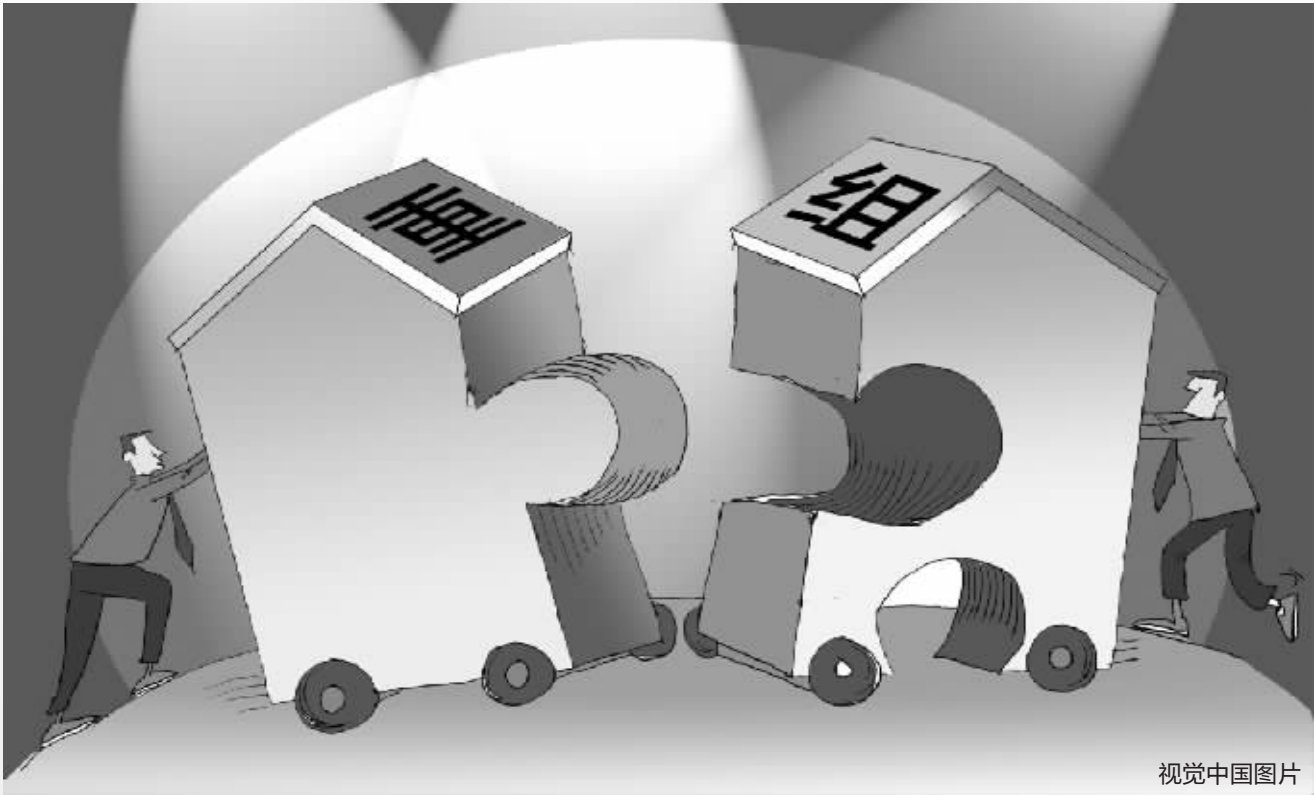


新三板并购重组市场有望持续升温

□本报实习记者 胡雨



视觉中国图片

产业并购是主流

统计数据显示,以首次公告口径为准,2018年全年共有107家新三板公司发起重大资产重组,已实施完成的合计60起;至少285家挂牌公司成为被并购标的。其中,上市公司计划并购新三板公司案例合计175起,占总数的六成以上。而2017年全年上市公司计划并购新三板公司案例合计127起,其中实施完成的48起。

