

众筹入市曲线借壳 新三板热度爆表

□本报记者 张莉 黄丽

“8000元包开好新三板的户。”看着新三板近期如此火爆，“80后”投资者李毅(化名)最近盘算着开新三板的户。500万元的投资门槛对他来说并不是难事,有机构已经给他开出8000元的手续费,只需交钱就会把新三板开户事宜都处理好。“这家手续费低,但是佣金开到千分之三了。如果找小贷公司垫资500万元也只要1.5万元,佣金就可以和券商谈到万分之八。”李毅对中国证券报记者说。

从门可罗雀到门庭若市,不到一年时间里,新三板彻底火了。由于成交量的急剧放大以及做市股票交投开始活跃,新三板市场正在吸引越来越多的投资者进场,原本为了保护和隔离个人投资者的500万元门槛现已被以各种方式巧妙绕过。

与此同时,场内也并不平静。近期,新三板连续出现多起异常交易,以“中山帮”为代表的投资者,被指进行高价对倒股票交易,而原本在主板盛行的炒壳风也在新三板流行起来,有公司的壳价格已经卖到千万元。由于资金大量涌向交易频繁的个股,市场交易筹码过于集中,大量僵尸股的聚集也成为新三板市场隐藏的风险。



IC图片

500万垫资开户 灰色路径绕开门槛进场

全国股转系统对自然人(个人)投资者的要求是:本人名下前一交易日终证券类资产市值500万元人民币以上;且具有两年以上证券投资经验,或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景或培训经历。宏源证券深圳地区一位客户经理告诉记者,账户要连续三天达到500万元才可以开户。这一要求被解读为保护风险承受能力较差的个人投资者。

实际上,散户已经通过种种灰色路径绕开门槛进场。据中国证券报记者了解,部分机构工作人员在QQ群和微信群里提供新三板开户服务,公开叫价有的已经降至1.5万元,“如果你多叫几个人来,开的户多,优惠还可以再谈。”而姿态向来甚高的某大型机构直接打出8000元手续费包开户的口号,目前已是已知的市场最低价。对散户而言,他们只需缴纳少量资金作手续费,开户的其他事项营业部都会办妥,包括准备500万元垫资资金。

“如果找券商帮忙开户,佣金会比较难谈。”李毅表示,上述这家“最便宜”的券商开出的佣金

达到千分之三,而如果找小贷公司借钱,跟券商谈的佣金能达到万分之八到千分之一。对小贷公司而言,新三板开户也是一笔无风险赚钱的大好机会。仅需1.5万元,深圳地区某小贷公司便可出借500万元给准备在新三板开户的投资者,期限为三天,帮助不符合条件的投资者开户。按照计算,每做成一笔新三板开户业务,该小贷公司年化收益率最少达到36.5%,而平时放贷的年化收益率仅20%左右。

散户正在向新三板进军,中小企业也没闲着,看着新三板日益火爆,不约而同地都想做个“有名分”的挂牌公司。广东华商律师事务所律师谭广良从2013年起开始做新三板挂牌业务,亲眼见证新三板火爆。“开始时候,几乎没有企业了解新三板,我们做业务要做PPT向企业解释新三板究竟是什么,上新三板对它们有什么好处,但他们仍然将信将疑。”谭广良说,现在很多企业几乎是“往上扑”的姿态想挂牌,他手头正在做的就有4家企业,最近几天又有两家企业在咨询挂牌事宜。“有一些中小企业老板是看见自己朋友的公司上

了新三板,觉得自己不能落后,也要上。”

还有一些企业是被“忽悠”上了新三板。谭广良给记者举了个例子,最近有一家贸易公司也要来上新三板,但事实上该公司有部分商业模式是有问题的,肯定没法上。“一家公司挂牌的费用差不多要150万到200万元,在有些机构的大力鼓吹下,不适合挂牌的公司也来了。”

