



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2015年12月6日

## 资本市场法律

### 新三板定增员工持股平台新规解读

林焱新 | 智斌 | 胡耀华 | 郑烁珠

2015年11月24日，全国中小企业股份转让系统有限公司（股转公司）发布了《非上市公众公司监管问答：定向发行（二）》（“《监管问答》”）。对非上市公众公司是否可以向持股平台、员工持股计划定向发行股份，明确提出了更高的监管要求。

#### 一、《监管问答》的具体内容

##### 1. 单纯持股平台不得参与新三板定增

根据《非上市公众公司监督管理办法》相关规定，为保障股权清晰、防范融资风险，单纯以认购股份为目的而设立的公司法人、合伙企业等持股平台，不具有实际经营业务的，不符合投资者适当性管理要求，不得参与非上市公众公司的股份发行。

##### 2. 员工持股计划可通过认购私募股权基金、资产管理计划参与新三板定增

全国中小企业股份转让系统挂牌公司设立的员工持股计划，认购私募股权基金、资产管理计划等接受证监会监管的金融产品，已经完成核准、备案程序并充分披露信息的，可以参与非上市公众公司定向发行。

#### 二、相关解读

##### 1. 背景介绍

###### 1) 《监管问答》出台前的新三板合格投资者认定

根据《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则（试行）》，以下投资者可以被认定为新三板合格投资者参与新三板定增：

### (1) 机构投资者

- 注册资本 500 万元人民币以上的法人机构；
- 实缴出资总额 500 万元以上的合伙企业。

### (2) 金融产品

集合信托计划、证券投资基金、银行理财产品、证券公司资产管理计划，以及由金融机构或者相关监管部门认可的其他机构管理的金融产品或资产。

### (3) 自然人投资者

投资者本人名下前一交易日日终证券资产市值 500 万元人民币以上，证券资产包括客户交易结算资金、股票、基金、债券、券商集合理财产品等；且具有两年以上证券投资经验，或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景或培训经历。

## 2) 新三板定增的发行对象数量限制

根据《非上市公众公司监督管理办法》第三十九条的规定，新三板公司定向增发时，以下发行对象合计不得超过 35 名：a. 公司的董事、监事、高级管理人员、核心员工；b. 符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织。但挂牌公司的原股东不属于上述人数限制范围之内。

## 2. 《监管问答》的出台导致新三板定增合格投资者门槛提高

《监管问答》明确提出“单纯以认购股份为目的而设立的公司法人、合伙企业等持股平台，不具有实际经营业务的，不符合投资者适当性管理要求”。对于以前可以参与定增的注册资本 500 万元人民币以上的法人机构或实缴出资总额 500 万元以上的合伙企业，如果单纯以认购股份为目的而设立，不具有实际经营业务，则不能再参与新三板定增。

对于是否有实际经营业务，需要从持股平台的营收记录、是否有其他投资项目、设立时间、经营范围、是否经过了基金业协会备案等角度综合判断。

## 3. 是否可以通过办理私募基金备案/认购资产管理计划的方式规避《监管问答》的新要求

可以通过办理私募基金备案/认购资产管理计划的方式规避《监管问答》的新要求。但根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条，私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：a. 净资产不低于 1000 万元的单位；b. 金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。目前大部分员工持股平台并不能满足上述可以备案的私募基金的合格投资者要求。

## 4. 《监管问答》并不适用于新三板挂牌前公司的增资

《监管问答》仅适用于挂牌后新三板公司的定增。持股平台在公司新三板挂牌前参与公司的增资，目前还不受上述限制的影响。

### 三、 针对《监管问答》的建议及对策

#### 1. 新三板挂牌前

由于《监管问答》仅适用于挂牌后新三板公司的定增，对于拟新三板挂牌企业，建议在挂牌之前就设立好员工持股平台，完成员工持股计划。

#### 2. 新三板挂牌后

可以通过以下方式实施股权激励计划：

- 1) 通过定增进行员工股权激励的，可以通过如下方式进行股权激励：
  - (1) 通过认购资产管理计划实施员工持股计划，相关案例有联讯证券。
  - (2) 员工持股平台作为LP认购经证券业协会备案的私募基金份额，来实现员工持股计划。
  - (3) 通过个人直接认购增发股票的方式实现股权激励，但需要受限于自然人合格投资者资格限制。
- 2) 可通过购买二级市场股票方式进行员工股权激励，相关案例有仁会生物（通过认购资产管理计划购买）。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**胡耀华**（+8610-8525 4655; [yaohua.hu@hankunlaw.com](mailto:yaohua.hu@hankunlaw.com)）联系。