

拟精选层企业遭遇“分手费”难题

业内人士建议积极寻求“双赢”途径

新三板挂牌公司与主办券商因为各种原因“分手”原本是正常的市场行为,不过,中国证券报记者近日了解到,精选层相关业务可能给主办券商带来较大的收益,“分手费”问题成为市场各方博弈的焦点。

针对解除持续督导过程中产生的利益分歧,业内人士认为,挂牌公司和主办券商需寻求“双赢”途径。据悉,全国股转公司将引导相关方通过公平合理的方式解决督导变更中的分歧,实现企业利益和券商利益的双赢。

□本报记者 吴科任

寻求共赢

新三板创新层公司自在传媒近日公告,鉴于公司的战略发展需要,并经与安信证券的充分沟通及友好协商,双方决定解除持续督导协议,同时由太平洋证券担任公司的承接主办券商并履行持续督导义务。自在传媒在2月底开始进行精选层的辅导备案工作,彼时辅导机构正是安信证券。

在传媒变更主办券商并非孤例。一方面,截至5月18日,约160家左右挂牌公司公告有意向到精选层挂牌交易。另一方面,东财Choice数据显示,年内已有359家挂牌公司公告变更持续督导主办券商,其中就有多家备战精选层企业。

据了解,本次新三板改革中,要求拟公开发行股票的挂牌公司,应当聘请其督导主办券商或其保荐子公司担任保荐机构,因此可能出现原主办券商能力不足而找寻有保荐承销能力的券商来做精选层项目的情形。

云洲资本合伙人习青青认为,“从企业角度来说肯定愿意选更好的券商。但从督导券商的角度看,陪企业度过了最艰难的时刻,却轮不到分享制度红利,提出‘分手费’情有可原,毕竟一个精选层项目的券商中介收费可达千万级。”

银泰证券股转业务部总经理张可亮表示,变更主办券商有主观原因。客观方面,有些主办券商的保荐能力的确不强,而挂牌公司希望能尽快推进申报精选层的项目,所以更愿意与保荐经验丰富的券商进行合作。主观方面,一些券商积极主动接触精选层挂牌条件的企业,服务能力更强,方案更好,挂牌公司综合考虑下,会有变更主办券商的想法。



本报记者 吴科任 摄

业内人士认为,从法律性质上讲,挂牌公司和主办券商因各种原因解除持续督导协议,并因此产生“解约金”,其本质是一种民法法律行为。通俗点说,“解约金”相当于挂牌公司付给主办券商的“分手费”。

在冲刺精选层的背景下,主办券商似乎有理由索要高额“分手费”,但具体给多少还是要券商和企业本着平等、自愿的原则自主协商确定。“分手费”多少主要看企业的规模,若拟精选层企业的规模较大,保荐费可达千万元级别,百万元级的“分手费”不无可能。”习青青说。

中国证券报记者从接近全国股转公司的人士获悉,存在挂牌公司在解除持续督导过程中与主办券商僵持不下的情形。对此,全国股转公司会在尊重各方意愿的前提下,从中协调,引导各方通过公平合理的方式解决督导变更中的分歧,实现企业利益和券商利益的双赢。

看法不一

中国证券报记者了解到,对于“分手费”这一现象,市场声音不尽一致。一种声音认为,经过主办券商长期的督导培育,挂牌公司逐步成长,满足了精选层或IPO条件,挂牌公司单方面提出变更其他券商为其提供保荐服务,对原券商来讲存在潜在利益受损的客观情况。在协商解除持续督导协议时,由企业向原券商支付合理金额的“解约金”进行补偿,或者采取联合保荐的方式由承接券商向原券商让渡部分利益,是各方平等协商的结果,属于市场化行为。

另一种声音则认为,不能助长部分券商索要巨额“分手费”的这种风气。虽然毫无约束地解除持续督导协议,会打击部分主办券商尤其是中小券商培育企业的积极性,但过高的“解约金”也会损害企业的利益。从长远来看,其实也会对主办券商后续拓展推荐挂牌业务

产生不利影响,对整个新三板市场生态也不是一件好事。

一位资深人士表示,从制度设计看,保荐机构与其主办券商为同一家机构,确实有不少好处。一是有利于降低市场成本。挂牌公司进入精选层后,一方面按规定仍须主办券商履行持续督导职责,另一方面也须由保荐机构在一定期限内履行保荐督导职责。而主办券商督导与保荐督导内容高度重合,督导职责基本一致。若保荐机构与主办券商不是同一家机构,则意味着挂牌公司将因同样的督导工作向不同券商支付双倍督导费,同时会造成对挂牌公司日常工作的频繁干扰,增加隐性成本。

