

新三板企业IPO过会率持续下行

挂牌企业赴港上市升温

□本报实习记者 胡雨



视觉中国图片

过会率持续下降

数据显示,截至10月22日,今年以来37家新三板企业IPO上会,19家成功过会,通过率51.35%,较2017年同期下降明显。且主动终止IPO辅导及撤回材料企业数量大幅增长。值得注意的是,多家携“三类股东”新三板企业成功过会。

随着“新三板+H”框架落地,今年以来已有11家新三板企业宣布拟在港股发行股票并上市。业内人士预计,新三板企业赴港上市的趋势将延续。但赴港上市成本较高,企业需量力而行。

数据显示,2017年以来,IPO上会的新三板企业数量持续增长,但过会率呈持续下降态势。

2017年上半年,7家新三板企业上会,6家获通过,过会率高达85.71%;2017年下半年,30家新三板企业上会,20家获通过,过会率下降至66.67%;2018年上半年,上会企业24家,远超2017年同期数量,但过会企业仅13家,过会率降至54.17%;2018年下半年以来,新三板上会企业合计13家,其中6家过会,过会率进一步降低至46.15%。

事实上,“IPO审核趋严”已成为市场各方的共识。统计数据显示,2017年10月

以来,合计审核248家企业首发申请,仅141家获通过,过会率为56.85%。相比之下,2017年1月至10月,审核了395家企业的首发申请,其中328家获通过,过会率高达83.04%。

根据广证恒生梳理的今年以来18家IPO被否公司的情况,对18家公司提出了六类共计104个问题,主要包括盈利能力、规范运营、财务报表、关联交易、信息披露以及募投项目合理性等。以最受关注的盈利能力为例,共问询43个问题,覆盖被否的全部18家公司,占问询问题总数的41.35%,具体包括财务数据

(净利润、营业收入、毛利率等指标)的合理性、盈利能力的可持续性和稳定性、企业在市场中的竞争地位以及技术创新能力等。

IPO过会率下行,使得越来越多新三板公司萌生退意。数据显示,截至10月22日,今年以来宣布接受上市辅导的新三板企业73家,2017年同期为351家,同比减少79.20%;同时,59家公司宣布终止IPO辅导,已超过2017年全年数据。此外,今年以来69家拟IPO新三板公司终止IPO申请并撤回材料,而2017年全年该数字仅为19家。

“三类股东”问题获突破

此进行了重点关注。

业内人士表示,出于谨慎考虑,许多新三板公司选择先摘牌清理“三类股东”再申报IPO,不少公司明确拒绝“三类股东”参与公司定增;有的“三类股东”瞄准拟IPO公司的担心心理,从二级市场买入少量公司股票后要求公司高价回购,回购价格往往是其成本价五倍、十倍甚至更高。

1月12日,证监会首度明确“三类股东”审查条件,一是要求公司控股股东、实际控制人、第一大股东不得为“三类股东”;二是要求“三类股东”已经纳入金融监管部门有效监管;三是要求对“三类股东”做穿透式披露;四是要求“三类股东”

对其存续期作出合理安排。此后,陆续开始有携“三类股东”的企业成功过会。

梳理今年以来6家携“三类股东”过会的企业发现,这些企业过会时携带的“三类股东”数量均在20户以内,个别公司仅一两户。单户“三类股东”持股数量从1000股到100万股不等,合计持股比例均低于4%。以宁波水表为例,招股书显示,宁波水表含有8户“三类股东”,均为契约型基金,合计持有公司0.20%股份。对于这些“三类股东”,宁波水表进行了穿透核查,在8户“三类股东”中最多的一户穿透了9层。

财达证券投资银行总部上海部总经理金振东指出,对于“三类股东”,企业和中

介机构须核查至最终出资人。在实际核查过程中,由于涉及股东众多,工作量巨大,加之部分“三类股东”配合意愿不强,要满足证监会对拟IPO企业提出的“股权清晰”要求并不是一件容易的事情。“尽管已有过会先例,但不同企业情况不同,需要具体分析。目前仍缺乏普遍性的解决办法,对很多拟IPO企业而言,‘三类股东’仍是令人头疼的问题,距离彻底解决还任重道远。”

金振东同时强调,“三类股东”只是审查的一个要件,而非唯一重点。对拟IPO企业而言,除“三类股东”外,诸如持续盈利等审查重点不能掉以轻心。

赴港上市逐渐升温

IPO过会难度提升,促使部分新三板公司筹划在其他资本市场上市的路径。随着“新三板+H”框架落地,港股逐渐成为这类公司的热门选择。

10月16日,泽生科技董事会审议通过《关于首次公开发行境外上市外资股(H股)并在香港联交所上市方案》的议案。至此,今年以来已有11家新三板挂牌公司宣布拟赴港上市,包括君实生物、成大生物、新眼光、九生堂等。此外,华图教育、永升物业等企业在新三板摘牌后也向港交所提交了上市申请。

