

任性停牌成“顽疾” 制度完善箭在弦上

□本报记者 黄灵灵



视觉中国图片

停牌理由五花八门

截至目前,690家挂牌企业处于停牌状态。其中,停牌超过700个自然日的公司6家。全国股转公司近日表示,今年1到8月,股转公司共对10家无合理理由长期停牌的公司实施了强制复牌措施。业内人士指出,长期停牌成了新三板市场的“顽疾”。近两年来,监管机构对长期停牌、任性停牌等问题监管趋严;完善复牌制度“箭在弦上”。

长期停牌或任性停牌似乎成为部分挂牌企业稳定股价的“法宝”。市场行情不佳时,便提出资产重组等作为“挡箭牌”,复牌也随之遥遥无期。有的企业甚至刚挂牌就开始停牌,有的公司停牌多达908个自然日。

东方财富Choice数据显示,新三板“停牌之王”当属阿波罗。公司自2016年3月25日停牌至今,累计停牌自然日为908天。

2016年3月,阿波罗发布公告,因重大事项停牌,并于当年4月向证监会申报上市,由东北证券辅导。此后,公司IPO申请迟迟得不到批准。2017年11月20日,公司公告称,收到中国证券监督管理委员会送达的对公司控股股东、实际控制人陆金琪、邵军立案调查的通知书,因涉嫌证券市场操纵,中国证监会决定

对上述人员立案调查。

今年8月17日,阿波罗公告终止IPO事项。公司表示,调整上市计划,暂缓上市进程,近日已向中国证监会申请撤回申请材料。截至目前,公司仍然处于停牌状态。

公开资料显示,阿波罗主要从事各类高端核电用泵系统以及核燃料循环、后处理相关设备的集成研发设计等业务。2018年半年报显示,阿波罗普通股股东人数为183人。

交设股份挂牌当天即公告停牌。2018年3月14日,公司公告称,将于次日正式登陆新三板。戏剧性的是,就在挂牌第一天,公司公告称,正筹划重大事项,向全国股转公司申请停牌。

5月24日,公司公告称,拟向全国股转公司申请股票终止挂牌。不过,该议案随后被股

东大会否决。截至目前,公司仍处于停牌状态。

据东方财富Choice数据统计,截至9月18日,共有690家挂牌企业处于停牌状态。其中,停牌超过700个自然日的公司6家,超过500个自然日的公司30家,超过365个自然日(即超过一年)的公司63家。

至于停牌原因,频率出现较高的分别为刊登重要公告、拟终止挂牌、未如期刊登定期报告、IPO受理、拟筹划重大资产重组等。

值得注意的是,停牌超过一年的公司与停牌少于一年的公司给出的“热门”停牌原因略有不同。超过一年以上的公司多以IPO受理、拟筹划重大资产重组、未如期刊登定期报告作为停牌原因;而停牌少于一年的公司,高频停牌原因则为刊登重要公告、拟终止挂牌、未如

期刊登定期报告等。

北京南山投资创始人周运南指出,企业长期停牌可能有三方面原因,一是重大事项确实比较复杂,需要很长时间完善和明确;二是出于回避交易的目的;三是出于市值管理的需要,让公司稳定在一个固定的市值,便于资本运作。

对于回避交易的动机,东北证券研究总监付立春进一步指出,企业停牌暂停交易,是为了摘牌进入其他市场,避免投资者数量过多,或者是进入更多“三类股东”。

他表示,也有部分企业由于基本面发生了一些不好的变化,或者因为新三板行情处于低迷状态,交易不活跃,认为复牌对公司的市值或定价没有太大帮助,反而可能出现低估的情况。

长期停牌“后遗症”频发

停牌固然能暂时稳住股价,但治标不治本。随着对任性停牌的监管趋严,大部分长期停牌的公司将重回市场交易,等待的可能是难以承受的停牌“后遗症”。

最难以接受的恐怕是股价下跌。今年4月,停牌企业密集复牌。4月16日晚间,银丰棉花、华丽包装、宣爱智能、亿丰洁净等10余家公司的业绩表现更胜一筹。这在一定程度上体现出在新三板市场新技术、新产业、新业态、新模式的“四新”公司成长性显著,凸显新三板的“苗圃”、“土壤”功能。在创新驱动助力实体经济发展的新形势下,新三板应成为培育“四新”企业的孵化器,进一步发挥对“四新”企业的培育、引导作用。

周运南透露,今年3月底参加全国股转的调研会时,曾经问过停牌复牌的问题。并表示当时有股转人士明确回复:“正在修订复牌规则,涉及重大事项的,理论上消除了信息不对称即可恢复转让。”随后,股

长期停牌或任性停牌还会对市场秩序及投资者造成不利影响。周运南认为,首先长期停牌剥夺了投资者,特别是二级市场投资者的交易权利。其次,长期停牌成为新三板二级市场一个不可预见和不可控风险,扰乱了市场秩序。另外,长期停牌增加了投资者的财务成本、时间成本和机会成本。

