

新三板2016上半年报告

Report of NEEQ for the First Half of 2016

2016



Yes,we are together

是的，我们在一起



前言

2016年上半年，是新三板发展史上值得浓墨重彩记录的半年。

2016年伊始，十三五规划纲要明确提出要深化新三板的改革，意味着新三板的改革发展已经是国家层面的战略部署。

3月18日，全国中小企业股份转让系统转让意向平台正式上线运行，为注册用户提供转让意向信息的发布和查询服务，大大降低了投资者信息搜寻成本，提升了市场整体价格发现水平。

5月27日，股转系统发布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》，明确了金融类企业在新三板挂牌融资的监管政策。

6月27日，新三板正式进入分层管理的2.0时代，953家挂牌公司正式入选创新层名单。

6月30日，新三板挂牌公司数量达到7685家，总市值超过三万亿元。按照这一速度，挂牌数预计年内有望突破10000家。

进入2016年以来，新三板监管力度不断升级。从1月29日发布的《主办券商执业质量评价办法（试行）》，到4月29日《全国中小企业股份转让系统自律监管措施和纪律处分实施办法（试行）》，从资金占用核查到私募机构整改，从强化信息披露到连续发布年报问询函，监管层正在全方位的强化对挂牌企业的监管。可以预计的是，不断地加强监管将会是新三板的常态。

2016年上半年，新三板实现了跨越式的大发展。同时，市场上也出现了不少质疑的声音，质疑它的流动性，质疑它的企业质量，质疑它的未来发展道路。

但正如股转公司副总经理、新闻发言人隋强在刚刚结束的新三板高峰论坛所说，“新三板很年轻”，“这些问题的产生都为我们下一步的发展提供了很好的基础”，尽管新三板的发展还面临很多问题，但市场化、法制化、独立市场设置的方向不会变。现在新三板市场到了再次思考、再次出发、二次创业的关键阶段，是从以往量的成长变为质的提升的阶段。我们坚信，新三板是真正可推动国家创新发展、结构调整、产业升级等改革战略的市场。未来十年，新三板将成为我国最重要的资本阵地。

藉此良机，北京市道可特律师事务所向本所在新三板领域具有丰富执业经验的金融与资本部门律师邀稿，编写了本报告：旨在通过2016年上半年新三板新政解读、市场数据统计、监管案例、我所承办的重点案例等多重角度，提供专业化分析和思考。希望本报告为你提供丰富的信息和有用的启发。

目录

CONTENTS

01	道可特独家解读2016新三板新政		03	证监会、股转公司加强对新三板的监管的相关案例	
	一、新三板或将成为中概股回归的必由之路	- 02		一、某主办券商恶意做市领罚单	- 40
	二、私募挂牌新三板有条件重启	- 04		二、关联交易未履行相应程序且未披露	- 40
	三、新三板分层给法律服务带来的新机遇	- 07		三、监管层严查资金占用	- 41
	四、被投资企业挂牌、IPO，私募机构应当关注的法律问题解析（节选）	- 10		四、新三板监管风暴延续对挂牌公司年报进行问询	- 43
	五、股转重拳出击整顿内幕交易	- 13		五、昔日财务报表编制错误，挂牌公司、券商和会计师事务所齐受罚	- 43
	六、新三板对赌协议最新政策解读	- 15		六、10家未严格执行投资者适当性管理制度的主办券商被采取自律监管措施	- 44
	七、类金融企业挂牌融资仍未放行	- 16	04	道可特新三板法律服务体系及重点案例分享	
	八、从股票发行新规看新三板的募集资金管理	- 19		一、道可特新三板法律服务体系	- 46
	九、保监会明确监管要求，支持险企登陆新三板	- 22		二、重点案例分享	- 51
	十、新三板挂牌数“破八”后的思考	- 24			
02	2016年各项新政施行后新三板数据统计		05	道可特在金融与资本市场法律服务中的优势及业绩	
	一、市场概览	- 27		一、道可特律所基本情况	- 55
	二、挂牌公司情况	- 28		二、金融与资本市场领域的丰富项目经验	- 56
	三、股票转让	- 31		三、律所服务优势	- 59
	四、股票发行	- 32	06	新三板2016年来监管新政法律法规要点汇编	- 61
	五、并购重组	- 35			
	六、主办券商执业情况	- 37			

第一部分
道可特独家解读 2016
新三板新政



一、新三板或将成为中概股回归的必由之路

随着国内资本市场的高速发展，结合境内高估值、利好政策等诸多因素影响，境外VIE企业开始思归，中概股公司私有化此起彼伏。近3年已有5家中概股回到A股市场上市。2015年至今，有38家中概股密集发起私有化要约，这个数字是过去四年的总和。目前已有4家完成退市，6家达成私有化协议，2家达成并购协议，私有化回归的中概股队伍在不断壮大。然而，天有不测风云，红红火火的中概股回归市场遭遇了政策的变量，回归变得道阻且长。5月5日，证监会要暂缓中概股回归的消息悄悄在市场中传开。

5月6日，证监会新闻发言人张晓军表示：“境内外市场的明显价差和壳资源炒作应该得到重视，目前证监会正针对这类企业通过IPO、并购重组回归A股市场可能产生的影响进行分析研究。”监管层的解释虽没有明确否认暂缓中概股回归，但是这一表态一定程度上印证了市场对传闻的猜测，也给近期如火如荼的中概股私有化的回归之旅浇上了一盆冷水。归路多舛，因国内政策不明，市况不利，战略新兴板开板的不确定性、

证监会拟暂停中概股回归的传言以及外汇监管让一些准备回归的中概股提出放弃或暂缓私有化。瑞立集团是2015年以来收到私有化要约中首个提出放弃私有化的中概股，2016年5月12日，有消息称欢聚时代（YY）也或暂停私有化。

中概股看上去只剩下审核较为宽松的三板这一条路可走。5月14日，曾经顶着中国婚恋第一股光环登陆美股市场的世纪佳缘与挂牌新三板的行业老二百合网的成功合并，成为今年中概股回归三板的首例。成功联姻的百合、世纪佳缘模式，或将成为中概股回归的主要形式。中概股的回归或可以从三板市场开始，这对于三板市场的发展以及中概股的回归都能起到“双赢”的作用。一方面，对于中概股来说，在完成私有化退市后，选择挂牌三板的优势明显：三板准入门槛低、审核条件相对宽松、申报流程短，能有效降低企业的时间、财务成本；另一方面，三板对创新型科技企业的估值弹性较大，这对互联网类中概股有较强的吸引力，加上三板分层渐近，三板市场规则的完善、制度利好的推进，都有望改善目前三板流动性低的困境。回归的中概股中资质良好的公司将大概率出现在创新层交易，投资价值将得到体现。另外，中概

股走挂牌新三板的道路，对三板市场发展也颇有益处，其中一些质地优良的海归企业，可以有效活跃三板市场。随着三板市场的完善，未来中概股回归三板的案例将有望继续增加，中概股公司登录三板不仅是目前唯一一条通畅、快速的归路，也能实现对中概股和三板市场的双赢。

中概股实现在三板挂牌的方式主要有以下三种：

一是并购重组。中概股在三板的并购重组主要遵循《非上市公司收购管理办法》和《非上市公众公司重大资产重组管理办法》的规定，中概股企业通过并购重组登录三板的方式主要有中概股公司收购三板企业、三板企业收购中概股公司两种，这两种方式都是为了实现曲线借壳，达到中概股企业挂牌三板的目的。世纪佳缘和百合网的牵手就是采取的并购的方式，百合网在刚刚挂牌三板之后通过定增获得资金及银行贷款收购世纪佳缘发行在外的全部ADS和普通股。

二是借壳。三板借壳基本步骤包括：取得挂牌公司的控股权、剥离挂牌公司的原有资产以及置入收购方的资产。企业新三板借壳一般通过以下两种操作方式：第一种是通过收购三板企业股权的方式取得控制

权，再用资产加上增发股权买入新资产，反向并购借壳，原有资产在此方案中被置出；第二种是买方通过参与挂牌公司的增发，注入现金，获得公司控股权，然后出售旧资产，购入新资产。英雄互娱 2015 年在完成私有化后快速宣布借壳塞尔瑟斯成功挂牌三板，搭上新三板快速融资的快车。

三是分拆。通过分拆来实现在三板挂牌的最突出的例子是药明康德。药明康德成立控股的子公司合全药业，首先实现合全药业在三板挂牌，并很快完成定增融资，继而完成药明康德的私有化。中概股公司分拆子公司挂牌三板这一模式可以说是市场上收益最大化的登陆三板方式。不但可以避开拆除 VIE 结构的时

间成本，在融资获取企业进一步发展所需的资金的同时，甚至可以为母公司从海外市场回归国内市场提供一臂之力。



二、私募挂牌新三板有条件 重启——道可特独家解读 《关于金融类企业挂牌融资 有关事项的通知》

自 2015 年 12 月底开始，证监会暂停私募基金管理机构（下称“私募机构”）新三板挂牌和融资，并对已挂牌私募机构前期融资进行调查，近半年后该通道再次对私募机构放开，不过与之前不同的是，为了保证新三板“服务创新型、创业型、成长型中小微企业”的市场定位及“发挥资本市场服务实体经济”的功能，全国股转系统在 5 月 27 日发布的《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》（下称“《通知》”）中对私募机构挂牌提出了 8 个新增条件并明确了挂牌期间信息披露和监管要求，客观上提高了私募机构在新三板的准入门槛。

（一）、私募机构挂牌新三板新增 8 条件

根据《通知》，今后私募机构在新三板挂牌，除了应当符合现有的挂牌标准之外，还应当满足以下 8 个新增挂牌条件：

【专业化经营】管理费收入与业绩报酬之和须占收入来源的 80%以上；

【投资经验】私募机构持续运营 5 年以上，且至少存在一支管理基金已实现退出；

【市场化运作】私募机构作为基金管理人在其管理基金中的出资额不得高于 20%；

【诚信经营、审慎勤勉】私募机构及其股东、董事、监事、高级管理人员最近三年不存在重大违法违规行为，不属于中国证券基金业协会“黑名单”成员，不存在“诚信类公示”列示情形；

【具有一定规模】创业投资类私募机构最近 3 年年均实缴资产管理规模在 20 亿元以上，私募股权类私募机构最近 3 年年均实缴资产管理规模在 50 亿元以上；

【规范运作、自律监管】已在中国证券基金业协会登记为私募基金管理机构，并合规运作、信息填报和更新及时准确；

【投资方向】挂牌之前不存在以基金份额认购私募机构发行的股份或股票的情形；募集资金不存在投资沪深交易所二级市场上市公司股票及相关私募证券类基金的情形，但因投资对象上市被动持有的股票除外；

全国股转公司要求的其他条件。

《通知》进一步明确，对处于新申报、

在审、已取得挂牌函、已挂牌等不同阶段的私募机构，采取新老划断处理措施。因此，就已挂牌的私募机构来说也不能放松，应当对是否符合本通知新增挂牌条件（第二项、第三项和第七项除外）进行自查，如不符合新增挂牌条件的第一项、第四项、第五项、第六项和第八项的，应在一年内进行整改，一年后仍不符合要求，将予以摘牌。

（二）、挂牌期间的差异化信息披露及监管要求

1. 在股票发行方面, 每次发行股票募集资金的金额不得超过其发行前净资产的50%，前次发行股票所募集资金未使用完毕的，不得再次发行股票募集资金；

不得以其所管理的基金份额认购其所发行的股票；

募集资金不得用于投资沪深交易所二级市场上市公司股票及相关私募证券类基金，但因投资对象上市被动持有的股票除外；

2. 在规范运作方面, 应当建立受托管资产和自有资金投资之间的风险隔离、防范利益冲突等制度；

作为基金管理人在其挂牌后新设立的基金中的出资额不得高于 20%；

3. 在涉及私募基金管理业务的并购重组方面，如收购人收购挂牌公司的，其所控制的企业中包括私募基金管理人的，应当承诺收购人及其关联方在完成收购后，不以重大资产重组的方式向挂牌公司注入私募基金管理业务相关的资产；

4. 在信息披露要求方面，股转系统本来对于挂牌公司的季度报告的披露并无强制要求，但根据《通知》要求，私募机构应披露季度报告，在定期报告中充分披露在管存续基金的基本情况和项目投资情况等。具体来说，私募机构披露的信息应当包括下列内容：

管理模式相关的情况，包括但不限于基金管理模式；

设立及日常管理相关的情况，包括但不限于存续基金的基本情况；

基金投资相关的情况，包括但不限于投资项目的遴选标准、投资决策体系及执行情况；

项目退出相关的情况，包括但不限于累计已退出项目数量、累计已退出项目的投资总额；

基金清算相关的情况，包括但不限于基金名称、存续时间、实缴金额、清算原因、清算进展、基金及申请挂牌公司收益情况；

财务信息相关的情况，包括但不限于报告期内收入来源、收入确认方法、收入和成本（费用）结构，收入、成本（费用）等应与业务内容相匹配等。

（三）、私募机构挂牌新三板特别关注点

私募机构挂牌新三板大幕重启后，私募机构新三板挂牌和融资不仅要符合一般条件，而且要满足《通知》规定的新条件和新要求。经查阅股转系统网站公开的对已挂牌的九鼎、中科招商、明石创新等私募机构申报文件及常见反馈意见，并结合《通知》对私募机构挂牌的新规定，我们对今后私募机构新三板挂牌及日常运营需特别关注的法律问题进行了以下梳理，以厘清监管机构对私募机构业务的关注重点。

1. 私募机构在基金业协会的登记及备案情况。

2. 私募机构（包括其子公司、孙公司）及其控制企业管理的基金在推介、设立、运营、管理、投资方向、投资金额、投资方式等方面是否符合现行法律法规及政策规定、

基金相关协议的约定，是否按相关规定及监管要求履行必要程序或手续。

3. 私募机构管理的基金类型或基金产品类型，按基金运营时间、组织形式、资金来源等进行分类情况，不同类型基金及基金产品组织形式、成立时间、实际出资金额、资金来源、管理方式、投资金额、退出金额、管理费收取方式、IRR、收益分配方式及各自特殊安排。如资金来源于社会募集资金，应核查资金来源合法合规性；如资金来源于政府引导资金或其他国有资产，应核查该基金设立是否履行必要程序。说明是否存在国家公职人员及其直系亲属参与管理决策或认购基金份额的情形。

