

学校编码：10384

分类号\_\_\_\_\_密级

学 号：13020151150989

UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

## 新三板升级转板法律制度研究

A Study on the Turning Board Listing Legal System of  
NEEQ

徐鹏炯

指导教师姓名：肖伟 教授

专 业 名 称：法律硕士（法学）

论文提交日期：2017 年 3 月

论文答辩时间：2017 年 月

学位授予日期：2017 年 月

答辩委员会主席：

评 阅 人：

2017 年 3 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于     年    月    日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年    月    日

## 内容摘要

自十八大以来，加快发展多层次资本市场，形成一个支持实体经济发展的现代金融体系，已经成为当下资本市场改革的重要方向。2013年全国中小企业股份转让系统（“新三板”）成立后，迅速发展，到2016年底，挂牌企业数量已经突破一万家，数量众多的企业有的刚刚符合新三板的挂牌门槛，而有的已经符合主板或者创业板的上市条件。对于后者，其需要一个更大的平台进行资本运作，而目前只能通过在新三板摘牌后去进行IPO上市，存在高昂的时间和财务成本问题。在这一情况下，新三板升级转板机制就显得十分需要。本文分为四章。

第一章主要介绍了新三板转板的背景和理论基础。新三板成立后在挂牌企业数量和流动性上有了迅速发展，这一现状下建立升级转板法律制度很有必要性。本文认为，升级转板法律制度的建设应当从效率、“三公”和意思自治三个角度出发，以此来作为评判制度优劣的价值标准。

第二章从广义角度梳理了新三板升级转板法律制度的立法与实践现状，并分析了存在的问题。通过对规则层面、实践层面和政策层面的新三板转板现状梳理，本文认为目前存在的主要问题是缺乏真正的直接升级转板机制，而众多挂牌企业却存在着强烈的升板欲望。导致前述问题的法律障碍在于：首次公开发行与上市的分分实合、核准制与注册制的影响和直接转板制度的空白。

第三章根据前一章中分析的法律障碍，对域外升级转板制度进行了考察并总结了相关经验。在转板条件上，升级转板与IPO条件没有明显区别，但有针对拟转板公司设定灵活的标准。在程序上，美国、台湾地区规定在转板上市前需要公开发行或注册。另外，上市审核主体一般是交易所。

第四章是关于构建我国新三板升级转板法律制度的建议。首先从顶层设计的角度，本文认为需要保留IPO转板与重新上市通道、在法律层面确立转板制度。其次，在基础法律制度建设上，需要加快注册制改革并在创业板先行试点、实现发行与上市的真正分离。最后，在升级转板规则上，本文认为需要维持与IPO上市同等条件，但在程序上要适当简化。

**关键词：**新三板；转板制度；升级转板

## ABSTRACT

Speeding up the development of a multi-level capital market, to form a modern financial system of supporting the real economy development, has become the important direction of current capital market reform since 18th CPC National Congress. In 2013, National Equities Exchange and Quotations (NEEQ, also named “the New Third Board”) had been established. With the rapid development, the number of listed companies has been more than ten thousand by the end of 2016. Some of these companies just in line with the NEEQ listing threshold, and some have been in line with the main board or GEM board (growth enterprise market) listing conditions. For the latter, they need a bigger platform for capital operation, but now they can only list by IPO after delisting from the NEEQ with the high time and financial costs. In this case, the turning board listing system of NEEQ is very necessary. Once can be listed by turning board listing system quickly, the enterprise can meet their financing needs and develop faster. This paper is divided into four chapters.

The first chapter mainly introduces the background and theoretical basis of the turning board listing system. After the establishment of the NEEQ, there has been a rapid development in the number and liquidity of listed enterprises. It is necessary to establish the turning board listing system. The value we should consider in the process of turning board are efficiency; openness, fairness and justness; autonomy.

The second chapter introduces the status of the turning board listing system of NEEQ from the broader understanding and analyzes the existing problems. From the perspective of rules, practice and policy, this paper argues that the mainly existing problem is there is not the real turn directly upgrade board mechanism, while many listed companies have the strong desire .The obstacles from the legal perspective include: failure to really separate IPO and listing, the influence of approval-based IPO system and registration-based system, the absence of direct turning board system.