中小企业成群结队地挂牌,让原本为鼓励挂牌而提供补贴的地方政府吃不消了。从事挂牌业务的某南方券商人士称,江西某地原本对新三板挂牌的补贴力度很大,完全覆盖上市费用,导致当地中小企业蜂拥而至,给地方财政造成了较大负担,最终当地政府取消了财政补贴。“2014年之前,深圳也曾有补贴政策,但现在已经取消了。只有龙华还有这个政策。”目前,深圳市龙华新区“新三板”上市企业最高可得到260万元,其中深圳市中小企业服务署补贴50万元,龙华区政府补贴210万元上市扶持资金补贴。但该人士预计,在新三板已经如此火热的情况下,今年或明年各地很可能将一一取消补贴。

对倒炒壳 估值向创业板看齐

散户和企业的巨大热情来源于新三板的高增长神话。尽管流动性难以匹敌主板及创业板市场,但近期新三板市场企业的估值却出现罕见的“跳升疯涨”局面,在场外资金的不断助推下,不少做市股票股价翻数倍,其估值颇向80倍高估值创业板看齐的架势,甚至有些个股的涨幅只能用“巨大”来形容。

Wind数据显示,截至4月9日,新三板共有2209家挂牌公司,其中做市转让有232家,协议转让有1977家。但年初至今涨幅超过100倍的新三板个股已有4只,分别是华恒生物、智立医学、凌志股份、奥维云网,涨幅分别达到1057倍、266.5倍、129倍、122.33倍。成功翻倍的个股则有377只。

“以前4元左右买入的一只新三板股票,现在股票已经涨到70多元,整整二十多倍的溢价,上涨速度比A股还疯。”在创投界投资多年的人士表示,新三板高价股频频出现,让他见识到资金对这个新市场的疯狂追捧。

由于不设涨跌幅限制,部分新三板个股的股价实际上完全是人为炒作的虚高。例如曾报价9999.99元/股,成交价格高达1058元/股的华恒生物,该公司曾因乌龙指与投资人陈六华存在纠纷未解,陈六华通过“中山市广安居企业投资管理有限公司”、“中山市八通街商务服务有限公司”、“中山市三宝股权投资管理有限公司”等三

个交易账户不停拉高几只股票的股价的方式来引起市场关注。3月23日至27日,全国股转系统交易监察系统显示,有近40笔交易以超高价成交,所涉及的协议转让股票共8只,包括华恒生物、中科软、冰洋科技、网程、联宇技术、昌信农贷、富达能、同辉佳视。

4月7日,全国股转系统发布公告称,决定对上述账户采取限制证券账户交易(3个月)的监管措施。同时,全国股转公司将对相关主办券商进行约谈,敦促其履行客户交易行为的管理职责。

“这种情况其实不算常见的对倒,新三板更多的是为了避税、减少佣金等种种目的进行对倒。由于新三板的协议转让系统不具备价值发现的功能,股东与投资者之间点对点的交易是没办法监管的。”谭广良对记者表示,转让股份的个人所得税为溢价部分的20%,而已挂牌的公司只能在场内转让,场内又没有涨跌幅限制,股东与受让方之间完全可以签订两份合同,根据当事人双方意愿分别设定交易价格和实际转让价格,通过制度缺陷来避税。即使有操纵股价的嫌疑,也只能算是违规,违法成本不高。

与此同时,新三板壳企业也正成为市场上的“香饽饽”,令不少掌握资金需求和公司资源的中介机构活跃起来。据熟悉新三板买卖业务的私募人士透露,如今不少客户都对新三板有买壳的

需求,尤其是一些从事互联网金融业务的新公司,企业发展速度较快,希望借助买壳曲线上市,“新三板本身审核较严、审批时间过长,买壳的操作反而更为灵活,目前并没有要求借壳方必须达到挂牌条件。加上现在政策制度逐渐放开,新三板融资活跃,壳资源的抢夺就会更加激烈,现在有些新三板挂牌企业的壳价格已经可以卖到一千万元以上。”

