

# 直通新三板

中小微企业资本突围的机会和挑战

江安海○编著

你的公司是否适合“新三板”？

如何申请挂牌？

股权激励计划如何实施？

进入创新层需要具备什么样的条件？

借力“新三板”的东风，让你的资本运营如鱼得水！



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

# 直通新三板

中小微企业资本突围的机会和挑战

MEDIUM-SIZED AND SMALL ENTERPRISES  
OPPORTUNITY & CHALLENGE

江安海○编著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

直通新三板：中小微企业资本突围的机会和挑战 / 江安海编著.

北京：中国经济出版社，2018.6

ISBN 978 - 7 - 5136 - 5045 - 8

I. ①直… 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 (2018) 第 011175 号

责任编辑 孙晓霞

文字编辑 赵立颖

责任印制 马小宾

封面设计 华子图文工作室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京富泰印刷有限责任公司

经销者 各地新华书店

开本 710mm × 1000mm 1/16

印张 17.75

字数 224 千字

版次 2018 年 6 月第 1 版

印次 2018 年 6 月第 1 次

定价 58.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010 - 68330607）

版权所有 盗版必究（举报电话：010 - 68355416 010 - 68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010 - 88386794

“新三板”正式扩容以来，“新三板”开放和包容的优势让其得到市场的认可，挂牌企业的数量迅猛增长，融资规模不断扩大，促进了资本与技术、人才、创意的有效融合，为创新型、创业型和成长型中小微企业的直接融资和资本形成提供了有力支持。“新三板”成为中小微企业资本突围与借力发展的平台，受到了广泛的关注。

中国共产党第十九次全国代表大会的报告中明确提出，“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展”。在过去五年多时间里，“新三板”在市场准入方式、证券交易方式、投资者门槛等方面都有所创新，弥补了我国资本市场服务体系的缺失，增强了资本市场服务实体经济和供给侧结构性改革等国家战略的效力，实现了我国多层次资本市场体系建设的不断改善。

中小微企业在“新三板”成功挂牌将产生积极的多重正向效应。挂牌公司可以获得转让股票、发行“普通股”“优先股”“双创债”等直接融资的机会，助推快速发展；挂牌公司可以适时参与资产重组和股权并购，推动行业整合和转型升级；挂牌公司通过设立独立董事、引进职业经理人，完善股权激励、投资者回报等机制，建立健全现代化企业管理制度……

任何伟大的企业都是从小微阶段进化而来的。企业不断发展、不断壮大的关键因素是什么？一言以蔽之，不失时机。“新三板”无疑是当下小微企业资本突破的利好机会。据统计，自2013年以来，依靠市场化的运行机制，借助于“新三板”的力量，近千家公司挂牌后，由小微企业成长为大中型企业；还有数百家挂牌公司成功冲击IPO，转板到证券交易所主板、中小板和创业板。

针对“新三板”的火热，我们为广中小微创业者、管理者以及“新三板”关注者编写了这本《直通新三板》。让读者通过本书了解“新三板”的发展、挂牌“新三板”优与劣、挂牌条件、挂牌前的准备工作、申请中的操作细节、挂牌后的资本运营等，以及“新三板”最新的管理制度（例如信息披露制度、股票转让方式、分层管理办法等）、如何实施股权激励、如何契合价值投资等操作指引，为读者深入了解“新三板”、做好“新三板”挂牌的相应工作提供了实操性的指导。本书注重“新三板”的实务与热点，以丰富的案例、清晰的操作流程，兼顾资本市场的理论和政策，带领读者全方位、多角度地感受“新三板”。

全国中小企业股份转让系统的正式成立只有五年的时间，市场的基本制度建设和监管能力构建正在经历一个渐进的成熟过程。本书重视实践和时效，其中涉及的法律法规和市场管理办法等相关文件以2017年12月底前出台的文件为准。

在本书撰写过程中，参考和直接引用了大量的公开案例和国内外文献资料，在此向原作者和专家们表示感谢。由于作者知识水平有限，书中难免有错误及疏漏之处，敬请广大读者指正。