从行业情况看,作为买方的上市公司多属于传统行业,主要集中在电气部件与设备、电子元件、商品化工、机动车零配件、工业机械等领域,被并购的新三板公司多数扎堆于软件与服务、商业和专业服务、生物科

技制药等新兴行业。对上市公司而言,产业整合仍是并购的主要动力;以横向整合、纵

向整合为目的的并购案例占比超六成;以开启新业务、改善盈利状况的多元化并购案例占有重要比重,单纯以财务投资等目的发起的案例较为少见。从支付方式看,现金支付占据主流;以股权或“现金+股权”收购案例较少,部分公司以资产或“资产+现金”方式进行收购。值得注意的是,2018年随着相关政策松绑,上市公司并购重组支付方式进一步多样化。以赛腾股份为例,2018年11月1日,证监会宣布将试点定向可转债债券并购支持上市公司发展。赛腾股份翌日便宣布拟通过发行定向可转债债券、发行股份及现金的组合方式购买菱欧科技100%股权。

2018年是并购重组政策推出大年,从

证监会到全国股转公司一系列关乎并购重组配套政策陆续出台,为并购重组市场的火热提供了坚实的支持。

2018年10月8日,证监会出台并购重组“小额快速”审核机制,符合条件的上市公司购买资产行为将直接由上市公司并购重组审核委员会审议,压缩审核时间;2018年10月12日,修订后的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》出台,放宽了并购重组配套融资金使用范围;全国股转公司于2018年10月26日就新三板并购重组制度进行优化改革,完善重大资产重组认定标准,进一步减轻挂牌公司信息披露负担。同时,优化重大资产重组停复牌制度,并明确募集配套资金相关监管

要求及罚则,减轻企业重组压力。

广证恒生新三板分析师陆彬彬认为,从现有的上市公司并购新三板案例来看,多数案例的交易金额都满足“小额快速”通道条件。这一机制为上市公司并购新三板企业提供了较好的交易环境。“上市公司通过并购实现产业整合、业务升级将成为趋势,新三板市场作为‘标的池’将从中受益。上述通道将提高上市公司并购新三板企业的交易活跃度。”

2018年12月24日,证监会明确下一步要做好九个方面的重点工作,其中就包括优化再融资制度,深化市场化并购重组改革。业内人士认为,2019年并购重组市场有望迎来暖风。

并购行情有望延续

“董秘一家人” 创始人崔彦军指出,2018年并购重组市场火热可能有以下几个原因:“一是此前已谈好的并购重组事项因种种原因推迟到2018年才开展;二是新三板交易低迷致使企业估值下降,形成了并购重组的‘价值洼地’;三是上市公司自身经营出现困难,寄希望于通过并购或参股新三板公司寻找突破口;四是IPO政策收紧后优质企业上市不确定性增大。”

在崔彦军看来,市场行情在特别好或特别差的时候都可能成为企业并购重组高发期。对新三板企业而言,2019年若市场仍未见起色,围绕新三板公司开展的并购重组还会增多。

通过并购重组完成资金退出,成为

2018年并购重组市场火热的重要因素。国信证券分析师张子恒认为,在新三板流动性趋紧的背景下,上市公司并购新三板公司持续升温,并购案例数量同比上升。其中,超过半数被并购公司控股权发生变更。被上市公司收购,成为新三板公司股东较为便捷和热门的退出方式。

安信证券新三板研究负责人诸海滨指出,2014年至2017年,上市公司并购三板公司规模快速增长。2018年以来,二级市场的估值全面回落将迫使一级市场投资回归理性,新三板市场或成为长期资金、产业资本等聚焦的板块。此外,在去杠杆、资管新规等政策之下,金融资产价值低估为投资带来新机遇,参与行业并购重组整合是顺势而

为。“预计未来上市公司并购整合新三板企业或持续升温。”