由于成交量的急剧放大以及做市股票的交投活跃,如今的新三板市场正在吸引越来越多的个人投资者热衷进场。据了解,目前已有投资者通过众筹的方式共同使用一个新三板账户投资,或者租借已开的账户进行投资。而不少围绕新三板投资的公募基金产品也开始在市场上大卖,其中“赚取多倍收益”的宣传语打动了越来越多的投资者和资金参与新三板市场。

不过,面对这种日益火爆的新三板市场,其潜藏的泡沫风险也引来一部分人的担忧。上述创投人士表示,由于新三板市场估值不断高涨,很多业绩及企业资质较差的股票也会随着市场整体面值的抬升而不断提高,一些做市商也会通过操作刺激股价上涨,这其中就会隐藏“水分”和泡沫。“不能简单地用A股市场的操作思维来投资新三板,市场上很多高价股的股价是靠部分做市转让股支撑起来的,如果出现机构大幅卖出,接盘者不力,股价就会一泻千里。”

整体退出仍存困难

值得注意的是,近期由于竞价交易机制的延迟推出、投资门槛的降幅低于预期,令此前新三板做市企业高涨的估值有所“休整”。股转系统数据显示,三板做市指数4月7日早盘最高时曾一路飙升至2673.17点,涨幅逾6.5%;而在午后该指数一度出现跳水,全天最终以-1.73%的跌幅收盘。事实上,这亦成为三板做市指数在3月18日推出以来出现的首个阴线,不过其仍较指数推出时累计上涨48.75%。

“别看现在新三板市场交易火爆,很多挂牌企业的股价一飞冲天,但很多只是纸面上的浮盈而已,实际上整体的退出还是非常困难,很多投资者忽视了这样的风险。”在深圳某创投公司负责资产经营的老陈表示,自己所在的机构手握近千家新三板企业的股权,尽管不少企业的股价的确出现翻番甚至几十倍的情况,但能否将大量的股权转让仍是一个难题,“谁都不愿意做最后的接盘侠,目前市场上的流动性虽然有很大程度的提高,但还远达不到可以完全退出,所以涨再多都是浮云。”

尽管从常理上推断,随着挂牌企业和定增数量的增加,新三板投资所需的时间将会进一步缩短。但广证恒生测算认为,无论协议转让还是做市转让,机构退出并没有想象中那么迅速。假设5000万元左右的投资共需89个交易日,121天才能实现完全退出。这也意味着投资金额越大,在流动性仍然有限的市场,退出的困难也会越大。

据老陈介绍,为寻找退出渠道,PE/VC机构或者上市公司联络进行资产并购重组的合作,来实现新三板企业股权转让为上市股权,提高流动性的退出;或者将手中持有的新三板企业通过资本运作或产业上下游整合来做做强,为后续转板上市做好准备。“但这两种退出通道所需过程非常漫长,一方面企业资产需要相对优质且符合上市公司产业并购方向;另一方面挂牌企业还需要和更多拟上市的其他优质企业争夺上市指标。”有创投机构人士说。

实际上,在诸多做市企业交投疯狂的背后,却并不能掩盖市场交易筹码过于集中的问题。“越来越多的资金转向做市转让的股票,造成新三板

市场交易中协议转让股票占主流,而大多数股票的流动性基本为零,从行情软件上也能看到即便已经有做市资格的公司,成交也非常清淡。”某中型券商投行部负责人说。

不少业内人士认为,当前新三板投资产品将焦点过多放在“投资收益翻倍”的赚钱效应上,而忽视了创业企业本身的经营问题。“很多科技创新项目的企业,或者由于商业模式问题,或者由于企业经营者能力问题,其存续年限大多在三年之内,如果企业倒闭或者不死而僵,那些留存在新三板市场的股票对于投资者而言,几乎无法与企业资产相匹配,这才是新三板投资可能发生的问题。”有创投机构人士说。

在老陈看来,如今被疯狂炒高的新三板壳资源价值都仅仅是交易场上的虚拟价值,按照经济产业发展规律,新三板企业真正价值在于企业良好经营和商业模式创新等,“商业模式不明确或者经营不善的挂牌企业难以成交,股价涨跌幅度也会非常大,只有资质合格的投资者才能承受得了这里的风险。”

