



新华社图片 数据来源/Wind 制图/苏振

新三板全面深改快速推进

市场主体反响积极

□本报记者 吴科任 段芳媛

乎枯竭。同时,挂牌公司性价比低,融资困难,二级市场价格严重偏离企业价值。“现在大家对新三板重新看到了希望。”

全国股转公司狠抓落实

这轮改革宣布启动之前,全国股转公司已经做了大量准备工作;改革启动之后,全国股转公司狠抓落实、快速推进。梳理公开资料发现,一个月来,围绕此次新三板改革,全国股转公司的工作内容包括出台了改革相关业务规则并完成公开征求意见、走访调研听取市场意见、技术准备等。

证监会宣布启动全面深化新三板改革的当晚,全国股转公司表态将全力以赴落实新三板改革部署,全面推进规则、业务、技术、人员、市场等改革准备工作,并称各项准备工作正紧锣密鼓地推进。

11月8日,新三板全面深化改革的各项政策细节出炉。全国股转公司制定了《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)》《挂牌公司治理规则》,修订了《分层管理办法》《股票定向发行规则》《挂牌公司信息披露规则》和《股票交易规则》,并就此六项自律规则向市场公开征求意见。精选层遴选标准、公开发行机制、连续竞价交易机制等逐一明确。

11月23日,上述业务规则公开征求意见结束。11月25日,全国股转公司表示,征求意见期间内共收到反馈意见280余份。从反馈情况看,各方认为本次改革方案和措施全面系统、针对性强,普遍表示对改革的预期效果充满信心,并就市场定位、公开发行、市场分层、定向发行、投资者准入门槛等提出诸多建设性意见。比如,调整优化精选层准入财务标准,完善差异化信息披露和公司治理安排,尽快出台转板制度等;允许合伙企业、员工持股平台参与定向发行等;尽快出台降低投资者准入门槛,QFII、RQFII及公募基金投资新三板的制度安排等。

除公开征求意见渠道外,全国股转公司成立了6个调研小组,分别赴北京、上海、广东、浙江、福建、山东、四川、陕西等地开展走访调研,共走访8家政府单位、9家证监局和20家主办券商。同时,全国股转公司会同证监会公众公司在上海、北京和深圳三地召开8场征求意见专题座谈会。面对面听取社会各界、市场各

方对新三板全面深化改革制度设计及业务规则的意见建议。

座谈研讨中,学界专家和业界代表针对新三板改革措施和具体制度规则提出了诸多建设性的意见和建议,包括:在规则制定中充分考虑挂牌公司实际,进一步提升各项规则对中小企业的包容性;落实以信息披露为中心的监管理念,减少一些限制性规定,给予市场各方更多的自主权等。

此外,为准确掌握市场各方对“启动全面深化新三板改革”的态度和看法,积极稳妥做好新三板改革落实工作,全国股转公司面向挂牌公司、投资者、主办券商等市场参与主体开展了问卷调查。从调查结果看,市场各方对本次新三板全面深化改革方案整体高度认可,并期待相关改革措施能够尽快落地。

新三板改革已经从“设计图”转到“施工图”。11月1日,全国股转公司通过业务支持平台发布市场技术准备相关指南和数据接口规范等技术文档,全面启动证券公司等周边单位的技术准备工作。11月8日,全国股转公司发布深化新三板改革相关技术文档的通知,要求各市场参与者根据文档做好技术准备。全国股转公司还调研了解了证券公司改革配套技术开发对接等方面的准备情况。

期待建立良好市场生态

新三板自2013年运营以来,在解决中小企业融资难融资贵、促进创新创业、推动经济结构转型升级等方面发挥了积极作用。新三板也成为包括科创板在内的众多A股公司踏入资本市场的起点。随着市场变化但相关配套制度未能及时跟进,新三板遭遇“寒冬”,市场流动性不足、融资功能受损、企业摘牌、做市商退出等情况涌现。

全国股转公司指出,通过新一轮改革,新三板将形成“精选层-创新层-基础层”的三层次市场结构,通过转板、发行、交易、投资者适当性等差异化制度安排,提升市场融资功能和定价能力,改善市场流动性,发挥精选层示范引领作用,带动创新层和基础层企业成长升级,提升挂牌公司质量、规范培育中小企业,促进新三板实现投融资平衡、形成良好市场生态,推动市场长期稳定健康发展。

