



本报记者 车亮 摄

精选层吸引公募基金踊跃备战

确保首批产品赶上发行认购

□本报记者 吴科任

看好改革积极备战

整体来看,公募基金普遍认可新三板具备投资价值。改革措施制度实施后,预计精选层将集聚一批相对成熟的创新型公司或传统行业中的优质公司,加之匹配公开发行和连续竞价交易,以及投资者门槛将显著降低,精选层将具有一定的二级市场属性;创新层是初具规模、成长较快的公司群体,可从中挖掘股权投资机会;基础层是满足挂牌条件,有规范意识或更为早期的公司群体,可作为储备项目库进行观察。

同时,公募基金公司一致认为,精选层或创新层的企业信披要求逐步向主板靠拢,尤其是精选层在交易模式上更进一步,连续竞价和主板保持一致,投资者门槛预计相比最低,流动性最好,适合公募基金投资。

根据《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引(征求意见稿)》,公募基金参与新三板市场仅限于投资精选层股票。一旦所投资股票被调出精选层的,自调出之日起,基金管理人不得新增投资该股票,并应当及时将该股票调出投资组合。

中国证券报记者了解到,博时基金、南方基金、富国基金等公募基金公司正积极备战精选层投资事宜。一家华北地区的大型基金公司表示,追求产品品类齐全是公司工作的重要组成部分,更何况新三板精选层有巨大的投资价值。因此,无论是从历史沿革和积累沉淀,还是从产品品类齐全符合自身行业地位,又或是从新三板精选层自身的投资价值,公司都会继续加大投研力量对新三板精选层发行、投研力度的支持。

上述华北地区的基金公司表示,精选层标的未来有转板的可能性,可以享受自身业绩增长和估值提升的双重收益。对于其中优质的标的,在做好相关投研工作后,公司非常愿意积极认购。公司将充分发挥自身的客户资源优势,与客户积极的沟通,宣传新三板精选层的巨大投资价值,吸引专业机构客户购买公司拟发行的含精选层公募产品。

南方基金表示,针对本次新三板改革,“我们将积极准备,待公募基金投资挂牌公司股票相关指引发布后,立即组织发行相关产品。”南方基金此前已通过子公司发行过多只新三板专户产品,高峰期管理规模超过4亿元。

新三板全面改革启动伊始,富国基金便积极参与及准备,凭借自身扎实的投研实力,

助力新三板稳步前进。富国基金对于新三板的部分企业,尤其是对细分领域的龙头企业已有长时间的跟踪。新三板精选层开板后,公司研究团队将按照行业分工对新三板精选层股票持续深入研究,充分发挥富国基金的研究能力。待公募基金投资新三板挂牌股票的指引正式公布后,富国基金将充分调研投资者的需求,结合之前的想法开发相关产品。

多家公募基金公司表示,深化新三板市场改革各项措施包括降低投资者门槛、引入公募基金、允许公开发行并进入精选层、建立转板机制等都有利于恢复市场活力,提升投资者信心,解决当前影响市场发展的核心问题。

投资策略各有侧重

不止是带来增量资金,公募基金入市将对新三板长远发展带来深刻影响。公募基金作为市场的权威机构投资者,有着完善的投研体系,具备为投资标的定价的能力,具有为新三板优质企业背书的功能,有助于促进资本市场优化资源配置。

这种影响也会通过公募基金的投资逻辑表现出来。招商基金将根据自身研究体系、现有政策框架和新三板目前情况,总结公募基金挑选新三板精选层的投资思路。其主要从考察流动性指标、中小市值公司特殊因素、行业、主营业务、经营指标和风险指标、行业比较等角度,对新三板拟进入精选层的个股进行研究和跟踪,储备投资标的。其中流动性和中小市值特有风险将是招商基金着重关注的因素。