广证恒生新三板研究总监赵巧敏指出,2018年,上市公司并购新三板企业具有买方市场的特征,市值及规模偏小的上市公司存在通过行业整合做大做强需求。同时,在经济下行压力加大的背景下,新三板企业谋求被并购的意愿增强。“对于新三板企业而言,考虑到IPO在未来一至两年严格审核趋势或将持续,而科创板推出初期的范围有限,选择被并购仍是可行的资本路径。建议有意推进被并购的企业而言,一方面需重点关注选择合适的收购方;另一方面,建议利用有利的政策条件及定向可转债等交易工具,在支付方式、转让比例交易方案上做出

双赢的安排。”

中山大学岭南学院教授罗党论表示,由于新三板本身具备“并购标的池”作用,更多的产业方、资本方重视新三板的并购重组机会,看好新三板并购市场。“并购是资本市场发挥资源配置功能的主要形式之一,有价值的并购能产生协同效应,促进产业整合。”

罗党论认为,对于新三板体量规模大且有突出核心竞争优势的公司而言,可选择与上市公司“联姻”,利用上市公司平台加快发展;对于体量中等、发展前景较好的公司而言,可主动发起并购利用新三板资本平台及产业协同效应发展;对于基本面不佳、未来前景不明朗的公司而言,通过引入新资源或是一条可行之路。

高溢价并购存风险

采用收益法评估,此次收购溢价超过8倍。上交所要求新宏泰说明收购与公司主营业务不相关且溢价较高资产的主要原因及其相关考虑,本次重组是否存在向交易对手方进行利益输送的情形。

付立春认为,围绕新三板展开的并购重组行为,其专业化、规范化、透明化程度还有很大提升空间。“就监管而言,应加强对企业并购重组流程以及信息披露真实性的审查,不能只止步于形式上是否合规。”

高溢价并购带来的另一大风险是被并购标的业绩不达标可能引发商誉减值问题。

随着监管政策趋严,无论是上市公司收购新三板公司,还是新三板公司主动收购其他资产,都将面临这一挑战。

青松股份计划以24.3亿元价格收购诺斯贝尔90%股权。深交所下发的问询函明确指出,本次交易完成后,上市公司合并报表中将增加商誉14.53亿元。如未来标的公司经营情况未达预期,无法较好地实现预期收益,本次交易形成的商誉将面临减值风险。深交所要求青松股份针对本次交易形成的商誉后续减值对净利润的影响进行敏感性分析,业绩承诺期和非业绩承诺期间公司拟

对大额商誉减值的风险采取的应对措施,并提示相关风险。

2018年11月,证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》,在商誉减值测试、商誉信息披露和商誉会计处理等方面提出要求和细化说明。该文件明确对三板公司同样适用。 诸海滨认为,新三板公司商誉减值问题对整体影响可控,但仍然不可忽视结构性问题。未来在商誉减值测试和评估趋严的环境下,部分商誉规模较大且净利润呈下滑趋势的公司或不排除计提商誉减值损失的可能。

新三板引领指数两个交易日反应平淡

□本报实习记者 胡雨

1月15日,新三板5只引领指数亮相第二个交易日,指数涨跌各异,三板龙头上涨0.26%,创新成指、三板制造、三板服务、三板医药均下跌,从成交情况看,除创新成指外其余4只引领指数成交额均不足300万元。5只指数推出后两个交易日市场均较为平淡。

业内人士表示,市场对新指数需要有一个认识和适应过程,行情平淡尚在意料之内。指数体系未来需要进一步丰富,同时有赖于配套政策持续推出。

市场反应平淡

截至1月15日收盘,创新成指报980.13点,下跌0.33点,跌幅0.03%;三板龙头报1034.40点,上涨2.65点,涨幅0.26%;三板制造报995.80点,跌8.96点,跌幅0.89%;三板服务报996.99点,下跌4.51点,跌幅0.45%;三板医药报971.82点,下跌5.20点,跌幅0.53%。

从目前情况看,除三板龙头外,其余4只引领指数均已跌破基点;三板医药跌幅最大,累计下跌2.82%,创新成指、三板制造、三板服务累计跌幅分别为1.99%、0.42%、0.31%。

