

历史总在反复地验证，但历史并不会简单地重复，最新的故事总是在新兴市场中发生：股权激励不仅是留住人才的手段，更是资本运作的开始！



新三板公司 股权激励

NEEQ

Stockholder's
Rights Drive Solution

马树立 / 著

解决之道

★全面讲解股权激励筹划与实施 ★深刻剖析股权激励认识误区 ★经典案例指引实务操作

股权激励不仅是对公司所有权的物质分配，共享公司价值，而且意味着激励对象成为了公司的主人，参与公司的资本运作，极大的提升激励对象的归属感和荣誉感！



法律出版社 | LAW PRESS

新三板公司 股权激励

马树立 / 著

解决之



法律出版社 | LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

新三板公司股权激励解决之道 / 马树立著. —北京:
法律出版社, 2016. 5

ISBN 978 - 7 - 5118 - 9532 - 5

I. ①新… II. ①马… III. ①上市公司—股权管理—
研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 109600 号

新三板公司股权激励解决之道

马树立 著

策划编辑 沈小英
责任编辑 刘文科
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 720 毫米×960 毫米 1/16

版本 2016 年 6 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 固安华明印业有限公司

印张 17.75 字数 330 千

印次 2016 年 6 月第 1 次印刷

编辑统筹 财经出版分社

经销 新华书店

责任印制 吕亚莉

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 978-7-5118-9532-5

定价:66.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

改革开放 30 多年来,我国经济社会发生了沧海桑田的变化,往昔岁月是一幅波澜壮阔的历史画卷。站在风口浪尖紧握日月旋转的中国人,意气风发,从未像此刻更接近实现民族复兴的伟大梦想。从主板到创业板,再到新三板,中国的多层次资本市场从无到有,创造过梦想,也经历过浮沉。

历史总在反复地验证,但历史并不会简单地重复,最新的故事总是在新兴市场中发生的。相对于海外几百年的成熟市场,中国的资本市场是一个年轻的新兴市场,虽然经历了各种坎坷,中国资本市场从出现的第一天起,就站在经济改革与发展的前沿,推动经济体制与社会资源配置方式的变革。我国资本市场的出现和发展,是中国经济从计划体制走向市场体制过程中非常重要的标志,随着市场经济体制的建立和完善,实体经济迫切需要金融领域的支撑,资本市场开始在国民经济中发挥重要的作用。

作为全国性证券交易场所,新三板定位于非上市公众公司发行和公开转让股份的市场平台,为公司提供股票交易、发行融资、并购重组等资本市场服务,为市场参与者提供信息、技术和培训服务。2013 年 12 月以来,全国中小企业股份转让系统制定并完善了多项业务制度,基本的业务规则体系已经建成,挂牌企业数量逐渐上升,至此,中国资本市场形成三足鼎立的格局。新三板不设财务指标门槛,申请挂牌的股份公司可以尚未盈利,只要股权结构清晰、经营合法合规、公司治理健全、业务明确、履行信息披露义务并经主办券商推荐即可申请挂牌,这与主板市场酝酿已久的注册制改革相得益彰。

从我国战国时期的商鞅变法,到 16 世纪的欧洲文艺复兴,从民主法治的确立,到公司组织形式的普及,制度革新推动着人类社会进步,而制度革新的核心在于人。纵观世界历史,无论国家、社会组织、还是企业,要取得卓越的成就,都离不开人的力量。人类智慧的光辉,才是这一切繁荣的真正起源。而历史上的历次变革,都源于人们内心的呼唤:我们从哪里来?到哪里去?我们到底为谁而干?干完后所得如何分配?

