

填补新三板2.0分层后时代并购重组专著之空白

新三板资本裂变 并购重组实务

2

中小微企业
资本运作
精读系列

王骥 编著

150余项收购操作，关键实务、疑难痛点剖析
180多项重组环节，全新规则、案例要害详解
9大热门专题重点、细节落地

新三板2.0分层后时代将告别粗犷与乱象，需着力三大软实力：
战略升级下挂牌、价值治理内坐实、资本运营中裂变……

新三板资本裂变②

并购重组实务

并购重组或将成为最大的资本运营，风暴中心就在新三板

- ◎全新规则、焦点实务、详实案例、热门专题……尽享。
- ◎一站式解决：方案设计、流程交易、操作细节与要害疑难。
- ◎9大热门专题：战略契合与策略、交易方案与步骤、标的估值与定价、支付模型与工具、中介匹配与顾问、三大领域与尽调、财务陷阱与识别、税务筹划与关键、风险预控与落地。
- ◎新三板2.0三大软实力整体培植方案。
- ◎作者集10余年专业经验，继畅销书《新三板实战500例》《新三板掘金800问》后又一力作。



策划编辑：高洪霞
责任编辑：黄爱萍
封面设计：李玲

上架建议：金融投资

ISBN 978-7-121-29421-1



9 787121 294211 >

定价：79.00元



Broadview
财富管理

新三板资本裂变 并购重组实务 ②

中小微企业
资本运作
精读系列

王骥 编著

电子工业出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京·BEIJING

内 容 简 介

作为新三板第一部并购重组专著,在新三板进入 2.0 分层后时代,在并购重组或将成为我国未来最大的资本运营事项,以及新三板或将成为该类事项风暴中心的情况下,该书的及时推出,不仅为新三板中小微企业并购重组理论体系的建立打下了基础,更为重要的是,该书从相关概念、流程、操作,制度设计与内涵,实践关键与细节等问题的解决着手,对最为热门与实操性极强的有关专题和环节进行了深度探讨与解析,并配以实战案例予以剖析和验证,为市场各方参与者、关注者,如何充分、有效地利用资本市场资源开展深度资本运营,实现资本与财富倍增甚至裂变,提供了一套实用性与操作性极强的实务指南。

本书适合中小微企业,券商、基金、资管、信托、风投(创投)、天使投资、银行和各类投融资公司(集团)等金融或类金融机构或公司,律师事务所、会计师事务所、评估机构等中介等多行业的相关从业者和个体投资者、融资者,以及财、经、学、研等有关人群阅读。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

新三板资本裂变.2,并购重组实务/王骥编著. —北京:电子工业出版社,2016.10
(中小微企业资本运作精读系列)
ISBN 978-7-121-29421-1

I. ①新… II. ①王… III. ①中小企业—企业兼并—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 166292 号

策划编辑:高洪霞

责任编辑:黄爱萍

印 刷:三河市双峰印刷装订有限公司

装 订:三河市双峰印刷装订有限公司

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编:100036

开 本:787×980 1/16 印张:22 字数:403 千字

版 次:2016 年 10 月第 1 版

印 次:2016 年 10 月第 1 次印刷

定 价:79.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话:(010) 88254888, 88258888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式:(010) 51260888-819, faq@phei.com.cn。

新之極極牌是萬事
但真足
於心
何真足
歲在甲申

新三板挂牌是要事，但其毕竟只是入门，基于资本运作的价值治理才是根本。

岁在丙申（2016年），与读者共勉作者王骥撰书

前言 新三板 2.0 分层后时代需着力 三大软实力

2016 年 6 月 27 日，新三板正式分为基础层和创新层，开启了新三板 2.0 分层后时代。这是新三板发展史上具有标志性的重大事件。

成长与乱象都是神话

新三板中关村试点 7 年，挂牌公司仅仅 102 家，投资者 3658 人，年换手率约 3%。而从 2014 年 1 月 24 日新三板实质性扩容至全国到 2016 年 6 月底，两年多时间，新三板挂牌企业数量暴增约 77 倍，达到近 8000 家，合格投资人账户剧增 63 倍，超过 23 万个，融资额度累计近 2000 亿元。这种发展速度，几乎可以说是创造了中国资本市场的神话。

