

# 新三板挂牌发行审核动态

2025 年第 1 期（总第 2 期）

|                                                      |    |
|------------------------------------------------------|----|
| 一、审核概况 .....                                         | 1  |
| （一）申请挂牌项目受理及审核概况 .....                               | 1  |
| （二）定向发行项目受理及审核概况 .....                               | 1  |
| （三）并购重组项目审查概况 .....                                  | 1  |
| 二、政策动态 .....                                         | 1  |
| （一）全国股转公司发布实施贯彻落实新《公司法》配套业务规则 .....                  | 1  |
| （二）全国股转公司修订《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》 .....          | 4  |
| （三）全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统股票挂牌发行业务咨询沟通指南》 .....        | 6  |
| 三、常见问题解答 .....                                       | 8  |
| 问题 1. 申请挂牌业务、挂牌公司定向发行及重大资产重组业务对于资产评估机构备案有什么要求？ ..... | 8  |
| 问题 2. 在申请挂牌、定向发行、并购重组项目审核通过后，特殊投资条款是否可以变更？ .....     | 8  |
| 问题 3. 公司从事互联网平台经营业务有何注意事项？ .....                     | 9  |
| 问题 4. 收购人收购挂牌公司时，关于同业竞争需注意哪些事项？ .....                | 10 |
| 问题 5. 要约收购应注意哪些事项？ .....                             | 11 |
| 问题 6. 收购无实际经营业务的挂牌公司，相关资产注入计划需注意哪些事项？ .....          | 11 |
| 四、案例分析 .....                                         | 12 |
| 案例一：未盈利科技型企业挂牌 .....                                 | 12 |
| 案例二：特殊投资条款 .....                                     | 15 |
| 案例三：超产能生产 .....                                      | 18 |
| 案例四：寄售模式 .....                                       | 20 |
| 案例五：上市公司收购挂牌公司 .....                                 | 23 |
| 五、主办券商执业质量 .....                                     | 25 |
| （一）审核期间未核查资金占用 .....                                 | 25 |
| （二）未按要求核查股东出资真实性 .....                               | 26 |
| （三）在建工程转固时点有误 .....                                  | 26 |

## 编者按

为持续加强新三板市场建设，便于市场参与主体及时了解挂牌发行审核监管工作动态，进一步提升信息披露质量和中介机构执业质量，更好地做好挂牌发行申报工作，全国股转公司定期发布《新三板挂牌发行审核动态》，供主办券商在工作中参考。

《新三板挂牌发行审核动态》立足于回应市场关切，解决具体问题，明确政策和监管要求，在内容编制上包括审核概况、政策动态、常见问题解答、案例分析和主办券商执业质量等。审核动态内容根据市场需求，不定期调整完善。

如有任何疑问或完善建议，可通过电子邮件等方式与我司联系，Email: [gpszx@neeq.com.cn](mailto:gpszx@neeq.com.cn)。

## 一、审核概况

### （一）申请挂牌项目受理及审核概况

2025 年 1 月至 11 月，全国股转公司新增受理挂牌申请 287 家，其中申请挂牌同时进入创新层 52 家，通过绿色通道申报 86 家，出具同意挂牌函 288 家，新增挂牌 301 家，终止审核 14 家。截至 11 月 30 日，共 90 家公司挂牌申请处于审核阶段。

### （二）定向发行项目受理及审核概况

2025 年 1 月至 11 月，全国股转公司新增受理定向发行股票申请 128 家，募集资金 71.22 亿元，出具同意定向发行的函 134 家；中国证监会作出同意注册的决定 6 家。截至 11 月 30 日，34 家公司已披露发行方案或提交发行申请。

### （三）并购重组项目审查概况

2025 年 1 月至 11 月，98 家挂牌公司披露收购公告，涉及交易金额 67.59 亿元；8 家挂牌公司披露重大资产重组公告，涉及交易金额 10.65 亿元。

## 二、政策动态

### （一）全国股转公司发布实施贯彻落实新《公司法》配套业务规则

为贯彻落实新《公司法》有关要求，2025 年 4 月 25 日，全国股转公司修订并发布了《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》（以下简称《股票挂牌规则》）《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》《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细则》及相关业务

指引、指南。公司及中介机构在申请挂牌、定向发行、发行股份购买资产构成重组时应关注以下事项：

### 1.内部监督机构的调整要求

2024 年 12 月 27 日发布的《关于新<公司法>配套全国股转系统业务规则实施相关过渡安排的通知》主要内容如下：

（1）自 2026 年 1 月 1 日起，申请挂牌公司应当按照《公司法》的规定，选择设置监事会，或选择在董事会中设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。申请挂牌公司内部监督机构的设置不符合相关规定的，应当制定调整计划并确保于挂牌前完成调整。

（2）挂牌公司应当在 2026 年 1 月 1 日前完成内部监督机构调整及内部制度完善，选择设置监事会，或选择在董事会中设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。挂牌公司在 2026 年 1 月 1 日前申请定向发行或者发行股份购买资产构成重组的，按照以下原则执行：①申报时尚未完成公司内部监督机构调整的，按照修改前的相关规则执行；②申报时已完成公司内部监督机构调整的，按照修改后的相关规则执行；③在审期间完成公司内部监督机构调整，选择在董事会中设置审计委员会行使监事会的职权的，审计委员会按相关规定对申请文件进行审核、出具意见后，按照修改后的相关规则执行。

