

# 私募挂牌新三板：一半是海水一半是火焰

## 或仅有不到50家PE/VC有资格

□本报记者 曹乘瑜

暂停近半年的私募基金挂牌新三板终于得以放开。5月27日,中国证监会表示拟开展私募基金管理机构参与新三板做市业务试点,同时全国股转系统公布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》(简称“通知”),其中划定8条私募基金挂牌门槛。中国证券报记者据此统计,或仅有不到50家PE/VC有资格挂牌新三板,而已挂牌的不符合规定的私募,将按新规重新审查和整改,不合规则面临摘牌风险。业内人士认为,通知或令新三板回归“初心”,合规的、有持续盈利能力的资管标的将成为超稀有品种。

### 够门槛标的或不到50家

受访的业内人士普遍认为,通知规定非常严厉。通知要求,对私募机构新增8方面的挂牌条件,其中包括持续运营5年以上,且至少存在一只管理基金已实现退出;在规模上,要求VC在最近3年年均实缴资产管理规模在20亿元以上,PE最近3年年均实缴资产管理规模在50亿元以上。业内人士认为,这两条直接将大部分私募排除在外,能够达到这两个门槛的PE/VC可能不到50家。根据中国证券投资基金业协会数据,截至2016年5月27日,成立满5年、管理规模在20亿元以上的PE仅有40家。

对PE而言,由于“股权私募是call控制,很多认缴资金不会一次性进来,而是根据项目需

要陆续补缴,实缴规模可能更小,满足不了上述PE50亿元、VC20亿元的下限要求。”上海某大型私募人士介绍。

对VC而言,满足条件的或更少,因为根据基金业协会的数据,成立满5年、管理规模在10亿元以上的仅有31家。可以预计,实缴规模在20亿以上的VC更少。

值得关注的是,挂牌条件第七条还要求,“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”。业内人士认为,此举或许是针对此前已挂牌的知名PE,如中科招商在巨额定增后并不将资金投资于实体企业,反而在二级市场大玩资本游戏。

## 全国股转公司将推进私募做市业务试点

□本报记者 王小伟

近期,全国股转公司配合中国证监会就私募机构参与新三板做市业务试点问题进行了研究。5月27日,中国证监会新闻发布会明确将开展私募机构参与新三板做市业务试点,并由全国股转公司具体办理相关的备案管理工作。

全国股转公司表示,将在中国证监会的指

导下,按照稳起步原则,分步骤推进私募机构参与做市业务试点备案管理工作。一是修订《全国中小企业股份转让系统做市商做市管理规定(试行)》,将私募机构纳入做市机构管理;二是研究制定试点机构的遴选方案及相关配套规则,从资本实力、专业人员、业务方案、信息系统和诚信记录等方面设置备案条件,制定备案申请材料内容与格式指引,明确备案申请程序,待履行有关程序后及时向市场公布;三是启动受

### 已挂牌若不合规将摘牌

如此高的门槛,意味着以后能挂牌的私募标的将非常稀缺。而已挂牌的标的也无法侥幸,

一是江泉利用融券交易T+0日内回转机制,集中持股优势,在2015年6月15日-7月31日期间,连续交易“国元证券”和“吉林敖东”股票,并以明显高于市场同时刻买一档数量的卖单频繁委托,部分单笔委托卖出数量较同期市场行情显示的买一档数量呈多倍放大,且快速大量撤销委托,影响“国元证券”股票和“吉林敖东”股票的交易价格和交易量,反向交易获利约11万元。江泉的上述行为违反了《证券法》第七十七条第一款第一项、第四项规定,依据《证券法》第二百零三条规定,证监会决定对陈岑宇处以100万元罚款。