伴随着新三板的爆发性成长，市场上的各种乱象也此起彼伏。诸如垫资开户、包办挂牌、操纵股价、恶意砸盘、唯利做市、虚假交易、自买自卖、乌龙指和疯狂占资、虚增业绩、逃避债务、虚假融资、掉包套现、利益输送等，出现过 1 分钱/股的交易、99999.99 元/股的天价报单，以及一天之隔股票暴涨 99900% 的奇迹，出现过串联账户群连续推高股价和股东之间超低或超高价格成交的事项，也出现过私募动辄百亿定增和大额融资举牌 A 股的事情，还出现过同次定增不同投资者价差达 44

倍的极端的故事，更出现过高管集体辞职让退休阿姨接管董事长兼总经理、董秘的奇葩现象等。单就交易事项来说，有关数据统计，2015年1月1日至2015年12月11日，有1004家新三板挂牌公司发生过异常交易，累计次数更高达30 602次，交易股数达到36亿股，交易金额高达120多亿元，甚至还出现过交易230天却异动达100天的“神奇”公司……这些奇迹般的乱象，让你不得不承认这也是新三板过去所创造的一幕幕神话。

以上乱象严重影响新三板市场的正常监管、交易秩序和价格形成机制，加大了投资和市场运行的风险，监管层对此先后进行了规范或严厉打击，如今的新三板市场正逐步走向健康和平稳的发展轨道。当然，这些乱象的发生跟新三板正处在全国性扩容初期又如此爆发式成长，制度跟不上、监管跟不上、行业自律乏力等众多缺陷有关。这在一定范围内符合市场前期的粗犷性发展轨迹，也符合早期场外市场的一贯性特点与风格。

分层后时代与三大软实力

当投资者从疯狂的冲动与盲从中清醒过来开始趋向价值追求的时候，当制度从漏洞随现的粗糙框架渐渐被细化、丰满和全面完善起来的时候，当监管从稚嫩与被诓骗的不成熟走向老辣与系统性成熟的时候，当各方参与者与媒体及社会都成为信息真实的自发挥卫者和揭露者的时候；新三板市场就会从粗放的“丛林”博弈中走进规范、价值与实力展示的阳光之中，一切虚假和侥幸都将被“原形显露”。这一切的发生时期就是新三板2.0分层后时代，临界点就是分层。所以，包括中小微企业、各类投资者（机构与个体）、中介等各方参与者，必须具有清醒的意识，那就是，不能再沉浸在过去两年老的思维与方式中去挂牌或运作资本事项了；即便是过去非常成功，也要转变观念和思路，早突破早获益。这里需要强调三大软实力，即战略升级下挂牌、价值治理内坐实和资本运作中裂变。

软实力之一：战略升级下挂牌。此实力有两个方面，一是由于企业战略升级了才去挂牌，二是挂牌后借助资本市场促进战略的升级甚至转型。对于广大的中小微

企业，不管之前你所熟知的挂牌企业是带着什么目的进入新三板市场的，成功或不成功都不重要了，所谓此一时彼一时。在分层后时代，进入新三板一定要放到一个完整的、全面的和升级的战略框架之中去运作。战略升级需要注重以下三个方面的内容。

一是战略要让新三板市场看得懂。一方面战略是一个需要语言表达与传递的概念，另一方面新三板等资本市场自成体系，其中的投研机构、中介与监管者等有自己的逻辑和语言，企业需要学会把企业的战略用资本市场的逻辑和语言翻译，这样才能让资本市场看懂你的企业。二是战略能够让新三板市场接受。能不能被接受，取决于企业是否符合资本市场联动实体产业的期待，你的商业模式、运作实力是否符合眼下的和下一轮商业、资本竞争的趋势。三是战略能够通过新三板乃至更高层次的市场得以实现。这个是根本，企业只有实实在在地把自己的产业做好，在此基础上才能更好地利用资本市场资源，这是实体产业与虚拟产业对接的关键所在。

与未挂牌的公司不同，在新三板市场上，挂牌公司完全可以利用资本市场给予的系统背书和游戏规则，去设计并升级企业的发展战略。设计与升级是基于资源的多少和能力的大小的，而资源是可以整合的，能力是可以培育的，人才也是可以培养与招聘的。所以，在分层后时代，企业需要在新三板挂牌的准备和具体实施过程中去有意识、有目的地将如上三个方面的战略升级内涵一项一项地规范与落实；这正是资本市场联动实体产业的微妙之处，也正是本系列书关注与探索的实务之所在。