多方业内人士向中国证券报记者表示,

对新三板本次改革抱有极大的信心和期待。

资深投行人士王骥跃表示,此次改革至少解决两大问题。一是公司挂牌门槛低,质量低下者不少。推出精选层改革,在一定范围内设置门槛,这是提升挂牌公司质量的重要举措。二是交易机制与融资机制不健全,投资者因卖出难而不愿买入。这次改革的核心在于交易价值和融资功能。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示,进一步分层是一种导向机制,让挂牌企业有向上的目标,有进取的通道。“精选层的门槛或者标准的设置不是最关键的,最关键的还是要看转板机制的便利性,转板的条件、门槛以及与IPO相比有什么差异。转板为新三板企业提供了一个通道。”

张可亮直言,“改革比预想的好。比如,之前预想精选层会按照市值标准来设置,并且认为市值标准可能会选择6亿元作为界限。但这次征求意见稿给出了四套市值标准,超出了想象。全国股转公司对整个市场运行有清晰的认识。”此次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。

安信证券新三板首席分析师诸海滨表示,此次新三板的改革,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。

周运南认为,“熟读6份征求意见稿,总体感觉此次改革力度空前,远超市场整体预期。这表明证监会和全国股转公司对新三板全面深化改革的决心之强和力度之大。这些细则想市场之所想,急市场之所急。作为长期关注和研究新三板的投资者,期待政策尽快正式落地。”

全国股转公司的问卷调查结果显示,改革举措得到市场认同。一是发行融资改革被视为最重要的改革措施。在四项改革举措重要性排序时,首选发行融资改革占比最高,为44.73%。二是认为建立转板机制有助于增强市场联系。分别有57.35%、38.39%的调查对象表示转板机制将对增强多层次资本市场间有机联系“有较大帮助”和“有帮助”,合计占比高达95.74%。三是认同完善市场分层有助于满足不同发展阶段企业需求。认为“有帮助”的调查者合计占比为87.03%。

转让,其最终揭露日为青岛证监局下发立案调查通知书的2017年8月17日,但基准日无从确认。按照《若干规定》,基准日为揭露或者更正后,为将投资人应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内,确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。

法律业内人士介绍,基准日的设定是虚假陈述事项被揭露后,给予市场一定的利空消化期,让股价自然回落形成的价格,而在揭露日和基准日之间的损失一般会被认定为因虚假陈述给投资者造成的。

亨达股份案中更为特殊的是,公司自2017年1月13日暂停转让后,便再也没有交易,公司更是因为自2015年年报披露后再也没有披露过定期报告而从新三板摘牌。这也导致揭露日后公司股票没有交易时间,市场无从消化这一利空形成新的交易价格,基准日缺失,带来损失计算困难。

业内人士认为,前几年大量新三板公司主动摘牌,这些公司一旦涉及虚假陈述民事诉讼,都可能面临基准日缺失问题。亨达股份的判决结果可能会给新三板公司的虚假陈述民事诉讼提供一个可资借鉴的判例。

英雄互娱再度“冲A”事项终止

□本报记者 吴科任

筹划半年,因交易各方没有达成一致意见,英雄互娱与东晶电子的换股吸收合并事项终止。新三板公司英雄互娱“奔A”再次失利。

两次冲A无果

东晶电子5月25日公告,拟以其拥有的全部资产、业务与英雄互娱100%股权的交易定价等值部分进行置换。吸收合并完成后,英雄互娱的全体股东将成为东晶电子的股东。交易完成后,英雄互娱实控人、董事长应书岭将成为东晶电子的实控人。

筹划半年无果,该交易终止。东晶电子11月25日早间公告,终止筹划重大资产置换及换股吸收合并英雄互娱的交易事项。11月25日开盘,东晶电子“一”字跌停,11月26日继续跌停。

东晶电子表示,自筹划本次重大资产重组事项以来,公司严格按照相关法律法规要求,积极组织交易各相关方、各中介机构推进本次重组工作。因本次重大资产重组涉及的审计、评估工作量较大,截至目前尚未完成;交易各方没有就本次交易的最终交易方案(包括最终交易价格、利润承诺及补偿等)达成一致意见并签署《换股吸收合并协议》的补充协议进行确认。鉴于前述情况,根据相关约定,该协议将于自协议签署日起六个月期限届满后终止。经过与主要交易相关方的沟通,各方无法就《换股吸收合并协议》的展期事宜达成一致意见。

