

今年以来,在科创板推出以及新三板启动全面深化改革的背景下,新三板做市交易活跃度上升、相关指数上涨,但受市场供需失衡、增量资金减少等因素影响,新三板定增市场整体持续低迷,至今未见好转。东财Choice数据显示,截至11月18日,新三板年内定增募资额度为226.21亿元(按发行预案口径计算),较去年同期的402.58亿元缩水近一半。

定增是新三板挂牌公司的重要融资方式,也是新三板挂牌公司借助资本力量做大做强的有效方式,因此有必要对时下境况进行调整。目前,包括全国股转公司在内的监管机构正千方百计提振新三板市场的融资功能。



数据来源/东财Choice 制图/韩景丰

新三板下半年以来定增项目行业分布前十情况		
管理型分类(2级)	挂牌公司数量	数量占比
软件和信息技术服务业	30	13.51%
计算机、通信和其他电子设备制造业	15	6.76%
医药制造业	14	6.31%
专业技术服务业	12	5.41%
通用设备制造业	12	5.41%
非金属矿物制品业	10	4.50%
电气机械和器材制造业	9	4.05%
商务服务业	8	3.60%
仪器仪表制造业	6	2.70%
批发业	6	2.70%
零售业	6	2.70%
化学原料和化学制品制造业	6	2.70%

# 新三板年内定增金额缩水近一半

## 新一轮改革有望提振融资功能

□本报记者 吴科任

### 整体低迷但又不失亮点

东财Choice数据显示,下半年以来,新三板共披露了222个定增预案,同比减少108个;前述222个项目按募资资金上限计算(两个项目未披露金额),合计融资额度达115.88亿元、平均每个项目融资5291.51万元,同比下降34.35%、1.38%。

银泰证券股转业务部总经理张可亮接受中国证券报记者采访时表示:“定增市场遇冷的重要原因是新三板成立几年来,制度建设相对滞后,流动性出现萎缩,市场信心不足,加上前期基金到期,杀跌情况严重,市场破位下行之后,一直没有好转。这导致新三板融资功能受损。总体来说,二级市场流动性太差,没有退出渠道,反过来影响了一级市场投资。”

北京南山投资创始人周运南则认为这跟改革预期没有兑现有关,他说:“重要原因是今年前三季度新三板改革预期未明朗,市场对新三板缺乏信心。”

低迷之下,不乏亮点。从行业分布看,软件和信息技术服务业,以及计算机、通信和其他电子设备制造业这两个行业依旧最“吸金”,上述222个项目中,这两个行业共有45个项目,数量占比为20.36%,去年同期占比为22.36%。医药制造业、专业技术服务业、通用设备制造业、非金属矿物制品业分别3-6名,去年同期的名次分别为商务服务业、化学原料和化学制品制造业、专用设备制造业和医药制造业。

中国证券报记者发现,新三板下半年的定增项目中,有众多项目来自集成电路、VR、3D、大数据、云计算、人脸识别等“科含量”较高的领域。以中科仪为例,公司11月6日发布的《股票发行方案》显示,预计募集资金不超3亿元,其中国家大基金一期拟现金认购1.4亿元。经过多年在集成电路装备领域的储备和积累,中科仪的真空干泵技术和产品已在12英寸集成电路生产线和集成电路装备方面得到广泛应用。

此外,上述222个定增项目中,有42个项目所属公司属于战略新兴产业,占比为18.92%。

全国股转公司提供的数据显示,今年前三季度新三板单笔融资规模超1亿元的发行34次,融资进一步向少数高盈利企业集中,前三季度有融资的公司平均净利润1748.64万元,是2018年的1.15倍。盈利企业融资151.18亿元,占比88.96%,同比提高2.59个百分点。

头部企业“吸金”能力是否会继续强化?周运南认为,在新三板二级市场行情不好的情况下,定增融资向少数头部企业集中的现象非常明显,但随着新三板的全面深改,特别是再次分层即精选层及相关差异化配套政策的落地,新三板二级市场将逐渐回暖和好转。众多资金会根据自己的风险收益喜好来决定投向基础层、创新层和精选层,未来的投资倾向可能会是在普惠的基础上稍微偏向精选层。

张可亮表示,初期肯定是向头部企业集中,但随着改革的推进,资金持续流入市场,必然会向下扩散,新三板会是一个以机构投资者和有经验的合格投资者为主的有效市场,没有投资价值的企业仍然不会得到投资。

