

# 券商审查加码 新三板准入门槛或“明降暗升”

从事做市业务双向报价的压力,迫使主办券商必须严格选择真正的“好公司”挂牌

■ 本报记者 王莹

12月14日,国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》(简称《决定》),其服务范围正式扩至全国。

专家指出,“新三板”的快速扩容,将扭转我国多层次资本市场的“倒金字塔”结构,以便通过“底座”庞大的场外交易市场,为达不到公开资本市场上市条件的中小微企业拓宽直接融资渠道。

然而,对于《决定》中对全国股转系统挂牌企业多项限制放开,以及在准入条件上不设财务门槛等条款,业内普遍表示担忧:这样的低门槛政策会否造成入门企业的鱼龙混杂,从而酿成更大程度上的风险?

《中国企业报》记者在采访中了解到,此次新三板扩容,最大的特色之一就是引入了市场期盼已久的做市商制度,而挂牌公司的主办券商作为该公司做市商,为保证交易安全,将对企业进行更为严格的“二次”筛选,使得准入门槛并未真正降低。



王利博制图

## 企业准入政策上“宽进”

《决定》中指出,挂牌企业不受园区、地域、所有制限制,也不限于高新技术企业。在准入条件上,不设财务门槛,申请挂牌的公司可以尚未盈利,只要股权结构清晰、经营合法规范、公司治理健全、业务明确并履行信息披露义务的股份公司均可经主办券商推荐申请在全国股份转让系统挂牌。

“扩容消息公布后,我们在山东、湖南等地做企业的宣讲会,对新三板了解的企业都跃跃欲试。”一家券商新三板负责人夏呈在接受《中国企业报》记者采访时指出。

而新政对企业最大的吸引力在于《决定》在建立不同层次市场间的转板机制方面做出了明确安排,规定了两个“直接申请”,即在全国股转系统挂牌的公司,达到股票上市条件的,可直接向证券交易所申请上市交易;在区域性股权市场进行股权非公开转让的公司,符合挂牌条件的,可以申请在全国股转系统挂牌并公开转让股份。

“转板机制的安排,使得交易所市场、全国股转系统和区域性股权市场之间形成了上下贯通、有机联系的整体。而“直接申请”上市或挂牌的审核机制,则在一定程度上体现了发行、上市逐步分离的题中之意,这为探索股票发行注册制改革打下良好

的基础。”夏呈称,我们对接的有的企业很想上创业板,但新三板未来有转板的机会让更多的企业把目光投向了新三板。

据了解,目前全国约有2000多家企业准备在新三板挂牌。

## 推进多层次资本市场 扭转“倒金字塔”结构

那么,为何在此时全面扩容,且开放步伐如此之大?

中南财经政法大学金融学院教授王文俊指出,“新三板”的快速扩容,将扭转我国多层次资本市场的“倒金字塔”结构,以便通过“底座”庞大的场外交易市场,为达不到公开资本市场上市条件的中小微企业拓宽直接融资渠道。

按发达国家资本市场发展的经验,多层次资本市场体系应为“正金字塔”结构。以美国为例,美国资本市场主要分为四个层次,第一层次是纽交所的蓝筹股2800多家,第二层次是纳斯达克3100多家,第三层次是OTC交易有3万多家,第四层次是更低一级的场外市场交易,企业数量最多,有6万多家。

然而,中国目前的资本市场在层次上恰恰是呈“倒金字塔”分布。

“大部分企业寻求的是到交易所上市,而场外市场与债券市场的发展却相对滞后,这就使得投资与融资匹配出现问题,造成市场的供求扭曲

和寻租行为。”夏呈指出,造成这种现象的原因既在于法律法规的不健全,又与证券发行的审批制和条块分割的监管体制密切相关。

从《决定》多项内容来看,监管层都有简化审批的意思,信美达科技发展有限公司副总经理岳利强对《中国企业报》记者表示,而这对主板、中小板与创业板等市场构成有益的补充,使得多层次资本市场结构不断趋于完善。

## 做市商制度施压 门槛未必真正降低

此次改革的核心是引入做市商制度。据了解,此前券商只是辅导企业在新三板挂牌,而引入做市商制度之后,挂牌公司的主办券商必须是该企业的做市商,而做市商制度交易价格由做市商报出,分别向企业和投资人双向报价。

“更大的不同是,从事做市业务双向报价时的压力迫使主办券商选择真正的‘好公司’来挂牌。”兴业证券投行项目经理方磊在接受《中国企业报》记者采访时指出,多个做市商竞争性双向报价、持仓量上下限的要求,迫使做市商发挥其专业优势来引导投资者对创新、中小、初创企业合理定价。

