、如何选择中介机构	(74)
第四节 公司治理结构的调整	(76)
一、中外公司法人治理结构的制度理论	(76)
二、如何调整法人治理结构	(78)
三、公司治理结构中董事、监事、高级管理人员的合理配置	(79)
第五节 公司发展战略的梳理	(83)
一、企业发展战略	(83)
二、制定发展战略对于企业的意义	(84)
三、对企业发展战略的梳理	(86)
四、企业发展战略梳理的两个基点	(88)
五、在战略梳理过程中制定战略规划	(88)
第六节 公司财务内控的强化	(90)
一、企业内部控制基本内容	(90)
二、企业内部控制建设	(96)
三、企业内控实践	(107)

第四章 新三板上市流程及申请材料的制作	(113)
第一节 新三板上市总体流程	(113)
一、新三板上市总体流程概述	(113)
二、公司内部成立新三板挂牌领导小组	(113)
三、与中介机构签订协议并开展全面尽职调查工作	(114)
四、规范公司治理、财务内控机制、解决各类问题	(114)
五、通过股改成立股份公司	(115)
六、准备并向全国股份转让系统公司提交挂牌文件	(116)
七、全国股份转让系统公司审查材料、问题反馈、出具同意挂牌的意见	(117)
八、股东人数已经超过 200 人时,中国证监会出具核准文件	(117)
九、挂牌前的信息披露以及初始股份登记手续	(118)
十、挂牌后履行持续信息披露义务	(121)
第二节 申请材料的制作	(121)
一、申请材料制作的总体要求	(121)
二、公开转让说明书的编制	(125)
三、其他要求披露的文件的制作	(165)
四、不要求披露的文件的准备	(166)
第五章 新三板股份交易	(169)
第一节 新三板交易	(169)
一、新三板交易的基本特点	(169)
二、全国股份转让系统	(171)
第二节 投资者如何参与新三板交易	(172)
一、确认自身是否符合新三板“合格投资者”的条件	(172)
二、选好主办券商	(174)
三、办理开户,与证券公司签订委托代理协议	(174)
四、获取交易信息、委托交易	(178)
五、交易成交	(178)
第三节 与新三板股份交易相关的特殊事项	(178)
一、查询及出具书面证明的业务	(178)
二、证券质押业务	(179)
三、证券非交易过户业务	(181)
四、证券转托管业务	(184)

第六章 新三板资本运作	(186)
第一节 市值管理的诀窍	(186)
一、市值管理的概念	(186)
二、市值管理的原则	(186)
三、市值管理的方式和手段	(187)
第二节 定向融资的实务	(191)
一、新三板定增制度及特点	(191)
二、参与定向增发的投资者及定价方式	(195)
三、定向增发过程中的主要申请文件	(196)
第三节 中小企业私募债的实务	(197)
一、发行中小企业私募债券的意义	(198)
二、发行中小企业私募债的条件	(199)
三、发行中小企业私募债的融资优势	(199)
四、参与中小企业发行私募债的投资者	(201)
五、发行中小企业私募债的备案材料	(201)
第四节 并购战略的实施	(202)
一、企业进行并购的形式	(203)
二、企业制定并购战略的动因	(204)
三、企业并购战略实施程序	(207)
四、对并购目标公司的调查分析	(208)
五、企业实施并购战略的原则	(210)
第五节 股权激励的实务	(211)
一、公司治理中存在的激励问题	(211)
二、为何需要制定股权激励	(212)
三、股权激励的基本模式	(212)
四、制定股权激励的实务要点	(213)
五、上市公司与非上市公司在股权激励机制上的差异	(215)
第六节 转板通道的铺设	(217)
一、新三板企业的转板现状	(217)
二、新三板企业的转板通道的可能路径	(222)
三、新三板企业如何筹划未来的转板事宜	(223)
附 录	(226)

第一章

新三板的前世今生

本书的主题新三板,指的是全国中小企业股份转让系统,它是经国务院批准设立的全国性证券交易场所。自成立之后,新三板已逐步成为中小微企业进行股份公开转让和发行融资的重要市场平台。随着市场建设的深入和政策法规的完善,新三板在提高股份流动性、完善资本结构、健全现代企业制度、规范公司治理结构、提升企业管理水平、树立企业品牌等方面对挂牌企业产生了日益显著的积极影响。作为我国多层次资本市场的基础层级,新三板与主板、中小板和创业板相比,它的“新”不仅体现在其成立的时间比较晚,更体现在它的市场定位、交易制度、规则体系等方面都蕴涵着许多新意。