### 债转股成重要融资渠道

在市场整体融资难度加大背景下,债转股发行占比逐年提升。据全国股转公司初步统计,2019年前三季度共有14家企业进行债转股发行,融资金额30.90亿元,金额占比15.46%,较2018年、2017年分别上升9.16个百分点和14.39个百分点。

全国股转公司表示,债转股的债权人以大股东、关联方等内部投资者为主,多数属于企业缓解短期财务困境的行为,今年前三季度内部人参与的债转股金额占债转股总额的93.44%,较2018年、2017年分别上升3.35个百分点和35.25个百分点。

以蔚林股份为例。公司近期公告,拟以可转债方式融资合计不超过1.5亿元,所借资金用途如下:5000万元用于增资至子公司濮阳朗润后归还其银行贷款,1500万元用于偿还公司工商银行项目贷款余款,剩余8500万元增资至濮阳朗润后用于其项目建设。

不止发债融资,定增资金用于补充流动资金、偿还债务(含银行贷款)等事项的挂牌公司数量也不少。东财Choice数据显示,上述222个定增预案中,98个项目的融资单纯是为补充流动资金,13个项目单纯是为偿还债务,21个项目为补充流动资金和偿还债务,三类合计132个项目,占比接近六成。

中国证券报记者梳理发现,挂牌公司并不会依赖于单一融资方式,往往多管齐下。比如合锐赛尔,公司在2015年完成过两次股票发行,合计募资7350万元,今年9月下旬公司在北京股权交易中心发行了2000万元可转债。

实际上,新三板很早就开始积极探索债券融资方式。2017年9月,为落实创新驱动发展战略,发挥交易所债券市场服务实体经济作用,积极支持创新创业,根据《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》的规定,深交所、全国股转公司、中登公司联合制定了《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则(试行)》。随着今年8月颁布《非公开发行可转换公司债券业务实施办法》,前述规则同时废止。

2018年11月证监会表示,支持符合条件的上市公司试点发行定向可转债的方式作为并购重组支付工具,随后多家上市公司试水。据了解,并购重组中引入定向发行可转换债券有利于增加并购交易谈判弹性,为交易提供更灵活的利益博弈机制;有利于缓解公司现金压力及大股东股权稀释风险,降低企业融资成本。

新三板是否会仿效A股颇受期待。全国股转公司总经理徐明棋早前表示,为满足科创板引入外部技术,实现强强联合和优势互补,将通过完善交易机制、改善市场流动性水平,增强挂牌股票作为并购重组支付工具的市场接受度,进一步提高并购重组效率。

中国证券报记者从接近全国股转公司人士了解到,目前不支持挂牌公司使用定向可转债用于并购支付,具体制度正在积极研究。

### 市场融资功能恢复可期

新三板的新一轮改革正如火如荼地进行,进一步提升融资功能成为改革核心。有券商人士表示,此次新三板改革以恢复融资功能为目标,以再分层为抓手,配套出台交易、信披等各项“组合拳”。未来还将出台投资者适当性、引入公募基金等多项政策,新三板融资功能恢复可期。

2013年以来,证监会和全国股转公司坚持简政放权和市场思路,构建了“小额、快速、灵活、多元”的股票发行融资制度,新三板挂牌公司融资规模持续扩大,对缓解民营中小企业融资难、融资贵问题,完善直接融资体系发挥了积极作用。随着新三板市场六年来的快速发展,市场运行基础和内外部环境已经发生了较大变化。

为了提高融资效率,降低融资成本,全国股转公司近日发布的《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则(征求意见稿)》对现行业务规则做了诸多调整,包括取消单次发行新增股东35人的限制,调整审查机制安排,优化募集资金监管要求和授权发行相关规定,推出挂牌同时发行、自办发行等。

全国股转公司表示,为增加定向发行制度的灵活性,引导挂牌公司优化股权结构,提高公众化程度,同时满足部分企业大额融资需求,根据《公众公司办法》修订内容,取消单次发行新增股东不得超过35人的限制。

为进一步提高发行效率,借鉴科创板制度设计,上述征求意见稿对发行审查机制进行了优化。一是优化核准情形定向发行的审查机制。对于定向发行后股东累计超过200人的,发行人应当在股东大会审议通过定向发行事项后,聘请中介机构出具书面意见,并向全国股转公司提交发行申请文件。发行人应当在取得全国股转公司出具的自律监管意见后,向证监会申请核准。

二是将豁免核准情形定向发行的事后备案改为事前审查。对于定向发行后股东累计不超过200人的,将中介机构核查并出具意见的时点前移至认购前,并要求发行人在披露定向发行说明书及中介机构意见后,向全国股转公司提交发行申请文件。发行人应当在取得全国股转公司出具的无异议函后,披露认购公告,安排投资者缴款。

