

新三板再出发

“第一,扩大企业的知名度;第二,汇聚优秀人才;第三,获得银行的信贷;第四,获得政府帮扶。”一家新三板挂牌企业代表掰着手指数述自己选择新三板的“四个理由”。年关将至,而新三板正翻开新的一页,赢得资本市场的高度关注和期待。

但是,中国证券报记者在调研中发现,企业对接投资者较难、券商定价能力欠缺等问题正在掣肘新三板推动企业成长、助力创新驱动功能的发挥,而新三板在我国多层次资本市场中的定位如果止步于做“小学”,也会对市场功能的发挥形成制约。

专家认为,“新三板给企业带来的好处还没有真正显现出来。”8月份做市商制度推出后,这将是新三板最有意义的一个节点。中国经济转型的背景决定了新三板未来巨大的成长空间,只要坚持市场化理念,完善市场制度和功能,根据不同服务对象优化市场服务,新三板一定能超越预期。在此过程中,券商等中介机构和投资者也将变得更加成熟、理性。



Getty图片

刘纪鹏:新三板未来可媲美中小板创业板

□本报记者 毛万熙

中国政法大学资本市场研究中心主任刘纪鹏在接受中国证券报专访时表示,待做市商制度和集合竞价制度推出后,新三板流动性将可媲美中小板、创业板。预计新三板三五年间或超过深交所的创业板和中小板,深交所应敞开怀抱接受新三板转板,才能把持住“产业链”的高端。

新三板如何定位发展路径

中国证券报:新三板未来会沿着什么路径发展?
刘纪鹏:如果把资本市场比作一个教育体系,这个体系中有小学、中学、大学,即场外市场、小板、主板。现实中也有综合性的学校,一所学校同时拥有小学、中学和大学,比如纳斯达克从传统的场外交易市场演变成综合交易市场,包含小资本市场、全国性中等资本市场、全球精选市场,不仅有三板、四板企业,还有微软、沃尔玛等大型企业。新三板今年上半年挂牌企业就要超过千家,这样的挂牌规模和速度也决定了新三板不是中小板、创业板就能对接的,它自身必须有准入、孵化、培育、发展、壮大等自成一体的强大功能。

中国证券报:新三板是否会对创业板形成竞争?
刘纪鹏:短期看,创业板是公开交易的模式,能够进行IPO,这个资格新三板暂时还拿不到,新三板暂时还不会威胁到创业板。但新三板大量挂牌企业将有效截住深交所的上市资源。而且新三板门槛低、可选品种多、价格相对低廉,和创业板的高泡沫形成鲜明对比,买家可以自由进行价格选择。

新三板建设提速后,中小板、创业板之间的分隔局面还要保留多久这一问题也变得更加紧迫。后两者早晚要统一,要么是创业板降低门槛,要么是中小板并入主板,取消中小板,在沪深交易所之间不再分大小,都在主板领域内竞争,破解现在沪深大小、大盘指数不活跃的问题。

中国证券报:如果大量新三板挂牌企业选择转板,创业板是否有扩容压力?

刘纪鹏:事实上中国的资本市场不是多了而是少了。上市端的上市资源非常丰富,另一端的资金非常充裕,M2有100万亿,居民储蓄45万亿。与此相比,创业板仅仅三四万亿的市值没什么了不起。只要政策对路,中国既有上市资源、又有充足资金,让上市公司通过资本市场做大做强,何乐而不为?对扩容要正确对待,该扩容就要扩容。

新三板如何改善流动性

中国证券报:新三板如何改善流动性?
刘纪鹏:新三板流动性差完全是一种假象,不可按缺少流动性的今天来判断新三板的明天。做市商制度和集合竞价制度推出后,其流动性丝毫不比中小板、创业板差。

目前流动性差的主要原因是股权高度集中。新三板企业上市前没有IPO,形不成股权分散的格局。截至24日挂牌企业平均股东只有22个。没有分散的股份可流通,自然流动性差。企业挂牌之后一年内股份不能动,大部分企业挂牌都在一年之中,转让也受限。另外,新三板挂牌企业也是两年后股份才能全流通,这个时间也没有到来。