付立春则指出,挂牌企业如果长期停牌,对市场交易的活跃度,以及正常的交易秩序都有所损害。一方面,投资者可能买不到理想的标的,另一方面投资者买到的股票因停牌无法

进行交易及变现,会加大投资者的风险。

2014年1月,金田A5挂牌交易。不到一年,公司称,因重大事项于2014年12月11日起停牌。如今,公司停牌将近四年尚未复牌。2018年半年报显示,公司股东总数为88162户。这意味着近9万名股东被套牢。

值得注意的是,长期停牌行为逐渐成为监管重点。全国股转公司9月7日表示,今年1到8月,股转公司共对10家无合理理由长期停牌的公司实施了强制复牌措施。并称在其督促下,相当一部分长期停牌公司主动实施了

复牌。

据悉,全国股转公司定期排查长期停牌公司情况,要求主办券商督促长期停牌公司(拟IPO、终止挂牌除外)尽快披露相关事项并及时复牌,督促相关主办券商和挂牌公司做好信息披露工作。对无合理理由停牌的公司,全国股转公司将根据《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》有关规定,对其股票实施强制复牌,并要求主办券商在复牌前进行风险提示,要求相关挂牌公司在复牌后及时披露事项进展。

复牌制度有待完善

周运南对中国证券报记者表示,其关注停牌问题已两年有余,并注意到近期监管口径有所变化。“以前把复牌主动权和选择权交给企业,现在股转系统加强了对复牌监督和管理,打击恶意停牌任性不复牌行为,改革并完善复牌制度,把复牌的主动权还给了制度的知情权和交易权。”

周运南透露,今年3月底参加全国股转的调研会时,曾经问过停牌复牌的问题。并表示当时有股转人士明确回复:“正在修订复牌规则,涉及重大事项的,理论上消除了信息不对称即可恢复转让。”随后,股

转系统就付之于行动,对任性停牌乱象进行治理。

“个人认为,对复牌制度打补丁对投资者而言是重大利好,能有效保护投资者合法权益。”周运南说。

付立春则表示,复牌制度需要完善。不管是新三板还是其他的资本市场,这是一个老问题,并非临时的行政干预能完全解决的。“根治”任性停牌及长期停牌问题,需要依靠规则的完善,以及强有力的执行。同时,需要从立法层面,对资本市场上的违法或违规行为加大打击力度,增加违法违规的成本。

事实上,对于新三板复牌制度改革措施并非没有先例可供参考。2015年,A股市场剧烈震荡,上市公司大面积停牌。随后,上交所、深交所分别发布《上市公司筹划重大事项停牌业务指引》和《上市公司复牌业务备忘录》。

其中,《上市公司复牌业务备忘录》主要从明确相关重大事项的最长停牌时间、加大投资者对长期停牌行为的监督、细化复牌事项的信息披露要求、强化停牌约束和加强中介机构作用等方面对上市公司复牌业务予以规范,加强了对复牌业务的监管。

周运南建议,参照上市公司复牌制度改革思路,结合新三板的实际情况进行修改完善,希望能做到“少停牌、短停牌、快信披、早复牌”。

9月7日,全国股转公司表示,为着力解决挂牌公司“随意停、停时长、信披简”等问题,全国股转公司正按照“审慎停、及时复、充分复”的管理原则,修订挂牌公司复牌规则。进一步明确可申请停牌事项范围、细化停牌期间信息披露要求、设定最长停牌时限等方式,提高挂牌公司复牌业务办理及信息披露的规范性,完善挂牌公司股票复牌制度,切实保护投资者交易权、知情权。

今年以来逾1100家新三板公司摘牌

□本报实习记者 胡雨

数据显示,截至9月18日,今年以来已有1121家新三板公司摘牌,平均每月超过100家,数量创历史新高。相比之下,2017年、2016年摘牌公司总数分别为709家、506家,远低于今年以来的数据。

梳理发现,配合经营发展成为摘牌的主要原因。有的公司出于IPO考虑而摘牌,部分公司因成本较高或未披露定期报告而离场。业内人士指出,今年以来摘牌企业数量上升,但优质企业摘牌占比较去年有所下降。摘牌属于正常的市场出清,有利于提升市场总体质量。

摘牌原因不一

数据显示,在上述1121家摘牌的公司中,仅9月以来便有64家公司摘牌。从月度数据看,4月和7月为摘牌数量最多的两个月,分别为198家、194家。

从挂牌公司披露的公告看,配合经营发展成为摘牌的主要原因。以华龙证券为例,公司今年1月发布公告,根据公司首次公开发行股票并上市的需要,公司拟申请股票终止挂牌。6月11日,股东大会通过了公司首次公开发行A股股票并上市方案等多项议案;8月15日,公司正式从新三板摘牌,继湘财证券后成为今年以来第二家摘牌的券商。

