



企业实控人频现离场 新三板低迷行情持续

■ 本报记者 朱虹

今年以来,超过百家新三板挂牌公司实控人进行了变更。业内专家表示,新三板企业实控人变更主要是由于股权质押、并购重组、公司卖壳等原因,对公司的影响各不相同。随着监管制度不断完善以及流动性问题逐步改善,部分实控人“出逃”的现象会在一定程度上有所缓解。

多因素促实控人变更

新三板企业实控人变更态势愈演愈烈。据不完全统计,截至11月3日,今年以来至少167家新三板挂牌公司发布实际控制人变更的公告;109家挂牌公司实控人进行了变更,去年这个数字尚停留在两位数。

广州市君侠投资管理有限公司总经理黄剑飞对《中国企业报》记者表示,新三板企业实控人变更主要有以下三种情况:首先是股权质押,逾期后导致的实际控制人变更;其次是并购重组,实际控制人股权被收购;第三种情况

是公司卖壳,实际控制人发生变更。

黄剑飞进一步指出,上述三种情况产生的原因主要是现在新三板市场行情比较低迷,公司市值也是总体处于历史低位,因此企业实际控制人对自己的公司或是对自己所持有的股权信心不足,或者是公司因为市场低迷融不到资,需要利用股权质押去融资。其中有个人的原因,例如此前新三板挂牌公司枫盛阳控股股东刘金玲用个人的股权质押去融资。还有就是公司发展需要资金,也会用大股东的

股权质押为担保。上述情况一旦发生逾期,就会使公司实际控制人发生变更。而这些情况都与市场行情有关。

“另外就是并购重组,因为现在市场低迷,企业市值较低,但是新三板一些优质公司的投资价值还是比较明显的,所以很多主板上市公司收购新三板企业,以改善其财务报表,或是拓展业务,就像之前南洋股份收购北京天融信科技股份有限公司一样。第三种情况就是公司卖壳,这种情况也是与市场低迷、融资困难有关系,即企业挂

牌新三板本想顺利融资,而现在融资困难,一些企业就想通过卖壳将资金变现。这种情况通常出现在一些质地不是很好的公司当中。而且这也显示出公司实际控制人对公司的不看好,这也会影响市场方面对其较为谨慎。”黄剑飞表示。

大同证券高级投资顾问张诚对记者表示,还有一些情况是公司实际控制人分批次把股份卖掉直接套现。另外,还有些公司准备登陆主板,因为合规需要更换变更控制人等。

对企业影响不容小觑

从市场反应来看,实际控制人一旦不加节制地进行质押股权,将对企业产生较大负面影响,而且还会产生一系列“多米诺骨牌效应”。

据记者了解,此前枫盛阳控股股东刘金玲以公司名义对外借款及提供担保,导致公司大部分财产及账户被查封冻结,公司基本业务大幅萎缩。由于公司资金受限,无法及时满足客户的供货要求,从而产生恶性循环。受此影响,枫盛阳股价一路暴跌,并将对其进行质押业务的互联网借贷平台

恒普金融拉下水。因涉嫌信息披露违法违规,中国证监会日前决定对枫盛阳立案调查。

对此,黄剑飞表示,大股东由于个人需要资金,进行股权质押或是卖出股份,使得公司实际控制人发生变化,这就会影响市场对该公司的信心。但是如果是公司由于自身发展原因进行股权质押融资,那么相关影响可能就较小。并购重组的情况就不一样了,这说明公司现在的价值是被低估的,所以会有上市公司去收购,实际控制

人虽然是将股份转让出去,但是他还任在公司进行管理,而且公司主营业务没有发生改变的话,市场应该还是会对其抱有看好的心态。

张诚指出,对于相关企业来说,如果公司被整体卖掉就要看新买方的经营能力和收购动机,一般来说如果是买壳或者是同业收购,公司就还有一定的发展空间,但如果是被廉价甩卖则前景堪忧。同样是出售公司,有些新三板企业是因为业务方面一枝独秀而被大企业相中,而有些则是因为债

务缠身,公司实际控制人只是想在价格合适的时机甩掉“烂摊子”。实际控制人变更虽然对公司影响较大,但是根本还是要看公司的经营水平。如果实际控制人为创始人全部出售自己的股份,对于公司发展肯定不是好事。新三板公司多数还是初创型企业,大多数公司的实际控制人既是公司的创始人,他们的减持甚至是变更,说明其对于新三板整体市场缺乏信心或者是快速套现另起炉灶,对于新三板整体市场来说都难言是一件好事。

整体盈利能力仍被看好

黄剑飞表示,作为投资者来说,要分两方面来看,因为市场内优质企业还是很多的。低迷的行情也会更加凸显优质企业。如果一些企业因为实际控制人变更,而对企业产生不利影响,这些企业投资者是可以规避的。而不能对整个市场都悲观。因为目前新三板市场正是趋于两极分化的阶段。

“目前新三板企业处境尴尬,新三板市场整体成交低迷,同时融资的额度、规模、便利度远不及二级市场。使得不少新三板公司在上市后发现现实没有当初想象般美好,而更加透明的

财务制度,各种维护上市的支出也使得不少公司进退两难。而大股东如果有机会套现或转让,就可能是一些经营本就不佳的公司老板的最优选择。因此,未来如果市场自身没有向好的方向发展,那么这种现象依然会层出不穷,也不利于树立投资者对于新三板市场和相关公司的信心。”张诚表示。