### 2.公司治理的披露与核查要求

（1）申请挂牌公司应当按照新《公司法》及中国证监会、全国股转公司的有关规定修订公司章程及内部制度。主

办券商、律师应当核查修订程序、修订内容及合法合规性，并发表明确意见。

申请挂牌公司应当在公开转让说明书“公司治理”章节中披露公司内部监督机构的设置情况是否符合《股票挂牌规则》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》等有关规定，需要调整内部监督机构的，还应当披露调整计划的具体内容、时间安排及完成进展。主办券商、律师应当核查公司内部监督机构的设置及尽责履职情况，涉及内部监督机构调整的，还应当核查调整完成情况、调整前后的内控规范性和公司治理结构有效性，并发表明确意见。

（2）挂牌公司应当结合内部监督机构的设置及调整情况，在定向发行说明书、重大资产重组报告书中披露内部监督机构是否按照有关规定对本次定向发行、重大资产重组文件进行审核。除自办发行外，主办券商、独立财务顾问、律师应当核查挂牌公司内部监督机构的设置及尽责履职情况，并发表明确意见。

### 3. 申请文件要求

（1）申请挂牌文件应当使用最新文件模板。如“2-7 申请文件受理表”，应当使用新修订的《全国中小企业股份转让系统股票公开转让并挂牌业务指南第1号——申报与审核》附件模板；“2-2 推荐挂牌并持续督导协议”签署日在2025年4月25日以后的，应当使用全国股转公司官网发布的最新模板。

（2）定向发行、发行股份购买资产构成重大资产重组

申请文件应当使用最新文件模板。如定向发行申请报告、发行股份购买资产申请报告，应当使用新修订的《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务指南》《全国中小企业股份转让系统可转换公司债券定向发行业务指南第1号——发行和挂牌》《全国中小企业股份转让系统重大资产重组业务指南第2号——非上市公众公司发行股份购买资产构成重大资产重组文件报送指南》附件模板；定向发行申请文件受理检查要点、发行股份购买资产构成重大资产重组审核申请文件受理检查要点，应当使用全国股转公司官网发布的最新模板。

（3）申请文件应当根据新《公司法》及中国证监会、全国股转公司的有关规定，正确引用规则条款，规范使用“股东会”等表述。

## （二）全国股转公司修订《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》

2025年6月20日，全国股转公司修订并发布《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》（以下简称《尽调指引》）。本次修订在参考《保荐人尽职调查工作准则》的基础上，根据新三板市场特点对相关核查要求适当精简，做到“三个兼顾”：**一是**兼顾公开市场准入底线要求与中小企业发展规律，突出对涉及挂牌底线的重大事项核查，减少对于不契合中小企业发展特点的核查要求；**二是**兼顾新三板市场独立发展与层层递进，既适用于有北交所申报预期的企业，避免主办券商重复尽调及底稿编制，也适用于

短期内无上市计划的企业，体现市场规范培育功能；三是兼顾主办券商执业质量与中小企业成本支出，在压实主办券商执业质量的基础上，鼓励主办券商结合实际情况选择适当的核查方法，避免大幅增加中小企业申报成本。

修订后的《尽调指引》针对财务真实性、股权合规性、经营规范性三大涉及资本市场准入底线的重大事项，强化与北交所发行上市共性事项的核查衔接，强调“三个夯实”：

一是明确财务造假高发领域的核查要求，夯实财务真实性底线。明确销售模式应核查异常客户、客户发生重大变化、特殊回款方式、境外销售等，采购模式应核查异常供应商、供应商发生重大变化、采购内容及规模的合理性等，生产模式应核查外协加工商的真实性、关键资源要素与产销量匹配情况等；营业收入应核查收入确认方法合理性、第三方回款真实性、收入构成及波动等，营业成本应核查料工费构成及波动情况、产品毛利率合理性、成本与存货的勾稽情况等。

二是明确历史沿革与股权的核查要求，夯实股权合规性底线。明确历史沿革应核查公司设立、历次增减资、股东变动的合法合规性及真实性，细化股权激励、外商投资、股东超二百人等事项的核查要求；明确股东出资应核查出资充实性及合法合规性，细化对技术、土地使用权、知识产权、债权出资等出资方式的核查要求；明确应核查股东是否存在股份代持、异常入股等情况，是否存在法律法规禁止持股的主体持有公司股份、利用原职务影响进行不正当利益输送的情形等。

三是明确规范生产经营的核查要求，夯实经营规范性底线。明确对公司及控股股东、实际控制人等关键人员合法合规性的核查方式；明确应核查关键资源要素依赖于控股股东或实际控制人、部分资产来源于上市公司等对独立性的影响；明确按照实质重于形式判断同业竞争、核查同业竞争是否存在重大不利影响；明确应核查关联方范围完整性、交易必要性及公允性，是否存在关联方依赖、关联方非关联化等情形。

