

今日视点

“新三板”将进入“战国时代”

“

停滞半年之久的“新三板”扩容近日又有新消息: 进一步修订完善后的“新三板”试点扩容方案已再度上报国务院。在这一刺激下, 企业纷纷冲刺业务, 储备项目资源, 各地方高新区也正铆足劲申请扩容园区, 投资者也开始密切关注新三板。

“新三板”扩容无疑能为高新技术企业带来融资上的便捷。



上海张江等高科技园区正在积极争取试点, 希望能够尽快入选“新三板”扩容候选名单。

□本报见习记者 甘晓

作为构建我国多层次资本市场过程中的重要一环, “新三板”所受的关注度一直较高。近日, 停滞半年之久的“新三板”扩容又有新消息。据媒体报道, 进一步修订完善后的“新三板”试点扩容方案已再度上报国务院。记者了解到, 在这一刺激下, 企业纷纷冲刺业务, 储备项目资源。各地方高新区也正铆足劲申请扩容园区, 投资者也开始密切关注“新三板”。

“新三板”将解决怎样的问题, 扩容进展如何, 又将迎来怎样的未来?

破解中小企业融资难题

对于大型企业而言, 市场融资渠道多样。用不动产抵押和担保向银行贷款, 是间接融资的主要方式。然而, 对于中小企业而言, “融资难”则成了在企业初创期就存在的问题。

“中小企业在银行拿到贷款的比例非常低, 主要是由于企业运作的风险问题。”中信建投分析师赵国说。而对银行来说, 一般中小企业贷款几百万, 与几个亿的项目在管理成本上区别不大。“麻雀虽小, 但不省事。”因此, 银行几乎不会把钱贷给中小企业。

特别是一些以知识产权、专利技术为核心的中小企业, 融资难度更大, 即使通过引进战略投资者和转让股份的方式, 也往往无法直接获取资金。

以“云计算”服务企业为例。由于云计算架构复杂, 技术风险大, 相比IBM、惠普、谷歌和亚马逊等国际巨头动辄几十亿美元的投入, 本土IT厂家目前还难以获得民间资本支持。

华睿投资董事康伟在一次采访中表示: “投资者根本摸不透‘云计算’具体是什么。所以, 目前国内风投对本土云计算项目也并没有

实质性的投入。”

“新三板”扩容无疑能为这些高新技术企业带来融资上的便捷。

在采访过程中, 有不少业界人士对记者表示, “新三板”的推出有利于完善以主板、创业板和“新三板”为体系的资本市场, 在现有资本市场苛刻的上市条件下, 为我国的众多初期或培育期的中小企业提供融资平台。

扩容一波三折

为给更多高科技成长型企业提供股份流动的机会, 国务院于2006年在北京中关村科技园区建立起新的股份转让系统, 被称为“新三板”。

通过几年的实践, “新三板”对于中关村战略性新兴产业影响日渐增加。

中关村试点5年来, “新三板”挂牌公司数量逐步增加, 目前共有125家企业参与试点, 其中已挂牌企业81家, 挂牌企业涵盖了电子信息、生物制药、节能环保、文化传媒等新兴产业。汉鼎咨询的统计数据表示, 截至2010年底, 有20家挂牌公司进行了24次定向增发股份, 融资12亿元。

良好的发展势头使“新三板”扩容成为可能。

今年1月, 中国证监会主席尚福林提出的2011年八大工作重点中, 扩大中关村试点范围、建设统一监管的全国性场外市场, 即业内惯称的“新三板”扩容, 被作为年内证监会主导工作之首。

今年两会, 国务院总理温家宝在政府工作报告中提及的“提高直接融资比重”, 也被业界人士认为预示着“新三板”市场扩容已“箭在弦上”。

“新三板”扩容的最终方向是, 将中关村园区代办股份转让试点扩大到其他具备条件的国家高新技术产业开发区内的未上市

高新技术企业。

其实, 早在2006年“新三板”推出时, 各地高新区就已经开始积极争取扩大试点。如今, 成都、西安、武汉、广州、杭州、天津、无锡、上海张江、重庆、青岛等高科技园区都在积极争取试点, 希望能够尽快入选候选名单。

然而, 在今年5月31日新锐美诚等五家公司挂牌“新三板”的仪式上, 却传来“新三板”扩容工作可能会被推迟到今年年底的消息。两个月后, 媒体又有报道称, 由于国务院“新三板”设计有不同看法, “新三板”扩容相关规则目前被打回六部委重新讨论, 年内扩容恐难推出。

