

COMPLIANCE COMMUNICATION



合规资讯速递

2020年05月 法务合规专刊——政策解读及案例

Over View

概览

01 资本市场

03 国企监管

02 资管行业

01 资本市场

政策解读

新三板全面改革政策解读及适用建议

【政策概要】

本次新三板全面深化改革可以总结为“一个抓手五个落脚点”，即以精选层为抓手，公开发行、连续竞价、降低投资者门槛、公募基金入市和转板上市为主要着力点。目前改革方案全部出台，绝大部分具体实施细则也与市场见面，改革尺度远超市场预期。通过降低投资者门槛、竞价交易模式、公募基金入市，提升市场流动性。同时，精选层挂牌满一年可以转板上市打通了与A股市场的对接，有助于减少上市发行障碍，缩短上会排队时间。新三板此次改革给投资机构在多层次资本市场分阶段享受企业发展带来的红利提供了新的解决方案。

《办法》根据投资资金来源对保险资管产品的可投资范围做出区分，非保险资金投资的保险资管产品的投资范围与银行理财中的私募产品、证券期货私募资产管理计划等资管产品投资范围基本一致；保险资金投资的保险资管产品投资范围则应符合保险资金运用的有关监管规定。

【政策解读】

一、公开发行并进入精选层

按照规定，挂牌公司申请公开发行并进入精选层，应当聘请保荐机构等中介机构进行推荐，在履行公司内部决策程序后，向全国股转公司提交申报材料，经全国股转公司自律审查和中国证监会核准，并完成公开发行后，达到精选层准入条件的方能进入精选层。

根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》（以下简称《分层管理办法》）的规定，公开发行并进入精选层的条件，可以概括为五项：**一是公开发行主体与对象条件**。发行主体是在新三板连续挂牌满12个月的创新层公司，发行对象应当为已开通全国股转系统精选层股票交易权限的合格投资者；**二是公开发行的条件**，在《非上市公众公司监督管理办法》第五十五条进行了规定，主要包括健全及运行良好的组织



01 资本市场

政策解读

机构、持续盈利能力、财务状况良好、依法合规经营等；**三是财务条件**，《分层管理办法》第十五条第一款进行了规定，共设定四套标准，发行人符合其一即可；**四是公众化水平**，《分层管理办法》第十六条进行了规定，发行后股本不少于3000万，股东人数不少于200人，公众股东持股比例不低于25%（股本超过4亿的，不低于10%）；**五是负面清单**，《分层管理办法》第十七条及《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则》第十二条进行了规定，主要包括犯罪或重大违法、行政处罚或公开谴责、立案、失信、定期报告不及时、非标意见、违规担保或资金占用，以及其他对经营稳定性、直接面向市场独立持续经营能力具有重大不利影响、或存在挂牌公司利益受到损害等情形。

二、降低投资者门槛，引入连续竞价交易

2019年12月27日，全国股转公司发布实施《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》，全面下调新三板投资者门槛，并针对不同市场层次设置了差异化的准入条件。精选层、创新层、基础层的合格投资者资产门槛分别降至100万元、150万元、200万元。但自然人投资者参与挂牌公司股票发行和交易的，仍应当具有2年以上相关经历。

本次改革在交易制度方面也进行了大幅调整，《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》将精选层、创新层、基础层投资者最低申报数量降至100股；精选层将实施连续竞价交易，盘中设置临停情形；基础层、创新层大幅提高集合竞价撮合频次。全国股转系统对连续竞价股票实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为30%。精选层股票连续竞价成交首日无涨跌幅限制，但当日成交价较开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%、60%时，盘中临时停牌10分钟，复牌时进行集合竞价、继续当日交易。基础层公司和创新层公司则可自行选择集合竞价或做市交易方式。同时将基础层集合竞价撮合频次提升至每小时一次，创新层集合竞价撮合频次提升至每10分钟一次。



01 资本市场

政策解读

三、精选层转板上市

中国证监会于2020年3月6日发布的《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见（征求意见稿）》（“《指导意见》”）预示着实现多层次资本市场互联互通的关键制度设计工作已经启动。虽然尚为征求意见稿，但《指导意见》对挂牌公司转板上市的基本原则、主要制度安排及监管安排提出了指导性意见，为正式转板上市制度的落地指明了方向。

