



乌龙指引股价爆表 新三板存信息盲区

□本报记者 张昊

被疯抢的新三板

深圳某基金公司市场部的刘元(化名),正在说服投资者老李增加公司正在发行新三板专户产品的投资额。“翻倍应该没问题吧?”老李问。相比负责公募产品或者机构业务的同事,刘元的工作相对轻松,因为目前市面上几乎所有的新三板产品都不愁卖。

老李是专门从福建赶来开户的,看到媒体不断报道新三板的火热程度,老李觉得现在有必要配置一些新三板产品。看到新三板500万元的投资门槛,老李觉得100万元的基金公司新三板专户更加适合他。老李是一名私营企业主,炒股多年。近年来的行情让他感到市场有些陌生,但是他坚信新三板一定是一个创富机会。老李对于金融、地产、煤炭、有色等板块如数家珍,但近期的创业板行情却让老李再一次踏空,“我已经错过了创业板,不能再错过新三板了。”在新三板专户产品的持有人中,像老李这样的并不少见。他们对于新兴产业并不了解,但创业板三年以来的高歌猛进让他们相信新三板是又一个投资机遇。

2015年以来,各类机构的新三板类产品募集进入密集期。公募基金类的新三板产品,锁定期大多采用2+1的模式。私募基金主要采取拟挂牌新三板企业+已挂牌新三板企业的混合模式。另外近期券商、保险也将投资目标瞄准新三板,这一类型的资管产品也如雨后天春笋般出现。据不完全统计,目前已有宝盈、兴全、招商、财通、前海开源、长安、九泰、国寿安保、上投摩根、南方、海富通、红土创新、华夏、易方达等十数家基金公司先后通过旗下专户或子公司,设立了或正在推出新三板资管产品。不到一年时间,新三板基金及资管产品已超过30只,合计募集规模或超20亿元。

不仅是公募基金公司,还有大量的新三板私募产品正在发行。近期,上海某私募基金公司正在发行一只新三板投资基金。产品资料显示,这家私募此前并没有新三板投资经验,其自认为通过近几年投资成长股的价值判断能力,与操作过的PIPE(私人股权投资已上市公司股份)经验,可以按照二级市场市值管理的思路来投资新三板。

在创业板指数不断创出新高的同时,新三板更是被投资者视为价值洼地。就在新三板产品被疯抢的同时,近日首批两只新三板指数面世。新三板指数的推出能够更好地表征新三板市场的整体状况,为新三板市场参与者提供更为丰富的市场分析和投资工具。这意味着,一大波被动投资新三板的产品很有可能正在向投资者走来。

火爆背后的隐忧

与基金公司市场部亢奋的刘元不同,新三板投资经理李成(化名)并不轻松。“预计今年新三板可能会暴露风险,太多的新三板投资者都没有意识到新三板投资是一件充满了风险的

尽管尚未有任何一只新三板产品的持有人成功收获盈利,但新三板的火热程度依然不断升温。只要是新三板产品,几乎都会很快被哄抢。在很多投资者看来,新三板是一个造富机器;在很多投资机构看来,新三板是一片资产管理蓝海。但3月20日天风证券的一次“乌龙指”事件,则让投资者看到了新三板潜在的风险。

上周五,上线仅3天的三板做市指数盘中出现异动。10点07分,该指数瞬间从1717点跳涨至2028点,瞬间涨幅约为18%。当晚,天风证券披露公告称,公司于2015年3月20日10点06分至10点09分由于交易员下单失误,将公司做市股票红豆杉买入下单6.8元/股下错为68元/股,并成交1000股。显然,过低的流动性使得新三板指数显得十分“脆弱”。

有专业人士理性地分析认为,新三板目前还难言完善,如流动性有限、信息披露不完整、部分挂牌企业成长性差,这些使得未来新三板发展充满了不确定性。只有清醒地认识到这些潜在风险,才能更好地把握新三板的投资机会。

事情。”李成说。

李成目前最担忧的是新三板的流动性问题。中信证券数据显示,截至3月19日,全国股转系统挂牌公司达2112家,总股本889.49亿股,其

中无限售股本320.50亿股,总市值达7964.59亿元。当日,挂牌公司股票成交7亿元。其中以做市方式转让的股票成交4.75亿元,协议方式转让的股票成交2.3亿元。今年以来,挂牌公司股票累计成交额175.22亿元,其中做市股票成交额111.51亿元。

与主板、创业板相比,过低的成交量也使得新三板指数显得十分“脆弱”。3月20日,上线仅3天的三板做市(899002)指数盘中出现异动。10点07分,该指数瞬间从1717点跳涨至2028点,瞬间涨幅约为18%。当晚,天风证券披露公告称,公司于2015年3月20日10点06分至10点09分由于交易员下单失误,将公司做市股票红豆杉买入下单6.8元/股下错为68元/股,并成交1000股。据此测算,天风证券在此次“乌龙指”事件中损失约为61200元。

