

掘金场外市场

经济转型浪潮下的资本宴席

王 骥 刘向明 项凯标 等著

国务院发展研究中心金融研究所副所长
中国银行业协会首席经济学家
中国宏观经济学会副秘书长

巴曙松

作序

JUEJIN
CHANGWAI
SHICHANG

国内多位专家学者 投资家 联袂推荐

新三板扩容后，国内第一部全面、深度解析中国场外市场演进与投融资运营的书籍

纵观世界上著名的大企业、大公司，没有一家不是在某个时期以某种方式通过资本运营发展起来的，也没有那一家是单纯依靠企业自身利润的积累发展起来的。

——诺贝尔经济学奖获得者 美国经济学家 斯蒂格利茨



中国社会科学出版社

国家一级出版社★全国百佳图书出版单位

新三板扩容后，国内第一部全面、深度解析
中国场外市场演进与投融资运营的书籍

掘金场外市场

——经济转型浪潮下的资本宴席

王 骥 刘向明 项凯标 著

 中国社会出版社

图书在版编目(CIP)数据

掘金场外市场：经济转型浪潮下的资本宴席 / 王骥，刘向明，项凯标著. -- 北京：中国社会出版社，2013.1

ISBN 978 - 7 - 5087 - 4251 - 9

I. ①掘… II. ①王…②刘…③项… III. ①资本市场—研究—中国 IV. ①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 310179 号

书 名：掘金场外市场——经济转型浪潮下的资本宴席

著 者：王 骥 刘向明 项凯标

责任编辑：杜 康 王晓翔

出版发行：中国社会出版社 邮政编码：100032

通联方法：北京市西城区二龙路甲 33 号

电话：编辑部：(010) 66061723

邮购部：(010) 66081078

销售部：(010) 66080300 (010) 66085300

(010) 66083600

传 真：(010) 66051713 (010) 66080880

网 址：www.shcbs.com.cn

经 销：各地新华书店

印刷装订：北京盛天行健艺术印刷有限公司

开 本：170mm × 240mm 1/16

印 张：20.5

字 数：290 千字

版 次：2013 年 3 月第 1 版

印 次：2013 年 3 月第 1 次印刷

定 价：60.00 元



序：发展场外市场与促进 中国金融改革的新突破

巴曙松 研究员

国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师

中国银行业协会首席经济学家

中国宏观经济学会副秘书长

在新的经济进入环境下，中国的金融改革将向哪些领域重点突破？这是当前金融界都在思考的重要课题之一。也许不同研究者的角度不同，给出的答案会有差异，但是，总体上看，重点提升金融体系服务实体经济的能力、改变金融资源配置效率低和运行成本高、金融市场结构失衡、金融体系同质化强、金融风险在银行体系过度集中等问题，应当是有共识的。在一定意义上可以说，这些问题应当算是中国金融体系发展的关键问题，在当前的经济环境下都程度不同地与企业融资，特别中小企业的融资密切相关。在当前过度依赖银行间接融资的融资结构下，由于银行偏好大客户的惯性选择，中小企业一直难以得到有效的金融支持，在一定程度上阻碍了经济转型的推进。解决中小企业的融资问题，不仅需要在间接融资方面做好政策引导，从资本市场出发，通过建立和发展场外交易市场同样不容忽视，这有助于更好地发挥市场配置资源的基础性作用，在促进中小企业发展壮大时，为主板和中小板提供优质的上市公司资源，进一步完善直接融资体系和多层次的资本市场。

从这个意义上说，发展场外市场，与中国金融改革突破的一系列课题都直接相关。我本人一直也在跟踪研究场外市场，还在不同阶段参与了场外市场发展的相关政策讨论，这些经验也强化了我对场外市场的这些认识。

“十二五”规划明确提出“加快多层次资本市场体系建设，显著提高直接

融资比重。积极发展债券市场，稳步发展场外交易市场和期货市场”的要求。“十一五”期间，中国证券市场的总市值已从 3.2 万亿发展到 26.5 万亿，取代日本成为仅次于美国之后的世界第二大证券市场。期间逐步推进的股权分制改革、上市公司治理、证券公司综合治理、创业板的推出、融资融券和股指期货等机制的建立，都为促进证券市场乃至整个经济社会的全面发展发挥了重要作用。然而，相比较蓬勃发展的场内市场，中国场外市场自 1993 年第一次清理以来，几经发展和整顿，目前仍旧处于起步阶段。