以行业为例。招商基金将优先考虑战略性新兴产业,关注细分行业龙头企业,尤其是A股稀缺的优质赛道龙头公司。首先,基金不选取产能过剩行业,如煤化工、风电制造、平板玻璃等。其次,关注公司的行业地位和竞争格局情况,重点关注战略性新兴产业,关注新领域、新市场、新商业模式的创新性企业。新科技(新一代信息技术、新能源、新材料等)、现代消费与服务业、医疗大健康产业是关注重点。

工银瑞信聚焦新材料、智能制造和应用软件,将会关注医疗器材与服务、教育等行业,且关注在新三板上已经形成板块聚集效应的行业。

上述华北地区的基金公司认为,新三板毕竟存在流动性和挂牌公司经营的风险,需要精挑细选。这种精挑细选不仅是针对挂牌公司的规模标准,而且在于对其所处行业空间、行业趋势、竞争格局、商业模式、企业文化、财务质量、管理层经营远期战略及近期市

局的深刻理解。

上述华北地区的基金公司强调,“精选层标的关键不在市值大小,而在于自身的质地和中长期的成长期,以及成长性兑现带来的转板预期。只要发挥好公募基金价值发现的良好功能,则即使是2亿元市值体量的精选层公司,对公募产品依然有吸引力。”

综合多家基金公司关于公募基金入市的逻辑和具体选股标准,在财务层面,基金公司关注要点包括盈利稳定性及现金流等抗风险能力指标。公募基金关注公司规模、现金流、资产回报率水平等财务数据,并且需要与行业整体水平进行合理性的对比,防止在融资环境不利的情况下出现各项财务指标波动过大的情况;连续几期业绩下滑的公司要谨慎关注,尤其注意防范投资标的经营恶化出现退板的风险;关注应收账款占收入比、坏账计提、大客户集中度等指标。关注挂牌公司中同时满足科创板、创业板整体标准,或各自满足科创板、创业板上市多个指标的公司,期待投资标的未来存在转板的投资机会。

在非财务方面,除了行业因素外,基金公司重点关注做市商数量和入选创新层次数等指标。做市商作为最了解挂牌公司的市场参与者之一,拥有做市商数量一定程度上反映公司的质地,同时能在流动性水平上较集合竞价更高;是否为上市公司拆分的子公司,其在财务规范性以及公司的治理层面较其它公司有优势;中大市值公司、有强烈重组预期或被上市公司收购预期的公司、实际控制人口碑和声誉良好的公司等。

更倾向跨市场基金

中国证券报记者了解到,公募基金公司在新三板基金产品形式上存有异议。部分基金公司认为,由于新三板股票和上市公司股票在交易制度和投资者门槛方面差异较大,为明确产品的风险收益特征,初期建议设立新三板主题型基金。

更多基金公司认为,跨市场基金方便管理人捕捉不同市场行情下的结构性投资机会,新三板股票的加入将适当改变传统权益基金的风险/收益特征,为风险偏好较高且能够接受新三板适当放大组合波动的投资人提供更加多元的投资选择。

上述华北地区的基金公司建议,在新三板改革初期,考虑到新三板市场流动性和资金募集的难易程度,先设立跨市场基金的可行性更高,同时在基金产品中应规定投资新三板精选层的比例。南方基金表示为了进一步防范投资风险,倾向于发行跨市场基金。万家基金建议优先开发跨市场基金,在存量

大力推动公募基金入市是本轮新三板改革的核心举措之一。中国证券报记者从接近全国股转公司人士处最新获悉,目前证监会机构部对公募基金入市征求意见的研究吸纳阶段已经结束,待履行后续程序后正式向市场发布。

全国股转公司将推动把新三板基金产品纳入创新产品,加快审核速度,确保首批新三板基金产品能够参与挂牌公司股票公开发行的认购。中国证券报记者了解到,为把握住此次改革带来的投资机会,已有20余家基金公司表示有意向发行产品。此外,先后有12家基金公司参与全国股转公司公开发行和连续竞价业务技术系统测试,包括全部首批发行科创基金的公司。

