



# 定增资金闯入新三板

## 三类标的受热捧

□本报记者 徐文擎

### “找出路资金”嗅觉敏锐

“这波可以认为是精选层行情或IPO提速行情,确实一大批创新层的优质企业股票在涨,新三板整体也跟着涨,很明显是场外资金在创新层布局,他们预期这些企业未来转股或者可以进入精选层,所以提前来抢筹。”新鼎荣盛资本管理有限公司董事长张弛说。

从拟IPO企业首次反馈未提及三类股东问题到精选层预期,再到政府工作报告首次写入新三板并放到与创业板并列的位置,低迷了一年半之后被重新点燃的市场热度搅动着投资者的神经。

“这波场外资金,除了有热情的散户,还有一些是从A股里退出来的定增资金。”张弛告诉记者,“身边做定增的朋友很多都没业务做了,他们手里都是几个亿的资金,都在找出路。他们追求每年10%~20%的收益,现在A股定增规模一下收缩得这么小,资金没了去处,但又不能闲置,只能投股权项目,新三板则成为首选。”

2014年以后定增规模逐年增长,2016年更是突破1.6万亿元,是IPO融资的10倍,成为A股市场上最大的股权融资。不过,今年以来,监管层明确收紧再融资、加强监管的趋势,令市场普遍认为今年定增整体规模将“拦腰砍半”。

“这么大规模的资金不再参与定增,肯定不会逆势进到房地产,只能来一级市场,来正在风口的新三板,找到新的出路。”张弛分析。他同时提到,定增的投资逻辑和股权投资逻辑显然不同,如果盲目地进入新三板,不排除不专业的钱会继续炒热市场,但从目前来看,不少资金方会选择交给专业的机构打理,这将推动专注新三板投资的资金量快速扩充。“做新发新三板基金的LP(有限合伙人),或者承接两年到期的老基金的项目,有一部分也会去二级市场买,方式多种多样,但原则是找要优质标的,否则得不偿失。”他说。

张弛的判断在陈林处得到了印证。陈林手上管理着两只两年期新三板的基金,一只2月份已到期,一只即将于5月份到期。“新三板市场此前受到流动性的困扰,我们的基金也部分遇到这样的问题。比如2月到期的那只基金,所投项目中60%的标能按时退出,另外40%的标的一部分在排队IPO,一部分在等企业并购的方案落地,无法按时退出。”陈林表示,尽管年前就和投资者谈妥了延期问题,但除了等待企业本身的进展外,他们也在积极寻求合适的机构投资者能够接手,毕竟他们无法向投资者给出IPO和

新三板市场热度重燃。“不仅是热情的散户,这波行情里很明显还感觉到机构的钱也在积极地进入,比如前期从A股市场上退出来的定增资金。”某家重点发展新三板业务的基金公司高管陈林(化名)说。

并购这种大事件的具体时间表。从当时的情况来看,“接盘侠”并不好找,但近一个月来,主动上门来找他们转让企业股票的机构明显增多。“的确是一些来自A股的定增资金。”他说,“不过当前时点,我们不会轻易出手有明显政策利好预期的股票,除非有非常诱人的价码。”

“另外还有一些散户,明显也是受到精选层预期催化,很快进入市场抢筹。”张弛说。他还特意提到,近一个月来新三板做市指数涨势高于三板成指,交易量也明显增加,主要原因是当二级市场活跃的时候,投资者一定是先去买做市的股票,因为这类股票随时能买到,而协议转让的股票并非如此。“所以交易越活跃,做市成交的占比就越高,这可以看作市场量价逐渐回暖的信号。”

### 机构开始“存三类货”

专注新三板研究的工作室创始人K先生称,近期二级市场有所回温,交易量、指数的逐步回升代表机构对后市的态度,他身边的机构朋友在一段时间的沉寂后又开始积极“进货、存货”了。

那么,哪类企业会成为投资者“存货的首选”?记者了解到,三类标的受到热捧:一类是精选层概念股,其次是10家试点做市的私募机构所投资的优质企业,另外还有部分错误估值的企业。

“现在大家都不确定哪些企业能进入精选层,但是普遍预测大盘股、行业龙头股进入的概率大,例如几个亿的企业,股本很大,利润很高,成交额每天上千万,符合精选层的预期。”张弛表示。

K先生则提到,部分先知先觉的机构早已开始自行筛选股票池,在创新层基础上更进一步,挑出50~100家企业希望做成类指数基金的模

式。同时,这其中不仅有精选层的预期,也包含非常看好的IPO概念股。“市场对精选层能在2018年初落地抱有比较乐观的情绪,而精选层落地时又或将伴随着门槛降低、竞价交易、标的具有稀缺性等预期,加上新三板总体不贵,参照创业板的标准,此时押中筹码会有较大的套利空间。”K先生分析到。但业内人士也表示,从理论上讲,押中和押不中的概率一样,如果不能分散投资,押错后的退出成本也将是一个难题。