从中国场外市场发展的现状来看，加快场外市场的建设是现实的需求。中国的场外交易市场在 2006 年刚刚起步时，挂牌企业只有 10 家，截至 2011 年底，共有 99 家企业挂牌，除 2010 年较 2009 年有所下降外，其余各年均呈现缓慢上升态势，但是仍旧远远小于中小板和创业板的规模。2007 年，新三板成交量、成交额与总市值分别为 19.07 亿股、36.3 亿元和 259.95 亿元。2009 年后，在对高科技企业创新的政策支持下，新三板市场有所活跃，截至 2010 年底，新三板年成交量 14.24 亿股、成交金额 30.95 亿元、挂牌企业总市值 345.29 亿元。虽然一直稳中有升，然而推出六年来，新三板的发展速度并不算快，交投也很不活跃，2011 年平均换手率只有 2.93%，6 年来通过新三板市场定向增资总额只有 17.29 亿元，公司单次融资规模也只有几千万元，市场参与的积极性仍旧较低。相比国际场外市场，目前美国场外市场 OTCBB 上市公司数量为 2000 余家，而中国仅有百余家公司在新三板挂牌。从制度上分析，场外撮合的交易制度、挂牌公司股东人数的限制、交易起点限制、不向普通自然人投资者开放以及缺乏转板的绿色通道等都程度不同地影响到市场的活跃度。

工业化和城镇化的发展以及经济转型的前景，都对中国场外市场的发展提出了新的需求。中小企业是工业化继续深化的主力军，在城镇化发展中，大力发展中小企业，引导中小企业的集群发展，更是推进城镇化建设的重要动力，而通过发展场外市场满足中小企业的融资需求也是城镇化道路中的重要一环。从产业转型升级的进程来看，中国现今的大部分制造业往往处在全球产业链的末端，而这种发展模式急需产业升级。如何向产业链的中游或者是上游迁移，其中最重要的一条途径就是促进转型，面对转型的复杂性和高风险性；加快场外市场建设与风险投资业的发展，就成为了必然，而这些新兴产业和城镇化进程中产生的优质中小企业，恰恰将成为活跃场外市场的生力军。

正是在这样的大背景下，建立全国统一的场外交易市场就有了现实的推动力。2012年8月，国务院已批准决定扩大非上市股份公司，首批扩大试点除中关村科技园区外，新增上海张江高新技术产业开发区，东湖新技术开发区和天津滨海高新区等。新三板的扩容在丰富投资渠道的同时将资本流动纳入了监管范围，至此，全国统一的场外市场正逐步形成。同时，证监会于10月11日发布的《非上市公众公司监督管理办法》标志着非上市公众公司监管正式纳入法制轨道，明确了非上市公众公司在交易所以外公开转让和定向发行股份的股份有限公司不受股东人数200人的限制等，这些也都为今后包括发行制度改革在内的一系列制度安排引入新三板奠定基础。下一步市场预期将着重对相关制度进行调整设计，以形成适应全国性场外市场的制度体系，包括筹建全国中小企业股份转让系统有限公司作为全国性场外市场的运营管理机构、完善市场准入和转板机制等市场基础性制度、平稳扩大试点范围等。

因此，在新三板平稳谨慎扩容并将逐步推向全国符合条件的企业、特别是在个人投资者即将向场外市场开放之后，了解中国场外市场的前世今生、场外市场的挂牌流程、场外市场的交易制度以及今后可能的发展方向，对于亟需融资和解决流动性问题的中小企业、私募和风投等高风险偏好的投资者、证券公司、律师和会计师事务所等中介机构以及偏好风险投资的个人投资者来说，就变得非常必要。《掘金场外市场》一书的出版，正是聚焦在这个方面。

《掘金场外市场》从国际的场外市场发展入手，解读了发达国家的场外市场是如何催化科技创新、推动经济转型并成为大国崛起的引擎，进而探讨中国场外市场建设的产生及发展历程，这种对场外市场前世今生的梳理有助于读者加深对场外市场的了解和认识，把握场外市场与场内市场的区别。

