

主办券商提示风险

202家挂牌企业持续经营能力存疑

□本报记者 黄灵灵



视觉中国图片

存在多种问题

“今年以来,被券商提示持续经营能力存疑的挂牌企业数量大增。主要问题包括实控人被列入失信人名单、生产场所停工、年报连续被出具非标意见等。业内人士指出,随着监管趋严及新三板价值挖掘功能逐渐完善,良币将驱逐劣币。”

”

Wind数据显示,截至7月31日,今年以来202家挂牌企业被主办券商提示持续经营能力存在不确定性风险,同比增长74%。当前挂牌企业总数与去年同期相比变化不大。

有的企业由于资金短缺,拖欠项目款项甚至未支付股转公司年费而被出具风险提示。7月27日,鸿运股份被主办券商兴业证券出具持续经营能力存疑的风险提示性公告。兴业证券指出,鸿运股份原定于2018年7月25日召开2017年年度股东大会,但律师事务所无法为其出具股东大会的法律意见书。另外,公司尚未足额支付主办券商持续督导费用,且尚未支付全国中小企业股份转让系统有限责任公司挂牌年费。公司持续经营能力存疑存在不确定性。ST派诺、ST微网信等公司存在类似情况。

有的挂牌企业实控人履职能力存疑或实控人失联。以龙汇东方为例,其主办券商指出,龙汇东方实际控制人李庆目前履职能力存在重大不确定性。公司换届选举的股东大会因未收到董事长、总经理、实际控制人李庆的参会消息,

也未收到其他股东登记参会的消息而无法正常召开,公司管理层是否能够正常运作存在重大不确定性。此外,公司于今年6月连发三份公告,分别为公司董事、董事会秘书、财务负责人辞职。

佑康股份实控人直接失联。其主办券商申万宏源证券发布风险提示称,佑康股份实际控制人张秀平近期无法取得联系,公司持续经营能力存在较大不确定性。

部分挂牌企业出现工厂停工、发不出工资的情形。7月9日,华创证券发布风险提示公告,兴邦车业生产厂区已停工,与生产相关的所有机器和设备均已关停,工作时间在办公区域、生产车间未见任何员工,亦未见除公司实际控制人外的其他董事、监事及高级管理人员。事实上,这已是今年以来兴邦车业第三次被主办券商提示持续经营能力存疑的风险。

部分挂牌企业同时存在多项问题。以百事特为例,其主办券商提示了5大项风险,包括生产场所已停工、员工大量离职、公司资产负债比达94.08%;违规担保;涉及诉讼;多数

董事、监事和高级管理人员离职;公司未规范履行决策程序且未及时履行信息披露义务。事实上,早在去年8月,公司就被出具了持续经营能力存疑风险的提示。

梳理今年以来被主办券商提示持续经营能力存疑的企业发现,所涉及的企业问题严重。

“这反映出部分小微企业生存面临困境,也显示出2016年以来强监管常态化,不少劣质企业被挤了出来。”北京南山投资创始人周运南对中国证券报记者表示。

安信证券新三板首席分析师诸海滨指出,在监管趋严的背景下,被主办券商出具风险提示的企业数量增加,主办券商更加注重对挂牌企业的风险把控。

申万宏源新三板首席分析师刘靖对中国证券报记者表示,中小企业抗风险能力相对较弱。在金融去杠杆的背景下,部分中小企业出现持续经营能力问题属于正常情况。“202家企业仅挂牌数量不到2%,企业绝对数量增加,与这几年挂牌企业基数上升有关。”

多次被提示风险

面临持续经营能力问题,挂牌企业应对策略存在较大差异。有的企业被提示风险后仍不见起色,有的被强制摘牌,有的进入破产重组进程,有的企业则“起死回生”。

去年3月,蓝擎股份就被提示持续经营能力存疑。其主办券商指出,公司资金管理不规范、未及时履行信息披露义务,且公司2016年上半年营业收入下滑。主办券商通过现场访谈、走访经营场地了解到,2016年下半年公司呼叫中心业务大客户流失,呼叫中心业务已停业,相关业务员大幅减少。今年4月,公司再次被提示风险。主办券商称,公司近三年主要利润来源为政府补助,扣非后净利润连续三年亏损,主营业务陷入停滞。

对于挂牌企业多次被提示风险的问题,周运南指出,股转系统的摘牌征求意见稿中并没有规定风险提示达到多少次必须强制摘牌。“小微企业本身抗风险能力差,经营容易

出现起伏。”

诸海滨则认为,券商出具此类风险提示,具有一定法律效力及市场公信力,投资者需谨慎对待这些企业。

有的企业由于持续经营能力缺失最终走向破产重组。以ST丰汇为例,2017年1月,公司被主办券商出具风险提示。2017年7月,其主办券商指出,公司于4月已全面停产,负债率持续上升;大部分体外诊断试剂注册证书过期等。今年6月,公司发布关于破产重组的公告。当前公司股票处于停牌状态。

