

# 清科观察：新三板重启私募机构挂牌，“新八条”门槛令一大波私募已哭晕

2016-6-7 清科研究中心 丁宁

近日股转系统公司发布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》，通知称为落实供给侧结构性改革的总体要求，更好地服务创新型、创业型、成长型中小微企业，有效降低杠杆率和控制金融风险，提升资本市场服务实体经济的能力，重新开启私募机构挂牌新三板的通道。但是自 2015 年年底暂停 VC/PE 挂牌之后，私募机构在新三板的环境发生了很大变化，新出台的政策将对已挂牌和待挂牌的机构都产生较大的影响。

## 新增八条挂牌新规

全国股转公司在现行挂牌条件的基础上，对私募基金管理机构（以下简称私募机构）新增 8 个方面的挂牌条件：

- 1、管理费收入与业绩报酬之和须占收入来源的 80%以上；
- 2、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；
- 3、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%；
- 4、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；
- 5、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；
- 6、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；
- 7、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；
- 8、全国股转公司要求的其他条件。

以上规定对于在审的私募机构，须按新增挂牌条件审查，因暂停审查而致财务报表过期的，应在本通知发布之日起 1 年内按新增挂牌条件补充材料和审计报告，如符合新增挂牌条件的，继续审查。对于已挂牌的私募机构，应当对是否符合本通知新增挂牌条件的 1、4、5、6、8 项进行自查，并经主办券商核查后，披露自查整改报告和主办券商核查报告。不符合新增挂牌条件的 1、4、5、6、8 项的，应当在本通知发布之日起 1 年内进行整改，未按期整改的或整改后仍不符合要求的，将予以摘牌。已挂牌的私募机构发行股票（包括发行对象以其所持有该挂牌私募机构所管理的私募基金份额认购的情形），发行对象已完成认购的，可以完成股票发行备案并办理新增股份登记手续。

## 收入来源是九鼎等大型 PE 保持挂牌的最大障碍

新增的 8 条规定中，第一条管理费收入与业绩报酬之和须占收入来源的 80%以上，主要强调了挂牌机构的主营业务要突出，但是在已挂牌的机构中，营业总收入靠前的大型 PE 机构，大都营业收入均不满足该项要求。其中排名第一的九鼎集团有 35.79%的收入来自于其他业务收入，即 2015 年九鼎集团新拓展的房地产和 IT 金融服务产业；有 31.88%的收入来自于投资收益，排名第二，而投资收入管理业务仅占总营业收入的 25.31%，与要求的 80% 相距甚远。

同样的情况也发生在硅谷天堂、信中利和中科招商等新三板明星 PE 机构身上。根据 2015 年年报，硅谷天堂仅有 36.81%的收入来自于管理费和顾问费；信中利总收入的 11% 来自于投资管理业务和咨询业务；中科招商仅有 18.87%收入来自管理费收入。如何在 1 年内大幅度的改变营业收入来源是摆在这些机构面前的难题。

表 1 已挂牌新三板 VCPE 机构

| 股票代码      | 股票简称 | 挂牌日期       | 营业总收入(万元)    |
|-----------|------|------------|--------------|
| 430719.OC | 九鼎集团 | 2014-04-29 | 252,555.7834 |
| 833044.OC | 硅谷天堂 | 2015-07-30 | 164,037.2968 |
| 833880.OC | 中城投资 | 2015-10-26 | 86,210.1077  |
| 833858.OC | 信中利  | 2015-10-23 | 80,262.1792  |
| 833979.OC | 天图投资 | 2015-11-16 | 65,232.6379  |
| 832168.OC | 中科招商 | 2015-03-20 | 45,852.3009  |
| 832793.OC | 同创伟业 | 2015-07-15 | 21,975.1381  |
| 834089.OC | 浙商创投 | 2015-11-05 | 15,318.8798  |
| 833998.OC | 久银控股 | 2015-11-17 | 14,765.1719  |
| 831896.OC | 思考投资 | 2015-01-30 | 8,134.7146   |
| 831889.OC | 天信投资 | 2015-01-28 | 4,944.5487   |
| 833962.OC | 方富资本 | 2015-10-20 | 4,578.7919   |
| 834960.OC | 金茂投资 | 2015-12-17 | 4,523.7218   |
| 831639.OC | 达仁资管 | 2015-01-12 | 4,212.0420   |
| 832924.OC | 明石创新 | 2015-07-22 | 3,131.4365   |
| 833732.OC | 合晟资产 | 2015-10-09 | 2,855.0873   |
| 835075.OC | 清源投资 | 2015-12-21 | 2,732.9747   |
| 834502.OC | 富海银涛 | 2015-12-01 | 2,706.7801   |
| 833689.OC | 架桥资本 | 2015-09-29 | 2,053.4514   |
| 833838.OC | 美世创投 | 2015-10-21 | 727.7368     |
| 834401.OC | 苏河汇  | 2015-11-20 | 697.2535     |