《指导意见》要求申请企业必须为精选层企业且在精选层连续挂牌一年以上。同时还应当与首发上市条件保持一致，但交易所可根据监管需要提出差异化要求。从这段言简意赅的话可以看出，保持首发上市条件的一致性证监会在未来挂牌公司转板上市条件设计中遵循的基本原则，以避免“走捷径”的情况出现；另一方面，鉴于挂牌公司在股份变动、信息披露、异议股东保护、三类股东及200人问题等方面存在特殊性，允许交易所提出差异化要求确有其必要性。

另外，《指导意见》规定，试点期间，挂牌公司的转板上市范围为科创板和创业板。转板上市审核为上交所和深交所，无需中国证监会核准或注册。转板上市程序主要为：（1）企业履行内部决策程序；（2）提出转板上市申请；（3）交易所审核；（4）企业在新三板终止挂牌并在上交所或深交所上市交易。

《指导意见》对于挂牌公司转板上市的股份限售安排为：（1）股份限售应当遵守法律法规及交易所业务规则的规定；（2）在计算挂牌公司转板上市后的股份限售期时，原则上可以扣除在精选层已经限售的时间；（3）上交所、深交所对转板上市公司的控股股东、实际控制人、董监高等所持股份的股份限售期作出规定。

精选层股票限售安排为：发行人控股股东、实际控制人及其亲属以及本次发行前直接持有10%以上股份的股东或虽未直接持有但可实际支配10%以上股份表决权的相关主体持有或控制的股票，发行人高级管理人员、核心员工参与战略配售取得的股票，锁定期均为精选层挂牌之日起12个月。其他投资者参与战略配售取得的股票，锁定期为6个月。



01 资本市场

政策解读

【政策适用建议】

一、为投资机构分阶段退出项目提供新的路径

新三板市场分层，使得基础层、创新层和精选层挂牌公司均得到与其发展水平、市场认可度相匹配的流动性和估值水平，为不同发展阶段的企业提供差异化服务。同时，转板上市制度进一步打通了与A股其他板块的对接。多层次资本市场的构建，为企业分阶段融资、投资机构分阶段退出提供了新的方案。投资机构可以在企业发展的不同阶段，享受不同的估值水平及退出路径，探索分阶段退出的模式，不必将全部筹码压在A股IPO上，一定程度上提高了投资机构的资金周转效率，降低投资风险。

二、警惕新三板改革流动性不及预期的风险

新三板一系列交易制度的改革带来了市场的更多积极期待，但由于其定位造成的与A股在投资者适当性门槛、行业属性、企业质量等方面的差异仍将是制约其流动性及市盈率水平的关键因素。在科创板、创业板注册制改革的背景下，新三板精选层能否得到市场资金的青睐存在较大不确定性，若流动性、市盈率水平不及预期将影响交易活跃度。

因此，投资机构参与新三板企业融资仍应重点关注企业本身的经营发展情况，不应将新三板作为主要的退出路径安排，不被所谓的市场热点所左右，回归价值投资逻辑，扎实做好投研分析。



01 资本市场

政策解读

《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》

2020年1月10日中国证券监督管理委员会2020年第1次委务会议审议通过，2020年2月14日予以公布施行。

1.修改背景及总体思路

再融资制度作为资本市场的一项基础性制度，现行再融资制度部分条款不能完全适应市场形势发展需要，证监会将再融资制度改革作为全面深化资本市场改革的重点措施积极推进，对再融资制度相关条款进行调整。其总体思路是：坚持市场化法治化的改革方向，落实以信息披露为核心的注册制理念，提升上市公司再融资的便捷性和制度包容性。一是精简优化再融资发行条件，规范上市公司再融资行为，支持优质上市公司利用资本市场发展壮大，大力推动提高上市公司质量。二是切实提高公司治理和信息披露质量，建立更加严格、全面、深入、精准的信息披露要求，督促上市公司以投资者决策为导向，真实准确完整地披露信息。三是调整再融资市场化发行定价机制，形成买卖双方充分博弈，市场决定发行成败的良性局面，充分发挥市场对资源配置的决定性作用，进一步提高上市公司再融资效率。

2.修改的主要内容

一是精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件；取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。

二是优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；调整非公开发行股



01 资本市场

政策解读

票定价和锁定机制，将发行价格由不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；将锁定期由36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持规则的相关限制；将主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过10名和5名，统一调整为不超过35名。

三是适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

3.解读

本次修订后，监管部门将不断完善上市公司日常监管体系，严把上市公司再融资发行条件，加强上市公司信息披露要求，强化再融资募集资金使用现场检查，加强对“明股实债”等违法违规行为的监管。