英雄互娱11月25日公告称,经公司、迪诺投资(系英雄互娱控股股东)及其一致行动人迪诺兄弟(系英雄互娱第五大股东,截至2019年中报)多次沟通与磋商,各方未能就《吸收合并协议》的展期事宜达成一致意见,交易终止。英雄互娱表示,这是基于审慎判断后作出的决定,不会对公司经营造成重大不利影响。

11月26日早间,东晶电子收到深交所的问询函,要求公司说明决定终止筹划重大资产置换及换股吸收合并英雄互娱的具体原因、具体决策过程及合理性合规性等,并说明东晶电子原控股股东蓝海投控(现第二大股东)向迪诺投资支付的1亿元保证金归属问题,是否存在侵占上市公司利益的情形。

实际上,这并非英雄互娱首次筹划“奔A”。今年3月初,*ST赫美公告,拟发行股份吸收合并英雄互娱。时隔一个月,英雄互娱公告称,由于*ST赫美第一大股东汉桥机器及王磊(为*ST赫美董事长)屡次违反双方约定,反复违背其向迪诺投资承诺的事项,未按时足额支付2亿元的偿债保证金,且*ST赫美未按时向迪诺投资提供依据证明其和子公司已终止在《委托贷款最高额保证合同》项下的担保责任。迪诺投资经审慎研究,决定终止与汉桥机器、王磊与*ST赫美的本次交易。

专注移动电竞游戏

英雄互娱后期的资本运作或将继续。公司在11月25日的公告中直言,将围绕移动游戏研发、发行主业,积极寻求产业投资、并购和行业整合机会,寻找新的利润增长点,提升公司竞争能力。

英雄互娱算是新三板的老牌公司。全国股份转让系统运营前,英雄互娱前身塞尔瑟斯便于2012年6月在中关村非上市股权转让系统挂牌转让,尔后在2013年被全国股份转让系统承接。英雄互娱系新三板基础层公司,采取集合竞价转让方式。截至11月26日收盘,报5.01元/股,总市值为71.89亿元。

公开资料显示,英雄互娱专注移动电竞游戏的研发和发行。公司致力于向游戏玩家及运营商提供具有创意的网络游戏产品,向游戏开发商提供发行、代理运营服务。主要经营实体为天津英雄、北京卓越、香港英雄、畅游云端等下属企业。公司不断拓宽移动电竞品类,目前公司自研或代理发行的游戏包括《全民枪战2》《一起来跳舞》《新三国志》《巅峰坦克:装甲战歌》《王牌战争:代号英雄》等,2019年新上线的游戏包括《王牌御史》《战争与征服》等。

2018年,英雄互娱收入、扣非净利润分别达到11.92亿元、3.53亿元。今年上半年,英雄互娱实现收入6.36亿元,同比增长15.58%,归属于挂牌公司股东的净利润为1.43亿元,同比下降39.01%。

业绩爆增少不了资本的支持。东财Choice数据显示,2015年和2016年,英雄互娱实施了五次定增,累计募集资金26.03亿元。

值得一提的是,华谊兄弟是英雄互娱的第二大股东,持股比例为20.17%。但该等股份已经质押且对应的收益权也被转让。公告显示,5月13日,华谊兄弟与中泰信托签署了《股权收益权转让及回购合同》,后者通过设立单一资金信托受让华谊兄弟持有的英雄互娱20.17%股份的股权收益权,转让价款总额为10亿元,转让期限为自支付转让价款之日起一年。同日,华谊兄弟与中泰信托签订《最高额质押合同》以担保融资事宜,质押标的为华谊兄弟持有的英雄互娱20.17%的股份,担保金额20亿元,质押期限为5月14日起至办理解除质押登记之日。

同时,因多起股权收购,英雄互娱产生了较大的商誉。截至2019年6月底,公司账面商誉价值为19.02亿元,占资产的34.52%。如未来有关子公司业绩未达预期,可能出现计提商誉减值的风险。