西方国家在法学和经济学领域关于公司治理的研究曾取得卓越成就。1932 年美国学者伯利和米恩斯合著的《现代公司与私有财产》首次提出“所有权与控制权”相分离的著名理论。1937 年科斯发表《企业的性质》一文奠定了现代企业理论的基础,成为企业家理论探讨的里程碑。此后职业经理人对公司的管理行为

成为理论界和实务界关注的焦点。正如任何制度均存在局限性一样,法律天生就具有滞后性和局限性,从其产生伊始就面临诸多需要补充、解释的新情况、新问题。为此,对已牢固树立权利义务观念的法学者而言,应该努力抛开既有思维定式,重回问题源头,以分析法学派的方法抛开自然法学家构造的法律“理想国”而重归现实世界。为了防范现代企业中职业经理人的道德风险,降低代理成本,使企业管理人员与股东长远利益趋于一致,股权激励应运而生。

无论是对于一个企业,还是一个民族,人才的重要性不言而喻。放眼现代社会,人们受到各种文化和价值观的冲击,公司里的人忙忙碌碌,却感到迷茫,没有归属感和认同感。人们面临各种压力,内心缺乏一种安全感和一份宁静。如果把国家比喻成一个公司,那么和股权激励最接近的激励措施就是“裂土封侯”。人力资本强调员工能力潜在的资本属性,可以在使用中增值,而不是像通常的资源那样会在使用中耗竭。人力资本的价值不是仅仅以员工个体的价值衡量,它的整体有机性常常是企业最可宝贵的财富。人力资本中最珍贵的部分是企业整体文化价值观和核心竞争力的积极映射,具有强烈的语境(context)依赖性,最难被竞争对手模仿。

中国已经进入工业化的后期,依靠人口红利和能源消耗、放任环境污染的粗放式发展方式渐渐走到尽头,淘汰落后产能,推动产业结构优化升级已经成为迫在眉睫的任务。经济新常态形势下,供给侧结构性改革成为监管层新的施政方向。在互联网经济如日中天,金融支撑性作用被强调的今天,我们不能忘记初心,高端制造业和强大的实体经济才是强国梦想的根本出路。

本书由十章构成,第一章简单介绍新三板的现状与未来,股权激励对于新三板公司的作用;第二章主要分析股权激励的理论基础;第三章讲解我国企业实施股权激励的相关法律规定,签订股权激励合同注意事项,股权激励的法律风险及防范;第四章介绍股权激励的几种典型模式;第五章分析实施股权激励的七大要素;第六章分析持股平台模式下的相关问题;第七章分析股权激励的会计处理和税务筹划问题;第八章按照流程讲述实务操作;第九章分析股权激励过程中可能存在的一些误区;第十章选取若干经典案例并详细剖析。

总想对您表白,我的心情是多么豪迈;总想对您倾诉,我对生活是多么热爱。付梓之际,仿佛完成了一件大事,此时的心境很平静,很恬淡。每一次的阅读和写作,总能把我的心境带入一片宁静的天空,那里有着我熟悉的欢声笑语。在喧嚣的现代社会,这种“采菊东篱下,悠然见南山”的境界,弥足珍贵。

感谢这些日子以来,亲人的付出,朋友的支持。感谢我的团队对我写作的鼎力协助,感谢恩师对我写作的鼓励!限于作者的水平和精力,本书难免存在纰漏之处,还请读者朋友批评指正,不吝赐教!

马树立

2016年3月16日于金鸡湖畔

第一章 新三板介绍	1
第一节 新三板的现状及趋势	1
第二节 新三板挂牌条件	8
第三节 新三板的功能	14
第四节 股权激励对新三板公司的作用	17
第二章 股权激励概论	26
第一节 股权激励的概念	26
第二节 股权激励的理论基础	29
第三章 新三板公司股权激励的法律基础	34
第一节 股权激励的法律规范	34
第二节 股权激励合同的法律特征	36
第三节 新三板公司股权激励的法律风险及防范	39
第四章 股权激励的模式	44
第一节 股票期权	44
第二节 期股	48
第三节 业绩股票	51
第四节 干股	54
第五节 限制性股票	55
第六节 虚拟股票	57
第七节 股票(账面)增值权	61
第八节 账面增值权	63
第九节 延期支付	64
第十节 员工持股计划	67
第十一节 激励基金	70
第五章 股权激励的主要要素	72
第一节 定对象	73

