

黑海章鱼特约

玩转三板

编著：王诚志 王满四



黑海章鱼特约

玩转三板

编 著:王诚志 王满四

编 委:王诚志 王满四 何榆清 黄文茂 褚喜来 谢展鹏

廖翼华 刘 芳 张军成 马大卫 宣汶佐 尹艳琼

刁顺桃 潘振婷 高颖超 任 梦 钟颖昌

出版策划:汪宏彦 钟颖昌



图书在版编目 (C I P) 数据

黑海章鱼·特约:玩转三板 / 王诚志, 王满四, 何
榆清主编. — 武汉: 武汉大学出版社, 2014.3

ISBN 978-7-307-12948-1

I. ①黑… II. ①王… ②王… ③何… 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(2014)第 053625 号

所有权利保留

未经许可,不得以任何方式使用

责任编辑:陈 岱

责任校对:黄星亮

版式设计:李 颖

出版:武汉大学出版社(430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn;网址:www.wdp.com.cn)

印刷:北京润隆彩色印刷有限公司

开本:787×1092 1/16

印张:11

字数:246千字

版本:2014年1月第1版

2014年7月第2次印刷

ISBN 978-7-307-12948-1

定价:35.00元

作者介绍



王诚志

1988年在中山大学经济系取得硕士学位，1997年美国三藩市大学MBA，2008年暨南大学金融博士。20年来一直从事企业兼并、投资发展工作，对企业的资本运作相当熟悉。曾在香港粤海集团工作了十年，熟悉香港资本市场和国际金融市场的情况和操作。曾任广晟有色(600259)投资与证券部总监，对国内资本市场有深刻的研究，曾成功组建多个矿业基金的运作，重组ST公司上市，主导企业首发上市、企业重组、发债、增发等。现任广晟有色集团投资与证券部总监，主导集团子公司上市筹划工作。



王满四

湖南邵阳人。2003年获浙江大学管理学博士学位，2005年—2007年在中山大学工商管理博士后流动站从事博士后研究工作。曾在县乡等基层政府工作多年，做过党校教师，参加过中组部“博士服务团”在革命老区江西赣州的挂职锻炼。现为广州大学工商管理学院副院长、教授，兼任番禺区人民政府与广州大学共建的广州大学生创业研究院院长，并担任广东省组织与人力资源管理学会副会长、广东省商业经济学会副会长等学术职务。公开发表论文60余篇，出版学术专著2部、教材3部，主持省部级以上科研项目6项，其他项目10余项。获全国商务发展研究成果奖三等奖1项、广州市社科成果奖一等奖1项。

编写成员介绍



廖翼华

现任美华国际酒店首席执行官、Libra 集团有限公司主席。其为酒店业、保险业、证券业及人力资源方面的专业人士，获得 CHA、FIH、CBA 等国际专业资格。廖氏为全球首位华人和全球第 19 位得主获取了一枚 25 年“注册饭店高级职业经理人”证章。

至今，美国饭店协会教育学院在世界范围仅颁发 54 枚 25 年“注册饭店高级职业经理人”证章。廖氏 70 年代末开始进入中国大陆参与改革开放初期的酒店业建设，曾任早期改革开放最早进驻中国的外资酒店东湖宾馆等酒店的总经理，代表香港嘉年与霍氏合资兴办广州白天鹅宾馆，80 年代初在东莞筹办东莞宾馆，80 年代初代表国际酒店业专家身份获邀参与国家旅游局星级酒店评级标准等。



黄文茂

中山大学法律硕士，1994 年律师执业至今。曾任广东省律师协会第八届民事业务委员会委员；历任东莞市律师协会第二、第三、第四届理事会理事；曾任东莞市律师协会第三届民事业务委员会主任；东莞市中小企业律师服务团副团长；东莞市政府中心工作律师顾问团成员；东莞市虎门港开发区律师服务顾问团成员；东莞市松山湖开发区律师服务顾问团成员。广州仲裁委员会仲裁员。拥有丰富的投融资及大型企业合规性审查经验、法律顾问经验，熟悉企业 IPO 法务工作。



褚喜来

中国注册会计师、注册税务师、注册资产评估师。1985年毕业于南京财经大学本科会计专业,1985年至1992年在兰州商学院会计系任教,1994年至2005年在东莞市德正会计师事务所从事审计工作,2007年创办东莞市方圆会计师事务所并任所长。有20多年的审计工作经验和大型企业财务管理顾问经验,熟悉企业财务合规性管理工作和独立财务审查人,擅长IPO前期财务规划。