从上市进程看,盛世大联、汇量科技、君实生物等公司赴港IPO申请资料已获港交所受理。以君实生物为例,公司董事会5月22日审议通过在港交所发行股票并上市议案,8月6日便在港交所披露招股说明书,前后相距不到三个月。招股说明书显示,君实生物是一家创新驱动型生物制药公司,致力于创新药物的开发,并在全球范围临床研发及商业化。截至目前,已有四项在研药品获得临床研究批准,另有八项在研生物药品正在进行临床前研究。

由于并未商业化任何药物,目前君实生物的收入来源于根据收费服务合约所赚取咨询及研究服务收入,2016年、2017年、2018年上半年,公司营业收入分别为593.91万元、5449.98万元、199.36万元,归属于挂牌公司股东的净利润分别为-1.37亿元、-3.17亿元、-2.78亿元,连续亏损。同时,君实生物研发投入持续增长,2016年、2017年、2018年上半年,研发费用总额分别为1.20亿元、2.67亿元、2.18亿元。

新三板企业“赴港上市”逐渐升温与政策支持密不可分。2018年4月,全国股转公司与港交所签署合作谅解备忘录,明确挂牌公司可以到境外发行股票并在港交所上市,无需在全国股转系统终止挂牌。全国股转公司对挂牌公司申请到港交所发行股票和上市不设前置审查程序及特别条件。4月底,港交所公布了新修订的《上市规则》,允许符合条件的尚未盈利的生物科技类公司来港上市。这对君实生物这类尚在亏损的医药研发企业而言吸引力巨大。

付立春认为,新三板企业赴港上市出于多个因素考虑,“港交所无论是融资功能、定价功能还是交易功能整体上都强于新三板;港交所作为一家国际化证券交易所,在此上市有利于提升企业形象。对于部分企业开拓国际化业务、走向国际资本市场也有很大帮助;对挂牌企业而言,挂牌企业在港上市可以成为一个很好的退出渠道。”预计未来新三板企业赴港上市的趋势将延续。

金振东指出,相比挂牌新三板,企业赴港上市成本较高。通常情况下,仅付给券商的保荐费用以及会所、律所的费用合计都在数百万元乃至上千万元。因此,对于是否赴港上市,企业需量力而行。

徐明将出任股转公司总经理 新三板深化改革呼声再起

□本报实习记者 胡雨

10月22日,据接近全国股转公司人士确认,曾任上海证券交易所副总经理、中证中小投资者服务中心(简称“投服中心”)总经理徐明将出任全国股转公司总经理一职。资料显示,徐明就任上交所副总经理期间曾对提高直接融资比例、推行注册制改革颇有建言,在出任投服中心总经理期间致力于保护中小投资者利益。

业内人士对于徐明出任全国股转公司新任总经理颇有期待,认为其就任有助于推动新三板新一轮制度改革。

徐明上任总经理

梳理资料发现,徐明拥有华东政法大学硕士、中国人民大学法律系法学博士学位,兼任中国证券法研究会副会长,中国商法研究会常务理事等多项职务;1993年博士毕业后,徐明便进入上海证券交易所工作,历任总经理助理、党委委员、副总经理等职务,参与了《证券法》的制定,经历了“327国债事件”,并推动了股权分置改革。

在担任上交所副总经理期间,徐明对于中国资本市场提高直接融资比例、推动注册制改革颇有建言。2015年6月,徐明曾公开表示,上交所正在从总体方案、规则体系、组织建设三个方面积极准备注册制改革。对于直接融资,他指出我国直接融资比重很低,提高直接融资的比例是使资本市场更佳、更好地服务于大众创业、万众创新,服务于实体经济的伟大战略,直接融资和间接融资要平衡、要匹配。

2016年,徐明出任投服中心总经理,此后一直致力于保护中小投资者利益。徐明曾公开表示,要积极推动投服中心的持股行权、纠纷调解以及支持诉讼等各项业务,并表示中国的投资者保护需要高阶位的法律制度。2018年9月,徐明在首届中小投资者服务论坛上指出,资本市场法制建设是投资者保护的根本保障,应尽快制定《资本市场投资者保护条例》。

徐明与新三板颇有渊源。资料显示,2017年3月以前,徐明曾是全国股转公司董事。在就任投服中心总经理后,2017年11月,投服中心与全国股转系统签署了合作备忘录,投服中心将作为专业调解机构,为全国股转系统投资者提供市场纠纷的调解服务。2018年3月,对于中科招商被强制摘牌引发的争议,徐明曾公开表示,尽管持股权范围目前仅适用于上市公司,但多层次资本市场的投资者都是投资者,都应该保护。

对于此次徐明出任全国股转公司总经理,北京南山投资创始合伙人周运南认为,徐明的工作经验正好与新三板发展完美对接。这也是证监会统筹新三板未来发展需要的综合考量。“希望他的上任成为新三板新一轮改革措施落地的信号。”

