

畅游资本新市场的必读之书

抢新点 新三板

新政解读与案例集锦

卢文浩◎著

挂牌、融资
转板、交易
全方位展现

新三板的创新魅力

2013

第一本系统梳理新三板新规则的专业读物

中科招商集团董事长 **单祥双**

舒兆云 红塔证券副总裁

鼎晖创投高级合伙人 **晏小平**

郭田勇 著名经济学家

联袂推荐

杨哲宇 《中国改革》副总编辑



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

地新三板

新政解读与案例集锦
卢文浩◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

抢占新三板: 新政解读与案例集锦/卢文浩著.

北京: 中国经济出版社, 2013. 10

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2727 - 6

I. ①抢… II. ①卢… 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 (2013) 第 201013 号

责任编辑 燕丽丽

责任审读 贺 静

责任印制 常 毅

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京市人民文学印刷厂

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 18.5

字 数 250 千字

版 次 2013 年 10 月第 1 版

印 次 2013 年 10 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2727 - 6/F · 9854

定 价 68.00 元

中国经济出版社 网址 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 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

序

读完本书书稿时,恰值全国中小企业股份转让系统举办“主办券商推荐挂牌业务第三期专项培训会”。虽未能现场参与这次学习,但为了准确领会系统公司的会议精神,特别请本书的作者卢文浩博士将会议录音带回来让我如临现场般学习。

培训会上,系统公司的各位领导再次传达了新三板市场以信息披露为核心的审核理念,并解答了部分挂牌和信息披露过程中的细节问题。最重要的是,培训会请所有与会主办券商逐个发言,让每一个市场参与者都有机会汇报、发问、建言、献策。监管层采取了如此平等的姿态来贴近市场,会场气氛严肃并轻松,提问不断、回答不断、讨论不断、笑声不断。

作为一个在资本市场劳作 20 余年的从业者,也是第一批保荐代表人,赶上过资本市场的高峰,遇到过沪深股市的低谷;但在面对新三板这一创新性极强的事物时,我仍然感觉兴奋、困惑甚至生出些对这一新兴市场的敬畏之心。当在培训会录音中,发现所有同行都带着和我一样的心绪在一起交流时,我又觉得释然了。

主办券商的问题可以分为三类:一类是推荐挂牌项目的技术问题,哪些公司能推荐哪些不能?一类是业务创新的问题,在现行规则中没有明文规定的业务能不能做?另一类问题关心的则是新三板的发展模式和主办券商的盈利模式问题。系统公司的领导对这些问题给予了没有任何回避的真诚解答。

听完录音后,新三板市场在我脑海里自在幻化成两个最为简单的哲

学命题：认知、践行。

既然是新生事物，就需要全面深入的认知。

首先是如何理解看似泛化、简单的六条挂牌标准。没有财务指标的要求、所有问题要在挂牌前规范——这种极强的风险包容度背后蕴含的便是系统公司反复强调的“以信息披露为核心”的监管理念。可以在此基础上再追问一个问题：信息披露给谁看？答曰：投资者。通过这样的逻辑，可以得出系统公司点破天机的一句：“是否推荐挂牌应以拟推荐的公司是否能吸引到投资者为标准”。如果不能准确认知到这一点，主办券商对拟推荐公司的判断便失去了标准，随后便是整个市场失去方向。

其次是如何理解新三板业务的盈利模式的问题。由于推荐业务收入难以覆盖成本，所有主办券商都把希望寄托在后端的定向融资业务、做市商业业务、并购重组业务上。那么，还是同一结论，融资业务的定向发行模式需要投资者对挂牌公司的未来发展有着高度的认可，做市商业业务的核心则是做市商与投资者对挂牌公司估值的博弈，并购重组业务的理解更加简单——有谁愿意购买一个没有价值的企业，都是投资者的问题。于是，我深度怀疑，新三板市场的一个极大使命就是要求一直以来被卖方市场蒙蔽双眼的投资银行彻底转变为能够换位思考的价值发现者，在这一市场上，投资银行保荐通道模式下法律法规执行者的形象和地位将被彻底打破和剥夺。

“知是行之始，行是知之成。”如果上述认知是正确的，在实际操作过程，主办券商的责任将被放得巨大：在拟推荐公司的遴选上，主办券商必须是一个价值发现者，在推荐挂牌和持续督导过程中，主办券商必须是一个规范运营的捍卫者；在推荐挂牌后，主办券商必须是一个价值培育者。

主办券商要像 PE 或 VC 一样深入理解其推荐公司的行业、产品，甚至要对企业家本身的品性做出判断，于是，《推荐挂牌及持续督导协议》就像一纸婚书，在相互认同的基础上，主办券商必然动用所有的资源和能力去帮助推荐公司成长，并从对方的成长中汲取养分，这才是新三板市场的完美约定。

