

今年一季度,新三板做市企业数量首次出现单季度下滑态势。新三板市场里大多都是中小型科技企业,所以做市下降的企业里科技型企业约占了80%。

# 新三板做市企业“组团”出走释放哪些信号



本报记者 付丽雨

近日,有媒体报道,今年以来,新三板市场上做市企业数量出现下滑态势。数据显示,新三板做市企业从年初的1653家回落至当前的1500余家。

“做市企业数量下降的同时,大额交易开始增

多,这也使得协议转让开始被催热。”万联证券投资银行部洪源告诉科技日报记者,目前,新三板大宗交易平台尚未建立,在做市转让的交易模式下,挂牌企业无法正常实现大额股份转让。综合考虑对公司市值的干扰和股权重组成本,在不影响交易价格的情况下,要想实现大额股份转让,目前协议转让对企业来说是最佳选择。

很多方面都存在优势,但这并未阻挡部分企业选择协议转让。数据显示,自去年下半年以来,共有155家企业将做市转让变更为协议转让。

安信证券研究中心新三板研究负责人诸海滨此前表示,做市公司纷纷“出走”,也降低了协议转

让的公司转向做市转让的热情。今年以来,每月协议转做市的企业数量呈现持续下滑趋势,并于3月份达到了单月“最低谷”,单月仅有7家企业选择将转让方式变更为做市,当月由做市方式转协议的公司达到最高峰,有37家。

## 数量下降,新三板企业转向IPO是主因

“这其中影响因素很多,但最主要的是与新三板企业大多转向IPO有关。”洪源说,IPO的提速红利正在对新三板企业构成巨大吸引。

有数据显示,3月份,有盛世大联、清泉股份等9家新三板公司启动了上市辅导。而这也只是去年底IPO提速后的一个侧面。去年11月份以来,进入上市辅导期的挂牌公司数量已达140家;而在去年前10个月期间,进入上市辅导状态的挂牌公司仅有119家。

争相涌入IPO大门,是政策趋势转向的条件反射;而在新三板结构内部,IPO热度升温也在同一时间产生了影响,其中不少做市商选择退出相关企业做市,而也有越来越多的做市企业选择回归协议转让,这在一定程度上成为其拟IPO动作的伏笔。

“拟IPO的挂牌公司退出做市交易,一方面与公司做市商减少上市前股权不确定性等条件有关,但另一原因是,国有股上市转持的刚

性义务,给做市商成为拟IPO股东提出了技术难题。”洪源说。

洪源介绍,2009年,财政部、国资委、证监会、社保基金会曾下发《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》,根据办法规定,凡在境内市场IPO的国有持股,均需要划转实际发行数量的10%至社保基金。

然而,一旦做市商被认定为国有企业,且在企业拟IPO时作为股东出现,其所持股份必须履行上述转持义务,这也意味着,该类做市商无法在挂牌公司的IPO红利中分羹,而这也成为了诸多做市商退出三板企业做市的一大原因。

“虽然IPO的红利会持续,但国有股转持了之后,等于最终的投资收益都要划给社保,这样一来还不如退出。”洪源说,受上述原因掣肘,不少做市企业在进入IPO辅导期时就尽可能的变更为协议交易。

## 未来这一趋势还将持续

“未来这种做市企业下降的趋势还将持续,尤其是今年到明年是一个爆发期。因为,现在新三板市场很多存量企业总体发展较好,有IPO的预期。”洪源说。

洪源认为,相比沪深两市万亿的成交量,新三板依然处在初级成长期,其交易活跃度和股票流动性依然受限,这也是很多企业选择IPO的重要原因。“再就是A股的融资价值,IPO市场企业体量一般要大得多,其发行的股票融资数额更大,赢利额在3000万—4000万的公司,A股上市后市值将会达到30亿—40亿的水平,而在新三板市场,企业的市值无法真实反映价值,市值也偏低。选择IPO,对于企业来讲,更具吸引力。”