在西部证券公司代办股份转让部总经理程晓明看来,做市商制度能从根本上迫使做市商向市场说真话,

向市场真实披露其对上市公司价值的评估结果,表现在其对股票的买、卖报价上,发挥其估值能力,引导整个市场对创新型企业合理估值并活跃交易。

“做市商(券商)在强制性、竞争性的公开双向报价制度约束下,如果他们试图利用其研究、资金、人才、信息优势,利用其对上市公司价值、对股票二级市场走势判断较市场上一般投资者准确的优势而为公司股票报价并进行买卖,其收益从长远看远远大于其损失。”程晓明称。

加之,全国股转系统实行主办券商终身督导制度,使券商的督导与挂牌公司的成长紧密联系。

“政策上,企业门槛降低,但实质性券商在从事做市商双向报价的制度压力下会对企业进行更为严格的筛选。”方磊称。

“按照纳斯达克的逻辑是,以做市商制度来保证上市公司估值的准确,在此基础上,将上市条件转化为上市后的退市问题,按交易量、交易价格来决定是否留在证券市场。希望我们的新三板也能充分借鉴其成功经验。”程晓明表示。

据了解,今年11月中旬证监会与北交所召开的新三板扩容动员大会,推出做市商制度的相关部署。

“做市商制度明年5月内测,8月正式上线,随后推出集合竞价系统。”夏呈称,但券商对拟挂牌新三板企业的审查现在即将开始。

# 银监会出台“紧箍咒” 社区银行被“刹车”

■ 本报记者 李金玲

近日,银监会《中国银监会办公厅关于中小商业银行设立社区支行、小微支行有关事项的通知》(下称《通知》)发布,似给今年疯狂抢滩社区金融的商业银行浇了一盆冷水。

据《中国企业报》记者跟踪采访了解,事实上,在新规出台之前,多家曾经试图或已涉水社区银行的城商行和股份制银行已经悄然开始了观望状态。

不过,对于一些已经开始有较大布局力度的银行而言,显然已经受到了一定的影响,首当其冲的当属社区金融布局最为激进的民生银行。

中投顾问咨询顾问崔瑜对《中国企业报》记者表示,《通知》的出台意味着社区银行只有两类,“有人”与“无人”。因此,各大商业银行如果要设立“有人”服务网点就必须上报审批,这说明政策较之前收紧。银行原有的扩张社区银行的计划或许需要调整,各大商业银行网点下沉、社区布局的进度会放缓,同时监管会增强。

## 多家银行表示谨慎探索

一家不足三五十平方米的店面,若干台24小时自助终端设备和第三方支付机,沙发,报架,饮水机,这通常是社区银行运营的基本硬件设施。今年,兴业、民生、光大、浦发等股份制银行先后涉足社区银行。今年6月末,股份制银行中,兴业银行首先成立社区银行;广发银行在全国首推离行式24小时智能银行,将24小时金融便利店深入社区;民生银行董事长董文标提出三年内开一万家金融便利店,而今年年底的目标是3000家;光大银行计划今年推出200家以上的社区银行。继民生及北京农商行之后,华夏银行也打起了社区金融牌。更有不少城商行也早已涉足其中,如宁波银行、龙江银行等。

然而,《通知》的下发令涉足社区金融的各家银行暂停了脚步。这份旨在鼓励银行网点下沉,同时规范社区金融支行的文件中提到,银监系统将对新设的社区支行、小微支行进行数量管理,从区域和机构两个维度进行科学规划。在审批时会注意当地总量控制以及各家银行之间的平衡。

在新规出台之前,此前布局火热的民生银行俨然已经成了各银行争相效仿的范本;记者在北京某支行采访时,一位从业人员对记者表示,民生银行每开设一个网点,不少银行都会派人去网点考察,所筹备的社区银行大多也和民生类似。

而新规出台之后,这些银行无疑都开始了战略调整。“我们原本计划明年成立两家社区银行,银监会出台这个规范社区银行的政策之后,怎么搞,在哪些社区里搞,是不是和民生一样的搞,以什么方式搞,都很难说。”某股份制银行一位负责人对《中国企业报》记者表示。

董文标曾豪言:三年内民生银行在全国开出的金融便民店要突破一万家。目前,民生银行在包括广州、北京等多地已开出上千家“金融便民店”,如按《通知》规定,这种“自助+咨询”的形式将面临转型或停业。

崔瑜对《中国企业报》记者表示,监管审批加强,社区银行网点数量的增长速度会受到一定影响,但是数量依然会有大幅增加,尤其是重要城市的高档社区更是各大行争先抢夺的“地盘”。因为潜在客户群体价值较高,抢占先机,设立社区银行除了日常银行业务办理外,还有利于银行理财产品的销售以及开拓新业务。