2025 年 10 月 1 日起新提交的申请挂牌文件，主办券商应当确保已按照修订后的《尽调指引》履行尽职调查程序。在《非上市公众公司挂牌推荐和股票发行业务工作底稿内容与目录指引》（以下简称《底稿指引》）修订发布前，主办券商原则上按照现行《底稿指引》编制工作底稿。现行《底稿指引》“新三板推荐挂牌业务工作底稿目录”未体现《尽调指引》有关规定的，主办券商可在相关目录下新增一级子目录，用于存放工作底稿。《底稿指引》无相关目录的，主办券商可在“第二部分 申请文件及其他文件”中“2-6 其他相关资料”中存放工作底稿。已根据《尽调指引》自行编制工作底稿的，无需另行调整，不影响项目申报。

### （三）全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统股票挂牌发行业务咨询沟通指南》

2024 年 12 月 13 日，全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统股票挂牌发行业务咨询沟通指南》（以下简称《咨询沟通指南》），明确以下事项：

一是咨询沟通的适用范围。咨询沟通适用于公司申请挂牌、挂牌公司定向发行和重大资产重组等业务，适用于申报前和审核期间。申报前的咨询沟通主要针对重大疑难、无先例事项等涉及全国股转公司业务规则理解和适用问题，审核期间的咨询沟通主要针对项目审核相关问题。礼节性拜访、了解审核进度、咨询主办券商或独立财务顾问应当自行核查把关的问题等情形不属于咨询沟通范围。

二是咨询沟通方式和材料提交要求。咨询沟通可以采用电话、书面、视频及现场等方式。拟采用电话方式的，申报前通过全国股转公司官网公布的咨询电话进行，审核期间可通过审核系统预留的工作人员联系方式进行。拟采用书面方式的，通过全国股转公司咨询邮箱（[gpshzx@neeq.com.cn](mailto:gpshzx@neeq.com.cn)）进行。拟采用视频、现场等当面方式的，通过咨询邮箱预约。书面或当面咨询沟通需按照《咨询沟通指南》附件要求通过咨询邮箱提交咨询沟通材料，相关材料应当由公司或主办券商、独立财务顾问加盖公章。

三是中介机构核查把关责任。主办券商、独立财务顾问应当对咨询沟通问题深入分析，做到事实清楚、逻辑清晰并审慎判断。主办券商、独立财务顾问应当对咨询沟通适用范围、咨询沟通内容、咨询沟通材料质量予以把关，履行质控等内部控制程序，形成初步判断意见。

四是咨询沟通的纪律要求。挂牌申请文件受理后至首轮审核问询发出前，以及公司股票因筹划重大资产重组停牌前，全国股转公司不接受与该项目相关的咨询沟通。公司及

主办券商、独立财务顾问有关人员除按规定进行咨询沟通外，不得与全国股转公司工作人员就项目审核事项进行私下接触。

### 三、常见问题解答

**问题 1. 申请挂牌业务、挂牌公司定向发行及重大资产重组业务对于资产评估机构备案有什么要求？**

2024 年 12 月 23 日，财政部、中国证监会修订并印发《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》（财资〔2024〕172 号，以下简称《备案办法》）。申请挂牌、定向发行及重大资产重组业务中作为申请文件提交的资产评估报告出具日期在 2025 年 1 月 1 日以后的，相关资产评估机构应当按照《备案办法》的规定申请备案。若前述申请文件中涉及的资产评估机构未按规定完成备案，则属于不具备相关资质的情形。按照《股票挂牌规则》等相关规定，主办券商、证券服务机构或其相关人员不具备相关资质的，全国股转公司不予受理，公司需重新聘请已备案资产评估机构再次出具资产评估报告或出具复核报告。

**问题 2. 在申请挂牌、定向发行、并购重组项目审核通过后，特殊投资条款是否可以变更？**

《全国中小企业股份转让系统股票挂牌审核业务规则适用指引第 1 号》（以下简称《挂牌审核业务指引》）《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务规则适用指引第 1 号》（以下简称《定向发行业务指引》）等规定明确了特殊投资条款的负面清单情形，允许公司或股东保留符合要

求的特殊投资条款。近年来，部分挂牌公司股东经友好协商，希望变更特殊投资条款。符合以下要求的，全国股转公司予以支持：

1.变更后的特殊投资条款不属于《挂牌审核业务指引》《定向发行业务指引》规定的禁止性条款，且应当有利于保持公司控制权稳定。

2.变更后的条款不得损害挂牌公司和中小股东利益，如调整挂牌公司上市时点等有利于保障公司经营稳定性、优化资本运作的条款可以变更，而并购重组中交易对手方针对标的资产的承诺条款不得变更。

3.变更应当经原协议签署方达成一致并签署协议。

4.变更后的条款应当经挂牌公司董事会、股东会审议通过。

5.挂牌公司应当以临时公告形式披露变更条款的内容、原因以及变更后的条款是否合规。

挂牌公司披露特殊投资条款变更的临时公告后，应当及时通过主办券商以电子邮件的形式向全国股转公司（[gpshzx@necq.com.cn](mailto:gpshzx@necq.com.cn)）提出申请，主办券商、律师就变更后的条款是否合规、是否损害挂牌公司和中小股东利益、审议程序是否合法合规等事项发表明确意见。全国股转公司审查通过并披露后的特殊投资条款方可作为特定事项协议转让的依据。