软实力之二：价值治理内坐实。价值治理是个非常广泛、深沉和实在的概念，之前的众多理论和著述似乎都集中在价值的创造与提升上，这或许是远远不够的；所以，本系列书特别提出并强调一个概念——对“价值运作”的治理，其核心就在“治理”上。这是一个非常复杂的过程，至少包括价值的发现、创造与价值联动资本市场的合理资源配置、运作与资本市场的再认识与再发现，这是企业创造价值、升华价值与再生价值的现代性理念和实践的一个过程。如有可能，本系列书或将以专著的方式对这一概念和实务进行深层次诠释和解读。这里仅从价值治理中一个片段，即价值创造来简单诠释一下这一主题。

按照经典理论，所谓价值创造就是指企业生产、供应满足目标客户需要的产品

或服务的一系列业务活动及其成本结构。影响企业创造价值的因素有四方面内容：一是投资资本回报率，二是资本成本，三是增长率，四是可持续增长率。这四大因素归结到一个公式就是：企业的价值创造（约等于企业市场增价值）=企业资本市场价值-企业占用资本。

注意：公式中的“企业资本市场价值”是权益资本和负债资本的市价，企业如登陆了新三板则是企业的股票和债券在市场上的价格，该数额不难获得；如果企业没有挂牌，则市场价值需要用其他办法予以评估。公式中的“企业占用资本”是指同一时点估计的企业占用的资本数额，包括权益资本和债务资本。如上这两项指标就把企业价值与资本市场联系了起来，坐实价值创造，首先要在影响价值创造的四大因素上坐实，同时又要与资本市场进行巧妙的联动。

另外，企业的市场价值最大化并不等于价值创造。这是因为企业的市场价值由占用资本和市场增价值两部分组成。股东或债权人投入更多资本，即使没有创造价值，企业总的资本市场价值也会变得更大。比如在新三板市场上，一个大公司的市值很大，一个小公司的市值较小，我们不能认为大公司创造了更多价值，也不能认为小公司创造了更少的价值，关键要看企业投入的资本是否由于企业活动增加了价值。这一辩证关系显然又把坐实价值创造与各类资本因素在价值链中的合理配置联系了起来。

由上对价值治理片段即价值创造的简单分析，便可以看出价值治理所涵盖内涵的广泛性，以及与企业在新三板 2.0 分层后时代做实相关事项的重大意义。本系列书便是专门为参与者如何立足于相关实践，依托新三板等资本市场坐实价值治理提供实务与操作而设计的。

软实力之三：资本运作中裂变。这一软实力必须要以前两项软实力为基础，主要是围绕企业的实体业绩，通过资本市场一系列的资源整合和升华操作极大地发挥企业潜质、展示企业魅力，吸引并形成企业价值的再创造，甚至达到倍增或裂变的效果。

新三板等资本市场资本运作的一般方式包括发行股票、发行债券（包括可转换债券、公司债券、私募债券等）、配股、增发新股、转让股权、派送红股、转增股本、

股权回购（减少注册资本）以及对企业的资产进行剥离、置换、出售、转让、风险投资或对企业进行合并、托管、收购、兼并、分立的行为等。这些方式和内容的主要目的是达成资本结构或债务结构的改善，并在奠定一定基础的情况下达到实现企业资本运营的根本目标。

资本运作的各种方式的组合需要综合放入企业的行业生态、战略、商业模式、核心竞争力、资源与整合能力、主体概念与风格、投资者关系以及企业治理、激励与资本市场的合规原则等因素和条件下，着眼于企业长效的持续成长动力的打造之上，这样才会达成成功的、高效的甚至裂变的资本运营效果。

本系列书正是在综合各类因素与模式的情况对形成企业资本裂变的各主题内容从理论到实践进行了详尽、系统的归纳与创新探讨，以便形成实实在在的能够引导中小微企业、中介、机构以及投资者等进行实际资本运作的操作手册。

图书立意与实务特色

本书主要立足于新三板 2.0 分层后时代，围绕各方参与者的思维转变，着力于三大软实力的培植，全书可分为并购重组概述及其与新三板的关联及运用，收购实务与操作，重大资产重组实务与操作，并购重组方案、尽调、顾问与财税等专题实务四大部分，其特色简单介绍如下。