二是江泉利用融券交易T+0日内回转机制,集中持股优势,在2015年6月15日-7月31日期间,连续交易“国元证券”和“吉林敖东”股票,并以明显高于市场同时刻买一档数量的卖单频繁委托,部分单笔委托卖出数量较同期市场行情显示的买一档数量呈多倍放大,且快速大量撤销委托,影响“国元证券”股票和“吉林敖东”股票的交易价格和交易量,反向交易获利约11万元。江泉的上述行为违反了《证券法》第七十七条第一款第一项、第四项规定,依据《证券法》第二百零三条规定,证监会决定对江泉处以100万元罚款。

1宗私募基金公司违法违规案是中融金城投资担保有限公司,通过制作和散发宣传材料、张贴海报等方式,向不特定社会公众宣传和推介智能时代一期契约型私募投资基金。在智能时代基金产品的宣传材料、海报中,向投资者承诺基金年化收益12.6%;宣传册中宣称该基金募集规模为5000万元人民币,每份基金的份额面值为人民币50万元,最低认购额为1份,即50万元人民币。中融金城在对相关投资者发售基金份额时,未对投资者风险识别能力和风险承受能力进行评估,未取得个人投资者符合合格投资者条件的书面承诺以及签字确认的风险揭示

书。对中融金城的上述行为,时任中融金城总经理的牛利平是直接负责的主管人员,时任中融金城副总经理的田亚斌是其他直接责任人员。中融金城、牛利平、田亚斌基金募集违法行为,违反了《证券投资基金法》第八十八条、第九十二条,以及《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条、第十四条、第十五条、第十六条规定,依据《证券投资基金法》第一百二十八条、第一百三十六条,以及《私募投资基金监督管理暂行办法》第三十八条规定,山西证监局决定,对中融金城给予警告,并处2万元罚款;对牛利平给予警告,并处2万元罚款;对田亚斌给予警告,并处1万元罚款。

此次通知还出台了新老划断方案。对于已挂牌的私募机构,要求进行自查,而且经主办券商核查后,需披露相关报告。经过1年整改期后,若仍不符合要求将被摘牌。

根据全国股转系统最新数据,已经在新三板挂牌的PE/VC已达22家,包括九鼎、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂等机构。此外,还有3家证券类投资私募达仁资本、思考投资和菁英时代。

可以肯定的是,上述已挂牌私募若符合规定,将成为市场中的稀有标的。陈正旭表示,对资管类标的而言,无论是已挂牌还是没有挂牌的标的,都是看其资管能力以及能否持续盈利。“如果像A股银行股一样虽然体量、品牌都不错,但是未来盈利增速有问题,可能估值仍然会偏低。”

此次通知还出台了新老划断方案。对于已挂牌的私募机构,要求进行自查,而且经主办券商核查后,需披露相关报告。经过1年整改期后,若仍不符合要求将被摘牌。

根据全国股转系统最新数据,已经在新三板挂牌的PE/VC已达22家,包括九鼎、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂等机构。此外,还有3家证券类投资私募达仁资本、思考投资和菁英时代。

可以肯定的是,上述已挂牌私募若符合规定,将成为市场中的稀有标的。陈正旭表示,对资管类标的而言,无论是已挂牌还是没有挂牌的标的,都是看其资管能力以及能否持续盈利。

“如果像A股银行股一样虽然体量、品牌都不错,但是未来盈利增速有问题,可能估值仍然会偏低。”

## 证监会对3宗案件作出行政处罚

□本报记者 倪铭姬

近日,中国证监会对3宗案件作出行政处罚,包括2宗操纵市场案,1宗私募基金公司违法违规案。

2宗操纵市场案包括:一是陈岑宇在2015年8月3日10点56分-11点04分期间,利用融券交易T+0日内回转机制,集中持股优势,连续交易“西部证券”股票,并以明显高于市场同时刻买一档数量的卖单频繁委托,部分单笔委托卖出数量较同期市场行情显示的买一档数量呈多倍放大,影响“西部证券”股票的交易价格和交易量。陈岑宇的上述行为违反了《证券法》第七十

## 上交所规范上市公司股票停复牌业务

□本报记者 周松林

《上海证券交易所上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》27日发布,并自发布之日起施行。就该指引的出台背景和主要内容,上交所有关负责人回答了记者提问。

问:上交所此前已经发布相关通知和指引,规范了上市公司筹划非公开发行和重大资产重组的停复牌标准。此次又出台《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》,主要出于什么考虑?