4. 在实际控制人担任普通合伙人的情形下，是否存在可能导致实际控制人承担无限连带责任而处置其直接或间接持有公司股权使公司股权结构、实际控制人变更的情形，前述变更对公司经营的影响。

5. 私募机构（含子公司）在基金文件（包括基金设立、运营管理、投资等方面的文件）中是否对基金或基金投资人承诺保本、最低收益、回购（受让投资项目股权或基金份额）、对赌等事项。

6. 如私募机构所管理的基金的资金管理方式为托管，应核查资金托管相关文件、流程控制，对资金托管方式的合法合规性及公司如何有效控制资金安全发表意见。

7. 私募机构发行的私募基金产品是否合法合规，产品发行过程中是否有违规情形。

8. 私募机构与基金投资人是否存在争议（或潜在争议），其对公司财务及持续经营的影响。

9. 针对不同基金之间、基金与员工之间的利益输送和利益冲突防范制度及机制，以及其执行情况；私募机构及子公司向基金投资者的信息披露情况。

10. 私募机构应当建立受托管理资产和自有资金投资之间的风险隔离、防范利益冲突等制度。



三、新三板分层给法律服务带来的新机遇——道可特独家解读《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》

继 2015 年发布新三板分层方案的征求意见稿之后，今年 5 月 27 日，全国股转公司正式发布施行《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》（以下简称“分层管理办法”），内容包括分层标准和维持标准、层级划分和调整等，未来创新层和基础层挂牌公司将采取差异化制度安排。

新三板的核心优势在于制度创新，分层是新三板市场发展的内在需求和必然结果，是市场期盼已久的重大制度创新。分层本身不是目的，不是简单的对挂牌公司进行优劣评判与区分，而是为进一步的制度创新，满足新三板企业差异化的需求。只有先对挂牌公司进行分层，才能根据分层结果制定差异化和有针对性的制度，比如交易制度、合格投资者制度等，才能在激活市场的同时，将风险控制有限范围内。分层无疑是新三板市场继扩容全国之后的又一场重大变革。这

场变革不仅会对新三板市场，对新三板的挂牌企业产生深远的影响，对律师业务也将带来非常多的机会，这些机会将极大地提升律师业务的数量和质量。

（一）、对已挂牌企业提供的法律服务

1、为已挂牌企业在完善股权结构、公司治理结构、公司规范运营等方面提供法律服务。

《分层管理办法》对企业治理结构健全、公司合法规范运营、公司董监高人员合法规范行为明确在分层标准中提出，对于进入创新层的企业在公司治理与合法运营方面是最基本的要求；对于基础层的企业如果想进入创新层，这些方面也是应该首先进行完善解决的问题。律师可以针对企业在股权结构方面帮助企业进行合理化股权结构设计、解决在公司历史发展和股权改制过程中遗留的问题、为企业设计股权激励方案及相应的制度安排；因为新三板企业大多是处于初创期或者发展期的成长过程中的中小企业，新三板企业在公司运营机制建设、合法规范行为等方面需要进一步的完善，律师可根据企业的特点在公司治理健全，合法合规运营事项上为企业提供更精准的法律服务。

2、为企业融资、并购提供法律服务。

新三板企业挂牌的重要目的是进行融资，对企业成长来说，融资是重中之重，随着分层机制的深入，创新层的企业融资会比较活跃，基础层有发展空间的企业的融资也会相当的普遍。这将出现同一层级企业之间的并购，跨市场并购，场外企业的并购，基金的并购，不同层级企业的并购等等将极大地活跃资本市场。这些并购的完成，都需要律师提供专业的法律服务，未来律师在新三板企业并购融资领域将有很大的施展空间。同时，在金融格局多元化的背景下，为并购提供资金和融资的并购贷款、融资、投资也将会实现质、量齐升的局面。这个过程中所涉及的资本市场的法律规范和金融领域的法律规范，将为律师提供大量的高质量“掘金机会”。

3、为创新层级别维持提供的法律服务。

从《分层管理办法》来看，不得不说，分层制度设计为创新层企业提供了诸多的创新制度实现的空间。而同时，创新层也将受到更加严格的监管。一方面，创新层企业自身盈利能力比较强，同时，新的制度安排也有利于创新层企业的融资实践。另一方面，创新层企业在有了足够的资金保障之后，因为其级别的维持指标，也是会相应的提高，因此，可能会出现“创新层企业为了保级而

收购同业项目的问题”。这种并购，当然是有利于市场的整合与发展的。在这种并购的过程中，如果律师对该行业的发展有清晰的把握，将能够极大地受到“创新层企业”的欢迎。

（二）、对新申请挂牌企业提供的法律服务

根据《分层管理办法》，对于符合创新层标准的企业，可以在挂牌之时直接挂牌“创新层”。这意味着，律师在推荐和承揽挂牌法律服务业务时，除了提供传统的股份制改造、治理结构设计、法律体系培训服务等等专业法律服务之外，也应分层机制作为新的挂牌指引，为新申请挂牌企业实行差别化的指引。律师可以在企业挂牌之初，协助和指引企业作出正确的决策。同时，因为创新层企业融资通道相对较好，就可以在收费等问题上更加主动。

（三）、对合格投资者提供的法律服务

随着分层制度及后续创新制度的实现，新三板市场的流动性将会提升，合格投资者参与市场交易的热情将会提高，虽说分层为合格机构投资者遴选优质企业进行投资提供了基础的甄选信息，大大减少了投资者甄选的难道，但是投资者在投资过程中对欲投资企业的了解还需要更加的深入，如果律师

能提供对某类或者说某些企业的深度信息，律师通过尽调或长期的专业经验积累掌握的信息无疑更为丰富，涵盖了许多法定必须公开之外的信息。将极大地简化投资环节并提升投资的精准度，这对机构投资者是非常有帮助的。就机构投资者而言，在不远的将来，无论其通过一级市场还是二级市场收购标的新三板企业，律师参与谈判、设计具体方案、搭建交易框架、后续合作模式的开展设计等等交易过程，无疑是必不可少的方面。

分层是新三板制度创新的基础，新三板市场的未来值得更多期待，新三板市场的新发展也将给律师带来更多的提供专业法律服务的机会，律师在为新三板市场各方主体可提供的法律方向也将更加丰富多彩，这也需要律师界开始做好迎接新的挑战 and 机遇的准备。



四、被投资企业挂牌、IPO， 私募机构应当关注的法律问题 题解析（节选）

前 言

依据被投资公司是否完成挂牌为时点划分，新三板基金的投资方式主要有两种：一是投资于挂牌前公司，类似于传统投资Pre-IPO企业的私募股权投资基金；二是投资于已挂牌公司，新三板基金多通过参与挂牌公司定向增发的方式，对挂牌公司进行投资。另外，有些资质较好的企业希望通过转板来增强股票流动性和提升估值水平，因此不少投资挂牌企业的私募机构也将IPO上市作为可供选择的退出渠道。但是，由于目前私募投资基金所采取的形式及被投资企业所处的阶段各有不同，私募机构所面临的法律问题种类繁多，现试将我们工作中遇到的几类问题分享如下。

（一）契约式基金参与IPO和新三板挂牌问题

（1）契约式基金参与IPO面临清理

这几天市场上流传着“部分券商接到证监会通知，拟申报IPO的企业股东中有契约型私募基金、资产管理计划和信托计划的，

按照证监会要求，契约性私募基金、资产管理计划和信托计划持有拟上市公司股票必须中申报前清理”的消息。这一消息瞬间引爆朋友圈，成为话题的中心。对此，我们的看法如下。

参与Pre-IPO的契约式基金是否要被清理

根据《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》

（以下简称“4号指引”）“申请公开发行并在证券交易所上市的，经过确权的股份数量应当

达到股份总数的90%以上（含90%）；申请在全国股份转让系统挂牌公开转让的，经过确权的股份数量应当达到股份总数的80%以上（含80%）。未确权的部分应当设立股份托管账户，专户管理，并明确披露有关责任的承担主体。”的规定，并结合4号指引将对契约式基金的处理规定在“关于股份代持及间接持股的处理”中的精神，契约式基金属于“股份代持及间接持股”的情形之一。4号指引所说的契约式基金不需要还原为直接持股，只是对于“非上市公众公司”出现“股东超过200人”、面临“申请行政许可”时不需要还原为直接持股。

一方面，按照目前主流观点，契约式基金一直属于 IPO 的被清理的对象、从未有过突破，另一方面，目前确实没有存在契约式基金的 IPO 成功案例。由此，IPO 的企业股东中存在契约型私募基金的，很大可能面临被清理和转为直接持股的命运。同理，如果是新三板挂牌企业的股东中存在契约型私募基金、资产管理计划和信托计划的，申请 IPO 之前可能确实要进行清理和转为直接持股后再进行申请。

契约式基金要被清理的政策出处

目前，契约型私募基金在新三板市场上越来越被广泛使用，主要的基金模式有：私募基金管理人发起设立的契约型私募基金或嵌套有限合伙、公募基金子公司发起设立的资管计划、信托公司发起设立的信托计划、证券公司发起设立的资管计划。受限于目前工商登记的规定，契约型基金都必须由管理人，也即受托人代为持有挂牌前公司的股权。这就使得我国的契约式基金存在先天的“代持”现象。

针对“证监会要求拟申报 IPO 清理契约式基金、资产管理计划和信托计划”的要求，我们理解，其根本原因就在于契约式基金、资管计划和信托计划无法被证监会审核至最终实际的投资人，即，无法真正核查该部

分股权是否“股权清晰”。根据《首次公开发行股票并上市管理办法》规定，“发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷”。因而，“股权清晰”、解决“股份代持及间接持股”成为证监会禁止上市公司出现代持现象的理论依据。

可供契约式基金选择的解决方式

针对这一未来可能出现的风险，私募机构可以采取契约型基金嵌套有限合伙的方式对新三板企业进行投资，如果被投企业未来能够进入 IPO 阶段，则可以嵌套的有限合伙对契约型基金进行置换，将最终投资人归为有限合伙人，以此应对监管要求。这是目前契约式基金常用的，用以解决“股份代持及间接持股”的主要方式。

契约式基金参与 Pre-IPO 的趋势预测

自《私募投资基金监督管理暂行办法》颁布实施以来，特别是今年 2 月中国基金业协会发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》后，无论是体制内的基金子公司、证券公司、期货公司还是体制外的私募基金管理人发起设立的契约型私募基金均被统一要求在基金业协会备案，其中备案的内容之一就是需要披露投资人的

姓名、投资额度等基本信息。并且，自 2015 年 3 月以来，新三板的挂牌、增发、并购，以及主板的增发、并购等均需要券商与律师就私募基金的登记备案情况出具专门法律意见。从这一点而言，对于各类已备案的契约型基金已经可以查询到相应投资者，基本不存在无法披露基金实际投资人的法律限制。因此，将已备案的契约型基金一律排除在 Pre-IP0 领域之外，稍显不公。

(2) 契约式基金在新三板挂牌时不受影响

根据《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》

（以下简称“《4 号指引》”），股份公司股权结构中存在通过“持股平台”（“持股平台”是指单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股主体）间接持股的安排以致实际股东超过 200 人的，应当将间接持股转为直接持股，并依法履行相应的法律程序；以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不转为直接持股。

同时，2015 年 10 月 16 日，股转公司发布《机构业务问答(一)——关于资产管理计划、契约型私募基金投资拟挂牌公司股权有

关问题》，进一步明确“依法设立、规范运作、且已经在中国基金业协会登记备案并接受证券监督管理机构监管的基金子公司资产管理计划、证券公司资产管理计划、契约型私募基金，其所投资的拟挂牌公司股权在挂牌审查时可不进行股份还原，但须做好相关信息披露工作。”将无需转为直接持股的范围限定于“基金子公司资产管理计划、证券公司资产管理计划、契约型私募基金”。

针对上述规定，我们的理解为：

1) 以投资活动为目的而设立的私募投资基金（无论是公司形式或合伙形式），如已根据相关规定办理私募基金备案，则不属于《4 号指引》中所述的持股平台，无需将基金持有挂牌公司股权或股份转为直接持股；

2) 通过基金子公司资产管理计划、证券公司资产管理计划、契约型私募基金的形式持有挂牌公司股权、股份的，只要在中国基金业协会登记备案并接受证券监督管理机构监管，也可免于转为直接持股。

因此，新三板挂牌公司的股东中存在私募股权基金（包括公司制基金、合伙制基金及契约基金）的，如果进行了私募基金备案，且符合全国股转系统公司的合格投资者要

求，则可直接挂牌公司股份，或参与进行定增。

契约型基金作为拟挂牌企业的股东的案例主要为山东新绿食品股份有限公司（“新绿股份”）。根据新绿股份公开转让说明书等文件，新绿股份的股东中存在多支私募基金，其中两个股东北京方正富邦创融资产管理有限公司（“方正富邦”）、上海德骏资产管理有限公司（“德骏资产”）实际为资管计划的管理人，即德骏资产系“德骏资产-中国纳斯达克-新三板 2 期基金”的基金管理人，该基金已在中国证券投资基金业协会网站备案，故从法定意义上，德骏资产系代该基金持有新绿股份的股权；方正富邦系代“方正富邦-和生-新三板专项资产管理计划”代为持有新绿股份的股权，该资产管理计划已在中国证券业协会履行登记备案手续，故从法定意义上，方正富邦亦系代该基金持有新绿股份的股权。

根据“以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。”因此，德骏资产、方正富邦代持股可以不进行还原，符合相关法律、法规的规定。