产权交易市场、新三板市场和天津OTC市场均是这本书关注的重点。回顾产权交易市场对中国场外市场发展的推动，把握新三板市场的交易机制和挂牌流程，了解天津OTC市场的运行模式、创新机制和做市商等特色运营机制，不仅有利于更好地参与到这些场外市场的投资交易中，也为企业、投资者及中介机构在场外市场运作中的定位和衔接提供了参照。

目前，中小企业融资难已经成为制约中国经济发展的瓶颈之一，这不仅与中小企业的风险高、财务信息不完善等自身问题密切相关，更为重要的还在于金融市场结构失衡，融资渠道单一。中国正逐步完善和推进场外市场的制度建设，平稳审慎地不断扩大场外市场的试点和参与范围，相信在未来的

几年中，根据“十二五”规划的要求，场外市场会得到越来越多的关注，期望在这个巨大的现实需求推动下，能够涌现更多有理论深度和专业参考价值的研究成果，共同推动中国场外市场的理论研究和实践发展。

2012 年 10 月于北京

前言：经济转型浪潮下的资本掘金

中央政府从“九五”规划开始，历次规划中都提到经济转型的问题。时至今日，总体成效并不显著。到了“十二五”规划，这一问题又被重点提及，显示出与以往不同的内涵和意义。从规划的内容来看，无论是指导思想、主要目标、政策导向，还是相关篇章的论述，都把“结构调整”、“产业升级”和“转变经济发展方式”等有关“经济转型”的问题作为重大问题来讲述与强调。从这些表述的急迫感、时代感和相关工作规划的坚定信心来看，似乎在暗示：我国目前已经到了必须“推动经济转型”的关键时期了，看来，“十二五”规划已经吹响了整个国家、整个民族“经济转型”的号角。

经济转型是一个国家整体经济可持续发展与社会进步最基础、最核心的动因。它与经济结构调整与产业升级等息息相关，是指一个国家资源配置和经济发展方式的转变，是任何一个国家发展到一定阶段都将面对的问题。世界经济转型的历史实质上既是一部改造提升原有产业的历史，又是一部创造催生新兴产业的历史。

改造提升原有产业，一部分就是对传统产业的改造，即对产业链条上基础性产业的改良和提升。这些产业与人们的衣食住行相关，是社会、国家发展的基础性产业，如亚航对航空业“廉价运营模式”创新，沃尔玛对日用商店经营模式的改良等。另一部分就是沿着产业链条，从低级向高级游动，也就是“产业升级”，比如美国 IBM、苹果公司在各自产业领域不断地向更高层次的升级。新兴产业在产生和发展的过程中，存在巨大的风险，需要经过“大浪淘沙”般的时代与市场的洗礼，经过漫长而痛苦的孕育发展后方能成为区域或领域的支柱产业。它们是新经济的推手，往往与传统经济相互融合，比如亚马逊、阿里巴巴等都属于新兴产业中的企业，但又是与传统产业及其需求紧密链接的。所以，传统产业并不会因经济转型而成为终结，相反会在经济转型中得到更大程度的改造和提升。

传统产业在改良，战略性新兴产业在升级，新兴产业在创造，于是，整个国家的产业结构调整了，经济发展方式也就自然获得了转变。民生问题、贫富问题、环保问题、资源问题、区域不均衡问题等便能得到持续的改善，这样，整个国家就会成功实现经济转型和社会的可持续发展。

不过，不论是传统产业、战略性新兴产业，还是新兴产业，它们在改良、升级和创造中，必须具备三条核心动因：一是创新能力；二是科学技术；三是资源支持。前两点都与强大而制度化、市场化资源的合理配置与激励支持密切相关。而“经济转型”的实质就是一个国家的资源配置和经济发展方式的转变。“资源配置”这一核心问题，将“经济转型”与资本市场紧密地联系了起来。一个成熟而发达的资本市场是需要根据产业结构的调整适时地、合理地配置资源。面对产业结构中各种不同层次、不同性质、不同地位的产业，资本市场也必须形成多层次的结构体系以促成差别性的服务。而多层次的资本市场的建设与大力发展场外交易市场的建设又息息相关。这在本书的第一篇章中有详细解读。在以场外交易市场为基础的多层次资本市场中，大量的券商、风投、私募等机构、中介及投资者们在推动新兴产业成长、战略性新兴产业升级、传统产业改造的过程中发挥着巨大的作用，这种作用是依赖于场外交易市场的壮大与成熟而与时俱进的，并反作用于这一市场的成长。在这个相辅相成、共促共长的过程中，大量的掘金机会被创造了出来。