谢展鹏

黑海公司董事兼副总裁、香港德鹰融资集团有限公司行政总裁。谢先生毕业于暨南大学经济学学士,曾担任英国上市(上市编号:FEG.P)德鹰公司行政总裁。拥有多年的企业信用管理经验,熟悉企业征信技巧和行业分析经验。拥有丰富的投融资及大型企业行业分析及竞争对手分析,洞察能力非常强,对企业内外部风险管理具有独到见解,拥有丰厚上市企业管治经验。



何榆清

现任广州大学生创业研究院执行委员会主任,广州市番禺区企业上市培育基地建设领导小组办公室副主任,广州红土科信创业投资有限公司董事。经济学研究生,人力资源管理师、企业培训师。拥有多年外资企业、国有企业、民营企业的高层管理经验。注重理论与实践双结合、注重国情与企业体制的差异、注重中西方企业管理方法的互补,专于战略人力资源管理、财务管理与资本运作,辅导多家企业上市融资。

前言

Qian Yan



前言



经过一系列的发展与演变,三板市场已经不能单纯的指老三板和新三板,需泛指可以在线股权交易的场外交易场所。

2013年是一个场外市场的发展年。经国务院审批的由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家外汇管理局依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》和2012年全国金融工作会议有关文件共同编制的“十二五”国家专项规划制定的《金融业发展和改革“十二五”规划》,为场外交易市场的建设,提供了发展土壤,也决定了发展方向和规划蓝图。规划中指出:“完善不同层次市场间的转板机制和市场退出机制,逐步建立各层次市场间的有机联系,形成优胜劣汰的市场环境。”,为今后全国的不同三板市场进行公平竞争、有机联系、优胜劣汰提供工作指导方向,也为证监会等金融阵线工作者的工作如何保证优胜劣汰的市场环境定下基调,弱化行政管理,强化市场导向,由市场决定哪个三板市场谁被整并,谁被淘汰。

就新三板而言,1月16日,全国中小企业股份转让系统在北京举行揭牌仪式,全国场外市场建设从试点走向规范运行。2月2日,证监会公布并实施了《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》(下称“《管理暂行办法》”),确立全国中小企业股份转让系统相关的法律地位,明确全国股份转让系统公司的职能,建立全国股份转让系统的基本监管框架。2月8日,《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》(下称“《业务规则》”)及配套文件正式发布实施,《业务规则》和证监会前期发布的《非上市公众公司监督管理办法》、《管理暂行办法》一起构成了全国场外市场运行管理的基本制度框架。5月6日,国务院常务会议将“出台扩大中

小企业股份转让系统试点范围方案”列入中国深化经济体制改革的重点工作。5月28日,按照全国中小企业股份转让系统新业务规则核准公开转让的首批7家企业在北京举行挂牌仪式。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。2013年12月13日,国务院正式发布新三板扩容方案,全国股转系统可实现扩大至全国。

但就国家制定《金融业发展和改革“十二五”规划》而言,金融管理部门对全国各地场外交易市场的行政审批管理办法、从业人员管理办法、如何优胜劣汰的游戏规则都未纳入近期工作范畴,实属遗憾,也有所担忧。证监会要完成《金融业发展和改革“十二五”规划》,就得站在市场管理者的高度,尽快出台有关政策,而不能只顾发展全国中小企业股份转让系统,否则就不能达到规划想要的均衡发展、互相转板和有机联系的效果了。

就各地政府和企业迫切招商引资问题,为当地企业融资就是最好的招商引资。对选择三板市场中哪个交易所(中心)而已,相信本书为大家提供了最有效的参考和借鉴。对于地方金融部门,挂当地的交易所(中心)或新三板,于公是政绩,于企业就有失偏颇。对于地方招商部门来说,选择一个能够为企业融到资、为当地成功引到资的交易场所,才是好的交易所(中心)。而金融部门与招商部门之争,这个又涉及了地方政绩归属问题了。

目前,三板市场依然面临许多难以回避的问题,如市场交易低迷、券商收益太少、企业质量堪忧、融资情况不透明,等等。为了全面阐述三板市场发展的基本问题和有关技术问题,并就一些前沿问题进行探讨,应黑海章鱼股份公司之约,我们组织撰写了本书。

本书的主要编著者如下:

王满四(博士、教授,广州大学生创业研究院院长,广州大学工商管理学院副院长)根据广晟有色集团王诚志博士提供的总体写作思路,设计了具体的写作框架,与黑海章鱼公司总裁钟颖昌先生一同组织了写作团队进行写作,并承担了统稿和各章的修订工作。

