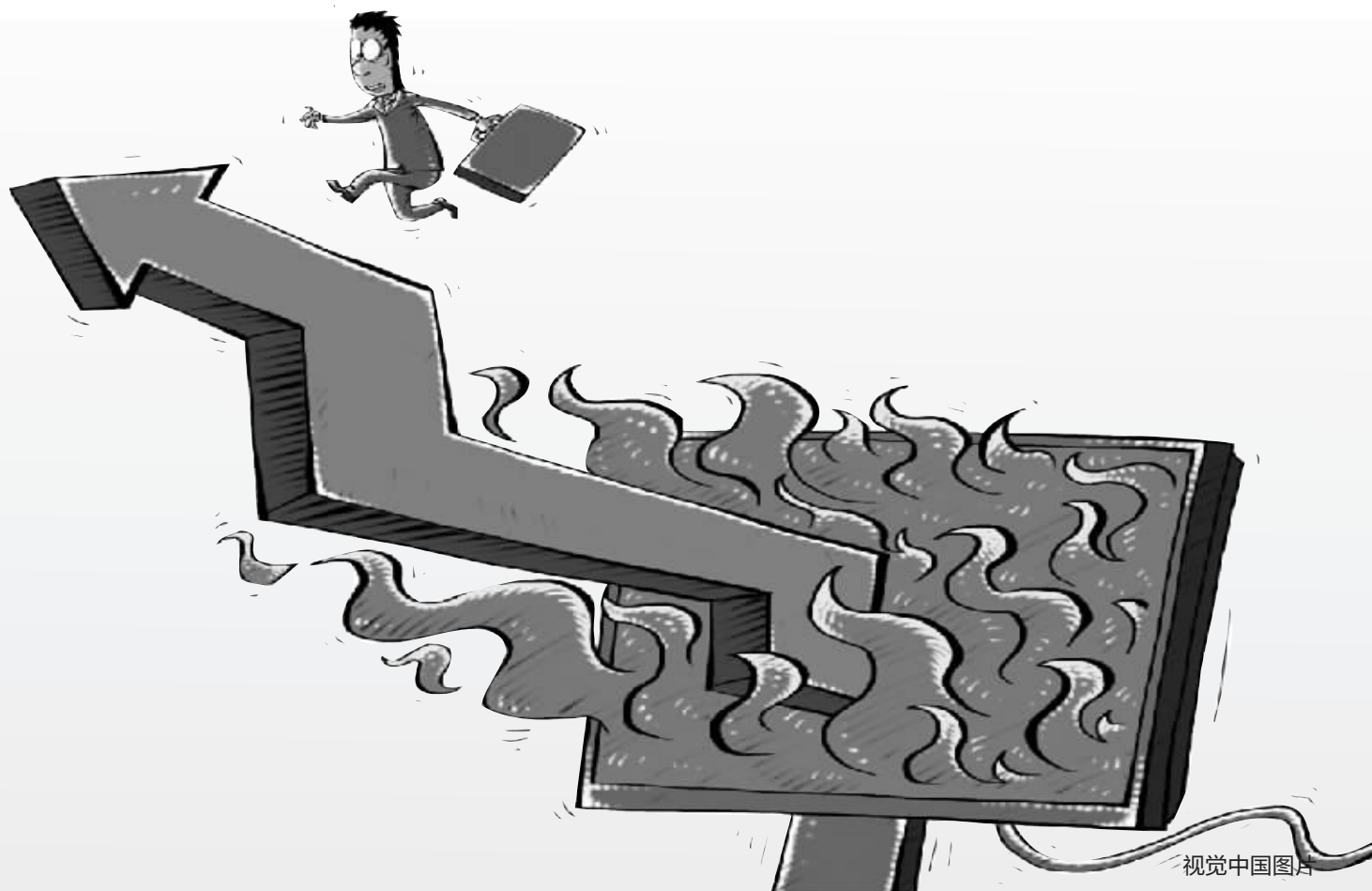


动作频频 新三板深化改革将加速

□本报记者 黄灵灵



监管层密集发声

监管部门近期密集发声,推动新三板市场深化改革。特别是对个人在二级市场买卖新三板股票比照上市公司股票,对差价收入免征个税的政策受到市场高度关注。业内人士指出,近期监管层动作频频,新三板深化改革或迎来“破冰实锤”。

