



新华社图片

# 存量优化和增量改革“组合拳”将激发新三板活力

□本报记者 胡雨

全国股转公司总经理徐明日前表示，应尽快将500万元的投资者准入门槛降低。中国证券报记者了解到，自2015年新三板快速扩容以来，降门槛一直被不少市场人士视为解决新三板市场流动性不足的“法宝”。

业内人士认为，此次监管层传递的降门槛信号给市场带来积极预期。考虑到新三板优质企业和投资者持续流失以及创业板注册制的改革呼声，新三板推进包括降门槛在内的系统性深化改革时不我待，存量优化和增量改革的合力将激发新三板市场活力。

## 呼吁降低投资者门槛

从目前情况看，新三板市场投资者的适当性门槛为500万元人民币金融资产，包括银行存款、股票、债券、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货及其他衍生产品等。在徐明看来，新三板设立之初考虑主要服务对象是创新型、创业型、成长型民营中小微企业，风险相对较高，设置了较高的投资准入要求。“这一要求在市场发展初期，对于增加市场韧性，守住不发生系统性风险的底线等发挥了积极作用。”

2015年至2016年是新三板的高光时刻，挂牌公司数量、投资者数量、融资交易规模均保持快速增长。彼时市场也在呼吁降低投资者门槛。“董秘一家人”创始人、南北天地董秘崔彦军指出，当时大量个人投资者希望进入新三板市场“淘金”，享受市场红利，但受制于500万元的门槛限制，纷纷呼吁降低投资者门槛，例如降低到300万、100万甚至50万元。

2017年至2018年，新三板挂牌公司扩容速度放缓，监管重点则从此前的扩容逐渐转移至提升市场监管上；对于降门槛监管层并未释放明确信号，仅2017年6月发布了修订后的《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》，对自然人投资者准入门槛由原来的“500万元证券类资产”变更为现行的“500万元金融资产”，并明确社保基金、企业年金、公益基金、QFII、RQFII等机构投资者，可以申请参与挂牌公司股票公开转让。

500万元准入门槛口径调整后，市场投资者数量并未出现明显增长。由于缺乏配套制度，寄希望于通过引入社保基金、公益基金等机构投资者入市，丰富投资者机构的目的仍未实现。同时，新三板流动性问题持续发酵，逐渐对企业融资及交易产生负面影响。

北京南山京石投资有限公司创始人周运南表示，

2017年、2018年市场降门槛声音小了很多。一方面，新三板暴露出来的问题越来越多；另一方面，新三板存在的不仅仅是500万元的投资者门槛问题，即使降低门槛也无法完全解决新三板存在的问题。

徐明指出，极高的投资者门槛很难适应目前新三板市场发展的需要，已经到了非改不可的程度。“和沪深证券市场一亿多投资者相比，新三板市场的高门槛将绝大多数投资者拒之门外，合格投资者只有区区几十万人。面对近万家挂牌公司，平均每家挂牌公司仅有数十名投资者。过少的投资者使挂牌公司融资困难，市场流动性不足，交易连续性无法进行，资本市场的基本功能受到制约，新三板市场发展受到很大影响。”

## 强调差异化

徐明指出，新三板市场具备降低投资者门槛的现实基础。“经过近七年的发展，新三板的公司质量、公司治理、信息披露、公司的规范程度均有不同程度提高，相应的法律法规和自律规则不断健全和完善，投资者的专业知识、法律意识和风险意识得到提高，监管能力、水平和力度在不断加强。新三板投资者门槛的降低具备了现实条件。应尽快地将500万元的投资者准入门槛降低。”

随着新三板分层不断完善以及挂牌企业逐渐分化，业内对于降低投资者门槛的看法出现了明显变化，主要表现为由原来的“统一降门槛”转变为“差异化降门槛”。2017年之前，不少市场人士认为，应同步降低新三板基础层以及创新层的投资者门槛。此后，“不同层级适用不同门槛”新成市场共识。

崔彦军指出，新三板市场九千多家企业参差不齐，统一降低门槛会使得差企业与好企业享受同等的政策红利，应差异化降门槛。“好的企业享受政策红利，差企业还是以风险控制为主。”