第二节	定模式	78
第三节	定数量	97
第四节	定价格	101
第五节	定来源	105
第六节	定时间	111
第七节	定机制	116
第六章	股权激励的持股平台	129
第一节	直接持股	130
第二节	间接持股	132
第七章	股权激励的会计和税务问题	158
第一节	股权激励计划的会计处理	158
第二节	股权激励的税务确定	177
第三节	股权激励税务规定	188
第八章	股权激励实施流程	196
第一节	制定股权激励方案前的准备工作	198
第二节	制定相关文件	203
第三节	报告和审批股权激励计划	211
第四节	信息披露	212
第九章	股权激励的误区	215
第十章	案例精选	224
附录	某股份有限公司限制性股票激励计划	264

第一章 新三板介绍

■第一节 新三板的现状及趋势

一、新三板的前世今生

20 世纪 70 年代末,改革开放的春风吹向中华大地,从那时起,一场持续的经济改革浪潮慢慢拉开帷幕。此后,中国的资本市场开始萌芽与发展。

相对于国外几百年的成熟市场,中国的资本市场是一个年轻的新兴市场,虽然经历了各种坎坷,中国资本市场从出现的第一天起,就站在经济改革与发展的前沿,推动了经济体制与社会资源配置方式的变革。我国资本市场的出现和发展,是中国经济从计划体制走向市场体制过程中非常重要的标志,随着市场经济体制的建立和完善,实体经济迫切需要金融领域的支撑,资本市场开始在国民经济中发挥重要的作用。

多层次资本市场,是为适应实体经济不同层次需求而逐步形成的市场体系。成熟市场国家在几百年的时间沉淀中,自发形成了多层次资本市场,而我国的多层次资本市场更多是在监管层顶层设计和学者推动等背景下逐步发展起来的。在资本市场上,具有不同规模大小的投资者和资金需求者,他们对市场金融服务的需求不同。长期以来,我国中小企业面临融资困难的问题,资本市场是大型企业的乐园,内在投融资需求不匹配的资本市场,极易导致非法金融交易活动的发生。新三板的出现正是构建我国多层次资本市场的重要一步,它是更接地气的基石。

新三板即全国中小企业股份转让系统,起源于 2001 年的“代办股份转让系统”。2001 年 6 月 12 日为解决“两网”系统及退市公司股票流通问题,中国证监会设立代办股份转让系统即“老三板”;2006 年 1 月 16 日中国证监会正式批准中关村科技园非上市股份公司进入代办转让系统进行股份报价转让试点;2012 年 7

月8日国务院批准设立全国中小企业股份转让系统即“新三板”;2012年9月20日全国中小企业股份转让系统有限责任公司成立;2013年1月16日全国中小企业股份转让系统揭牌;2013年12月13日国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》(国发〔2013〕49号),明确指出,全国股份转让系统是经国务院批准,依据证券法设立的全国性证券交易场所;证监会就落实上述国务院决定有关事项答记者问时指出,全国股份转让系统是继沪深交易所之后第三家全国性证券交易场所,在场所性质和法律地位上,与证券交易所相同,都是多层次资本市场体系的重要组成部分。作为全国性证券交易场所,全国股份转让系统定位于非上市公众公司发行和公开转让股份的市场平台,为公司提供股票交易、发行融资、并购重组等资本市场服务,为市场参与者提供信息、技术和培训服务。2013年12月以来,全国中小企业股份转让系统制定并完善了多项业务制度,基本的业务规则体系已经建成,挂牌企业数量逐渐上升,至此,中国资本市场形成三足鼎立的格局。

2016年3月新三板挂牌公司数量突破6000家,正式超过沪深两市当时2800家上市公司的总和,创造这项记录,新三板用了不到三年时间。新三板挂牌的5000家企业覆盖了全国31个省市,总市值3万多亿元,总股本4000多亿元,涉及80多个不同行业。新三板已经形成以科技型、成长型、创新型中小微企业为主体的市场,其中中小微企业占比96%,民营企业占比97%,高新技术企业占比77%。