“被出具持续经营能力存疑风险提示,对企业的负面影响严重,可能影响合作伙伴、投资者对企业的信心,投资者可能选择抛售股票远离公司。在此情况下,企业应正视困难,及时与合作伙伴及投资者沟通,力求理解和支持,尽早渡过难关走出经营困境。”周运南表示。

信用体系重要一环

对于企业持续经营能力的定义,股转公司已给出明确规定。根据《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引(试行)》,基于报告期内的生产经营状况,在可预见的将来,有能力按照既定目标持续经营下去。具体条件包括:一公司业务在报告期内应有持续的营运记录,不应仅存在偶发性交易或事项;二会计机构出具标准无保留意见的审计报告;三公司不存在依据《公司法》第一百八十一条规定解散的情形,或法院依法受理重整、和解或者破产申请。

《关于挂牌条件适用若干问题的解答(一)》进一步对

不具有持续经营能力的企业进行定义,具体为:一未能在每一个会计期间内形成与同期业务相关的持续营运记录;二报告期连续亏损且业务发展受产业政策限制;三报告期末净资产额为负数;存在其他可能导致对持续经营能力产生重大影响的事项或情况。

对于出现上述问题的企业数量增多的原因,新鼎资本董事长张驰认为,可以从多个维度进行剖析。上半年整体经济不乐观,不少企业出现融资难、利润下滑态势;有的企业最初挂牌新三板可能就是为了圈钱,但严格监管将其打回

原形。此外,新三板聚集大量轻资产、互联网公司。这类公司容易出现持续经营能力问题。

周运南指出,持续经营能力存疑企业所蕴含的风险不容小觑。新三板挂牌门槛较低,目前拥有超过万家企业,企业质地良莠不齐。“应继续加强监管,加大处罚力度,防范出现劣币驱逐良币的现象。”

“主办券商提示风险的制度是重要一环,企业应珍惜这个市场。”诸海滨表示,“从长远看,主办券商提示风险将构成信用体系的重要一环。”

上市公司投资挂牌企业持续活跃

□本报记者 张玉洁

新三板挂牌公司已超过万家,且财务与管理相对规范,这使得挂牌公司成为了上市公司的并购标的池。今年以来,已有103起上市公司拟并购新三板公司案例,同比增长超过3成。并购方式上,大比例控股并购仍为主要方式,战略入股新三板公司案例也在增长。

中科沃土基金董事长朱为绎认为,挂牌公司信息披露相对充分,公司治理相对完善,投资新三板企业尽调成本较低。特别是创新层公司,参照A股公司的信息披露等。同时,上市公司战略参与新三板公司定增成为趋势。通过这种方式投资新三板企业可以着眼于产业链整合,也能够规避控股并购可能面临的商誉减值风险。

并购控股

今年以来,上市公司投资新三板企业整体比较活跃。挂牌公司覆盖的业务类型丰富,上市公司便于筛选寻找合适标的,优质低估值的新兴产业资产成为“香饽饽”。同行业纵向并购或产业链上下游整合成为主要投资方向。

从披露的交易案例看,海航控股并购海航技术、云南旅游并购旅游文科、隆平高科并购联创种业、启迪桑德并购清华环保以及深圳惠程并购爱酷游规模均超过10亿元。43个案例规模超过1亿元。

一位私募人士对中国证券报记者表示,上市公司并购新三板公司主要还是为了寻找利润增长点。去年以来,监管机构对发行股份并购资产中的高溢价、跨界重组现象加强了监管,这类重组组会难度加大。因此,现金收购和产业整合成为并购的主要方式。

国盛证券指出,近期IPO审核趋严,对新三板产生两方面影响:部分原有上市计划的新三板企业可能放弃IPO,留在新三板市场发展;有的新三板企业则选择被并购。在此背景下,上市公司并购新三板公司持续活跃。

战略投资

不少上市公司通过定增、增资等方式战略入股新三板公司,而非谋求控股地位。

永辉超市近3亿元入股湘村股份和闽威实业两家挂牌企业。6月14日,永辉超市公告称,拟出资2.16亿元溢价认购湘村股份1600万股,约占发行后总股本9.93%。湘村股份终止挂牌前市值为16.25亿元;拟出资6720万元溢价认购闽威实业1600万股,约占发行后总股本19.69%。永辉超市表示,此次交易有利于公司发展具有特色的生鲜供应链。

资料显示,湘村股份主营业务为湘村黑猪的选育、养殖和销售,冷鲜肉、腊制品的生产及销售。闽威实业主要以海洋经济鱼类特别是海鲈鱼育苗、养殖、加工和销售为主要业务。该公司在花鲈的繁育方面优势明显,可繁育出年产量达5000万尾的花鲈健康苗种。中国证券报记者实地了解到,湘村黑猪冷鲜肉产品已入驻多家北京地区的永辉超市。

康佳集团则参与认购天源环保的非公开发行,以7元/股的价格认购股票2600万股,累计投资天源环保1.82亿元。交易完成后,康佳集团将跻身该公司前十大股东。天源环保主营固废回收。2015年,康佳集团通过股权转让等方式投资了另一家从事固废回收业务的新三板企业万容科技。