基于这样的考虑，我想才有了卢文浩博士的这本对象感极强的著作。

阅读下来,可以深刻地感受到,这并不是一本泛泛介绍新三板的书:本书的第二章用了较大的篇幅去解读挂牌条件,给出了很多具有代表性的案例,难得的是还对反馈意见进行了归类整理,但并不试图去支招解决,相信为的是还原“以信息披露为核心”的理念。如果说第二章的内容还是在吸收借鉴交易所市场的传统研究方法,显得十分黑白分明,那么从第三章开始,作者开始描绘一个万花筒似的新三板。第三章就融资制度的创新进行了归纳总结和解读,对近年的融资数据进行了较为详细的分析,尤嫌不足,作者还将新三板近三年的定向发行信息整理成附件供企业家和投资者参考。在第四章中,作者创造性地提出了两种另类转板方式,一是与交易所上市公司建立股权联系来实现并表的上市,一是参照美国最大的场外市场 OTC MARKETS 设想的新三板内部分层后的转板。与场内市场的各种互动以及未来新三板可能出现的分层管理都让人十分期待。第五章则探讨了交易制度的创新问题,中国台湾兴柜市场的做市商制度的介绍让人对即将出台的新三板做市商细则遐想连篇。这样读下来,竟不觉得第六章中主办券商职责会成为怎样的负担。

非常感谢卢文浩博士通过梳理和研究,呈现出这数十万字的精华,让每一个拟挂牌企业、主办券商能够更为全面深入地了解新三板市场,因此,我很荣幸且欣然向大家推荐这本书。如果这本书是基于企业家的视角来看待问题,那我还无比期待卢文浩博士是否可以再出版一本从投资者的角度看待新三板的新作。

如作者坦言,全书中并未就新三板做市商制度、转板绿色通道等做出直白的展望,看似克制客观的描述,仍能感受到作者对新三板市场的极大热忱。一代又一代富有朝气且才华横溢的年轻人怀揣着梦想投身于资本市场,就是这个市场和时代最为宝贵的财富。

红塔证券股份有限公司副总裁

舒庆云

2013 年 9 月

前言

2013年1月16日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司(以下简称“系统公司”)正式揭牌运营,成为全国场外市场建设的标志性事件,也是新三板从试点走向规范运行的重要转折。从此,新三板对个人投资者放开、做市商推出、融资功能放大、转板绿色通道打开,等等,这些一直以来被资本市场淘金人士所热切期盼的事项似乎一个个都将梦想照进现实。特别是在这个IPO暂停近一年之久、沪深指数低位运行的彷徨时期,新三板维持着人们对资本市场的希望和热情。

2013年6月19日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议研究决定将中小企业股份转让系统试点扩大至全国。政策上的支持和制度上的创新,彻底点燃了地方政府的热情。眼见地方政府出台各种激励政策,不厌其烦地组织宣讲会、培训会、座谈会,一遍一遍请中介机构将新三板的最新理念传达给各企业家。证券公司四处招聘人才、跑马圈地的表现也似八月的骄阳。热浪袭来,企业家们对新三板逐渐从排斥、迷茫到开始接受。生机勃勃,万事俱备,只欠东风。

但是,2013年1月16日之后的新三板毕竟是一个新生事物,系统公司创新的决心,早已使得从2006年开始即存在的新三板脱胎换骨。在实际开展业务的过程中会发现,有的政府部门、企业家、甚至是券商从业人

员自己,对新三板的了解仍处于稍显片面的模糊地带。很多事情都知道,但也有很多事情仍不懂得。包括我自己在内,每听一遍系统公司的领导和老师们的培训,就在对新三板的认知拼图上又补了一块残缺。可是,终究系统公司的培训与宣讲的覆盖面还是有限,在与企业家面对面的沟通时,券商仍要责无旁贷地回答任何可能的问题。

问得多了、答得多了、听得多了、学得多了,萌生想法,是否能将这段时间的所问、所听、所看、所学汇编成一个小册子,在部分解答企业家们的困惑同时,也为自己对新三板的学习查漏补缺,同时让这些信息在市场上流动起来,作为自己投身于资本市场造梦的一种证据。

使命感油然而生,于是开始了近两个月的写作。

由于这一写作过程,既承载着答他人之疑惑的期望,也赋予了自我学习的使命。在写作期间,定位时有动摇,毕竟写给企业家们看的书和给我一样的从业人员看的书是大不同的。摇摆难以纠正,贯穿始终,只能认同这算是一种风格吧。

仔细考虑过企业家们关心的问题后,将全书分为六章:

第一章“突破!新三板的前世今生”,对老三板、新三板、全国中小企业股份转让系统的来龙去脉以及发展现状作了简要介绍,从观念上将全国中小企业股份转让系统与2013年之前的新三板区别开来。

随后的二、三、四章作为本书的主体部分,按照挂牌、融资、转板的顺序对新三板的制度创新和企业登陆新三板的主要动因进行了较为详细的说明和分析。

其中,第二章“登陆!包容度极高的挂牌条件”从挂牌条件和程序入手,尝试着对如何挂牌新三板进行回答,期间穿插了大量案例;第三章“速度!按需融资的制度创新”则对新三板鼓励小额快速的融资制度以及融资现状进行了较为详尽的分析,其中很多数据个人认为比较有参考价值;第四章“转板!离现实越来越近”重点强调了企业在条件不成熟时挂牌新三板和未来转向交易所市场上市并不冲突,同时以所谓的“另类”上市以及成熟资本市场的分层、转板等做法来暗示未来新三板市场将会十分精彩。

还不完整,有了可以“贩卖的商品”,则需要探究市场得以存在的交易功能。第五章“提升!不断强化的内核交易”重点介绍了做市商制度。但由于本书成稿之时,系统公司还未推出做市商细则,因此,又花了少许篇幅介绍中国台湾地区做市商制度。他山之石,可以攻玉。

最后,第六章“监管!主办券商的责任与信息披露”以系统公司的相关规则为基础,总结了企业登陆新三板前后,主办券商的职责以及企业信息披露的要求。

上述几个部分,想来已经涵盖了新三板的几个主要方面。全书没有对新三板进行任何展望,对其他国家或地区所有先行一步的制度介绍也是浅尝而止,为的是还原一个资本市场新生事物及其同类的真实现状。

本书在内容的筛选,包括对所有案例、知识、新闻的选用,都是从把问题揭示清楚的角度出发。附件中的几个表格是个人认为对企业、投资者和券商较为有用的信息;对法律法规的索引,也仅选取了三个必读文件。

希望本书可以为企业家、投资者以及广大证券从业同人提供一些有用的信息和帮助。

目录
CONTENTS
抢占新三板
新政解读与案例集锦

前言 1

第一章

突破!

新三板的前世今生

第一节 从三板到全国中小企业股份转让系统.....	3
一、“三板”的简介	3
二、三板的建立	5
三、全国中小企业股份转让系统有限责任公司成立	6
第二节 三板的最新规则体系.....	9
一、三板部门规章与初步解读	9
二、三板系统规则与制度创新	11
第三节 三板与区域性股权交易市场	15
一、区域性股权交易市场的发展沉浮	15
二、我国多层次资本市场体系的完整版图	17
三、三板与区域性股权交易市场的主要制度差异	20
第四节 三板挂牌公司现状与特征	22
一、挂牌公司行业分布情况	23
二、挂牌公司的总体经营情况和成长性特征	24
三、挂牌公司主要经营指标分布情况	25

第二章

登陆!

包容度极高的挂牌条件

第一节 新三板挂牌条件解读	31
一、如何认定“依法设立且存续满两年”	33
二、如何认定“业务明确，具有持续经营能力”	39
三、如何认定“公司治理机制健全，合法规范经营”	41
四、如何认定“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”	49
五、关于“主办券商推荐并持续督导”	53
第二节 新三板的挂牌程序	55
一、中介机构的聘请与其主要职责	55
二、股份制公司改造与重组	58
三、尽职调查与制作申报材料	60
四、申报、反馈与挂牌	63
第三节 监管部门关注的问题	69
一、拟挂牌公司的设立、出资、股权转让	70
二、拟挂牌公司的业务情况	76
三、会计核算和内部控制问题	83
四、关注同业竞争和关联交易	85
五、关于拟挂牌公司的公司治理问题	87

第三章

速度!

按需融资的制度创新

第一节 新三板定向融资功能得到强化	93
一、挂牌的同时可以进行定向发行	94
二、定向增发的人员数量及身份的放松	97
三、对定向增资无限售期要求	101

四、豁免申请核准与储架发行	103
第二节 新三板定向融资统计与分析	107
一、挂牌公司定向融资总体情况	107
二、新三板挂牌企业定向增发特点	108
三、新三板定向增资的投资者与定价	111
四、新三板公司定向发行募集资金投向	119
第三节 新三板的非股权类融资方式	121
一、股权质押类融资方式	121
二、发行中小企业私募债的方式	124

第四章

转板!

离现实越来越近

第一节 新三板挂牌公司转板并无障碍	129
一、新三板挂牌公司成功转板案例	129
二、新三板挂牌公司转板失利的案例	133
三、新三板转板绿色通道的法律障碍及可能性	135
第二节 新三板的“另类”转板方式	139
一、上市公司控股挂牌公司	140
二、上市公司参股挂牌公司	141
第三节 新三板未来内部分层的探讨	146
一、美国 OTC Markets (柜台交易集团) 的分层安排	147
二、中国台湾兴柜市场的转板制度安排	152

第五章

提升!