全国股转公司数据显示,1月15日,在三板医药50只样本股中,仅11只个股成交。鹏海制药股价大跌44.91%,成为三板医药指数下跌的主要推动因素。而1月14日鹏海制药大涨81.52%,助推三板医药指数上涨0.14%。资料显示,鹏海制药主营业务为大容量注射剂的研发、生产和销售,2018年上半年实现营业收入5067.78万元,实现净利润451.72万元。

三板龙头指数连续两个交易日上涨,在5只引领指数表现亮眼。从成交个股情况看,亿童文教、金达莱、钢银电商、银丰棉花等做市股上涨带动了指数上涨。

从成交金额看,1月15日,除创新成指成交2769.50万元外,其余4只引领指数成交均不足300万元;三板龙头成交241.53万元,三板制造成交130.97万元,三板服务成交255.98万元,三板医药成交85.57万元。

1月14日,5只引领指数行情发布首日,总体表现不活跃。三板制造下跌0.10%,创新成指等4指数虽出现上涨但涨幅较小。从成交金额看,1月14日除创新成指外其余4只指数成交金额均不足500万元。

为进一步完善市场功能、提高市场运行质量以及提升市场投融资对接效率需要,2018年12月28日全国股转公司发布指数管理办法和三板引领指数系列编制方案,首次披露将在三板成指、三板做市基础上发布5只新的引领指数。2019年1月11日,全国股转公司发布三板引领指数系列样本股名单,创新成指样本股本共434只,占创新层公司家数的47.48%;三板龙头样本股本51只,涵盖了17个非金融门类行业中营收前三的股票;三板制造、三板服务、三板医药分别包括100只、200只和50只样本股。

全国股转公司有关负责人指出,从样本股的成交情况看,三板引领指数系列的二级市场表征性较强。“基日以来,创新成指、三板制造、三板服务和三板医药的盘中日均成交分别为2858.53万元、308.95万元、629.47万元和188.91万元,占各自样本空间盘中成交的比例分别为85.23%、40.59%、40.83%和69.57%。”

期待后续政策

在北京南山投资创始合伙人周运南看来,5只引领指数推出后表现较为平淡在意料之内。“由于流动性和波动性都不强,引领指数涨跌幅度都很有限,市场表现离投资者之前预期存在一定差距,此外,五大指数均为静态指数而不是像现有的做市指数一样具有分时连续动态性。这也影响了指数对市场参考的及时性。”

东北证券研究总监付立春认为,新的引领指数距离市场认可需要时间,在目前市场交易相对冷清、新三板面临较多挑战情况下,引领指数市场表现符合预期。“引领指数的发布只是一个开头,后续还要做好更多工作。如指数行情的维护、完善包括推广等,最终让引领指数得到市场参与者特别是投资者的认可。这是检验新三板投融资服务的重要标准之一。”

付立春表示,两个交易日引领指数中发生交易的样本股数量并不多,其占比不是很高。若要提升指数流动性,可以将样本股中流动性较强、成交比较活跃、成交额较高的股票权重予以提升。同时,调低其他相对不活跃公司股票权重。

“董秘一家人”创始人崔彦军认为,从目前企业反应看,对引领指数还需要一个认识和接受的过程。“就像当初推出做市交易和创新层一样,有些企业热衷而有些企业观望。主要的还是要在二级市场上有赚钱效应和对未来的预期。”

崔彦军预计,引领指数的推出或出现局部小行情,但市场行情更有赖于配套政策的持续跟进。“部分优质企业的估值已经在底部区域,可以优中选优低仓位适当布局。但新三板能否走出低迷局面,还有待政策组合拳的推出,尤其是市场期盼已久的精选层正式落地。”

根据全国股转公司介绍,三板引领指数样本股流动性突出,融资能力强、业绩稳步增长;三板龙头样本股涵盖了17个非金融门类行业中营收前三的股票,头部企业众多、行业优势突出;三板制造、三板服务、三板医药样本股以实现经济高质量发展为导向,凸显新三板高技术制造业、高技术服务业、医药制造业的创新特征。