Based on the legal impediment in preceding chapter, chapter three targets the turning board listing system experiences of overseas mature capital markets. There is no obvious difference between the turning board and the IPO conditions, but there is a flexible standard for the companies. In the process, the U.S. and the

Taiwan District rules require public offering or registration prior to the listing. In addition, the listed audit subject is usually the exchange.

The fourth chapter are suggestions about the establishment and improvement of the NEEQ turning board listing system. First of all, from the perspective of the top-level design, this paper argues that we need to keep the IPO turning board and re-listing channel, confirm the turning board system on legislative level. Secondly, in the construction of basic legal system, we should accelerate reform of registration-based system on the GEM board issued first pilot, really separate IPO and listing. Finally, turning to upgrade board rules, the turning board listing system of NEEQ need to maintain the same conditions with the IPO channel, but the program should be properly simplified.

**Key Words:** NEEQ; Turning Board System; Upgrade Board.

# 目 录

引 言 .....	1
一、选题背景 .....	1
二、文献综述 .....	2
三、研究思路与方法 .....	4
<b>第一章 新三板转板法律制度背景与理论基础 .....</b>	<b>5</b>
<b>第一节 新三板市场概况与升级转板法律制度的必要性 .....</b>	<b>6</b>
一、新三板市场概况 .....	6
二、建立新三板升级转板法律制度的必要性 .....	8
<b>第二节 新三板升级转板法律制度的价值考量 .....</b>	<b>12</b>
一、注重效率 .....	12
二、保证公开、公平、公正 .....	12
三、体现意思自治 .....	13
<b>第二章 新三板升级转板法律制度现状与问题 .....</b>	<b>15</b>
<b>第一节 新三板升级转板法律制度立法与实践现状 .....</b>	<b>15</b>
一、法律规则层面 .....	15
二、实践层面 .....	16
三、政策层面 .....	17
<b>第二节 目前新三板升级转板法律制度存在的问题分析 .....</b>	<b>20</b>
<b>第三节 构建直接升级转板的法律障碍 .....</b>	<b>21</b>
一、首次公开发行与上市的形分实合 .....	21
二、核准制与注册制之影响 .....	24
三、直接转板法律制度空白 .....	26
<b>第三章 域外升级转板法律制度考察 .....</b>	<b>27</b>
<b>第一节 美国：从 OTCBB 到纳斯达克 .....</b>	<b>27</b>
<b>第二节 日本：从 JASDAQ 到东交所 .....</b>	<b>30</b>
<b>第三节 香港地区：从创业板到主板 .....</b>	<b>31</b>
<b>第四节 台湾地区：从柜台市场到台交所 .....</b>	<b>32</b>

本章小结.....	33
<b>第四章 构建我国新三板升级转板法律制度的建议 .....</b>	<b>35</b>
<b>第一节 新三板升级转板顶层设计 .....</b>	<b>35</b>
一、保留 IPO 转板与重新上市通道 .....	35
二、在法律层面确立升级转板制度.....	36
<b>第二节 新三板升级转板基础法律制度建设 .....</b>	<b>36</b>
一、加快推进注册制改革，尝试在创业板进行试点 .....	36
二、实现发行与上市的真正分离.....	38
<b>第三节 新三板升级转板规则构建 .....</b>	<b>40</b>
一、维持与 IPO 上市同等条件.....	40
二、简化升级转板上市程序 .....	42
<b>结    论 .....</b>	<b>44</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>46</b>
<b>致    谢 .....</b>	<b>50</b>