第一节 新三板之路是怎样走过来的

新三板的前身可以追溯至 20 世纪 90 年代初期的 STAQ 系统和 NET 系统,随后它又经历了设立证券公司代办股份转让系统、中关村科技园区非上市股份公司进入代办股份转让系统、全国中小企业股份转让系统等发展阶段,直至新三板扩容至全国。新三板一路走来,正朝着技术领先、运作规范、法治健全、充满活力的方向不断地迈进。本节主要对新三板的历史沿革做简要的介绍。

一、STAQ 系统和 NET 系统

我国的证券交易所市场——上海证券交易所和深圳证券交易所分别成立于 1990 年 11 月 26 日和 1990 年 12 月 1 日,随着证券发行的增多和投资者队伍的扩大,证券流通的需求日益强烈,股票和债券的场外交易也陆续出现。

20 世纪 90 年代初期的股权分置改革,造成了法人股等非流通股的流通难题。1990 年 12 月 5 日,原国家体制改革委员会批准成立了全国证券交易自动报价系统

(Securities Trading Automated Quotations System, STAQ 系统)。该系统是基于计算机网络进行有价证券交易的综合性场外交易市场,系统中心设在北京,连接国内证券交易较活跃的大中城市,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 系统设立的主要目的是为法人股提供交易平台,主要针对机构投资者。1992 年 7 月,法人股流通转让试点在 STAQ 系统开始试运行,开创了法人股流通市场。

此后,中国人民银行联合工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、人民保险公司以及华夏、国泰、南方 3 家证券公司,共同出资组建了中国证券交易系统,并开发了全国电子交易系统(National Electronic Trading System, NET 系统)。1993 年 4 月 28 日,NET 系统投入试运行。NET 系统由中国证券交易系统有限公司开发设计,系统中心设在北京,利用覆盖全国 100 多个城市的卫星数据通信网络连接的计算机网络系统为证券市场提供证券的集中交易及报价、清算、交割、登记、托管、咨询等服务。

STAQ 系统与 NET 系统并称为“两网”,构成当时中国的场外交易市场。“两网”的建立在当时有利于异地证券机构间的沟通,推动了全国证券市场的发展。

二、证券公司代办股份转让系统

“两网”设立后不久,“两网”只对机构投资者提供服务的政策限制被突破,在交易过程中有相当数量的自然人进入了市场,使流通的法人股实际上已经个人化。1993 年 5 月,原国务院证券委员会开始对“两网”的法人股交易市场进行整顿,决定暂不批准新的法人股上市交易,“两网”市场从此一蹶不振。1997 年亚洲金融危机爆发后,政府为防范金融风险开始对各地地方设立的交易所场外股票市场和柜台交易中心进行清理,并对证券经营机构、证券投资基金和期货市场中的违规行为进行整顿,“两网”也被列入了清理整顿名单中。为了规范市场秩序、保护投资者利益,中国证监会于 1999 年 9 月决定关闭“两网”。

“两网”的交易活动停止以后,大多数挂牌企业申请了摘牌,但是到 2001 年仍然保留了 11 家公司。考虑到历史因素和投资者的要求,有关部门决定“两网”中达到上市条件的企业,经法律规定的审核程序可以到证券交易所上市;暂时不符合要求的企业,由证券公司为其流通股份提供一定的转让渠道。为此,中国证监会于 2001 年批准成立了证券公司代办股份转让系统,利用部分证券公司的设施为历史遗留的“两网”系统挂牌公司和沪、深两市退市公司提供股份转让服务业务,并由中国证券业协会作为行业自律组织对证券公司代办股份转让服务业务进行监督管理。2001 年 6 月 12 日,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》^[1]并批准申银万国证券公司等6家证券公司代办原STAQ系统和NET系统挂牌公司的股份转让业务。2001年7月16日,长白股份和杭州大自然两只股票先行试水,证券公司代办股份转让系统正式运行,俗称“三板”或者“旧三板”。由于“三板”转让的股份基本上是涉及原“两网”挂牌公司以及从沪、深两市退市的公司,品种少、质量低,而且几乎无法再次在主板挂牌,因此受到市场的长期冷落。