“你知道吗?其实新三板的换手率比数据显示的还要低,因为很多成交量也是人为通过‘对敲’做出来的。绝大多数新三板产品参与新三板都是通过定向增发的方式,尽管新三板定增股份没有锁定期,但这样的成交量给产品的退出制造了巨大的麻烦。”事实上,目前市场上的新三板产品多数锁定期都比较长,3年左右很常见,还有一些4年的。李成介绍,当一只新三板产品的净值在很长时间内维持不变,那么这只产品的资金可能已经全部投完,剩下的就是等待合适的机会退出。“和投资二级市场不同,二级市场如果投错了还可以及时割肉止损,投资新三板不允许试错,一旦错了就是真的错了。”

一方面,市场成交不活跃,另一方面,新三板挂牌公司的信息披露还不完善。目前新三板还难以用“估值”来权衡风险。由于会计信息披露不充分,并且新三板挂牌企业的经营也存在较大的波动性,因此新三板挂牌企业的股价很多都不是公允价值。“新三板的投资逻辑与二级市场有很大区别。目前很多投资经理都是按照投资二级市场的思路去投新三板,其实可能并不适用。”与主板和创业公司不同,一些新三板公司对于机构的调研并不积极,他们更担心商业机密的泄露。新三板投资存在很多信息盲区,这让很多新三板投资经理感到头疼。

东吴证券也表示,新三板挂牌企业公开转让说明书的主体部分明显短于IPO企业的招股说明书。而且因为大多数企业的挂牌和定向融资不是同时进行的,公开转让说明书中没有关于募集资金用途和企业经营预测的内容。

在注册制来袭的大背景下,新三板的未来定位也存在一些模糊地带。具体体现在:股票发行注册制的试点过程中,监管机构会不会赋予新三板市场IPO职能;新三板挂牌企业在定增过程中股东总数超过200人后,证监会的审批权会不会下放至股转系统;转板机制真正落地之后会不会形成优质企业转板潮。一旦转板潮出现,新三板的地位也会进一步降低。东吴证券认为,现在新三板市场的融资能力可以满足企业在初期和成长期的融资需求。但是如果没有IPO或者类似IPO的服务,将很难满足成熟期企业的融资需求。

“1.5级市场”的高要求

在一些冷静的新三板专业投资者看来,按照创投行业经验,绝大多数新三板公司未来可能难以顺利成长。新三板市场更像一个1.5级市场,这对于投资者提出了很高的要求。

红土创新基金创新投资部总监兼新三板投资经理张剑斌认为新三板市场的潜在风险可能比一些投资者想象的更大。“普通投资者多数不具备对投资标的基本面的判断能力,多是依靠消息,甚至波段等所谓技术理论分析来进行投资,但在新三板市场,因为成交低迷,传统的股市理论基本上不具备参考价值。”

张剑斌认为,新三板的投资机构并不是简单的财务投资人,很多公司希望通过投资者的引进获得更多的资源。“新三板挂牌的公司,体量、规模与创业板、中小板、主板相比都小得多,抗风险能力比较弱,如果投完以后不关注的话,单靠自己团队有些风险就抵抗不了。这比较符合一级市场的特征,因此可以把新三板看成是一个1.5级市场。”

未来新三板可能会对投资者提出更高的要求。多数新三板公司的抗风险能力都相对较弱,因此仅仅具有二级市场投资经验可能难以把控新三板的投资风险。“对于很多新三板公司而言,由于我们拥有创投背景,对于其上下游产业都有丰富的资源,可以帮助企业做大做强,也包括做市、再融资,甚至是给其他客户资源的整合。”

南方基金也表示,新三板的投资机会短期主要体现为流动性改善带来的估值提升,长期的投资收益率则主要来自企业业绩的增长。在投资过程中,投资者需注意投资项目的失败和无法退出等风险点。

东吴证券认为,2015年是新三板市场扩容以来最为关键的一年,种种制度方面的推进似乎都指向一个共同的方向——让优秀的挂牌企业没有转板的必要。在注册制来袭的大背景下,新三板市场发展的挑战和机遇共存。新三板本身具有非常好的注册制基因,有能力成为股票发行注册制首先试点的市场。对于挂牌企业来说,新三板市场应该成为伴随企业成长的资本市场。未来新三板如果没有IPO或者类似IPO的服务,将很难满足成熟期企业的融资需求。因此,新三板市场真正的分层设计,应该不仅仅停留在支持成长期企业的层面上,也有必要拓展到支持成熟企业的层面上。

同样具有创投背景的众投邦执行合伙人朱鹏伟正在尝试以众筹的模式,通过有限合伙方式参与新三板的定增项目。日前,华人天地一份募资总额2760万元的增发方案,因采用众筹模式募集资金并设回购条款保证,引发业内广泛关注,这其中就有众投邦的参与。朱鹏伟表示,目前新三板的最大风险就在于流动性不足,同时挂牌公司参差不齐,可选择的余地不多。“新三板缺乏流动性的后果是个别公司的估值急剧放大。”朱鹏伟相信,未来新三板的发展机会在于不断地扩容。随着优质标的的不断出现,新三板才可能真正成为中国的纳斯达克。