厦门大学博硕士论文摘要库



# CONTENTS

<b>Introduction</b> .....	1
Section 1 The topic background .....	1
Section 2 The literature review .....	2
Section 3 The research ideas and methods .....	4
<b>Chapter 1 Introduction of the legal background and theoretical basis of the turning board listing system</b> .....	5
<b>Subchapter 1 The status of NEEQ and the necessity of turning board legal system</b> .....	6
Section 1 The current status of the NEEQ .....	6
Section 2 The necessity of the turning board listing system .....	8
<b>Subchapter 2 The value considering in the turning board listing legal system of NEEQ</b> .....	12
Section 1 Efficiency .....	12
Section 2 Openness, fairness and justness .....	12
Section 3 Autonomy .....	13
<b>Chapter 2 The Status and Problems of the Turning Board Listing Legal System of NEEQ</b> .....	15
<b>Subchapter 1 The legislation and practice status of the turning board listing system of NEEQ</b> .....	15
Section 1 On the legal rules .....	15
Section 2 In practice .....	16
Section 3 In Policy .....	17
<b>Subchapter 2 Analysis of the current problem in the turning board listing system of NEEQ</b> .....	20
<b>Subchapter 3 The legal obstacles to the construction of direct upgrade</b> .....	21
Section 1 Failure to really separate IPO and listing .....	21
Section 2 The influence of approval-based IPO and registration-based system .....	24
Section 3 Absence of the direct turning board legal system .....	26
<b>Chapter 3 Reference of the Turning Board Listing Legal System Experiences of Overseas Mature Capital Markets</b> .....	27

<b>Subchapter 1 Experience of US: from OTCBB to NASDAQ .....</b>	<b>27</b>
<b>Subchapter 2 Japan: from JASDAQ to TSE .....</b>	<b>30</b>
<b>Subchapter 3 Hong Kong District: from GEM to main board.....</b>	<b>31</b>
<b>Subchapter 4 Taiwan District: from TPEX to TWSE.....</b>	<b>32</b>
<b>Summary .....</b>	<b>33</b>
<b>Chapter 4 Suggestions on Constructing the Legal System of turning board listing .....</b>	<b>35</b>
<b>Subchapter 1 The top-level design of the turning board listing system of NEEQ.....</b>	<b>35</b>
Section 1 Keeping the IPO turning board and re-listing channel .....	35
Section 2 Confirming the turning board system on legislative level .....	36
<b>Subchapter 2 Construction of basic legal system for turning board listing system .....</b>	<b>36</b>
Section 1 Accelerating reform of registration-based system on the GEM board issued first pilot .....	36
Section 2 Really separating IPO and listing .....	38
<b>Subchapter 3 Making rules of turning board listing system of NEEQ ...</b>	<b>40</b>
Section 1 Maintaining the same conditions with the IPO channel .....	40
Section 2 Simplifying turning board listing procedures .....	42
<b>Conclusion .....</b>	<b>44</b>
<b>Bibliography .....</b>	<b>46</b>
<b>Acknowledgement .....</b>	<b>50</b>

# 引 言

## 一、选题背景

转板制度是多层次资本市场实现又好又快发展的重要组成部分，域外成熟的资本市场都存在升降有序的转板通道，这也是资本市场发展到一定程度后必然需要考虑的核心制度之一。如果多层次资本市场之间没有实质的互动，企业按照发展规模、经营情况、整体实力等进入各个层次的市场封闭运行，那么这一资本市场就是被割裂的，无法实现其整体功能的最大化，不符合多层次资本市场的内在要求。而新三板转板制度又是多层次资本市场转板制度的中心，因为新三板是沟通场内场外市场的节点，也是理论上转板最需要的市场。随着新三板市场的蓬勃发展，由于没有合适的升级转板制度，越来越多的企业选择放弃新三板而直接进行 IPO 上市，以更好地实现企业的发展。新三板转板已经成为新三板市场进一步发展急需落地的一项制度。

新三板转板制度在 2013 年《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（国发〔2013〕49 号，以下简称《决定》）中就已经提出，“在全国股份转让系统挂牌的公司，达到股票上市条件的，可以直接向证券交易所申请上市交易”。之后在国务院与中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）的相关文件或新闻发布会上陆续有提到关于新三板转板制度的建设构想。如最近深交所在贯彻 2017 年全国证券期货监管工作会议精神、部署落实会议各项任务要求中指出：完善多层次市场体系建设，深化创业板改革，推动新三板向创业板转板试点，支持一批创新能力强、发展前景广、契合国家发展战略导向的优秀企业上市。<sup>①</sup>从这一系列的信息看，出台合理的新三板转板制度已经成为近期监管机构主要工作目标之一。而且这里的新三板转板考虑的就是升级转板，与本文的研究主题一致。原因很明显，新三板一万多家企业都在关注如何能进入更高层次的资本市场以实现企业更好的发展，而降级转板尽管必要，但是其研究价值与紧迫性相对偏后。

尽管新三板转板制度在 2013 年就有设想，但前期仍然处于吸引更多中

<sup>①</sup> 桑彤.新三板转板有望破冰 未来挂牌企业将面临多条出路[EB/OL]. [http://news.xinhuanet.com/fortune/2017-02/15/c\\_1120470629.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2017-02/15/c_1120470629.htm),2017-02-15/2017-02-20.