二是有利于厘清机构责任并优化资源配置。由于2家以上券商须对同样内容履行督导职责,在追究督导责任时,可能因责任不清而引发纠纷,同时也会造成券商督导资源的极大浪费。

三是有利于提高市场效率。若保荐机构为其主办券商,则其对挂牌公司较为了解,既有利于确保尽调质量,提高公开发行效率,也有利于通过保荐机构与主办券商的绑定,给提供持续督导服务的主办券商带来增量业务,以市场化方式增强主办券商推荐优质企业挂牌、为其提供优质服务的动力。

陪伴成长

主办券商持续督导制度是新三板市场的一项特色制度安排。早在成立之初,新三板就确立了主办券商持续督导制度,要求企业在挂牌时及挂牌后,必须有主办券商为其提供全方位、持续地服务与督导。从境外看,英国AIM、德国Scale和中国台湾兴柜等服务中小企业的市场,均有类似制度。

据了解,这一制度设计的初衷是,针对中

小企业发展相对不规范、资本需求多元化和个性化等特征,按照市场化和责权利一致的原则,为中小企业在资本市场的全生命周期发展过程中提供主办券商这一“资本市场伙伴”。

从新三板七年的实践来看,主办券商通过履行持续督导职责,指导、督促企业诚实守信,规范信息披露,完善公司治理,为中小企业在资本市场融资发展发挥了积极作用。经过多年探索和培育,主办券商着眼于企业在发展的不同阶段持续提供全方位的服务,培育了一批具有成长潜力的中小企业客户,服务的广度和深度也在不断增强。对于新三板市场而言,主办券商持续督导制度也有助于实现对数量庞大的挂牌公司进行风险管理。

业内人士认为,主办券商持续督导制度有助于引导券商改变传统通道服务思路,树立“投早投小”的心态,通过长久地持续督导服务培育企业在资本市场成长壮大,最终实现企业价值和券商利益的双赢。由于主办券商和挂牌公司之间实现了一种长期“捆绑”关系,部分主办券商尤其是中小券商在持续督导费用的收取上,往往遵循“覆盖成本”的原则,以期通过前端“质优价廉”的服务吸引企业,实现后端的“丰收”。

习青青认为,新三板是一个长尾市场,中上游券商才是市场主力,他们在这个市场不断耕耘服务,经验和案例反而会比大券商多。从长期来看,建议企业从一开始就选择与自己长期价值观一样的主办券商,长期合作,一起成长。

张可亮直言,拟精选层企业变更主办券商这个现象对服务新三板市场的中小券商而言也算是一个警示,这类券商要在投研能力、保荐能力、日常服务能力等方面下功夫,具备为挂牌公司提供一揽子的投融资服务方案的能力。

新三板

改革效应持续释放

□本报记者 段芳媛

日前,全国股转公司对新三板全面深化改革实施以来取得的阶段性成果做了通报。随着新三板改革的逐步推进,新三板二级市场运行情况总体向好,市场定价功能完善,成交效率提升,投资者参与度上升,交易制度优化的效应逐步释放。

个人投资者活跃度高

全国股转公司公布的数据显示,自新三板改革实施以来,市场日均成交金额、有成交股票数量分别较改革实施前提升25.3%和30.7%。同时,新三板主要指数均实现上涨。截至4月30日,三板成指、三板做市及创新成指分别报收984.63点、1124.94点及1512.82点,分别较2019年12月27日收盘点位上涨6.78%、26.46%、23.58%。

从参与交易的投资者数量来看,自改革实施以来,日均盘中参与交易的投资者户数较改革实施前提升50.77%,且保持稳步增长趋势。值得一提的是,全国股转公司表示,在参与交易的投资者中,个人投资者增速明显,日均盘中参与交易的个人投资者较改革实施前提升54.88%。

得益于改革推行,新三板交易效率和定价功能提升明显。在市场活跃度方面,改革实施以来,集合竞价股票日均盘中成交金额、有成交的股票数量分别较改革实施前提升137.71%、100.21%。有成交的股票中,基础层、创新层股票单日撮合成交次数大于1次、5次的情况占比分别达42.43%、28.38%。

在成交效率方面,改革实施以来,投资者笔数申报成交率、股数申报成交率均呈上涨趋势,分别较改革实施前提升21.92个百分点、23.67个百分点。另外,改革实施后,基础层、创新层股票相邻两次撮合间价格波动幅度分别较改革实施前下降8.54个百分点、2.79个百分点。全国股转公司表示,这表明提升撮合频次对基础层和创新层股票价格具有平滑作用。

