

新三板改革三大举措悉数亮相

□本报记者 吴科任



制图/王力

五家挂牌公司被纪律处分

□本报记者 吴科任

日前,全国股转公司对2月新三板挂牌公司及相关主体监管情况进行通报,共对5宗违规行为给予纪律处分,对20宗违规行为采取自律监管措施,其中14宗违规行为被采取口头警示、约见谈话、提交书面承诺的自律监管措施,6宗违规行为被采取书面形式的自律监管措施。

全国股转公司表示,为提升新三板市场运行质量和市场主体合法合规水平,全国股转公司认真履行一线监管职责,持续强化自律监管,对违规行为坚决采取监管措施,切实保护投资者合法权益,保障市场健康发展。

违规行为涉及担保等事项

上述五家公司分别是汤辰机械、ST春鹏、金宇农牧、泰嘉电子和麒麟家居,金宇农牧为创新层做市企业,其余四家企业均为基础层企业。根据通报,五家公司违规行为各有不同,涉及关联交易、代持、违规担保等事项。

具体来看,汤辰机械于2018年度与关联方发生多笔关联交易,合计超出公司年初预计金额1.43亿元,占公司2017年年末经审计净资产227.29%。对于前述关联交易,汤辰机械未及时履行审议程序及信息披露义务;时任董事长王刚未忠实勤勉履职,对前述违规负有责任;时任信息披露负责人高月弟在关联交易监控、重大关联交易汇报等工作中存在疏忽。该行为违反了《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》(简称《业务规则》)及《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》(简称《信息披露规则》)的相关规定。根据有关规定,对汤辰机械、王刚、高月弟给予通报批评的处分。

ST春鹏及其实际控制人之一、时任董事、总经理董经春,在申请挂牌阶段存在股份代持事项,违反了相关规定。全国股转公司对ST春鹏、董经春给予通报批评的处分。

2019年,金宇农牧为其控股股东金宇集团提供的担保余额为1.3亿元,占挂牌公司2018年期末经审计净资产的66.87%,且未经挂牌公司内部决策程序审议,亦未及时履行信息披露义务。其时任董事长、实际控制人金明,时任总经理、法定代表人金志华,时任公司董事金荣华,未能忠实勤勉的履行职责,知情并同意了上述违规对外担保。该行为违反了《业务规则》及《信息披露规则》相关的规定,全国股转公司对金宇农牧、金明、金志华、金荣华给予通报批评的处分。

在2018年至2019年5月挂牌期间,泰嘉电子未采取有效措施防止控股股东占用公司资金,且未按规定履行审议程序并及时披露,导致被占用的金额累计达1122.04万美元;此外,挂牌公司实际控制人陈娟娟及其控制的企业违规占用挂牌公司资金,并利用其对挂牌公司的控制地位,违规为其配偶控制的企业提供资金便利。时任董事长申小琳,在前述事项发生时知情,未采取有效措施阻止控股股东及其关联方占用公司资金;时任董事、董事会秘书刘玉婷,在前述事项发生时知情,未能及时进行信息披露。该事项违反了《业务规则》及《信息披露规则》相关规定。根据有关规定,对泰嘉电子、陈娟娟、申小琳、刘玉婷给予通报批评的处分。

麒麟家居违规将部分募集资金存放在非专项账户,违规变更募集资金用途、将募集资金借予他人,其时任董事长陈映、时任总经理郭鸿杰、时任董事会秘书周淦庆、时任财务负责人王言均,均未忠实勤勉履行职责。根据有关规定,全国股转公司对麒麟家居、陈映、郭鸿杰、周淦庆、王言均给予通报批评的处分。

被采取自律监管措施企业数量环比下降

2月被采取自律监管措施的企业数量环比大幅下降,1月发生55宗,2月只有20宗。全国股转公司介绍,2月被采取书面自律监管措施的违规行为主要包括信息披露违规、规范运作违规和权益变动违规等三类。

信息披露违规事项主要包括,一是挂牌公司未及时披露应披露的重大信息,如任一股东所持挂牌公司5%以上股份被质押、冻结信息;二是挂牌公司未及时披露权益分派延期实施公告。