赵国则认为, 这可能是由于涉及条块分割和地方利益, 达成共识意见还需要一段时间。

期待绿色转板机制

虽然扩容一波三折, 但仍有不少中小企业对“新三板”扩容翘首以待, 并积极准备。

赵国告诉《科学时报》记者: “济南和苏州的一些企业的准备工作已经非常超前, 他们甚至已经准备好了几十个项目, 一旦扩容就可以立刻挂牌。”

据赵国介绍, 山东的企业积极性最高。企业在“新三板”市场挂牌后, 能够通过投资者的增资实现融资, 同时也提高了公司的公信力。“他们今后再去市场拓展时会更有利。”赵国指出。

有分析称, “新三板”最大的魅力在于挂牌企业未来的潜力, 如果能够实现首次公开募股(IPO), 就相当于在“新三板”市场拿到了原始股。因此, 对渴望融资的中小企业而言, 与扩容有着同等期待的是绿色转板制度。

2010年, 粤传媒与久其软件先从“新三板”撤牌, 随后再以IPO的方式在中小板上市。而世纪瑞尔、北陆医药通过转板机制, 直接从“新三板”转板至“创业板”, 成为首批转板

成功的“新三板”企业。2011年4月, 佳讯飞鸿紧随其后进入创业板挂牌。

“新三板”扩容后, 如果按照现有的转板机制, 或许将给中小企业带来不便。据赵国介绍, 从“新三板”转板到中小板、创业板, 需要先退板, 再转板, 耗费半年以上的时间。同时, 整个过程所需手续费也给公司增加了不少成本。

而在台湾地区“新三板”市场上, 挂牌满六个月的, 通过信息公开和投资者的认可, 达到财务和交易上的一系列指标就可以直接转到主板。

赵国则认为, 只有放开投资者适当性制度才有可能创建绿色转板制度。目前, 新三板市场中, 投资者只能以注册公司的名义投资, 个人投资则规定投资者必须为原公司的股东。

赵国同时提醒中小企业, 在“新三板”市场的“战国时代”, 并非所有中小企业都适合挂牌。“以企业的生命周期来说, 增长最快的时候最不适合用股权融资。”赵国说, “以企业所在行业来说, 包括三网融合、云计算等在内的信息技术企业应用前景广阔, 相对于业绩不那么稳定的文化产业而言更适合挂牌。”

链接

“新三板”市场特指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份系统进行转让试点, 因为挂牌企业均为高科技企业, 不同于原代办股份转让系统的退市公司等, 故形象地称为“新三板”。

“新三板”与“老三板”最大的不同是配对成交, 现在设置30%幅度, 超过此幅度要公开买卖双方信息。

“新三板”有近百家北京中关村挂牌公司, 而且数量在不断地增长中, 将扩展到武汉、上海、西安等全国各高科技园区。

高端访谈

经纬中国徐传陞: 高科技投资谨慎是结果而非原因

□本报记者 计红梅



徐传陞 经纬中国管理合伙人

在中国, 获得风险投资青睐的企业中, 以高科技含量取胜的屈指可数。那么, 这是因为风险投资对于高科技项目过于谨慎, 还是因为创业企业本身的问题呢?

近日, 在接受《科学时报》记者独家专访时, 经纬中国管理合伙人徐传陞表示: “中国的风险投资在高科技领域比美国谨慎, 这是结果而不是原因, 因为中国的创业企业中科技含量高且具核心竞争力的还不多。”

研发能力弱是根本原因

友盟, 创新工场旗下的移动应用开发者服务平台, 近日宣布已完成A轮融资, 而经纬中国则是此轮融资的主要投资方。

经纬中国创始管理合伙人张颖在其微博中表示, 之所以投资友盟, 其原因之一是, “具有国内外顶尖的技术人才和高执行力的团队”。

从世纪互联、浪潮金、理邦仪器到友盟, 高科技领域一直是经纬中国关注的重点。

“以高科技为导向的企业, 其研发成果必须经得起市场考验, 成为企业的核心竞争力。”徐传陞如此诠释他对科技型企业的看法。与之相比, 很多创业企业披着高科技的“外衣”, 而制胜的法宝却是营销能力、渠道资源、成本优势等其他非高科技因素。

经纬中国是经纬创投在中国设立的联合公司。创立于1977年的经纬创投是美国历史最悠久的创业投资基金之一, 在美国与红杉资本、凯鹏华盈齐名。它所投资的企业中不乏闪迪(SanDisk)、维尔(VERITAS)软件等知名企业, 同时也是苹果电脑早期的投资人之一。

