



深圳律師

深圳市律师协会 主办



華商律師

CHINA COMMERCIAL LAW CO. GUANGDONG

新三板交易与合规案例分析

深圳律协证券委 黄文表

2015.12.14 • 深圳



目 录

绪言

一、新三板监管规则体系

二、当前新三板的基本情况和特点

三、与新三板有关的股权投资交易

四、与新三板有关的原始股交易

五、与新三板有关的二级市场交易

六、与新三板有关的并购交易

结束语

绪言

新三板市场是我国多层次资本市场体系的重要组成部分，是中国证监会监管的重要领域。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》及《非上市公众公司监督管理办法》的相关规定，新三板市场的信息披露、内幕交易、操纵市场等违法行为，应当比照《证券法》关于市场主体法律责任的规定予以行政处罚。

近期，中国证监会对新三板市场中的违法违规行为加大查处力度，首批 6 宗案件调查审理完毕，已经进入告知程序。6 宗案件中，包括 1 宗大股东违法减持案、2 宗信息披露违法违规案、3 宗操纵股票案。

对上述 6 宗新三板违法违规案件，中国证监会采取了与主板市场统一的执法标准，对虚假陈述、内幕交易、操纵市场等各类违法行为予以严惩，形成了对新三板违法行为的有效震慑，切实维护了新三板市场正常秩序与投资者合法权益。

本课件主要针对与新三板有关的股权投资交易、原始股交易、二级市场交易、并购交易的合规性作分享（部分内容来自公开资料）。

一、新三板监管规则体系

（一）法律法规

- 中华人民共和国公司法（2005-10-27）
- 中华人民共和国证券法（2005-10-27）
- 国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定
- 国务院关于开展优先股试点的指导意见

（二）部门规章

- 关于加强非上市公众公司监管工作的指导意见
- 优先股试点管理办法（2014-03-21）
- 非上市公众公司收购管理办法（2014-06-23）
- 全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法（2013-01-31）
- 非上市公众公司监督管理办法（2013-12-26）
- 非上市公众公司监管指引第 1 号——信息披露（2013-01-04）
- 非上市公众公司监管指引第 2 号——申请文件（2013-01-04）
- 非上市公众公司监管指引第 3 号——章程必备条款（2013-01-04）
- 非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可

有关问题的审核指引

- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第1号——公开转让说明书（2013-12-26）
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第2号——公开转让股票申请文件（2013-12-26）
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第3号——定向发行说明书和发行情况报告书（2013）
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第4号——定向发行申请文件（2013-12-26）
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第5号——权益变动报告书、收购报告书、要约收购报告书
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第6号——重大资产重组报告书（2014-07-23）
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第7号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书
- 非上市公众公司信息披露内容与格式准则第8号——定向发行优先股申请文件（2014-09）
- 中国证券监督管理委员会公告（2013）49号（2013-12-26）
- 非上市公众公司重大资产重组管理办法（2014-06-23）
- 关于转让优先股有关证券（股票）交易印花税政策的通知（2014-05-27）
- 关于在全国中小企业股份转让系统转让股票有关证券（股票）交易印花税政策的通知（2014）
- 关于实施全国中小企业股份转让系统挂牌公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知

（三）业务规则

1、综合类

- 关于暂免征收民族自治地区挂牌公司挂牌费用的公告
- 2015年04月08日
- 《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
- 2013年12月30日
- 关于境内企业挂牌全国中小企业股份转让系统有关事项的公告
- 2014年02月28日
- 关于全国中小企业股份转让系统有限责任公司有关收费事宜的通知
- 2013年02月08日
- 关于发布实施《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》有关事项的通知
- 2013年02月08日

2、挂牌业务类

- 《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》
- 2013年02月08日

- 《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）》
- 2013 年 06 月 20 日
- 《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》
- 2013 年 02 月 08 日

3、公司业务类

- 全国中小企业股份转让系统非上市公众公司重大资产重组业务指引（试行）
- 2014 年 07 月 25 日
- 《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第 1 号——备案文件的内容与格式（试行）》
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第 2 号——股票发行方案及发行情况报告书的内容与…
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第 3 号——主办券商关于股票发行合法合规性意见的…
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第 4 号——法律意见书的内容与格式（试行）》
- 2013 年 12 月 30 日
- 《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》
- 2013 年 02 月 08 日
- 《全国中小企业股份转让系统挂牌公司年度报告内容与格式指引（试行）》
- 2013 年 02 月 08 日
- 《全国中小企业股份转让系统挂牌公司半年度报告内容与格式指引（试行）》