（二）新三板、IPO 中涉及私募股东时如何核查投资者人数

略。

（三）挂牌及 IPO 过程中如何核查私募基金股东

略。

五、股转重拳出击整顿内幕交易——道可特解读《挂牌公司并购重组业务问答（二）》

自 2014 年以来，随着新三板挂牌企业数量的激增，重大资产重组和收购交易也迅猛增长，各种问题也频繁暴露。尤其是许多企业在实施重大交易前的股价异常波动，未免不让人怀疑内幕交易的可能性。例如 2 月 24 日早盘平稳的捷昌驱动，午后突然被大量资金涌入，报收 40 元/股，上涨 27.74%，成交额是前一天的 10 倍以上。而当天晚上，该公司发布公告，称近期正在筹划重大事项，自 25 日开市起暂停转让。为此，6 月 16 日，股转系统发布了《挂牌公司并购重组业务问答（二）》，这是今年股转系统发布的第二份关于新三板企业并购重组的业务问答，相比于今年 3 月 15 日发布

的《业务问答（一）》共十九条 4000 余字，《业务问答（二）》只有三条共 1600 多字，但具体围绕《非上市公众公司重大资产重组管理办法》，重点解答了挂牌公司在实施重大重组交易前存在股票异常转让情形的具体处理方式。

早在 2014 年，股转公司就已对因内幕交易所导致的股票异常转让进行了原则性规定，根据《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）》，在挂牌公司进行重大资产重组时，需要对内幕信息知情人进行报备，同时股转公司对内幕信息知情人在暂停转让申请日前六个月的公司证券转让情况进行核查并采取相关措施。若发现异常转让情况，股转系统有权要求公司、独立财务顾问及其他相关主体做出进一步核查。

而在《回答（二）》中，股转系统对发现股票异常转让后的后续处理进行了明确：发现异常转让情况、经股转系统告知后，挂牌公司应书面回复是否继续推进重组进程，并视具体情况分别处理：

（一）如挂牌公司选择继续推进重组进程的，应对公司股票异常转让是否属于内幕交易及判断的理由进行说明，并同时可能对可能

为内幕交易所导致的相关风险进行单独揭示。

（二）如挂牌公司异常转让已被中国证监会或司法机关立案的，则应暂停重组进程，并披露被相关机构立案的临时公告，挂牌公司聘请的独立财务顾问应当同时发布风险提示公告，并在影响重组审查的情形消除后可以申请恢复重组进程。

（三）如挂牌公司自愿选择终止重组或所聘请独立财务顾问或律师无法发表肯定性意见的，挂牌公司应当终止本次重组，及时发布终止重大资产重组的临时公告，并在公告中披露本次重大资产重组的基本情况及其终止原因，承诺自公告之日起至少 3 个月内不再筹划重大资产重组，公司证券同时申请恢复转让。

此外，需要特别注意的是，区别于《业务问答（一）》，《业务问答（二）》采取溯及既往的原则，即挂牌公司除需对《业务问答（二）》发布后实施的并购重组业务按照本问答执行外，对于《业务问答（二）》发布前所存在的涉及重大资产重组相关的股票异常转让情形，也应当按照本问答的规定进行处理。这表明了股转系统打算规范新三板并购重组业务，整顿历史遗留问题的决

心，但对于本办法发布前已经实施完毕的涉及重大资产重组异常转让行为将如何处理，本办法并未作出进一步的明确说明。

六、新三板对赌协议最新政策解读——道可特独家解读

《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》（一）

被称为中国纳斯达克的新三板市场在2016年持续发力，挂牌企业数目屡创新高，2016年8月已经突破8000家，活跃程大大提高。市场活跃程度的提高需要不断完善监管政策相配套，今年股转公司对于新三板市场监管政策不断出台，本月8日出台的“63号通知”即对引起广泛争议的融资协议对赌条款进行了明确的规定，加强了对于新三板市场的监管。

对赌协议，又称估值调整机制，指投资方（包括收购方）与融资方（包括出让方）在达成融资（或者收购）协议时，对于未来不确定的情况进行的一种约定。数据显示，

从2015年1月1日至2016年7月，新三板上共有183家企业签署过对赌协议，频次558次，可见，对赌协议已然成为融资协议的重要条款。本次“63号通知”整体上遵循了最高院对“海富世恒”案的判决基调，即“与股东对赌有效”与“公司对赌无效”。具体内容解读如下：

挂牌公司不能作为特殊条款的义务承担主体，即坚持了“海富世恒”案的基本原则，允许大股东或者实际控制人与资方进行对赌，挂牌公司不得成为对赌义务承担主体；不得约定限制挂牌公司未来股票发行融资的价格，该条款是对于现行反稀释条款的禁止，体现了对于市场机制下股票定价的尊重；不得约定强制要求挂牌公司进行权益分派或不能进行权益分派，该条款是对于现行强制分红权的禁止，但要注意的是，禁止“强制分红”并不等于禁止“优先分红权”，《公司法》等相关法律规定股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外；禁止融资协议中的“最惠国待遇”条款，即股票发行认购协议中不得约定最优权；禁止约定董事会“一票否决权”，即不得约定认购方有权不经挂牌公司内部决策程序直接向挂牌公司派驻董事或者派驻的董事对挂牌公司经

营决策享有一票否决权。需要注意的是，关于董事会“一票否决权”，《公司法》对于有限责任公司和股份有限公司的规定并不相同，《公司法》允许有限公司的董事会的议事方式和表决程序，可以由公司章程规定，而对于股份有限公司表决的相关规定中，并未允许公司章程自行约定，对于股份有限公司董事会表决程序中可否约定“一票否决”权，实践中和理论上多有争议，此次做出了明确的禁止性规定：不得约定不符合相关法律法规规定的优先清算权条款，对于公司清算时财产的分配顺序，《公司法》第一百八十六条有明确规定。约定违背法律规定的分配顺序，当然无效；不得约定其他损害挂牌公司或者挂牌公司股东合法权益的特殊条款，此为兜底条款，任何损害挂牌公司或挂牌公司股东合法权益的情形或条款都是禁止的。

就目前情况而言，企业首发上市过程中对赌协议是被明确禁止的，主要目的在于保证股权清晰以及实际控制人的稳定，在新三板中，股转公司在结合实际情况的基础上，允许对于协议的存在，但对于对赌协议进行的系统的规制，一方面便于挂牌公司在一定压力情况下顺利融资，另一方面也为资方安心投资吃了颗定心丸，从而进一步推动新三

板市场的活跃程度。完善新三板市场监管政策的持续出台，不论对于企业方还是资方亦或是以律师事务所为代表的中间方均为利好政策，但明确己方责任甚为关键。

七、类金融企业挂牌融资仍未放行——道可特独家解读 《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》（二）

2016年8月8日，全国中小企业股份转让系统（下称“全国股转系统”）发布了《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》（下称“《股票发行问答（三）》”），主要针对挂牌公司发行股票募集资金管理、股票发行认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资等三个方面提出了新的监管要求，意味着全国股转系统对新三板股票发行融资的监管进一步加强。本文主要从特殊类型挂牌公司融资角度，浅析全国股转系统对其他具有金融属性企业的监管要求。

（一）、类金融企业挂牌早已受限

根据全国股转系统 2016 年 5 月 27 日发布的《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》（股转系统公告〔2016〕36 号）（下称“36 号文”），“其它具有金融属性企业”（本文简称为“类金融企业”）包含小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司等具有金融属性的企业，不包括“一行三会”（即中国人民银行，银监会，保监会，证监会）管理的企业和私募基金管理机构。

股转公司早在 36 号文中已明确规定暂不受理类金融企业的挂牌申请，是时已切断类金融企业登录新三板的路径。需要注意的是，即使申请挂牌的公司不属于类金融企业，但其持有类金融企业的股权比例 20%以上（含 20%）或为第一大股东的，申请挂牌也不被受理。因此，如果申请挂牌公司的控股子公司属于前述小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司等行业，则该挂牌公司本身也有很大可能会被认定为类金融企业。

（二）、类金融挂牌公司融资受限

全国股转系统在 36 号文中明确了对“一行三会”监管的企业和已挂牌的私募机构股票发行业务和并购重组业务的监管要求，同

时提到暂不受理类金融企业挂牌，但未提已挂牌的类金融企业能否融资，这成为此后的市场关注焦点。

对此，本次《股票发行问答（三）》予以了明确，其他具有金融属性的挂牌公司（下称“类金融挂牌公司”）在相关监管政策明确前，应当暂停股票发行、重大资产重组（包括发行股票购买资产构成重大资产重组）等相关业务。

（三）、严限类金融企业借壳

《股票发行问答（三）》对类金融企业借壳上新三板的行为进行了严格的限制：收购人在收购挂牌公司时，如收购人控制的企业中包含其他具有金融属性的企业，或收购人自身为其他具有金融属性的企业，应当承诺完成收购后不将其控制的其他具有金融属性的企业注入挂牌公司。被收购的挂牌公司不得经营其他具有金融属性的业务，但以募集资金之外的自有资金购买或者投资其他具有金融属性的企业相关资产，在购买标的或者投资对象中的持股比例不超过 20%，且不成为投资对象第一大股东的除外。

简单概括上段话的要点：收购人买壳后再装入类金融资产将不被允许。具体要求是收购人在收购挂牌公司时，应承诺放弃注入类金融资产（如有的话），收购人收购壳公

司后不得开展类金融业务。但是，收购人使用自有资金对类金融资产进行非控股投资，是可以的。

《股票发行问答（三）》还对非其他具有金融属性的挂牌公司发行股票的发行对象、募集资金用途等进行了全方位的约束和限制：

① 发行对象不得以所持有的其他具有金融属性的企业相关资产进行认购；【禁止注入类金融属性资产】

② 募集资金不得用于参股或控股其他具有金融属性的企业；【募集资金不得用于投资类金融企业】

③ 如果其股东或子公司为其他具有金融属性的企业，应当承诺不以拆借等任何形式将募集资金提供给该其他具有金融属性的企业使用。【承诺不得变相为类金融企业提供资金】

④ 非其他具有金融属性的挂牌公司可以以募集资金之外的自有资金购买或者投资其他具有金融属性的企业相关资产，但在

超过 20%，且不得成为投资对象的第一大股东。【允许以自有资金参股类金融企业】

购买标的或者投资对象中的持股比例不得

《股票发行问答（三）》及前期 36 号文的发布，使类金融企业受到前所未有的严厉监管：在相关监管政策明确前，尚未挂牌的类金融企业不能挂牌新三板；已挂牌的类金融企业暂时不能通过新三板平台融资；其他已挂牌公司如拟开展类金融属性业务，只能以自有资金进行持股比例不超过 20% 的参股投资且不得成为被投资公司的第一大股东。这一系列的监管政策，体现了全国股转系统规范新三板市场融资功能，控制金融风险，同时鼓励社会资本进入实体企业的“良苦用心”。



八、从股票发行新规看新三板的募集资金管理——道可特独家解读《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》（三）

新规制定目的

自证监会新主席上任以来，证监会系统监管思路逐渐明晰。全国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）曾于2015年发布了《挂牌公司股票发行常见问题解答（股份支付）》、《挂牌公司股票发行常见问题解答（二）（连续发行）》。后于今年8月8日，股转系统另行发布了《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）（募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资）》。本次制定出台的新规，实为对当前新三板挂牌股票发行实践中存在的种种问题加强监管力度，回归新三板市场本源。

挂牌公司发行股票募集资金管理的监管要求

新规发布前，股转系统在挂牌公司发行股票募集资金监管方面要求相对比较简单，

例如要求挂牌公司董事会作出股票发行决议时应当说明本次发行募集资金的用途，挂牌公司在取得股份登记函之前不得使用本次股票发行募集的资金，总体而言募集资金监管的环境较为宽松。新规发布后，对挂牌公司发行股票募集资金的使用、专户管理以及信息披露等方面均提出了较为严格的要求。

1、明确募集资金使用的负面清单和变更募集资金用途的程序

新规规定，挂牌公司募集资金应当用于公司主营业务及相关业务领域。除此以外，新规还明确列举了募集资金使用的禁止性规定：

（1）除金融类企业外，募集资金不得用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产或借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，不得用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易；

（2）不得通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途；

（3）挂牌公司应当防止募集资金被控股股东、实际控制人或其关联方占用或挪用，并采取有效措施避免控股股东、实际控制人

或其关联方利用募集资金投资项目获取不正当利益。

为便于挂牌公司提高暂时闲置的募集资金的使用效率，新规允许挂牌公司对暂时闲置的募集资金进行现金管理，但规定必须履行法律法规、规章、规范性文件以及公司章程规定的内部决策程序并披露，且仅可以投资于安全性高、流动性好的保本型投资产品。同时，新规还明确了变更募集资金用途的程序，如果挂牌公司拟改变募集资金用途的，应当在董事会审议后及时披露，并提交股东大会审议。

2、参照上市公司建立募集资金专户制度

在新规发布以前，股转系统并未强制要求挂牌公司建立募集资金管理制度及设立募集资金专项账户。新规参照《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的规定，要求挂牌公司建立募集资金专户制度，具体要求包括：

（1）建立募集资金管理制度：挂牌公司应当建立募集资金存储、使用、监管和责任追究的内部控制制度，明确募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露要求；

（2）设立募集资金专项账户：挂牌公司募集资金应当存放于公司董事会为本次发行批准设立的募集资金专项账户，并将专户作为认购账户，该专户不得存放非募集资金或用作其他用途；

（3）将三方监管协议作为股票发行备案必备材料：挂牌公司应当在发行认购结束后验资前，与主办券商、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议，三方监管协议应当在股票发行备案材料中一并提交报备。

同时，新规还规定，挂牌公司董事会应当每半年度对募集资金使用情况进行专项核查，出具《公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，并在披露挂牌公司年度报告及半年度报告时一并披露；主办券商应当每年就挂牌公司募集资金存放及使用情况至少进行一次现场核查，出具核查报告，并在挂牌公司披露年度报告时一并披露。