基金投资范围中增加精选层公司。一家华南地区的大型基金公司建议优先做跨市场基金,待新三板市场改革推行一段时间后,观察流动性和市场容量情况再推出新三板主题基金。

富国基金也倾向于发行跨市场基金。“无论哪种产品形式,为进一步防范流动性风险,都应设置合理的规模上限,并配备充足的投研人员、完善投资风险管理机制,提前做好好制度、技术等相关准备。”富国基金相关人士表示。

在基金产品的其他核心设计环节上,意见基本一致。从有利于基金管理人的投资运作,让基金经理免受日常申赎影响、专注于投资决策本身,保障新三板长期投资的投资思路和投资策略,基金运作方式倾向于先封闭后开放。汇添富基金、万家基金和财通基金建议市场初期新三板主题型基金设置一定的封闭期,基于对新三板股票流动性的考虑,封闭期满后会自动转换为普通开放式基金。富国基金表示可以考虑开放式或定期开放式,以满足不同风险偏好投资者的需求。

部分基金公司建议,可以考虑基金封闭期间,基金份额可以上市交易。上述华南地区的基金公司表示,前期运作方式参照独角兽基金,封闭运作但份额在沪深交易所上市,既保证了基金公司的稳定运作,又解决了持有人的流动性问题。

关于新三板ETF基金,各家公募基金认为虽然现阶段不具备开放新三板ETF基金的成熟条件,但是未来随着精选层制度落地实施后,新三板挂牌企业数量和质量提升、竞价机制完善、市场参与群体扩大,可根据市场情况先开发场外被动指数基金,再逐渐过渡到开发场内ETF产品。

值得一提的是,在公募基金入市后,时机成熟将引导基金公司开发跟踪指数的主动型产品,推动基金公司开发指数基金和ETF。同时基于新三板投资型指数、ETF产品的运行情况,围绕指数与ETF开发期货和期权产品,包括股指期货、ETF期权。

在公募产品规模与三板公司体量匹配问题上,上述华北地区的基金公司给出了自己的建议。“经过测算和研究,同时参考此前科创板基金的规模,再结合新三板当前的流动性及未来流动性改善的预期,含精选层投资范围的公募产品的规模以5亿元至10亿元为宜,如果拿出产品规模的30%来投资精选层,则单个产品有1.5亿元至3亿元的规模来参与新三板精选层的投资,对于精选层公开发行的支持力度及自身产品的运作都是合适的。”

改革催生投资新机遇 私募机构积极押注新三板

□本报记者 吴科任

私募基金一直是新三板市场的重要参与者,作为机构投资者在新三板市场发展过程中发挥了重要作用。在新三板全面深化改革当下,创业投资行业普遍看好新三板市场未来成长前景,信中利、同创伟业、方元资产等私募机构正积极押注市场改革。

分析人士表示,精选层的设立就是通过建立差异化的分层机制,为优质的新三板头部企业注入流动性。同时,新三板与科创板、创业板之间的转板上市机制有助于提升新三板市场服务中小微企业的能力,打通中小企业证券化通道,实现多层次资本市场之间的互联互通。随着精选层的推出,预期会在短期内大幅提升资本市场对新三板的关注度,也将引导VC/PE行业重新发现与主板相比具有估值优势的新三板龙头个股,促进行业参与精选层公开发行。

基金退出更灵活

多家私募机构认为,本次新三板改革给私募机构带来了更多的投资机会,基金退出更灵活。

信中利表示,过去五年,创业投资机构广泛投资了新三板挂牌企业,绝大多数挂牌企业背后均有创投基金的身影。目前,大多数创投基金均面临到期退出的问题,此时推出新三板改革举措无疑为市场注入一针强心剂,有助于解决行业困局。