答:本次发布的《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》,正是在总结、评估之前情况的基础上制订的,是对此前颁布的两项停牌业务规则的进一步完善和整合。该指引发布后,沪市停复牌的办理标准将更加集中统一,具体要求将更加明确完备,上市公司办理停复牌业务也会更加便利。需要说明的是,由于《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》整合了包括非公开发行、重大资产重组在内的停复牌规定,原

《关于规范上市公司筹划非公开发行股份停牌及相关事项的通知》和《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》第三章将予以废止,不再执行。

问:2015年股市整体性异常波动中,一些上市公司集中停牌,引起境内外投资者的关注。此次出台的《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》对此是否有相应规定?

答:本次发布的《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》在进一步约束和监督随意性停牌的基础上,还于第九条特别规定:“当证券市场交易出现极端异常情况,本所可以根据中国证监会的决定或市场实际情况,暂停办理上市公司停牌申请,维护市场交易的连续性和流动性、保护投资者的交易权”。这一规定的主要目的,在于将满足上市公司正常的停复牌需求与维护整个市场交易秩序更好地统一起来。

问:上市公司办理股票停复牌业务,需要兼

顾投资者的交易权,《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》对此有何要求?

答:从实践情况看,上市公司停复牌业务的规范办理,特别是停牌时间的控制,与上市公司直接相关,同时也涉及实际控制人、大股东、董监高人员以及财务顾问等中介机构。为此,《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》明确规定,上市公司应当审慎行使停牌权利,申请停牌不能替代信息保密义务。同时,上市公司及其股东、实际控制人,董事、监事及高级管理人员都应勤勉履行各自职责,确保停牌时间限定在规定的范围内。此外,财务顾问、保荐人、会计师事务所等中介机构,在相关业务中应该加快进程,不影响上市公司正常复牌。

问:《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》在原有规定基础上作了哪些调整和完善?

答:相比原有停复牌业务规则,《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》从以下三方面,作了调整完善。一是扩大停牌规范范围;二是严

格控制停牌时限;三是细化停牌期间的信息披露和延期复牌程序要求。

问:上交所强化停复牌行为及相关信息披露监管方面将采取哪些措施?

答:接下来,上交所将进一步强化事前、事中和事后三位一体的监管。在事前,将继续坚持“一公司一函件”,上市公司停牌进入重组和停牌即将届满3个月期间,以监管工作函的形式列明停复牌标准,明确工作要求,便于公司与主管部门、交易对方和中介机构统筹安排重组和再融资进程,确保按期按规复牌。在事中,对于公司提出的继续停牌申请,对照所规定的条件和要求,进行必要的审核把关,并督促做好停牌期间的信息披露,满足投资者的知情权。在事后,执行停牌回溯机制,在长期停牌公司复牌后,对其前后的信息披露的一致性、真实性和完整性进行比照核对,对于存在滥用停牌和无故拖延复牌的,将采取相应的监管措施或纪律处分。

## 深交所发布《上市公司停复牌业务备忘录》

□本报记者 张莉

为进一步规范上市公司股票停复牌业务,维护市场效率,保护投资者的交易权、知情权等合法权益,在总结监管实践的基础上,针对前期市场出现的新情况,日前,深圳证券交易所制定了《上市公司停复牌业务备忘录》。

深交所相关负责人介绍,本次停复牌业务备忘录的制定,秉承了以信息披露为核心、强化归位尽责、加强监管的理念,明确了上市公司在维护投资者交易权和知情权方面的责任与义务。备忘录要求上市公司在筹划重大事项时,应做好信息保密和分阶段披露工作,维护市场交易连续性,审慎