中科沃土董事长朱为绎认为,徐明曾在上交所担任副总经理的经历,有助于其协调全国股转公司与上交所的关系,推测徐明未来的主要工作将围绕提升新三板市场交易功能展开。

改革或提速

市场各方对于徐明担任全国股转公司新任总经理均持积极态度,认为其就任后有助于新三板制度改革进一步深化。当前新三板面临诸多困境,市场各方对于改革预期空前强烈。

数据显示,截至10月23日,新三板共有10925家挂牌企业,挂牌总数连续7个月净减少。今年以来新增挂牌企业合计489家,远少于2017年同期1747家的规模;超过1200家企业摘牌,占挂牌企业总数超过10%。

交易方面,今年以来,新三板做市指数持续下行并不断创下历史新低。10月23日,做市指数收于724.98点,较1000点的指数基准值下跌27.50%。交易金额方面,每日交易总额仅为2亿元左右。

今年以来,做市商退出为挂牌企业提供做市报价服务超过1700例,多数做市商浮亏严重。缩减做市部门、研究部门人员配备的券商不在少数。超过120家做市企业选择变更为集合竞价转让。其中,不少企业因做市商不足2家而被强制转变为集合竞价转让。

融资方面,今年以来,新三板企业定增总额较往年大幅跳水。全国股转公司数据显示,截至10月19日,今年以来新三板企业累计增发1187次,募集资金合计503.51亿元,较去年同期规模“腰斩”。相比之下,2015年-2017年,每年新三板挂牌企业定增规模均在1200亿元以上。从参与定增的投资者看,新入场机构投资者寥寥无几,挂牌公司高管及原有股东成为定增主力。

朱为绎认为,新三板企业定增总额下滑只是表象,首要的问题还是交易问题。“没有交易功能就没有定价功能,没有定价功能就没有融资功能。因为交易低迷,很多企业的股价与定增价格倒挂严重。机构投资者入会后缺乏有效退出渠道,亦无力参与挂牌企业新的定增。”在他看来,解决了流动性问题,市场交易自然会活跃起来,市场定价功能也会有所修复。

周运南表示,当前新三板发展面临的核心问题就是信心缺失和预期迷茫,明确了市场预期便有希望揭开新三板所有症结。结合国内资本市场的现状,新三板深化改革可能会在年底加速。“作为多层次资本市场的重要一环,新三板理应充分发挥其应有的功能,真正地为中小微企业提供融资便利,促进中小微企业持续快速成长。当前新三板深化改革具有良好的基础,希望后续改革措施不再是‘单兵突进’,而是形成‘组合拳’,实现标本兼治,达到政策红利共振的效果。”

全国股转公司特约专栏

■ 视点

□ 谷薇

完善融资功能 深化新三板改革

用。融资功能是证券市场核心的功能,如果融资功能萎靡,市场将不振。推进新三板市场化改革,以多种方式拓宽新三板市场融资渠道、丰富投融资主体,可以有更多更有力的举措。

应当说,新三板市场在服务中小微企业、促进相关主体投融资方面亮点很多,具有较为成熟的制度和交易基础,能够也应该担当起更重要的职责。今年1-9月,1110家挂牌公司完成1144次股票发行,融资金额合计476亿元。多家上市公司将投资“触角”伸向新三板。前三季度,累计实施完成的上市公司并购新三板挂牌公司股权案例达40起。其中,6起的交易金额高达10亿元以上。此外,10月份以来,已有中国中铁、海南橡胶两家A股公司的子公司在新三板挂牌。新三板在吸引优质投融资主体,匹配市场投融资需求,促进市场资源优化配置等方面

已发挥了不可替代的作用。

但也要看到,眼下新三板存在一定的流动性不足、交易不活跃等问题,影响其融资功能的发挥。如发行制度较为单一,在挂牌公司对差异化的融资需求日益强烈的情况下,其融资制度的灵活性和便利性有待提高等。

提升新三板市场融资功能需进一步完善相关制度建设。在发行、融资并购、摘牌等各环节的制度设计上不断完善,在包容普惠的前提下,对重点行业有市场潜力、成长性强的企业给予更大力度融资支持等,吸引更多优质企业和投资者进入市场。持续改善市场在发行融资、交易等方面的质量和服务,使中小微企业在技术创新、产业升级等方面获得更多的金融资源。此外,在严格的适当性管理下,在新三板股票期权、限制性股票等股权激励工具等方面

都可以做出新的制度探索。

不断拓展新三板市场服务中小微企业融资需求的广度和深度也是应有之义。如进一步发挥新三板市场“投早”、“投小”的优势,使更多中小微企业享受到资本市场红利。在优化提升相关功能方面,需进一步探索匹配集中市场的标准化服务和中小微企业的个性化需求,以及完善存量挂牌和挂牌后面向合格投资者的小额持续融资机制,将融资份额、价格、时点的主导权交给市场,满足中小微企业对融资灵活性、时效性的需求。