此外,新大陆拟8000万元入股科脉技术,认购后约占15.73%股份;蒙草生态9090万元入股凌志股份(包括部分实物资产作价入股);碧水源入股凯莱科技等。

控制风险

某挂牌公司董秘对中国证券报记者表示,通过战略入股而非控股,上市公司后续存在更多腾挪空间,控制并购风险,可谓进可攻退可守。

卓翼科技投资朝歌科技及部分退出即是一例。6月26日晚间,卓翼科技公告称,转让朝歌科技15%股权事宜已收到对方股权转让款,预计将产生约2891.31万元(未经审计)投资收益。朝歌科技是新三板挂牌公司,2015年卓翼科技以8400万元获得朝歌科技21%股权。朝歌科技此前多次冲击IPO未果。尽管卓翼科技与IPO影子股擦肩而过,但通过最近一次股权转让的估值推断,其年化投资收益近30%。

朱为绎指出,过去一年,上市公司控股收购新三板公司的案例不断增加,但也造成不少问题。部分收购标的业绩承诺期结束后,业绩快速下滑,上市公司存在巨额商誉减值风险。勤上光电收购龙文教育后计提巨额商誉即是一例。成为上市公司子公司后,有的新三板公司由于失去独立资本运作平台面临发展后劲不足等方面问题。

战略参与新三板公司定增则存在多重好处。朱为绎表示,首先,战略入股易达成协议;持股比例方面,如果持股20%,可以按照权益法合并新三板公司净利润。若新三板公司IPO成功,上市公司有望获得大额收益。其次,上市公司参与定增,资金进入新三板公司推动其业务发展,而非协助新三板公司控股股东套现。此外,上市公司合并报表层面不需要确认巨额商誉,避免未来可能出现的商誉减值风险。预计上市公司战略投资新三板公司的案例将增多。

■ 视点

利用新三板提高直接融资比重大有可为

□张可亮

小微企业在经济发展过程中发挥着重要作用。从海外市场看,美国、德国、日本中小企业对经济增长的贡献率为50%左右,对就业的贡献率大约为60%-70%。从国内情况看,改革开放以来,特别是近年来,中小企业、小微企业发展迅速。截至2017年末,小微企业法人约2800万户。另外,个体工商户约6200万户。中小企业(含个体工商户)占全部市场主体的比重超过90%,贡献了全国80%以上的就业,70%以上的发明专利,60%以上的GDP和50%以上的税收。

国家重视民营企业的发展。2013年底发布的《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》指出,为更好地发挥金融对经济结构调整和转型升级的支持作用,进一步拓展民间投资渠道,充分发挥全国中小企业股份转让系统的功能,缓解中小企业融资难。

新三板肩负着提高直接融资比重的使命,就是为了解决创新、创业、成长型中小企业的融资难、融资贵问题而来。

2013年以来,新三板快速发展,每年帮助中小企业解决上千亿的股权融资规模,有力地支撑了实体经济的发展。近两年

的去杠杆,就是为了把通过影子银行流向地产、城投的钱收回来,再通过正常的信贷投放到实体经济。一方面改变资金投向,一方面降低资金成本,这是一举多得的事情。但实际执行过程中,难免误伤一些中小企业。

大量资金通过银行信贷体系,投放到了国企、地方政府。这些单位在整个经济运行中往往居于核心和主导地位,众多民营中小企业为其上下游的供应商或者客户。当这些单位资金充沛的时候,民营中小企业也可以拿到现金收入。但在去杠杆的过程中,这些单位资金紧张,往往通过延长对民营企业的账期来缓解自己的资金状况。民营企业的当期收入就会变成应收账款。如果应收时间过长,将挤压了民营企业本就不高的盈利空间。

去杠杆,有两种办法,一方面是减小分子,一方面是做大分母。银行去杠杆是减小分子,减少债权融资;与此同时,应该大力发展股权融资,做大分母。这就需要大力发展多层次资本市场,提高直接融资比重。

直接融资可以盘活社会存量资金,直接注入实体经济,而不必新增货币。当资本市场有稳定的赚钱效应,民众有了可靠的投资渠道,自然不会去炒房。这样可以引导炒房资金流入资

产市场上的实体经济。让存量资金循环起来,活起来,而不是被锁在钢筋水泥的空楼里。增加了货币的流通速度,也可以减少货币的供应。

为了促进中小民营企业的发展,6月25日,人民银行、银保监会、证监会、发展改革委、财政部联合印发《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》,提出23条短期精准发力、长期标本兼治的具体措施,督促和引导金融机构加大对小微企业的金融支持力度,缓解小微企业融资难、融资贵等问题。其中,专门提到了要持续深化新三板分层、交易制度改革,完善差异化的发行、信息披露等制度,提升新三板市场功能,推动公募基金等机构投资者进入新三板等措施。

期待新三板能够以此为契机,完善制度建设,继续为解决中小企业融资难、融资贵发挥作用。(作者系东北证券股转业务部董事总经理)

全国股转公司特约专栏