编著者

2017年12月

- 第一章 风云际会：“新三板”正强劲来袭** << 1
- 一、“新三板”的由来 << 3
  - 二、中小微企业是连接资本市场的便捷之门 << 6
  - 三、主板、中小板、创业板和区域股权交易市场 << 10
  - 四、草根企业家的资本梦想 << 15
  - 五、风口上的“新三板”挂牌公司 << 19
- 第二章 千帆竞发：中小微企业换道超车的机会** << 25
- 一、我国中小微企业的发展困境 << 27
  - 二、构建多层次资本市场的重要一步 << 32
  - 三、中小微企业为什么要挂牌“新三板” << 38
  - 四、中小微企业挂牌“新三板”的好处 << 43
- 第三章 早为之所：挂牌“新三板”的前期指引** << 49
- 一、了解“新三板”的监管及服务机构 << 51
  - 二、想明白了再去谈挂牌 << 57
  - 三、主办券商及其选择要点 << 64
  - 四、其他服务机构及其选择要点 << 69

**第四章 切磋琢磨：“新三板”的挂牌条件及其解析** << 75

- 一、依法设立且存续满二年 << 77
- 二、业务明确且具有持续经营能力 << 82
- 三、公司治理机制健全，合法规范经营 << 86
- 四、股权明晰，股票发行和转让行为合法合规 << 92
- 五、主办券商推荐并持续督导 << 95
- 六、全国股份转让系统公司要求的其他条件 << 98

**第五章 势在必得：“新三板”挂牌流程和操作细节** << 101

- 一、企业改制和设立股份有限公司 << 103
- 二、主办券商完成尽职调查 << 109
- 三、编制挂牌申请文件 << 120
- 四、反馈审核阶段 << 125
- 五、登记、挂牌与结算 << 128

**第六章 身临其境：近距离感受“新三板”** << 135

- 一、主办券商持续督导 << 137
- 二、以信息披露为核心 << 142
- 三、登记结算业务 << 151
- 四、股票转让方式 << 155
- 五、分层管理办法 << 161
- 六、投资者适当性管理 << 166

**第七章 花开蝶自来：挂牌后的资本运营** << 171

- 一、公开转让股票 << 173

- 二、定向发行股票 << 177
- 三、定向发行优先股 << 183
- 四、非公开发行可转换公司债券 << 188
- 五、并购重组 << 193

## **第八章 同心协力：如何实施股权激励计划 << 201**

- 一、相关法律和法规的规定 << 203
- 二、股权激励的几种主要模式 << 208
- 三、需要注意的几个问题 << 218
- 四、私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划 << 222

## **第九章 筑巢引凤栖：契合价值投资的几点思考 << 227**

- 一、打造一支有说服力的团队 << 229
- 二、商业模式要接地气 << 236
- 三、制定让投资者普遍接受的发展目标 << 241
- 四、适时引入战略投资者 << 246

## **第十章 华山论剑：“新三板”的热点和展望 << 251**

- 一、证券交易所和场外交易市场 << 253
- 二、核准制和注册制 << 259
- 三、公开募集股份和公开发行股票 << 264
- 四、分层和转板 << 268



# CHAPTER 1

## 第一章 风云际会

### “新三板”正强劲来袭

“新三板”原指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份转让系统进行试点，因挂牌公司均为高科技企业而不同于原转让系统内的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司，故形象地称为“新三板”。

2013年，国务院批准设立全国中小企业股份转让系统，由此，中关村科技园区代办股份转让系统试点正式扩容至全国。

作为多层次资本市场的重要组成部分，“新三板”的低准入门槛、低挂牌成本以及市场化的制度设计，吸引着众多中小微企业前来挂牌，这些企业期望借力实现资本突破。



## 一、“新三板”的由来

---

“新三板”起源于早期的“代办股份转让系统”（俗称“老三板”）。为妥善解决原 STAQ、NET 系统<sup>①</sup>挂牌公司流通股的转让问题，经中国证监会批准，2001 年 6 月中国证券业协会发布《证券公司代办股份转让服务业试点办法》，指定申银万国等 6 家证券公司设立“代办股份转让系统”，并于 2001 年 7 月正式启动。这是中国资本市场中的新兴板块，即“三板市场”。通俗地说，“一板市场”是指主板（包含中小板）市场，“二板市场”是指创业板市场。

2003 年底，北京市政府与科技部联合向国务院上报《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求》。经过 2 年多的策划筹备，2006 年 1 月《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》正式发布，