小企业来新三板挂牌发展的阶段，同时囿于现有相关法律的限制，多处于理论探讨阶段。而股票发行注册制改革与《中华人民共和国证券法（2014年修正）》（以下简称《证券法》）修订正式启动后，新三板转板制度有望获得一个真正的“名分”，其确立仅是时间的问题。在这一大背景下，如何构建一套高效运转的新三板转板制度，迫切需要深入的研究。

## 二、文献综述

### （一）国内研究现状

从现有文献看，国内对于转板，尤其是从新三板转到场内市场的研究从新三板诞生起就有了。但是其研究存在一些不足：或者范围较大，新三板转板只是其中一环；或者研究较粗，没有对具体规则进行考量；或者不是从法律角度对其进行体系化设计。

在转板的基础理论方面，刘国胜在《证券市场“扩容——转板”制度研究》<sup>①</sup>一文中对于转板的概念，分类都做了相关研究，同时详细阐述了“扩容——转板”理论，他认为在证券市场既定的规模基础上，不同的扩容和转板赋值，将会形成不同的发展路径，产生不同的市场发展前景。陈露在《中国资本市场的层次构建与转板制度——基于分离均衡模型的研究》<sup>②</sup>中从企业金融成长周期理论和信息经济学中信号传递模型研究了多层次资本市场建设和不同发展阶段企业之间匹配关系，解释了资本市场为何要分层以及如何将多层次资本市场联系成整体，突出了转板制度的重要性。

转板制度建设方面，钱康宁、蒋健蓉在《多层次资本市场的转板机制》<sup>③</sup>中认为引入转板制度对多层次资本市场的建设及资本市场资源配置效率具有重要意义，通过借鉴成熟市场，如美国、德国、香港地区及台湾地区转板制度的经验与教训，其认为我国转板机制需要分步推进，构建合理的升降级通道，并完善配套制度的建立。邢会强在《我国多层次资本条件下转板机制的构建》<sup>④</sup>中借鉴了美国、日本、台湾地区、香港地区的转板机制经验，详述了我国转板机制的基本内容，主要包括转板原则设计、转板的条件、转板的内部决策程序及外部审核程序，同时认为转板过程中的信息披露尤为重要。

<sup>①</sup> 刘国胜.证券市场“扩容——转板”制度研究[J].北方法学, 2014, (02): 70-79.

<sup>②</sup> 陈露.中国资本市场的层次构建与转板制度——基于分离均衡模型的研究[J].上海金融,2008,(9): 45-49.

<sup>③</sup> 钱康宁、蒋健蓉.多层次资本市场的转板机制[J].中国金融, 2013, (07): 41-43.

<sup>④</sup> 邢会强.我国多层次资本条件下转板机制的构建[J].南都学坛（人文社会科学学报）, 2013, 33(6): 75-79.

最后认为转板机制因《证券法》而存在法律障碍，需进行修改。

在域外比较借鉴方面，刘燊在《多层次资本市场上市公司转板机制研究》<sup>①</sup>一文中，以建设多层次市场转板机制的必要性为出发点，介绍了多个国家和地区多层次市场转板机制的实践，并总结出相应的经验，最后分析了目前我国多层次市场转板机制的现状及存在的问题并对其进行了制度设计，包括：场内场外转板、场内互相转板；升板资源，降板强制；修改《证券法》相关条文。张明喜在《关于建立资本市场转板制度的若干思考》<sup>②</sup>中简述了转板制度对多层次资本市场建设的意义，并介绍了美国纳斯达克、台湾柜台市场、香港创业板、日本加斯达克的转板制度建设案例，并在此基础上，分析了沪深主板之间的相互转板以及三板或创业板公司向上一层次的市场转板的转板制度建设的主要内容。贺川在《循序渐进推出新三板转板制度》<sup>③</sup>中对美国灵活的转板制度及我国国内新三板转板现状进行了介绍，通过分析得出我国转板制度的推出仍需循序渐进，并对转板制度的建设路径进行了前瞻。