3、强化股票发行方案中对募集资金用途及前次使用情况的信息披露

新规规定，在股票发行方案中应当对本次发行募集资金的用途进行必要性和可行性分析的详细披露，区分募集资金的不同用途分别列举了不同的信息披露要求：

(1) 用于补充流动资金的，应当结合公司目前的经营情况、流动资金情况，说明补充流动资金的必要性和测算的过程；

(2) 用于偿还银行贷款的，应当列明拟偿还贷款的明细情况，披露募集资金偿还贷款对挂牌公司经营和财务状况的影响；

(3) 用于项目建设的，应当结合项目立项文件、工程施工预算、采购协议及其他资金使用计划量化说明资金需求和资金投入安排；

(4) 用于股权收购，应当对标的资产与挂牌公司主业的相关程度、协同效应进行说明，列明收购后对挂牌公司资产质量及持续经营能力的影响；

(5) 用于购买非股权资产的，发行前挂牌公司应当与交易对方签订合同或协议，在发行方案中披露交易价格，并有审计报告或者资产评估报告的支持。

(6) 挂牌公司发行股份购买资产构成重大资产重组并募集配套资金 挂牌公司应当从以下方面进行说明，包括但不限于挂牌公司前次募集资金金额、具体用途及剩余资金安排；本次配套募集资金与本次重组事项的相关性，募集资金金额是否与挂牌公司及标的资产现有生产经营规模、财务状况相

匹配等。独立财务顾问应当对募集资金用途、合理性、必要性进行核查并发表明确意见；

(7) 其他用途的，应当明确披露募集资金用途、资金需求的测算过程及募集资金的投入安排。

意义及影响

根据《上市公司证券发行管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》相关规定，上市公司在申请发行证券时往往需要披露前次募集资金的使用情况。新规亦提出了类似的要求，挂牌公司股票发行方案中应当详细披露前次发行募集资金的使用情况，包括募集资金的具体用途、投入资金金额以及对挂牌公司经营和财务状况的影响等。这无疑标志着股转系统对新三板股票发行融资的监管有了进一步加强的态势。

此外，新规还大大加强了中介机构在股票发行项目中的核查责任，要求挂牌公司主办券商应当在“主办券商关于股票发行合法合规性意见”中就挂牌公司本次发行是否符合募集资金专户管理要求、是否符合募集资金信息披露要求等逐项发表明确意见。

新三板挂牌股票募集资金的使用问题，一向为市场所诟病。从长远来看，规范挂牌公司股票发行涉及的募集资金管理，保护投

投资者合法权益，是此次出台新规的主要出发点。为更有效地解决相关问题，新规与《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》和深圳证券交易所主板、中小企业板等板块上市公司规范运作指引中关于募集资金管理的监管要求是基本一致的。

可见，随着新三板挂牌企业数量不断增加，股转系统对新三板市场的监管也在不断升级，新三板对发行股票募集资金的监管要求已逐渐与A股上市公司趋同。也只有建立健全完善、清晰的规则体系之后，才有可能去谈论从严监管问题。这无疑与7月15日发布的“资管新八条”的思路不谋而合。相信在新规发布之后，紧随而来的将是严格监管和全面规范。

九、保监会明确监管要求，支持险企登陆新三板——道可特解读《关于保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌有关事项的通知》

为支持保险公司在全国中小企业股份转让系统（以下简称全国股份转让系统）挂牌，健全公司价值发现机制，拓宽市场化资

本补充渠道，进一步完善公司治理，在公布征求意见稿4个月后，保监会于8月15日正式发布《关于保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌有关事项的通知》（以下简称《通知》）。

相关公开资料显示，目前已有永诚保险（834223）和众诚保险（835987）两家保险公司在三板挂牌，还有多家保险公司正在积极申请或计划申请挂牌。另外还有数家保险经纪公司挂牌。不过，本次《通知》适用范围包括保险集团（控股）公司、保险公司和保险资产管理公司，但不含保险代理机构。

（一）、《通知》明确了保险公司挂牌新三板的条件和程序

《通知》规定，保险公司挂牌新三板应当符合中国保监会有关审慎监管指标，最近三年内无重大违法违规行为。在挂牌程序上，保险公司在三板挂牌前，需取得中国保监会的监管意见。在增发程序上，保险公司需在发行前取得保监会的监管意见，且保险公司应当在非公开发行股票完成之日起30日内，按照有关规定向保监会提交变更注册资本和修改章程的行政许可申请。

由上可见，不同于一般挂牌公司的定向增发，保险公司在三板定向增发，须采用确定发行对象的定向增发方案，这也是因为

《保险公司股权管理办法》对股东资格做了特殊的规定，因此保险公司定向增发在事前审批过程中，就对发行对象进行了审核。

（二）、《通知》放宽了挂牌保险公司股东准入方面的限制

《通知》的一大亮点，是突破了自然人不能当非上市保险公司股东的限制。

回顾以往规定：根据《保险公司股权管理办法》，向保险公司投资入股，应当为符合本办法规定条件的中华人民共和国境内企业法人、境外金融机构，但通过证券交易所购买上市保险公司股票的除外。也就是说，只有“境内企业法人、境外金融机构”可以向非上市保险公司投资入股；2015年6月，保监会发布《中国保监会关于保险机构开展员工持股计划有关事项的通知》，有条件允许符合条件的保险机构员工按照规定通过“成立公司制企业、合伙企业或通过资产管理计划等方式持有公司股权”。

本次《通知》进一步将挂牌保险公司的股东资格予以放宽，即，如果挂牌保险公司选择做市方式或竞价方式挂牌的，投资人资格参照适用上市保险公司监管要求，允许自然人等合格投资者投资挂牌保险公司股份。但《通知》同时明确规定，保险公司选择协议方式挂牌的，投资人应当符合《保险公司

股权管理办法》非上市保险公司股东资格的相关规定，即，协议转让仍未对自然人开放。

（三）、《通知》阐明了保险公司挂牌以后的股权监管要求

《通知》要求，投资人通过全国股转系统持有挂牌保险公司已发行的股份达到5%以上的，应当在该事实发生之日起15日内，由保险公司报中国保监会批准。

《通知》还规定，投资人通过全国股转系统以协议方式受让挂牌保险公司股份不足5%的，应当在该事实发生之日起15日内，由保险公司报中国保监会备案；以做市方式或竞价方式受让挂牌保险公司股份不足5%的，参照上市保险公司监管要求，不再履行备案手续。

（四）、《通知》与征求意见稿区别

对比保监会今年4月发布的征求意见稿，本次《通知》新增了第九条：本通知第七、八条所称做市，是指由证券公司担任做市商的做市交易方式。

笔者联想到前日有媒体称，中科招商、鼎晖等不超过5家私募机构有望率先获得私募做市试点。如果未来PE做市放开或参与新三板做市的机构主体范围继续扩大，按照这一规定，则不适用第七条所规定的“以做市方式或竞价方式受让挂牌保险公司股份

不足 5%的，参照上市保险公司监管要求，不再履行备案手续”。保监会增加第九条，是否出于慎重考虑希望保险公司选择更为成熟的证券公司作为做市商？或者 PE 做市放开后，这一条款会做相应调整？我们期待相关部门进一步的解读。

《通知》的发布，表明了保监会支持保险公司挂牌新三板并鼓励其采取做市或竞价等更公开透明转让方式的监管导向，进一步明晰了保险企业挂牌新三板的路径，规范了保险公司申请挂牌的有关工作程序，明确了保险公司挂牌以后的股权监管要求，拓宽了投资者的范围。我们期待，未来有更多的中小型保险公司通过登录新三板拓宽资本补充渠道，提升品牌效应并进一步完善治理能力。

十、新三板挂牌数“破八”后的思考

2016 年 8 月 2 日，新三板市场新增 53 家挂牌企业，挂牌企业数量总计为 8008 家，已突破“八千大关”。而距离此前挂牌 7000 家的里程碑，只用了 3 个月的时间。这 8008 家挂牌企业中，协议转让的企业为 6399 家，做市转让的企业为 1609 家。仅就企业数量

而言，新三板已经是世界上最大的股票市场之一。

回想 2013 年底，新三板刚刚扩容到全国时只有 300 多家企业，总市值不过 500 多亿元。由于挂牌程序便利，不设财务指标门槛，投资机构云集，新三板吸引了许多中小企业的日益青睐。

新三板企业挂牌速度放缓 监管制度仍需完备

新三板的火热态势究竟能持续多久，尚无人能断言。但根据 Wind 数据显示，自 2016 年 2 月以来，新三板挂牌企业新增数量连续四月下降，而摘牌企业数量在增加。由于数量众多且准入门槛较低，尽管各方都有了严把质量观的意识。但无论从制度到实践，若要实现优化全部挂牌企业质量的目标，仍有较长的路要走。

以频发乱象的股权激励为例，目前尚无专门、详细的规则或操作指南，导致新三板挂牌企业的股权激励方案中常会出现特例。据统计，2016 年以来，新三板企业的股权激励价格低于其 2015 年年报每股净资产的有 34 家，以 1 元每股进行激励的有 12 家。更有甚者如超凡股份的股份激励对象，首期通过受让持股平台受让超凡合伙财产份额

72.89 万元，对应企业股份 200 万股，用于在未来四年分批授予激励对象。通过上述方式取得的激励份额，受让价格竟为零。企业在其激励计划方案中，也尚未透露受让价格为零的原因。

对此，或需尽快制定并出台新三板企业的股权激励管理规则或指南，以引导和规范企业的股权激励行为。

挂牌摘牌全面优化 退市或应常态化

据统计，截至 2016 年 7 月末，新三板摘牌的企业共计仅为 56 家，约占挂牌企业总数的千分之七，且其中的大部分原因是转板上市或者被收购。在市场的自由作用下，新增挂牌企业的质量虽然有所提高，亏损企业占比也逐步减少。但是，新三板要提升挂牌企业质量，推出常态化的退市制度以实现资源充分优化，或为不二法门。

今年 6 月 30 日，朗顿教育、中成新星因未在规定时间内披露 2015 年年度报告，全国股转系统根据相关规则，终止这两

家企业股票挂牌。随后，全国股转系统副总经理隋强表示，目前全国股转系统正在推进的工作包括研究制定终止挂牌制度等规则。

8 月 3 日，全国股转系统召开的券商内核培训会也透露出消息，在统一的基础门槛前提下，明确了挂牌门槛的判断标准，其中企业持续经营能力将区分行业进行判断。

同时，主办券商面对数量众多、质量参差的拟挂牌企业，通常会自行设立高于股转系统制定的挂牌标准。其原因在于，一方面，主办券商持续督导企业数量持续增加，每家券商的压力将不断加大；另一方面，选择优质企业有利于券商顺利开展督导工作，还会带来潜在后续业务合作的机会。

无论是正在推进的常态化、市场化的规范退出机制，还是日后可能建立的分行业、可持续经营的评估体系，都将有利于促进企业进行积极的合规管理、规范新三板市场的良性运作，实现市场经济大环境下的资源优化与发展。





第二部分

2016 年各项新政施行后 新三板数据统计

注：本部分数据主要来源于全国中小企业股份转让系统公开数据，截止日期为 2016 年 8 月，如另有截止日期则见备注。

一、市场概览

市场主要统计指标概览

	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
挂牌规模				
挂牌公司家数	7917	5129	1572	356
总股本（亿股）	4634.93	2,959.51	658.35	97.17
总市值（亿元）	31081.9	24584.42	4591.42	553.06
股票发行				
发行次数	1558	2565	329	60
发行股数（亿股）	112.79	230.79	26.52	2.92
融资金额（亿元）	652.7	1216.17	132.09	10.02
股票转让				
成交金额（亿元）	873.99	1,910.62	130.36	8.14
成交数量（亿股）	169.71	278.91	22.82	2.02
换手率（%）	数据暂无	53.88	19.67	4.47
市盈率（倍）	数据暂无	47.23	35.27	21.44
投资者账户数量				
机构投资者（户）	数据暂无	22,717	4,695	1,088
个人投资者（户）	数据暂无	198,625	43,980	7,436

注：截至 2016 年 8 月 28 日挂牌公司数已达 8877 家。

二、挂牌公司情况

1、创新层与基础层数据比较（截止 2016 年 8 月 25 日）

	创新层	基础层
挂牌公司数量	953	7907
交易占比	40.57%	59.43%

2、挂牌公司行业分布情况

行业分类	2015 年末		2014 年末	
	公司家数	占比	公司家数	占比
制造业	2744	53.50%	883	56.17%
信息传输、软件和信息技术服务业	1015	19.79%	360	22.90%
科学研究和技术服务业	219	4.27%	55	3.50%
租赁和商务服务业	210	4.09%	30	1.91%
批发和零售业	169	3.29%	26	1.65%
建筑业	157	3.06%	57	3.63%
农、林、牧、渔业	119	2.32%	38	2.42%
金融业	105	2.05%	12	0.76%
文化、体育和娱乐业	104	2.03%	28	1.78%
水利、环境和公共设施管理业	78	1.52%	24	1.53%
交通运输、仓储和邮政业	59	1.15%	15	0.95%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	33	0.64%	5	0.32%
房地产业	26	0.51%	0	0.00%
采矿业	24	0.47%	14	0.89%
卫生和社会工作	24	0.47%	11	0.70%
教育	19	0.37%	4	0.25%
居民服务、修理和其他服务业	13	0.25%	7	0.45%
住宿和餐饮业	11	0.21%	1	0.06%
综合	0	0.00%	2	0.13%
合计	5129	100.00%	1572	100.00%

3、挂牌公司地域分布情况

省份	2016 年中		2015 年末		2014 年末	
	公司家数	占比	公司家数	占比	公司家数	占比
北京	1159	15.08%	763	14.88%	362	23.03%
广东	1096	14.26%	684	13.34%	149	9.48%
江苏	961	12.50%	651	12.69%	171	10.88%
上海	692	9%	440	8.58%	166	10.56%
浙江	668	8.69%	410	7.99%	69	4.39%
山东	461	6.00%	336	6.55%	98	6.23%
湖北	276	3.59%	204	3.98%	93	5.92%
河南	262	3.41%	195	3.80%	55	3.50%
安徽	244	3.18%	162	3.16%	45	2.86%
福建	232	3.02%	139	2.71%	41	2.61%

4、创新层地域分布情况

排名	省份	汇总	占比
1	北京	183	19%
2	广东省	146	15%
3	上海市	98	10%
4	江苏省	84	9%
5	浙江省	74	8%
6	山东省	53	6%
7	福建省	34	4%
8	湖北省	34	4%
9	河南省	33	3%
10	安徽省	25	3%