我国经过 30 多年“粗放式”发展所积聚下来的众多社会、经济问题已经将我国推向了“经济转型”的风口浪尖，在“天时、地利、人和”等各种因素积聚与向好的情况下，我国的“经济转型”必然在随后的岁月中步入历史性的快车道，在掀起的洪涛巨浪中，或将上演一幕幕惊心动魄的故事。

本书正是在这种背景下展开相关话题的，为何取名为《掘金场外市场》，这里做三个方面阐述。这些内容或许是各类投融资者、中介等参与者最为关心的问题。

国家能掘什么金？在我国，现今的很多产业都处在全球产业链的低级阶段。在这种产业结构下，GDP 增长的越快，透支的环境污染和引发的社会矛盾就越严重，有人估计，生产同样 GDP，我国的能耗是发达国家的 6 到 8 倍。所以，我们急需对传统产业进行改造，对战略性新兴产业进行升级，急需向产业链的中游或者是上游迁移。这种迁移最重要的一条途径就是促进或能成为未来战略性新兴产业、新兴产业的发展。面对新兴产业的复杂性和高风险性，加快

场外市场建设与风险投资业的发展，就成了必然。只有这些战略性产业的升级、未来新兴产业的发展壮大，才能真正推动我国经济的成功转型，实现国民经济的可持续发展。所以，从这个角度上来说，国家通过对场外市场的大力发展，或能掘得的黄金就是能够换来对传统产业的改良、战略性新兴产业的升级和新兴产业的发展，以促成经济转型和国民经济的可持续增长。

企业能掘什么金？通过改革开放 30 多年的发展，我国股份制公司数以万计，中小企业则有百万甚至千万家。而我国资本市场却显得很单一：证券交易市场的中小板、创业板规模都较小，特别是全国性场外市场的缺失，更让资本市场难以应对我国目前各类产业中数目庞大的不同级别的企业。显然，针对我国不同类型、不同级别的众多产业性企业，应当对应形成多个层次的资本市场体系，对不同的企业有针对性地给予差异化服务。多层次资本市场体系的本质是对风险的分层管理，实现制度的差异化安排。而多层次资本市场体系的基础就是场外交易市场。从理论研究和国际成功经验来说，场外市场应该比包括主板、中小板和创业板在内的场内市场大得多得多。只有这样，才能有效地重构我国现有证券市场“畸形”的结构体系，促进资本市场的良性发展，也才能奠定“优胜劣汰”的转板机制、风险管理的对冲机制，场内市场的“蓄水”机制等得以充分实现的基础，从而为千千万万的企业提供发展的资金和成长的动力。显然，加快场外市场的发展，能够让数以亿计的企业特别是中小、小微企业在不同的资本市场层次上掘得可持续发展的资金和动力。

投资者能掘什么金？任何层次的资本市场要实现健康、可持续发展，需要满足的重要条件是：各种参与者都能够市场中配对相应的角色，找到自己的位置，找到参与经营的方式与获取利益的模式。对于私募基金、风险投资等机构，场外交易市场符合它们的资金得以最佳退出以兑现价值增值的需求，在促成投资价值高效回报的同时，推进了整个资本链条的良性循环，并持续支持了高科技产业的发展，也持续培养和锻炼了机构投资者群体，使得这一群体走向成熟并得到规模性成长。对于证券公司来说，在场外市场中至少包括四种“掘金”模式。一是进行类似投资银行的业务，即中小企业在券商指导下改制，进行尽职调查，并报送给相关机构，经过一定的流程实现挂牌交易。二是挂牌企业需要发行股票、发行债券、转办、兼并收购、场外市场借壳等，这些也是券商业务。三是券商以直投方式投资企业，然后通过退出机制获利。四是未来或在引入做市商制度后，券商可以通过做市赚取差价。

