



# 新三板夏天刚来临 民间投资热情要燃烧

证券时报记者 张欣然

在证券时报日前举办的“2015中国投行·创投跨界融合高峰论坛”主题为“如何抓住新三板的机遇”圆桌论坛环节上,来自券商投行、商业银行投行、创投机构的高管就如何抓住新三板的机遇与挑战进行深入探讨。

参与讨论的嘉宾包括股转系统机构业务部总监贾忠磊、杭州银行副行长丁锋、东北证券总裁助理梁化军、中科招商董事合伙人林敏雄、东方花旗董事总经理魏浣忠。申万宏源证券总经理助理薛军担任本场圆桌的主持人。

上述金融机构人士认为,新三板市场是中国多层次资本市场中目前走在最前列的一部分,对中国资本市场促进、改革、变化发挥很大作用。

## 新三板夏天来了

**薛军:** 新三板无疑是今年中国市场中吸引眼球的一个亮点。这个市场发挥了巨大作用,第一个讨论方向就是如何评价全国新三板市场,或者说我们对它有什么想法、建议、期待?

**贾忠磊:** 全国股份转让系统与沪深交易所不同的是,它主要为创新型、创业型、成长型的中小微企业,解决融资难、融资贵的问题。经过一年多实践检验,一个直观的证据就是市场发展很快。挂牌企业数量已接近2400家,股本约1000亿,市值约1万亿。

接下来,我们将进一步提升规模,进一步提升市场功能,不断完善制度,包括市场融资功能、交易功能。最终目标给中小微企业提供更好的资本市场服务,助推它们发展和腾飞。

**丁锋:** 杭州银行在新三板市场中创造了三个“最”,既是最早介入“新三板”业务的银行,也是给“新三板”企业贷款最多,业务品种最全的银行,股权质押是主力产品。随着新三板扩容及交易制度的不断完善,我们也将积极推进“三三三”计划,即为300家“新三板”挂牌企业提供30亿的授信规模。

**梁化军:** 从证券公司的角度看,新三板对证券服务机构有三方面的机遇。首先,可以为证券服务机构迅速增加客户数量,有效改善客户结构;第二,随着挂牌数量的增加,给传统投行业务和证券公司业务带来很多新的机会;第三,对传统投行业务来说,可以促进传统业务拓展模式的变化,原来投行所从事的业务往往从规范的角度来看待一个企业,不注重价值、不注重交易。

可以预见的是,未来新三板挂牌数量越来越多,我们业务可能会越来越多,投资机会越来越多。

**林敏雄:** 中科招商对新三板有着深入的理解与定位。我们认为新三板的设立标志着中国资本市场走到了第三阶段,建立了中国资本市场“三国鼎立”局面,即深交所、上交所,加上新三板。我们非常看好未来10年、15年新三板波澜壮阔的大发展。

**魏浣忠:** 我们经常被客户面营销要上新三板,不一定上主板,用一个词概括新三板最大的好处就是P2P,新三板的公司既可以享受私人公司治理上的优势,也可以享受公司给你的流动性溢价,而且新三板体量越来越大,效益越来越好,这样的市场为什么不去?

**薛军:** 魏总观点有很大启发,新三板市场给了投行一个机遇,我们可以名正言顺地说我看好你,我要用钱看好你,这是在别的地方都不行的。我不停地买单,不停地买进,我当做市商,因为我真的看好你,以前说看好,今天用行动看好,这是新三板的制度优势。

几位专家对新三板做了展望和评价,说得非常专业,我个人补充几点对新三板的期待:第一,新三板是一个新市场,未来会产生很多新制度。

第二,新三板的功能——即一桥连通私人企业和公众。可能还有一个作用,那就是新三板是中国资本市场的世纪佳缘。世纪佳缘是在海外上市的公司,是一家青年男女的婚恋网站,世纪佳缘为优秀青年男女促成了美好生活。新三板已经有了这样的功能,为很多好的企业促成资本市场的并购。如果新三板越来越发挥资本市场世纪佳缘的作用,一定会促进产业升级以及结构调整。

第三,新三板的夏天才刚刚来临。现在很多企业想进来,很多投资者要投资,供不应求,民间投资的热情远远没有被点燃。

## 新三板是机构投资者主场

**薛军:** 对投资者来说,他们更关心的是如何参与到新三板中来,参与新三板有什么途径或方式?又该如何帮助更多的投资者能够擦亮慧眼,选择投资优质企业?

**贾忠磊:** 我们市场在建立初期确定了把它建成以机构投资者为主体的市场。

首先,新三板挂牌企业数量特别大,有几千家,年底有四五千家。对普通个人投资者来说,更难找到优质的投资标的。

**新三板可为证券服务机构迅速带来增量客户,有效改善客户结构;随着挂牌数量的增加,将给传统投行业务和券商业务带来很多新机会;并促进传统业务拓展模式的变化。**

第二,所谓新三板的特点就是“新”,新行业、新业态、新模式,如果不是专业投资者,对企业认知存在很大的难度。

第三,涉及参与的形式,作为个人投资者,可借助专业金融机构发的新三板相关理财产品,形式更灵活、多变。同时,还可以起到分散投资的作用,因为创新创业的风险也比较大,作为一种组合投资可以有效降低风险。