### 问题 3.公司从事互联网平台经营业务有何注意事项？

为提高挂牌及定向发行申报效率，根据《电子商务法》

《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》规定，公司为互联网平台经营者的，申请挂牌或定向发行时应符合以下合规性要求：

公司应当具备经营互联网平台所需的全部资质，例如从事经营性互联网信息服务应取得增值电信业务经营许可证，从事非经营性互联网信息服务应办理备案手续。

公司应当根据《网络安全法》《个人信息保护法》等法律法规建立健全用户信息保护制度。涉及 App、微信小程序的，应当对照《App 违法违规收集使用个人信息行为认定方法》《App 违法违规收集使用个人信息自评估指南》进行自查自纠，特别是不得存在“未公开收集使用规则”“未按规定提供删除或更正个人信息功能”“未公布投诉、举报方式等信息”等情形。

报告期内，公司因互联网平台经营业务被行业主管部门行政处罚或存在上述违法违规行为的，申报挂牌或定向发行时应当已完成整改。

#### **问题 4.收购人收购挂牌公司时，关于同业竞争需注意哪些事项？**

根据《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 5 号——权益变动报告书、收购报告书、要约收购报告书》第二十四条，收购人应当在《收购报告书》中充分披露收购完成后对挂牌公司的影响和风险，并披露收购人及其关联方是否与挂牌公司从事相同、相似业务的情况。对存在相同、相似业务的，收购人应对是否存在同业竞争作出合理解释。

收购人及其控股股东、实际控制人控制的其他企业与挂牌公司原则上不应存在构成重大不利影响的同业竞争，如存在，收购人应当披露将同业竞争规范至不构成重大不利影响的计划或安排，并明确具体规范时限，规范措施应当具有可执行性；未构成重大不利影响的，收购人应当披露未来采取避免同业竞争相关措施的承诺。财务顾问及律师应当对前述事项发表明确意见。

### 问题 5. 要约收购应注意哪些事项？

根据《非上市公司收购管理办法》第二十三条，公众公司应当在公司章程中约定在公司被收购时收购人是否需要向公司全体股东发出全面要约收购，并明确全面要约收购的触发条件以及相应制度安排。收购人应当在《收购报告书》中明确披露本次收购是否触发公司章程规定的要约收购条款，财务顾问及律师应当对挂牌公司是否已在公司章程中对要约收购作出相关规定发表明确意见。

### 问题 6. 收购无实际经营业务的挂牌公司，相关资产注入计划需注意哪些事项？

收购时挂牌公司无实际经营业务的，收购人应当在《收购报告书》中明确披露收购目的以及对挂牌公司未来的发展计划，如资产或业务的注入计划及相关时间安排，并详细分析资产或业务的注入计划对挂牌公司后续经营业绩及财务状况的影响，收购人不得简单以“看好挂牌公司未来发展前景”等笼统表述作为未来发展计划的披露信息。财务顾问及律师应当对收购人关于挂牌公司的未来发展计划是否具备

可行性发表明确意见。

## 四、案例分析

### 案例一：未盈利科技型企业挂牌

#### 1.案例背景

全国股转系统支持未盈利科技型企业挂牌后持续融资、发展壮大，2022年以来，已有39家未盈利科技型企业成功挂牌。未盈利科技型企业可根据《股票挂牌规则》第二十条、第二十一条相关标准提交挂牌申请。

A公司主营业务为半导体硅片的研发、生产和销售，主要产品包括多种型号抛光片以及外延片。报告期内，A公司持续亏损，期后每股净资产低于1元。A公司依据《股票挂牌规则》第二十条标准申请挂牌。

#### 2.规则依据

根据《股票挂牌规则》第二十条，申请挂牌公司主要业务属于人工智能、数字经济、互联网应用、医疗健康、新材料、高端装备制造、节能环保、现代服务业等新经济领域以及基础零部件、基础元器件、基础软件、基础工艺等产业基础领域，且符合国家战略，拥有关键核心技术，主要依靠核心技术开展生产经营，具有明确可行的经营规划的，持续经营时间可以少于两个完整会计年度但不少于一个完整会计年度，并符合下列条件之一：（一）最近一年研发投入不低于1,000万元，且最近12个月或挂牌同时定向发行获得专业机构投资者股权投资金额不低于2,000万元；（二）挂牌时即采取做市交易方式，挂牌同时向不少于4家做市商在内的

对象定向发行股票，按挂牌同时定向发行价格计算的市值不低于 1 亿元。

根据《股票挂牌规则》第二十一条，除第二十条规定的公司外，其他申请挂牌公司最近一期末每股净资产应当不低于 1 元/股，并满足下列条件之一：……（三）最近一年营业收入不低于 3,000 万元，且最近两年累计研发投入占最近两年累计营业收入比例不低于 5%；（四）最近两年研发投入累计不低于 1,000 万元，且最近 24 个月或挂牌同时定向发行获得专业机构投资者股权投资金额不低于 2,000 万元；……。