场外市场,亦称柜台交易,即OTC(Over The Counter Market),指各种在证券交易所外进行股票、债券等证券交易的场所。美国的纳斯达克(NASDAQ)是场外市场的典范,其在2006年获得美国证券交易委员会授予的证券交易所牌照。新三板被认为是“中国的纳斯达克”。从上市门槛看,新三板不设财务指标,采用备案制,更加包容与开放,让更多处于初创期的科技型企业能够借力资本市场。从制度设计来看,新三板借鉴了纳斯达克的做市商制度,通过引入做市商发现股票价值、增强流动性,新三板正在探索逐步建立内部分层、竞价交易、转板等制度。市场期望新三板发展成为下一个纳斯达克,新三板也在努力借鉴纳斯达克的成功经验,但更多是在有选择地借鉴,毕竟二者所处的发展阶段不同,新三板要在短时间内通过自上而下的制度安排,实现自我完善。

2015年7月29日经证监会批准,中国证券业协会发布《场外证券业务备案管理办法》(以下简称《办法》),于2015年9月1日正式实施。该《办法》第2条定义的“场外证券业务”将全国中小企业股份转让系统排除在外,这意味着新三板作为“非上市股份公司股权交易平台”的定位将逐渐成为历史,新三板会成为继上海证券交易所和深圳证券交易所之后,我国第三个全国性的证券交易所。虽然该《办法》由中国证券业协会制定,法律位阶较低,但我们从中不难看出监管层对新三板的预期。

2015年11月24日全国中小股份转让系统召开新闻发布会,公布新三板分层意见征求方案。挂牌公司分层的总体思路为“多层次,分步走”。未来全国股转系统将由多个层级的市场组成,每一层级市场分别对应不同类型的公司。起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层,随着市场的不断发展和成熟,再对相关层级进行优化和调整。参考境外成熟市场分层的指标和经验,全面分析全国股转系统挂牌公司的财务状况、交易状况和公司治理等情况,结合全国股转系统定位于服务“创新型、创业型、成长型”中小微企业的特点,设置三套并行标准,筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层。基础层主要针对挂牌以来无交易或交易极其偶发且尚无融资记录的企业,还包括有交易或者融资记录但暂不满足创新层准入标准的企业。创新层公司优先进行制度创新的试点,基础层公司继续适用现有的制度安排。

标准一

净利润+净资产收益率

(1) 最近两年连续盈利,且平均净利润不少于2000万元(净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)

(2) 最近两年平均净资产收益率不低于10%
(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)

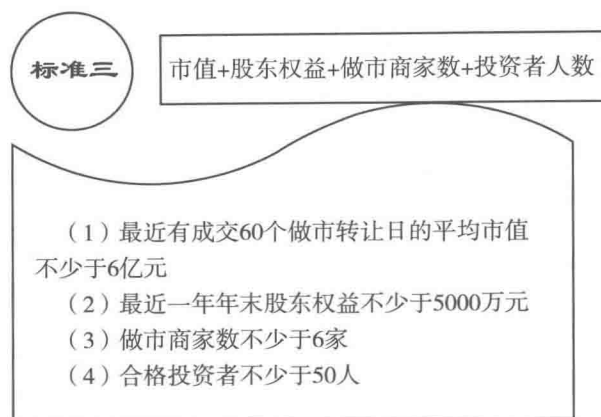
标准二

营业收入复合增长率+营业收入+股本

(1) 最近两年营业收入连续增长,且复合增长率不低于50%

(2) 最近两年平均营业收入不低于4000万元

(3) 股本不少于2000万元



在达到上述任一标准的基础上,须满足最近12个月完成股票发行融资(包括申请挂牌同时发行股票),且融资额累计不低于1000万元;或者最近60个可转让日实际成交天数占可成交天数的比例不低于50%,并符合公司治理、公司运营规范性等共同标准。