2013 年 07 月 11 日

4、交易监察类

全国中小企业股份转让系统转让异常情况处理办法（试行）

2015 年 01 月 07 日

全国中小企业股份转让系统股票转让方式确定及变更指引（试行）

2014 年 07 月 17 日

全国中小企业股份转让系统股票异常转让实时监控指引

2014 年 06 月 09 日

全国中小企业股份转让系统交易单元管理办法（试行）

2014 年 04 月 28 日

关于发布全国中小企业股份转让系统过渡期交易结算暂行办法的通知

2013 年 02 月 08 日

《全国中小企业股份转让系统股票转让细则（试行）》

2013 年 12 月 30 日

《全国中小企业股份转让系统证券代码、证券简称编制管理暂行办法》

2013 年 12 月 30 日

5、机构业务类

- 《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引（试行）》

- 2014 年 10 月 09 日

- 《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定（试行）》

- 2014 年 06 月 05 日

- 《全国中小企业股份转让系统主办券商管理细则（试行）》

- 2013 年 02 月 08 日

6、投资者服务类

- 《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则（试行）》

2013 年 12 月 30 日

7、两网及退市公司类

- 关于两网公司及退市公司股票除权除息、缩股相关事项的通知

- 2015 年 04 月 14 日

- 关于原代办股份转让系统挂牌的两网公司及交易所市场退市公司相关制度过渡安排有关事项的通知

- 2013 年 02 月 08 日

- 《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司股票转让暂行办法》
- 2013 年 02 月 08 日
- 《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司信息披露暂行办法》
- 2013 年 02 月 08 日

8、登记结算类

- 登记结算类（点击进入中国证券登记结算有限公司网站）2014 年 07 月 31 日

二、当前新三板的基本情况和特点

（一）2015 年 12 月 11 日新三板基本数据

项目	做市转让	协议转让	合计
挂牌公司家数	1045	3606	4651
当日新增家数	6	33	39
总股本（亿股）	776.05	1866.61	2642.66
流通股本（亿股）	373.07	568.52	941.59
成交股票只数	625	179	804
成交金额（万元）	60632.83	34426.85	95059.68
成交数量（万股）	9228.23	6487.84	15716.07
成交笔数	11613	1062	12675

（二）新三板市场的六大特点

- 1、新三板挂牌企业的数量迅速超越沪深交易所，已有 4651 家。
- 2、新三板包容性强，市场化程度高。新三板对于企业挂牌的门槛比较低，一些没有销售收入、资产很小或是未盈利的企业也可以在新三板挂牌，这些企业在沪深交易所是不可能上市的。此外，如资产管理股市、小额贷款公司、餐饮企业等新兴业态都能够在新三板上市，得到发展。这些企业一旦在新三板挂牌，其融资方式灵活且速度快，融资次数多，融资金额高，这在沪深交易所是不可想象的。
- 3、新三板与二级市场高度相关。2015 年，在市场对政策红利有较好的预期的背景下，新三板指数有了大幅的跃升，新发行的新三板基金大幅增加。等到股灾发生时，新三板因受到二级市场的影响也做出了相应的调整。
- 4、新三板挂牌企业待价而沽与无人问津并存。有的企业想买买不到，有的则长期无人问津，一

直没有交易，成了“僵尸股”。

5、个股表现分化严重。有的股价依然坚挺，有的遭遇大幅下挫，有的公司现在的股价跟高峰相比下降超过 90%，有的却可能比它的定增价超出数倍。

6、新三板的一级市场特征大于二级市场。新三板更像私募股权投资，主要是因为其流动性很弱。投资者并不能在短时间之内获得差价并退出，所以要求投资者对企业的价值有更高的判断力。且新三板企业比较小，需要投资人为这些企业提供更多的服务和更多的帮助。

三、与新三板有关的股权投资交易

新三板给股权投资交易带来的五个变化：

1、股权投资机构自身的变化。以往一些股权投资机构通常比较小，通过挂牌新三板，让一些机构从穷人变成“高大上”，可融资几十亿甚至上百亿，估值也能达到几百亿，并打造属于自己的融资平台，甚至收购上市公司和资管平台。另外，LP 也可以转变成股权投资机构的股东，一方面壮大了公司的实力，另一方面也给 LP 提供了新的退出渠道。