“免征个人所得税有利于活跃新三板市场交易,从而促进企业融资,推动中小民营企业更好发展。”新鼎资本董事长张驰对中国证券报记者表示。

安信证券新三板诸海滨团队指出,2013年以来,新三板市场稳步前行,同时面临着矛盾与冲突,如“三类股东问题”等。个税问题本质上反映出新三板发展仍处于初步阶段,亟需完善顶层机制。此次明确对个人在二级市场买卖新三板股票比照上市公司股票,对

差价收入免征个税,新三板作为独立市场的定位进一步明确。未来,更多问题将逐步落实解决。

业内人士指出,此次利好发布的规格之高超乎预期。这显示了新三板在多层次资本市场建设中的重要性。同时,监管部门近期密集发声,提出抓紧解决当前中小企业发展中的突出问题,拓宽中小企业直接融资渠道。新三板深化改革的脚步将加快。

8月25日,全国股转公司副总经理隋强在论坛上表示,新三板未来改革具备庞大的企业基础、领先的制度基础和风险控制能力。下一步如何改革已经有了答案,很多政策正在路上。

“这些动作传递出积极信号。”张驰说,“今年上半年,中小企业融资难、融资贵的问题突出,大量中小微企业经营面临严峻的挑战。僵局亟待突破,市场对改革的呼声很高。”

张驰进一步指出,现在已经到了推出多项改革政策的关口。不久的将来,一些重磅的改革制度可能推向市场。

申万宏源新三板首席分析师刘靖则认为,新三板改革已经进入“深水区”。管理层比较谨慎,关于市场的实质定位以及分层具体措施都要经过严密论证。近期监管层的发声,对于触及到精选层的,论调依然是论证必要性和可行性。“政策出台不会太早,当然也不会太晚。”

市场分层成抓手

隋强近期指出,下一步新三板改革仍然需要以市场分层为抓手,着力解决发行融资、并购重组、交易定价、政策衔接等市场痛点,全面提升市场的价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。

既然改革是以市场分层为抓手,则总结过去分层制度的成绩与不足、经验及教训尤为重要。新三板分层制度自2016年6月开始实施,2017年12月《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》发布,对原有的分层制度作出了一些调整。

对于分层制度实行3年多以来的成绩与不足,联讯证券新三板研究组组长彭海对中国证券报记者表示,分层制度是新三板的特色制度,是对海量市场进行分类管理的有效方法。从运行效果看,不管是在融资还是交易

方面,创新层企业得到的关注度均有所提高。同时,分层制度为投资人降低信息收集成本有很大帮助。

张驰对中国证券报记者表示,创新层带动了新三板市场整体的交易与融资活力。从数据看,创新层企业数量仅为整个市场的十分之一左右,但市场交易额和融资额占整个市场的一半以上。大多数资金和流动性集中在创新层企业。

北京南山投资创始人周运南指出,首先,分层制度实现新三板初步的分层分类管理;其次,初步实现差异化制度供给;第三,引导新三板企业不断走向规范化;第四,为未来深化新三板改革推出精选层积累了经验。

周运南进一步指出,当前的分层制度存在一些不足。首先,市场所期待的创新层差异

化制度供给偏少;其次,创新层企业所享受的分层红利和义务并不对等;第三,创新层对企业和投资者的吸引力正在逐渐减弱,企业对人选创新层的动力不足。

其中,创新层企业得到的政策红利与义务不对等尤为关键。张驰表示,分层实际上需要对创新层进行差异化制度安排。但是从目前情况看,更多的是严格管理而缺乏实质性优惠政策,企业进入或留在创新层需要耗费较高成本但收获甚少,处境比较尴尬。

对于创新层差异化制度供给偏少、偏慢的原因,东北证券研究总监、新三板首席研究员付立春表示,主要由于创新层几个标准筛选出来的企业差异较大,难以对这些企业进行统一的优化制度配给。另外,创新层企业

的规范性、持续性、成长性没有得到良好保障,进出变化较大。“新三板的分层制度没有取得预想的效果。”

刘靖建议,分层的着眼点应该在信息披露和流动性,不应该仅以财务指标为分层依据,因为财务指标相对容易受到操纵;要紧扣公司需求,推动不同层次之间的差异化需求,出发点不是为了挑出好公司,而是满足不同规模、阶段企业的特性。比如,基础层公司是否需要做市,如何制定合适的信息披露制度,这些都可以探讨。