这四大业务中，前两种业务属于比较稳定性的业务，风险小，利润空间有限；而后两种业务虽然风险大，但是存在掘取可观收益甚至暴利的想象空间和操作空间。对于场外市场中的中介机构，如保荐机构，律师、会计师事务所等参与者，在一定层面上也可以算是投资者，它们在参与市场流通与建设，促进市场规范和繁荣的同时，也能攫取自身相应的利益。对于个人投资者来说，场外市场的未来趋势，肯定是有机会进入市场投资的，其进入门槛的降低也是必然的。当然，证券、私募、风投及中介等机构，都是由个人组成的；个人投资者也可以通过这些机构间接实现自己的投资和资本运作，在场外市场这口大锅中分得一杯羹。

.....

所以，场外市场的利益群体众多，掘金的模式、途径非常广泛。该书所涉内容对中小、小微企业经营者，基金、风投、证券、投资银行等的运营者，资本、期货、金融行业的投资者，培训、大中院校的资本金融类学者和学习者等都可能具备一定的吸引力和“掘金”的想象空间。

本书初稿完成于2010年6月并拟定于当年10月份出版。因各种原因推迟到现在面世。不过，在这两年的时间里，笔者参考了有关场外市场的许多著作文献，如《直击新三板》、《伟大的博弈——华尔街金融帝国的崛起》、《中国场外交易市场发展报告（2009—2010）》、《资本盛宴——中国产权市场解读》2008版等。在对原书进行大量删减的基础上，增加了第一篇的部分内容及整个第五篇内容，同时，在书中也参考或采用了这些著作文献的部分观点及看法，这里深表谢意！这里，我们对著名经济学家、金融与证券业著名专家巴曙松研究员在百忙之中对本书的作序推荐深表感谢！对刘建武董事长、王晋勇博士、周建波博士、邱金辉研究员、刘宏海总经理等金融、投行、证券业界的顶级专家、投资家们对本书的评价、推荐深表感谢！对本书的编辑及相关人员，笔者的家属及所有关心与支持过该书编撰与出版的众多朋友深表感谢！同时，对于本书中的纰漏、不当与谬误，敬望业界同人予以批评与指导！

王 骥

2012年10月25日于绵阳富乐山

目 录

前言：经济转型浪潮下的资本掘金	(1)
-----------------------	-----

第一篇 历史必然与场外历程	(1)
---------------------	-----

为什么说“全国统一监管下场外市场”的构建是我国资本市场的第二次革命？近几百年来，场外市场是如何催化科技创新、推动经济转型并成为大国崛起的引擎的？为何说我国已到了发展场外市场的必需与关键时期？我国沪深场内市场的发展历程、结构体系、转板机制、风险对冲等方面到底存在哪些缺陷而急需场外市场出场？被长期压抑的场外需求是如何疯狂爆发的？场外市场又是如何与当时半理智性的清理整顿展开拉锯战，并推动市场监管趋向合理化与制度化的？这些有关场外市场跌宕起伏的历程与发人深思的话题，本篇将详细解读。