### 3.案例解析

未盈利科技型企业具有创新属性突出、技术先进、经营存在不确定性等特点，审核重点关注：**一是**公司是否符合相关挂牌标准。公司主要业务、关键核心技术、研发投入、募集资金情况等是否符合相关标准。**二是**公司是否具有持续经营能力。公司未实现盈利的原因，是否符合所处行业特点和自身经营情况；针对亏损的改善措施、期末货币资金余额、现有融资渠道及融资能力、现有机构投资者在所属行业的投资经验。**三是**公司研发投入是否真实、准确、完整。研发投入的构成、归集及分配是否准确，研发相关内控是否建立健全等。

本案例中，A 公司说明如下：**一是**公司符合《股票挂牌规则》第二十条的挂牌标准，公司主要从事半导体硅片业务，属于新材料新经济领域，半导体硅片作为重要的晶圆制造材料，是半导体产业链的重要基础，符合国家战略；公司具备

全尺寸半导体硅片生产核心技术，已在多地建设生产基地，并形成一定市场占有率，具有明确可行的经营规划；2023 年、2024 年，公司研发投入分别为 13,634.19 万元、17,254.51 万元，满足最近一年研发投入不低于 1,000 万元的要求；公司申报时尚未确定发行对象，审核问询回复阶段已基本明确发行对象，预计符合“获得专业机构投资者股权投资金额不低于 2,000 万元”的要求。二是公司具有持续经营能力，公司尚未盈利的主要原因为半导体硅片客户认证周期长，且目前产能利用率较低，单位制造费用较高，相关情况符合公司实际及行业特点，具有合理性，公司就尚未盈利且存在继续亏损的风险作重大事项提示；公司积极开拓新客户，报告期后营业收入同比增长 24.68%，改善措施具有一定成效；公司申报时具有 10 亿元银行授信额度尚未使用，申报报告期期末现金及现金等价物余额近 4 亿元，结合公司现有资金计划，预计可以正常开展研发活动及生产经营；公司申报时已有 85 名机构股东，多名机构股东具备半导体相关产业投资经验，公司挂牌同时发行募集资金 6.1 亿元，具备一定市场认可度。三是公司研发投入真实、准确、完整。公司研发投入主要包括职工薪酬、材料投入、折旧摊销、动力费用等，公司研发投入相关内控已建立健全，且有效执行；报告期内研发费用归集准确、合理，计入生产成本及各项期间费用的人员划分清晰、准确，研发投入与研发项目、技术创新、产品储备相匹配。目前，A 公司已挂牌。

## 案例二：特殊投资条款

### 1. 案例背景

特殊投资条款是投融资双方为解决信息不对称、促成投融资合意的常见选择。2022 年以来，200 余家公司在挂牌时存在现行有效的特殊投资条款，300 余家挂牌公司在股票定向发行中存在特殊投资条款。挂牌及发行审核重点关注条款内容的规范性、信息披露的真实完整性、条款执行的可预期性和控制权稳定性，允许股东之间约定回购、优先购买、共同出售等不损害公司及其他股东合法权益的特殊投资条款，支持中小企业合理的融资发展需求。

B 公司定向发行过程中，控股股东与发行对象在《补充协议》中约定了特殊投资条款。除业绩承诺及补偿条款外，还包含以下内容：**一是**优先认购权，在未来公司发行新股时，发行对象有权优先于其他股东在同等条件下优先认购新股。**二是**优先清算权，公司未来实施清算时，发行对象有权优先于其他股东按照约定的投资收益获得剩余财产分配。**三是**信息知情权，发行对象有权在每个会计年度结束之日起四个月内，取得公司经审计的年度财务报表和审计报告；在每个会计年度的上半年结束之日起两个月内，取得公司半年度合并财务报表；在每个季度结束后的一个月內，取得公司季度财务报表。

### 2. 规则依据

根据《定向发行业务指引》“4.1 特殊投资条款的规范性要求”，发行对象参与发行人股票定向发行时约定的特殊

投资条款，不得存在以下情形：（1）发行人作为特殊投资条款的义务承担主体或签署方，但在发行对象以非现金资产认购等情形中，发行人享有权益的除外；（2）限制发行人未来股票发行融资的价格或发行对象；（3）强制要求发行人进行权益分派，或者不能进行权益分派；（4）发行人未来再融资时，如果新投资方与发行人约定了优于本次发行的条款，则相关条款自动适用于本次发行的发行对象；（5）发行对象有权不经发行人内部决策程序直接向发行人派驻董事，或者派驻的董事对发行人经营决策享有一票否决权；（6）不符合法律法规关于剩余财产分配、查阅、知情等相关权利的规定；（7）触发条件与发行人市值挂钩；（8）中国证监会或全国股转公司认定的其他情形。