“分层制度实行至今,创新层和基础层的差异化已经有所体现,包括信息披露制度、竞价交易制度、可转债发行等。但这些还远远不够,这也是需要深化分层改革的原因。”刘靖说。

期待精细化分层

对于新三板未来改革的方向,安信证券新三板首席分析师诸海滨指出,除了要给创新层企业相应的配套制度外,建议在创新层基础上推出精选层。

“精选层汇聚了我们对新三板的所有期待,也是新三板未来值得期待的顶层设计。这将是打开新三板众多症结的金钥匙,是资本市场改革的新试验田。”周运南表示,当前的多层次资本市场包括沪深主板、中小板和创业板、新三板、四板(各地股权交易中心)。在新三板推出精选层,可以以此实现新三板与沪深交易所的三点成一面。精选层是打通多层次资本市场的中间环节,可以作为创业板

和新三板之间的缓冲带,通过承上启下使得多层次资本市场实现有效互通和衔接。

“当前许多企业选择主动摘牌大多是为了IPO。有了精选层推出预期,企业更多会思考权衡摘牌的成本与风险。”周运南说,“同时,会吸引更多企业到新三板挂牌。企业努力往精选层靠,相比IPO可能时间更短、成本更低、风险更小。”

周运南指出,从投资者角度看,精选层使投资者投资目标更明确,退出预期、赚钱效应更强,市场信心更足,投资意愿自然会更强,交易自然会逐渐回暖。风险承受能力相对低的投资者可以选择精选层企业投资,风险承

受能力相对强的可以选择创新层和基础层企业。非精选层的股票存在进入精选层的可能,这使得投资预期及市场流动性可以形成良性循环。“精选层预期可以盘活新三板目前的僵局。”

刘靖表示,市场对精细化分层期盼已久。建立精细化分层,一定要着眼于解决流动性的问题。在入选精选层的标准上,应该尽量采用市场化的标准来衡量,并建立能上能下的机制。

周运南指出,除了精细化分层,新三板市场的融资、交易、定价功能仍有待完善。融资方面,建议允许储架发行、适当放开单

次定增35人的限制、简化股东超200人的审批流程、适当放开并购对象中股东的适当性管理,最终实现公开发行或者类公开发行。

交易方面,可实行更多的集合竞价次数,甚至在精选层引进连续竞价,加快推进做市制度优化改革,积极试点混合做市,并在精选层适当降低投资者门槛。

联讯证券新三板研究组组长彭海则指出,新三板坚持服务中小微企业为宗旨,制度需要匹配不同企业的不同需求。因此,提高投融资对接效率、丰富融资品种,以及优化市场的进入退出机制尤为关键。

两家挂牌公司收到半年报问询函

□本报实习记者 胡雨

随着新三板2018年半年报披露季收官,半年报问询函开始陆续发出。截至9月11日,天参密码、耐特股份两家新三板公司收到全国股转公司下发的半年报问询函,关注问题包括应收账款、预付账款、担保逾期、关联关系、控股股东失信等问题。值得注意的是,这两家公司已被主办券商提示风险,两家公司上半年业绩均出现下滑。

关注应收账款

9月11日,天参密码收到全国股转公司下发的半年报问询函,应收账款及预付账款等事项受到关注。根据问询函,截至2018年6月30日,天参密码来自邻里邻居(北京)网络科技有限公司(简称“邻里邻居”)的应收账款为619.95万元,账龄1年以上,来自郝耀国应收账款余额余额1034.75万元。而邻里邻居被纳入被执行人名单,天参密码回复2017年年报问询函时称,公司法务部已着手准备对邻里邻居提起诉讼。

全国股转公司要求天参密码说明,对邻里邻居应收账款按照10%计提坏账准备是否充分、谨慎,结合对邻里邻居起诉进展情况说明该应收账款的可回收性和期后回款情况;并要求天参密码说明公司与自然人郝耀国形成大额应收账款的原因和具体内容,该自然人是否为公司关联方,是否存在资金占用。

2016年-2017年度,天参密码通过预付款项与威海汇嘉国际贸易有限公司(简称“汇嘉国际”)和威海沃盛进出口有限公司(简称“威海沃盛”)发生大量频繁的资金往来,未发生实际采购业务。截至2017年12月31日,天参密码来自上述两家公司的预付款项余额分别为3629.50万元、1842.43万元。此后,天参密码表示,来自汇嘉国际的预付账款已全部收回,来自威海沃盛的预付账款尚有852.89万元未能收回。对此,全国股转公司要求其进一步说明相关情况及原因。

鉴于天参密码2017年年报中存在包括上述事项在内的多起事项,无法确定相关事项对公司2017年度经营成果影响,大信会计师事务所(特殊普通合伙)对天参密码2017年度财务报告出具保留审计意见。对此,天参密码主办券商中信建投证券发布了风险提示公告。

