

# 錦 連

## 法律通訊

2015. 6. 11 总第 5 期



### 錦連律師事務所

JIN LIAN LAW FIRM

### 中小企业掘金新三板：机不可失！

〔本期供稿人〕 孟丽 律师

**开篇语：**全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）是经国务院批准设立的第一家公司制证券交易场所，这也是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。新三板主要是针对中小企业的全国性非上市股份有限公司股权交易平台，为便于大家对新三板有所了解，以期对有此意向的客户掘金“新三板”，本期刊主普及一下相关知识。

在国家政策的大力推动下，新三板市场自 2014 年以来迎来了异常火爆的发展态势和更多战略性的投资机遇。截至 2013 年底，新三板挂牌企业 356 家，在 2014 年年底上升到 1572 家，而截止 2015 年 6 月 9 日，新三板挂牌的企业已经达到了 2536 家。按照这个速度发展下去的话，新三板在今年年底有望达到 4000 家企业。新三板市场整个 2014 年全年日成交量大概是在 5200 万，而在 2015 年前四个月，日成交量是 6.82 个亿，整整是去年日成交量的 13 倍！新三板市场交易的火爆程度和爆发式的增长势头促使越来越多的中小企业竞相挂牌新三板。



#### 锦连法律通讯

是锦连律师事务所的法律简报，聚焦于对我们的客户有影响的法律动态。

#### 锦连律师事务所

是一家以“高层次、规模化、专业化”为发展目标，以学者型的严谨态度、专家型的服务水平、团队型的服务方式，为客户制定全方位的法律解决方案。

#### 办公场所：

辽宁省大连经济技术开发区  
金马路 169 号亿锋现代城 3 号 5F  
邮编：116600

电话：0411-87935185

传真：0411-87930420

电邮：jllawfirm@126.com

网址：www.lnjllawfirm.com

那么，新三板适合哪些企业，又能够给企业带来哪些优势呢？

## 一、新三板适合哪些企业

虽然新三板的准入门槛很低，但并不意味着所有的公司都适合在新三板挂牌，必须结合企业自身的发展战略规划，深刻认知新三板的特点和市场地位，才能真正发挥新三板的挂牌价值。总体而言，新三板适合那些目前还不符合主板或创业板上市要求，但是有进入资本市场意愿、希望在公司治理结构上能规范化发展的企业。这类企业一方面希望借助资本市场实现股份流通，通过定向增资实现融资、扩大业务规模；另一方面希望通过外部督导建立现代企业制度，优化公司治理结构、规范管理操作，从而在短期内做大做强。相对而言，在满足新三板基本准入条件、暂时不符合主板和创业板上市条件之外，如下类型的公司可能更适合在新三板挂牌，更能发挥新三板市场效应，为企业未来的发展赢得更好的发展空间。

### （一）从企业发展阶段来看

从企业发展阶段来看，新三板适合初创期及发展瓶颈期的企业。主要包括：

#### 1. 初创期小企业

初创期小企业通常处于成长早期，规模小，经营风险大，离上市门槛还很远，也不容易获得创投资金，但产品研发已经取得一定的成果，也开始了小规模生产，

并获得一定的市场认可。然而，由于资金短缺，无法进一步扩大规模提高利润率。这类企业通过挂牌新三板，能够通过定向增资募集到扩产所需的小额资金，从而进一步打开公司的经营局面，实现盈利。如果企业条件较好，还能通过新三板的公众平台，吸纳更多创投资金，为后续发展打下坚实的根基。

## 2. 发展瓶颈期企业

具备一定盈利能力却面临发展瓶颈的企业通常经历过三五年的发展，形成了自己的生产规模，有相对稳定的市场地位，有一定的盈利能力，但面临企业发展上的瓶颈，比如内部管理、研发实力、市场覆盖面等难以获得一个质的提升，而企业又不满足于现状，希望能快速成长起来。这类企业的发展诉求非常强烈，这种诉求一方面源自资金，另一方面源自战略转型。进入新三板市场后，一方面可以通过募资实现规模化扩张，扩大市场份额，另一方面可以利用新三板的规范化平台摆脱野蛮生长时期留下的顽疾，让公司迈向新的成长阶段。

### （二）从企业类型来看

从企业类型来看，新三板更适合致力于开拓战略新型产业的冒险型企业。这类企业从事的行业具有良好的发展前景，公司掌舵人也希望公司能在未来有所成就，并敢于开拓创新，敢于冒险。如 对于从事

国家“十二五产业规划”鼓励发展行业，尤其是从事战略性新兴产业且具有核心竞争力、创新能力强的中小企业，无论是新三板还是主板市场等都很欢迎。因为市场给予这类企业的关注度、市场预期都较高，所以投资机构的参与热情也较高，这对企业的成长具有良好的激励作用。