另外,新三板采取的协议转让模式不如创业板的集合竞价。预计新三板未来的交易模式有三种,第一种是和创业板一样的网上集合竞价模式,第二种是做市商制度,第三种是仍然保留协议转让的模式。经过新三板内部划分的中小市场体系,来对应不同的交易方式,新三板的体量会更大,挂牌更加简单,交易方式更加繁多。

随着这三种交易模式的出现,加上三万元一手变一千元一手,转让解禁时间陆续到来,交易障碍开始消除,投资门槛开始降低,股权分散度开始形成。不出一年,新三板的流动性会越来越越好。新三板将成为PE/VC寻求并购重组的最佳场所,通过流动性做市将成为券商盈利的手段。

新三板定增网

打开定增信息对接之窗

□本报记者 毛万熙

新三板挂牌企业未来有望达万家,在茫茫“企海”中如何避免被市场遗忘,成为挂牌企业必须面对的严峻问题。而挂牌企业股权融资只能进行私募性质的定向增发,不得公开宣传报道,为企业“毛遂自荐”添加了另一重困难。

国内首家针对新三板市场的投融资平台新三板定增网应运而生,作为一个相对封闭但信息及时全面的股权融资平台,为投融资双方的对接打开了一扇窗。

新三板定增网(<http://www.xsbdzw.com>)由资本市场权威媒体《中国证券报》倾力打造。借助中国证券报、新华社的背景,新三板定增网将有效提升企业股票交易活跃度及整体估值,确保企业长期获得投资者关注。

新三板定增网采用会员注册方式运行,所有项目信息只在会员内部进行沟通交流。免费注册成为会员之后,网站将点对点提供新三板股权投资项目信息,向企业提供从股份制改造、新三板挂牌、持续股权融资、寻找并购重组意向方、做市商制度选择到转板上市的的全过程顾问服务和资源对接。尤其是依托《中国证券报》在资本市场上深耕多年的优势,可有效帮助企业寻找潜在的并购重组方,彻底打通国内主板、中小板、创业板与新三板之间的资本通道,提前实现转板上市。

融资难对接 券商愁定价 定位待明确

新三板的三重关

□本报记者 顾鑫 实习记者 赵静扬

挂牌促进规范 贷款更加便利

营钻井测斜仪的研发、制造、销售与服务。公司董事长冯建宇预计,2013年全年公司营收将突破1亿元。徐保玲表示,从长远看,公司为了加大研发投入、扩大生产规模会需要更多的资金,仅仅依靠银行贷款肯定行不通。

在新挂牌企业看来,银行贷款方面的政策优惠还没有显现。威门药业总经理杨槐告诉中国证券报记者,公司刚挂牌不久,到明年才会有贷款需求,希望到时候贷款成本能够降下来。之前的贷款需要用资产进行抵押和担保公司提供担保,一年的利率大概有10%。

北京市金融工作局场外市场处处长潘珺告诉中国证券报记者,同样的企业,挂牌与否在得到银行贷款方面差别巨大,挂牌后更有信用,主要是因为企业在财务、信息披露、公司治理等方面更为规范。

2013年12月20日,全国中小企业股份转让系统与工商银行、农业银行等七家银行签署

协议,建立战略合作伙伴关系。七家商业银行为挂牌公司和拟挂牌公司提供定向授信额度;根据内部管理要求,为挂牌公司办理各项传统融资业务和创新性融资业务。其中,创新性融资业务包括股权质押贷款、知识产权质押贷款、应收账款质押贷款、订单融资等。

