

上交所发布问题解答引关注

新三板企业IPO“三类股东”政策仍待明确

□本报记者 张晓琪



CFP图片

市场解读存分歧

3月17日，上交所旗下的上交所企业上市服务公众号发布《新三板挂牌企业IPO需要注意什么问题》，对新三板拟IPO企业中存在股东人数超200、含有三类股东、国有股东的情况该如何操作，进行了解答。

上交所指出，新三板挂牌公司IPO需要注意的特殊问题包括，一、做市商为国有控股证券公司的，应按规定将首次公开发行时实际发行股份数量10%的国有股转由社保基金会持有，国有股东持股数量少于应转持股份数量的，按实际持股数量转持；二、“三类股东”为拟上市公司股东的，IPO审核过程中，可能会因存续期到期而造成股权变动，影响股权稳定性，拟上市公司引入该类平台股东时，应在考虑股权清晰和稳定性的基础上审慎决策；三、股东人数超过200人的新三板公司在挂牌后，如通过公开转让导致

股东人数超过200人的，并不违反相关禁止性规定，可以直接申请IPO；如通过非公开发行导致股东人数超过200人，若在进行非公开发行时应先获得证监会核准，其合规性已在非公开发行时经过审核，可以直接申请IPO。

这些问题切中新三板企业转板中的关键因素，迅速引发市场热议。从目前情况看，对第一、第三问的解读，市场观点比较一致。业内人士普遍认为，这明确了如果做市商是国有控股的，需符合国有股划转的问题。做市商持有股份的企业在A股市场IPO，未来这部分股票赚取的收益，相当比例将划转社保，因此做市商倾向于在企业转板之前退出做市，股票交易方式变化为协议转让。同时，此次确认了股东200人上限并不是IPO的门槛和障碍，顺应了国际市场

场监管的趋势。

但对于“三类股东”的问题，上交所采用了“审慎决策”字眼，市场解读也存在较大分歧。中科招商投资总监曹娉婷指出，对于存在“三类股东”企业的IPO政策，上交所此次解答是对目前执行情况的阐述，可视为从政策层面的认可。新鼎资本董事长张驰则认为，券商和挂牌企业出于规避风险和便于审核的目的，将更谨慎地对待拟IPO企业的“三类股东”，甚至只允许有限合伙式企业成为股东。

方正证券相关人士表示，对于“三类股东”问题，上交所的回应并没有明确结论，而是一种政策导向；“三类股东”可能影响股权稳定性本身也是事实，但这些在IPO审核过程中能否顺利通过并没有明确的结论，可能还要具体情况具体分析。

监会进一步下发文件。

政策层面尚未尘埃落定，市场将目光聚焦在证监会对含“三类股东”挂牌企业IPO的反馈意见。对参与各方来说，证监会的反馈更具有实践指导意义。

据新三板论坛不完全统计，在新三板已发布上市辅导公告的380家挂牌公司中，87家正在排队，含有“三类股东”的企业超过37家。值得关注的是，今年以来，已有三家包含“三类股东”的企业通过证监会上市审核，分别为海辰药业、常熟汽饰、碳元科技。架桥资本董秘彭一郎告诉中国证券报记者，上述三家企业虽不是挂牌企业转板，但非挂牌企业的IPO审核一般比挂牌企业更加严格，因此这三家企业过会具有较强的代表意义。彭一郎指出，一方面，这三家公司涉及的“三类股东”均属于招商财富发起设立的专项资产管理计划，资管计划的发起人为公募基金子公司，在“三类股东”中受到的监管最为严格；另一方面，该资管计划委托人能够进行确定性穿透核查。其中，海辰药业披露了资管计划的委托人情

况，4个资管计划的委托人共计4位自然人。

“换句话说，三家公司的‘三类股东’发行主体都是公募基金，且穿透下去只有一个主体。而由私募

“三类股东”问题亟待解决

业付出较高的成本，特别是一些隐性附加成本。“比如，有些‘三类股东’在清退时借机要高价，甚至有专门机构在二级市场对拟IPO企业进行扫货，并要求新三板企业高价回购。”