为更好地支持中小微企业发展,发挥金融对经济结构调整和转型的支持作用,全国股份转让系统围绕企业特别是中小微企业成长过程中对资本市场的需求特点,建立了以信息披露为核心,最大限度地减少行政审批及充分体现市场化和包容创新精神的业务规则体系。新三板针对中小企业的特点和需求,制定了一系列特色鲜明的挂牌准入、发行融资、交易结算、并购重组和投资者适当性等制度规则。在挂牌准入方面,新三板不设财务指标门槛,申请挂牌的股份公司可以尚未盈利,只要股权结构清晰、经营合法合规、公司治理健全、业务明确、履行信息披露义务并经主办券商推荐即可;在交易规则方面,针对中小微企业股本规模较小、股权分散程度较低的现实特点,以及未来股本扩张、公允定价等需求,提供协议、做市和竞价三种交易方式;为有效防范风险外溢,放大市场创新空间,设立了较高的投资者适当性标准等。

表1-1 新三板挂牌与创业板、主板和中小板上市条件比较

标准	新三板	创业板	主板和中小板
股本	无要求	发行后总股本 ≥ 3000 万元	发行前总股本 ≥ 3000 万元;发行后总股本 ≥ 5000 万元
资产	无要求	最近一期末净资产不少于2000万元,且不存在未弥补亏损	最近一期无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产的比例不高于20%

续表

标准	新三板	创业板	主板和中小板
财务指标	1. 无硬性财务指标要求, 亏损企业可挂牌(连续亏损且受产业限制的除外) 2. 业务明确, 具有2年以上持续经营记录	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。净利润以扣除非经常性损益前后低者为计算依据	1. 最近三年净利润为正数且累计超过3000万元 2. 最近三年经营活动现金流量净额累计>5000万元或最近三年营业收入累计>3亿元 3. 最近一年期末无形资产占净资产的比例<20% 4. 最近一期末无未弥补亏损
董事与高管	无特别要求	主要董事及高管最近2年内未发生重大变化	主要董事及高管最近3年内未发生重大变化
实际控制人	最近2年发生变化的, 需解释原因, 并说明公司是否具有持续经营能力	最近2年内未发生变更	最近3年内未发生变更
审核制度	全国中小企业股份转让系统有限责任公司审查	证监会核准	证监会核准

全国股份转让系统主要服务于创新型、创业型、成长型中小微企业, 其挂牌企业与主板上市公司相比, 呈现出“小而美”的特征。企业规模不大, 处于成长早期, 但具有自己的盈利模式, 在某些细分领域占据领先地位, 具有较高的成长潜力和广阔的发展前景。这类企业由于轻资产的特点, 难以从银行类机构获得及时、充足的信贷资金支持, 而沪深交易所较高的市场准入门槛, 也让此类企业难以借力资本市场。新三板将此类企业作为主要服务对象, 使资本市场支持实体经济的时间点前移, 进而带动社会资本对创新体系的支持前移。可以说, 新三板的出现, 大大提升了资本市场容量, 吸引各类金融资源聚集, 真正实现围绕产业链部署创新链, 围绕创新链完善资金链的创新驱动战略要求。

二、新三板的未来

作为新兴的资本市场, 新三板为市场参与者带来了众多机遇。中小微企业能够以更低的成本借力资本市场, 通过资本运作, 快速发展壮大。投资者则面临更多投资机遇; 挂牌公司中具有较强创新实力和较大成长空间的企业数量可观, 为

价值投资带来机会;挂牌公司行业分布广泛,投资者可以据此在行业层面进一步优化投资组合;将来挂牌公司并购重组会越来越活跃,这为投资者获得高溢价退出或者公司事件性利好带来机会;市场分层管理及不同层次市场间估值水平差异带来更多投资机会;挂牌公司申请首次公开发行或专板上市带来的投资溢价机会。新三板在推动券商回归投资银行本质、为企业全方位解决方案提供商等方面发挥重要作用。券商可以通过业务整合,释放融资创新活力,并在此过程中实现转型升级和差异化发展。律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构也可以在越来越多的挂牌上市、发行融资、并购重组等业务中找到自己的定位和收获。