2008年, 原美国中经合集团董事总经理、中国区首席代表张颖和原易趣网创始人、美国经纬创投合伙人邵亦波共同创立了经纬中国, 以专注于寻找中国大地的投资机会。同年7月, 凯鹏华盈合伙人徐传陞以管理合伙人的身份加盟。经纬中国“铁三角”正式形成, 第一期基金规模达到2.75亿美元, 第二期基金也在今年年初募集完成, 基金规模比第一期又有大幅提高。

徐传陞告诉记者, 在目前经纬中国所投资的TMT(技术、媒体、通信)、医疗健康、消费与服务、清洁能源等领域, 不乏与高科技密切相关的企业, 但与美国相比, 大部分的中国企业研发能力都不强, 也难以由此形成竞争壁垒。而与之相比, 许多美国企业却可以基于自身的核心技术形成有效的商业模式。这是美国高科技投资比中国活跃的根本原因。

此外, 在跟踪和跟进前沿技术方面, 中国企业总体表现得较为迟缓。徐传陞认为, 这也与中国企业的研发实力有很大关系。

技术创业者要懂市场

今年4月, 国内效果广告平台浪潮金获得经纬中国数千万元投资的消息一传出, 引起业界很大反响。该项目也是经纬中国所做的第一轮投资里面金额最大的一个项目。

徐传陞告诉记者, 浪潮金首席执行官周杰创业前是谷歌中国区技术总监, 是一个典型的技术研发人员。

在谷歌任职期间, 周杰全程参与了谷歌广告平台的研发。每年通过该平台实现的广告收入达到200亿美元以上, 占据了美国互联网广告市场40%的市场份额。

基于对互联网广告的理解, 周杰为传统的广告模式注入了“技术上的竞争门槛”, 自主研发了包括智能广告投放系统、用户行为分析系统、广告渠道监测系统等一系列互联网营销工具, 通过数据挖掘、人工智能、信息整合和流量分析等技术, 让每个人看到的广告都是他感兴趣的内容。

正是基于对技术实力的信心, 浪潮金选择了相对于整个中国网络广告行业而言都更为“革命”的方式来打开市场, 即按照有效来电付费(PPC, Pay Per Call), 并很快实现盈利。

“浪潮金的成功证明研发人员在企业创业过程中具有非常重要的作用。”徐传陞认为, 如果一个研发人员能够掌握独有的核心技术, 并将之推向市场, 将会在竞争中形成很大优势。

不过, 对于在高校、科研机构的研发人员创立企业, 徐传陞持较为谨慎的态度。“做企业毕竟同单纯的技术研发不同, 对创业者而言, 掌握与市场接轨的技巧、了解商业运作规律和企业经营之道等也非常重要, 而这些方面可能是一些研发人员的短板。”

另外, 在他看来, 对于以技术为导向的企业而言, 虽然技术是关键因素, 但商业运营、市场渠道等同样至关重要。因此, 技术型企业的管理团队, 绝不能是清一色的研发人员。

增加高科技含量不是风投的责任

“对于风险投资机构而言, 实现合理回报是最重要的。”徐传陞告诉记者。因此他们所看重的, 是创业企业能否在它所处的行业中占据领先地位, 能否通过自己的核心竞争力为企业增值。在这一过程中, 创始人、管理团队、商业模式等等都有可能成为至关重要的因素, 而技术只有在成为企业必须具备的核心竞争力时, 才会被看重。

“以腾讯为例, 也许它在技术方面并不是那么突出, 但是在中国的互联网领域却占据了数一数二的位置。”徐传陞说。

“风险投资机构是商业机构, 如果企业的科技水平是其核心竞争力, 那么风险投资公司一定会同企业一起着力提高其水平; 反之, 如果核心竞争力并不在此, 那么让风险投资机构来为企业提高科技水平, 就是大过着的事情。”徐传陞坦率地指出。

观察家

我们需要真正做空创业板的机会

□瞬雨

现在时间已经到了8月下旬, 这是半年报披露的密集期, 对广大投资者来说, 也是业绩雷区的密集地带。在接下来的几个交易日中, 有上千家公司排队等待发布中报。

而从目前已经发布的情况看, 创业板中的很多股票业绩仍然没有改善, 创业板市场很可能面临资金的选择性撤离, 其表现并非一定是某支股票的连续暴跌, 而很可能是隐性地逐渐撤离。失去耐心的不仅仅是机构, 更有广大的股民投资者。机构也好, 股民也好, 对创业板的信