市场各方参与热情较高

对新三板市场各方而言,本轮改革犹如一针强心剂。全国股转公司发布的问卷调查显示(有效问卷2305份),挂牌公司(1986家)、投资者(302位)、主办券商代表(17家)表示“关注”或“十分关注”新三板改革的分别达95.72%、86.42%、100%,表示认可改革总体思路的分别达96.98%、90.73%和100%。

二级市场的反馈最直接。从宣布启动全面深化改革至11月25日,新三板做市指数累计涨幅为11.22%。其中,创新层企业更受追捧。东财Choice数据显示,同期178只创新层做市股票上涨,占比达72.65%。其中,29只股票涨幅超过50%,4只股票涨幅翻倍。而基础层做市股票上涨比例不足四成。

联讯证券表示,市场出现比较明显的分化,资金向部分企业集中流入。在不考虑2019年年报财务指标的情况下,当前市值与财务指标满足精选层要求的11只股票近一个月累计涨幅超过50%。中国证券报记者统计显示,按照征求意见稿中给出的精选层最低市值门槛(2亿元)计算,截至11月25日,150只创新层做市股票市值超过2亿元。其中,116只股票宣布启动改革以来实现上涨,另有24只股票市值介于1.5亿元至2亿元之间。

同时,多家挂牌公司对摘牌出现“反悔”情况,纷纷发布公告表示撤回终止挂牌申请。10月25日以来,捷思锐、广远股份、视野股份、森虎科技、ST诚琛、鸿泰时尚6家新三板公司发布撤回终止挂牌申请公告,其中就有公司直言,这是出于新三板政策变化的考虑,包括视野股份、ST诚琛等。

视野股份10月30日晚间公告,公司及相关股东注意到证监会于近期启动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管理的良好市场反馈和发展前景,经谨慎考虑,拟取消申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。

ST诚琛则于11月1日晚间公告,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,决定取消申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的事项。

北京南山投资创始人周运南对此认为,“新三板深化改革方案公布后,让市场恢复了信心。同时,新三板企业看到了便捷融资、合理估值和正常交易退出的希望,所以一些拟摘牌企业重新决定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,新三板改革此前迟迟未动,市场流动性几

亨达股份虚假陈述民事赔偿案开庭

基准日认定成难题

□本报记者 康书伟

亨达股份虚假陈述民事赔偿案11月26日在青岛市中级人民法院开庭,6名原告的代理律师与14名被告的代理律师,当事人围绕该案是否适用《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(简称《若干规定》)、虚假陈述与损害结果的因果关系、损失计算方式、系统风险扣除、14名被告责任分担以及虚假陈述实施日、揭露日、基准日确定等问题展开了法庭辩论。该案当庭审理终结后未当庭宣判。

新三板第二例

时空客案为首例新三板虚假陈述民事诉讼案,投资者一审遭驳回后。上诉至辽宁省高级人民法院,二审裁定发回重审后,未见进一步信息披露。这让新三板投资者维权案中缺乏判例,亨达股份案因此颇为值得关注。

此次诉讼中,原告代理律师国浩律师(济南)事务所高级合伙人王文忠代理6名投资者诉讼案。据介绍,这6名投资者于2015年5月以每股8元的价格参与亨达股份发行,认购金额200万元-400万元不等,大多持有至今未卖出。

得的股份,因此该案件适用于《若干规定》。被告律师则认为,该案件为通过协议方式认购公司非公开发行股票行为,投资者为特定投资者,适用于一般合同纠纷案。

在损失计算上,原告代理律师坚持按照投资额全额赔偿损失并支付利息损失;而被告律师认为即使适用《若干规定》也应按照差额损失予以补偿,并扣除系统风险。

此外,被告律师及出庭的当事人提出,不在公司担任其他管理层职务的股东董事、监事及独立董事,不了解公司生产经营及财务具体情况,无法对财务报表真实性做出独立判断,只能依据审计机构意见签署财务报表,不应承担赔偿责任。

如何计算损失

A股市场的虚假陈述民事赔偿案已经为投资者逐步了解,并形成了成熟的判决体系,对此后的审判起到了示范作用。但这些既有的判例在新三板市场面临着新的挑战。

在审判长要求原告代理律师提交虚假陈述实施日、揭露日和基准日的相关依据时,王文忠提出,由于亨达股份在2017年1月13日已经停止