5、挂牌公司股本分布情况

股本（万股）	2015 年末		2014 年末	
	公司家数	占比	公司家数	占比
500 以下	25	0.49%	1	0.06%
500-1000	447	8.72%	214	13.61%
1000-5000	2916	56.85%	944	60.05%
5000-10000	1209	23.57%	324	20.61%
10000 以上（含 10000）	532	10.37%	89	5.66%
合计	5129	100.00%	1572	100.00%

注：采用上组限不在内原则，如 500-1000 区间中不包含 1000。

6、挂牌公司股东人数分布情况

股东人数	2015 年末		2014 年末	
	挂牌公司数	占比	挂牌公司数	占比
2	397	7.74%	146	9.29%
3-10	1741	33.94%	669	42.56%
10-50	2056	40.09%	596	37.91%
50-100	453	8.83%	98	6.23%
100-200	275	5.36%	51	3.24%
200 以上	207	4.04%	12	0.76%
合计	5129	100.00%	1572	100.00%

注：采用上组限不在内原则，如 100-200 区间中不包含 200。

三、股票转让

1、历年股票成交情况统计

年度	成交数量 (万股)	成交金额 (万元)	成交笔数	换手率 (%)
2006	1,592.63	8,340.71	251	-
2007	4,420.15	23,156.63	521	-
2008	5,407.86	29,527.82	484	-
2009	10,735.76	48,342.53	878	-
2010	6,951.29	41,872.24	644	-
2011	9,562.76	56,169.56	832	5.57%
2012	11,455.51	58,431.81	638	4.47%
2013	20,242.52	81,396.19	989	4.47%
2014	228,212.40	1303,580.47	92,654	19.67%
2015	2,789,072.49	19,106,224.99	2,821,339	53.88%
2016 (截止 6 月份)	1, 697, 200	8,739,800	1, 595, 200	数据暂无

2、2016 年股票成交月度统计

月份	成交数量 (亿股)	成交金额 (亿元)	成交笔数 (万笔)
2016.01	36.35	197.48	29.41
2016.02	16.96	87.34	19.41
2016.03	29.74	168.79	31.14
2016.04	31.28	162.23	29.84
2016.05	25.88	135.84	25.73
2016.06	29.51	122.29	23.99
2016.07	23.25	114.38	22.24

四、股票发行

1、历年股票发行情况统计

年度	发行次数	发行金额（万元）	发行股数（万股）
2007	3	11,874.92	4,542.00
2008	5	24,564.55	5,620.00
2009	2	5,639.28	956.00
2010	8	35,835.91	6,867.00
2011	10	64,818.45	8,007.00
2012	24	85,886.00	19,292.00
2013	60	100,236.43	29,193.87
2014	329	1,320,858.20	265,197.50
2015	2565	12,161,718.99	2,307,945.26
2016（6 月份）	1558	6,526,900.00	1,127,900.00
合计	4564	20, 338, 332.73	3, 775,520.63

2、股票发行行业分布情况

行业门类	2015 年		2014 年	
	金额（万元）	次数	金额（万元）	次数
制造业	3,594,596.92	1306	312,584.82	157
信息传输、软件和信息技术服务业	1,838,546.68	584	188,246.67	99
建筑业	347,655.94	99	14,512.00	14
农、林、牧、渔业	287,373.49	65	18,839.69	9
科学研究和技术服务业	244,175.70	102	10,600.50	8
文化、体育和娱乐业	241,273.81	48	17,562.00	7
水利、环境和公共设施管理业	114,802.90	37	21,060.00	6
卫生和社会工作	37,041.86	18	6,394.40	5
交通运输、仓储和邮政业	430,886.18	30	3,236.28	5
批发和零售业	224,028.90	87	4,990.76	5
采矿业	24,509.25	9	4,804.50	4
租赁和商务服务业	701,539.71	100	20,220.00	4
金融业	3,906,753.67	42	678,676.59	3
综合	-	-	16,000.00	1
电力、热力、燃气及水生产和供应业	86,344.70	19	820.00	1
教育	25,923.47	6	2,310.00	1
房地产业	38,114.00	8	-	-
居民服务、修理和其他服务业	10,179.72	4	-	-
住宿和餐饮业	7,972.08	1	-	-
合计	12,161,718.99	2565	1,320,858.20	329

3、股票发行地域统计

省份	2015 年		2014 年	
	金额（万元）	次数	金额（万元）	次数
北京	3,312,345.61	436	817,853.70	92
湖北	264,204.11	101	33,582.07	19
上海	1,035,628.92	259	83,714.09	47
天津	95,441.56	36	17,075.14	12
贵州	72,449.44	14	6,505.00	4
安徽	206,927.15	86	13,836.42	12
广东	2,936,337.72	382	168,194.72	30
河南	383,160.87	112	5,150.38	6
山东	611,947.76	170	32,181.00	17
陕西	97,481.00	33	250.00	1
江西	85,547.85	30	13,000.00	1
江苏	1,053,395.45	259	38,782.03	32
浙江	484,386.95	160	20,282.40	10
湖南	133,998.83	59	3,559.60	4
黑龙江	85,693.95	25	18,490.00	2
辽宁	116,442.66	46	6,785.70	6
福建	212,345.43	88	4,475.25	5
四川	123,350.22	63	9,785.18	13
重庆	78,050.69	22	500.00	1
广西	225,211.65	20	-	-
新疆	95,898.58	19	3,800.00	2
云南	39,615.01	24	3,100.00	2
山西	47,335.14	15	-	-
宁夏	96,947.33	23	3,410.00	3
海南	57,599.14	12	-	-
河北	129,794.21	43	15,295.53	7
甘肃	34,293.45	11	-	-
吉林	33,761.10	12	1,250.00	1
内蒙古	9,127.18	4	-	-
西藏	3,000.00	1	-	-
合计	12,161,718.99	2565	1,320,858.20	329

五、并购重组

1、2015 年挂牌公司重大资产重组及收购

月份	重大资产重组次数	重组交易金额(万元)	收购次数	收购交易金额(万元)
2014 年	8	107,368.94	8	22,109.80
2015 年	106	2,926,732.24	107	551,445.39
2016 年	949	3,326,300.00	48	2,790,000.00

注：2016年重大资产重组次数截止日期为2016年6月30日，收购次数截止日期为7月28日。



2、终止挂牌情况

序号	2016 年终止挂牌公司 (截止 2016 年 6 月 30 日)			2015 年终止挂牌公司			2014 年终止挂牌公司		
	证券代码	证券简称	挂牌原因	证券代码	证券简称	挂牌原因	证券代码	证券简称	挂牌原因
1	430436	万州电气	主动申请	430760	奥新科技	被收购	430030	安控科技	IPO
2	831164	腾楷网络	主动申请	430628	易事达	被收购	430531	瑞翼信息	被收购
3	831245	扬开电力	主动申请	430050	博朗环境	主动申请	430026	金豪制药	主动申请
4	831505	朗顿教育	拟申请	430049	双杰电气	IPO	430364	屹通信息	主动申请
5	831610	中成新星	拟申请	430040	康斯特	IPO	430295	捷虹股份	主动申请
6	832122	泽辉股份	主动申请	831127	祺龙股份	主动申请	430275	新冠亿碳	主动申请
7	832668	无锡环卫	主动申请	430018	合纵科技	IPO	430587	福格森	主动申请
8	834024	华夏科创	主动申请	831976	祥辉电缆	主动申请	430679	嘉宝华	被收购
9	835424	宝莲生物	主动申请	833097	众益制药	被收购	430115	阿姆斯	被收购
10				831966	业际光电	被收购	430708	铂亚信息	被收购
11				831812	宇寿医疗	被收购	430710	激光装备	被收购
12				430598	众合医药	被吸收合	430129	极品无限	主动申请
13							830804	日新传导	被收购
14							430043	世纪东方	主动申请
15							430308	泽天盛海	被收购

六、主办券商执业情况

1、主办券商新增挂牌家数排名

序号	2016（截至6月30日）		2015	
	主板券商	推荐挂牌家数	主办券商	推荐挂牌家数
1	安信证券	167	申万宏源	254
2	申万宏源	152	中泰证券	155
3	中信建设	102	安信证券	152
4	中泰证券	90	中信建设	135
5	兴业证券	77	国信证券	126
6	东北证券	76	广发证券	124
7	东吴证券	74	招商证券	114
8	国泰君安	74	国泰君安	113
9	西南证券	71	东吴证券	105
10	招商证券	70	长江证券	94

2、主办券商发行金额排名

序号	2016（截止到6月30日）			2015		
	主办券商	股票发行金额及占比		主办券商	股票发行金额及占比	
		金额（万元）	占比		金额（万元）	占比
1	中信建设	443,400.00	6.79%	光大证券	1,470,141.40	12.09%
2	西南证券	401,700.00	6.15%	西部证券	1,117,489.96	9.19%
3	招商证券	391,700.00	6%	申万宏源	840,684.51	6.91%
4	国泰君安	351,700.00	5.39%	国信证券	741,012.29	6.09%
5	广发证券	330,500.00	5.06%	中信建投	729,373.87	6.00%
6	中信证券	317,500.00	4.86%	中信证券	432,923.05	3.56%
7	申万宏源	309,700.00	4.74%	广发证券	429,076.89	3.53%
8	国信证券	290,800.00	4.46%	中泰证券	360,461.56	2.96%
9	长江证券	280,000.00	4.29%	国泰君安	355,069.57	2.92%
10	海通证券	252,500.00	3.87%	招商证券	340,546.85	2.80%

3、主办券商做市业务排行

排名	券商简称	截止 2016 上半年做市企业数	券商简称	截止 2015 年做市企业数
1	广州证券	303	广州证券	242
2	中泰证券	296	中泰证券	212
3	兴业证券	271	光大证券	204
4	中万宏源	258	上海证券	190
5	上海证券	251	兴业证券	161
6	光大证券	237	天风证券	131
7	天风证券	234	国泰君安	125
8	长江证券	213	申万宏源	123
9	九州证券	203	长江证券	213
10	国泰君安	191	国信证券	120

第三部分

证监会、股转公司加强对新三板的监管的相关案例



经历了 2015 年新增 3500 余家挂牌企业的繁荣之后，2016 年新三板市场迎来了监管之年，出自全国股转系统的自律监管措施及问询函等都预示着今年新三板监管趋严。

一、某主办券商恶意做市领罚单

2016 年开年，全国股转公司便对某主办券商及相关人员开出了一张纪律处分的罚单。经查明，该主办券商存在以下违规事实：12 月 31 日 14:50 分，为执行本部门“卖出做市股票、减少做市业务当年浮盈”的交易策略，该券商做市业务部对圆融科技、凌志软件、福昕软件、中兴通科、卡联科技、搜才人力、智通建设、许继智能、梓潼宫、粤林股份、青雨传媒、首都在线、伊赛牛肉、中喜生态、ST 复娱、蓝天环保等 16 只股票以明显低于最近成交价的价格进行卖出申报，造成上述股票尾盘价格大幅波动。其中，圆融科技、凌志软件等 13 只股票当日收盘价跌幅超过 10%，跌幅最大的达 19.93%。上述行为严重影响了多只股票的正常转让价格，扰乱了正常市场秩序，市场影响恶劣。

事件发生当日，全国股转公司即要求该主办券商做市业务部门对异常波动的股票逐一排查并提交情况说明。在向中国证监会报告相关情况的同时，2016 年 1 月 6 日即派专人赴上海，与证监会有关部门组成调查组对事件进行深入调查。2016 年 1 月 29 日，全国股转公司就 2015 年 12 月 31 日该主办券商异常报价事件依法给予主办券商公司、

主办券商场外市场部总经理助理兼做市业务部负责人公开谴责；给予主办券商场外市场部总经理、做市业务部做市交易总监通报批评。同时，全国股转公司将敦促该主办券商加强内部合规检查，合法合规为挂牌企业提供做市报价服务。

全国股转公司一直以来对二级市场交易，尤其是做市交易行为进行密切监控，严格防止做市商利用优势的市场地位损害挂牌公司和投资者的合法权益。全国股转公司根据《全国中小企业股份转让系统股票转让细则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统股票异常转让实时监控指引》等规则，制定了一系列监控预警指标。对于股票价格异常波动、做市商报价异常、做市商触发预警指标、投资者及做市商转让行为涉嫌违法违规的，及时采取电话问询、要求提交情况说明、约见谈话、出具警示函、向中国证监会报告违法违规线索等措施例。

二、关联交易未履行相应程序且未披露——首家被监管处罚的创新层企业现身

挂牌企业蓝天园林（832136）发布公告称，公司于 7 月 1 日收到了股转公司自律监管措施决定，公司于 2015 年 6 月 10 日与监事申力签订为其提供不超过 450 万元无息借款的协议，用于申力个人资金周转，其后将 100 万资金借予申力。此行为违反了《公司法》和《股转系统业务规则》相关条款要

求。同时，该事项构成关联交易，事项发生时未履行董事会、股东大会决议程序，也未披露，违反了《股转系统信息披露细则》相关条款的规定。

鉴于上述违规事实和情节，股转公司对蓝天园林法定代表人王振宇、监事申力采取约见谈话、要求提交书面承诺、出具警示函的自律监管措施。同时，由于公司信息披露负责人未能恪尽职守，因此对公司董秘何锋也采取了约见谈话的自律监管措施。

值得注意的是，蓝天园林是分层正式实施后，首家被监管机构采取监管措施的创新层企业。按照分层管理办法的维持标准规定，创新层企业不得存在被股转公司采取自律监管措施3次以上、被证监会及其派出机构采取行政监管措施、被司法机关刑事处罚三者其中任意一项，否则就将被调出创新层。这表明，带病进入创新层的挂牌企业，即便通过了6月24日股转系统最后一关的审核，也不能一整年高枕无忧。而创新层企业与基础层企业相比，势必将得到更加严格的监管，趋同于A股上市公司。

三、监管层严查资金占用

证监会2015年年底发布《关于开展非上市公众公司资金占用情况专项检查的通知》。2016年以来，各地证监局纷纷开展对新三板公司资金占用和关联交易进行专项核查和采取监管措施。