黄文茂、谢展鹏、何榆清、褚喜来、廖翼华协助承担了部分统稿和修订工作。

各章的作者如下:

第一章:宣汶佐(广州大学经济与统计学院硕士研究生)

第二章:尹艳琼(广州大学工商管理学院硕士研究生)

第三章:刁顺桃(广州大学经济与统计学院硕士研究生)

第四章:潘振婷(广州大学工商管理学院硕士研究生)

第五章:高颖超(广州大学工商管理学院硕士研究生)

第六章:任梦(广州大学经济与统计学院硕士研究生)

第七章:刘芳(博士、广州大学工商管理学院教师)

第八章:张军成(博士、广州大学工商管理学院教师)

第九章:马大卫(博士、广州大学工商管理学院教师)

本次撰写的确仓促,开始构思忽略了三个方面:第一,关于场外交易市场的从业者的管理问题。除了新三板是券商,其余场外交易市场均是会员制,这些会员机构的从业者的资格、职称如何安家处理?包括保荐人资格、证券分析师及从业资格等如何归属注册,也包括非执业的注册会计师和律师的专业资格该如何处理安家落户?这个亟需国家主管部门及行业组织尽快出台管理办法,关乎场外市场的兴旺,没有人如何成事?第二是关于场外市场的自律组织问题。不透明、不公开,数据不真实等问题,都是让场外市场无法形成市场化的障碍。这个障碍,既是政府金融管理部门所忽略的问题,也是场外市场所需遵从的从业道德与市场竞争的问题。第三,关于三板市场的从业者与经纪业务问题。为何国内三板市场的融资能力一直上不去?就是缺乏一批有大额承销的、熟悉定向增发、熟悉基金与证券的综合性高端销售从业队伍,虽然黑海章鱼目前每年都为业界提供输送大量优秀人才,但是这个高端销售从业队伍靠的不仅仅是营销能力,也不但需要证券方面的专业知识,更多是人脉圈子问题。为此,黑海章鱼特约撰写本书,不仅仅解决企业融资时候如何选择三板市场中一个好的交易所解决融资问题,也让更多有志于三板市场建设的从业人员可以为进入三板市场行业的教材。

感谢上海股权托管交易中心张云峰及其他区域场外交易市场的高管专家等提供的宝贵意见,也感谢丁启文先生等香港资本市场一批世界级投行前辈提供行业发展的未来趋势分析和经验借鉴。

又一个新年启程了!展望未来,在中国经济转型和创新驱动的背景下,三板市场将展现出不可替代的战略价值,其发展前景值得期待!

王满四

2013年12月26日星期三于广州

目 录

Mu Lu



第一章 三板市场的概念与历史	1
第一节 三板市场的概念	1
一、发达国家的三板市场	1
二、我国多层次资本市场中的三板市场	2
三、对三板市场概念的进一步把握	3
第二节 三板市场的历史溯源	3
一、国外主要发达国家三板市场的发展	4
二、我国三板市场的发展与演变	4
第二章 纳斯达克的故事	12
第一节 纳斯达克概述	12
一、纳斯达克的诞生与发展	12
二、纳斯达克(NASDAQ)股票市场	13
三、纳斯达克指数	14
第二节 纳斯达克市场的特点	15
一、独特的市场制度	15
二、纳斯达克市场对美国经济增长的贡献	16
三、与纽约证券所的简单比较	18
第三节 纳斯达克的上市标准和条件	20
一、Nasdaq 全球精选市场的首次上市标准	20
二、Nasdaq 全球市场首次上市标准	21
三、Nasdaq 资本市场的首次上市标准	23
四、Nasdaq 上市的条件和原则	24