当下投资者和挂牌企业对新三板分层、竞价交易、转板和退市等制度的落实有着各种期待,我们认为这些利好的政策终会实现,只待时机成熟。

当前,新三板分层管理被认为是最先落实的制度,因为竞价交易、转板和退市的前提都是需要合理甄别出质地不同的企业。新三板挂牌的企业中,从规模、经营能力、股票流动性上看,参差不齐。建立完善的分层制度能够更有针对性地强化对优质企业的培育,帮助投资者更好地决策,同时也为低层级企业提供宽松的融资环境。我们认为分层宜分步实施,可以先两层后三次,分层标准可采用财务指标、流动性指标等综合评价机制,并可以在分层后的高层次做市股票中,引入竞价因素。挂牌企业达到更高层级的标准,可以从内部通道上升到更高层级;如果达不到现有层级的持续挂牌标准,则可能面临降级;如果连最低层次的标准都达不到,就会面临退市的命运。

上文提到新三板被认定为场内市场,场内市场区别于场外市场一个重要的标志就是采取竞价交易。所谓竞价交易,是指在场内以连续方式自由竞价的交易模式,现在A股市场正常交易时段实行的就是这种交易模式。目前,新三板的交易方式主要有两种,即协议转让和做市转让。前者交易价格由买卖双方自行商定,但这种商定的交投价格很难反映股票的真正市场价值,也很难形成大规模交投。后者通过券商做市,即券商“喊价”,虽然能够在一定程度上反映股票的市场价值,但是仍然难以吸引投资者大规模参与。目前,协议转让交易中一对一成交容易被操纵,常见的操纵方式即为同一控制人对倒交易,影响股票价格的正常形成。协议转让的特性容易引发操纵市场、内幕交易等行为,因而国外成熟市场较少采用这种交易方式。若竞价交易成功推出,新三板的交易将更加透明。新三板竞价交易目前还处于技术开发、相关配套规则制定阶段,相信,根据市场发展情况会在适当时候推出来。

新三板的转板制度是吸引众多企业申请挂牌的重要原因之一,转板制度如果实现,将在IPO之外开辟一条全新的通往主板的绿色通道,对上市公司壳资源的稀缺性产生重大冲击,这对于苦于排队等待审核的众多企业来说,无疑带来了福

音。根据国务院《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》和中国证监会《非上市公众公司监督管理办法》的规定,新三板挂牌公司如果符合《证券法》规定的条件,在股份总数、股权分散程度、规范经营、信息披露真实等方面达到要求的前提下,可以直接向证券交易所申请上市交易。按照国务院于2014年5月发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》的精神,时任证监会主席肖刚曾公开表示,将在创业板建立单独层次,支持尚未盈利的互联网和高新技术企业在三板挂牌一年后到创业板上市,这为市场对未来的专板制度充满了遐想。2015年12月23日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会议决定:……建立上海证券交易所战略新兴板,支持创新创业企业融资。完善相关法律法规,推动特殊股权结构类创业企业在境内上市。增加全国中小企业股份转让系统挂牌数量,研究推出向创业板试点。规范发展区域性股权市场,这意味了三板公司转板通道已有政策支撑。

从法理上讲,退市追求的是程序上的正义,它着眼于成熟的市场体系、稳定的金融秩序和广大投资者的利益。退市制度作为我国资本市场制度建设的重要内容之一,需要在现有法律规则下,按照市场化的需要进行进一步探索。通过对质量差、不规范运作企业的降级乃至淘汰,退市与挂牌遥相呼应,构成市场健康发展的动态调整措施,能够保持市场的融资能力和投资价值。

目前,新三板已经取得了很好的成绩。不仅挂牌企业的数量有了明显的提升,融资规模也取得了很好的效果。截至2016年1月,新三板挂牌公司成交股数200多亿股,成交金额2000多亿元,已经超过创业板。新三板发展的成败关系到我国多层次资本市场体系建设的成败,新三板发展不好,我国资本市场就是不完整的。因为主板市场的企业数量有限,所以新三板关系到我国想要提高企业直接融资比例,提高直接融资覆盖面的比例成败的关键。虽然新三板正以市场化的姿态和广阔的胸怀接纳和包容申请挂牌企业,但不是什么企业都可以登陆新三板。目前,管理层已经开始强调挂牌企业的质量,一些标准已经开始明显细化,并趋于严格,如2015年9月8日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌业务问答——关于挂牌条件适用若干问题的解答(一)》,其中明确规定申请挂牌主体全资、控股或通过其他方式纳入合并报表的子公司的审查标准与申请挂牌主体相同。如果申请挂牌企业子公司较多的话,申请挂牌的工作量将大大提高。此外,管理层正在研究逐步制定有关内核的程序及机制,把审核的程序前移,未来券商内核人员的工作将加重。针对流动性不足引起的担忧,管理层认为,市场的繁荣不在于投资者的投资规模和参与者数量的多少,而在于挂牌公司的质量。