### （三）从企业现阶段融资需求来看

从企业现阶段融资需求来看，新三板更适合于暂时不需要大额融资的企业。这类企业发展较为稳定，也具有较强的盈利能力，但出于行业属性等原因，可能暂时的资金需求量不是特别大，但又希望借助资本市场的平台，提升公司的品牌价值，以谋求进一步发展的机会。在主板或创业板上市，无论企业有没有募投的项目，都必须发行 25%或 10%的社会公众股，但有些企业根本就不需要那么多资金。因此，有少数公司上市后，一方面让几个亿甚至几十亿的资金趴在银行账户上不动，另一方面还得承担舆论的压力。在这一点上，新三板更为灵活，挂牌公司如果不需要资金，可以实施存量挂牌，获得交流的途径或者是其他的功能，如果需要资金，完全可以通过挂牌和定向发行实现融资。当然，还有些企业，自身特点难以支持一个交投活跃的市场，或者企业对股份流动性没有特别的偏好，也适合进入新三板市场，比如中小金融机构。

### （四）从企业资本运作来看

从企业资本运作来看，新三板更适合未来 2-3 年有上市计划的企业。这类企业预计未来 2-3 年即可符合上市条件，需要提前熟悉并适应资本市场。而新三板是中国多层次资本市场的一部分，和主板、创业板一样，同时接受证监会的监管，公司挂牌后，能提前规范公司的财务、业务、公司治理等方面，一旦条件成熟，即可伺机直接转板。

## 二、新三板能给企业带来什么

新三板开办以来，无论是挂牌公司本身的经营业绩，还是市场的定向增资和股份交易额，都呈现出企稳向好的态势。现在整个新三板的挂牌条件专为中小微企业量体裁衣而做，最重要的一点是不设财务指标门槛。新三板还具有其他的几个特色，包括新增股份不强制限售；每次发行之间没有强制时间间隔；不强制披露募投项目的可行性分析、盈利预测等信息；市



场化定价，可以与特定对象协商谈判，也可以进行路演、询价；以备案管理为基础，着力提高发行效率。毋庸置疑，新三板为

挂牌企业带来了很大的积极效益，而挂牌企业反过来也推动了新三板市场的繁荣。

### （一）股份流动性增强

企业挂牌新三板，无疑为其股份流通寻得一个很好的交易平台。中小企业的股份实现挂牌后，将吸引更多投资者的关注，也将带来更多投资者的选择；挂牌后的信息披露，将使得企业的经营状况有更高的曝光度，也将增强投资者购买其股份的可能性；竞价转让、协议转让及做市转让三种交易方式及切换的交易设置，大大丰富了新三板挂牌企业的股份交易模式，使其流动性得到增强。挂牌前，企业老板缺钱需要去借，挂牌以后再需要用钱时，只需要出售一部分股权就可以了。由于市盈率的存在，在交易时，还将获得不小的溢价。除此之外，新三板还为原股东退出提供了便利。不管是合伙人还是员工，都可以很方便的在市场上出售自己的股权，实现溢价退出。当然，前提是过了限售期。

### （二）融资更为便利

中小企业融资难问题是一个世界性难题。由于我国经济运行本身所带来的不利的融资环境，还会遇到由于经济体制改革滞后所带来的一些制约因素，以及一些因缺乏基本金融原则的融资规定所带来的不利影响，导致这一问题尤其突出。新三板的出现给众多处于成长期的中小企业开辟了一条绿色融资通道，

使得这些企业的融资不再局限于银行贷款和政府补助。在新三板挂牌的中小企业，在融资方面均更加便利且更具优势。

### 1. 债权融资

新三板挂牌公司的债权融资，目前主要来自以商业银行为代表的金融机构。中小企业在新三板挂牌后，公司股权估值提升显著，公司透明度和规范度大大提高，金融机构对公司的认知度和重视程度明显提高，使其更加容易受到商业银行等金融机构的青睐，例如给予更低的贷款利率优惠、股权质押贷款、专利无形资产质押贷款及小企业流动资金信用贷款支持等。2011年8月12日，民生银行北京管理部向中关村新三板企业提供主动信用授信额度，共有55家新三板企业经民生银行审批通过，获得主动授信额度合计5.36亿元。2012年1月16日，同辉佳视通过股权质押方式获得杭州银行450万元贷款。2014年，新三板合作银行总量达到27家，对挂牌公司贷款超过430亿元。其中，挂牌公司完成股权质押贷款130笔，融资18.93亿元。



随着新三板制度的不断完善，私募债、可转债等债券品种有望引入新三板。新三板交易所拟建设私募债份额化交易平台，使挂牌企业发行的私募债具备流通性，这会更加促进挂牌企业的债权融资。