2、投资人变了。原来股权投资机构募集资金的对象主要是政府引导基金、大型企业和高净值人士。现在，不但私募基金进来了，公募基金通过交易产品也进来了，还有很多与二级市场关联度较高的资本通过投资这一新产品也进入了股权投资领域。所以股权投资机构的投资人变了，资本来源也更加丰富了。

3、企业没变，估值变了。同样的企业，加入新三板概念后，估值大幅提高。如果是一家好企业，可能会立刻和二级市场接轨，市盈率至少会与沪深交易所上市企业的市盈率接近。

4、退出通道多了。以往做股权投资主要退出通道包括 IPO、并购、股权转让，现在多了一个公开的股权转让系统。此外，还可预期在新三板挂牌的企业可以实现分层竞价交易，今后也可能转板，所以股权投资机构的退出渠道多了。

5、股权投资机构的同行变了。股权投资机构在新三板可能遇到的不仅有其它股权投资机构，还有很多二级市场的投资机构，比如券商和公募基金等。

四、与新三板有关的原始股交易

目前社会上出售的所谓新三板原始股，大多数是指准备挂牌新三板的公司，在股改前，公司因缺少资金而引进投资者，从而利用投资人的钱来充实公司资本，这个过程就是“增资扩股”或“股权融资”。目前这个市场鱼龙混杂，应该充分重视其中的风险，主要体现在：

1、股份转让限制——锁定期至少一年

对于那些尚未股改的目标公司，作为投资人投资后获得该公司的股权，在该公司挂牌新三板前股改中，投资人作为发起人与其他股东共同发起设立股份有限公司。根据现行《公司法》第一百四十一条规定，“发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让”。而《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》(以下简称“《业务规则》”)对新三板挂牌公司控股东、实际控制以外的其他股东而言持股转让限制而言，《业务规则》并未作出限制规定，即只要该股东并非股份公司发起人或虽作为发起人但股份公司设立已经满一年的，该股东股份转让不受任何限制。因此，若挂牌公司股改后未满一年的，发起人所持公司股份不得转让。也就意味着你资金将至少锁定一年。

2、投资溢价风险

很多没有经验的投资人，在听取中介机构鼓吹后，没有对目标公司进行实地考察、也没有进行相应的尽职调查、对所投资的行业没有足够的了解，完全听从中介机构的安排，对于被投资企业的合理估值根本没有任何概念，甚至在投资时溢价多少都不清楚，而这些企业挂牌新三板后，往往可能不被市场看好，投资人要想出局，只能低价转让股票，甚至低价也不一定有人接手。作为散户投资人应记住以下两点：

(1) 原始股一般不会再对外进行发售，只会针对内部高管、核心员工、风投、私募或者特定对象来融资；

(2) 若是很好的项目，这个市场从不缺投资人，抢疯了的东西不需要推荐的，更不会跑到市场上公开叫卖了，当然，或许你运气好碰上了漏网之鱼。

3、非法集资风险

非法集资原本与股权融资风马不相及，但是在目前的市场不排除这种行为，有些企业打着出售原始股的旗号，进行非法集资，作为散户投资人务必擦亮眼睛。判断是否为属于真股权融资，还是非法集资。较为典型的案例是：陕西华西股份公司出售原始股集资诈骗案。作案手法主要有：

(1) 虚报注册公司（目前公司注册资本认缴制，注册资本几千万上亿均不是问题）；

(2) 聘请中介人员，高额提成激励（提成比例甚至高达 40%）；

(3) 精心选定目标，顺利实施犯罪（有一定经济实力、相关知识较为欠缺、容易上当受骗的群体作为推销对象）；

(4) 虚构经营状况，大肆蛊惑群众；

(5) 假借挂牌交易，诱骗群众上当。

4、不能挂牌新三板的法律风险

虽然目前新三板挂牌要求不高，大多企业均能满足挂牌条件，当然这并不意味着你所投资的企业就一定能挂牌新三板。一旦股改完成后，企业又不能挂牌新三板，作为散户投资人所持公司股份

流动性将大大降低，虽然目前新三板的成交量并不高，但挂牌企业的股份流动性远远高于未挂牌的企业。

五、与新三板有关的二级市场交易

（一）大股东违法减持案

中国证监会处理的第一起新三板违规减持案件，就是大股东违法减持案。

案情：

柳某及其妻子汪某为挂牌公司“奥美格”的实际控制人。2015年3月至4月期间，柳某、汪某在减持“奥美格”股份过程中，多次未按规定进行信息披露，在触发披露义务时未停止卖出股份。两人违法减持1,808,000股，违法减持金额8,138,100元。