瞬雨 技术经济观察家

心已经到了冰点。

“冰点说”不是空穴来风。首先, 诸多金融评论在今年早些时候都乐观预测, “楼市出来的钱”将大规模进入股市, 尤其是以创新为口号的创业板市场。但时过半年, 股市并没有因此受益, 楼市出来的钱一部分转了一圈回到了楼市关联的金融链条, 另一部分变成了各种各样的私募股权基金(PE), 形成了“全民PE”的大泡沫。

其次, 经历了在美上市的中国概念股做空潮之后, 从属于A股的创业板, 其上市发行市盈率也遭遇了大幅度的回归。具体到前不久发行的美晨科技(300237.SZ), 将创业板的发行市盈率从最初的150倍降到18倍。接近九成的发行市盈率下滑, 体现出整个创业板市场面临崩盘的危险。

按照诺贝尔经济学奖获得者、著名经济学家肯尼思·阿罗的观点, 即使将股民看做是赌徒, 当外界风险过大时, 风险厌恶也将占据主导地位。

在这种情况下, 很多人呼吁“停发”或者“缓发”新股, 但却阻止不了创业板市场停发新股的脚步。

在笔者看来, 虽然市场的资金量在任何时候都是有限的, 有注入者, 也有逃离者, 但停发新股以防止资金密度被不断稀释, 并不是恢复投资者对创业板市场信心的必要途径。停发新股与否其实并不重要, 因为我们没有理由拒绝业绩优秀、创新突出的崭新企业加入到创业板市场。况且, 要避免市场的衰败, 新生产产品的加

入本来也是必不可少的。

虽然发行市盈率已经屡创新低, 但创业板市场仍然不够理性。要想建立一个真正健康的创业板市场, 必须将“用脚投票”的选择权交给广大的股民。

一方面, 中国的融资融券和股指期货制度设计仅对机构投资者有利, 机构资金还享有做空的可能, 而那些被称为散户的股民投资者, 他们实际上并没有真正获得做空的权利, 利益一次次地被股价泡沫和机构资金的做空手段所伤害。更有甚者, 上文提到“全民PE”的这些PE, 并不直接投资股市, 而是纷纷投资即将上市的企业, 打算推动这些企业到创业板甚至主板上市, 继续稀释现有资金, “捞一票就跑”。

这样的做法, 只能继续加深对股民的伤害。创业板的信心不仅需要建立在机构投资者的基础之上, 更需要广大的股民来支撑, 所以应当立即支持股民的做空权利。

另一方面, 做空的极致就是退市。创业板设立之前, 国内金融界普遍对退市的表示乐观, 这也是创业板在设立之前很长时间备受期待和设立之时备受推崇的一个关键原因。但创业板上市到现在近两年时间了, 退市依然是个泡影。A股主板的ST(Special Treatment, 指对财务、业绩等出现异常的上市公司股票交易进行特别处理)畸形怪胎虽然没有传染到创业板市场, 但只能入市不能退市的现状也是打击投资者信心的重要原因。

有了合理的退市比例, 创业板市场才能保

持正常的新陈代谢, 投资者才能够将有限的资金发挥在正确的投资行为上。退市无论从哪个角度看, 都是最健康的投资市场调节机制, 从中国概念股在美国被做空的经验教训来说, 只要不是上市企业心中有鬼, 就不怕被揭露、被做空。

同时, 允许股民做空那些质量不高、效率低下甚至弄虚作假的上市企业, 直至其退市, 反过来也能够鼓励那些发展迅速、价值增长率高、优秀企业主动投身创业板。其结果很可能会使那些以VIE(协议控制模式, 也称新浪模式)辗转赴海外上市的互联网企业回归创业板。而这些企业, 都是价值巨大的朝阳企业, 只有他们回归了, 创业板才有可能在将来真正建成中国的纳斯达克, 而中国的微软、中国的谷歌, 才有可能扎根自己的资本市场。

从实施方法上看, 依靠“谴责机制”的退市制度过度依赖监管者的主观意见, 在中国这个人情土壤几乎不可行。参考纳斯达克的“价格退市”应该是行之有效的。而从实施风险上看, 创业板虽然大多为高市盈率股票, 但因盘面很小, 流通股本低于1000万股的“袖珍股”特别多, 所以实际上也为退市的施行提供了良好的土壤。假如其中某些“袖珍股”企业因为经营不善而退市, 对A股大势的影响非常小, 但对中国资本市场的健康发展意义却很大。它是金融市场的一根效率杠杆, 做好了, A股的主板市场也可以很容易地借鉴过去, 尽快清除ST毒瘤。