第一部分讲述了并购重组概述、多种方式及其与新三板的关系匹配，并购重组制度框架体系及其与上市公司制度的区别，以及并购重组为何主要表现在收购和重大资产重组两类事项的原因等。第二部分讲述了新三板收购内涵、分类及其制度特点与关键，收购流程、详细步骤与细节，收购目标选择、方案及资产评估实操关键，收购意向书、合同的制定关键与重要事项，收购融资方案及收购后交接整顿的关键，收购权益触发、控股权变动、报告要求与常见风险及防范，要约收购、协议收购与竞争要约的区别、支付及实操关键等。第三部分讲述了新三板重大资产重组内涵、条件、要求、制度创新及其与非重大资产重组的甄别，重大资产重组流程及关键环节与操作，暂停转让与内幕知情人报备，信息披露、审查与恢复转让，重组变更及

进程备忘、督导限售和支付承诺等操作，以及专门讲述了发行股份购买资产操作及重组预案、报告书的编制等的基本要求与细节操作等。第四部分集中到并购重组九大专题上来，主要讲解了新三板并购重组战略思考与策略，交易方案设计的步骤及框架、目标估值方法与定价关键以及支付方式、工具与过渡期安排，新三板并购重组有关业务、财税与海外并购三个方面的尽职调查流程、重点和操作，并购重组的财务陷阱、识别与防范，财务顾问等中介的准入、职责及要求，以及并购重组税务政策、优惠及筹划模式、关键与风险防范等内容。

总之，在新三板进入 2.0 分层后时代，并购重组或将成为我国未来资本市场最大的资本运营事项。在新三板或将成为未来我国并购重组的风暴中心的情况下，本书作为新三板相关主题的专著并及时推出，不仅为新三板市场并购重组理论体系的建立打下了基础；更为重要的是，该书包含并购重组概念、流程、操作，制度设计与内涵，实践环节与细节问题的解决，并对最为热门与实操性极强的有关专题进行了深入探讨与实务解读，且配以大量的实战案例予以剖析和验证，为中小微企业、机构、中介、投融资者和财经学研等市场参与者、关注者，针对如何充分利用资本市场资源开展宏大而磅礴的一系列资本运营，以实现资本与财富的倍增甚至裂变，提供了一套实用性与操作性极强的实务图书。

本书参考了新三板 2.0 所涉及的最新政策、制度和规范，其操作实战技能、案例原始资料等参考或来自于全国股转系统官网，相关券商、中介与服务机构的官网以及互联网所公开披露的大量信息资料，并经笔者及其团队整理、归纳和提炼，这里特做说明和感谢，不再单列。另外，笔者对本人家属，所有支持过该套图书编撰、出版的单位及朋友致以深切的谢意！同时，书中的纰漏、不当与谬误，敬望业界同仁予以批评、指正！

王 骥

2016 年 6 月 27 日

目 录

第 1 章 新三板并购重组概述与制度框架体系	1
第 1 节 并购重组概述及与新三板的关系	1
一、并购重组的概念	1
二、厘清收购、兼并和重组的关系	2
三、公众公司并购重组与新三板的关系	4
四、新三板并购重组火爆的原因	5
第 2 节 新三板并购重组模式、作用与风险认识	5
一、并购重组常见模式	5
二、新三板并购重组的五种主要模式	6
三、并购重组的作用和意义	7
四、并购重组的风险与注意	8
第 3 节 12 种并购重组方式与新三板市场的匹配	9
一、整体并购或出资买断	10
二、投资（或出资）控股	10
三、资产换股	10
四、承担债务	11
五、股权有偿转让	11
六、协议合并	11
七、资产置换并购	11

八、借壳	12
九、二级市场并购	12
十、股权无偿划拨	12
十一、托管	12
十二、杠杆兼并（又称融资式兼并）	13
第 4 节 新三板并购重组的制度框架体系	13
一、制度框架体系	13
二、制度体系建立的思路	14
三、制度总体特点与完善	16
第 5 节 新三板公众公司与上市公司并购重组制度的区别	16
一、公司收购制度的比较	17
二、公司重大资产重组的比较	18
三、监督行为的比较	20
第 2 章 新三板收购内涵、分类及其制度特点和要求	21
第 1 节 新三板收购概念、主体以及收购人与自律	21
一、新三板收购概念	21
二、新三板收购涉及的主体	22
三、收购人及条件	22
四、收购自律及要求	23
第 2 节 新三板挂牌等公众公司收购分类及比较	24
一、要约收购和协议收购	25
二、部分收购和全面收购	25
三、自愿收购和强制收购	25
四、友好收购和敌意收购	26
五、善意收购和恶意收购	26
六、单独收购和共同收购	27
七、横向收购和纵向收购	27
八、现金收购、换股收购和混合收购	27