## （二）国外研究现状

域外成熟资本市场本身转板制度相对成熟，专门研究转板制度的文献较少。O.Dennis Hernandez Jr.在《Broker-Dealer Regulation under The Penny Stock Disclosure Rules: An Appraisal》<sup>④</sup>中提到，美国OTCBB的设立依据是《1990年廉价股票改革法》，其要求SEC根据《1934年证券交易法》17B设立OTCBB。Kevin D. Broom在《The NASDAQ Restructuring: Do Names Even Matter?》<sup>⑤</sup>中通过实证的统计分析发现，纳斯达克分层后，挂牌企业从低层次转入高层次市场反而对股价有消极影响。Simi Kedia和Venkatesh Panchapagesan在《Why Do Only Some Nasdaq Firms Switch to the NYSE? Evidence From Corporate Transactions》<sup>⑥</sup>中，发现随着纳斯达克自身的发展，多层次的内部市场和纽交所形成了一定的竞争关系。

<sup>①</sup> 刘燊.多层次资本市场上市公司转板机制研究[J].证券法苑, 2011, 5:589-612.

<sup>②</sup> 张明喜.关于建立资本市场转板制度的若干思考[J].上海金融, 2010, (01): 28-31.

<sup>③</sup> 贺川.循序渐进推出新三板转板制度[J].中国金融, 2011, (12): 73-74.

<sup>④</sup> O.DENNIS, HERNANDEZ Jr.Broker-Dealer Regulation under The Penny Stock Disclosure Rules: An Appraisal[J]. Columbia Business Law Review, 1993,1993:27-57.

<sup>⑤</sup> KEVIN D,BROOM.The NASDAQ Restructuring: Do Names Even Matter?[J].International Journal of Financial Research,2013,4:1-18.

<sup>⑥</sup> SIMI, KEDIA & VENKATESH, PANCHAPAGESAN.Why Do Only Some Nasdaq Firms Switch to the NYSE? Evidence From Corporate Transactions[J].Journal of Financial Markets,2011,(2):1-37.

### 三、研究思路与方法

本文主要是按照背景基础、现状问题、域外考察和提出建议展开。首先，对于新三板制度概况和升级转板所要考虑的价值因素进行了分析，为后续内容展开做了铺垫并明确了评价标准。其次，从广义角度具体分析了新三板转板制度的现状与问题，尤其是对于构建直接转板存在的法律障碍。再次，针对存在的问题，对域外成熟资本市场进行了考察，力图能吸收有益经验为我所用。最后，在综合了域内国情和域外制度借鉴基础上，自上而下，在顶层设计、基础法律制度和具体规则构建三个层次提出了建议。

在研究方法上，本文主要采用历史分析、比较分析和实证分析的方法。通过对新三板和广义转板的“前世今生”做历史梳理，本文试图从纵向角度历史地把握现状的来由，从而更好地结合国情提出建议。在转板基础制度与具体规则层面，本文针对性地对域外美国、日本、香港地区等具有代表性的资本市场相关规则进行了横向梳理和比较借鉴。在实证研究上，本文一方面通过数据，包括新三板的挂牌企业数量、分层情况、股本、目前为止的转板企业等，希望客观地反映出了新三板及转板制度的现状；另一方面，通过对相关政策的统计梳理，试图直观地分析出监管当局的制度设计导向性，以使建议更具可行性。

## 第一章 新三板转板法律制度背景与理论基础

转板这一概念本身是立足于多层次的资本市场而言的，没有多层次的资本市场作为基础，也就没有转板可言，因为无“板”可转。“多层次资本市场是指为满足质量、规模、风险程度不同的企业的融资需求，同时也为满足不同风险偏好的投资者选择不同类型金融产品进行投资而建立起来的分层次资本市场体系。”<sup>①</sup>