**丁锋:** 新三板企业类型很多,数量很大,确实需要一定的专业性,这也是从原来主板市场吸取的教训。

**梁化军:** 新三板市场因为没有涨跌幅限制,今天100块,明天可能2块钱。如果作为一般的个人投资者盲目参与,有可能成为中国股市的一个牺牲者,刚开始机构进去了,到一定阶段大家都进去了,最后机构跑了,你去站岗了。

我个人认为,未来的三板市场投资者,肯定以机构投资者为主。如果个人想参与,在资金量有限的情况下,尽量通过大家集合方式找专业机构,而且很多私募基金自己都说了,我们现在浮盈200%,不如买产品,可以买各个证券公司的产品,排名前10位,前20位,做市证券公司发行的产品都可以买。

**林敏雄:** 新三板已经是资本市场注册制的先行板块,所以市场化程度非常高,对投资者的要求判断和以往不一样。以往牛市来了,大家买股票能够赚钱,新三板不是这样的。那一般散户怎么参与?就是通过买新三板基金的方式,有专业的机构管理。

**魏浣忠:** 第一,同意前面老师的观点,强烈建议投资者通过机构,通过产品参与新三板,并且通过靠谱的机构来参与。

第二,反思、审视现在新三板交易制度里最关键的制度——做市商制度,现在做市商制度里,撮合的成功率45%不到,东方证券高一点,达89%,全国平均为44%左右。

从这个角度看,券商提供的报价也不一定是市场真正的价格,从这个角度看,个人投资者参与的风险还是很大。

**薛军:** 在资本市场市场中,永远有着急的,有耐心好的,有激进的,也有谨慎的。但在新三板市场中,机构投资者的优势更为明显,希望个人投资者还是通过参与证券公司、私募基金的产品参与新三板市场,让我们的担心更少一点。

上述专家们也说的很清楚,进入新三板市场的前提,首先必须是所有人都是合格投资者;第二,您是通过专业、系统的学习;第三,您对自己的行为负责,您不能找别人来为您负责。

## 资本市场成并购交易的主战场

# 注册制将推动并购交易市场成熟

证券时报记者 曾炎鑫

借助持续的政策利好发布,并购交易持续升温,如何把握当前形势下的并购交易机会是市场热点话题。

在证券时报日前举办的“2015中国投行·创投跨界融合高峰论坛”主题为“如何预防并购重组后遗症”圆桌论坛环节上,多位创投和投行人士进行了深入探讨。与会嘉宾表示,随着相关并购政策的逐步松绑,资本市场正在成为并购交易主战场,而正在推进的注册制和新三板建设将倒逼并购市场成熟。

## 资本市场成为主战场

伴随市场升温,以间接融资为主的银行业人士也越来越看重资本市场和并购交易的两者结合。平安银行地产金融事业部副总裁董续勇表示,从去年下半年开始,可以明显感觉到资本市场春天已经到来,资本市场中的并购活动越来越多,相信未来资本市场会是平安银行并购业务的主渠道和主战场。

董续勇表示,目前平安银行参与并购交易的方式有几种,一种是给并购主体发放并购融资,包括并购贷款以及其他结构化的融资,此外,平安银行从去年开始组建了各个类型产业基金来参与产业并购活动升级。这类产业基金的规模正在放大,预计在2015年会达到几千亿的规模,其中,这些资金的一部分和资本市

场直接相关。

浙商银行投行部总经理助理李新军也表示,商业银行参与并购积极性越来越大,同时商业银行参与并购资产融资方式越来越多,不再仅仅是并购贷款,浙商银行就是以结构化方式参与盛大游戏的私有化项目。此外,李新军还判断,未来商业银行的并购业务会和银行的资产管理结合起来。

在风控方面,李新军认为商业银行也在转变,过去传统风险控制方式明显已不适合参与资本市场的风险评估,所以他们提出一个新观点,叫做“交易结构的评估”,强调从过去基于传统的经营、现金流对未来的判断,转向对交易结构各个环节的风险把控。

同样来自银行投行部门,浦发银行投行部副总经理杨静表示,银行要对风险做信用风险、操作风险、法律风险的全面评估,特别还要重视并购交易的初始动机,希望并购动机能够端正。今年通过利用上海自贸区的创新政策,浦发银行今年实现突破,给私募股权基金PE发放了并购贷款。