### 3.案例解析

控股股东、实际控制人在股票定向发行时与发行对象签订的特殊投资条款，如存在干扰公司未来融资、影响信息披露公平性等情形，可能违反公司章程及法律法规相关规定、损害公司及其他股东合法权益，也可能因无法实际执行引发争议纠纷，进而影响公司正常融资发展或持续经营。审核重点关注：**一是**特殊投资条款内容是否存在不符合现行法律法规、部门规章、规范性文件及自律规则等有关规定的情形。**二是**特殊投资条款内容是否存在不符合挂牌公司公司章程等内部管理制度的情形。**三是**特殊投资条款内容是否存在损害公众公司或其股东合法权益的情形。

本案例中，**一是**关于优先认购权条款，《非上市公众公

司监督管理办法》第四十五条规定，挂牌公司股票定向发行时的现有股东优先认购安排为公司股东会决议事项；公司现行有效的《公司章程》规定，公司发行股份时在册股东不享有优先认购权；《补充协议》中约定发行对象享有优先认购权与公司《公司章程》规定冲突，未结合《非上市公众公司监督管理办法》的规定充分考虑该条款的可执行性。在信息披露审查过程中，公司控股股东与发行对象将该条款内容调整为公司未来增资时，发行对象有权在符合中国证监会、全国股转系统定向发行业务规则及《公司章程》规定，且公司股东会审议通过在册股东享有优先认购权的前提下行使优先认购权。**二是**关于优先清算权条款，《公司法》第二百三十六规定，公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配；《补充协议》中约定发行对象优先于其他股东按照约定的投资收益获得剩余财产分配与前述规定不符，可能损害公司其他股东合法权益。在信息披露审查过程中，公司控股股东与发行对象将该条款内容调整为公司清算时，依法可分配的剩余财产由公司股东按持股比例分配，如发行对象所得剩余财产分配不足约定的投资收益，公司控股股东对差额部分予以补足。调整后的条款内容仅为双方之间的利益补偿约定，不涉及挂牌公司的剩余财产分配方式，不属于不符合法律法规关于剩余财产分配相关规定的情形。**三是**关于信息知情权条款，根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息

披露规则》第三条，挂牌公司及其他信息披露义务人应当及时、公平地披露所有可能对公司股票及其他证券品种交易价格、投资者投资决策产生较大影响的信息；《补充协议》的信息知情权安排未充分考虑挂牌公司作为公众公司的信息披露公平性问题，执行过程中可能损害公司及其他股东利益。在信息披露审查过程中，公司控股股东与发行对象将该条款内容调整为发行对象将在符合全国股转系统相关规定的前提下，按照《公司法》规定了解公司财务状况及经营状况，获取公司公开披露年度报告、半年度报告等信息。根据调整后的条款，发行对象不会提前获取公司未公开披露的重要信息，不属于不符合法律法规关于查阅、知情等相关权利的情形。公司控股股东、实际控制人与发行对象已通过重新签订补充协议的方式对前述事项予以明确。目前，B 公司发行项目已完成新增股份登记。

对于控股股东及实际控制人与公司其他股东签署的特殊投资条款，《挂牌审核业务指引》与《定向发行业务指引》中规定的禁止性特殊投资条款基本相同，因此，申请挂牌公司存在挂牌后仍然有效的前述优先认购权、优先清算权、知情权等特殊投资条款的，也应当予以规范。

### 案例三：超产能生产

#### 1. 案例背景

实际产量超过环境影响评价批复产能、安全生产许可证核定产能，是申请挂牌公司常见的规范性问题，挂牌审核允许公司在不构成重大违法行为、不影响持续经营能力的前提

下，充分披露相关风险，在挂牌后持续规范。

C公司主营业务为低毒低残留农药原药、制剂及农药中间体的研发、生产和销售，属于重污染行业。2024年，C公司危险化学品茚虫威原药产量736.81吨，超过环评批复产能及安全核定产能700吨的5.26%。

## 2.规则依据

根据《股票挂牌规则》第十六条，申请挂牌公司应当依法依规开展生产经营活动，具备开展业务所必需的资质、许可或特许经营权等。根据《挂牌审核业务指引》“1-12环境保护”，申请挂牌公司或其重要控股子公司所属行业为重污染行业的，根据相关规定应办理建设项目环评批复、环保验收、排污许可以及配置污染处理设施的，应在申报前办理完毕。

## 3.案例解析

申请挂牌公司实际产量超过环境影响评价批复产能，可能构成建设项目重大变动、需要重新办理环评批复，且存在受到环保部门行政处罚的风险；如公司业务涉及危险化学品或其他需要进行安全评价的情形，可能出现超过安全核定产能生产的情形，影响公司生产经营的合规性。审核重点关注：**一是**超产能违规类型。超环评批复产能的，是否涉及超出环评批复产能30%以上等重大变化情形，是否需要重新履行环评批复程序；超安全生产许可证核定产能的，是否可能被安全监督管理部门责令停止建设或生产。**二是**是否构成重大违法行为。报告期内公司是否因超产能被行政处罚，是否涉及

重大违法行为。**三是**整改措施及有效性。公司是否制定有效、可执行的整改规范措施，相关违法行为后续是否持续发生，公司整改期间是否存在受到责令停产整改等行政处罚的风险，从而对持续经营能力构成重大不利影响。