在崔彦军看来,引领指数的发布将使部分头部企业率先受益,而精选层或以上三个行业指数为前提,以指数样本股为基础,再结合2018年年报披露的财务数据,推出精选层试点名单。同时,配套降低门槛、集合竞价、放开投资者人数、类公开发行、允许公募基金投资等系列措施。

就引领指数本身,周运南期待未来监管层能推出更多展示连续性行情的指数,以及涵盖更多企业类型的综合性、混合性的指数,让市场指数更为丰富,更具有指导意义。

■ 视点

新三板全面改革刻不容缓

□谷薇

一些挂牌公司近日撤回终止挂牌申请引发关注。市场情绪变化调整倒逼新三板适应市场需求。这显示出新三板推进改革的紧迫性和必要性。新三板须以核心功能提升为抓手,扩大直接融资比例,着力推进各项市场化改革。

梳理挂牌公司撤回摘牌申请的原因,部分企业因为股东对摘牌持有异议,以及摘牌回购条件未得到部分股东认可等。河马股份就表示,关于公司从新三板摘牌事项,异议股东较多。为保障股东利益,拟终止从新三板摘牌。值得注意的是,一些公司出于对新三板改革的观望,对未来新三板市场建设和表现有所期待,所以撤回摘牌申请“等风来”。

根据相关报道,2018年第四季度,申请撤回终止挂牌的公司12家,超过去年上半年的

数据。2018年,382家企业首次发布拟摘牌公告。其中,68家企业发布拟摘牌公告超过半年却未见真正摘牌动作。

挂牌公司“走不掉”或观望犹疑都折射出新三板市场形势严峻复杂。如何提升市场功能,吸引并留住优秀企业,加强市场建设任重道远。同时,市场情绪的微妙变化,透露出市场主体对改革的期待,对新三板市场服务创新创业、中小微企业能力层级提升的期许与要求。这都指向一个问题,新三板全面深化改革刻不容缓。

2018年,新三板在发行、交易、并购重组等方面改革成果显著。但“船到中流浪更急”,作为服务中小微企业,服务民营企业的主阵地,新三板已走过规模扩张阶段,包括服务能力在内的“质”的提升成为迫切需求。可以说,新三板改革进入了深水区,困难与障碍的等级与发展成果同样步入新层次。

“万山磅礴必有主峰,龙震九章但挈一领。”当前新三板改革目标明确,路径清晰。围绕市场核心融资功能提升,新三板不断推出一系列改革举措,如提升审批效率、降低企业成本。六年来,逾6000家公司通过新三板完成近万次股票发行,实现股权融资近5000亿元。挂牌公司通过各种方式的债权融资超过5000亿元。洞见资本对500家新三板公司的调研显示,新三板在产业链整合、企业专业化转型方面作用突出。新三板市场逾千次的并购重组实现了产业链的协同,增强了企业的核心竞争力,减少了市场无效竞争。许多企业挂牌后从夫妻店、家族企业一步步成长为规范优质企业。新三板逐步探索出一条服务中小微企业、民营企业的可行路径。

新三板下一步改革,应紧紧抓住有效服务中小微企业、民营企业的主鼻子,强化问题导向,以精细化分层为抓手,统筹推进发行、

交易等各项改革。既要解决进入高速成长长期优质企业对更高效融资、价格发现、流动性管理等制度供给的需求,还要根据海量公司多元化特征和差异化需求量身定制有针对性的市场服务。

对于挂牌公司来说,也需认识到企业发展不能仅依靠“风”,要正视自身客观需求与条件,设置恰当的目标,积极利用现有各种市场条件。一些存有短期套现心态的企业,应转变认识和思路,真正理解上市或挂牌等资本运作为路径而不是目的,企业关键还是要有核心竞争力,要靠扎实生产经营才能做大做强。

全国股转公司特约专栏