三、中关村科技园区非上市股份公司进入代办股份转让系统

为扭转场外交易市场的低迷状态,并解决初创期高新技术企业的股份转让和融资问题,有关部门开始着手考虑试点高新技术企业进入证券公司代办股份转让系统来进行股份转让。2003年年底,北京市政府与科技部联合向国务院上报了《关于中关村科技园区非上市股份有限公司进入证券公司代办股份转让系统进行试点的请示》。2004年2月,国务院有关领导批示:“请中国证监会商有关方面抓紧研究具体的可操作性方案,报国务院批准后实施。”2004年5月,中国证监会召集北京市政府、科技部、中国证券业协会等相关单位协调启动试点工作。2005年10月,中国证监会会同北京市和科技部上报的《中关村科技园区非上市股份有限公司进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点实施方案》得到国务院批准。2006年1月,根据国务院决定,中关村科技园区非上市股份公司进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点。两家在中关村科技园区注册的非上市股份公司——北京世纪瑞尔技术股份有限公司和中科软科技股份有限公司进入代办股份转让系统挂牌交易,成为三板市场首次出现的中关村科技园区企业。由于进行股份转让试点的中关村科技园区企业均为高科技企业而不同于原代办股份转让系统内的“两网”系统挂牌公司和退市公司,因此被形象地称为“新三板”,以区别于原先的“三板”市场。我国的场外交易市场迎来了新的发展契机。

中关村科技园区试点不断在制度建设、交易规则、信息披露和推荐培育等方面进行创新尝试,也为我国场外市场的发展进行了积极的探索。国务院发布的(国发[2006]6号)《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》第19条第2款规定:“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

[1] 该办法已被中国证券业协会2013年5月16日发布的《中国证券业协会关于废止〈证券公司代办股份转让服务业务试点办法〉等30项自律规则及文件的公告》废止。

术企业进入代办系统进行股份转让。”为了有效地规范转让行为并防范风险,中国证券业协会同时制定了《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(暂行)》、《主办券商推荐中关村科技园区非上市股份有限公司股份进入证券公司代办股份转让系统挂牌业务规则》和《股份进入证券公司代办股份转让系统报价转让的中关村科技园区非上市股份有限公司信息披露规则》等配套规则和业务指引。^[1] 经过多年发展,新三板市场在完善挂牌转让制度的基础上逐步具备融资和转板等功能,成为中关村高新技术企业的“孵化器”和“蓄水池”,具备了场外交易市场的雏形,为探索建立统一的全国性场外交易市场积累了经验。但是新三板在此阶段仍然处于试点期,受到试点政策的局限,市场规模小,与其他层次的资本市场相比仍处于萌芽状态。^[2]

四、全国中小企业股份转让系统

为加快场外市场建设,中国证监会于2010年4月成立了国家高新技术产业开发区非上市公司股份转让试点暨场外市场建设筹备工作领导小组及其工作机构。中国证监会副主席姚刚任领导小组组长。2011年2月,时任国务院副总理王岐山主持会议,研究证券场外市场建设的有关问题。会议要求,逐步探索建立全国统一的证券场外市场。2011年3月,国务院发布《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出“加快多层次金融市场体系建设”、“扩大代办股份转让系统试点,加快发展场外交易市场”。2012年3月,中国证监会全国场外市场筹备组成立;5月,筹备组工作团队组建完成。2012年7月,国务院批准扩大非上市股份公司股份转让试点,在中关村园区的基础上,新增上海张江、武汉东湖、天津滨海高新区进入试点范围;同意设立全国中小企业股份转让系统,组建运营管理机构。2012年9月7日,扩大非上市股份公司股份转让试点合作备忘录签署暨首批企业挂牌仪式在北京举行。

2012年9月20日,全国中小企业股份转让系统的运营管理机构——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完成登记注册,注册资本为30亿元,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。公司的经营宗旨是坚持公开、公平、公正的原则,完善市场功能,加强市场服务,维护市场秩序,推动市场创新,保护投资者及其他市场参与主体的合法权益,推动场外交易市场健康

[1] 上述3个规定已被中国证券业协会2013年5月16日发布的《中国证券业协会关于废止〈证券公司代办股份转让服务业务试点办法〉等30项自律规则及文件的公告》废止。

[2] 沈熙文:“新三板扩容研究——论新三板扩容及其将产生的影响”,载《时代金融》2013年第11期。

发展,促进民间投资和中小企业发展,有效地服务实体经济。公司的经营范围是组织安排非上市股份公司股份的公开转让;为非上市股份公司融资、并购等相关业务提供服务;为市场参与人提供信息、技术和培训服务。2013年1月16日,全国股份转让系统在北京举行了揭牌仪式,这是加快我国多层次资本市场建设发展的重要举措。