本次改革中,还有一大制度亮点,即《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则(试行)》(征求意见稿),迈出了从定向发行到公开发行的关键一步。“市场在经历快速发展后,已积累了一批创新驱动特征突出、市场认可度高、公司治理规范、财务状况良好的优质公司,该部分企业对于融资规模和融资效率有更高需求,新三板现有定向发行制度已难以有效满足其融资发展需求。因此,有必要优化发行机制,实行向不特定合格投资者公开发行股票制度,完善市场融资功能,满足优质挂牌公司的迫切需求,形成示范引导效应。”全国股转公司如是说。

张可亮表示,此次新三板改革重点面向改善市场流动性,增加多元化投资者,增加市场的源头活水,可极大提振市场的融资功能。

## 新三板改革提振企业信心 多家挂牌公司撤回“摘牌”申请

□本报记者 段芳媛

在新三板启动全面深化改革后,近日有不少公司“反悔”摘牌,纷纷发布公告表示撤回终止挂牌申请。其中,有公司直言撤回的原因是新三板启动深化改革。

### 多家挂牌公司“反悔”摘牌

中国证券报记者不完全统计,10月25日证监会发布新三板深化改革整体方案以来,已有捷思锐、广远股份、视野股份、森虎科技、ST诚琛、鸿泰时尚6家新三板挂牌公司发布撤回终止挂牌申请公告,撤回原因不尽相同。

捷思锐7月23日曾发布公告,拟申请公司股票在全国中小企业股份转让系统(简称“全国股转公司”)终止挂牌。10月28日晚,公司发布取消申请公司股票在全国股转公司终止挂牌的公告,其理由为“因公司实际情况发生变化,关于申请公司股票在全国股转公司终止挂牌的事项尚需相关各方进一步协商”。

广远股份、视野股份、森虎科技、ST诚琛、鸿泰时尚也发布了取消申请公司股票在全国股转公司终止挂牌的公告。其中,视野股份、ST诚琛明确表示其撤销的原因与政策方面的影响有关。

视野股份10月30日晚公告,因公司及相关股东注意到证监会于近期启动了全面深化新三板改革,重点推进优化发行融资制度、完善市场分层、建立挂牌公司转板上市机制等改革措施,一系列利好政策将切实改善新三板流动性。基于公司康养旅游业务板块运营的良好市场反馈和发展前景,经谨慎考虑,公司拟取消申请公司股票在全国股转公司终止挂牌。

ST诚琛于11月1日晚公告,近期因受到市场政策等方面影响,基于公司现状和未来发展计划,公司经与相关方积极沟通与审慎考虑,现决定取消申请公司股票在全国股转公司终止挂牌的事项。

另外,广远股份、鸿泰时尚分别于10月30日、11月15日公告撤销终止挂牌申请,其撤销理由均为“考虑到挂牌以来,公司经营状态良好,维持挂牌状态将有利于公司融资、品牌强化,有利于公司更好借助各类新政策获得资本市场红利,结合公司自身经营发展及资本市场上的长期战略发展规划,经谨慎考虑,拟向全国股转公司申请撤回终止挂牌”。

10月31日发布撤销终止挂牌申请的森虎科技的撤销原因则为“公司股东大会审议通过定向发行事项存在异议,公司尚未就终止挂牌与所有异议股东达成一致意见”。

### 或看好新三板利好政策

东方财富Choice数据显示,今年是新三板公司摘牌“大年”,截至11月18日,年内共有1771家新三板公司在股转系统摘牌。不少新三板公司直言,摘牌原因是为了降低运营成本,节约费用。业内人士认为,上述公司回心转意,撤回终止挂牌申请,或与新三板新一轮改革有一定相关性。

北京南山投资创始人周运南认为,新三板深化改革方案公布后,政策的明朗有望逐渐恢复市场信心。同时,企业看到了便捷融资、合理估值和正常交易退出的希望,一些拟摘牌企业决定继续在新三板寻找好的资本机会并等待改革政策的红利。

银泰证券股转业务部总经理张可亮表示,此前新三板改革迟迟未动,流动性较差,挂牌性价比低。“现阶段新三板改革之后,企业又对新三板有了极大改观,重新看到了希望”。

“现在市场整个改革是一系列的、多重的,不光涉及到新三板本身,还涉及到未来创业板市场的存量改革”,东北证券研究总监傅立春也认为近期新三板公司“反悔”摘牌与新三板的深化改革有关,“新三板企业摘牌也要考虑一些成本,比如替换的成本,加上新三板改革推出较快,企业这时肯定会做出更加慎重的考虑,可能需要再观察一下新三板政策发展的形势。”