第四节 纳斯达克成功企业故事	24
一、全球创业板演绎财富神话	24
二、苹果公司的案例	26
三、微软公司的案例	28

第三章 多层次资本市场 30

第一节 多层次资本市场概述 30

一、多层次资本市场体系的国际情况：以美国为例 30

二、中国多层次资本市场 31

第二节 第一板——主板和中小企业板 32

一、主板市场 32

二、中小企业板 34

三、融资案例：江铃汽车 A、B 股筹资 35

第三节 第二板——创业板 37

一、创业板市场性质、功能和特点 37

二、创业板的准入条件、发行条件、发行方式和交易规则 38

三、创业板的定位 39

四、融资案例：“七匹狼” 40

第四节 第三板——“新三板”和各地的股权交易市场 41

一、“三板”和“新三板”的比较 41

二、新三板融资案例：新三板第一家“世纪瑞尔” 43

三、股权交易所 43

四、产权交易市场 44

五、股权交易市场融资案例：安徽新华发行集团 28.57% 国有股权转让 45

第四章 世界的三板市场比较 48

第一节 美国的三板市场 48

一、市场发展历程 48

二、市场运行情况 49

三、市场融资情况 51

四、投资主体 53

五、做市商制度 54

第二节 英国的三板市场 55

一、市场发展历程 55



二、市场运行情况	56
三、挂牌企业数量情况	57
四、市场融资分析	57
五、英国三板市场发展特征	58
六、PLUS 市场关闭的主要原因分析	61
第三节 世界其它国家三板市场	62
一、新加坡的三板市场	62
二、加拿大的三板市场	65
第五章 中国的三板市场发展现状与比较	67
第一节 “老三板”市场	67
一、发展历程	67
二、市场开办情况	68
三、交易情况	68
四、融资情况	69
五、投资者成分	70
第二节 “新三板”市场	70
一、发展历程	70
二、市场开办情况	72
三、交易情况	72
四、融资情况	73
五、投资者成分	74
第三节 前海股权交易中心	74
一、发展历程	74
二、市场开办情况	75
三、交易情况	75
四、融资情况	76
五、投资者成分	77
第四节 上海股权托管交易中心	77
一、发展历程	77
二、市场开办情况	77
三、交易情况	78

四、融资情况	78
五、投资者成分	79
第五节 广州股权交易中心	81
一、发展历程	81
二、市场开办情况	81
三、交易情况	82
四、融资情况	82
五、投资者成分	82
第六节 天津股权交易所	83
一、发展历程	83
二、市场开办情况	83
三、交易情况	85
四、融资情况	85
五、投资者成分	85
第七节 各场外交易市场的进一步比较	86
一、场外市场的分类	86
二、各场外交易市场比较	88
三、三个典型市场的进一步比较	89
四、需进一步解决的问题及展望	91
第六章 三板市场的核心价值及品牌塑造	94
第一节 价值优势及主要问题	94
一、三板市场的价值优势	94
二、新三板市场的自身价值优势	96
三、新三板对企业的价值	98
四、新三板市场的目前存在的问题	99
第二节 三板市场的定位分析	100
一、三板市场的市场定位	100
二、三板市场的市场参与主体定位	101
三、三板市场的功能定位	103
第三节 三板市场的市场细分	105
一、将新三板市场与中小企业板紧密对接	105



二、通过融资功能的设置,完善新三板市场内部的层次划分	105
三、在新三板市场与产权交易市场之间实现对接	106
第四节 三板市场的发展战略	106
一、三板市场办在哪里	106
二、三板市场如何与主板二板市场对接	107
三、三板市场针对的目标企业	107
四、完善三板市场信息披露	107
 第七章 三板市场的融资途径	 110
第一节 三板融资概述	110
一、三板融资的含义	110
二、三板融资的意义	110
第二节 三板融资的具体途径及业务流程	112
一、三板挂牌条件	112
二、三板融资的具体途径	114
三、三板融资的业务流程	116
四、新三板 2 家企业成功发债的案例	117
五、新三板首例挂牌融资同步的案例:蓝天环保	118
第三节 三板融资存在的问题	119
一、定位不清或导致融资不畅	119
二、备案制实施需监管层放权	120
三、退出机制是备案制的保障	120
四、投资主体仍需拓宽	121
第四节 三板助力中小型企业融资的对策建议	121
一、扩大融资方规模	121
二、加强吸引投资方的力度	122
三、提高主板券商积极性	122
 第八章 三板市场的转板机会	 124
第一节 三板市场的转板概述	124
一、三板市场转板的含义	124
二、三板市场转板的意义	125

第二节 三板市场的转板机会	126
一、三板市场的转板机会分析概述	126
二、三板市场主体的退市复牌双通道	128
三、三板市场主体的转板机制	129
四、三板市场主体的转板排队优先机制或“绿色通道”	131
第三节 三板市场主体成功转板的案例与启示	133
一、粤传媒转板之路	133
二、久其软件转板之路	133
三、成功案例的转板启示	134
第四节 小结和展望	135
 第九章 三板市场的投资机会	 137
第一节 新三板市场发展现状与新政解读	138
一、新三板市场的制度背景	138
二、新三板市场的发展现状及投资机会	140
三、关于新出台业务规则的解读	142
第二节 新三板的投资机会分析	144
一、新三板扩容带来的投资机会	145
二、流动性增加带来的投资利好	147
三、做市商制度的确立与三板投资机会	148
四、新三板转板机制激发 PE“挖矿”	150
第三节 三板市场投资选择分析	151
一、即将和已经进入三板的优良潜力企业	152
二、有望转板的优质企业	153
第四节 结论和展望	155
 参考文献	 157