五、新三板扩容至全国

作为多层次资本市场建设的重要内容,新三板的进一步扩容一直受到广泛关注。对于这个问题出现了两种不同意见:一种意见是支持一次性放开;另一种意见则主张逐步分批推进。

2013年6月19日,国务院常务会议研究部署金融支持经济结构调整和转型升级的政策措施。会议研究确定了8大政策措施,其中明确提出应加快发展多层次资本市场,将中小企业股份转让系统试点扩大至全国,鼓励创新、创业型中小企业融资发展。2013年6月26日,北京市昌平区科技园区、海淀区、东城区、上海市浦东新区的15家公司发布公开转让说明书,披露将在全国股份转让系统挂牌转让。2013年12月13日,国务院发布了《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》(国发[2013]49号),根据该决定,新三板一步到位,扩容至全国,中国境内符合条件的股份公司均可以申请在新三板挂牌;在准入条件上,不设财务门槛和公司规模的要求;在行政许可方面,新三板简化核准程序并豁免部分核准;在多层次资本市场建设上,明确建立转板机制,新三板挂牌公司达到股票上市条件的不需再向中国证监会提交核准,可以直接向证券交易所申请上市交易,在区域性股权转让市场进行股权非公开转让的公司,符合挂牌条件的也可申请转至新三板。2014年1月24日,全国股份转让系统扩容后首批企业集体挂牌仪式举行。红豆集团、科传计算机科技股份有限公司、贵州威门药业股份有限公司等285家企业参加挂牌仪式,其中的266家公司正式挂牌。全国股份转让系统挂牌企业已经达到621家,市场规模和企业质量得到进一步提升,市场影响力和覆盖面显著扩大,新三板步入了快速发展的新阶段。

这次新三板扩容的最大特点就是一步到位,从以前的北京市、上海市、天津市和武汉市的4个高新区试点直接一步扩展到全国范围,建立了统一的全国场外交易市场。这有利于充分发挥新三板的功能,进一步拓展企业融资渠道,解决中小微企业融资难的问题。

第二节 品味新三板的“新”

新三板是继上海证券交易所和深圳证券交易所之后我国第三家全国性证券交易

场所,同时也是经国务院批准设立的第一家公司制证券交易场所。新三板有着不同于传统交易所市场的显著特点。

一、全新的市场定位

新三板是我国多层次资本市场的重要组成部分。所谓多层次资本市场是指为满足规模、质量、营利状况、风险程度不同的企业的多样化融资需求而建立起来的、多层次地配置资本性资源的市场。^[1] 2003年10月,中国共产党第十六届中央委员会第三次全体会议通过了中共中央《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》。该决定在发展多层次资本市场体系方面实现了许多重大理论突破,指出“积极推进资本市场的改革开放和稳定发展,扩大直接融资。建立多层次资本市场体系,完善资本市场结构,丰富资本市场产品。规范和发展主板市场,推进风险投资和创业板市场建设。积极拓展债券市场,完善和规范发行程序,扩大公司债券发行规模。大力发展机构投资者,拓宽合规资金入市渠道。建立统一互联的证券市场,完善交易、登记和结算体系。”2004年国务院发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号)明确提出“建立多层次股票市场体系”,这为我国提出建设多层次资本市场体系的概念奠定了政策基础。目前,我国已逐步形成了由主板、创业板、新三板和区域性股权交易中心组成的多层次资本市场的雏形。各市场间形成了功能互补、相互促进的关系。新三板在这一体系中有着不同于其他市场的全新市场定位。

(一)与证券公司代办股份转让系统的区别

如前所述,2001年设立的证券公司代办股份转让系统是新三板的前身,但是新三板已经与证券公司代办股份转让系统有了很大的区别:

(1)功能定位不同。证券公司代办股份转让系统具有特定的历史背景。它设立的初衷是为了解决历史遗留的“两网”系统挂牌公司和沪、深两市退市公司的股份流通问题,因此,其功能定位局限于解决历史遗留问题,承接主板退市股票,在特定时期化解退市风险,弥补证券市场的结构性缺陷。随着股权分置改革的推进,法人股的流通问题逐渐得以解决,而退市公司在股权结构稳定或重组后也不再需要转让股份,老三板的作用日渐式微。^[2] 新三板虽然继续承担了代办股份转让系统负责的“两网”公司和退市公司股票转让事宜,但其最主要功能与老三板不同。新三板是全国性的场外交易市场,定位于非上市股份公司股票公开转让和发行融资的市场平台,为挂牌公司提供