梧桐树新三板投研大数据平台创始人刘澍指出,随着监管制度不断完善,并加强对违规行为的惩罚力度,部分实控人“出逃”的现象会在一定程度

上有所缓解。而且,新三板市场流动性问题应是暂时性的,随着更多的利好制度慢慢释放,会有更多实控人愿意留在新三板市场大展身手。

三板虎董事长罗艺强认为,挂牌企业频繁被A股上市公司收购,对新三板市场其实是一大利好。并购本身是挂牌企业股东实现退出的重要途径,同时说明新三板市场不少优质企业对A股上市公司具有足够吸引力。新三板市场成为A股公司的优质标的池,很大程度上能够激励挂牌企业做大做强。

此外,业内对于新三板的整体盈利能力还是看好。日前,中国网联中央财经大学金融学院、证券期货研究所共同发布的《2016新三板市场发展报告》显示,新三板整体净资产收益率10.87%,高于创业板,整体盈利能力更好。

有市场人士透露,新三板创新层制度供给方案将会在年底前出台。其中包括交易制度优化与改革以及发行制度改革。但针对创新层的改革方案不会引起创新层剧烈变动,创新层公司不会大幅变动。

看三板



新三板流动性困局 有望缓解

■ 皮海洲

近日,有媒体报道,新三板创新层制度供给方案将会在年底前出台。其中包括交易制度优化与改革以及发行制度改革。据介绍,一是创新层交易机制的优化与改革,其中包括优化协议转让、推出盘后大宗交易等,同时为符合条件的创新层企业适当引入价格竞争机制,即在交易过程中引入价格形成的竞争性因素;二是放开定增发行35人限制,定向发行可以突破35人限制。笔者以为,上述新三板新政对于改善创新层的流动性具有积极意义。

流动性不足的问题是新三板市场需要直面的一个现实问题。虽然全国性的新三板市场设立时间只有三年,但截止到11月10日,挂牌公司数量已经达到9456家,可以说在挂牌公司规模上,新三板市场取得了突飞猛进般的发展。但新三板市场每天的成交金额仅以亿元计,如11月10日的成交金额仅为8.55亿元,甚至不及A股市场一只股票的成交金额大。新三板市场流动性的缺乏由此可见。

实际上,正是为了缓解新三板市场流动性不足的问题,从今年6月27日起,新三板市场实施了分层制度,将新三板市场分为基础层与创新层,从当时的近8000家公司中挑选出953家公司进入创新层,希望能够以此吸引到更多的投资者参与到创新层的交易中来,从而增加创新层的流动性。但从实际效果来看,创新层的推出并没有带来流动性的增加。而在流动性问题得不到改善的情况下,创新层的吸引力也大打折扣,部分创新层挂牌公司甚至提出了IPO上市申请,接受企业上市辅导,准备从新三板市场退出,加入到A股市场IPO排队上市的行列当中。所以,解决流动性不足的问题成了新三板市场迫在眉睫的问题。

而年底将要出台的新三板新政,显然是有利于增加新三板流动性的。比如在创新层交易机制的优化与改革中,将采取优化协议转让、推出盘后大宗交易等措施,这可以说是一箭双雕之举。一方面,这两项举措明显有利于增加新三板的流动性;另一方面,不论是优化协议转让还是盘后大宗交易,这两项措施都可以避免对股价形成打压,以维护股票价格的稳定。

又如,放开定增发行35人限制,定向发行可以突破35人限制。这项措施同样也是一箭双雕。一方面放开定增发行35人限制,这有利于企业向更多的投资者进行融资,从而达到更好地融资、更多地融资的目的;另一方面,持股的股东数量多了,持股也就更加分散,这也意味着流动性增加。如果股份集中在少数几个人手上,如果这几个人又不卖出股份,投资者想买也买不到,这流动性不足的问题自然也就来了。相反持股人多了,张三不卖李四会卖,股票的流动性因此而增加。

不过,尽管上述新三板新政有利于增加创新层的流动性,但其总体效果实际上还是有限的。因为从上述两项改革来看,都存在同样的一个问题,也是致命的问题,那就是谁来接盘的问题。优化协议转让也好,推出盘后大宗交易也罢,这总要有投资者来接盘。如果没有投资者来接盘,这两项措施也就形同虚设了。

放开定增发行35人限制存在同样的问题。一方面放开定增发行35人限制,需要有投资者愿意成为第36人、37人等;另一方面是当这些参与定增发行的35人,或45人、55人在愿意抛出股票的时候,需要有人愿意来接盘。如果没有人愿意成为第36人、37人;如果没有人愿意来接盘,那么,“放开定增发行35人限制”这一举措同样只能是画饼充饥,并不能真正解决新三板市场的流动性不足问题。

所以归根结底,要解决新三板市场的流动性问题,必须解决投资者参与新三板市场投资的问题。在这个问题上,关键还是要大力发展机构投资者,让更多的机构投资者参与到新三板市场中来。让机构投资者成为新三板市场的主力军。

至于降低投资者门槛,让更多的个人投资者参与到新三板市场中来,对这种做法要慎之又慎。毕竟新三板市场在监管上远没有A股市场规范,“包括在信息披露上存在很大的不足,新三板挂牌公司的投资风险远远高于A股市场。因此,在这种背景下,限制个人投资者的进入是有必要的,这也是投资者适当性制度建设的要求。

不过,基于目前个人投资者投资新三板的门槛设置为500万元的资金门槛过于偏高。适当降低投资者的准入门槛还是可行的,比如将资金门槛降至300万元。这一方面仍然是对中小投资者利益的一种保护,另一方面也可以适当增加新三板的投资者队伍,增加新三板的流动性。这是完全可以试行的。实际上,也只有解决了投资者来源问题,新三板新政的出台才能真正发挥作用。

主编:孙宝静