商业银行人士表示,每家企业都有主办券商把关,信息不对称的情况相对好一些,贷款的风险和尽职调查的成本更小。另外,银行可以借此拓展相关的投行业务。

在地方政府、主办券商等各方推动下,大量企业正涌入新三板。首批全国企业集体挂牌后,全国股份转让系统挂牌企业家数达到621家。近日集体挂牌的企业覆盖了我国绝大多数区域和行业,从行业分布上看,高新技术企业占比超过75%。华泰证券预计,2014年新挂牌约1400家,至2017年累计将约7000家企业挂牌,总市值约1.4万亿元。

议价标准不一 投融资对接难

“并不是所有挂牌企业都能实现股权融资,企业的质地很重要。”齐鲁证券场外市场业务部总经理王磊认为,新三板市场中很多企业的投资风险较大,“纳斯达克市场中最后成长起来的大概也就10%。”

西部证券场外业务负责人程晓明则认为,对于新三板企业,高成长、高风险是其固有特点。对于投资人来说,挂牌企业的经营风险只是表象,只要公司股票价格准确反映了经营的不确定性,就规避了风险。

挂牌企业人士称,应当提升市场的流动性,只有这样股价才能更准确反映公司价值,融资才更为便利。去年,市场整体换手率仅为4.47%。不过,在券商人士看来,现在这个阶段不必纠结于新三板的换手率,毕竟8月份做市商制度就将推出。过高的换手率反而体现了市场的炒作风气和投资者的不理性。

中信建投场外业务负责人李旭东表示,新三板企业与主板企业差别较大,这将直接考验券商的定价能力,很多券商研究所可能难以胜任。“需要自己掏真金白银,跟二级市场推荐股票完全不同。”

实际上,监管部门提出新三板市场“不是以交易为主要目的”,因而对流动性改善前景不能太乐观,要破解投融资对接难的困局,必

须解决如何定价的问题。上海一位PE人士说:“从估值水平看,新三板并不便宜,有的甚至三四十倍。”他同时表示,如果企业有足够的成长性,估值水平高一些也可以接受,但现在还缺乏能够给出个性化合理定价的中介机构。

在航星股份看来,除了股权融资需求难以得到满足,公司当初通过在新三板挂牌提升技术水平的初衷也没有实现。公司销售总监娄锐无奈地说:“我们在新三板并没有得到想要的东西。”

对此,程晓明认为,新三板给企业带来的好处还没有真正显现出来。他说:“现在的新三板还只是一个产权交易所,5月份竞价交易出来后,交易就将变得活跃。8月份做市商制度出来后,这将是新三板最有意义的一个节点。”

他还提出,市场通过股价提醒公司现在做得怎么样,这相当于是企业的体检报告,但还应为企业解决问题提供相应资源。“不仅告诉你有问题,而且帮你解决问题。”

达晨创投合伙人齐慎则告诉中国证券报记者,PE等战略投资者不仅仅扮演给企业提供资金的角色,在战略规划、经营管理等各方面都应担当给企业以帮助,但不是所有的投资者都有这样的实力。

试水做市商 完善多层次机制

阶段的企业都存在很大的不确定性,可能会出现波动或者失败,所以市场没有财务指标的要求,允许企业尚未盈利,有很高的投资者适当性标准,以提高市场的包容能力。”

他表示,新三板要做真正的市场,让市场在资源配置中起决定性作用。资本市场配置资源主要体现在价格上,体现在尊重投资者的自主选择权上,因此新三板不管价格,不去干预市场,只去监管,保证机会的公平。在准入审查和发行审查上以信息披露为核心,把取舍的权力交给市场。信息披露的真实性由企业和主办券商负责,出现问题需要担责。

股转系统本身也有完善的空间。杨晓嘉表示,股转系统将不断丰富市场产品,推出债券、优先股等新融资工具,推出市场指数,研究开发信息服务和互联网金融产品等。

中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏指出,新三板自身必须有准入、孵化、培育、发展、壮大等自成一体的强大功能。新三板内部

■ 记者手记

四板谋破局 要勇于“抱大腿”

□本报记者 毛万熙

场外市场遍地开花,稀缺的不是渠道而是企业。面对新三板扩围的压力,四板应增强融资服务能力、精确对接企业需求作为上策,注重差异化、勇于“抱大腿”,栽下“梧桐树”方能引来“金凤凰”。