[1] 陈岱松:“我国多层次资本市场的制度建构——基于国际比较的视角”,载《东北财经大学学报》2008年第4期。

[2] 北京市道可特律师事务所、道可特投资管理(北京)有限公司编著:《直击新三板》,中信出版社2010年版,第7页。

股票交易、发行融资、并购重组等相关服务,为市场参与者提供信息、技术和培训服务,为中小创新型企业登陆主板、创业板市场提供跳板,为风险投资的增值和退出创造条件,实现风险投资的良性循环。

(2) 挂牌企业不同。代办股份转让系统的服务对象仅仅局限于原“两网”挂牌公司和深、沪两市的退市公司。新三板虽然承接了老三板的“两网”公司和退市公司,但是数量只有 50 多家,“两网”公司和退市公司不再是其主要服务对象。新三板挂牌的公司不再受到地域、行业、所有制等因素的限制,凡符合条件的企业均可以申请其股票在新三板挂牌。截至 2014 年 6 月,在新三板挂牌的企业已达 700 多家。

(3) 投资者不同。代办股份转让系统对于投资者的范围没有明确的限制,自然人和机构投资者均可以开户参与交易。新三板开办初期没有限制投资者的资格。但是,2009 年试行的投资者适当性制度在选择投资者方面规定了更为严格的要求。最初,新三板只准许机构投资者进入,暂时将自然人排除在外。目前,新三板已向自然人投资者开放,要求投资者应当具备一定的证券投资经验和相应的风险识别和承担能力,知悉相关业务规则,自行承担投资风险,《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则(试行)》对于参与挂牌公司股票公开转让和股票定向发行的机构投资者和自然人投资者规定了较为严格的条件。

(4) 交易机制不同。从交易机制上看,代办股份转让系统并非严格意义上的场外交易市场。代办股份转让系统采取集合竞价方式,由系统平台根据一定的规则自动撮合买卖双方成交,所有技术支持仍然由交易所实现。代办券商实际上只是执行了开户与隔离投资者的职能,这种交易机制实际上与主板市场并没有太大的区别。新三板则不提供集中撮合成交服务,股票转让可以采取协议方式、做市方式、竞价方式三种转让方式之一。特别是新三板明确规定了做市商制度,并于 2014 年 6 月 5 日公布了《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定》。采取做市转让方式的股票必须有两家或两家以上从事做市业务的主办券商为其提供做市报价服务。做市商应在全国股份转让系统持续发布买卖双向报价,并在其报价数量范围内按其报价履行与投资者的成交义务,投资者只能与做市商成交,而投资者之间不能直接成交。

(二) 与创业板的区别

创业板市场又被称为二板市场。顾名思义,创业板着眼于创业,是为了适应自主创新企业及其他成长型创业企业发展需要而设立的市场。各国对创业板市场的称呼不一,有的叫成长板,有的叫新市场,有的叫证券交易商报价系统。与主板市场只接纳成熟的、已形成足够规模的企业上市不同,创业板市场以自主创新企业及其他成长型创业企业为服务对象,具有上市门槛低,信息披露监管严格等特点,但它的成长性和市场风险均高于主板市场。

我国创业板的建立并不是一蹴而就的,其间经历了许多波折。1998年1月,原国家科技领导小组第四次会议决定由国家科委组织有关部门研究建立高新技术企业的风险投资机制总体方案,进行试点。1999年3月2日,中国证监会第一次明确提出可以考虑在沪、深证券交易所内设立高科技企业板块。2000年2月,深圳证券交易所高新技术板工作小组成立,以做好高新技术企业板的各项准备和建设。2000年4月,中国证监会向国务院报送了《关于支持高新技术企业发展设立二板市场有关问题的请示》,就二板市场的设立方案、发行上市条件、上市对象、股票流通以及风险控制措施等问题提出了意见。2000年5月16日,国务院原则同意了中国证监会的请示,并将二板市场正式命名为创业板市场。但是自2001年起,受全球互联网泡沫等因素的影响,我国推出创业板的进程放缓,政府部门和社会各界开始深入研究海外创业板建设的经验教训、创业板的风险控制、创业板推出的时机与方式等问题,并确立了吸取其他国家类似市场的经验教训,把主板市场整顿好后再推出创业板市场的基本思路。2002年11月,深圳证券交易所在提交中国证监会的《关于当前推进创业板市场建设的思考与建议》中,建议采取分步实施的方式推进创业板建设。2004年5月,中国证监会同意深圳证券交易所设立中小企业板块,作为创业板推出的过渡阶段,中小企业板的设立为分步推进创业板市场建设作出了重要贡献。2005年11月,中小板率先完成股权分置改革进入全流通时代,解决了中小板顺利过渡到创业板的关键问题,中小板向创业板过渡的条件基本成熟。2007年8月,国务院批准了《创业板发行上市管理办法(草案)》,尘封多年的创业板市场再次浮出水面。2008年,在国际金融危机的背景下,国务院发布了《办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》(国办发〔2008〕126号),明确提出了“适时推出创业板,逐步完善有机联系的多层次资本市场体系”。2009年3月,中国证监会发布了《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》。2009年10月23日,创业板开板仪式在深圳举行。2009年10月30日,我国创业板市场正式开市,当日创业板首批28家公司集体上市。

