

OTC——內地發展資本市場新路徑

李元莎、何順文 | 企業管治

最初的上海和深圳證券交易所，都是地方經濟活力的突破性成就。但內地從其大一統的政治管理體制和經濟決策機制出發，一直強調中央政府對於資本市場的統一管理模式。因此，內地對於OTC（over-the-counter）這一本質上無法進行統一監管的證券交易市場，政策態度就總處於搖擺不定狀態。

在推出創業板後，內地監管部門開始無法迴避仍有大量企業，無法滿足集中交易市場的交易要求，需要OTC市場作為融資管道和交易平台。

近日，中國證監會主席尚福林表示，新三板擴容相關制度安排已基本到位，此次擴容將在引入做市商制度、引入合格個人投資者、修訂交易制度方面進行改革。「新三板」其實就是內地對於OTC市場的另一種變相說法，具體是指自2006年設立的為非公開上市公司提供股份轉讓服務的系統。

新三板定向融資 交投淡靜

目前，只有北京中關村高新園區的企業，在符合相關條件的情況下，可以在這個平台上進行交易；新三板擴容即是將該系統的試用範圍擴大到其他國家高新技術產業開發區。

內地對於新三板這一現有OTC市場的功能定位，是專注培育專業的中小科技企業和其他具有高成長潛力的中小型創業公司。目前，內地新三板掛牌公司主要進行定向融資，通過主辦券商向機構投資者推介，有意向的投資者以注資方式獲得股權。據統計，截至2010年11月底，共有119家企業參與這一代辦股份轉讓系統，已掛牌企業76家，其中20家掛牌公司進行了24次定向增發股份，融資11.73億元。

不過自開設以來，新三板市場也一直面臨着交投淡靜、融資困難、券

商參與度不高等問題。2006年至今，新三板市場通過增加掛牌企業數量、實行電子化報盤、引入第三方存管制度等手段來活躍市場，但收效甚微。現階段新三板掛牌公司股票交易是通過雙方協定轉讓，最低交易單位為3萬股。2006年，中關村初期允許個人投資者進場交易；2009年6月，中國證券業協會組織修改試點辦法，個人投資者投資新三板的大門暫被關閉。

試點擴容 市場更趨完善

實際上，新三板於2006年成立之初，業界即稱其已具備OTC市場的雛形。此次新三板市場擴容則是對這一OTC市場的進一步完善。截至2011年3月7日止，內地共有83家國家級高新技術產業開發區，加上蘇州工業園區，這些園區都有望進入此次試點擴大的範疇。

由於取得新三板試點園區資格，將給企業帶來新的融資管道、知名度的提升，並活躍當地投資，所以園區管理者、園區高新企業以及創投類公司，都非常積極爭取高新園區進入試點範圍。

據報道，新三板掛牌公司的標準跟目前中關村園區掛牌的標準相差不多，即存續滿兩年、註冊資本500萬元和取得當地省級人民政府出具的非上市公司股份報價轉讓試點資格確認函。擴容後，企業在新三板市場掛牌，同樣需要主、副主辦券商的推薦。證券業協會負責審核主辦券商報送的推薦掛牌備案檔。截至2011年3月7日，共有44家券商獲得代辦系統主辦券商業務資格，其中42家可以從事股份轉讓業務和股份報價業務。

新三板完善之後，將可以平衡企業上市的供求關係，中小企業只能上現有集中交易的中小企業板和創業板的局面將有所改觀。現在許多年利潤在1000萬元左右的高新企業可以先到新三板市場掛牌，確實是高成長的企業，它的價值也能夠體現。在轉板機制成熟的情況下，將來進行主板市場IPO融資也會方便很多。

市場之爭 集中與分散

事實上，新三板市場並非內地唯一的OTC體系，因為內地還存在一個OTC模式，即地方產權或非上市股權交易市場。作為新三板市場一直以來的有力競爭者，也希望借內地發展OTC市場的政策環境有所突破。

所謂地方產權交易所，原本以解決各種非經營性國有、集體資產等經營性國有資產退出為主要功能。但2008年3月頒布的〈天津濱海新區綜合改革配套試驗總體方案〉，則明確提出要在天津濱海新區設立全國非上市公眾公司股權交易市場。

於是，當年9月，天津股權交易所成立。此後，重慶、上海、成都等地紛紛建立了產權或非上市股權交易市場。由此，地方場外市場和新三板的競爭悄然展開。而內地證監會則一直堅持建立全國性的OTC市場，並對其進行統一監管，未來掛牌企業的範圍將向其他中小創業企業擴大，正是這點遭到各區域性場外市場的異議。因此未來內地OTC市場在新舊承繼的同時，還存在集中與分散的現實路徑之爭。

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授
何順文 澳門大學副校長兼教授



■「新三板」目前只有北京中關村高新園區的企業，在符合相關條件的情況下，可以在這個平台上進行交易。
(網上圖片)