处理结果：

中国证监会拟决定，责令柳某、汪某改正，给予警告，对柳某、汪某超比例减持未披露行为分别处以20万元罚款，对柳某、汪某限制期限内减持股票的行为，分别处以30万元和50万元罚款。

（二）信息披露违法违规案

2宗信息披露违法案件均反映了部分新三板挂牌公司监管要求执行缺位，财务管理失范等问题。

案例一：

案情：

某农装公司应收账款坏账准备计提不充分，导致2013年年报、2014年半年报中利润总额分别多计17,163,320.85元、26,448,072.98元；该农装公司的全资子公司存货减值准备计提不充分，导致2014年年报利润总额多计13,838,880.98元；该农装公司未充分披露其与某财务公司之间发生的关联存、贷款业务的相关信息；上述问题导致该农装公司2013年年报、2014年半年报、年报中存在虚假陈述。

处理结果：

中国证监会拟决定，责令该农装公司改正，给予警告，并处以40万元罚款。对13名责任人员分别给予警告，对4名责任人员处以3万元至5万元不等的罚款。

案例二：

案情：

某科技公司2014年年报中存在虚假陈述，包括少计收入356.57万元，少计利润306.04万元，主要客户披露不真实等信息披露违法违规问题。

处理结果：

中国证监会拟决定，责令该公司改正，给予警告，并处以 30 万元罚款。对 2 名责任人员分别给予警告，并分别处以 3 万元和 5 万元罚款。

（三）操纵股票案

3 宗操纵股票案件中，当事人均滥用交易规则，采取多种操纵方法进行密集频繁操纵，造成相关股票价格剧烈波动。

案例一：

案情：

陈某通过 3 个账户，利用持股优势、信息优势，以多日连续大量买卖、短时间内连续主动买入的方式操纵“国贸酝领”股票价格，获利 800,720 元。

处理结果：

中国证监会拟决定，责令陈某在收到行政处罚决定书之日起 15 个交易日内依法处理非法持有的股票，没收违法所得 800,720 元，并处以 800,720 元罚款。

案例二：

案情：

冼某利用 4 个账户，通过实际控制账户间的相互买卖、异常价格申报等方式影响“华恒生物”等 18 支新三板股票，造成相关股票价格大幅波动，最高较前个交易日收盘价偏离幅度达到 7,328.75%。冼某通过操纵股票价格，获利 246,110 元。

处理结果：

中国证监会拟决定，没收冼某违法所得 246,110 元，并处以 738,330 元罚款。

案例三：

案情：

薛某利用 8 个账户，集中资金优势、持股优势，通过连续申报、以高于做市商报价的价格大笔申报等方式拉抬、维持“中海阳”股价，获利 487.41 万元。

处理结果：

中国证监会拟决定，没收薛某违法所得 487.41 万元，并处以 487.41 万元罚款。此外，薛某作为相关内幕信息知情人，在内幕信息敏感期内净卖出公司股票 405.12 万股，规避损失 52.66 万元。我会拟决定，没收薛某违法所得 52.66 万元，并处以 52.66 万元罚款。

六、与新三板有关的并购交易

（一）并购交易基本情况

新三板市场不少具有技术优势和模式创新的挂牌企业，为上市公司并购重组提供了优良标的。2015年上半年，共有9家挂牌企业成为A股上市公司的收购标的。

（二）并购交易的五个特点

- 1、收购股权比例方面，以收购100%股权比例为主，且可多次收购（如通鼎互联收购瑞翼信息）；
- 2、支付方式方面，以股份支付和现金结合为主；
- 3、业绩承诺方面，挂牌企业股东多进行了业绩承诺；
- 4、主营业务方面，以同行业产业整合为主；
- 5、项目进展方面，多数挂牌企业在挂牌一年内被上市公司收购，且目前多已完成。

（三）并购交易的合规要求

A股上市公司收购新三板挂牌企业时，新三板挂牌企业应按照《非上市公众公司监督管理办法》、《非上市公众公司收购管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称《业务规则》）等规定履行必要程序及信息披露，A股上市公司应按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等规定履行必要程序及信息披露。此外，对于国有控股上市公司/挂牌企业，还需履行必要的资产评估及国资审核程序。