第3节 新三板收购制度依据及其对上市制度的借鉴	28
一、收购制度的依据及目的	28
二、监管原理与原则	28
三、上市公司制度的沿用与借鉴	29
第4节 新三板收购制度的特色及关键内容解读	31
一、许可与收购实操	31
二、要约收购制度的调整	32
三、信息披露与自律监管	33
四、管理层收购的暂不规定	34
第5节 3D 打印新兴产业股权收购案例（先临三维 830978）	35
【事件回放】	35
【并购解读】	36
一、定性与程序	36
二、股价波动情况	36
三、目的、影响及意义	36
第3章 新三板收购流程、重要细节及实战关键	38
第1节 新三板企业等公众公司收购的主要流程	38
一、收购的决策阶段	39
二、收购对象选择与意向书	39
三、资产评估、核查及风险分析	39
四、收购谈判、方案确定与签约	40
五、收购时机的选择	41
六、收购的实施	41
七、收购后的整合	42
第2节 收购流程中的详细步骤与细节	42
一、收购计划的制定	42
二、组建收购项目小组	43
三、可行性收购分析报告	43

四、与收购企业签订合作意向书	43
五、资产评估及资料收集分析	44
六、制定收购方案与整合方案	44
七、并购谈判及签约	45
八、资产交接与运营	45
第 3 节 收购目标选择、方案及资产评估等实操关键	45
一、目标选择与项目建议书	45
二、项目调研关键和实操注意事项	46
三、收购方案的制定及注意事项	47
四、资产评估的关键	48
第 4 节 收购意向书、合同的制定关键与重要事项	49
一、收购意向书的作用与意义	49
二、收购意向书的关键内容	49
三、收购合同（或协议）重要条款	50
第 5 节 收购融资方案及收购后交接整顿的关键	52
一、收购融资方案	52
二、收购后的交接	53
三、收购后的企业整合	54
第 6 节 O2O 收购构筑线上线下新业务案例（仙宜岱 430445）	55
【事件回放】	55
【收购解读】	56
一、定性、程序及合规等	56
二、收购的影响	57
三、意义与前景	57
第 4 章 权益触发、控股权变动、报告要求与风险防范	58
第 1 节 权益触发披露及其报告的编制与要求	58
一、权益披露概念及功能	58
二、权益触发披露	59

三、其他义务与要求	60
四、权益变动报告书披露	60
第 2 节 控股权变动及披露监管	62
一、控股权变动适用条件	62
二、控股权变动披露要求	63
三、过渡期及股权限售	64
四、被收购公司控股股东、实际控制人的要求	64
五、披露监管	65
第 3 节 收购报告书的编制及要求	66
一、控制人及董监高治理等	66
二、权益支付、财务及经营问题	67
三、披露与承诺事项	68
第 4 节 新三板收购常见风险及分析	69
一、合同风险与财务风险	70
二、客户风险与雇员风险	70
三、资产风险	71
四、保密风险	71
五、信誉风险与诉讼风险	71
六、法律风险	72
第 5 节 新三板收购风险的防范及办法	72
一、合理的收购流程和科学的调查程序	72
二、收购协议与重要条款	73
三、律师调查及法律意见书	73
四、披露表设置	74
五、保密协议约定	75
第 6 节 垂直产业链一体化整合收购案例（南瓷股份 835332）	75
【事件回放】	75
【并购解读】	78
一、定性、程序及合规	78

二、交易定价依据	78
三、收购后关系	79
四、对公司的影响	79
第 5 章 新三板要约收购、协议收购与竞争要约	80
第 1 节 要约收购的内涵规定、支付手段及履约保证	80
一、要约收购的概念、类型以及与兼并的关系	80
二、基本要求与信息披露	81
三、收购期限与要约变更	83
四、支付手段及履约保障	83
五、对被收购公司的要求	84
六、预受股东及要约期满后的处理	85
七、其他规定	85
第 2 节 要约收购的具体流程及竞争要约问题	86
一、要约收购的图示流程	86
二、环节要求与说明	86
三、竞争要约及其特别规定	87
第 3 节 要约收购报告书方案、披露及其要求	87
一、要约收购报告书方案	87
二、报告书收购人有关情况的披露	88
三、报告书财务顾问意见	89
四、律师意见	90
第 4 节 协议收购及其与要约收购的区别	90
一、协议收购概念	90
二、特殊规定与过渡期要求	91
三、协议收购与要约收购的区别	92
第 5 节 价值链延伸的协议收购案例（新锐英诚 430085）	93
【事件回放】	93
【收购解读】	96