新三板热度爆表

做市股微调 新三板交投略降温

□本报记者 黄丽

9日,三板成指报收1987.08点,上涨7.27%,成交额为13.94亿元;三板做市报收2355.37点,微跌0.47%,成交额为7.36亿元。从成交金额来看,继本周二突破50亿元关口之后,8日新三板的成交额回落至25.86亿元,9日更是回落至18.16亿元。与此同时,成交个股数量及上涨面积也都出现下降。

交投小幅回落

9日,新三板做市指数以2300.49点开盘,在短暂上行并摸高2389.22点后开始下挫,一度探至2309.01点,尾盘再度企稳收窄跌幅,最终报收于2355.37点,下跌0.47%。三板做市三连跌,失守5日均线。

当日共有459只股票出现成交,有171只个股实现上涨,实现翻倍的个股有16只,涨幅超过10%的个股有45只,其中圣博润以823.08%的涨幅领涨,股价达到60元。中江种业、锡城矿业、旭龙物联等个股涨幅也居前,分别达782.61%、562.6%、295.48%。出现下跌的个股达254只,在39只跌幅超过10%的个股中,跌幅最大的为联兴科技,下跌87.28%至1.28元。此外,北方嘉科、联宇技术等两只个股跌幅也超过80%。

从成交额来看,九鼎投资成交额遥遥领先,具体成交额达到2.31亿元,成为9日新三板市场唯一过亿的个股。紧随其后的中海阳、联讯证券和蓝山科技的成交额也分别达8128.68万元、5598.36万元和4333.99万元。

总体来看,本周新三板的成交量及上涨面积均呈现出下降趋势。上周新三板市场整体成交量环比上升48.5%,总成交金额上升90.2%。近期监管部门表示,将对做市商的内控执行情况进行抽查,并对未达到开户门槛投资者垫资开户的机构采取措施。分析人士认为,新三板的火爆行情或引来降温,估值过高偏低给予不同门槛投资者不同的选择机会。

前海开源付柏瑞:新三板市场机会在于存量

□本报记者 张莉 黄丽

新三板市场增长快速,不少基金公司也积极参与新三板市场的布局,未来新三板门槛降低与竞价交易制度的推出也成为业界普遍的预期。前海开源基金管理公司董事总经理付柏瑞表示,当前新三板的机会在于三个方面存量:一是市值存量,二是经济存量,三是投资者存量。新三板代表更新兴的行业以及更先导性的公司,

可以从较好的风险收益比来衡量新三板市场及公司。

中国证券报:如何看待当前的新三板市场?

付柏瑞:新三板市场的定位决定新三板市场的投资方向。总体来说,新三板市场应该是中国版纳斯达克市场。美国的纳斯达克市场具有两个重要特色:一是不以企业盈利为投资决策,企业是否赚钱投资者并不在乎,而更在乎这一行业是否有前景性行业,不单纯由市盈率和净利润规模为指标。二是有很多行业是主板或其它板所没有的,比如互联网公司。近期纳斯达克指数在时隔15年后重返5000点,但此时已经与15年前完全不一样了。15年前互联网刚刚起来,有很多泡沫,当时到达5000点完全是在炒预期,而现在可以看到很多公司已经盈利很好了,所以这次新三板市场的启动是基本面的推动。对于新三板的启示来讲,应该是挑一些主板或者创业板中没有的行业,或者说标的比主板或创业板更加纯正。

中国证券报:相比A股市场的主板和创业板,新三板公司有什么不同?