首先,精选层的设立为行业增添了新的退出渠道,早期投资布局新三板企业的机构可通过精选层实现投资退出。

其次,精选层在发行制度、发行方式、连续竞价交易机制、投资者门槛等方面均进行了优化。这将活跃市场交易,凝聚投资者人气,改善市场流动性不足的状况,盘活新三板市场沉淀资源,促进企业估值修复,提高股权投资退出效率。

第三,新三板转板上市机制的推出将大大降低中小企业登陆更高层次公开市场的难度、缩短中早期投资阶段企业的上市周期,有利于创投基金加快实现投资退出,缓解当前新三板“投资套牢”的困境,恢复创投行业自我造血功能。

“作为机构投资者,我们更看好基金的退出机制安排,新三板的流动性一直备受质疑,导致我们在2015年、2016年投资的项目一直难以实现顺利退出”,方元资产相关负责人表示,预计交易机制的改革将给新三板带来更多的流动性,同时缩短投资周期。

同创伟业董事总经理贾超表示,退出渠道畅通才能最大程度带动投资热情。以往基础层、创新层通过集合竞价、做市交易等方式能够实现一定的退出功能,此次精选层的推出,不仅极大提升了新三板退出功能,而且能够反向刺激现有集合竞价、做市交易的活跃度。

同时,贾超认为,结合新三板的层级划分,可以从“挂牌同时融资”“挂牌后融资”“基础层进入创新层融资”“精选层公开发行战略融资”“精选层再融资”等多种途径参与到新三板投资,投资方式灵活多变,亦能够满足企业在不同阶段的资金需求。

值得一提的是,上述方元资产相关负责人表示,分层制度的改革让投资机构对投资标的的定位更准确,估值也更明晰。“基础层、创新层、精选层在我们的投资逻辑里对应的是VC投资、PE投资和Pre-IPO投资。由于目前新三板交易不是很活跃,股票价格并不能真实反映企业市值,分层会让估值更精准。”

备战新三板改革

中国证券报记者了解到,作为行业头部机构的信中利从存量和增量两方面入手,积极备战新三板改革新机遇。目前,信中利正在积极帮助被投挂牌企业规范运作、对接资源、谋划未来,促进被投企业早日实现登陆精选层乃至转板上市的目标。除推动存量项目深度对接市场改革外,信中利也在谋求增量投资,现已着手募集专项基金用于发掘培育新三板潜在独角兽企业,并广泛参与精选层公开发行。

过去五年,信中利参与投资了众多新三板挂牌企业,通过资本扶持、管理输出、资源对接帮助一批新三板挂牌企业成长壮大,其中包括去年六月登陆创业板的国内轨道交通变频空调技术领头羊“朗进科技”以及近期登陆创业板的拥有整车制造核心技术的“阿尔特”等已上市三板企业。此外,信中利投资组合中还有一批在新三板挂牌的细分市场龙头企业,覆盖新一代信息技术、高端制造、生物医药等科创领域。

中国证券报记者获悉,在新三板改革征求意见之际,同创伟业迅速组织相关人员学习最新业务规则,并组织力量筹备新三板主题三期基金,同时积极推动已投资的新三板挂牌企业做好精选层公开发行准备。

作为国内领先的股权投资机构,同创伟业在行业内率先组建了专门的新三板部门,并配备了具有丰富的新三板实操经验与投资经验的团队从事新三板股权投资,坚持做多新三板。同创伟业自身于2015年挂牌新三板,躬身入局支持新三板发展,并且获得新三板私募机构做市业务试点资格。与此同时,发行两期新三板主题投资基金投资于新三板挂牌企业,累计投资近50家新三板企业,投资金额近20亿元人民币。

方元资产亦积极备战。公司投行部设立了专门的研发小组,关注新三板的最新动态;与各券商保持紧密联系,增加获取优质项目的渠道;对投资人进行新三板改革的普及教育,引导投资人关注新三板,问卷调查投资人投资意愿,投资偏好,以筹备设计公司后续发行的新三板私募投资基金产品。

目前方元资产主要关注两端。一端是拟挂牌的具有高成长性的企业,注重长期投资培育;另一端是符合进入精选层的龙头企业,关注转板后的短期获益空间。“这将是新三板本次改革带给私募机构的一大红利。”方元资产认为。

■ 新三板改革:“三板新风 携手向前”(八)

新三板保荐制度的安排

为什么在新三板市场向不特定合格投资者公开发行股票实行保荐制度?