（四）并购交易需注意的问题

1、挂牌企业是否需要终止挂牌

根据《公司法》（2013年修订）第一百四十一条规定：发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份做出其他限制性规定。

根据《业务规则》2.1条规定：股份有限公司申请股票在全国股份转让系统挂牌，不受股东所有制性质的限制，不限于高新技术企业，应当符合下列条件：（二）业务明确，具有持续经营能力。

根据《业务规则》2.8条规定：挂牌公司控股股东及实际控制人挂牌前直接或间接持有的股票分三批解除转让限制，每批解除转让限制的数量均为其挂牌前所持股票的三分之一，解除转让限制的时间分别为挂牌之日、挂牌期满一年和两年。挂牌前十二个月以内控股股东及实际控制人直接或间接持有的股票进行过转让的，该股份的管理按照前款规定执行，主办券商为开展做市业务取得的做市初始库存股票除外。因司法裁决、继承等原因导致有限售期的股票持有人发生变更的，后续持

有人应继续执行股票限售规定。

根据上述规定：

(1) 挂牌企业股东（包括控股股东及实际控制人、董监高等）在挂牌时所持股份均具有限售安排；而根据目前上市公司收购挂牌企业情况，多数收购行为发生在挂牌后一年内，如铂亚信息（430708）、日新传导（830804）、激光装备（430710）等均存在股东股份限售情形；为避免股东股份限售对收购影响，挂牌企业均采取终止挂牌方式，终止后将不再适用《业务规则》限制；

(2) 挂牌企业需具有持续经营能力；东江环保（002672）在收购新冠亿碳（430275）时，采取收购新冠亿碳所持南昌新冠 100%股权及合肥新冠 100%股权，收购完成后，新冠亿碳（430275）将不再具备持续经营能力，因此申请终止挂牌。

而假设：

(1) 挂牌企业在挂牌后已多年，大部分股份可流通，上市公司购买大部分股权不存在法律障碍；

(2) 挂牌企业挂牌后向上市公司定向发行股份，上市公司进而取得控股权，上述情形下，挂牌企业应无需终止挂牌。

2、挂牌企业被收购时是否需要变更组织形式

根据《公司法》及《业务规则》，挂牌企业必须为股份有限公司，而股份有限公司股东至少为两人。

根据目前上市公司收购挂牌企业情况，以收购 100%股权比例为主，如此则挂牌企业需终止挂牌后申请变更组织形式，如铂亚信息（430708）、日新传导（830804）、激光装备（430710）等。而如若上市公司采取母子公司共同收购挂牌企业方式，可无需变更组织形式，如大智慧（601519）及其全资子公司收购湘财证券 100%股权。

3、上市公司以定增方式入股挂牌企业是否可行

目前，上市公司参与新三板主要有以下两种方式：

(1) 上市公司控股/参股子公司挂牌新三板，如云天化（600096）、大族激光（002008）、东软集团（600718）等；

(2) 上市公司与私募股权基金发起设立并购基金或成立合伙企业，以期参与挂牌企业定向增发、并购、优先股、可转债，如渝三峡 A（000565）、万年青（000789）、冠农股份（600251）等。

然而，目前上市公司以定增方式入股挂牌企业较少。从目前全国股转系统相关规则来看，上市公司以定增方式入股挂牌企业不存在任何法律障碍。

如若上市公司参与挂牌企业定增，挂牌企业应根据《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则(试行)》、《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第 1 号——备案文件的内容与格式(试

行)》、《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第2号——股票发行方案及发行情况报告书的内容与格式(试行)》等规定履行必要的决议、向全国股转系统申请备案、股份登记即可。同时,如若定向发行后上市公司持股比例较高,还应按照《非上市公众公司收购管理办法》、《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第5号——《权益变动报告书、收购报告书、要约收购报告书》》等履行必要的程序及信息披露。

结束语

机会只给有准备的人! 把握机会, 防范风险, 是创造财富的不二法门。

2015年12月14日

谢 谢 !

欢迎参与深圳律协的公共业务服务!

黄文表律师之联系方式:

手机: 138 2527 6622 (京深)

+852 6941 8585 (香港)

电邮: hwblawyer@163.com

北京地址: 东城区东长安街1号东方广场C1座603室

深圳地址: 福田区深南大道4011号港中旅大厦22-23层

前海地址: 前海蛇口自贸区前海企业公馆3号馆1层