本案例中，C 公司对超产能生产事项说明如下：**一是**公司产量未超过环评批复产能的 30%，不构成《污染影响类建设项目重大变动清单（试行）》规定的污染影响类建设项目重大变动，不属于应当重新报批建设项目的环境影响评价文件的情形，超安全核定产能生产情形亦不属于《危险化学品建设项目安全监督管理办法》规定需重新进行安全评价或安全条件审查的情形。**二是**公司报告期内未因超产能被行政处罚。当地应急管理局已出具《情况说明》，确认公司超产量生产经营情形不属于建设项目的重大变更，不属于重大违法行为，不会对其进行行政处罚。**三是**公司已采取规范措施，“2000 吨/年茚虫威原药及配套项目”正在建设中，将于 2025 年底完工并开始试生产、2026 年完成验收工作，该项目正式投产后公司超产能生产行为将有效规范。目前 C 公司已挂牌。

#### 案例四：寄售模式

##### 1. 案例背景

寄售模式作为“寄存加销售”相结合的供应链协作模式，能够降低客户的存货积压风险，提高公司存货及供应链管理效率，快速响应市场需求。寄售模式常见于汽车零部件、家用电器等行业申请挂牌公司。

D 公司主营业务为汽车天窗、玻璃升降器等汽车开闭器

件以及相关电子控制单元的研发、制造及销售。报告期内，D 公司主要采用寄售模式，根据客户订单或预测需求制定发货计划，将产品运至客户指定仓库，待客户领用后，依据双方确认的结算数据确认收入。

## 2.规则依据

根据《股票挂牌规则》第十七条，申请挂牌公司会计基础工作规范，财务报表的编制和披露应当符合《企业会计准则》及相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映公司财务状况、经营成果和现金流量，并由符合《证券法》规定的会计师事务所出具无保留意见的审计报告。申请挂牌公司内部控制制度健全且得到有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报表的可靠性。

根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》第三十五条，公司存在大额异地存放或由第三方保管或控制的存货的，合理利用函证、实地检查等方法进行确认或抽盘。

## 3.案例解析

在寄售模式下，货物虽已发送至客户指定地点，但所有权仍属于销售方，直至客户实际领用或消耗商品时才实现控制权转移。由于实物转移与控制权转移时点存在分离，收入确认高度依赖客户的领用记录或双方确认的对账单，且存货管理及盘点难度较大。审核重点关注：**一是**商业合理性。寄售模式涉及的主要客户，公司采用寄售模式的原因，是否符合行业惯例。**二是**收入确认准确性。公司如何保证寄售模式

销售收入的真实性，收入确认时点及依据是否充分可靠，是否符合《企业会计准则》相关规定。**三是**存货管理有效性。寄售模式下存货是否真实存在，是否存在减值风险；期末存货的盘点程序，寄售存货的期后结转情况，是否存在长期未领用、账实不符或存货积压的问题。**四是**内控制度健全有效。与寄售相关的财务内控制度是否健全并有效执行，包括但不限于寄售存货的运输、出入库、领用等环节的内控制度设计及执行情况，以及对账流程、暂估收入处理等是否规范。

本案例中，D 公司对寄售模式说明如下：**一是**寄售模式具有商业合理性，是下游整车企业降低库存压力的行业通行做法，主要源于下游整车厂商客户降低存货积压风险、将库存压力向上游转移，公司主要客户均为整车厂商，业务模式符合行业惯例。**二是**收入确认时点准确，公司确认收入时点为客户领用商品后，依据其供应链管理系统提供的月度消耗数据，经双方对账后确认，该时点符合《企业会计准则》关于控制权转移的定义，收入确认依据为经确认的寄售对账结算清单。**三是**存货管理有效，公司将尚未领用的寄售商品计入“发出商品”科目，货物从工厂发出后，公司及时跟踪确认客户签收回执数据的一致性与有效性，并通过客户供应链管理系统及第三方仓库确认等方式进行核对，报告期各期末发出商品期后结转比例均超过 95%，不存在长期滞销情况。**四是**内部控制制度健全并有效执行，公司已制定相关内控制度，对寄售各环节如发货、签收、对账、入账均设有明确规

定，并保留完整物流单据、系统截图等原始凭据，确保寄售流程可控、单据完整、账实一致。

主办券商和申报会计师通过收入细节测试、客户走访及访谈、供应链系统查询、函证、合同查阅等程序进行核查，确认公司寄售模式相关业务真实、收入确认合规、存货账实相符、内控控制有效。目前，D公司已挂牌。

### 案例五：上市公司收购挂牌公司

#### 1. 案例背景

2024年9月，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“并购六条”），支持上市公司加强产业整合。自“并购六条”发布之日起，已有15家挂牌公司被上市公司收购。在上市公司收购挂牌公司过程中，交易双方往往会约定业绩承诺及补偿条款、超额业绩奖励条款。

E1挂牌公司主营业务为汽车零部件、液压件等金属零部件的研发、生产和销售。收购人E2公司系深交所上市公司，主营业务为各种精密机械零部件的研发设计、生产和销售。收购人拟通过特定事项协议转让的方式取得E1公司现有股东持有的65%股权。交易完成后，E2公司将成为E1公司控股股东。E2公司与E1公司现有股东签署的《股份转让协议》中约定了业绩承诺及补偿条款、超额业绩奖励条款。