发行人在新三板市场向不特定合格投资者公开发行股票实行保荐制度,主要考虑有三点:一是向不特定合格投资者公开发行股票实行保荐制度,遵循了《证券法》的有关要求;二是向不特定合格投资者公开发行股票涉及投资者众多,实行保荐制度有利于充分发挥保荐机构资本市场“看门人”作用,更好地保护投资者合法权益;三是实行保荐制度有利于充分发挥保荐机构专业把关作用,切实提高精选层挂牌公司质量,为下一步转板机制平稳落地打下坚实基础,促进新三板市场健康发展,促进多层次资本市场互联互通。

全国股转公司在压实保荐机构责任、提高保荐业务质量方面有哪些自律管理安排?

保荐机构从事新三板保荐业务,除接受证监会行政监管以外,还须接受全国股转公司自律管理。为充分发挥保荐机构专业把关

作用,确保保荐工作质量,全国股转公司将保荐业务纳入了主办券商业务统一管理体系,全面压实保荐机构责任。

一是《保荐细则》全面落实、细化《保荐办法》《公众公司办法》有关要求,并结合新三板市场实际,明确了保荐机构、保荐代表人开展新三板保荐业务的各项职责,确保制度的可操作性。

二是日常管理中,现场与非现场检查、培训、执业记录、执业评价等主办券商业务管理制度,同样适用于保荐业务,确保保荐责任全面落实、执行到位。

三是严格责任追究。全国股转公司将适用《全国中小企业股份转让系统自律监管措施和纪律处分实施细则》对保荐业务中的各类主体违规行为予以处理;对于同时违反证监会《保荐办法》《公众公司办法》等有关规定的行为,将上报证监会,由其采取相应行政监管措施;对于违反法律法规的行为将移送证监会查处。

新三板保荐制度在强化保荐机构监督职责、保护投资者合法权益等方面做了哪些安排?

为了充分发挥保荐机构“看门人”作用,降低投资者决策中信息不对称风险,保护投资者合法权益,全国股转公司对保荐机构相关监督职责进行了较为详细的规定。一是要求保荐机构事前审阅发行人的信息披露文件及向中国证监会、全国股转公司提交的其他文件。二是要求保荐机构对发行人未按规定履行信息披露义务等问题发布风险提示公告。三是要求保荐机构对发行人发生的可能影响投资者权益以及其它可能影响持续经营能力、控制权稳定等风险事项发表意见。四是要求保荐机构对发行人存在的可能严重影响公司或者投资者合法权益的事项开展专项现场核查,并披露专项现场核查报告。

保荐督导期间保荐机构与主办券商之间的持续督导职责如何划分?

精选层公司在精选层挂牌期间仍然需要主办券商进行持续督导。为了确保保荐机构持续督导(简称“保荐督导”)工作和主办券商持续督导(简称“主办券商督导”)工作有序开展,自股票公开发行完成之日起保荐机构持续督导期结束,原则上由保荐机构履行《保荐细则》及《主办券商持续督导指引》规定的全部保荐督导和主办券商持续督导职责,由保荐代表人统筹开展各项持续督导工作。保荐督导结束后,由主办券商按照《主办券商持续督导指引》有关规定对精选层挂牌公司进行持续督导。

在法律责任追究方面,保荐机构和保荐代表人在保荐持续督导期内,应当依据《保荐细则》的规定履行持续督导职责,并承担相应责任。保荐机构依据《主办券商持续督导指引》履行除《保荐细则》规定以外的主办券商持续督导职责,按照该指引承担相应责任。