与四板同为场外市场的“新三板”已确立全国股权交易所的地位,在企业眼中的吸引力大增。前几年是投行到处寻找、说服优质企业上新三板,而现在众多中小企业主动找投行要求帮助上新三板。

新三板扩容突飞猛进。2006年-2011年间,新三板每年新增的挂牌企业分别为10、14、17、20、16和25家,而今年仅24日一天就集中挂牌266家。据预测,未来5年将有约7000家企业挂牌新三板,总市值约1.4万亿元。

这对各地股交中心造成的压力不言而喻。更要紧的是,新三板满足条件的企业可直接转板上,这也被认为是新三板最大的吸引力之一。

新三板金牌在手,四板处于下风。另外,各地政府对企业挂牌新三板的奖励也是新三板的一大亮点。全国有数十个高新区推出相关优惠政策,包括财政直接补贴、返税等优惠办法,财政补贴则少则40万元,高则300万元不等。

四板不仅承受来自外部的压力,还面临僧多粥少的内部竞争。如今区域性股权交易中心几乎一省一家、遍地开花。从数字看,多数地方股权交易中心企业数量也不多,成交清淡。如江苏股交中心首批挂牌企业22家,后增加1家,尚未发行私募债。

四板市场“门可罗雀”的情形亦在情理之中。目前只有少数区域股权市场引入了做市商制度,挂牌企业规模普遍较小,有区域性约束,参与进来的投资者较少,交易自然冷淡。

困难重重的处境并不意味着四板的穷途末路。事实上,无论哪个“板”,本质上都是融资渠道的一种。中国有约五千万家中小企业,不同规模的企业融资需求不同,四板有存在的必要。它需要做的就是练好融资服务“内功”,只有栽下“梧桐树”,才能引来“金凤凰”。

部分成立较早的地方股交中心已经开始增强融资能力,吸引更多企业挂牌。上海股权托管交易中心近日为北京华彩天地科技公司发行了形式创新的私募债,并将于今年一季度推出LP份额转让报价业务,还将陆续推出收购兼并重组、银企融资对接、金融衍生品等业务。前海股交中心、齐鲁股交中心、浙江股交中心、湖南股权交易所等也积极探索股权转让之外的多类融资服务。

为避新三板锋芒,四板在融资能力的发展上要注重差异化。以北京为例,北京目前进入主板、创业板、新三板”市场融资的企业不超过500家,而现有中小微企业将近30万家,还存在大量难以通过银行贷款获取间接融资,也无法得到资本市场直接融资的企业,这种现实需求就为北京股权交易中心提供了差异竞争、错位发展的机遇。

“抱大腿”不失为一种现实选择,部分四板市场已经开始实践这种策略。北京股交中心董事长赵及锋承诺,将努力提升挂牌企业质量,计划每年向“新三板”、创业板、中小板等输出不少于50家转板企业。安徽省股权托管交易中心近日也表示将向“新三板”和创业板、中小板、主板输送一批上市或报辅企业。

在集体挂牌仪式上,股转系统董事长杨晓嘉在发言时表示,与所服务的挂牌企业一样,新三板也处在创业期,但未来要建成国际一流的证券交易所,终有一日无需再羡慕苹果和微软的童话。

接受中国证券报记者采访的专家和业内人士认为,要推动企业成长、助力创新驱动,除了完善投融资对接机制,股转系统在产品、功能、服务、制度等方面有待完善和提升,在对自身的定位上不妨更大胆一些,当前尤为紧要的是推出做市商制度,并且要继续坚持市场化理念。

程晓明认为,推出做市商制度可以很好地化解当前新三板面临的流动性、融资、助力创新等方面的问题,券商的专业水平也体现在这方面。

股转系统总经理谢庚在接受中国证券报记者采访时表示:“要助力创新驱动战略,最重要的是市场的包容性。凡是处在创新、创业