自1990年上交所成立以来，经过二十多年的发展，我国目前已经形成了层次相对多样的资本市场结构，主流的观点认为可以分为四层，每一个层次即代表着一个板块。“一板”市场也称为主板市场，包括上海证券交易所（以下简称“上交所”）主板市场、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）主板市场以及2004年在深交所主板市场内设立的中小企业板块；“二板”市场又称为创业板市场；“三板”市场目前即为新三板——2013年挂牌的全国中小企业股份转让系统；“四板”市场是指区域性股权交易市场，是为特定区域内企业提供股权、债券转让及融资服务的场外市场。目前初具规模的有天津股权交易所、齐鲁股权托管交易中心、上海股权托管交易中心等。

以上四个板块初步构成了我国多层次资本市场的框架，而转板从字面理解就是企业在各个板块间的流动。从学术的角度看，目前学界并没有形成一个权威的转板定义。但目前引用较多的是刘国胜的观点，其将转板分为广义和狭义两种，广义的转板“是指正在资本市场的某板块市场进行交易的市场主体，因经营行为或经营条件的变化，基于证券市场规则的要求，主动或被动地转移到另一板块市场进行交易的主体转移行为”；狭义的转板“是指场外证券市场挂牌主体不公开发行新股，从场外市场直接主动转到主板或创业板等市场上市，上市之后再进行配股或增发新股的主体转出行为安排。”<sup>②</sup>本文探讨的新三板升级转板是企业从场外三板市场通过升级转到场内市场的法律问题，即是在狭义转板的概念下展开的。另外，从严格意义上考虑，转板的对象不仅包括上市或挂牌的公司，也存在债券的转板。但就目前看，主

<sup>①</sup> 过文俊等.我国多层次资本市场转板机制研究[C].北京：中国财政经济出版社，2014.321.

<sup>②</sup> 刘国胜.构建新三板转板制度相关问题探讨[J].甘肃金融，2014，(01)：21-26.

要的研究对象还是“股”转，“债”转极少有关注。债券更多的还是作为一种再融资手段，是公司上市或挂牌后进行的一种资本运作。故本文也是限定在作为主体的企业在不同层次的资本市场中流动的情况中展开论述的。

## 第一节 新三板市场概况与升级转板法律制度的必要性

### 一、新三板市场概况

#### （一）新三板市场的性质与定位

新三板全称为“全国中小企业股份转让系统”（NEEQ，以下简称“股转系统”），其前身是中国证券业协会开设的“证券公司代办股份转让系统”（以下简称“代办股份转让系统”）。代办股份转让系统设立于 2001 年，主要是为了解决 STAQ 和 NET 系统历史遗留的公司股份流通问题。<sup>①</sup>从 2002 年开始，退市公司的股份也通过此系统进行转让。由此，代办股份转让系统被称为“三板”或“老三板”。2006 年，中关村科技园区的非上市股份公司也可以进入代办股份转让系统进行股份报价转让，这“成为我国多层次资本市场建设的一个重要里程碑”，<sup>②</sup>之后代办股份转让系统在实践中被称为“新三板”。2012 年 8 月“新三板扩容”获批，除了中关村科技园外，增加了上海张江高新产业开发区等三个主体。2013 年股转系统正式运行后，其可以接受全国范围内的中小企业股份转让申请，成为全国性的股份转让平台，原先在代办股份转让系统中的公司全部转移到了股转系统。至此，已经不存在“新三板”与“老三板”的划分，但是将股转系统称为“新三板”已经约定俗成，故在本文的研究中，“三板”、“新三板”、“股转系统”无特殊说明，不做严格区分。

关于新三板市场的性质与定位，目前效力最高的是 2013 年 12 月国务院发布的《决定》，其在第一部分中规定“全国股份转让系统是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，主要为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务”。其次是 2015 年证监会发布的《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》（以下简称《意见》），

<sup>①</sup> STAQ 系统和 NET 系统是基于计算机网络分别设立在北京和上海的综合性场外交易市场。但由于多方原因，两个系统设立后交易日益萎缩，在 1999 年 9 月都停止了运行。

<sup>②</sup> 邢会强.新三板市场建设法律问题研究[M].北京：中国法制出版社，2015.5.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库