在周运南看来，经过几年的风险教育，市场更清醒和理智。面对风险与收益，投资者有不同的风险厌恶程度和承受能力，应该匹配不同层次的投资者适当性。

对于差异化降门槛的问题，全国股转公司的态度与市场的声音不谋而合。徐明认为，目前挂牌公司近万家，无论是财务指标、成长性，还是股权分散度和公司治理水平等方面都差异较大。这些公司的细分特征和风险层次明显不同，有必要为之匹配差异化的投资者适当性管理安排。

就目前情况看，基础层公司风险相对较高，与之匹配的投资者准入标准应该较高；创新层公司风险相对较低，对股权分散度也有一定要求，因此应当降低投资者准入标准，匹配相对较多的投资者；如果新三板通过市场改革设立更高的层次，对更高层次的挂牌公司质量、规范程度、信息披露、监管安排有了更高要求，对这一层次的市场功能和流动性会有更高期待。相对于基础层和创新层，应进一步降低投资者适当性管理，使投资者的准入门槛低于基础层和创新层。

## 改革时机已成熟

2018年下半年以来，新三板摘牌企业数量持续增长，市场融资及交易总额较往年同期大幅下滑。全国股转公司密集推出了一系列存量改革举措，向市场传递积极信号。在此背景下，关于降门槛和“精细化”分层的呼声再起。

在崔彦军看来，就新三板目前情况而言，降门槛对新三板市场的流动性、交易活跃度以及企业估值会有一定影响，但具体效果如何尚难言明。同时，不能仅仅是单独推出降门槛的政策，应该和进一步再分层、推出公开发行等增量改革措施挂钩，实施“组合拳”才能改变新三板当下的现状。“新三板错过了多次改革的最佳窗口期。如今改革措施需尽快落地，才能让投资者和优质企业继续留在市场。”

周运南认为，新三板500万元的高门槛，是造成当前市场流动性困局的重要原因，但仅仅依靠降低门槛这一单兵突进的政策难以真正解决新三板流动性困局，只有“精选层”及其配套措施的一揽子政策落地才是解决新三板流动性的充分必要条件。

徐明此前表示，目前深化新三板改革的时机已经成熟。下一步将优化挂牌条件实施标准、出台终止挂牌规则、制定挂牌公司规范运作指引、优化信息披露制度，提高挂牌公司质量；增量改革举措将在证监会统一部署下统筹推进，具体改革方向就是以精细化分层为抓手，研究引入更具竞争性的发行制度和更高效的交易机制，优化投资者适当性管理，增加投资者数量，丰富投资者类型，同时探索实施差异化表决权，积极推动转板机制。存量优化和增量改革的合力将激发新三板市场活力，增强新三板市场韧性。

# 新三板企业IPO阵营持续扩容

□本报记者 胡雨

新三板企业IPO成功过会情况持续增多。数据显示，截至9月10日，今年以来新三板公司共有21家企业上会。其中，17家企业首发申请获通过，通过率为80.95%。同时，一些新三板或已摘牌的公司计划冲刺科创板，且已有多家公司成功在科创板上市。值得注意的是，近期多家挂牌公司宣布撤回首次公开发行股票并上市申请文件。

## 成功过会企业增多

证监会发审委审核会议结果显示，最近1周又有3家新三板公司成功过会，分别是指南针、米奥会展、贝斯美。指南针主要从事为个人投资者提供先进的投资工具及解决方案，米奥会展专业从事会展项目的策划发起、组织承办、推广及运营服务，贝斯美专注于环保型农药医药中间体、农药原药及农药制剂的研发、生产和销售。

今年以来，新三板企业IPO成功过会的情况持续增多。除了主板、中小板、创业板，科创板也成为多家新三板公司冲刺的目标。据不完全统计，目前至少有40家新三板公司或来自新三板的公司谋求在科创板上市，天准科技、嘉元科

技、西部超导等公司已成功登陆科创板。

在联讯证券新三板研究组组长彭海看来，这说明了科创板对原新三板企业的认可和接纳，优质新三板企业多了一个新选择，多层次资本市场衔接更加紧密顺畅。而新三板为中小规模优质企业提供快速成长所需的平台资源，成为重要的上市资源储备库。

证监会公告显示，新三板公司广电计量9月12日将上会。资料显示，广电计量于2015年5月13日挂牌新三板，主要向客户提供包括计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、环保检测在内的一站式检验检测服务。