付柏瑞:相比较而言,新三板与主板或者创业板有所不同,主板或创业板有现象叫做轮动,但在新三板不会,而是会两极分化。因为新三板的质地参差不齐,有些市值一下子可以窜到一二十亿元,而有些只有一两千万,可能这些一两千万的公司永远也不会涨,最后就死掉了。这也会造成未来新三板市场中,三年内会增加到1万家,这其中真正有投资价值的只有50到100家,并且这些公司涨幅可能会超过主板或创业板。

另一方面,新三板市场可能更像是香港市场,长期PE可能非常便宜,但交易

下调门槛短期恐难成行

从2012年9月全国中小企业股份转让公司成立以来,新三板市场的股票数量、市值规模都不断增加,成交活跃度也在不断提高。做市转让交易出现后,新三板越来越为广大投资者关注。新三板最近火爆异常,投资者热情高涨的一个重要原因是对门槛降低等制度改革的预期。但有消息称,上述改革可能晚于市场预期。

根据全国股转系统提供的数据,截至2015年4月9日,做市股票有232只,协议转让有1977只,合计共有2209家公司在新三板挂牌。日总成交金额从2012年9月20日的512万元,上升到2015年4月9日的18.16亿元,4月7日,新三板日成交额首次突破了50亿元关口,以52.29亿元再度刷新历史新高,做市转让股的日成交额也攀上了35亿元关口,协议转让股首破16亿元。

据了解,全国中小企业股份转让系统近日内部讨论会上传出消息称,监管层对当前新三板市场火爆行情表示顾虑,投资者门槛下调至50万元的想法将门槛下调至300万元,但由时点金金融转变为强调月均资产。

有机构人士认为,作为一个新兴市场,新三板在行进途中势必会遇到不少新问题和新情况,譬如部分企业信息披露不规范、个别账户存在异常交易行为等,这也就客观要求新三板从财务状况、投资经验、专业知识等维度严格个人投资者准入条件,不能笼而统之下调投资者门槛。即便投资门槛有所调整,也应与市场分层相配合推出,设计出竞价交易、做市转让和协议转让三种交易方式的投资者适当性管理规则,根据企业流动性好坏、股权分散度多寡、利润水平高低给予不同门槛投资者不同的选择机会。

前海开源付柏瑞:新三板市场机会在于存量

量上不去,机构也不会投,只有日均交易额达到3亿元才会投。三板股票的交易量将会是选股的一个重要指标,这也是与主板非常大的不同。因为主板不会担心买不到或退不出,但三板未来一定是市值大的、交易量大的公司,这些才是蓝筹公司。

中国证券报:近期市场热议新三板门槛降低以及竞价交易的延期推出,怎么看?

付柏瑞:目前监管层规定的开户门槛是500万元主要是为保护散户,以往新三板没有做市商制度,这一市场连定价都没有,对于散户并不具备辨别能力和风险承受能力。但500万元的投资者从财富角度具备更大的承受力,而且专业性也更强。因此,一旦新三板市场规范了,大量的机构投资者就会涌入。

在新三板指数出台之后,相关的法律监管趋于健全,后续应该会进一步降低投资者门槛。降低投资者门槛,与批准公募基金进入新三板有关,而且要有竞价交易。现在至少有5只公募基金的产品已经上报。而公募基金的进入,节前一些大的基金公司已经开始和托管行做系统测试,因而判断那两个政策可能会推得比较快。我们预计门槛降低之后,新三板会迎来一波急速发展。

中国证券报:从基金经理的角度看,如何看待新三板的投资机会?

付柏瑞:很多行业的发展都是政策导向型。新三板的机会在于三个存量:一是市值存量,目前的市场已经有6000多亿,后续还会增长很快。二是经济存量,目前中国经济要转型,如此巨大的GDP,众多贷款肯定要投向新兴产业,而存量就是水,而转型就是一个池子注向另一个池子的过程。经济的转型体现在资本市场上,自然也要转型。当然创业板也代表一些新兴产业,但新三板代表更新兴的行业,以及更先导性的公司。三是投资者存量,资本市场经历了二十几年的发展,已经比较成熟,公募基金近100家,私募基金上千家,加上券商保险公司等,这些专业的投资机构,当新三板到来的时候,大家已经不再像98年公募基金入市时的无所适从,可以从一个好的风险收益比来衡量新三板市场,包括新三板公司。