彭一郎认为，“三类股东”审核逐渐放松是大势所趋，这对转板企业是一个重大利好。转主板的路径更加清晰，将进一步推动优质挂牌企业加速IPO。

天星资本研究所副所长王晨指出，在新三板挂牌企业发展过程中，“三类股东”扮演了重要角色。优质企业通过引入这些类型的资金做大做强，体现了新三板支持中小微企业发展的作用。当这些企业规模逐渐做大，有“转板”需求的时候，这些资金反

而形成阻碍作用，显得有些不合情理。

王晨表示，监管层担心的主要是IPO审核期限较长，“三类股东”可能因存续到期而造成股权变动，影响股权稳定性。从目前情况看，IPO审核速度加快，大部分“三类股东”都对企业IPO持支持态度。因此，只要在挂牌企业股权结构中，“三类股东”股权清晰稳定，应该不会对企业IPO造成实质性影响。就总体趋势而言，更多合法合规的“三类股东”将伴随企业一同上市。

新鼎资本董事长张驰指出，对“三类股东”笼统地一刀切，不利于新三板企业融资，也不利于新三板市场与A股市场的对接。期望关于此方面的细则能尽快推出。

多家新三板企业摘牌

□本报实习记者 王兴亮

3月21日，新三板市场创造了一项新纪录，单日退市企业达到10家。其中一家企业去年12月23日才挂牌，在新三板就呆了三个月。

自去年10月下旬全国股转系统发布“退市细则”以来，新三板企业退市呈现加速态势，今年情况尤为明显。业内人士指出，随着新三板市场的进一步规范、转板机制继续推进，摘牌企业将进一步增加。

6家企业摘牌与IPO有关

根据股转系统发布的公告，唯捷创芯、光莆电子、易之园林、鑫联环保、星诺奇、瑞贝科技、博信通信、杰普特、德恩精工、锋尚传媒10家公司3月21日起终止在新三板挂牌。

Wind统计数据 displays，此前新三板单日退市企业数量的最高纪录是6家，分别在2016年7月8日和今年1月26日出现过一次。

对于此次10家公司摘牌，多家公司给出的理由大致相同，均称为配合公司经营规划、战略发展需要等。记者进一步了解到，其中有6家公司摘牌与IPO有关。

其中，光莆电子已成功过会，并拿到创业板IPO核准批文，目前正在进行招股。鑫联环保早在去年12月就将注册地址变更为云南省红河州元阳县上新城乡。而元阳县是国家选定的扶贫县之一，其IPO意图明显；星诺奇去年12月26日与德邦证券签署IPO财务顾问框架协议，拟筹备开展IPO相关事宜；瑞贝科技表示，终止挂牌的原因是战略发展需要及在境内资本市场（主板或创业板）上市的战略发展规划；博信通信去年11月公告称，已向证监会提交了上市辅导备案材料，目前正接受华龙证券辅导；杰普特今年1月10日提交IPO辅导备案文件并被受理，目前正接受保荐机构红

私募机构挂牌新三板遇冷

□本报记者 张晓琪

自私募机构监管新规出台以来，新三板市场暂无新增私募挂牌机构。此外，有6家私募机构披露了自查报告。其中，合晟资产、思考投资、天图投资和菁英时代的自查报告显示，符合新增的8项挂牌条件；另有天信投资、麦高控股两家机构选择剥离私募业务。

而“一行三会”监管企业的新三板之路更为顺畅。自通知发布以来，累计23家金融类新增挂牌企业全部为“一行三会”监管企业。其中，保险类企业新增14家，占比超过50%。

6家机构披露自查报告

2016年5月，股转系统发布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》，针对私募基金管理机构新增8个方面的挂牌条件。2016年9月，股转系统发布《六类金融类挂牌企业信息披露指引》，明确要求已挂牌私募基金披露季度报告，并在其中充分披露在管存续基金、项目投资和退出情况、管理费收入和业绩报酬等数据。