## 2. 股权融资

新三板目前主要采用定向发行的方式进行股权融资，定向融资数和规模逐年增长。2006-2012年，新三板共发生定向融资50起，其中仅2012年就发生了24起，融资总额8.31亿元，平均募集资金近4300万元。2011-2012年，新三板挂牌企业的平均增发市盈率分别为20.227倍和22.36倍，与A股市场的15倍和22倍相比，已经有过之而无不及。2013年的融资金额为10.02亿元。2014年新三板共计实施定向发行329次，为2007-2013年发行次数总量的2.92倍左右；2014年定向发行涉及资金总额132.09亿元，为2007-2013年募资总额的3.95倍左右。截至2015年2月13日，已经有112家挂牌企业公告进行股票增发，发行总金额达到26.6亿元，较去年同比增长480%以上。业内人士估计，2015年新三板定向融资或超300亿元。

### （三）实现员工激励

新三板挂牌企业在实施股权激励

方面具有较大的灵活性，既可以在申请挂牌前实施，也可以在挂牌成功后实施；既可以通过定向发行方式直接实施，也可以参照A股上市公司股权激励相关法规制定具体方案。挂牌后的中小企业的经营状况将直接体现在挂牌股价，形成一定的公众效应，对普通员工形成激励。而对于持股的高级管理人员，则是将公司利益和个人利益形成捆绑，使得经营层更加关注公司业绩，激发管理人员的工作热情。这种公众文化的员工激励，实际上是员工股权激励的更高形式，将为公司和员工带来双重效益。如中航百慕新材料技术工程股份有限公司在新三板挂牌后，采取股权激励，吸引员工入股，核心团队对公司未来充满信心，人员稳定，实现了业绩的稳定增长。

### （四）规范治理，提升品牌

传统家族企业向现代企业转化的关键在于能否建立有效的公司治理机制，以解决社会化大生产的分工与代理问题，为企业长期规范发展夯实基础。在这个过程中，企业挂牌新三板有利于建立现代企业制度，规范企业运作，完善法人治理结构，促进企业健康发展。公司挂牌前一般管理理念落后，治理结构不完善、规范意识不

强，企业及股东都在高风险环境中生存。通过挂牌新三板，公司建立健全股东会、董事会、监事会及管理层的“三会一层”的治理机制，以及内部控制制度；券商持续督导和信息披露以保障公司和内部控制有效执行。

另外，挂牌后企业的品牌价值得到较大提升，这在一定程度上能够改善企业形象，提高企业进行商业活动的市场地位。据成功实行并购重组的挂牌企业反馈，挂牌企业在并购其他企业时与未挂牌时相比，拥有更高的谈判地位和主动的股份定价权，并能够掌控并购重组进程，在并购重组中完全处于主动的地位。

### **(五) 通过监管降低股权投资风险**

新三板制度的确立，使得挂牌公司的股权投融资行为被纳入交易系统，同时受到主办券商的督导和全国中小企业股份转让系统有限责任公司的监管，自然比投资者单方力量更能抵御风险。

### **(六) 财富增值，加速发展，扩大规模**

挂牌新三板之前，企业到底值多少钱，并没有一个公允的数值。但在企业挂牌之后，市场会对企业给出一个估值，并将有一个市盈率。现在新三板的

平均市盈率在 18 倍左右。为什么富豪榜中的人那么有钱？某方面来说就是因为他们拥有的资产价值被放大了。被什么放大？就是资产市场的市盈率。

挂牌公司可借助新三板市场，通过兼并收购、资产重组等方式加速发展、壮大规模。例如：2012 年 6 月，北京东方润泽生态科技股份有限公司成功完成定向增资 1408 万元。其中，656.48 万元用于收购北京泽升设备安装工程有限公司 100% 股权和北京三通四联灌溉科技有限公司 100% 股权。

### **(七) 转板 IPO**

要讨论企业挂牌新三板的好处，就不得不提转板 IPO。对怀揣上市梦想的企业家，这是最大的吸引力，对企业来说也是最大的价值。现在新三板的主管机构，已经从中国证券业协会变更为中国证监会。尽管新三板挂牌企业转板 IPO 的具体细则还没有出来，但在两者之间搭建转板机制，为新三板挂牌企业提供转板 IPO 的绿色通道这一点，已经十分明确。

\*锦连法律通讯仅供参考，其不构成一份法律意见或建议。我们努力保证本通讯内容的准确性，但是对基于本通讯任何内容而采取的任何行动所遭受的损失或损害，我们不承担任何责任。我们保留对本通讯的全部权利。

锦连法律通讯