判断停牌时间。考虑到在实践中,上市公司确实存在难以分阶段、及时披露所筹划事项且确有需要申请停牌的情形,备忘录要求公司应采取有效措施防止停牌时间过长,不得滥用停牌损害投资者的交易权和知情权。同时,对于违反备忘录的规定,滥用停牌和无故拖延复牌时间的,备忘录明确交易所可通过公告等形式,向市场说明有关情况,并对公司股票实施复牌处理。对于上市公司滥用停牌权利、信息披露不真实、不准确、不完整以及违反相关公开承诺的,交易所可以采取监管措施或者予以纪律处分,情节严重的,交易所将及时提请中国证监会及其派出机构核查。

本次发布的备忘录主要从明确相关重大事

项的最长停牌时间、加大投资者对长期停牌行为的监督、细化停复牌事项的信息披露要求、强化停牌约束和加强中介机构作用等五个方面对上市公司停复牌业务予以规范,并加强了对停复牌业务的监管。比如,备忘录规定购买或出售资产、对外投资、相关方筹划控制权转让和募集资金不涉及重大资产购买事项的非公开发行股票等事项的停牌时间不超过10个交易日;募集资金涉及重大资产购买的非公开发行股票事项的停牌时间不超过1个月;重大资产重组的停牌时间不超过3个月;预计停牌时间超过3个月的,公司应当召开股东大会审议继续停牌的议案,决定公司是否继续停牌筹划相关事项;对于长

期停牌的公司,保荐机构、财务顾问等中介机构核实公司前期筹划事项进展,并发表专业意见。

制定停复牌业务备忘录的过程中,深交所先后两次向深市上市公司征求意见,共有133家上市公司反馈了意见,深交所对反馈意见进行了逐条讨论,充分吸收合理的修改建议。本次停复牌业务备忘录的出台,是深交所积极调动市场参与者的积极性,充分吸纳投资者的意见,并与上市公司共同研究的结果,也是深交所稳定、修复、建设市场的重要措施。据悉,已有162家长期停牌的公司参照该备忘录,向股东大会提交审议继续停牌筹划相关事项的议案,明确所筹划相关事项的内容、预计复牌时间和下一步工作计划等内容。

创业板指下跌6.80%。指数下行,投资者情绪出现较大变化,持悲观情绪的投资者占比由10.44%上升至35.82%,而持乐观情绪的投资者由47.39%下降至19.40%。

不过,杨德龙认为,目前是底部,一是成交缩量非常厉害,二是没有人抢反弹。当下有几大利好能让大家重拾信心:一是养老金会分批入市,这是增量资金;二是深港通即将开通;三是A股在6月15日有可能被宣布纳入MSCI指数,有望提振A股投资者的信心。

## 中联重科宣布 终止收购特雷克斯

5月27日晚,中联重科(000157)宣布终止收购特雷克斯公司。根据公告,双方共同努力就此次收购进行了密切沟通,但在关键条款上没有达成一致,因此决定终止收购特雷克斯公司的谈判。中联重科将为自身的长远发展而继续寻找战略机会,进一步推进公司的战略转型和产业升级。

中联重科曾于今年3月提出以每股31美元现金交易的价格全面收购特雷克斯。5月,特雷克斯与芬兰科尼起重公司签订协议,拟向科尼出售旗下物料搬运和港口解决方案(MHPS)板块。中联重科能够从物料搬运和港口解决方案业务中获得的协同效应非常有限;而且剥离此部分资产后,中联重科收购特雷克斯将更容易通过并购监管审查,从而极大地提高交易确定性。

中联重科在维持此前报价的前提下,积极推进收购特雷克斯余下业务板块的谈判,也为此次交易准备了完善的融资计划,包括自有资金准备及银行贷款。从公司公告中可以看到,双方未在关键条款达成一致,应该是未对剥离物料搬运和港口解决方案(MHPS)业务后的特雷克斯公司的价格达成一致。(王维波)