公司治理违规事项主要是挂牌公司控股股东、实际控制人及其控制的企业占用挂牌公司资金,且未及时履行信息披露义务。

权益变动违规事项主要是投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到挂牌公司已发行股份的10%后,其拥有权益的股份每增加或减少达5%的整数倍时未暂停交易。

纪律处分工作是维护市场有序运行,保护投资者合法权益的有力手段之一。2020年,全国股转公司将在中国证监会领导下,充分总结监管实践经验,持续完善自律监管制度体系,优化纪律处分工作程序,提升纪律处分工作的规范性和透明度,通过“划红线、立禁区”,让市场主体“知进退、守规矩”,切实提升挂牌公司信息披露质量和公司治理规范,改善市场投融资生态环境,切实保护市场投资者合法权益。

日前,《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》公开征求意见。至此,新三板本轮改革的三大核心举措全部公布,即推出精选层、降低投资者门槛和转板上市指导意见。

分析人士表示,转板上市有利于打通精选层企业的上市通道,完善市场功能,长期看有望带动新三板企业质量的提升。此次改革对提升我国资本市场服务实体经济能力有着长远意义,在解决中小企业融资问题、培育中小企业快速健康成长方面发挥着重要作用。

超出市场预期

作为精选层制度红利之一,转板上市制度快速推进。

去年10月25日,证监会宣布启动全面深化新三板改革时提到要建立挂牌公司转板上市机制,在精选层挂牌一定期限,且符合交易所上市条件和相关规定企业,可以直接转板上市,充分发挥新三板市场承上启下的作用,实现多层次资本市场互联互通。

随后,全国股转公司向挂牌公司、投资者、主办券商等市场参与主体开展的问卷调查(共回收有效问卷2305份),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%。

不足半年,转板上市制度落地。3月6日,证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》(简称《指导意见》)。

证监会表示,建立转板上市机制是证监会落实党中央、国务院决策部署的重要举措,有助于丰富挂牌公司上市路径,打通中小微企业成长壮大的上升通道,加强

多层次资本市场的有机联系,增强金融服务实体经济能力。

多位业内人士表示,转板政策出台时间之快,超市场预期。“转板制度的推出进度超市场预期,体现了证监会推动新三板深化改革的力度与决心,作为新三板改革的关键措施之一,转板制度对新三板及多层次资本市场建设意义重大。”广证恒生新三板团队认为。

《指导意见》主要内容包括三个方面:一是基本原则。建立转板上市机制将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险的原则。“坚持稳起步,初期在上交所、深交所各选择一个板块试点。试点一段时间后,评估完善转板上市机制。”

二是主要制度安排。对转入板块的范围、转板上市条件、程序、保荐要求、股份限售等事项作出原则性规定。“试点期间,符合条件的新三板挂牌公司可以申请转板至上交所科创板或深交所创业板上市。”

三是监管安排。明确证券交易所、全国股转公司、中介机构等有关各方

的责任。对转板上市中的违法违规行为,证监会将依法依规严肃查处。上交所、深交所、全国股转公司、中国结算等将依据《指导意见》制定或修订业务规则,进一步明确细化各项具体制度安排。

值得一提的是,《指导意见》规定“在计算挂牌公司转板上市后的股份限售期时,原则上可以扣除在精选层已经限售的时间。上交所、深交所对转板上市公司的控股股东、实际控制人、董监高等所持股份的限制期作出规定”。“原先制度下,新三板企业申报IPO需要排队1-3年时间,排队期间对于融资、收购等经营决策相对受限,且上市后大股东需有3年锁定期。”安信证券新三板研究团队负责人诸海滨表示。

诸海滨认为,通过精选层转板制度,一是企业能够提前进行公开发行融资,在精选层进行经营和财务规范后,免去IPO排队期间内融资受限的问题;二是转板后限售期可抵减,或大大增强新三板精选层的吸引力,对于一些新经济公司和中等规模科技企业吸引力较大。