（一）时空客实际控制人占用资金或面临刑事处罚

2016年4月6日，时空客主办券商、在督导2015年年度报告时发现，时空客存在关联方资金占用情况，并且资金占用行为未履行董事会、股东大会决议程序，主办券商立即展开调查。东窗事发后，时空客将原定于4月19号披露的年报延期。2015年年报最终披露，王恩权因个人资金需要在2015年年初占用公司资金241.2万元，2015年累计占用1.86亿元。截止2015年底，王恩权仍占用时空客6607.7万元。2016年4月27日，时空客发布资金占用整改公告称，董事长王恩权将不再担任总经理职务，两个月之内重新聘任总经理，新总经理未上任前暂由王恩权继续行驶总经理职权。公告还提及，原财务总监贺云霞也不再担任财务负责人。

5月5日，时空客公告称，公司收到证监会大连监管局《行政监管措施决定书》，要求立即追回公司实际控制人及控股股东王恩权通过指使基层员工借用备用金和以预付款名义向其个人实际控制的其他公司转款等方式占用的公司资金不低于4000万元，并于30日内提交整改报告。

5月14日晚间，时空客再发公告，公司董事长王恩权因占用公司资金问题到大连市公安局高新区分局自首。目前，大连市公安局对此进行了立案侦查。

根据《中华人民共和国刑法》第272条规定：公司、企业或者其他单位的工作人员，利用职务上的便利，挪用本单位资金归个人使用或者借贷给他人，数额较大、超过三个月未还的，或者虽未超过三个月，但数额较大、进行营利活动的，或者进行非法活动的，处三年以下有期徒刑或者拘役；挪用本单位资金数额巨大的，或者数额较大不退还的，处三年以上十年以下有期徒刑。根据《中华人民共和国公司法》第148条规定，董事、高级管理人员不得有下列行为：（一）挪用公司资金；（二）将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储；（三）违反公司章程的规定，未经股东会、股东大会或者董事会同意，将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保……

因此，时空客董事长王恩权涉嫌挪用资金罪，最高或面临十年有期徒刑的处罚。但考虑其有自首情节，具体刑罚要等待侦查和公诉机关的审查结果，以及法院的最后判决。

（二）挂牌过程中向关联方拆借资金，银奕达被采取自律监管措施

银奕达(836235)7月25日发布公告称，近日收到全国股转系统对公司出具的《关于对江苏银奕达科技股份有限公司采取出具警示函、对金鑫南主体采取约见谈话并提交书面承诺的自律监管措施的决定》（股转系统发〔2016〕147号）。

根据公告，银奕达在申请挂牌过程中向实际控制人控制的企业江苏苏鑫装饰（集团）公司拆借资金1970.52万元，约定利率是年息7.2%。资金拆借经办人为公司副总经理、财务总监兼董事会秘书余红慧，公司董事长兼总经理金鑫南、董事金洪涛、董事金文洪当时知晓资金拆借事项。上述资金拆借行为未经过公司董事会、监事会、股东大会的审议程序，未履行信息披露义务。全国股转公司给银奕达出具了警示函的监管措施，对公司董事长、董事、副总和财务总监均给予约见谈话提交书面承诺的监管措施。

之前有消息称，股转系统将把资金占用审查环节，前移至挂牌申报阶段。资金占用报告期末查一遍，报材料前查一遍，挂牌前查一遍，一经查实，一律不得挂牌。同时，在申报期以后发现资金占用的一律撤材料；申报期未发现但已挂牌的，一律采取监管措施，情节严重的一律移交证监会。此前，已

有部分存在资金占用问题的申报期企业被撤销申请。而对于在申报期侥幸逃过检查并已挂牌的企业，股转系统也终于打出了监管的铁拳。

资金占用审查环节前移，对这个市场的参与者提出了更高标准的要求，这些无疑都表明了全国股转系统对新三板市场严格监管的决心。

四、新三板监管风暴延续对挂牌公司年报进行问询

当 6000 多家公司的 2015 年年报集中于 2016 年 4 月公布后，股转公司对挂牌公司年报进行了事后审查，并发出多封问询函，并特别对九鼎集团、达仁资管和菁英时代等三家 PE 企业的投资收益、关联交易、数据准确性等问题提出质询。

股转公司在对达仁资管的问询函中对发行募集资金提出质疑。股转公司认为，达仁资管募集资金货币余额达到 4.34 亿，与公司“全部使用完毕”的表述不符，要求公司说明情况，并说明用于收购香港上市公司灵宝黄金股份的 1.8 亿元是否来自募集资金。

股转公司还指出九鼎集团和达仁资管在年报中披露的投资收益存在前后矛盾。股转公司表示，九鼎集团利润表中显示“投资收益”约为 8.05 亿，但现金流量表中显示“取得投资收益收到的现金”约 3.82 亿，要求九鼎集团说明差异产生的原因。

半年报、年报等定期报告是信息披露最基本的要求之一，除了年报按时披露之外，年报的质量也是信息披露所需要关注的重点。问询函中的问题也涵盖了年报编制工作中常见的问题，要求公司对相关问题予以说明，并在指定日期前报送全国股转公司业务部，监管层此次的举措，表明了监管层对年报质量提出了更高的要求。

五、昔日财务报表编制错误，挂牌公司、券商和会计师事务所齐受罚

2015 年 9 月 30 日挂牌新三板的创新层公司芯能科技（833677），于 2016 年 7 月 28 日首次“吃”了股转系统“罚单”，问题出在申请挂牌时的财务报表上。

据股转系统 7 月 28 日发布的监管公告称，芯能科技（全称“浙江芯能光伏科技股份有限公司”）在申请挂牌过程中存在以下信息披露的违规行为：芯能科技申报财务报表中，对于已达到固定资产确认条件的在建工程未及时结转固定资产，不符合《企业会计准则》要求。该公司在 2015 年年报中对该事项进行会计差错更正，对 2014 年度营业成本追溯调增 451.64 万元，调整后的 2014 年度净利润较申报报表减少 383.89 万元，占公司 2014 年度净利润的 21.72%。

股转系统表示，芯能科技作为信息披露第一责任人，未能保证申请挂牌文件信息披露的真实、准确、完整。该公司申报财务报表编制的错误行为违反了《全国中小企业股

份转让系统业务规则（试行）》第 1.5 条的规定，被股转系统出具警示函。

挂牌公司昔日申报的财报编制违规，主办券商、会计师事务所可谓是“难辞其咎”。连同被处罚的，还有主办券商和审计机构。因未勤勉尽责，两家机构均被股转系统出具警示函，并提醒“严肃追究相关人员责任，进一步提高全员合规意识和风险意识”。

六、10 家未严格执行投资者适当性管理制度的主办券商被采取自律监管措施

8 月 23 日，股转系统发文对 10 家未严格执行投资者适当性管理制度的主办券商采取了自律监管措施。其中，对华泰证券、中信建投证券和山西证券采取出具警示函、责令改正的自律监管措施；对中信证券、中航证券、恒泰证券采取责令改正的自律监管措施；对东莞证券、红塔证券、湘财证券和

川财证券采取出具警示函的自律监管措施。根据监管公告披露，10 家券商总计为 4807 名投资者进行了违规开户，其中中信建投证券最多，高达 3328 名，华泰证券和中信证券紧随其后，分别为 823 名和 506 名。

按照股转公司发布的监管公告来看，上述券商受罚，主要有七大原因，其中最主要一条的便是，“未依据委托代理协议签署日前一交易日日终的投资者名下证券类资产市值判断适当性，错误根据投资者临柜办理业务权限开通手续时点的实时资产市值。”这实际上便是俗称的垫资开户，中信建投证券全部 3328 起违规开户均为垫资开户，余下券商受罚也多因此。

全国股转公司表示，下一步将继续加强投资者适当性管理监管工作，不断加大对违规行为的查处力度，维护市场秩序，保护投资者合法权益，促进新三板市场健康、稳定发展。



第四部分

道可特新三板法律服务体 系及重点案例分享



一、道可特新三板法律服务体系

（一）挂牌法律服务

道可特为企业挂牌新三板提供多层次法律服务。挂牌前诊断整合服务，将扫除企业挂牌新三板的法律障碍，使企业满足新三板挂牌的实质条件；挂牌前融资服务，将协助企业筛选、引入投资机构；挂牌中统筹保障服务，通过组织中介机构、搭建团队、制定计划、协调进度、监控质量等全方位服务，最终使客户顺利挂牌新三板。

道可特在本阶段提供的主要法律服务内容包括但不限于：

- 规范公司治理结构，完善股东大会、董事会、监事会和高级管理层架构
- 梳理目标企业存在的法律问题，并根据企业情况出具整改方案及配套法律文件
- 完善公司各项治理制度
- 规范关联交易
- 通过前期辅导，扫除企业挂牌新三板的法律障碍，使企业满足新三板挂牌的实质条件
- 进行尽职调查并制作尽调报告

■ 同行业其他已挂牌企业相关材料的收集及分析

■ 股改服务

■ 出具法律意见书

（二）借壳上市法律服务

新三板挂牌要求并不算太高，上市时间短而快，监管层也一直强调企业挂牌新三板无需借壳。但部分公司仍由于自身资质、历史沿革、成立时间、挂牌周期较长等因素限制选择借壳，以达到缩短企业挂牌上市周期、降低挂牌上市成本、快速提升企业品牌形象和知名度、实现资本运作等目的。

在此背景下，道可特围绕新三板借壳，提供以下法律服务：

- 尽职调查
- 参与相关谈判活动
- 编制借壳上市实施方案（包括定向增发方案、资产置换方案等）
- 组织方案实施、落地
- 制作相关法律文件（包括框架协议、并购重组协议、股权转让协议、法律意见书等）
- 组建中介咨询服务机构

- 协助完成相关工商变更等

- 协助企业进行收购后整理

（三）股权激励法律服务

新三板挂牌企业大多为处于成长期的中小企业，在竞争激烈的市场下，如何让管理团队像老板一样努力，如何挖掘人力资源，股权激励无疑是达到上述目标的手段之一。股权激励是为充分发挥人才潜力、实现企业绩效最大化而对员工进行长期激励的一种手段，即通过各种方式使员工直接或间接持有企业股权，从而实现员工与企业结成利益共同体。股权激励与其他一般激励的显著区别便在于它的长期性、约束性，目前已为不少拟挂牌企业及挂牌企业所用。

但是，股权激励计划在何时进行（挂牌前还是挂牌后）、以何种方式进行（直接持股还是间接持股，间接持股具体采用何种方式）、如何确定激励对象、如何在股权激励的同时保持创始人控制权、如何进行税务筹划等大有学问，稍有差池，前功尽弃。道可特可以为拟挂牌及挂牌企业量身定制股权激励方案，并提供以下相关法律服务：

- 尽职调查
- 编制股权激励方案及期权方案

- 组织方案实施、落地

■ 制作相关法律文件（根据实际方案不同，包括但不限于股权激励计划、股权激励协议、期权协议、合伙协议、入伙协议及公司章程等）

■ 完善绩效考核、行权、转让、退出等相关内部管理制度

- 指导进行工商变更

- 指导股权激励日常管理

（四）挂牌企业常年法律顾问服务

从某种程度上讲，顺利挂牌只是新三板挂牌企业“万里长征”第一步。作为持续经营的市场主体，挂牌企业在日常经营管理中还需要更为贴身和细微的日常服务。挂牌企业在公司治理、关联交易规范、信息披露等方面需要严格符合法律规范及股份公司章程、内部制度的规定，一旦出现违规行为，企业及相关责任人将面临监管部门的严格处罚。

道可特通过挂牌后的全方位法律服务，促使企业规范经营，及时、准确地进行信息披露，推动企业公司治理、投资者关系管理，提升企业在资本市场形象。道可特可以在本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于：

- 针对企业具体情况进行董秘必备知识培训，对企业未来信息披露等工作对董秘或信息披露负责人进行必要提示和指导

- 信息披露、关联交易规范

- 按照法律和股份公司规章制度要求，进行公司治理完善，团队管理完善

- 市值管理服务方案

- 日常经营管理，劳动人事咨询

- 合同审查、合同管理，指导工商变更

- 对外投资、公司股份转让

（五）定向增发法律服务

■ 新三板定向增发无次数限制，因此挂牌企业可以最大限度地挖掘资本市场的融资功能。其作为新三板股权融资的主要功能，对解决新三板挂牌企业发展过程中的资金瓶颈发挥了极为重要的作用。根据股转公司资料显示：截至 6 月 30 日，2016 年年内新三板完成定向增发 742 次，累计募集资金已达 317.47 亿元，827 家挂牌公司通过新三板成功融资。道可特可以在本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于：

- 尽职调查后形成有针对性的定向增发方案

- 提供估值方式、估值参考、定价依据、行业比较方面的咨询

- 制作法律意见书，对定增发行对象、发行过程、发行结果、发行相关法律文件、有无优先认购安排、发行价格、认购方式等发表合法合规性意见

- 制作股份认购协议、公司章程、会议文件、声明承诺文件

- 协助制作公告披露文件并及时、准确完成信息披露

（六）收购法律服务

在一系列政策的推动与支持下，新三板企业挂牌的数量在 2016 年实现了飞速增长，截至 9 月 1 日，挂牌企业数量已超过 8900 家。与此同时，出于多种目的，越来越多的投资者将新三板挂牌企业视为收购对象。新三板挂牌公司出于做大、做强、打通全产业链的目的，其主动收购的数量也在急速增加。道可特可以在本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于：

- 法律尽职调查

- 交易谈判

- 设计收购方案

- 组建中介服务机构

- 相关交易文件的起草
- 新公司法人治理结构设计
- 新公司内控制度设计
- 收购信息披露辅导及相关文件的制作
- 就有关交易涉及的审批、备案、登记等事宜提供专业咨询意见
- 出具法律意见书

（七）重大资产重组法律服务

随着我国产业结构调整和产业加速，以及政府近年来加强对并购重组的政策鼓励，再加上近两年新三板挂牌公司数量的激增，挂牌公司受到来自市场投资者更多的关注，新三板的并购重组市场有望在未来数年继续保持活跃。一方面对于市场来说，企业积极的并购重组可以充分发挥资源配置作用，发现潜在的新的经济增长点，提高生产力；另一方面，企业自身通过并购重组，可以拓展自己的业务领域，完善产业结构布局，进一步做大做强。道可特可以在本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于：