第一节 三板市场的概念

一、发达国家的三板市场

发达国家在长期发展过程中逐步形成了比较完备的资本市场体系,表现在直接融资比例高,市场制度体系完善,金融产品品种繁多,形成了多层次资本市场。例如美国作为资本市场体系最完备的国家,其多层次的资本市场体系构成是非常完备的,包括以下几个市场。

(1)全国性集中市场:主板纽约证券交易所和美国证券交易所、创业板 NASDAQ。三个全国性市场中,公司上市条件依次递减,公司依自身规模、特性选择融资市场。

(2)区域性市场:有太平洋交易所、中西交易所、波士顿交易所、费城交易所等地方性市场。主要交易区域性企业的证券,同时有些本区域在全国性市场上上市的公司股票,也在区域性市场交易。

(3)“未经注册的交易所”:这是由美国证券监督管理委员会依法豁免办理注册的小型的地方证券交易所,主要交易地方性中小企业证券。

(4)全国性的小型资本市场:NASDAQ small Cap Market(二板),是专门针对富有经验的机构投资人而设立的市场,为那些中小型高成长的企业上市融资服务。

(5)全国性的场外交易市场(未上市证券市场)——OTCBB 和 Pink sheets:1990年 NASDAQ 设立了 OTCB 市场,专门为未能在全国性市场上上市的公司股票提供一个交易的场所。其后,OTCBB 独立出来,自主运行,直接由美国证监会和 NASD 负责监管。Pink sheets(粉单)由私人设立的全国行情局于 1911 年成立,为未上市公司证券提供交易报价服务。

英国的资本市场也同美国一样有着结构完整、功能完备的多层次市场体系,有力地支撑了英国在国际金融市场的地位。英国不仅有全国性的主板市场——伦敦证券交易所,以及专为英国和海外初创的高成长型公司提供融资服务的全国性二板市场)——另类投资市场(AIM),同样也有为更初级的中小企业提供融资服务的全国性三板市场——附加市场(PLUS Markets Pic)。

就美国而言,所谓三板市场可以大体上理解为全国性的场外交易市场,即OTCBB和Pink sheets。其特点归纳起来主要为:①交易对象多元化,包括全国性、地区性发行的股票和国外发行的股票、权证、基金单位、美国存托凭证(ADRS)和直接私募计划(DPPS),但共同点是拆细、连续交易。②交易不活跃,融资功能不强。③参与主体主要是机构投资者。④上下对接。挂牌公司可能升到NASDAQ也可能被摘牌。⑤采取做市商交易制度。⑥挂牌公司数量庞大,挂牌门槛低。

二、我国多层次资本市场中的三板市场

与国外资本市场发展相反,我国资本市场的建立是从金字塔的塔尖开始。自1990年上海、深圳两市开办以来,我国的资本市场已经形成了主板、中小板、三板、新三板市场、产权交易市场、股权交易市场等多种股份交易平台,基本具备发展多层次资本市场的雏形。我国多层次资本市场体系如图1-1所示。

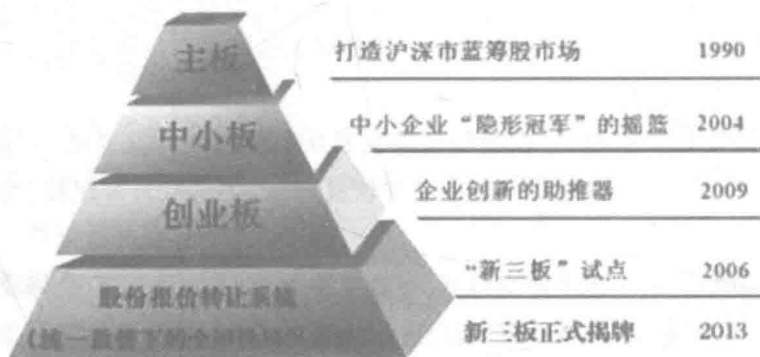


图 1-1 我国多层次资本市场体系

1990年,在上海、深圳两家证券交易所开办主板市场,是上市标准最高、规模最大、开办最早的市场。

2004年5月17日,在深圳证券交易所开办中小板市场,上市标准仍较高,规模仅次于主板市场。

2009年3月1日,在深圳证券交易所开办创业板市场,在上市标准、监管制度、交易者条件、信息披露、投资风险等方面与主板及中小板有了较大区别,体现了其支持高成长性企业的市场功能。

此外,三板市场、本文所述新三板市场、各地的股权交易市场、各地产权交易市