新《证券法》规定证券发行实施注册制，并授权国务院对注册制的具体范围、实施步骤进行规定。预计创业板尤其是主板（中小板）实施注册制尚需一定的时间，新《证券法》施行后，这些板块仍将在一段时间内继续实施核准制，核准制和注册制并行与新《证券法》的相关规定并不矛盾。


《再融资规则》施行后，再融资申请已经发行完毕的，适用修改之前的相关规则；在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的，适用修改之后的新规则，上市公司履行相应的决策程序并更新申请文件或办理会后事项后继续推进，其中已通过发审会审核的，不需重新提交发审会审议，已经取得核准批文预计无法在原批文有效期内完成发行的，可以向证监会申请换发核准批文。



01 资本市场


典型案例

ST明利：天价大罚单 股价六分钱



2019年12月12日证监会官网披露一份行政处罚决定书，中国证监会行政处罚决定书（林军、何忠华、陈志强）〔2019〕149号将一起操纵证券市场的违法行为暴露在公众面前，根据该行政处罚决定书显示，新三板挂牌公司明利股份(目前证券简称“ST明利”，证券代码：831963)实际控制人林军专门组织操盘团队，通过自买自卖等异常交易手法，制造明利股份股票交投活跃假象，借机减持股份，大额套现。林军等人恶性操纵行为最终遭到重罚。证监会对该违法案件开出天价罚单，林军等人合计被罚没17.6亿元。后于2020年02月02日又发中国证监会市场禁入决定书（林军、唐映、何忠华）〔2019〕25号决定：对林军采取5年证券市场禁入措施；对唐映、何忠华分别采取3年证券市场禁入措施。

除上述重罚的三人外，证监会还公布了另一份文件，处理包括明利股份、林军、唐映等15名责任人员。由于操纵市场的需要，相应的明利股份《股票发行情况报告书》和《2015年第二次股票发行情况报告书》存在虚假记载；《2015年半年度报告》和《2015年年度报告》中未披露与实际上相关账户组法人存在的关联交易，存在重大遗漏；年报披露的实际控制人林军的持股比例存在虚假记载，且《股票发行情况报告书》未披露股份代持情况，2015年年报披露的股份代持情况存在虚假记载。证监会认为，明利股份当时时时的董监高等15人都存在各种未勤勉尽责的情况，由此证监会又开出了六类金额罚单。



如今，明利股份已因公司2016年年报被会计所出具无法表示意见的审计报告，被实施风险警示，改名ST明利。从2017年到2019年上半年，公司一直亏损，2019年上半年亏损达到1.30亿元。另外，公司2016年~2018年的年报连续被出具无法表示意见审计报告。

公司目前仍在交易，为基础层-做市类别。截止2020年5月14日，ST明利报收于0.06元。

01 资本市场

典型案例

基本事实：

2015年4月24日至2016年12月24日期间，林军、何忠华、陈志强通过采用集中资金优势、持股优势连续交易、在自己实际控制的证券账户之间交易的方式，影响了“明利股份”股票交易量，造成“明利股份”交易活跃的假象，成交量、成交额在全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）中均排名全国第四，吸引大量投资者、做市商踊跃跟进购买“明利股份”股票，维持了股票价格，以实现减持股票获利的目的。账户组净减持股数7329.05万股，剔除账户组买入股票金额及净减持股成本，账户组共获利2.93亿元。

证监会意见：

林军以减持股票获利为目的，组织、指使何忠华、陈志强控制账户组，通过采用集中资金优势、持股优势连续交易，在自己实际控制的证券账户之间交易的方式操纵“明利股份”，影响了股票股价和交易量，违反了《证券法》第七十七条第一款第一项、第三项的规定，构成《证券法》第二百零三条所述的操纵证券市场的违法行为。林军作为明利股份的实际控制人，是上述违法行为的组织者、决策者和主要实施者；何忠华、陈志强具体负责控制账户组的相关交易，是上述违法行为的主要执行者。林军系主要责任人员，何忠华、陈志强系其他直接责任人员。根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据《证券法》第二百零三条的规定，没收林军、何忠华、陈志强违法所得2.93亿元，并处以14.67亿元罚款，其中对林军处以14.64亿元罚款，对何忠华、陈志强分别处以150万元罚款。

小编说：

- 一、本案操纵行为的特殊性在于林军等人通过在一级市场认购定增股票进行建仓，故应将其定增行为与操纵行为予以整体考量。
- 二、客观行为充分体现操纵市场的主观故意。
- 三、违法性质恶劣，当事人存在转移资金出境、操纵金额巨大、对新三板市场价格和成交量扰乱波动大等恶劣情形。