## 新三板优先股业务 30日启动第二轮仿真测试

全国股转公司27日发布《关于开展全国中小企业股份转让系统优先股业务第二轮仿真测试的通知》,确定将于5月30日-6月8日开放新一轮测试环境。

通知指出,为了更好地满足挂牌公司业务需求,提高转让效率,全国股转公司拟在交易支持平台上推出优先股的非公开转让业务。为验证各方技术系统能否满足新业务、新功能的要求,全国股转公司在第一轮仿真测试的基础上,与中国证券登记结算有限责任公司、深圳证券通信有限公司继续搭建仿真测试环境,供所有市场参与者继续进行业务功能测试。

本轮测试的参阅单位包括全国股转公司、中国结算、深证通、各主办券商、基金公司、托管行。测试时间为2016年5月30日-6月8日,周一到周五开放测试环境。每个测试T日接受委托申报的时间为9:15-15:30。本次测试主要内容为优先股日常交易和结算业务,主要包括申报和回报处理、行情接收和揭示、清算和交收、券商投资者适当性文件报送。同时验证挂牌公司股票和两网退市公司股票日常交易和结算业务仍能顺利开展。(王小伟)

## 新三板分层管理办法发布

(上接A01版)四是明确了挂牌公司的层级划分和调整机制。《分层管理办法》规定挂牌公司每年进行一次层级调整,未来可视市场需要逐步提高或降低层级调整的频率。层级调整时,挂牌公司可以就分层结果提出异议或者自愿放弃进入创新层。此外,为防止部分挂牌公司通过虚假信息披露、市场操纵等不合规手段进入创新层,《分层管理办法》还规定了强制调整的情形。

### 六方面优化分层标准

全国股转公司有关负责人指出,分层的主要目的是更好满足中小微企业差异化需求,合理分配监管资源;同时有效降低投资者的信息收集成本。全国股转公司高度重视市场流动性问题,目前正根据市场的发展情况,研究解决流动性的措施。挂牌公司分层与解决市场流动性没有必然联系。

与征求意见稿相比,《分层方案》一方面进一步细化了分层方案,另一方面从增加分层标准的公平性和抗操纵性考虑,优化了分层标准。修改完善的内容主要有六个方面:一是删除标准一中关于“最近3个月日均股东人数不少于200人”要求;二是将标准三“最近3个月日均市值不少于6亿元”修改为“最近有成交的60个做市转让日的平均市值不少于6亿元”,同时,在《分层管理办法》附则中就“最近有成交的60个做市转让日”的含义予以明确;三是将共同标准中的“最近3个月内实际成交天数占可成交天数的比例不低于50%”修改为“最近60个可转让日实际成交天数占比不低于50%”,以进一步明确成交频率要求的含义;四是修改完善了申请挂牌公司进入创新层的标准;五是增加了强制调整的情形;六是修改完善了挂牌公司层级划分和调整的规定。

全国股转公司有关负责人表示,市场分层不是将挂牌公司简单地分为“好与坏”、“优与次”,而是为处于不同发展阶段和具有不同市场需求的挂牌公司提供与其相适应的资本市场平台,从而更针对性地提出监管要求和提供差异化服务,合理分配监管资源,给市场更多地选择空间。分层后,全国股转公司将针对创新层和基础层挂牌公司采取差异化制度安排。挂牌公司无论处于哪个层次,全国股转公司都将做好市场服务,支持其规范发展。基础层的挂牌公司同样能获得与其发展阶段、发展需求相适应的资本市场服务,同样能赢得成长空间。

全国股转公司强调,挂牌公司差异化制度的构建是一个持续的过程,需要在分层实践基础上不断推进。目前,全国股转公司在根据分层条件下市场监管的需要,对挂牌公司信息披露业务规则、股票发行业务细则、股票转让细则、主办券商管理细则以及挂牌公司董秘管理办法、挂牌公司治理准则等进行修订,以贯彻落实提供差异化监管和服务的理念,为创新层挂牌公司和基础层挂牌公司创造适宜其发展的资本市场环境。