是否存在套利空间

对参与新三板的投资者而言,过去一种比较流行的投资策略是,提前买入具备IPO潜力的股票,等上市后完成制度套利,赚取两个市场之间的估值差价。那么,转板上市是否会衍生套利行为?对此,业内人士观点不一。

英博投资CEO冯志认为,“相比主板、中小板、创业板,新三板企业规模更小一些,经营风险可能也高一些,如果没有套利空间投资者为什么要冒这个风险?套利是一个价格发现的过程,价格会大致均衡于呈现适当的风险收益特征,过高估计套利空间可能会导致投资风险,这是市场行为。同样,也是一种市场组合分散风险的行为。不应该是一窝蜂都能赚到的才叫赚钱效应,还是要回归到具体公司,价格和价值的理性评估。”

诸海滨分析,“过去套利是因为市场制度和投资人、流动性差异导致新三板存

在估值折价,新三板和创业板的PE折价率中枢在50%附近,而精选层在流动性、交易制度、信息披露等各方面都将与A股趋同。因此,从制度层面看,不存在套利空间投资行为被前置到精选层。特别是转板上市属于股票交易场所的变更,不涉及股票公开发行,大部分的涨幅可能在新三板精选层就能反映出来,故不存在之前担心的套利行为。”

“现在在精选层上已经存在交易性机会,两个市场的打通对于转板预期明确的公司,可能逐渐会填平估值‘沟壑’。”诸海滨说。

指南基金合伙人曹水水表示,“科创板、创业板、精选层的主要区别可能是投资者门槛这块,其他的基本一致。预期转板概率大的公司,估值会逐渐与A股同业趋同。所以,转板上市不会成为市场套利行为。”

平稳有序推进改革

个市场主体要努力学习规则,做好充分的准备。”

冯志表示,“放在更大的框架下看,本轮新三板的改革是我国资本市场改革的一部分,精选层、降门槛、转板上市等动作都是为了重新激活新三板。在当今需要通过发展高科技和产业升级来寻求新的经济增长的背景下,让更多的中小企业获得资本的支持,让资本可以在更大范围内寻找流动性更好的股权资产。科技创新和产业升级是要靠股权投资和多元资本市场的发展的。”

周运南认为改革超预期,“本次新三板全面深化改革可以总结为‘一个抓手五个落脚点’,即以精选层为抓手,公开

北京南山投资创始人周运南认为,“转板上市正式落地的前提是转板前后不会有太大的利益空间,如果跨市场套利空间太大,转板阻力也会越大,转板成功的可能性也越低。精选层不是跨市场公开发行,相对IPO在时间、流程、成本、风险和确定性上更具优势。”

银泰证券股转业务部总经理张可亮称,“仅转板上市这一个动作,应该没有太多的套利空间。首先,精选层企业在新三板公开发行,信息披露也十分充分,成交也会相对活跃,所以估值并不会比科创板或创业板低很多。其次,转板上市标准非常清楚,投资人完全可以根据转板标准,提前在新三板的二级市场上买入可能会存在套利空间的股票,这就拉平不同市场之间的估值差异。基于以上两点,我认为转板不会存在太多的套利空间。”

发行、连续竞价,降低投资者门槛、公募基金入市和转板上市为主要着力点。目前改革方案全部出台,绝大部分具体实施细则也与市场见面,改革方案内容远超市场预期。目前首批精选层企业的挂牌工作是市场最期待的,公募基金入市和转板上市正式意见稿也是市场后续关注重点。”

在诸海滨看来,改革政策相继落地后,未来市场关注重点在于两个方面。“一是资产端,目前已有75家拟申报精选层公司公告,需要重点关注进程和精选层挂牌公司的审核;二是资金端,需要密切关注股东开户情况以及机构入市情况,关注机构参与询价打新的热情。”

业内人士预计首批精选层企业三季度挂牌

□本报记者 段芳媛

据多家券商测算,目前满足精选层条件的挂牌公司逾200家。截至3月9日,备战精选层企业数量增至近80家,其中过半已接受辅导。市场人士预计,首批精选层企业或在三季度完成挂牌,规模在30-40家左右。