市场交易结构逐步优化

新三板改革逐步推进,市场交易结构也逐步优化。

随着降低投资者门槛、提升集合竞价撮合频次、下调投资者单笔最小申报数量等多项举措落地,二级市场交易环境不断优化,盘中成交逐渐活跃,盘中成交逐步占据主导地位。全国股转公司公布的数据显示,日均盘中成交金额较改革实施前提升129.48%,盘中、盘后日均成交金额比由改革实施前的1:1.78上升为1:0.52,盘中成交量超过盘后成交量的天数占比达87.65%,较改革实施前提升68.64个百分点。

另外,新进合格投资者积极参与盘中交易,随着开户数量增长,参与交易户数逐日提升。截至4月30日,盘中参与交易新进投资者占盘中参与交易合格投资者总数的比例达33.28%。目前,新三板合格投资者开户数已超过83万户,较改革实施前增长约2.5倍。此外,还有20余家基金公司启动了设立新三板基金产品相关工作。

新三板改革将做市商申报数量由1000股及其整数倍调整为不小于1000股,并可以100股整数倍申报,将做市商报价价差不得超过5%调整为不得超过5%或两个最小价格变动单位(0.02元,孰高为准)。做市申报数量调整为做市商做市策略设计提供了更多选择,调整低价股做市商报价价差要求提升了做市意愿。数据显示,改革措施实施后,80%以上的做市商已经根据新规做出报价调整。

自办发行制度受欢迎

全国股转公司表示,自办发行制度降低了发行成本,该制度受到了挂牌公司的欢迎。数据显示,2020年1—4月,共计119家公司拟采用自办方式实施定向发行,占已披露定向发行计划公司的43.4%,累计拟融资总额11.04亿元,平均每单融资金额为927.37万元。

全国股转公司介绍,超35人发行提升了企业融资效能和公众化水平。截至4月30日,有15家挂牌公司已披露定向发行说明书,拟向超过35名新增股东发行股票,募集资金合计2.73亿元,平均单次发行新增股东人数51人。

另外,今年以来,全国股转公司通过即报即审、专人跟踪的“绿色通道”等专项服务机制,全力保障受疫情影响企业、贫困地区企业的融资与发展。2月2日起,全国股转公司对湖北等疫情较为严重的地区的挂牌公司和募集资金主要用于疫情防控领域的挂牌公司实施“绿色通道”审查机制。3月6日起,将“绿色通道”适用范围进一步扩展至国家发改委和工信部认定的重点保障企业、募集资金主要用于疫情防控领域的企业和受疫情影响较大地区企业等三类企业。

数据显示,截至4月底,全国股转公司通过“绿色通道”共服务了77家企业,占同期发行项目数量的43.3%。

流金岁月获首轮问询

5.92亿元,占全部营收的比例为44.25%、74.81%、84.87%。

流金岁月表示,公司核心技术围绕主营业务布局进行研发,在电视频道覆盖领域和专业卫星数字接收机研发领域具有较强的技术优势。

流金岁月长期为中央电视台定制开发专业卫星接收解码器,在专业卫星数字接收机研发方面具有较强的技术优势。公司作为AVS产业联盟成员,长期跟踪AVS+标准研讨,是《GDJ057-2014AVS+专业卫星综合接收解码器技术要求和测量方法》标准起草成员单位。

流金岁月本次拟募资2.85亿元,用于技术研发中心及运营基地建设项目、补充公司营运资金项目等。公司表示,技术研发中心及运营基地的建成,将会为公司的产品服务、客户管理、业务运营和视频购物等部门提供有力的硬件支持,促进公司业务技术迭代和运营升级。

客户相对集中

在风险因素中,流金岁月提示了公司客户

相对集中的风险。2017年至2019年,公司前五大客户的营业收入分别为19723.39万元、39798.45万元和43981.78万元,占公司同期营业收入的比例分别为46.59%、64.35%和63.04%。

其中,2019年度,公司通过湖北广播电视台及其关联方、广东广播电视台及其关联方、四川广播电视台及其关联方、北京优购文化发展有限公司、重庆广播电视台集团(总台)及其关联方分别实现营收1.31亿元、1.13亿元、8889.42万元、6722.14万元和3888.56万元。

在5月13日披露的审查问询函中,流金岁月主要客户集中的风险受到关注,要求公司说明主要客户占比较高是否属于行业惯例、该集中是否可能导致发行人未来持续经营能力存在重大不确定性等问题。

此外,流金岁月的供应商集中在广电行业。2019年,公司的前五大采购商分别为山东广电网络有限公司、华数数字电视传媒集团有限公司及其关联方、黑龙江广播电视台网络股份有限公司及其关联方、江苏省广电有线信息网络股份有限公司及其关联方、北方联合广播电视台网络股份有限公司,合计采购金额为1.99亿元,占