---

<sup>①</sup> 在 20 世纪 90 年代，中国证券市场出现“两所两网”的局面，即沪深证券交易所和 STAQ、NET 两个法人股市场。STAQ 的全称为全国证券交易自动报价系统，NET 的全称为全国电子交易系统，分别于 1992 年 7 月和 1993 年 4 月成立，成立的目的是为了解决非上市公司的股权转让，由于法人股市场个人化较为严重，市场交易惨淡等原因，“两网”在 1999 年被宣布关闭。

两家中关村高新技术企业<sup>①</sup>进入“代办股份转让系统”进行试点，“新三板”初见雏形。

2012年9月,《非上市公众公司监督管理办法》<sup>②</sup>正式发布。为了提升“新三板”服务于中小微企业的直接融资的功能,响应党中央国务院关于加快发展和完善多层次资本市场体系的号召,中国证监会宣布扩大非上市股份公司股份转让试点范围,除中关村科技园以外,新增上海张江高新技术产业开发区、湖北东湖新技术产业开发区和天津滨海高新区。

2012年9月,全国中小企业股份转让系统有限责任公司(以下简称全国股转公司)登记注册。2013年1月,全国中小企业股份转让系统(以下简称“新三板”)正式揭牌运营。中国证监会发布《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》,明确规定全国股转公司负责“新三板”的日常运营和管理。中国证监会依法对“新三板”及各项业务活动和各市场参与人实行统一监督管理。

2013年12月,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》,明确境内符合条件的股份公司均可通过主办券商申请在“新三板”上挂牌,公开转让股份,进行股权融资、债权融资、资产重组等。

这成为中国多层次资本市场建设的标志性事件,也是全国性场外交易市场从试点走向规范的重要举措。

“新三板”蓄势待发,由此进入高速发展期。

2014年1月24日,266家企业在“新三板”上集体挂牌公开转让。

2014年5月19日,独立开发的“新三板”证券交易系统正式上线。

---

<sup>①</sup> 这两家挂牌公司是世纪瑞尔(原证券代码430001)和北京中科软(证券代码430002)均为中关村科技园的高科技企业,不同于原代办股份转让系统内的退市企业及STAQ、NET系统挂牌公司。2010年,世纪瑞尔首次公开发行股票并在创业板上市,证券代码300150。

<sup>②</sup> 2012年9月28日,中国证券监督管理委员会第17次主席办公会议审议通过,根据2013年12月26日中国证券监督管理委员会令第96号《关于修改〈非上市公众公司监督管理办法〉的决定》修订。

2014年8月25日，“新三板”做市商制度正式推出。

2015年3月18日，“新三板”指数正式登场。

2015年7月21日，“新三板”挂牌公司数量首次超过A股。

2015年9月1日，中国证券业协会正式发布《场外证券业务备案管理办法》，该办法自2015年9月1日起实施。

2015年9月21日，《全国中小企业股份转让系统优先股业务指引（试行）》予以发布并实施。

2016年5月27日，《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》正式发布，该办法于当年6月27日正式实施。

2017年7月1日，《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》第二次修订并施行。

2017年9月6日，全国股转公司对《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引（试行）》进行了修订并发布，新修订的《指引》于2017年11月1日生效实施。

2017年9月22日，深圳证券交易所、全国股转公司、中国证券登记结算有限责任公司联合制定了《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则（试行）》予以发布并实施。

2017年12月22日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》以及《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则》，自发布之日起施行。

2017年12月22日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》，自2018年1月15日起施行。

## 二、中小微企业是连接资本市场的便捷之门

天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。

16世纪中叶，随着资本主义经济的发展，股份制公司开始出现，企业的所有权和经营权相分离，股票、债券及不动产抵押债券等有偿证券进入到交易的行列。1602年，在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一个股票交易所。1773年，英国的第一家证券交易所成立，1802年获得英国政府的正式批准。美国证券市场是从买卖政府债券开始的。1790年成立了美国第一个证券交易所，即费城证券交易所。1817年，“纽约证券交易会”宣告成立，1863年改名为“纽约证券交易所”。受工业革命影响，证券市场上的公司股票逐渐取代政府债券的地位，股票交易开始盛行。

在我国，最早出现的股票来自国外，1891年外商在上海成立了上海股份公所，1905年，该公所定名为上海众业公所。1917年，北洋政府批准上海证券交易所开设证券经营业务。1918年夏，北平证券交易所正式成立，这是中国人自己创办的第一家证券交易所。1920年7月，上海证券物品交易所得到批准成立。此后，上海华商证券交易所、青岛市物品证券交易所、天津市企业交易所等相继出现，旧中国的证券市场逐步形成。