资料显示,天参密码2016年5月挂牌新三板,主要从事高附加值红参大健康产品的研发、生产加工和对外销售的保健食品制造。2018年上半年,实现营业收入3150.24万元,同比下降62.58%,实现归属挂牌公司股东的净利润85.79万元,同比下降85.84%。

控股股东失信

9月6日,耐特股份收到全国股转公司下发的半年报问询函,主要关注控股股东失信、担保逾期、关联关系等。根据问询函,耐特股份控股股东开封圆晶实业有限公司由于未履行偿还债权人孟祥海本金740万元及利息义务,于2018年4月2日被开封市龙亭区人民法院纳入失信被执行人名单。对此,全国股转公司要求耐特股份说明公司实际控制人、董事长张长喜是否存在被列入失信被执行人名单的情形,以及控股股东被纳入失信被执行人名单对公司的影响。

耐特股份公开转让说明书显示,公司董事长张长喜及董事、财务负责人丁秀针于2015年3月将其持有的开封凯特鑫贸易有限公司(简称“凯特鑫”)股权转让给开开电气。同时,张长喜不再担任凯特鑫的执行董事兼总经理。2018年半年报显示,凯特鑫与公司为同一实际控制人控制的关联方。经查询,凯特鑫目前唯一股东为开开电气,且二者住所均为开封市金明大道南段路东。对此,全国股转公司要求耐特股份说明张长喜及丁秀针目前是否仍能对凯特鑫实施实质控制,凯特鑫是否与公司构成同业竞争,公司与开开电气是否存在关联关系或其他利益安排。

此外,由于在对耐特股份2018年半年报事先审查中发现了诸多问题,主办券商招商证券在公司披露半年报的同日发布了风险提示公告。

资料显示,耐特股份2015年8月挂牌新三板,主要从事高纯合成耐火原料、耐火制品的生产和销售。2018年上半年,公司实现营业收入1.15亿元,同比增长14.15%,实现归属挂牌公司股东的净利润1016.08万元,同比下降24.87%。

全国股转公司特约专栏

■ 视点

□ 谷薇

半年报披露收官,部分新三板企业盈利出现下滑。企业业绩下滑原因在于多方面,解决中小企业面临的经营难题需要多方共同努力。对于新三板市场而言,需要持续深化改革,进一步提升服务创新创业中小微企业的功能。

从挂牌企业业绩下降的原因看,宏观经济环境是重要因素之一。安信证券研报显示,新三板公司的营收增速从2017年以来进入拐点,这与宏观经济发展态势相吻合。进入2018年,中小企业业绩增速下滑。

从目前情况看,新三板业绩下滑的企业主要集中在制造业等传统行业。制造业、建筑业等周期性行业近两年处于弱景气状态,龙头企业经营压力较大,中小企业更是出现订单不饱满、销售疲软等状况,业绩自然是乏善可陈。

有些企业盈利不佳是因为自身经营问题。有的企业还未走上稳定增长轨道,产业发展遇到瓶颈。同时,存在管理不善、缺乏人才等问题。这些因素都可能使业绩出现波动。

此外,近年来中小企业经营成本高企,融资难的问题突出,直接影响了企业的盈利能力。中小企业普遍面临原材料成本高、用人成本高、吸引优质人才难等问题,导致企业转型升级难,经营压力加大。

新三板公司业绩增长则呈现结构性特征。部分行业企业业绩下降,而信息技术、生物制药等新兴产业企业增长明显。Wind统计数据显示,

持续深化改革 提升服务功能

在3011家披露半年报的信息技术企业中,归母净利润在1亿元以上的公司8家,620家公司归母净利润增速在1倍以上,127家公司净利增速在5倍以上,67家公司净利增速在10倍以上,高于去年水平。

上半年,190家信息技术挂牌企业实施了定向募资,合计募资额达到52.3亿元,占新三板企业上半年定增总募资额的逾五分之一,有力地支持了相关企业发展。

总体看,解决当前一些中小企业经营难的问题,需要多方共同努力。今年以来,支持中小企业发展的政策接连出台,包括《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》等。随着这些政策的落地,中小企业的融资环境等将得到进一步优化。

作为服务创新、创业、成长型中小微企业的金融市场,新三板应发挥自己独特的优势,进一步推进各项改革,为破局中小微企业融资难发挥更大的作用,促进中小微企业快速成长。包括对现行的小额、快速、灵活的定向发行机制进行更为便捷的个性化安排,以满足不同层次中小微企业的融资需求;提升市场价格发现、资源配置等核心功能,持续改善市场在发行融资、交易等方面的微观质量和服务,为中小微企业提供更有针对性服务等。