第一章 历史的必然	(1)
-----------------	-----

第一节 资本市场的第二次革命	(1)
----------------------	-----

第二节 美国占据世界高科技产业顶端的根源	(3)
----------------------------	-----

第三节 欧日 20 世纪 80 年代后经济乏力的原因	(9)
----------------------------------	-----

第四节 曾经是缔造大国的催化剂	(13)
-----------------------	------

第五节 如今是大国崛起的发动机	(18)
-----------------------	------

第六节 我国场外市场建设与历史性机遇	(24)
--------------------------	------

第二章 资本市场的要求	(29)
-------------------	------

第一节 场外市场概述	(29)
------------------	------

第二节 场外市场与场内市场的关系	(35)
------------------------	------

第三节 从发展途径上看我国场外市场建设的必然性	(39)
-------------------------------	------

第四节 从市场层次上看我国场外市场建设的必要性	(42)
-------------------------------	------

第五节 从转板机制上看我国场外市场发展的重要性	(47)
第三章 20 世纪 80 年代场外市场历程	(52)
第一节 从理论交锋到股份制试点	(52)
第二节 中国特色的股票类型	(55)
第三节 20 世纪 80 年代场外市场的演进历程	(57)
第四节 20 世纪 80 年代场外交易市场的发展评价	(61)
第四章 20 世纪 90 年代及以后场外市场历程	(64)
第一节 20 世纪 90 年代及以后场外市场的发展背景	(64)
第二节 区域自发市场向规范化市场演化	(66)
第三节 区域政策性市场的全国性扩展	(68)
第四节 20 世纪 90 年代“两网”市场的兴衰	(71)
第五节 对 20 世纪 90 年代我国场外交易市场的评价	(74)
第五章 场外市场的自律与整顿历程	(76)
第一节 早期中国场外市场的自律监管	(76)
第二节 1993 年第一次清理整顿	(78)
第三节 1997—1998 年的第二次清理整顿	(80)
第四节 2006 年的第三次清理整顿	(83)
第五节 市场自律监管与三次清理评价	(85)
第二篇 产权市场与场外探索	(89)
起源于计划经济后遗症和特有制度安排，深具中国特色的产权交易 市场，在探索我国场外市场的建设方面，做出了巨大的历史性贡献，是 我们谈及中国场外市场话题时，永远都不可能越过或忽略的一道坎。不 过，从其屡屡被清理的痛苦历程来看，我们似乎意识到：在场外市场的 顶层设计和意识里，产权市场永远都只能扮演探路先锋与做嫁衣的角色。 不过，这种或许偏心的定位一点儿都不会影响到我国产权市场广阔的市 场前景与创新动力。本篇将全面深刻、主次皆顾地解读我国产权市场演 变、发展，业务创新与困惑的历程，进而解析其是如何为我国场外市场 的萌芽、发展等奠定基础 and 作出贡献的。	
第六章 中国早期产权市场的发展与历程	(89)
第一节 产权与产权交易市场概述	(89)
第二节 20 世纪 90 年代及之前的产权交易市场	(93)

第三节	2000 年后产权市场的再度崛起	(96)
第四节	国资监管改革与 3 号令的出台	(97)
第五节	MBO 探索和 3 号令实施的意义	(99)
第七章	国资入场与产权市场的繁荣	(102)
第一节	国有资产为什么要进入产权市场	(102)
第二节	国资入场与制度体系的完善	(105)
第三节	国资入场与市场的立体构架	(107)
第四节	产权市场的服务功能日臻完善	(110)
第五节	国资处置与产权市场的丰硕成果	(112)
第八章	业务创新与场外市场的关系	(115)
第一节	高效创新与市场多元化发展	(115)
第二节	金融产权规模性入场与业务的繁荣	(120)
第三节	股权托管与业务创新	(124)
第四节	股权托管转让的作用和意义	(127)
第五节	我国产权市场与场外市场的定位分析	(130)

第三篇 代办系统与场外摸索..... (133)

起源于 STAQ、NET 两网系统和代办股份转让系统，一直在证监会、证券业协会培育和呵护下成长起来的新三板，可谓根正苗红，它似乎理所当然并恰如所料地担当起了我国“全国统一监管下场外市场”的建设重任。新三板自产生以来，其总体特点、现状成效、制度建设、机制创新、市场监管与价值作用怎样？企业挂牌流程、股权流转、增资扩股、兼并重组以获取直接、间接融资的最优化操作以及其他方方面面价值增值如何？对券商、投资者、中介机构如何在全面、深度了解新三板所涉及的政府、金融、资本等各个方面的关系与政策，并在理解、统观其运行局势的情况下，如何把握投资动向，以获取更大收益的实操性流程、实践、经验的演绎怎样？本篇将予以逐次剖析。

第九章	新三板概述	(133)
第一节	从三板到新三板	(133)
第二节	新三板的总体特点	(138)
第三节	新三板市场的发展现状	(142)
第四节	新三板的规则体系	(147)