- 尽职调查
- 设立重大资产重组方案

- 参加谈判，就谈判策略及谈判中涉及的法律及商务问题提供咨询
- 重大资产重组法律文件定制
- 组建中介服务机构
- 对交易对方起草的法律文件进行分析、审阅和提供法律意见
- 重大资产重组信息披露辅导及相关文件的制作
- 出具法律意见书

（八）优先股发行法律服务

优先股既具有股票的性质，又同时具有合同的性质，被认为是一种介于股票与债券之间的一种混合证券。选择优先股融资将使挂牌公司和投资者双赢。对于挂牌公司来说，由于优先股不具有表决权，发行优先股能达到控制权不被稀释的目的，有利于其创始人和核心管理层保持对公司的控制权及决策经营，同时还能帮助企业顺利融到资，可谓一举两得。对投资者来说，持有优先股能获得稳定的收益，并且在企业进行破产清算的时候优于普通股股东得到偿还，投资风险相对较小。

从2016年8月8日起，全国股转系统为非公开发行优先股提供转让服务。新三板市场将迎来“优先股”时代。道可特可以在

本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于于：

- 尽职调查并出具尽职调查报告
- 编制优先股法律服务方案
- 组织方案实施
- 制作优先股发行相关法律文件，包括优先股发行方案、股东会及董事会决议文件、优先股认购书等
- 出具优先股发行法律意见书

（九）各类债券发行法律服务

根据目前法律规定，挂牌公司可以发行的债券类型包括企业债、中小企业私募债、银行间债券市场非金融企业债务融资工具（短期融资券和中期票据）等，未来还可能推出私募可转债等。

债券是公司依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的“有价证券”。债券与股票等有价证券最大的不同点是：债券持有人有按约定条件向公司取得利息和到期收回本金的权利，取得利息优先于股东分红，但其并不能参与公司的经营、管理等各项活动。目前，公司以公开或非公开发行公司债券向社会募集资金的方式已成为公司发展生产、扩大经营的一种有效融资工具。

在民间融资成本高企、股权融资稀释股权削弱控制权的情况下，新三板挂牌公司也

可以选择发行公司债进行融。道可特可以在本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于于：

- 尽职调查并出具尽职调查报告
- 提供相关法律咨询意见
- 审核与协助签署发行文件及发行合同
- 制作相关法律文件
- 出具法律意见书

（十）中小企业集合债发行法律服务

中小企业集合债是一种以多个中小企业所构成的集合为发债主体，发行企业各自确定发行额度分别负债，使用统一的债券名称，统收统付，向投资人发行的约定到期还本付息的债券。中小企业集合债券更方便中小企业在资本市场融资，解决了单一企业因规模较小而不能独立发债的问题。

从中小企业集合债发行特点来看，新三板企业采取此种融资方式可能需要花一定的时间成本，但另一方面，将有力促进新三板优质企业在不影响其所有权结构的情况下直接融资，拓宽其融资渠道。道可特可以在本阶段向客户提供的法律服务包括但不限于于：

- 尽职调查并出具尽职调查报告
- 论证实施中小企业集合债融资的可行性
- 协助企业选择其他中介机构，推进融资项目的实施
- 协助企业制作发行、备案核准相关法律文件
- 出具法律意见书

二、重点案例分享

道可特金融与资本市场及新三板团队近一年已完成的部分新三板项目示例如下：

（一）企业挂牌重点案例

- 服务对象：某行业老牌企业，成立时间达十年，期间几易其主，技术具备一定优势，品牌业内领先，市场开发不够，规模长期徘徊，企业发展遭遇资金瓶颈，拟挂牌新三板解决融资问题，委托道可特作为挂牌总顾问。
- 服务内容：道可特安排财务、法律、管理等专业人员，从业绩数据、财务规范、内控管理、历时沿革、治

理结构、债权债务、行业发展、市场容量、商业模式、人员结构、风险控制等角度全面尽调，出具《财务尽职调查报告》、《法律尽职调查报告》、《管理尽职调查报告》和《行业分析报告》。在各项尽调报告基础上，组织主办券商、律师、会计师会审、诊断，历时一个月，出具《财务内控诊断报告及优化建议》、《法律问题诊断报告与整改建议》、《战略规划梳理报告》、《组织管理评估报告及调整方案》，并出具了《新三板挂牌评估报告与工作规划》。道可特督促、协调主办券商以及其他中介机构完成改制，开展挂牌前尽职调查，并按照挂牌规则准备申报文件，期间重点解决了券商内核过程中提出的一些问题。最终，该客户顺利挂牌新三板。

- 重点问题：挂牌前的账目清理、财产确认、沿革梳理、战略调整、管控优化等整合工作。股改中的增资价格确认、整体变更改制比例、机构进入价格等问题。

（二）新三板借壳上市重点案例

- 服务对象：某客户出于提升企业形象和认知度，提高企业权益流动性需要，迫切希望尽快挂牌上市并尽量缩短挂牌上市准备周期，于 2016 年 5 月开始考虑借壳新三板并委托道可特作为专项法律顾问。
- 服务内容：借壳思路确定后，道可特律师根据企业实际情况及需求，帮助企业设计多种收购和重组方案，为其介绍多家合作新三板挂牌公司，并参与相关谈判活动，最终帮助企业选择了最合适的挂牌公司作为“壳”及相应的收购方式和支付方式，目前，企业同挂牌公司达成了初步收购框架协议。
- 重点问题：“壳”的选择和作价，取得控制权方案，资产置换方案。

（三）股权激励重点案例

- 服务对象：某企业拟挂牌新三板，为固定并吸引现有人才，吸收并引进外来人才，打算实施员工股权激励，同时，该客户有增资计划。道可特在为该客户提供新三板挂牌

服务的同时提供了股权激励法律服务。

- 服务内容：了解企业现状及需求后，道可特建议客户在股份有限公司改制前进行股权激励，同时考虑到控制权、税收等因素，建议客户采用有限合伙形式的持股平台。最终，道可特形成了客户满意且可实施的股权激励方案，对于激励对象来说，可以固定并吸引现有人才，吸收并引进外来人才；对该拟挂牌企业来说，相当于获得一批投资款，客观上增加了公司的注册资本。同时，道可特为该客户制作了相关股权激励方案、股权激励协议、合伙协议等法律文件，完善了内部相关管理制度，指导其进行工商变更，并组织该方案实施、落地。
- 重点问题：股权激励计划实施时间，股权激励方式的选择，激励对象确定，创始人控制权保持，税务筹划。

（四）挂牌企业常年法律顾问服务案例

- 服务对象：道可特已为数家客户提供挂牌服务，这些客户挂牌成功后

继续选择由道可特为其提供挂牌后的常年法律顾问服务。

- 服务内容：道可特针对客户所处行业、所面临问题及发展方向的不同，分别为客户提供了个性化的挂牌后常年法律顾问服务。

针对某些客户挂牌后未设置董秘岗位，对于新三板的信息披露制度及相关文件的制作不甚熟悉，道可特通过培训，使企业了解董秘的岗位性质及岗位需求，并使现任董秘充分了解岗位职责和工作内容及要求。同时，道可特为客户

提供相关文件制作服务，指导客户股东会、董事会、监事会会议文件、会议公告的制作。道可特提供常年法律顾问服务的挂牌企业均规范、准确、及时地完成了信息披露工作。

有的客户在挂牌后有定向增发需求，道可特与客户及券商商议定向增发方案，提供估值方式、估值参考、定价依据、行业比较及现有股东优先认购安排等方面的咨询，并制作相关法律文件。

- 重点问题：挂牌后持续信息披露、定向增发、并购重组等。



第五部分

道可特在金融与资本市场 法律服务中的优势及业绩



一、道可特律所基本情况

道可特律所成立于 2003 年，是一家经北京市司法局批准设立，以公司化管理为特点，以大中型综合企业、金融机构、政府部门为主要服务对象，以公司综合类法律业务和争议解决法律业务为服务基础，以金融与资本市场、房地产与基础设施、国际投资与国际工程、能源与环保、知识产权等板块法律服务为主要业务方向，致力于高端法务、事前法务、战略法务的规模化品牌所。

道可特律所目前设有六大业务部门：公司业务部、争议解决部、金融与资本市场部、房地产与基础设施部、知识产权部和国际投资与国际工程部。经过十余年发展，道可特律所在诸多业务领域积累了丰富的法律服务经验，为国内外众多客户提供了全方位的法律支持。无论是在传统的基础服务领域，还是在新兴的资本业务领域，抑或是国际投资与国际工程法律服务领域，道可特律所一直处于法律服务的最前沿。数年来，道可特律所业务不断成熟，所取得的成绩在客户中和业界赢得了良好的声誉。

近十年的发展中，道可特律所不断探索国际化运作模式，凭借基于公司化管理而形成的服务团队化、业务专业化、操作规范

化，在北京、上海、浙江、山东、山西、四川、湖北、湖南、广东、广西、香港等国内战略地区，以及东南亚、中东、非洲、北美等境外关键区域建立了全面的法律服务网络，为客户提供稳定、持续和高质量的法律服务。

近年来，我所在公司化管理和专业化建设方面成就斐然，引起了业界的高度关注，并多次获得国际知名法律媒体的奖项荣誉。我所参与并发挥主导作用的 121 亿广东粤东西北振兴发展基金项目荣获《商法》（China Business Law Journal）2014 年度杰出交易大奖；2016 年伊始，我所在“私募股权及创业投资”领域喜获 2015 年《商法》杂志“年度卓越律所”大奖，并被路透社《亚洲法律杂志》（ALB）评为“2016 年亚洲地区十大精品律所”。

道可特律所重视行业口碑，注重自身建设和行业发展结合。我所属于全国律师协会理事单位、北京市律师协会理事单位、朝阳区律师协会副会长单位。多次被评为“北京市先进政法工作单位”，“北京市优秀律师事务所”。多名律师入选了北京律协公司法、并购重组、知识产权、证券金融、争议解决、

房地产、政府法律事务等专业委员会，成为进入专业委员会总人数最多的事务所之一。

二、金融与资本市场领域的丰富项目经验

私募股权投资基金、证券发行与上市、并购重组、投融资等金融与资本市场法律服务是道可特律所的核心业务，我们在这一法律服务板块一直处于领先地位。成立至今，我们代表国内外众多大中型企业完成了一系列复杂的交易，项目覆盖金融、能源、环保、建筑、地产等数十个行业领域，因我们有效的团队合作而深获客户好评。

道可特律所近三年来的相关法律服务业绩包括但不限于：

(1) 基金的募集与设立（部分）

A. 资管计划作为 LP 设立基金

■代表客户发起股权投资计划参与投资设立粤东西北振兴发展基金（该项目荣获《商法》（China Business Law Journal）2014 年度交易大奖）

■代表客户发起股权投资计划参与投资设立某城市发展 PPP 基金

■代表客户发起股权投资计划参与投资设立某城市旧城改造股权投资基金

B. 母基金作为 LP 设立子基金

■代表某母基金投资北京君联名德股权投资基金

■代表某母基金投资天图资本第七期基金

■代表某母基金投资北京信中利美信股权投资基金

C. 母基金的设立

■代表客户投资北京经济技术开发区金融创新母基金

D. 产业基金

■代表某母基金投资加华互联网+大消费服务产业投资基金

■代表某母基金投资中国文化产业投资基金二期

■代表某母基金投资深圳市前海首润屹唐高端制造产业一号基金

E. 并购基金

■代表某央企发起设立 30 亿元的基础设施并购基金

F. 契约式基金

■代表客户发起契约式基金向某公司
制铁路建设基金增资

(2) 基金管理公司的设立（部分）

■代表客户发起设立基金管理有限公司
司并设立私募基金

(3) 引导基金（部分）

■代表某科技创新投资引导基金投资
北京某某使创业投资有限公司

■代表某国资引导基金投资北京某某
技术创新企业商会基金（有限合伙）

■代表科技引导基金投资北京某某科
技成果产业化培育基金

(4) 代表企业引入私募基金（部分）

■广东某通信公司（拟上市企业）引入
私募投资者项目

■北京某光电股份有限公司（拟上市企
业）战略投资者引入项目

■北京某广告公司（拟上市企业）内部
改制及私募投资者引入项目

(5) 私募基金管理人登记及产品备案 项目（部分）

■华瀛能源投资基金管理有限责任公
司申请私募基金管理人登记及产品备案

■北京坤裕股权投资基金管理有限公
司申请私募基金管理人登记及产品备案

■信达领先（深圳）股权投资基金管理
有限公司申请基金管理人登记

(6) 并购项目（部分）

■海南海胜集团收购四川华通汽车集
团公司、雅安通工汽车厂国有资产项目

■弘毅投资 100%股权收购权金城项目

■兆维集团收购北京康宁光缆有限公
司项目

■联想控股股份有限公司收购北京沃
谷项目

■成都亿尚收购盐色餐饮项目

(7) 债券发行项目（部分）

■联想控股股份有限公司发行 2015 年
第一期非公开定向债务融资工具项目

■联想控股股份有限公司发行 2015 年
第二期非公开定向债务融资工具项目

■联想控股股份有限公司发行 2016 年
度第一期非公开定向债务融资工具项目

■联想控股股份有限公司公开发行
2016 年公司债券（第一期）项目

■北京金融资产交易所非金融企业非
公开定向可转换债务融资工具业务项目

(8) IPO、新三板及其他资本市场项目 (部分)

■北京活动邦股份有限公司全国中小
企业股份转让系统挂牌等项目

■上海鑫岳影视传播股份有限公司全
国中小企业股份转让系统挂牌等项目

■中航结算公司向民航贸易发展有限
责任公司无偿划转股票事宜项目

■北京朗波尔光电股份有限公司上市
改制重组项目

■北京华虹集成电路设计有限公司上
市交易项目

■深圳新科特种装饰公司国有股权上
市交易项目

■北京速原中天科技有限公司新三板
挂牌项目

(9) 其他项目 (部分)