君联资本董事总经理王俊峰展望了并购市场,认为未来并购交易会越来越多,他们参与其中也会越来越主动,究其原因,一方面是部分被投资企业上市后有投资冲动,另一方面是君联资本有很好的海外商业资源,未来可以促成对中国企业的并购。

同时,王俊峰提到了并购市场的一个变化,称以前在参与并购投资的时候,更多把它



**股转系统机构部总监 贾忠磊**

个人投资者可借助专业金融机构发行的新三板相关理财产品参与投资。同时,还可以起到分散投资的作用,因为创新创业的风险也比较大,作为一种组合投资可以有效降低风险。



**杭州银行副行长 丁锋**

杭州银行将积极推进“三三三”计划,即为300家“新三板”挂牌企业提供30亿的授信规模。



**东方花旗董事总经理 魏浣忠**

新三板的公司既可以享受私人公司治理上的优势,也可以享受公司给你的流动性溢价,而且新三板体量越来越大,效益越来越好,这样的市场为什么不去?



**东北证券总裁助理 梁化军**

普通个人投资者盲目参与新三板,有可能成为股市的牺牲者,刚开始机构进去了,到一定阶段大家都进去了,最后机构跑了,你去站岗了。



**中科招商董事合伙人 林敏雄**

新三板的设立,中国资本市场“三国鼎立”局面形成,即深交所、上交所,加上新三板。我们非常看好未来10年、15年新三板波澜壮阔的大发展。



**申万宏源证券总经理助理 薛军**

我对新三板的期待:未来会产生很多新制度;一桥连通私人企业和公众;新三板的夏天才刚刚来临。现在很多企业想进来,很多投资者要投资,供不应求,民间投资的热情远远没有被点燃。

吴比较 / 制图

关于注册制对并购交易的影响,李新军则表示,从海外经验来看,并购交易和注册制二者之间并不冲突。美国一直是注册制,但美国的并购市场容量也很大,相信未来中国实现注册之后,并购业务也不会随着注册制而减少。杨静也表示,并购交易的出现是整个产业发展的规律,是产业区域分布、技术结构、企业发展程度等多种因素共同影响决定的。注册制的推出不但不会削弱并购交易,反而会更加活跃并购交易市场,因为有更多的并购标的、更多的融资来源,这些都会助推并购交易。

董续勇说,注册制让发行更加市场化,优质资产有更多可选择的渠道,既可以自己独立首发(PO),也可以选择被别人并购,和别人绑在一块,但是并不改变并购交易的本质。从银行的角度,并购交易的本质就是带来“1+1大于2”的协同效益,因而会关注资产并购完成后现金流是否得到改善,是否能够回报股东、覆盖融资本等,反而不太关注并购所导致的股价短期波动。

作为此次圆桌论坛的特邀主持人,天风证券副总裁吕英石说,目前各个金融机构越来越关注并购交易,相信随着对交易参与程度的深入,金融机构一定会对交易本身的方案、本质、价值、估值有更深的理解和判断,但相信只有参与到并购交易的各方真正感觉到有责任感,有风险意识的时候,而不是当旁观者的时候,这个市场的并购交易才能够越来越规范、越来越活跃、越来越健康。

当做退出的手段。换股时会要求承诺业绩,其实作为机构投资者来讲,这是属于不太愿意承受的风险,往往这个责任会被创业者或者是创始人承担,由机构和创始人之间达成一个其他的商业的安排。随着新三板的建设,期待更加市场化,也相信并购交易市场会越来越活跃。

## 注册制倒逼并购市场成熟

随着注册制和新三板的推进建设,中小企业的上市与融资途径进一步拓宽,并购交易正迎来新的市场环境。王俊峰表示,当新三板越来越活跃,同时新三板的三大期待慢慢付诸于实践的时候,很多中小企业会选择直接到三板挂牌,以解决企业发展和股东退出,而非选择被并购。

王俊峰表示,不过这并不意味着并购交易的消失,而是这些市场机制倒逼并购市场的发展与成熟。在未来的市场环境下,大家的关注焦点不再是在谈整合方案、导入新的资源,而是关注并购双方能否实现“1+1大于2”,只有到这个层面中国的并购市场才算真正成熟。

此外,对于目前并购交易中常见的对赌现象,王俊峰表示,并购应该以更市场化的方式进行,而不是简单粗暴业绩对赌。从海外经验看,好像没有看到所谓的业绩承诺,在并购交易中,更多的是在谈整合方案、导入新的资源,怎么样妥善安置员工以及如何将知识产权和技术协同起来,做更大的事情。相信随着中国并购市场的成熟,未来的对赌现象会越来越减少。