但不容否认,与主板IPO相比,新三板在时间成本和各项费用成本方面也具有比较优势。“主板上市至少要3年时间,而在新三板挂牌大概只需要3个月到半年的时间,对企业而言更便捷。另外,

企业在新三板融资面对的审批程序更少。”东北证券新三板研究中心总监付立春称。

付立春表示,对于一些相对资产规模较小的、行业排名不是特别领先,或者一些非主流的中小金融企业来说,在新三板上市比较符合其正处于成长期的定位,同时也能达到品牌宣传的目的。

洪源建议,未来新三板市场里,应该完善分层制度具体政策落实,让创新层、未来推出的精选层的挂牌公司,实实在在地享受到分层的红利。另外,相对于已挂牌企业数量,目前的做市商数量明显不足,导致新三板企业流动性普遍弱于A股企业,美国NASDAQ市场交易较为活跃的股票的做市商往往能达到40—45家,平均来说,每只股票的做市商家数超过10家。所以新三板做市商队伍也应适当扩容,将具备投资能力的公募基金、VC/PE机构等纳入做市商队伍。

方便许多。

2014年8月,新三板做市商制度正式实施,这也是国内证券市场上首次引入做市商制度。在该制度实施初期,新三板市场流动性在一定程度上得到改善,尤其从制度实施到2015年上半年,流动性改善的效果尤为明显。

“与新三板大多数企业所采取的协议转让方式相比,做市方式下挂牌公司股票成交更为活跃,流动性更好。并且,做市商为挂牌公司股票做市本身也代表了其对挂牌公司的认可与信心,向市场传递了正面信息,因此更容易获得投资者的关注和参与。”洪源说。

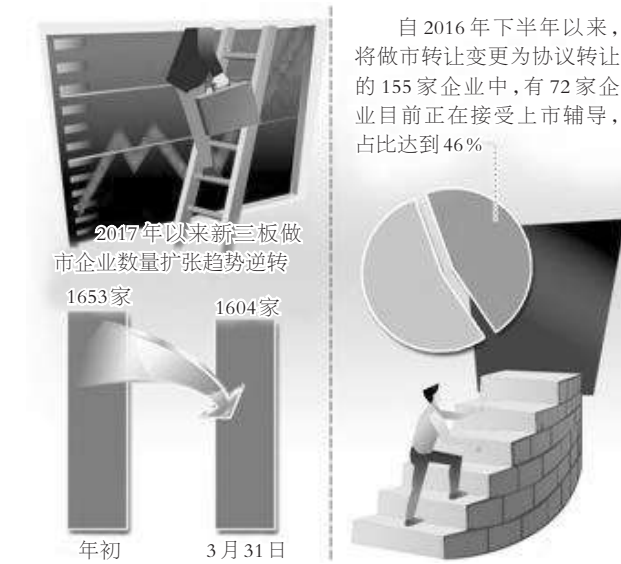
对于挂牌企业而言,尽管采取做市转让方式在

## 做市下降企业中科技型企业占八成

“今年一季度,新三板做市企业数量首次出现单季度下滑态势。新三板市场里大多都是中小型科技企业,所以做市下降的企业里科技型企业约占了80%。”洪源说。

洪源介绍,目前新三板市场只有协议转让与做市转让两种交易方式,而大多数挂牌企业均希望能找到两家或两家以上的券商为自己做市,因为这样相当于为非专业买家提供了券商的专业价值评估体系的背书,具有提振投资者信心和风险规避的作用,并由此适当地提升公司自身的价值。所以一般来说,为了做市,能选择做市转让的企业都会采用做市转让的交易方式。

协议转让由于是买卖双方线下议定价格,通常买卖双方直接洽谈,然后通过股转系统(新三板)交易。买方要有比较专业的知识,才能尽可能避免投资失误,因此也就不利于吸引非专业投资者的参与。但在之后的股份改制和重组中,协议转让却要