■信息产业部电子人才交流中心国企
产权转让项目

■中国航天机电集团第三研究院后勤
集团下属企业改制项目

■茂业集团并购秦皇岛金都商厦项目

■文行灯饰(香港)有限公司重组项目

■权金城国际餐饮(北京)有限公司资
产重组项目

■北京嘉捷博大电动车有限公司股权
交易项目

■北京鑫安龙泽国际贸易有限公司氧
化铝项目资产确认项目

■北京大陆太极电池有限公司报废投
资损失法律项目

■海南华银破产项目

■正大集团资产剥离项目

■车贝信息技术(北京)有限公司清算
项目

■北京零点商贸有限公司商业地产融
资项目

■三河园方房地产开发有限公司与南
丰投资管理有限公司贷款项目尽职调查

■华堂圆方国际有限公司与中信嘉华
银行有限公司融资项目尽职调查

■广东某通信公司(拟上市企业)引入
私募投资者项目

■北京某光电股份有限公司（拟上市企业）战略投资者引入项目

■北京某广告公司（拟上市企业）内部改制及私募投资者引入项目

■北京硕人海泰能源科技有限公司私募股权投资引入项目

■沈阳东方钢铁有限公司重组项目

三、律所服务优势

1. 机制优势

道可特律所重视团队化作业，注重统一调配和集中作战结合。道可特律所一直实行公司化管理，重视团队化作业，注重统一调配和集中作战结合，所有团队实行统一管理、统一薪酬、统一分工，打破了律所传统的管理模式，避免了律师单兵作战的弊端，形成了团队可统一调配、集中协调作战的局面。通过服务人员的团队化，做到有规模、有层次、有分工、有衔接，通过人员安排和工作机制确保服务效率，最大限度地提高了服务质量，增强了核心竞争力。

2. 经验优势

道可特律所重视项目经验积累，关注并不断提高客户的层次和忠诚度。成立十余年

来，事务所先后承接了近千个案件或项目的法律服务，客户涵盖中石油、中信集团、中国航天集团、华远地产等数百家大中型企业，涉及金融、能源、环保、建筑、地产等数十个行业或领域，包括国家发改委、中国人民银行、国土资源部、北京市等多个中央和地方政府机构，业务不断成熟。

3. 资源优势

道可特律所重视行业口碑，注重自身建设和行业发展结合。我所属于全国律师协会理事单位、北京市律师协会理事单位、朝阳区律师协会副会长单位，多名律师入选了北京律协公司法、合同法、并购重组、知识产权、证券金融、争议解决、房地产、政府法律事务等专业委员会，成为进入专业委员会总人数最多的事务所之一。

道可特律所非常注重社会责任的承担，多年来一直积极支持参政议政、政府管理以及公益服务等活动，部分合伙人因良好的社会影响力，连续担任北京市人民政府特邀建议人、北京市政法委系统特邀监督员、朝阳区人民政府法律顾问、朝阳区人大代表、朝阳区行政复议委员会委员、朝阳政协常委等社会职务，且在中国经济五十人论坛、中国市场经济研究会、中国国际经济贸易仲裁委员会、北京市仲裁委员会、民建中央经济委

员会等社会团体任职，并先后获得了联合国饮水资源保护组织贡献奖、北京奥运会/残奥会贡献奖、北京市法律服务先进集体、《中国律师》杂志特邀理事单位等荣誉称号。“道

4. 专业优势

道可特律所重视专业建设，注重专业研究和实践理论结合。在金融资本市场和房地产业务领域，团队及所内律师先后编著出版了《企业创业板筹备与操作指南》、《直击新三板》、《中国 PE 的法律解读》、《外资 PE 在中国的运作与发展》、《有限合伙在中国 PE 中的深化运用》、《企业并购重组的法律透视》、《投资并购在中国》（英文版）、《房地产开发经营全程指引》等书

可特服务品牌”逐步确立，先后获得了联合国水资源组织“专业贡献奖”、ALB“亚洲十大精品所”、《商法》杂志年度“卓越律所大奖”、北京市优秀律师事务所等荣誉。籍；在企业法律合规及风险内控管理方面，团队及所内律师先后编著《并购经典案例法律点评》、《企业并购法律风险控制》、《公司治理与内部控制》、《房地产法律风险防控》、《建筑工程法律风险防控》等专业书籍。并在《中国律师》杂志、《中国经济周刊》等媒体发表了数十篇专业论文，其中很多主题和内容都是律师界首次论及，专业方向明确，基础建设扎实，为律所专业化发展作出了有益探索和一定贡献。



第六部分

新三板 2016 年来监管新 政法律法规要点汇编



序号	法律法规名称	发布主体	发布及生效时间	主要内容
1	挂牌公司信息披露及会计业务问答（一）——利润分配与公积金转增股本。	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年1月26日	挂牌公司进行利润分配和资本公积转增资本，权益分配方案应当以公开披露过的仍在有效期内的最近一期定期报告期末日为基准日。1月1日-3月31日为上年度12月31日；4月1日-6月30日为上年度12月31日或本年度3月31日，如已披露一季报，依据一季报分配；7月1日-9月30日为本年度6月30日。10月1日-12月31日为本年度6月30日或本年度9月30日，如已披露三季报依据三季报分配。
2	挂牌公司信息披露及会计业务问答（二）发行费用的核算	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年1月26日	挂牌公司为发行权益性证券发生的承销费、财务顾问费、备案材料印刷费、律师费、评估费、会计费等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用，冲减溢价形成的资本公积；在权益性证券发行无溢价或溢价金额不足以扣减的情况下，冲减盈余公积和未分配利润。发行权益性证券过程中发行的路演费、财经公关费、酒会费等其他费用应当在发生时计入当期损益。公司需要合理区分属于企业合并交易的费用和属于发行证券的费用，合并费用应当在发生当期计入损益，发行费用直接扣减发行股份产生的溢价。
3	全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法（试行）	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年1月29日	1、主办券商评价周期为月度和年度。月度为每月10日之前，年度为上一年度5月1日至本年度4月30日。 2、质量评价指标包括执业质量负面行为记录、被采取自律监管措施、纪律处分、行政监管措施和行政处罚情况、对市场发展的贡献及对其他对评价有重要影响的事项。 3、评价方法包括计值方法、扣点标准、加点标准。 4、评价结果分档包括四档，最高档为一档，最低档为四档，分别对应的范围为排名的前20%，20%-60%，60%-80%以及80%之后。 5、评价结果全国股转公司会通过电话问询、书面说明以及现场检查等方式予以运用。
4	挂牌公司并购重组业务问答（一）	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年3月15日	1、投资者及其一致行动人达到挂牌公司已发行股份的10%后，股份变动导致其拥有权益的股份占挂牌。 2、投资者通过股票发行进行挂牌公司收购的，不视为协议收购，不适用《非上市公众公司收购管理办法》第十七条关于协议收购过渡期的相关规定。 3、以协议方式进行挂牌公司收购的，相关协议签订之日为“事实发生之日”。收购人应当在相关协议签订之日起2个转让日内履行《非上市公众公司收购管理办法》第十六条规定的信息披露义务。 4、收购人在收购过程中不可以聘请挂牌公司的主办券商担任财务顾问。 5、挂牌公司购买或出售土地使用权、房产、生产设备构成重大资产重组，挂牌公司向全资子公司或控股子公司增资、新设全资子公司或者控股子公司不构成重大资产重组。 6、挂牌公司因重大资产重组股票暂停转让后，决定取消重大资产重组，需要进行内幕信息知情人报备。
5	关于向全国中小企业股份转让系统申请撤回股票发行备案文件有关事项的通知	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年3月17日	挂牌公司终止股票发行事项需经挂牌公司董事会、股东大会审议通过，并且董事会决议、股东大会决议和终止股票发行的公告已及时披露或发行人已与全部认购人就终止发行和退款事宜协商一致的需向全国股转公司服务窗口提交申请文件纸质版以及电子版。

序号	法律法规名称	发布主体	发布及生效时间	主要内容
9	全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年5月27日	1、全国股转系统设立创新层和基础层，符合不同标准的挂牌公司分别纳入创新层或基础层管理。 2、挂牌公司进入创新层需满足5个条件并在最近12个月内不存在相关违规情形。 3、未进入创新层的挂牌公司进入基础层。
10	关于发布《挂牌公司并购重组业务问答（二）》的通知	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年6月16日	1、经股转系统核查，发现挂牌公司重大资产暂停转让申请日前六个月内公司存在异常转让情况的，按照被中国证监会或司法机关立案以及自愿选终止重组等情况分别处理。 2、挂牌公司如存在尚未完成的重大资产重组事项，在前次重大资产重组实施完毕并披露实施情况报告书之前，不得筹划新的重大资产重组事项，也不得因重大资产重组申请暂停转让。 3、挂牌公司披露重大重组预案或重大资产重组报告书后，应当及时披露关于终止重大资产重组的临时报告，并同时在公告中承诺自公告之日起至少3个月内不再筹划重大资产重组。
11	关于发布《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》的通知	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年8月8日	1、挂牌公司发行股票募集资金管理满足的监管要求包括：募集资金的使用、募集资金的专户管理、股票发行方案的信息披露。 2、挂牌公司股票发行认购协议中签订的业绩承诺及补偿股份回购、反稀释等特殊条款应当符合的监管要求包括认购协议应当经过挂牌公司董事会与股东大会审议通过以及在股票发行情况报告书中完整披露认购协议中的特殊条款等。 3、其他具有金融属性的挂牌公司在相关监管政策明确前，应当暂停股票发行、重大资产重组等相关业务
12	关于保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌有关事项的通知	保监会	2016年8月10日	1、中国保监会支付符合条件的保险公司在全国股份转让系统挂牌，鼓励挂牌保险公司采取做市方式或竞价方式进行挂牌股份转让。 2、保险公司向全国股份转让系统申请挂牌前，需取得中国保监会的监管意见。 3、保险公司通过全国股份转让系统非公开发行股票，需在发行前取得中国保监会的监管意见。 4、投资人通过全国股份转让系统持有挂牌保险公司已发行的股份达到5%以上的，应当在该事实发生之日起15日内，由保险公司报中国保监会批准。中国保监会有权要求不符合条件的投资人转让所持有的股份。 5、投资人通过全国股份转让系统以协议方式受让挂牌保险公司股份不足5%的，应当在该事实发生之日起15日内，由保险公司报中国保监会备案；以做市方式或竞价方式受让挂牌保险公司股份不足5%的，参照上市保险公司监管要求，不再履行备案手续。

序号	法律法规名称	发布主体	发布及生效时间	主要内容
6	全国中小企业股份转让系统转让意向平台管理规定（试行）	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年3月17日	1、转让意向信息包括证券代码、买卖方向、买卖价格、买卖数量等内容。 2、转让意向平台不具有成交功能，买卖双方达成成交意向后，仍需通过全国股转系统交易完成。 3、投资者应当保证所发布转让意向信息的真实性、准确性、合法性。 4、投资者违反该规定，全国股转公司可以删除违规发布的信息、暂停或终止为其提供服务，并计入违规档案。情节严重的，会采取自律监管措施或纪律处分。
7	全国中小企业股份转让系统自律监管措施和纪律处分实施办法（试行）	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年4月29日	1、处理自律监管措施和纪律处分的工作人员或其近亲属与自律监管措施或者纪律处分事项存在利害关系，可能影响自律监管措施或者纪律处分公正处理的，应当回避。 2、未对市场造成严重影响的，自查发现并主动报告的，已经实施有效措施消除不良影响的，初犯且认错态度良好的，积极配合全国股转公司实施相关措施的可以从轻实施自律监管措施和纪律处分。 3、自律监管对象最近六个月内曾受到中国证监会行政监管措施或行政处罚的，自律监管对象最近六个月内曾被全国股转公司实施自律监管措施或者纪律处分的可以从重自律监管措施和纪律处分。 4、全国股转公司可实施的自律监管措施包括：要求申请挂牌公司、挂牌公司的董事（会）、监事（会）和高级管理人员对有关问题作出解释、说明和披露；要求申请挂牌公司、挂牌公司聘请中介机构对公司存在的问题进行核查并发表意见；约见谈话；要求提交书面承诺；出具警示函；责令改正；向中国证监会报告有关违法违规等行为等； 5、实施认定其不适合担任公司董事、监事、高级管理人员以及限制、暂停直至终止其从事相关业务应当向自律监管对象发送纪律处分意向书。 6、如果纪律处分意向书存在适用规则错误、违规事实和情节认定有误的、处理不当的可直接变更原决定。
8	关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知	全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016年5月27日	1、“一行三会”监管的企业按现行挂牌条件审核其挂牌申请。 2、对私募基金管理机构新增8个方面的挂牌条件。 3、在相关监管政策明确前，暂不受理其他具有金融属性企业的挂牌申请。

Yes, we are together

是的，我们在一起

关于我们

我们创立于2003年，是一家以公司化经营管理为特点，以大中型企业、金融机构、政府部门为主要服务对象，以公司综合类法律业务和争议解决法律业务为服务基础，以金融与资本市场、房地产与基础设施、国际投资与国际工程、能源与环保、知识产权等领域的法律服务为主要业务方向，致力于高端法务、事前法务、战略法务的规模品牌律所。

道可特 | DOCVIT 释义

我们的名字叫DOCVIT，寓意专业卓越、不懈追求。

取“DOCTOR”，作为“博士”的广博、精深、专业和“医生”的理性、负责、救治之意。一如DOCTOR所含之意，在法律服务领域，我们一直追求基于专业的无限卓越。

取“VITA”，作为“生命、活力”之意，寓意强有力的道可特及其永不停止的追求。

是的，我们在一起！Yes, we are together!

地址：北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心（FFC）56层

邮编：100002

总部电话：010-85861108

微信号：Docvit-LawFirm

Address: No. 5, East Third Ring Road, Chaoyang District, Beijing
Wealth Financial Center (FFC) 56

Zip code: 100002

Headquarters Tel: 010-85861108

Micro signal: Docvit-LawFirm



声明：道可特所刊登的文章仅代表作者本人观点，不得视为道可特律师事务所或其律师出具的正式法律意见或建议。如需转载或引用该等文章的任何内容，请注明出处。未经本所书面同意，不得转载或使用该等文章中包含的任何图片或影像。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。