02 资管行业

政策解读

《保险资产管理产品管理暂行办法》

1.明确保险资管产品及其范围

《办法》明确了保险资管产品包括债权投资计划、股权投资计划、组合类产品和银保监会规定的其他产品,将保险资管产品明确为面向合格投资者非公开发行的私募产品,并按照投资性质的不同,分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。

2.取消组合类保险资管产品首单核准要求

《办法》取消了组合类保险资管产品首单核准的要求,但保险资管机构应按要求对组合类保险资管产品进行相应的登记。

3.扩大保险资管产品投资者范围

《办法》延续了《资管新规》的合格投资者标准,首次对保险资管产品的“合格投资者”进行了定义,并将自然人纳入投资者范围。

4.允许代理销售保险资管产品

按照《资管新规》的规定,《办法》将现行规定的保险资产管理公司在产品募集期间“可自行或委托相应的销售机构推介产品”提升为“允许采取自行销售和代理销售”,且将代理销售机构限定为“符合条件的金融机构以及银保监会认可的其他机构”。

5.界定保险资管产品投资范围

《办法》根据投资资金来源对保险资管产品的可投资范围做出区分,非保险资金投资的保险资管产品的投资范围与银行理财中的私募产品、证券期货私募资产管理计划等资管产品投资范围基本一致;保险资金投资的保险资管产品投资范围则应符合保险资金运用的有关监管规定。

6.保险资管产品的发行、登记、托管、交易、结算及信息披露

《办法》要求保险资产管理机构开展保险资管产品业务,应按照法律法规及登记交易平台的交易制度及规则在产品发行时及产品存续期进行发行、登记、托管、交易、结算、信息披露等事项。



02 资管行业

政策解读

7.增加投资顾问相关要求

《办法》在对专业服务机构的现行相关规定进行整合细化的基础上，增加了投资顾问的相关规定。投资顾问不但要满足其他专业机构需满足的条件，且要符合以下资质要求：（一）具有专业资质并受金融监督管理部门监管；（二）主要人员具备专业知识和技能，从事相关业务三年以上；（三）最近三年无涉及投资顾问业务的违法违规行为；（四）银保监会规定的其他条件。

8.加强从业人员相关管理

《办法》增加了董事、监事、高级管理人员和相关业务人员的行为禁止性规定，对人员的监管范围从现行规定的主要业务人员扩展至一般业务人员。

《关于公布私募投资基金备案申请材料清单的通知》

《通知》按照不同基金类型，细化梳理形成证券类投资基金备案、非证券类投资基金备案、基金重大变更三套备案所需材料清单，便利私募基金管理人对照准备备案申请材料。

《关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施》

放宽基金适用新版《备案须知》的时点，将4月1日以后提交备案的基金，放宽到4月1日以后成立的基金才必须适用新版《备案须知》，对私募股权及资产配置基金的2019年度财务报告不做强制审计要求，精简备案所需资料，提高办理效率。



02 资管行业

典型案例

山东创道股权投资基金管理有限公司被依法采取纪律处分



基本事实：

2020年2月28日，中国证券投资基金业协会向山东创道股权投资基金管理有限公司（以下简称“山东创道”）出具了《纪律处分决定书》（中基协处分【2020】14号），经查明，山东创道存在以下违规事实：

一是山东创道部分产品募集完毕后未按规定向协会备案。违反了《基金法》第九十四条第一款，《私募基金监督管理办法》第八条及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第十一条第一款的规定；

二是山东创道违规向投资者承诺收益。违反了《私募基金监管办法》第十五条，《私募基金募集行为管理办法》第二十四条第三项及《会员管理办法》第三十七条第八项的规定；

三是山东创道未在“颐高之信”基金合同和募集说明书中明确披露关联交易事项。违反了《私募投资基金信息披露管理办法》第九条第八项和第十八条第十一项的规定。

四是未积极配合协会调查工作。违反了《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二十六条的规定。

处分决定：

鉴于以上事实、情节协会决定对山东创道做出以下纪律处分：

取消会员资格，暂停受理私募基金备案。

暂停备案期间，山东创道现有存续产品不得新增规模、不得新增投资者。



03 国企监管

政策解读

《湖北省企业国有资产评估管理办法》

湖北省政府国资委根据《企业国有资产法》、《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国资委令第12号）等有关法律法规，结合湖北省实际修订了《湖北省企业国有资产评估管理办法》。分为总则、资产评估事项、评估机构的选择与委托、资产评估工作程序、核准与备案、监督检查、罚则和附则等八章、四十条，主要修订内容如下：