### 公开发行或使融资更便利

根据日前发布的新三板改革征求意见稿,挂牌公司向不特定合格投资者公开发行股票,发行完成后股票在全国股转系统精选层挂牌。

周运南表示,公开发行制度的推出将丰富新三板的直接融资方式,提高新三板的融资效率,增加新三板融资时的定价准确性。

傅立春认为,新三板实施公开发行机制是一个重大突破,“对公开发行的公司而言,它面对投资者的范围会更广,而且机制本身会带来更高估值、更多融资额度,也能提升成功概率。它是一个综合影响”,傅立春说。

傅立春表示,公开发行机制是与精选层相结合的。就其他方面而言,企业在融资过程中,中介机构的参与将进一步提升融资规范度,另外对定价也有帮助。

张可亮介绍,新三板缺的就是精选层,精选层包含公开发行、降门槛及连续竞价交易,具备这三个条件后,新三板的流动性会有极大提升。首先,股权投资机构的投资可以在精选层上通过连续竞价交易得到退出,有了退出渠道,可极大改善新三板目前的状况。同时,连续竞价交易可以让二级市场活跃度提升;其次,降低投资者门槛可以让包括公募基金在内的更多投资者进入新三板;而公开发行则可以让股权分散度大为提升,“股权分散度提升了,对股市的走势就有了不同的判断,才会有交易,交投才会活跃”。

“精选层连续竞价交易出来后会有一层定价机制,才能公允反映企业的价格,这样企业价值才能体现。有了二级市场,一级市场的融资才能顺利进行”,张可亮说。

# 10月主办券商执业质量评价结果出炉

□本报记者 吴科任

全国股转公司日前根据《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法》和主办券商执业记录(2019年10月1日至10月31日),对主办券商10月的执业质量情况进行了评价计值。

结果显示,38家主办券商评价点值在90(含)点以上,占比39.18%,中泰证券、长江证券、兴业证券、联讯证券、东吴证券、恒泰证券、国融证券7家券商的综合点值为100分。

### 中泰证券独占榜首

尽管中泰证券等7家券商的10月综合点值为满分,但考虑到加扣分项,最终评价点值排名前三的主办券商为中泰证券、长江证券、兴业证券(并列第二),后面依次是联讯证券、东吴证券、恒泰证券、国融证券。

从月度环比排名来看,部分券商名次出现较大变化。比如,中泰证券从8月的第55名上升到9月的第9名,又在10月升至第1名;兴业证券从9月的第65名升至并列第2名;国融证券从9月的第54名升至并列第6名。其他头部券商方面,中信建投从8月的第63名升至9月的第13名,又升至10月的第9名;中信证券从

第5名掉至第32名;国泰君安从第14名升至第9名;海通证券从第18名掉至第63名;华泰证券从第23名掉至第70名。

全国股转公司介绍,本月共有103家主办券商参与评价,其中中信证券(山东)并入其母公司中信证券合并评价,东方花旗并入其母公司东方证券合并评价,申万宏源西部证券并入其母公司申万宏源证券合并评价,华泰联合证券并入其母公司华泰证券合并评价,民族证券并入其母公司方正证券合并评价,华英证券并入其母公司国联证券合并评价,实际列示97家主办券商评价结果。

38家主办券商评价点值在90(含)点以上,占比39.18%;33家主办券商评价点值在80(含)-90点之间,占比34.02%;15家主办券商评价点值在70(含)-80点之间,占比15.46%;11家主办券商评价点值在70点以下,占比11.34%。

### 负面行为环比减少30条

10月份共记录负面行为48条,较上月减少30条。按照《主办券商执业质量负面行为清单》中的调整系数调整后为51条,涉及23家主办券商。其中,推荐挂牌类2条,占比3.92%;推荐后督导类16.5条,占比32.35%;交易管理类27.5条,占比53.92%;综合管理类5条,占比9.81%。同时,10月负面行为记录数在2条(含)以下的主办券商19家,合计占总记录数的38.24%;负面行为记录数在2条以上的主办券商4家,合计占总记录数的61.76%。

具体来看,交易管理负面行为的条款最多,合计27.5条,其中又属“在转让日的9:30未对做市股票发布买卖双向报价”这条负面行为最多,达19.5条;挂牌后督导负面行为、综合管理负面行为、推荐挂牌负面行为分别为16.5条、5条和2条。