# 首只产业基金撬动土壤修复“大蛋糕”

## 第二看台

本报记者 唐婷

在江苏南京近日召开的第二届污染场地(地块)治理修复紫金论坛上,易修复、中节能大地、博天环境等5家公司签署战略合作框架协议,联合筹建易修复棕地产业基金。

中国科学院生态环境研究中心副研究员、易修复生态平台创始人黄锦楼介绍,易修复棕地产业基金将是中国首只土壤修复产业基金,该基金的期限是“5+2+2”年,总规模预计为100亿元。其中,首期基金发行不低于10亿元,有望年内落地。“如果进展顺利的话,首期基金有望今年10月正式设立。”

2016年5月31日,国务院印发《土壤污染防治行动计划》(以下简称《土十条》),对今后一个时期我国土壤污染防治工作做出了全面战略部署。目前,地方政府正积极响应国家政策,陆续出台了地方版的“土十条”,我国土壤修复市场持续升温。据业内人士预测,2017年的土壤修复市场预计可达200亿元,未来“十三五”时期这一市场有望突破1000亿元。

事实上,早在数年前召开的2013中国环保上市公司峰会上,环保部生态司司长庄国泰就表达了对土壤修复市场“钱景”的看好。他指出,一旦土壤修复市场打开,将“远远超过大气和水,几十万亿元才能解决土壤的问题”。他同时指出,资金机制是目前制约土壤污染治理的主要因素之一。

对此,中节能中咨环境投资管理有限公司高级工程师李云生也持相同看法。他曾撰文指出,尽管我国土壤修复产业市场规模潜力巨大,但由于缺乏成熟的商业模式,融资问题一直困扰着土壤修复产业的发展,目前土壤污染防治主要还是依赖政府出资。

土壤修复往往具有成本高、周期长及资金需求大等特点。资料显示,荷兰20世纪80年代在土壤污染治理方面花费约15亿美元,美国在20世纪90年代则花费了近1000亿美元,德国仅1995年一年就耗资60亿美元之巨。单靠“政府出资模式”难以满足土壤修复面临的巨大资金缺口。李云生认为,要突破我国土壤污染防治的瓶颈,进行投融资体制改革势在必行,设立基金是推动这一改革的有效途径。

谈及设立易修复棕地产业基金的初衷时,黄锦楼认为,设立该基金是顺应当下市场环境,促进行业快速发展的重要方式,创新土壤修复商业模式的重要引擎,加快跨行业资源整合、发挥跨界专业优势的重要合作平台。产业基金是各地生态修复项目吸引投资的重要渠道,可起到固化行业资本,吸引外部资本或者跨行业资本的作用。产业基金对于树立行业规范,集聚市场信息,推动行业技术和模式创新、发挥各方优势,促进项目落地,做大行业体量等,将发挥重要作用。

据介绍,易修复棕地产业基金将聚焦土壤污染治理领域,以推动生态建设和产业链协同融合为发展目标。基金项目将涉及污染场地治理修复、重金属污染土壤治理修复、农田低质低效土壤改良与生

态化治理、矿区污染治理与生态修复、固废处理、脆弱生态区生态恢复、流域综合整治与生态再开发、水环境治理与水生态重建、城市环境修复与生态建设等。

对于项目的遴选,易修复棕地产业基金有着怎样的机制呢?黄锦楼介绍,中国生态修复网、易修复生态平台定期将适合的项目信息,包含具体可实施项目或者优质企业等,优先推荐给易修复棕地产业基金,由产业基金管理公司负责对项目组织调研评估,并召开项目投资研讨会讨论商定是否参与投

资。此外,易修复棕地产业基金还将选择1—2个示范城市,从城市生态规划、环境综合整治与再开发、产业布局与调整、新兴产业扶植与导入等多维度打造试点示范项目,创新商业模式。

在项目投资之外,投资孵化、扶植优质科技企业也是易修复棕地产业基金的投资方向之一。该基金将遴选有科技含量和发展前景的优质企业,通过股权投资的方式,嫁接资金、项目、技术、经营管理等资源,快速培育其进入IPO通道或培育上市公司定向增发项目,协助其在境内外资本市场上融资。