精心准备

目前,精选层的制度建设涉及分层、发行承销、交易、投资者适当性等事项,框架逐渐成形,为其顺利推进保驾护航。全国股转公司表示,将在抓好疫情防控工作的基础上,加快发布实施剩余业务规则,全力组织好新三板改革市场、技术、人员等方面的落实工作。

首批精选层企业何时挂牌,市场高度关注。“从精选层审查细则来看,审查流程和时间节点及科创板审核接近,借鉴科创板公司的推进进程,首批25家公司从受理到上市平均用时109天。如果精选层进程较顺利,首批公司从申报受理到上市或将用时3-4个月。近期可以关注是否有辅导验收的企业,如果3月能够看到有公司申报材料的话,预计首批企业可能在6-7月看到精选层启动。目前已有75家公司发布了拟精选层的相关公告,其中50家刚开始辅导,有3家从IPO排队中转向精选层,但是还有部分公司尚未开始辅导,因此预计首批精选层公司挂牌数量可能在目前的一半左右。”安信证券新三板研究团队负责人诸海滨告诉中国证券报记者。

北京南山投资创始人周运南表示,“受当前新冠肺炎疫情影响,虽然近期发布拟精选层公告的挂牌公司已近80家,而且势头强劲,但申请的相关工作进度已经略低于市场预期,因此首批精选层正式挂牌上市的时间应该会后适当推迟,可能会由今年6月延至三季度,新三板市场对此已经有了心理预期,这也不会影响到新三板全面深改的推进。预计首批精选层挂牌数量可能在30家左右,年内可能在60家左右。”

值得一提的是,近日全国股转公司发布实施两则业务指南,包括《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务指南1号-申报与审查》和《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务指南2号-发行与挂牌》。至此,新三板改革关于股票向不特定合格投资者公开发行的业务规则已全部发布实施。广证恒生认为,两则指南贯彻了清晰、可操作的原则,进一步完善了精选层开板所需要的制度环境,对相关企业积极准备进入精选层有较强的指导意义。

门槛不低

进入精选层并非易事。首先,根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》,精选层企业需要先在创新层挂牌满12个月,因此目前处于基础层且宣布备战精选层的公司大概率无缘跻身首批精选层名单。

其次,精选层仿效科创板,设置了“市值+财务”的四套标准,必须满足其一。

一是市值不低于2亿元,最近两年净利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%,或者最近一年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%;二是市值不低于4亿元,最近两年营业收入平均不低于1亿元且增长率不低于30%,最近一年经营活动产生的现金流量净额为正;三是市值不低于8亿元,最近一年营业收入不低于2亿元,最近两年研发投入合计占最近两年营业收入比例不低于8%;四是市值不低于15亿元,最近两年研发投入合计不低于5000万元。不过,由于2019年年报尚未披露,一些按2017年和2018年财务指标测算满足上述标准的挂牌公司可能存在变数。

第三,精选层企业还要符合《全国中小企业股份转让系统精选层挂牌审查问答(一)》(简称《审查问答》)中的相关要求。《审查问答》共28条,主要包括三个方面:精选层进入条件方面,明确市值、研发投入、经营稳定性等条件的披露、核查及监管要求;发行主体方面,对行业、业务、主要资产和核心技术权属等明确披露、核查及监管要求;其他常见问题方面,对财务信息披露质量、同业竞争、关联交易、承诺履行等事项提出具体的披露、核查及监管要求。

比如,发行人不得属于产能过剩行业或《产业结构调整指导目录》中规定的限制类、淘汰类行业。产能过剩行业的认定以国务院主管部门的规定为准。精选层设立初期,优先支持创新创业型实体企业,暂不允许金融和类金融企业进入精选层,后续将结合深化新三板改革措施落地情况及监管环境统筹考虑。

最后,精选层挂牌事项还需全国股转公司自律审查及中国证监会核准,公开发行申请存在无法通过全国股转公司自律审查或中国证监会核准的风险。新三板挂牌委员从法律、会计、行业和监管等多角度,对公开发行并进入精选层审查进行专家把关和监督,全国股转公司结合挂牌委审议意见作出审查决定。