## 社区银行暴露出诸多问题

尽管深受社区居民欢迎,但社区银行在资金和人力成本方面均投入较大,对软性服务的要求较高,短期内不会有太大效益。

前述接近监管人士也举例称,与高昂的运营成本相比,如果社区银行只提供如此服务,而各家银行还大举扩张,从成本效益来看,显然不具经济性。“未来也会要求社区银行的驻点人员一定要是全日制银行员工。”

一位股份制银行负责人告诉记者,通常成立一家网店,必须经过银监局审批、安防消防验收等多个审批验收环节,整个过程接近两个月的时间。但“民生银行实际报的那些不是社区银行,而是自助银行,而后者在审批上要比前者宽松不少。”

这也是民生银行之所以开设如此多的网点的原因。不过根据《通知》要求,民生银行需要重新梳理社区银行规划、招聘员工、改善硬件,出台内控标准,以及向各地银监局报批。

另据记者了解,除了光大、华夏、兴业跟随民生开出部分网点外,大部分银行目前都是已租好店面、定妥方案、雇好员工的状态,因监管层一直未对社区银行作出表态而没有开业。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇表示,社区银行服务小微企业与社区居民,是发展普惠金融的重要途径,也代表银行业未来战略转型的方向。前一段时间,监管层高度宽容,只要商业银行向银监局报备,就可以获批,导致一下子全国涌现上千家社区银行。但是,社区银行近期出现了异化与偏差,有的银行利用社区银行牌照变相增开支行或网点,这偏离了社区银行的最初定位。

针对未来社区银行定位和发展模式,崔瑜认为,社区银行的定位更应该突出为社区居民服务的特点,除了网点位置的便利性外,社区银行管理、服务理念、营造的氛围更应该满足社区居民的个性化需求,甚至可以以整个社区为单位,提供创新产品等。

## 记者手记

# 细则未出 撮合制仍掣肘新三板企业融资

■ 王莹

新三板的扩容,对于苦等资金的中小微企业而言,无疑是一条新的“绿色通道”。然而,从过去挂牌企业的融资经历来看,企业在新三板挂牌之后,却并不等于能融到资。

截至12月20日,352家挂牌公司中只有99家有成交记录。有数据表明,新三板全年交易量尚不足沪市5分钟的交易量。而对于中小企业真正关心的是新三板的融资问题,部分挂牌企业对记者透露是由于现行交易制度对流动性形成严重抑制,即撮合制在一定程度上掣肘新三板的融资。

撮合式,即买卖双方交易之前须明确身份、线下一对一商定交易价格,然后委托营业部安排过户交易。

“新三板企业的定位不是‘差企

业’,而是一般投资者‘看不懂的企业’,在这种交易制度下,投资者很难从财务报表上去给一家他可能看不懂的企业报出合理的价格,而新三板的企业大多属于初创企业尤其是高科技类企业,对投资者过低的报价,企业难以接受,在线下谈了很长时间没有谈成的案例比比皆是。”信美达科技发展有限公司副总经理岳利强表示,这一制度安排大大抬高了交易的搜寻成本。

加之,在此交易制度下,除机构投资者外,个人投资者仅限于原发起人股东,致使参与者寥寥,在投资门槛上,委托的股份数量以“股”为单位,新三板交易规则每笔委托的股份数量不低于3万股,买入和卖出都较为困难。

“而撮合制对于企业和投资者而

言,最大的障碍在于买卖双方定价有失公允,容易在议价过程中出现报价不统一,从而使得交易难以完成。”岳利强表示。

专家指出,做市商双向报价系统制度的改革是破除当前新三板企业融资难的有效砝码。

做市商制度能通过券商的双边报价,为市场提供流动性。而券商能够不断关注企业经营变化和估值造成的影响,才能发现合理的价格,并通过双边报价向市场传递价格信息。

据了解,2013年底或2014年初,新三板交易制度细则将出台,届时,新三板的交易制度包括三种:竞价方式、做市商方式和撮合方式,具体哪一种交易方式由挂牌企业和主办券商协商确定。“但为了自家股票保持更好的流动性,挂牌企业多选择做市商和集合

竞价。”华泰证券研究员陈福称。

有专家认为,未来券商将逐步参与做市业务,进而过渡到做市商制度。不过现在细则还未公布,目前交易制度仍为撮合制。

而在投资门槛上,有业内人士透露,未来会降至1000股为基本交易单位,交易会更为活跃。

而对于企业融资而言,股票质押融资是另一种融资手段。控股股东可将公司股票质押获得资金,从而进行资产运营和资本投入。

“对于拟挂牌的企业,只要企业股份通过挂牌实现标准化和可流动之后,就已然具备向银行申请质押股票融资的条件。”华创证券场外市场相关人士对记者表示,目前北京,就有不少银行为新三板挂牌企业提供此项业务。