1949年6月，天津证券交易所重新设立，这是新中国设立的第一个证券交易所，标志着中国当代证券市场的正式启动。1950年2月，新中国在北京设立了北京证券交易所。1952年7月和10月，政府相继关闭了天津和上海证券交易所。1958年以后，受政治影响，中国证券市场更是长期受到摒弃。

1978年中共十一届三中全会后，中国当代证券市场才得以逐步恢复。

中国经济改革推动了资本市场的重新萌生和发展。中国资本市场从无到有，从小到大，从区域到全国，得到了迅速的发展。上海证券交易所和深圳证券交易所于1990年12月先后开始营业。

1993年，股票发行试点正式由上海、深圳推广至全国，打开了中国资本市场进一步发展的空间。

资本市场从诞生之日起，就肩负为国有大中型企业融资的使命，与国有企业改革发展密不可分。

离开了企业的可持续发展，资本市场就是空中楼阁；没有资本市场的融资功能，企业发展就会因缺乏资金而错失良机。资金对于企业，犹如血液对于人体，人体的活力不可能离开血液，企业的发展更不可能离开资金。在企业发展过程中，资本运营的核心任务是为企业造血，解决发展过程中的融资问题。

我国资本市场尚处于发展的初期，以银行为主体的间接融资在融资结构中占据主导地位，通过发行证券进行直接融资的比重偏小。结合我国经济发展新常态<sup>①</sup>和结构转型的内在要求，客观上需要一个规模进一步扩大、效率进一步提升的资本市场。

---

<sup>①</sup> 我国经济发展新常态的概念由习近平总书记在2014年5月10日考察河南的行程中首次提出。当时，他说：“中国发展仍处于重要战略机遇期，我们要增强信心，从当前中国经济发展的阶段性特征出发，适应新常态，保持战略上的平常心态。”

经济发展进入新常态，增长速度正从高速增长转向中高速增长，经济发展模式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。

多层次资本市场建设是经济发展新常态和结构转型的重要支撑，集中体现在多层次资本市场能够更加合理地将经济资源配置到代表未来产业升级方向的创新创业公司手中，尤其是那些在现有投融资体系中无法获得足够资金支持的发展中的中小微企业。

“新三板”主要是为创新型、创业型、成长型的中小微企业服务，境内符合条件的股份公司都可以到这个市场进行挂牌，进行融资，进行股份公开转让，还可以进行资产重组和通过债券融资等。

中国证券业协会发布的《场外证券业务备案管理办法》中明确，场外证券业务是指上海、深圳证券交易所、期货交易所和全国中小企业股份转让系统以外开展的证券业务，这标志着企业在“新三板”上挂牌和在沪深证券交易所上市具有同等的法律地位。

“新三板”打开了我国的中小微企业尤其是具有高新技术的初创公司连接资本市场的便捷之门，打开这扇门的钥匙就是“新三板”市场的开放性和包容性。公司拟在“新三板”上挂牌，仅需要满足以下5个主要条件：①依法设立且存续满两年；②业务明确，具有持续经营能力；③公司治理机制健全，合法规范经营；④股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；⑤主办券商推荐并持续督导。

在“新三板”挂牌后，挂牌公司可以通过股份转让、定向增发、发行私募债、银行授信等方式增强自身的融资能力，享受到便捷融资、规范治理、品牌提升等诸多好处。“新三板”市场鼓励“小额、快速、按需”的融资安排，不对定向发行证券的时间、价格、方式进行过多限制，不对通



过定向发行获得的股票做出锁定期方面的强制规定。挂牌公司可以自主选择股票交易方式，交易方式之间还可以自由转换等。

“新三板”市场能够让不同类型的公司在资本市场中找到自己位置，结合自己擅长的领域做好创新服务。“新三板”的小额快速融资能够让中小微企业以按需融资、小步快跑的方式与投资人建立互信，逐步完成与资本市场融合。

“新三板”通过创新的挂牌模式、创新的监管制度、创新的市场行为，为中小微企业的优秀创业团队提供了一个很好的资本孵化平台，帮助更多的创新创业公司发展壮大，支撑起中国经济的未来。