同时，新三板IPO后备队伍持续扩容。截至9月10日，公告进入IPO辅导的挂牌公司已超过430家。9月9日惠尔明公告称，近日公司与华福证券签署了首次公开发行A股并上市之财务顾问协议，公司聘请华福证券担任财务顾问，为公司首次公开发行股票并上市提供综合性专业服务。

## 部分企业撤回申请

部分挂牌企业出于各种原因宣布终止IPO申请。

9月6日，日兴生物公告称，由于公司近期发展战略调整，拟终止首次公开发行股票并上市的应用并撤回相关申

请文件。这距离公司5月20日上市申请获证监会受理尚不足4个月时间。

全国股转公司数据显示，最近2个月来便有8家挂牌公司终止首次公开发行股票并上市的申请，而2019年上半年撤回上市申请的挂牌公司仅2家。从企业披露的原因看，多数公司终止IPO计划“出于发展战略调整”，并未进行更具体的解释；有的公司终止IPO计划是出于引进投资者需要。

流金岁月8月21日公告称，公司首次公开发行股票并在创业板上市申请于2019年6月6日获证监会受理。现因公司拟引入战略股东，公司董事会审议通过了《关于公司终止首次公开发行股票并在创业板上市的申请并撤回申请文件》议案，并于近日向证监会申请撤回上市申报材料。

一些排队数年之久的挂牌公司近期也宣布终止IPO计划。金宏气体早在2016年其IPO申请便已获得证监会受理。2019年8月5日，公司公告称，经公司第四届董事会第六次会议审议通过，拟向证监会申请撤回上市申报材料。值得注意的是，金宏气体9月5日发布公告称，公司于2019年9月3日收到江苏证监局通知，公司已进入首次公开发行股票并上市的辅导阶段，目前正在接受招商证券的辅导。公司并未在公告中就重新进入IPO辅导程序的原因进行解释。

## 中投保董事长兰如达：推动担保行业高质量发展

□本报记者 张玉洁

中国融资担保业协会会长、中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）董事长兰如达近日接受中国证券报记者采访时表示，国家对融资担保行业的定位更加明确、监管更加到位、支持更加有力，担保机构要服务国家战略，服务小微三农，服务实体经济。

## 搭建融资担保体系

兰如达介绍，作为全国第一家专业担保机构，中投保成立时的定位是“促进高新技术成果转化，服务经济社会发展”。成立以来，中投保在建立健全我国信用担保体系、参与担保行业立法立规、推动制度研究和模式探索、促进国内外同业交流合作等方面做了大量基础性工作。

作为央企国投集团的成员企业，中投保开创了“政策性资金、法人化管理、市场化运作”的模式，积极构建政策性融资担保体系，形成了多个融资担保模式，在行业内复制推广，以放大社会效益。

2017年，中投保承接亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”，建立绿色金融平台，促进京津冀及周边区域大气污染防治项目融资。兰如达指出，该项目是亚行目前在中国资金量单体最大的项目之一，贷款金额4.58亿欧元，期限15年，预计带动总投资规模将超过270亿元人民币，将较大地促进京津冀区域空气质量提升。中投保在生物新能源、光伏、煤炭替代等领域持续发力，截至目前，已利用亚行贷款支持8个委托贷款项目和1个环卫担保项目共计24.61亿元，项目建成投产后有望每年减少煤炭用量112.67万吨，为改善京津冀地区生态环境质量作出积极贡献。

中投保积极发挥协会会长单位作用，帮助有关地区搭建融资担保体系，以合作方式共同打造地方中小微企业融资担保平台。中投保受上海市政府委托、构建的上海小企业贷款担保体系，以高新科技成果转化和中小企业为主要服务对象，自1999年运行以来已累计担保480多亿元，累计担保项目2万多个，累计代偿率仅为1.7%；近年来，中投保通过整体托管三门峡市政府性担保平台，助力“三农”、改善民生；中投保赴甘肃等深度贫困地区，积极探索发挥融资担保作用，助力金融精准扶贫；中投保积极投入“一带一路”建设。

## 创新服务小微企业

“中小微企业数量多，利税贡献大，有发展活力，但难以获得金融机构的支持。中投保成立之初就将纾解小微企业融资难题作为初心”，兰如达说，“截至2018年底，我们累计为超过2万家中小微企业提供融资服务，中小微企业客户数占公司客户总数的80%以上”。