来源：清科研究中心根据公开资料整理

www.pedata.cn

## 资历长短和管理规模成待挂牌机构拦路虎

根据新规定的第 2 条，私募机构需持续运营 5 年以上，且至少存在一支管理基金已实现退出。在所有排队挂牌的机构中，以天星资本和隆领投资为首，受此规定影响最大。尤其是天星资本，作为投资新三板最活跃的机构，已在暂停挂牌前夕收到挂牌函，这次恢复挂牌以后仍暂时不能挂牌新三板，为此其专门发出内部公开信说明未来的计划，并在内部信上表示“挂牌的时间节点变了，但是挂牌的目标和步伐不变。明年 6 月 19 日，天星资本就将满足设立运营 5 年的挂牌条件，在此期间，天星资本也将探索其他登陆资本市场的方式和机会。”虽然未来机构在新三板上的路不会像以前那么好走，但是新三板依旧对私募机构具有很大吸引力。

此外，新的准入规则对管理规模也提出了比较高的要求。根据中国证券投资基金业协会的信息显示，截至 2016 年 4 月底，按正在管理运行的基金总规模划分，管理规模在 20-50 亿元的私募基金管理人 333 家，管理规模在 50-100 亿元的 125 家，管理规模 100 亿元以上的有 101 家，这一挂牌规定预计会将众多新成立的私募机构拦在新三板的门外。

表 2 待挂牌和申报中 VCPE 机构

| 股票代码       | 股票名称 | 成立日期       | 主办券商   | 状态       |
|------------|------|------------|--------|----------|
| 835095.OC  | 天星资本 | 2012-06-19 | 首创证券   | 待挂牌      |
| 835006.OC  | 金晟资产 | 2011-12-01 | 财通证券   | 待挂牌      |
| 834988.OC  | 嘉富诚  | 2007-01-19 | 财达证券   | 待挂牌      |
| Q153180.OC | 隆领投资 | 2012-10-31 | 中信建投   | 申报中      |
| Q154268.OC | 青域资产 | 2012-06-11 | 国信证券   | 反馈意见回复审查 |
| Q154238.OC | 原子投资 | 2012-04-01 | 东北证券   | 申报中      |
| Q153680.OC | 暖流资产 | 2011-12-05 | 东兴证券   | 落实反馈意见中  |
| Q153308.OC | 科盛股份 | 2011-09-29 | 东吴证券   | 落实反馈意见中  |
| Q153672.OC | 华展金丰 | 2011-07-15 | 安信证券   | 落实反馈意见中  |
| Q153718.OC | 红十三  | 2011-04-26 | 国海证券   | 落实反馈意见中  |
| Q152400.OC | 华软集团 | 2011-02-23 | 申万宏源证券 | 申报中      |
| Q152070.OC | 宏嘉投资 | 2010-12-28 | 宏信证券   | 申报中      |
| Q154056.OC | 荣盛泰发 | 2010-09-14 | 金元证券   | 申报中      |
| Q153367.OC | 众投邦  | 2010-04-29 | 华融证券   | 反馈意见回复审查 |
| Q153562.OC | 涛石投资 | 2010-03-12 | 申万宏源证券 | 申报中      |
| Q153378.OC | 德同投资 | 2009-07-21 | 申万宏源证券 | 申报中      |
| Q153786.OC | 中信资本 | 2009-01-23 | 中信证券   | 申报中      |
| Q153251.OC | 丰利资本 | 2008-12-31 | 中原证券   | 申报中      |
| Q153285.OC | 立元创投 | 2006-12-08 | 财通证券   | 落实反馈意见中  |
| Q154028.OC | 东方富海 | 2006-10-10 | 国信证券   | 落实反馈意见中  |

|            |      |            |      |          |
|------------|------|------------|------|----------|
| Q153042.OC | 盛世景  | 2006-09-11 | 中信建投 | 申报中      |
| Q153090.OC | 海林投资 | 2005-08-30 | 天风证券 | 反馈意见回复审查 |
| Q153199.OC | 东方港湾 | 2004-03-23 | 中信建投 | 反馈意见回复审查 |
| Q154123.OC | 君联资本 | 2003-11-19 | 广发证券 | 申报中      |
| Q153724.OC | 泰达科投 | 2000-10-13 | 天风证券 | 落实反馈意见中  |
| Q151487.OC | 江苏高投 | 1997-04-08 | 广发证券 | 申报中      |

来源：清科研究中心根据公开资料整理

www.pedata.cn

## 加强信息监管力度，大型定增难再现

此次除了提高私募机构挂牌的准入资格外，对私募机构挂牌新三板后的信息披露和监管也提出了新的要求，主要包括：

（1）股票发行，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）规范运作，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；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）涉及私募基金管理业务的并购重组，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）信息披露要求，应当披露季度报告，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。

其中第一条可以说是专门针对九鼎和中科招商曾进行过的两次大型定增设计的，像中科招商在定增以后频频举牌 A 股上市公司的现象应该难再出现。这一规定和挂牌准入规则的第七条共同体现了管理层规范新三板市场的态度，确保新三板的资金用于中小企业的发展而不是流入二级市场，保证资金能够“脱虚向实”。

信息披露规范的第一条和挂牌规则的第一条的表述是一致的，即作为基金管理人及其

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_15169](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15169)