随着新《证券法》出台时间的临近,中国的注册制即将在万众期待中来临。《证券法》修订草案明确了股票注册程序,取消股票发行审核委员会制度,规定公

开发股票并拟在证券交易所上市交易的,由证券交易所负责对注册文件的齐备性、一致性、可理解性进行审核,交易所出具同意意见的,应当向证券监管机构报送注册文件和审核意见,证券监管机构 10 日内没有提出异议的,注册生效。草案对发行人申请公开发行股票注册提出原则性要求,即发行人具有符合法律规定的组织机构;最近三年财务会计报告被出具无保留意见;发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内没有犯罪记录。值得注意的是,为确保注册制改革的顺利推出,现阶段注册制改革的范围限于股票,为此,修订草案规定股票发行实行注册制,维持债券及其他证券发行实行核准制。

2015 年时任证监会主席肖刚在监管工作会议上,对注册制指出:“企业拥有发行股票筹集资本的天然权利,只要不违背国家利益和公众利益,企业能不能发行、何时发行、以什么价格发行,均应由企业 and 市场自主决定。”从审批制到核准制,再到注册制,我国股票发行核准制度的变化,体现了政府与市场关系的变化。注册制是体现市场化、法治化要求,在市场参与各方主体责任配置合理、责任分配到位的共管共担的综合性治理体系和治理机制。

注册制下,“上市资格”不再稀缺,大量中小企业、民营企业将获得与大型国企公平竞争的机会。全民创业、创新的热情会被激活,中国经济转型升级就有可能实现。在真正注册制下,由于股票供应量接近无限,股市的估值将大大降低,市场中绝大多数股票将维持 8~15 倍市盈率,只有极少数前景非常好的公司才能享受高估值。大量物美价廉股票的出现,将吸引中国老百姓重新配置自己的资产,楼市高估值的时代自然结束。资本市场将逐步成为未来中国最大的资金池。

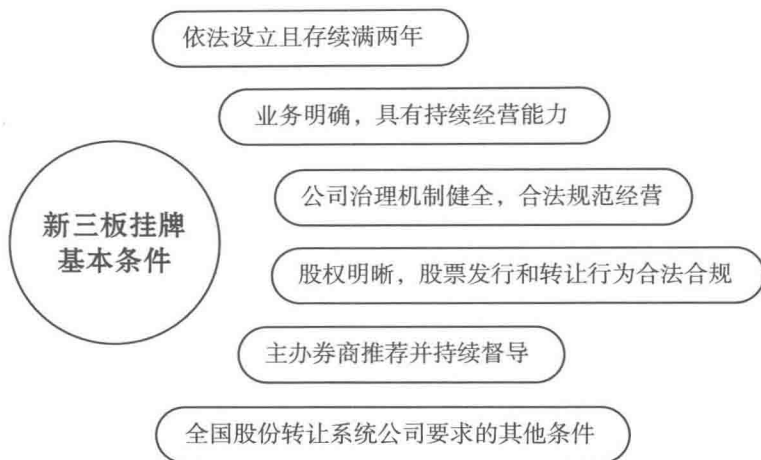
A 股要实现注册制,不可能只是靠条件设置来进行注册制改革,最好的方法就是用新三板进行过度。注册制推出对二级市场是利空,但对新三板是利好。因此,注册制的条件逐步成熟的情况下,新三板的机会再次显得尤为突出。我们认为 A 股未来会有很多机会,但是未来机会的起点应该从新三板开始。

历史总在反复地验证,但历史并不会简单地重复,最新的故事总是在新兴市场中发生。2016 年的中央经济工作会议,提出了供给侧改革,其中一项就是发展股票市场。相信在不远的未来,作为股票市场一部分的新三板将成为我国真正意义上的第三家全国性证券交易所,以市场化的思维接纳更多企业和投资者,奠定我国多层次资本市场的坚实基础,让资本的盛宴惠及更多参与者!