目前，中投保形成了九大中小微企业融资担保业务模式，包括与上海市政府合作的受托担保模式、与北京市合作的股权投资模式、配合财政部开发的政府采购担保模式、与世界银行合作的节能环保担保基金运作模式、配合建设部开发的在工程中引入担保机制的工程保证模式、配合海关总署开发的小微企业快速通关的海关担保模式、小微企业投资担保结合业务模式、与地方政府合作的融资担保业务托管模式、小微企业电子保函模式。

中投保关注金融科技动态，探索利用金融科技手段解决小微企业的融资痛点、难点。针对外贸型小微企业的融资痛点，中投保旗下的网金社基于进口小企业的付税需求，以企业连续纳税记录和大数据风控模型为授信基础，开发了“付税宝”融资付税产品，实现企业利用海关关税税单融资。“帮助企业缴纳关税，加快通关速度，并以企业实际应缴的海关关税税单为融资基础，海关付税为真实的融资场景，融资资金用于定向付税，企业直接获取融资资金的同时大大减少了欺诈风险。”兰如达介绍。付税宝目前已经在北京、上海、广州、深圳、杭州、成都等全国18个地区推广，自2016年7月21日付税宝第一笔融资至2017年底，年放款总金额3.41亿元，年授信笔数近5000笔，服务近300家中小企业。

针对供应链末端小微企业的融资难题，中投保积极探索以电票作为应收账款支付结算方式的供应链融资服务，为小微供应商提供信用类融资担保服务。中投保筛选认可的央企及央企控股单位作为核心企业，对其开具的电子商业承兑汇票进行风险审核和加保操作，并通过网金社平台发行资产权益转让产品，将资金有效注入央企产业链中的配套小微供应商，为其提供精准高效的担保服务。

针对投保企业的融资痛点，中投保结合“互联网+”理念，创设了中投保“信易佳”电子保函平台。截至2019年6月，中投保累计出具电子投标保函6000余笔，服务中小微企业近2000家，为投标企业节约投标保证金近10亿元，有效释放了企业尤其是小微企业沉淀资金占压，为中小微企业减负。兰如达指出，担保机构应抢抓机遇，运用金融科技手段加强风险控制，提高小微企业融资效率，降低融资成本，切实服务实体经济，服务普惠金融。

## 提升服务实体经济能力

担保行业进入门槛不高，行业高速发展之时，大量经营能力和风控水平不足的企业盲目进入这一市场，行业“多、小、散、乱、弱”等问题突出。一些抱着“赚快钱”思路而非审慎经营的企业容易产生风险。监管部门牵头开展了一系列规范整顿，上述问题得到有效遏制，行业发展环境得到明显改善。目前全国融资担保机构数量为6053家，为最高峰时期的三分之一。

兰如达认为，为了促进行业持续健康发展，首先，行业要回归担保主业，服务实体经济，聚焦解决小微三农融资难、融资贵问题，将行业发展和国家战略、区域经济发展结合起来，重点加强行业自身能力建设，包括资本实力、风控能力、创新能力以及金融科技运用的能力等。

其次，小微企业融资难题需要各级政府、银行、担保和再担保机构的通力合作，进一步强化小微企业工商、经营、财务、税务等诚信体制和机制建设，优化营商环境，为担保机构在接入征信、工商、税务查询系统提供便利，在电子保函、海关担保等领域放开准入，引入担保机构为小微企业提供更多选择机会。

第三，要积极推动政银担保合作模式，在政府财政、银行、融资担保公司、再担保公司之间按照一定比例承担风险责任，实现各方共赢。

第四，国家融资担保基金应充分依托现有政府性融资担保机构开展业务，加快与资本实力、业务规模和风险管控等方面优势突出的直保公司建立分险关系，并进行股权投资，推进国家融资担保体系的机构建设，促进担保行业高质量增长，使更多有效的金融供给向实体经济倾斜。

第五，担保具有“准公共产品”和商业增信服务的双重属性，要进一步发挥市场在资源配置中的决定性作用，让不同的担保机构根据自身特点和能力，选择满足政策性需求或商业化市场需要的不同发展路径；行业监管要建立相应的分类监管政策。