第二类则与近期频传将要接受现场验收的10家试点做市私募相关。此前媒体消息称,10家试点私募机构将于今年3月底开始陆续进入现场验收环节,记者就此联系了其中两家机构的负责人,但对方均表示,现场验收的标准还没出来,此时不方便对外发表言论,目前只是按照要求进行业务和技术上的准备。其中,值得注意的是,尽管全国股转系统在10家机构入围后已明确安排“私募机构做市标的不得为其作为基金管理人的基金(或资产管理计划)直接或间接持股10%以上的股票”,但业内人士称,只要低于10%的持有标准,获得做市资格的私募机构显然更愿意将自己所投的企业纳入做市标的,而这些标的也成为当前市场密切关注的对象。

“私募投资单家新三板企业一般不会超过10%,5%就已经很多了,所以这10家试点PE实际集合了投资与做市两种功能于一体,不仅仅能投资,还能做市值维护,具有其他PE无法比较的优势,对企业来说更有吸引力,因此也会更容易拿到优质标的。从这个角度讲,市场上其他投资机构就很有动力去寻找这10家试点机构所投的企业,以合适的价码在合适的时机参与进去,或许能得到更好的回报。”张弛分析称,同时,当后续具有做市资格的私募机构逐渐增多后,还有利于改善市场的流动性,让真正的优质企业被更多的投资机构所认识。“要发挥PE的积极性,就要允许PE给他投过企业去做市,无非是限定百分数的比例。而一旦这种趋势成形,并且在合规的范围内,他们所投的标的一定会成为市场关注度的对象。”他说。

中科沃土基金管理有限公司董事长朱为绎也表示,一家没有投资价值的企业应该不具备做市价值。由于私募股权机构天然地对创新型、成长性中小企业进行估值定价的能力,因此私募机构开展做市业务有利于推动做市企业交易价格的公允,有利于下一步引入公募基金等机构投资者参与新三板投资。另一方面,私募机构是用自有资金在做市,因此一定会精挑细选做市标的,并精耕细作去“做”市。“可以预见,新三板未来将会出现独特的私募做市板块,

投资者通过这个板块一定会有赚钱机会,到时候新三板市场可以通过部分板块的赚钱效应,带动整个市场人气的恢复。”他称。

资料显示,首批进入私募做市业务试点专业评审现场验收环节的10家私募包括深圳市创新投资集团有限公司、山东省高新技术创业投资有限公司、广东中科招商创业投资管理有限责任公司、上海复星创富投资管理股份有限公司、敦和资产管理有限公司、江苏毅达股权投资基金管理有限公司、盛世景资产管理集团股份有限公司、朱雀股权投资管理股份有限公司、浙商创投股份有限公司和深圳同创伟业资产管理股份有限公司。

第三类则是由于估值不公允带来的价差套利情况。“但这些都是个别情况,要一事一议,需要投资机构自己去找出这样的标的,不具有复制性,但当前这种机会也的确存在。”陈林称。

### 乱花渐欲迷人眼

不过,对于当前的市场热度,业内人士也提醒投资者不要被“乱花”遮住了眼,一方面可以将资金交给专业机构打理,另一方面自己要市场上的传言保持谨慎的态度。

K先生就表示,当前市场上流传的各种精选层名单的版本都是各说各话,不宜采信,短期热炒可能性不大,建议二级市场投资者静观以待。精选层应该会着重考虑市值、盈利能力、股东人数、交易活跃度、股本等因素。同时,首批精选层的数量大概在100~300只之间。虽然绝大多数专家都认为不会刻意定量,但“量”一定会成为设置门槛的隐形约束,太少会遭遇“爆炒”,太多又会复制现有创新层流动性的尴尬。另外,并非所有进入精选层的企业都有投资价值,精选层的被追捧只是因为差异化政策的惠及而绝不是因为都是“精品”。最后,精选层难以获得与创业板一样的估值和流动性,最大的可能性是在方案出台前后有一轮炒作,炒作的力度和持续性取决于精选层个股的数量以及是否配套降门槛的动作。

陈林则提到,对于近来三板做市指数和成交额的问题也应该辩证看待。例如,三板做市转让成交额在经历一段时间的升温后近一周有下降趋势:上周做市转让的日均成交额在6.02亿元,低于前一周的8.1亿元。有的机构解释成做市商惜售,有的则解读成交易热度有所回落。陈林认为,这就完全取决于各家机构对市场阶段性的理解和把握,而这也是影响投资获利的关键因素。