

## 台企掛牌大陸新三板 要點淺析

徐雪舫、劉霞

### 一、背景

近年來，大陸地區資本市場上新三板非常活躍，業已成為券商、公募、私募等機構投資產品的新方向。隨著投資人對新三板的未來前景看好，很多台資企業也對參與新三板產生了濃厚的興趣，筆者就台資企業如何進入此新興資本獵場作初步介紹。

### 二、台資企業掛牌新三板的可行性

根據《國務院關於全國中小企業股份轉讓系統有關問題的規定》(國發「2013」49號)(以下稱「49號文」)的規定，大陸境內註冊成立的股份公司只要符合條件，均可通過主辦券商申請在新三板掛牌，公開轉讓股份，進行股權融資、債權融資、資產重組等。此外，《全國中小企業股份轉讓系統業務規則(試行)》第2.1條之規定：「股份公司申請其股票在新三板掛牌，不受股東所有性質的性質。」准此，從49號文業務規則的角度，單純的台資企業並不會因其台資背景而在大陸新三板掛牌中受阻。

大部分的台資企業在大陸投資時選擇設立獨資的有限公司，然而，無論是掛牌新三板，抑或是通過IPO進行更高層次的融資，台資有限公司均需先行通過改造轉變為股份制的公司形式。根據《關於設立外商投資股份有限公司若干問題的暫行規定》(以下稱《暫行規定》)的規定，股份制改造需符合如下條件：

#### 發起人需連3年獲利

(一)對發起人要求：以發起方式設立的公司，除應符合《公司法》規定的發起人的條件外，其中至少有一個發起人應?外國股東，而《公司法》規定發起人須有半數以上在大陸境內有住所。根據此規定，台資獨資的有限公司改制前需引進中方股東，以符合股份制改造的基本條件。(二)對投資產業的要求：應符合國家有關外商投資企業產業政策的規定，如《外商投資產業指導目錄(2015年修訂)》。這一點在台資企業設立之初就會考慮，因此改制時並不會成為障礙。

(三)除應符合前款條件外，其中至少有一個發起人還應有募集股份前3年連續盈利的記錄，該發起人為中方股東時，應提供其近3年經過大陸註冊會計師審計的財務會計報告；該發起人為外國股東時，應提供該外國股東居所所在地注?會計師審計的財務報告。

#### 多家台企掛牌新三板

筆者注意到，為了在新三板掛牌，台資公司往往會在股份制改造前聘請券商、律師事務所、會計師事務所等中介機構。這種前提下，股份制改造的進展及其合規性可以得到一定的保障，惟，企業仍需視自身特點，合理設計引入中方投資人、進行股份制改造等程序的各時間節點。

目前，越來越多的台資企業或有台資背景的外資企業已完成新三板掛牌。值得注意的是，艾艾精密工業輸送系統(上海)股份有限公司(以下稱「艾艾精工」)及信音電子(中國)股份有限公司(以下稱「信音電子」)均是台資企業掛牌新三板的「嘗鮮者」。艾艾精工於2014年1月24日在新三板掛牌，信音電子於2015年1月分在新三板正式掛牌上市。在新三板的1500多家企業中，信音電子是首家母公司在台灣上櫃、子公司在大陸新三板掛牌的「雙上市」公司，而艾艾精工則剛剛於2017年4月24日通過IPO上會審核。

### 三、新三板掛牌企業股票交易機制

各大企業青睞新三板掛牌的另一個重要因素是投資者的退出機制。根據現行相關法律法規及政策文件，投資者可以通過做市轉讓方式、協議轉讓方式及競價轉讓方式退出或進入新三板掛牌公司股票交易市場。

#### 投資選做市轉讓企業

(一) 做市轉讓方式主要是指，由有資質的券商作為「做市商」在新三板交易系統中持續發布買賣雙向報價，如果投資者有意向，則與做市商進行交易即可。在做市轉讓方式下，投資者之間禁止交易，僅可與做市商進行交易。一般而言，做市商傾向於選擇新三板企業中資質良好且具有良好成長性的企業，新三板企業選擇做市轉讓方式後，股票交易活躍度將大幅提高，對企業知名度、融資環境都會有進一步改善。目前於新三板掛牌企業中，採取做市轉讓方式的掛牌企業並不占多數，但從長遠來看，做市交易更符合國際交易慣例，有利於股價穩定，投資者獲得溢價和退出更加便利。對於投資人來說，如有可能，儘量選擇可以做市轉讓的企業，進行較小比例的投資，相對而言更加利於後續退出。

(二) 協議轉讓的方式主要是指投資人之間通過線下議定價格，然後通過股轉系統完成交易。目前很多新三板掛牌企業均選擇協議轉讓的方式，其目的是為了更快的吸收投資，但不利於股價平穩波動。另一方面，協議轉讓的企業整體流動性要差一些，投資者退出相較於做市轉讓的企業要困難。

### **掛牌企業有退場機制**

(三) 競價轉讓的方式包括集合競價和連續競價，集合競價是指對一段時間內接受的買賣申報一次性集中撮合的競價方式；連續競價，是指對買賣申報逐筆連續撮合的競價方式。因目前競價轉讓仍在討論階段，尚未正式實施，因此，新三板掛牌企業僅可選擇前兩種方式進行股票交易。

此外，投資者也可以通過與大股東簽訂對賭協議的方式，在掛牌企業的業績未能達到預期效果時，通過執行對賭協議，由大股東以約定的價格現金收購投資者持有的股權，使投資者在掛牌企業業績表現不佳的情形下也得以完成退出。

(作者徐雪舫是理律法律事務所資深顧問；劉霞是上海律同衡律師事務所律師。本文不代表理律法律事務所及上海律同衡律師事務所意見。)