通知指出，对符合新增挂牌条件私募机构的申请仍正常受理。但新规出台后至今，新三板暂无新增私募挂牌机构。截至2017年3月18日，新三板挂牌私募机构总数仍为28家。

距私募机构1年整改期限仅剩2个多月时间，目前已有6家私募机构披露自查报告。其中，4家企业自查报告中指出，符合新增8项挂牌条件，分别为合晟资产、思考投资、天图投资、菁英时代。另外两家私募机构由于不完全符合8项新增挂牌要求，选择剥离其私募业务，包括天信投资和麦高控股。定增融资方面，根据上述通

塔证券的上市辅导。

值得注意的是，主营业务为光通信器件、光纤激光器、光学智能装备产品的研发、生产和销售的杰普特，去年12月23日才挂牌新三板，其在新三板仅呆了三个月。

对于新三板企业频繁摘牌进行IPO的原因，业内人士指出，主要原因还是由于新三板市场流动性萎缩，企业价值被低估，一级市场融资功能也受到了影响。

退出机制逐渐常态化

Wind数据显示，2017年以来，新三板已有43家企业摘牌。其中，仅3月以来就有22家。而2016年新三板合计仅有56家公司摘牌。

业内人士指出，新三板企业摘牌“小高潮”有多种原因。其中，偏低的估值促使其转板A股市场，或被A股公司并购以实现更大的发展是重要因素。此外，部分挂牌企业二级市场没有成交，融资也不容易，每年还要支付一定的维持挂牌费用。

“新三板挂牌企业数量接近11000家，庞大基数下自然摘牌数量也会增加。”新鼎资本董事长张驰表示，股转系统发布的退市细则也开始发挥效用，部分无法按期披露年报的公司可能选择主动摘牌。

去年10月21日，《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》发布，对主动终止挂牌、强制终止挂牌的情形和程序均作出了明确规定。征求意见稿发布后，已有多家公司因为未在法定期限内披露半年报而被强制摘牌，包括森动电力、众益达、佳和小额贷款、中成新星和朗顿教育等。

“征求意见稿的发布，预示着新三板退出机制逐渐常态化。”张驰指出，随着新三板的进一步规范、转板机制继续推进，未来新三板企业的摘牌数量将进一步增加。

知，已挂牌的私募机构发行股票，发行对象已完成认购的，可以完成股票发行备案并办理新增股份登记手续。联创投资、明石创新等4家私募机构定增预案于2015年底前公布，按照“新老划断”原则，定增计划不受影响，已顺利完成。除此四笔定增融资外，截至目前未有私募机构在上述通知实施后发布定增预案并完成定增。

“一行三会”监管企业新增23家

不过，“一行三会”监管企业的新三板之路要顺畅很多，主要包括银行、公募、证券、期货以及保险公司等企业。

根据股转系统于2016年5月发布的通知，中国人民银行、中国银监会、中国证监会、中国保监会监管并持有相应监管部门颁发的《金融许可证》等证牌企业，按现行挂牌条件审核其挂牌申请，对其日常监管将进一步完善差异化的信息披露安排。

截至2017年3月，“一行三会”监管企业累计挂牌达到51家。其中，做市转让企业5家，协议转让企业46家；2016年，有16家企业实现成交，总成交额达222.38亿元；11家企业实现增发融资，融资总额达到121.40亿元。

值得注意的是，自通知发布后，累计23家金融类新增挂牌企业全部为“一行三会”监管企业。其中，保险类企业新增14家，占比超过50%。这与保监会的政策导向不无关系。2016年8月，保监会发布《关于保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌有关事项的通知》，明确提出，支持符合条件的保险公司在全国股份转让系统挂牌，鼓励挂牌保险公司采取做市方式或竞价方式进行挂牌股份转让。