## 业界声音

### 周小川：“一带一路”投融资应以市场化为主



运用开发性金融,推进金融机构和金融服务的网络化布局,积极发挥本币在“一带一路”建设中的作用。

中国人民银行行长周小川近日撰文指出,“一带一路”投融资应以市场化为主,坚持可持续和互利共赢原则。

周小川强调,“一带一路”建设的投融资合作应以“企业为主体,市场化运作,互利共赢”为原则。一方面,“一带一路”建设涉及大量基础设施建设和产业合作,资金需求量巨大,单靠政府难以提供足够的资金,必须动员市场的力量。同时,所需资金单个国家也难以负担,必须动员沿线国家的力量。另一方面,多数“一带一路”项目建设周期较长,如果投融资不可持续、出现中断,不仅会影响项目进展和经济效益,甚至可能带来政治上的不利影响。再者,“一带一路”建设不是某个国家的“独角戏”,倡议之初就强调要共商、共建、共享。

根据现有的实践,周小川指出,以市场化、可持续性、互利共赢为特征的投融资体系至少应包括三方面内容:其一是运用开发性金融,其二是推进金融机构和金融服务的网络化布局,其三是积极发挥本币在“一带一路”建设中的作用。

对于推进金融机构和金融服务的网络化布局,周小川解释,主要指通过机构互设、金融服务对接、资本市场联通、金融基础设施联通、金融监管当局之间的交流与合作等,形成互联互通、利益共享、风险共担的网络化合作格局。

### 马云：互联网将继续对全球化产生深刻影响



技术的核心不再是芯片、PC操作系统、数据库,而是云计算、大数据、移动操作系统、人工智能等。

阿里巴巴集团董事局主席马云近日接受采访时表示,过去很长一段时间全球化只让少部分发达国家和大型企业受益,而科技革新和互联网的出现就是要打破隔阂和壁垒,让发展中国家、中小企业、农民、年轻人都受益。

谈到互联网技术对人们生活的影响,马云认为未来的互联网就像电一样,既没有边界,也并非高科技。过去20年的革命是互联网技术,未来30年才是真正的互联网时代。

马云强调,互联网正在改变人们的生活和思维方式。线上线下加上现代物流零售模式的出现,卖家更要学会如何去服务。未来制造业方向正从标准化、规模化走向定制化、智能化。技术的核心不再是芯片、PC操作系统、数据库,而是云计算、大数据、移动操作系统、人工智能等。

“未来可能不需要数据分析师,因为机器人可以做得比人类更好;30年后,《时代》杂志封面登出的年度CEO可能是机器人;过去人们一天要工作16个小时,现在是8小时,未来或许缩短到4小时。”马云这样畅想互联网带来的改变。

马云说,互联网改变了传统贸易模式,中国的“一带一路”倡议与互联网结合,将为世界提供巨大的发展机遇。未来以电子商务为主的贸易方式,将使全球贸易更加透明、开放、公平。

### 董希淼：治理互联网金融乱象应形成监管闭环



需要从源头把控,过程严管,事后追责等方面采取更有力措施,切实防范和化解突出风险。

近日,中国银监会发布《关于银行业风险防控工作的指导意见》,明确当下银行业风险防控的十大重点领域,基本涵盖了银行业风险的主要类别。

中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼认为,互联网金融风险的隐蔽性、传染性、广泛性、突发性更强。相比正规金融机构,如何对形形色色的网络借贷等平台实施有效治理,通过尽快治理清除害群之马,促进行业健康稳健发展,成为监管部门的一大挑战。

要破解这个监管难点,需要从源头把控、过程严管、事后追责等方面采取更有力措施,构建针对互联网金融的监管闭环,切实防范和化解突出风险,维护好金融消费者合法权益,维护好金融秩序和社会稳定。

一是要从源头上加强制度建设,把好入口关、资质关。二是采取多种针对性措施,对日常行为实施严格监管。三是对违法违规行为进行严厉处罚,并从严追究责任。

(图片来源于网络)