1.按照经济行为批准机构划分备案权限。明确了经省级国有资产监督管理机构批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由省级国有资产监督管理机构负责备案；经省级国有资产监督管理机构所出资企业及其各级子企业批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由省出资企业负责备案。市州及以下国有资产监督管理机构及其所出资企业的资产评估项目备案管理工作的职责分工，由各地国有资产监督管理机构根据实际情况自行规定。

2.规范评估机构的选择和委托。对评估项目委托人确定、机构选择的基本条件、评估委托合同签订、省出资企业评估机构库的建立和管理等进行了规范。

3.规范资产评估工作程序。明确了企业开展资产评估业务的条件、企业和资产评估机构的责任义务、评估报告初稿后沟通、审核程序及公示程序等，促进企业国有资产评估工作规范有序开展。

4.加强核准项目的跟踪指导。需核准的资产评估项目，企业在正式评估前应当向省国资委书面报告；省国资委认为必要时可以对项目跟踪指导和现场检查。通过加强事前事中监督指导，及时掌握企业重大资产评估项目进展情况，及早发现问题解决问题，督促企业依法合规开展工作，评估机构公正合理估值作价。

5.强化监督检查。要求各级国有资产监督管理机构应当利用产权管理综合信息系统，加强对资产评估工作的日常监督，对企业资产评估项目定期不定期抽查，形成监督检查合力。



03 国企监管

政策解读

《省政府国资委出资企业资产评估项目公示办法》

湖北省政府国资委根据《企业国有资产法》、《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国资委令第12号）等有关法律法规，结合湖北省实际修订了《省政府国资委出资企业资产评估项目公示办法》，共十一条、附公示表八张，从公示办法适用主体、公示主体、公示范围、公示途径、公示内容、公示程序、意见反馈及处理等方面对省出资企业公示行为进行了规范和细化。主要修订内容如下：

1.明确责任主体。省出资企业是公示责任主体，需要报省政府国资委核准、备案的项目，在核准备案前完成公示；省出资企业自行备案的项目，在备案前完成公示。

2.扩大公示项目范围。所有核准、备案评估项目均需公示，充分保障相关方的知情权和监督权，防止国有资产流失。

3.分类确定公示对象。评估对象为企业资产的，由资产占有方组织向其职工公示；企业产权等出资人权益的，由资产占有方和产权持有方同时组织向其职工公示；涉及非国有资产评估事项的，由拟接受非国有资产的企业组织向其职工公示；国有企业之间资源整合的资产评估项目，可以由经济行为相关方一并组织向其职工公示；涉及国家秘密、企业商业秘密或上市公司信息披露规定中有限制要求的资产评估项目，可在内部可知悉范围内公示。


4.落实公示反馈意见处理。要求企业根据公示反馈意见的不同内容分类由评估、审计机构及相关单位负责核实解答，处理结果原渠道公告，并如实填写项目公示反馈意见表。




03 国企监管

典型案例

三环集团原董事长舒健被双开，集团40余名干部违法违纪被调查



根据湖北省监察网网站显示，三环集团董事长舒健丧失理想信念，背离党的宗旨，对党不忠诚不老实，违反政治纪律，在组织调查期间，与他人串供堵口，对抗组织审查；不履行全面从严治党主体责任，三环集团40余名党员干部先后因违纪违法被查处，给党组织造成严重损害和不良影响；违反组织纪律，不按规定如实填报个人有关事项，情节严重；违反廉洁纪律，违规在三环集团下属多家企业持股获利，搞权色交易；违反生活纪律，在出国(境)执行公务期间，先后多次到赌场赌博。违反财经法规，私设“小金库”。违反国家法律，贪污公款，数额特别巨大，涉嫌贪污罪；索取、非法收受他人财物，数额特别巨大，涉嫌受贿罪；挪用公款供他人进行营利活动，数额特别巨大，涉嫌挪用公款罪；滥用职权，致使国家利益遭受特别重大损失，涉嫌国有公司人员滥用职权罪。



小编说：舒健长期任职于汽车行业，自1994年起就任职于湖北省机械汽车贸易公司总经理，而后在1997年至被查时一直挂帅三环集团，长期在三环任职领导干部的经历使其迷失了自我，以至于严重违反党的纪律，构成职务违法并涉嫌犯罪，且在党的十八大后不收敛、不收手，性质特别恶劣，情节特别严重。身为党员领导干部一方面应当时刻严于律己，另一方面也要严格要求下属，警钟长鸣。三环集团40余名党员干部被查，充分说明了“上梁不正下梁歪”，该案例值得所有党员干部警醒。