比达35.44%。

应收账款受关注

流金岁月还存在应收账款占比过高的风险。招股书显示,2017年至2019年,公司各期期末的应收账款账面价值分别为1.29亿元、2.52亿元和3.2亿元,占同期期末流动资产的比例分别为32.66%、46.95%和50.81%。

伴随着应收账款的逐年增加,公司应收账款周转率呈逐年下降趋势。数据显示,2017年至2019年,公司应收账款周转率分别为3.55、3.15、2.35。

对于应收账款过高带来的风险,流金岁月表示,公司电视频道覆盖服务业务主要客户为电视台,一般采用分期收款政策,也存在先行垫款买断有线网络公司频点资源,再向下游电视台提供频道落地推广服务并收取回款的模式。

应收账款成为问询函重点关注的问题,例如要求补充披露应收账款余额、周转率及应收账款占营业收入比重变动的原因及合理性,与同行业可比公司是否存在重大差异等。

□本报记者 吴勇

近日,拟入精选层企业流金岁月收到了全国股转公司发出的首轮问询,问询函覆盖了客户相对集中、应收账款等44个问题。流金岁月是一家电视频道综合运营服务商,主要提供卫星电视直播信号落地入网覆盖服务。目前,公司为广东卫视、湖北卫视、四川卫视、优购物、时尚购物、嘉佳卡通等30余家省级卫视频道、11家购物频道和5家卡通频道提供电视频道覆盖服务。

深耕广电领域

招股书显示,流金岁月作为电视频道综合运营服务商,主要利用广播电视网、电信网及互联网为电视内容供应商提供频道覆盖、内容运营、营销传播及技术支持于一体的综合服务。

2017年至2019年,流金岁月分别实现营业收入4.23亿元、6.18亿元、6.97亿元;归母净利润为5349.55万元、5514.07万元、5116.65万元;毛利率为22.62%、18.02%、18.07%。其中,电视频道覆盖服务的营业收入为1.87亿元、4.62亿元、

■新三板改革“三板新风携手向前”(十九)

新三板公开发行股票申购、配售等相关安排

新三板投资者如何参与公开发行询价与申购?

投资者参与公开发行询价与申购均委托证券公司通过全国股转公司交易系统参与询价、申购。对于同一只股票发行,已参与网下发行的配售对象及其关联账户,不得再参与网上申购。

投资者参与询价、申购时,每一个申购单位为100股,申购数量应当为100股或其整数倍,且不得超过9999.99万股,如超过则该笔申报无效。

投资者通过交易系统参与询价、申购的时间为询价日、申购日的9:15—11:30,13:00—15:00。

询价相关要求:网下投资者应当以其管理的配售对象为单位参与询价。询价时,每个配售

对象应使用一个证券账户申报一次。同一配售对象对同一只股票使用多个证券账户申报,或者使用同一证券账户申报多次的,以最后一笔申报为准。

同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不得超过三个,最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的20%。不符合上述规定的,按照价格优先原则保留有效价格,其他价格对应的报价无效。

主承销商对单笔询价报单设置最大数量和最小数量的,投资者应当按照相关要求进行询价申报。

申购相关要求:采用询价方式的,提供有效

报价的配售对象应当参与申购,申购股数不得低于询价时填报的拟申购股数,且不得超过网上发行数量,否则该笔申购无效。

网上投资者进行申购时,申购股数不得超过网上初始发行量的5%,如超过则该笔申购无效。

投资者参与申购时应当全额缴付申购资金。

公开发行中申购后的配售原则有哪些?

询价方式下网下投资者配售:发行人和主承销商可以自主协商确定有效报价条件、配售原则和配售方式,并按照事先确定的配售原则在有效申购的网下投资者中确定配售对象。

对网下投资者进行分类配售的,同类投资者获得配售的比例应当相同。公开募集方式设立的证

券投资基金和其他偏股型资产管理产品、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业年金基金和保险资金的配售比例应当不低于其他投资者。

竞价方式、直接定价方式网上投资者、竞价方式下有效报价网上投资者配售原则:1.投资者有效申购总量小于或等于网上发行数量的,向投资者按有效申购数量配售股票。2.有效申购总量大于网上发行数量的,根据网上发行数量和有效申购总量的比例计算各投资者获得配售股票的数量。其中不足100股的部分,汇总后按时间优先原则向每个投资者依次配售100股,直至无剩余股票。

数据显示,截至4月底,全国股转公司通过“绿色通道”共服务了77家企业,占同期发行项目数量的43.3%。