#### 2. 规则依据

根据《全国中小企业股份转让系统并购重组业务规则适用指引第2号——权益变动与收购》第2.6条，收购人与挂

牌公司现有股东签订股份转让协议时，可以约定业绩承诺及补偿等特殊投资条款。此类条款应当符合挂牌公司股票定向发行中对特殊投资条款内容的监管要求，同时不得约定可能导致挂牌公司控制权再次发生变动的内容。收购人与挂牌公司现有股东约定业绩承诺及补偿等特殊投资条款的，应当在收购报告书中对相关特殊投资条款进行披露。

### 3.案例解析

上市公司收购挂牌公司股份时，收购人与挂牌公司现有股东约定业绩承诺及补偿条款、超额业绩奖励条款属于并购重组交易中的常见安排。审查重点关注：**一是**信息披露的完备性。收购人是否在《收购报告书》中充分披露业绩承诺条款的具体内容、触发条件、补偿方式、拟补偿金额的具体计算方法等，超额业绩奖励条款的具体内容、设置依据及合理性、触发条件、奖励对象安排等。**二是**特殊投资条款的合法合规性。收购人与挂牌公司现有股东约定的条款具体内容是否符合相关监管要求，是否与挂牌公司公司章程约定矛盾，是否可能损害挂牌公司及股东的合法权益。**三是**审议程序的完备性。业绩奖励由挂牌公司实际支付的，挂牌公司是否已经履行董事会、股东会审议程序。

本案例中，**一是**信息披露方面，收购人已在《收购报告书》中披露，E1 公司现有股东向 E2 公司承诺，本次收购完成后，E1 公司 2025 年、2026 年、2027 年实现的净利润分别不低于 1,800 万元、2,000 万元、2,200 万元，或累计实现的净利润不低于 6,000 万元，如实际净利润未达到承诺金额的

80%，现有股东应就差额向 E2 公司进行现金补偿；如 E1 公司业绩承诺期末累积实现净利润数超过累积承诺净利润数的 110%，且业绩承诺期的应收账款周转天数不高于 200 个自然日，可以给予指定人员超过业绩目标的增量收益奖励，奖励金额由 E1 公司在履行个人所得税代扣代缴义务后，以现金方式奖励给届时在 E1 公司任职的核心团队人员及骨干员工，具体范围将在实施时由 E1 公司董事会审议。二是特殊投资条款内容方面，业绩承诺及补偿条款约定 E1 公司现有股东承担业绩未达承诺的义务，符合相关监管规则规定。三是审议程序方面，超额业绩奖励条款由 E1 公司实际支付，E1 公司召开董事会、股东会审议通过了上述超额业绩奖励条款，未损害挂牌公司及其股东的利益。目前 E1 公司收购事项信息披露文件已审查通过。

## 五、主办券商执业质量

### （一）审核期间未核查资金占用

#### 1.基本情况

挂牌审核期间，F 公司实际控制人控制的员工持股平台向 F 公司拆借 94.49 万元，短期内偿还完毕。公司在申报文件中未如实披露上述资金占用事项。

根据《全国中小企业股份转让系统股票公开转让并挂牌业务指南第 1 号——申报与审核》第二十九条，主办券商、证券服务机构应当持续履行尽职调查职责，全国股转公司可以要求主办券商、证券服务机构出具专项核查意见。F 公司

主办券商未在审核期间持续履行尽职调查职责，对上述事项负有责任。

## 2.对执业质量问题的处理情况

主办券商未持续履行尽职调查职责，被记录“其他发现的负面监管事项”的执业质量负面行为。F公司及主办券商被出具监管工作提示。

### （二）未按要求核查股东出资真实性

#### 1.基本情况

G公司设立至2021年5月期间存在股权代持，涉及人数较多。首轮问询明确要求中介机构核查控股股东、实际控制人，持股的董事、监事、高级管理人员、员工，员工持股平台出资主体以及持股5%以上的自然人股东等出资前后的资金流水，主办券商在首轮问询回复中披露已按要求核查。后续审核约谈过程中发现主办券商资金流水核查的主体及期间不符合问询要求，要求主办券商补充核查前述主体出资前后的银行流水。

## 2.对执业质量问题的处理情况

主办券商未按照问询要求核查股东的出资流水，被记录“中介机构核查方式、范围、过程等不符合要求，或针对同一问题经过多轮回复仍未核查清楚”的执业质量负面行为。

### （三）在建工程转固时点有误

#### 1.基本情况

H公司在建工程于2023年8月已达到预计可使用状态，已实现批量生产，但公司2024年9月才结转固定资产，不

符合《企业会计准则》的规定，导致公司报告期内固定资产、在建工程等财务报表项目存在错报，且错报金额已达到重要性水平。经问询，公司进行了会计差错更正，并对合并报表及母公司相关财务报表项目及金额进行了重述。

## 2.对执业质量问题的处理情况

主办券商对申请挂牌公司信息披露内容错误负有责任，被记录“信息披露文件存在内容错误”的执业质量负面行为。H 公司及相关中介机构被出具监管工作提示。