有的公司直言融资情况未得到改善,因此选择摘牌。新高股份表示,在全国股转系统挂牌期间,公司融资情况并未得到有效改善,为降低运营成本实现公司及股东利益最大化,公司决定终止公司股票挂牌。9月14日,新高股份从新三板摘牌。

全国股转系统新闻发言人此前指出,今年以来挂牌公司摘牌数量上升,部分公司因筹划IPO、被并购、战略调整等原因选择主动摘牌,部分公司因市场功能或资本运作未达预期、基于成本收益考量选择离场,部分公司因未披露年报、半年报而被强制摘牌。

6月29日,全国股转公司发布公告,除提交主动终止挂牌申请的公司外,共有103家公司未披露2017年年度报告,全国股转公司决定自2018年7月9日起对其中61家公司股票强制摘牌。

提升发展质量

尽管摘牌企业总数大幅增长,但业内人士指出,今年以来优质挂牌企业摘牌占比较去年有所下降,对于新三板企业未来总体发展质量持乐观态度。

广证恒生新三板分析师陆彬彬指出,截至8月15日,新三板共有972家公司摘牌,摘牌企业归属于母公司的净利润中位数为378万元;2017年全年,摘牌企业归属于母公司的净利润中位数为923万元,摘牌企业归属于母公司的净利润在3000万元以上的占比较上年减少6个百分点,多数摘牌企业归属于母公司的净利润在0至1000万元区间。

陆彬彬表示,今年3月,新增挂牌公司数量首次明显少于摘牌企业数量,并维持至今。从目前情况看,新三板从增量市场转化为存量市场再到总数缓慢下降,市场进入优胜劣汰阶段。“挂牌企业数量将呈现稳定发展特征;同时,挂牌企业优胜劣汰,总体质量不断提升。随着新三板市场不断成熟,常态化、市场化退出机制不断完善,市场运行效率提升,通过优胜劣汰,提高挂牌公司整体质量提升,市场更加规范,有利于促进新三板市场健康、稳定发展。”

全国股转系统新闻发言人表示,部分未充分评估发展阶段、发展需求,对挂牌预期过高但自身规范程度不足的公司摘牌退出,是正常的市场出清,有利于实现优胜劣汰,提升市场运行质量。下一步,全国股转系统将以市场分层为抓手,以完善市场融资功能为主线,着力解决发行融资、并购重组、交易定价、政策衔接等方面的市场“痛点”,全面提升市场价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。

打造“四新”企业孵化器

战略性新兴产业同比增幅均比规模以上工业产业高出数个个百分点。

同时,新三板的培育作用凸显,促进“四新”企业内生发展动力不断增长。数据显示,上半年,约200家信息技术行业挂牌公司实施了定向募资,合计募资额近70亿元,有力地支持了相关企业的发展。研发投入方面,新三板高新技术企业研发投入远高于挂牌企业平均值。上半年,万余家挂牌企业研发投入合计291亿元,平均每家272万元;两千多家信息技术企业合计研发费用就达169亿元,平均每家805万元。

大多数处于初创阶段的“四新”企业,规模体量都比较小,而研发、运营等投入又比较大,企业发展需要大量资金支持。而新三板为相关行业小微企业打开了一扇门。新三板具有更宽松的准入机制,企业挂牌的综合成本较低,能够

为企业提供融资、并购等综合服务。不少“小而美”的“四新”企业在新三板活的相当“滋润”,并成为上市公司寻求新兴产业优质并购对象的标的池。这从侧面印证了新三板对“四新”企业的培育作用。

事实表明,众多“四新”企业在新三板成长迅速,已成为支撑新三板市场高质量发展的重要基础。截至2017年末,新三板信息传输、软件和信息技术服务业共有2284家公司,占比约20%;科学研究和技术服务业公司509家,占比近5%;租赁和商务服务业公司607家,占比逾5%;文化、体育和娱乐业公司261家,占比2.2%。再加上一些以新模式运营的传统行业企业,新三板“四新”公司合计占比约四成,成为新三板市场的重要基石。

这些企业发展质量不断提升。上半年,新三板“四新”企业总体业绩水平跑赢新三板企业平

均水平。1411家高技术制造业挂牌公司上半年平均净利润率为6.87%,较制造业整体高1.22个百分点;2684家高技术服务业挂牌公司上半年营收和净利润分别同比增长21.29%和20.44%;286家医药制造挂牌企业盈利能力突出,净利润率达10.36%。

当前创新驱动成为重要一极。为推动“四新”挂牌企业更好地发展,新三板监管政策改革应跟得上市场节奏,为相关企业提供更针对性服务。通过不断优化现行融资发行制度、丰富市场融资工具,持续推动降低中小微企业融资成本,助力中小微企业取得更大突破。