不断强化的内核交易

第一节 新三板交易制度创新	159
一、多元化的交易方式	159

二、引入自然人投资者	162
三、控股股东及实际控制人的限售期	164
四、其他交易规则	167
第二节 中国台湾兴柜市场做市商规则及交易基本情况	169
一、兴柜市场的做市商定义和基本要求	169
二、兴柜市场做市商的持股要求	170
三、兴柜市场做市交易的规则	171
四、兴柜市场做市交易的具体情况	175

第六章

监管!

主办券商的责任与信息披露

第一节 主办券商的责任与义务	181
一、主办券商在推荐挂牌前的责任	181
二、定向增资时主办券商的职责	185
三、挂牌后的终身持续督导	185
第二节 挂牌公司的信息披露要求	187
一、信息披露的原则	187
二、定期报告的披露要求	190
三、临时报告的披露要求	190

附件	195
一、新三板近三年定向发行信息一览表	195
二、新三板挂牌主要法律法规索引	210
公司法	210
非上市公众公司监督管理办法	249
非上市公众公司监管指引第1号——信息披露	259
非上市公众公司监管指引第2号——申请文件	261
非上市公众公司监管指引第3号——章程必备条款	263
全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)	265

后 记	279
-----------	-----

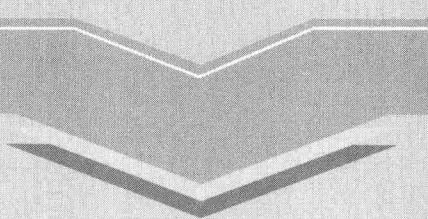
案例链接

天津市首家国有控股企业天房科技挂牌“新三板”	33
以货币资金充实人力资源出资、管理资源及实物出资	35
以现金补足股份公司设立时调减的改制基准日净资产与注册 资本差额	37
主办券商对“业务明确,具有持续经营能力”的认定	40
因逾期纳税产生小额税务滞纳金的情形	43
存在不规范票据融资行为的案例	43
报告期内董事、监事、高级管理人员任职存在瑕疵	46
公司验资后将出资抽回以偿还第三人的行为	47
股份代持情况下股权明晰的认定	50
蓝天瑞德:新三板首家在挂牌的同时进行定向发行的公司	95
核心员工参与定向发行认购的案例	98
设立员工持股计划持股平台参与定向发行认购的案例	99
无限售条件的定向增发案例	102
有限售条件的定向增发案例	102
《定向发行情况报告书》中关于符合豁免申请核准定向发行 情形的说明	104
前次定向发行未完全结束即启动第二次定向增发的案例	105
向员工的定向发行认定为股份支付	115
定向增资中的对赌协议	117
个人投资者参与挂牌公司定向发行	164
股东对所持股份自愿锁定的承诺	165
ST 羊业:新三板唯一一家被实行风险警示的公司	189

第一章

Chapter 1

突破！ 新三板的前世今生



从 2001 年到 2013 年的 13 年间，三板市场不断地蜕变，经历了“老三板”“新三板”“全国中小股份转让系统”三个阶段。虽然市场仍然将全国中小股份转让系统称之为“新三板”，但此时的新三板已经与“中关村科技园区股份转让试点”时期的新三板有着极大的不同。不了解新三板的前世今生，难以清晰地理解焕发全新生机后的新三板的功能定位与游戏规则，也就无法知晓作为资本市场的新生事物，新三板逐渐扩大的、强劲的优势和吸引力，以及其未来在资本市场中的重要地位。

第一节

从新三板到全国中小企业股份转让系统

一、“新三板”的简介

现在俗称的“新三板”全名为“代办股份转让系统”，该系统于 2001 年 7 月 16 日正式启动。代办股份转让系统的设立主要为了解决两个问题：一是原 STAQ、NET 两网系统所遗留的数家公司的法人股流通问题，二是主板市场的退市股票流通交易问题。

在新三板的光环下，现在鲜有提及新三板，但新三板并未退出历史舞台。截至 2013 年 8 月，在代办股份转让系统进行交易和流通的 A 股股票仍有 52 只，B 股股票有 6 只。相对于整个股票市场，新三板的容量显得十分不打眼。但在当时而言，代办股份转让系统的推出对完善我国股票退市制度起到了重要作用，对持有退市公司股票的中小投资者而言，其保护作用更是不言而喻。

当然，由于承接退市公司以及历史遗留问题公司，新三板不可避免地充斥着许多绩差公司、问题公司，甚至有人把三板称作为“垃圾市场”。