■第二节 新三板挂牌条件

新三板的挂牌条件主要参见《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》

和《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)》等规定,以下结合上述文件对新三板挂牌条件进行分析。



一、依法设立且存续满两年

(一)依法设立

依法设立,是指公司依据《公司法》等法律、法规及规章的规定向公司登记机关申请登记,并已取得《企业法人营业执照》。个人独资企业、合伙企业等非法人形态的企业,无法改制为有限公司或股份公司。

1. 公司设立的主体、程序合法合规。

(1) 国有企业需提供相应的国有资产监督管理机构或国务院、地方政府授权的其他部门、机构关于国有股权设置的批复文件。

(2) 外商投资企业须提供商务主管部门出具的设立批复文件。

(3) 《公司法》修改(2006年1月1日)前设立的股份公司,须取得国务院授权部门或者省级人民政府的批准文件。

实践中经常会遇到拟挂牌企业历史沿革中存在国有企业或含国有成分的投资机构进入或退出的情形,需要关注其进入和退出时是否履行了国有股权投资和退出的相关法定程序。进入时,要关注是否经有权部门履行决策程序,是否对目标公司进行评估、备案,是否需要国有资产监管部门批准等;增资时,是否改变国有股权的比例,如果改变,是否履行评估、备案等手续;退出时,是否履行评估、备案,是否在产权交易所交易,是否经过国有资产监管部门批准等。

2. 公司股东的出资合法合规,出资方式及比例应符合《公司法》相关规定。

(1)以实物、知识产权、土地使用权等非货币财产出资的,应当评估作价,核实财产,明确权属,财产权转移手续办理完毕。

无形资产出资要注意核查是否存在用职务发明进行出资,若存在,一般可通过减资程序予以规范,财务上将减掉的无形资产做专项处理,并将通过减资置换出来的无形资产赠予公司,但此时,该等无形资产研发费用不能计提。

(2)以国有资产出资的,应遵守有关国有资产评估的规定。

(3)公司注册资本缴足,不存在出资不实情形。

(4)股东以未分配利润转增股本的,公司应当代缴代扣个人所得税。若未代缴个人所得税,应采取相关防范措施应对可能发生的追缴税费风险。

(二)存续满两年

存续满两年是指存续两个完整的会计年度。根据《会计法》(1999年修订),会计年度自公历1月1日起至12月31日止。因此两个完整的会计年度实际上指的是两个完整的年度。

存续满两年,从股份公司设立起计算。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的,存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算。整体变更不应改变历史成本计价原则,不应根据资产评估结果进行账务调整,应以改制基准日经审计的净资产额为依据折合为股份有限公司股本。申报财务报表最近一期截止日不得早于改制基准日。实践中应当注意,财务报表的有效期是6个月,股转系统要求申报企业至少给其留出2个月审核时间,因此企业申报时距其最近一期财务报表有效期截止日不能少于2个月,否则股转系统会直接要求企业加审。

实践中,多采用有限公司以净资产折股整体变更为股份公司的股改方式,此时股东出资应当全部缴足,即实收资本等于注册资本。另外,根据《公司法》规定,有限公司变更为股份公司,折合的股本总额不能高于公司净资产值,如果审计后的净资产低于实收资本,可以通过减资、溢价增资、赠予等方式解决。

二、业务明确,具有持续经营能力

(一)业务明确

业务明确,是指公司能够明确、具体地阐述其经营的业务、产品或服务、用途及其商业模式等信息。

公司可同时经营一种或多种业务,每种业务应具有相应的关键资源要素,该要素组成应具有投入、处理和产出能力,能够与商业合同、收入或成本费用等相匹