第五节	新三板市场的作用	(152)
第十章	新三板挂牌流程	(155)
第一节	挂牌流程概述	(155)
第二节	公司注册地确认及高新技术认定	(158)
第三节	股份制改造与资格确认	(161)
第四节	挂牌推荐与挂牌备案	(165)
第五节	股份登记与挂牌	(168)
第六节	信息披露	(171)
第十一章	新三板中介及监管服务机构	(176)
第一节	主办券商现状	(176)
第二节	主办券商的作用	(179)
第三节	新三板的监管支持机构	(184)
第四节	新三板中的其他中介机构	(187)
第十二章	如何经营新三板资源	(190)
第一节	新三板挂牌企业的股份转让	(190)
第二节	新三板挂牌企业的定向增资	(193)
第三节	新三板挂牌企业的并购重组	(198)
第四节	新三板的投资者与股份转让	(202)
第十三章	新三板运行局势分析	(207)
第一节	新三板市场取得阶段性成果	(207)
第二节	中小企业挂牌新三板的利和弊	(210)
第三节	四大业务促使券商新三板跑马圈地	(214)
第四节	以战略眼光布局新三板衍生业务	(216)
第五节	VC/PE “围猎” 新三板	(219)
第四篇	股权市场与场外实践	(225)

天津股权交易所（天津 OTC），作为我国区域场外市场实践的开路者与代表，比重庆、上海的同类市场运行分别早出 1 年和 3 年时间，它首开我国股权交易做市商之先河，挂牌企业的数量破百比新三板早了两个多月。它的运行模式和创新机制在很多方面都深具特色，甚至创造出中国第一。本篇将详尽介绍天津 OTC 是如何构建双层次递进式多板块市场体系的，其运营特色、制度建设、监管引导、风险控制怎样？企业挂牌、

股权转让、增值扩股的融资特色与效率如何？中介机构、投资者如何参与市场服务、获取收益并融通市场的流程与途径是什么？做市商市场规范运营的价值评估与有效监管机制如何，他们在增强市场流动性、激发市场活力的同时，又能运用盈利模式合理攫取利益的策略和途径怎样等。

第十四章 天津 OTC 市场	(225)
第一节 天津市 OTC 市场概述	(225)
第二节 天津 OTC 的运营特色	(228)
第三节 天津 OTC 企业挂牌条件和流程	(231)
第四节 挂牌申请的法律障碍和风险防范	(235)
第五节 对挂牌企业的作用和意义	(237)
第十五章 保荐机构、投资者与中介机构	(239)
第一节 保荐机构条件及注册	(239)
第二节 保荐机构的业务操作	(241)
第三节 保荐机构管理及评价考核	(244)
第四节 中介服务机构	(247)
第五节 投资人	(248)
第六节 投资者权益保护的制度	(250)
第十六章 开国内做市商之先河	(253)
第一节 做市商注册	(253)
第二节 做市商如何做市	(255)
第三节 做市商的盈利模式	(258)
第四节 评价与监管体系	(263)
第五节 经验与不足	(265)

第五篇 市场层次与场外未来..... (269)

2012 年 8 月 3 日，是我国场外市场建设具有重大意义的一天。这一天，新三板正式走出中关村，首次向上海、天津和武汉三个国家级高新技术园区扩容，这标志着以新三板扩容来构建我国“全国统一监管下场外市场”的顶层设计得以确认并由此拉开全面建设的序幕。我们需要冷静面对肩负使命的新三板：它目前存在的缺憾、突出问题在哪里，解决的途径，制度的改革是什么？伴随新三板的扩容，政策动向、市场走向、突破性制度的支持在哪里？未来我国场外市场的架构模式、统筹区域市

场的策略，依托券商的政策，监管设计及激发市场有效竞争机制等问题浮出水面。本篇将鞭辟入里，重点突出地予以深度解析。

第十七章 我国场外市场现状及对新三板未来要求	(269)
第一节 我国场外市场的构成现状	(269)
第二节 新三板市场存在七大突出问题	(274)
第三节 新三板交易制度所需的改革	(278)
第四节 新三板未来需要解决的六大问题	(281)
第五节 新三板扩容的意义和企业运作的重心	(283)
第十八章 我国场外市场动向与未来模式	(286)
第一节 新三板扩容与最新政策动向	(286)
第二节 三种关系决定了我国场外市场将分层构建	(289)
第三节 场外市场建设获突破性制度支持	(291)
第四节 新退市制度的出台与转板机制的趋势	(294)
第五节 全国性场外市场建设的帷幕拉开	(301)
第六节 我国场外市场未来模式探讨	(305)
参考文献目录	(309)