新三板和创业板之间存在着联系。截至2014年5月,新三板已经有8家公司通过IPO的方式转板成功,其中除了久其软件在中小板上市外,其余的7家企业全部都是在创业板上市。新三板和创业板虽然都为中小企业直接融资提供了平台,但是它们之间也有着一定的区别:

(1)功能定位不同。新三板和创业板都属于多层次资本市场的组成部分,但新三板是全国性的场外交易市场,而创业板则同主板市场一样,属于场内交易场所。

(2)服务对象不同。创业板以自主创新企业及其他成长型创业企业为服务对象。这些企业的成长性特点突出,并具备一定的规模和盈利能力。在技术创新、经营模式创新等方面具有独特性,具有“两高六新”的特点。“两高”即成长性高、科技含量高;

“六新”即新经济、新服务、新农业、新材料、新能源和新商业模式。新三板虽然未对申请挂牌公司所属行业做明确限制,但它主要是为未上市的创新型、创业型、成长型中小微企业服务,这类企业普遍规模较小,尚未形成稳定的盈利模式。此外,在公司股东人数方面,企业申请股票在深圳证券交易所创业板上市,公司股东人数不得少于200人;而新三板挂牌公司的股东人数可以超过200人,也可以少于200人。

(3) 准入门槛不同。与创业板相比,新三板的准入门槛相对更低。股份有限公司申请股票在新三板挂牌没有明确的财务指标要求,对企业是否盈利也没有硬性的规定。企业申请首次公开发行股票并在创业板上市时,从经营年限、盈利性、净资产、股本总额等方面都要满足更为严格的条件:必须持续经营3年以上;最近2年连续盈利,最近2年净利润累计不少于1000万元,或者最近1年盈利,最近1年营业收入不少于5000万元;最近一期期末净资产不少于2000万元且不存在未弥补亏损;发行后股本总额不少于3000万元。

(4) 审核程序不同。企业发行股票并在创业板上市,需要由中国证监会创业板发行审核委员会审核。而新三板挂牌不设类似发审委组织,也不实行保荐制,审核程序更加简便,股东人数已超过200人的股份公司申请在新三板挂牌公开转让股票,须向中国证监会报送材料,取得中国证监会核准文件后,向全国股份转让系统公司申请办理挂牌手续。股东人数不超过200人(含200人)的股份公司申请在新三板挂牌公开转让,只需要直接向全国股份转让系统公司报送材料,中国证监会豁免核准。

(三) 与主板市场的区别

我国的主板市场——上海证券交易所和深圳证券交易所建立于20世纪90年代初期。主板市场属于场内交易场所,而新三板属于场外交易市场,旨在弥补证券交易所的不足。不同的市场定位决定了新三板与主板主要有如下区别:

(1) 组织形式不同。全国中小企业股份转让系统有限责任公司是新三板的运营管理机构。它采取有限责任公司的组织形式。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。上海证券交易所和深圳证券交易所未采取公司制的组织形式,它们均为会员制的非营利性法人。

(2) 服务对象不同。新三板主要是为创新型、创业型、成长型中小微企业提供资本市场服务,推动中小微企业创新发展。此外,从挂牌企业的行业分布看,新三板虽然没有对挂牌公司所属行业做明确限制,但大多数挂牌公司主要集中在高新技术产业、现代服务产业、高端装备制造产业等创新强度高、成长空间大的战略性新兴产业及新业态企业。主板市场的服务对象则主要是成熟企业,特别是一大批国民经济支柱企业、重点企业、基础行业企业。主板市场上市的企业则基本上涵盖了国民经济全部支