

前三季度，累计实施完成购买挂牌公司股权案例共40起——

上市公司“淘金”新三板

经济日报·中国经济网记者 祝惠春

热点聚焦

上市公司加大力度收购新三板挂牌公司，更多是为了通过并购发展壮大、延伸产业链条、推动产业整合。作为被收购方的挂牌企业，也可以通过收购摆脱流动性困局。值得注意的是，新三板市场融资功能还不完善，还需进一步深化改革。

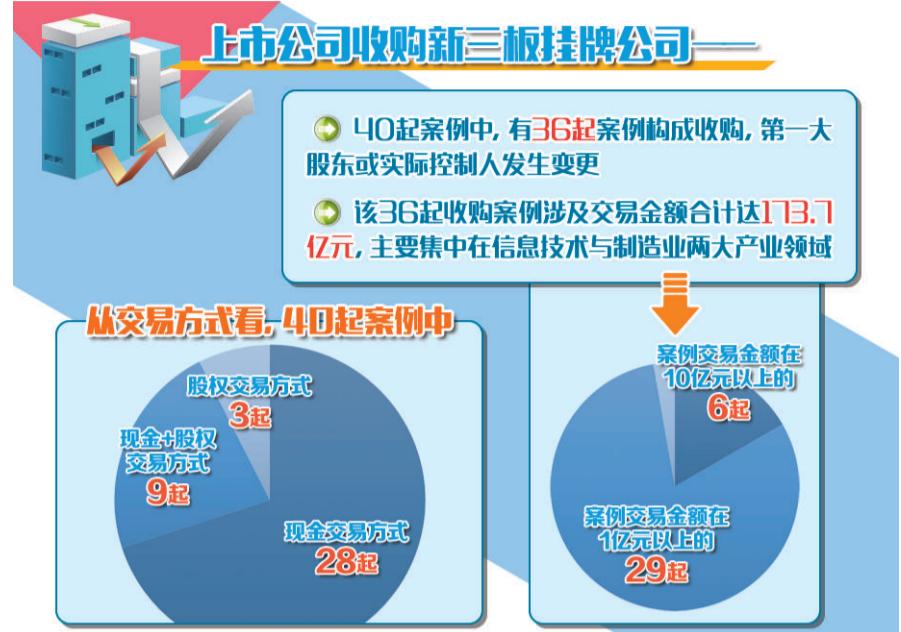
一段时期以来，上市公司加大力度并购全国中小企业股份转让系统（“新三板”）挂牌公司。最新数据显示，今年前三季度，累计实施完成的上市公司购买新三板挂牌公司股权的案例共40起。

成重要并购“标的池”

数据显示，40起上市公司购买新三板挂牌公司股权案例中，有36起案例构成收购，第一大股东或实际控制人发生变更。该36起收购案例涉及交易金额合计达173.7亿元，主要集中在信息技术与制造业两大产业领域。其中，6起案例交易金额在10亿元以上，29起案例交易金额在1亿元以上。交易金额最高的为天山生物收购大象股份，交易金额达23.7亿元。其次为帝欧家居收购欧神诺，交易金额为19.7亿元。

从受让后上市公司的持股比例看，持股50%及以上的有35家。从交易方式来看，上市公司购买挂牌公司股权主要以现金收购为主，现金+股权的交易方式也占一定比例。40起案例中，28起为现金交易方式，9起为现金+股权交易方式，3起为股权交易方式。

业内人士表示，新三板挂牌公司具有公众公司属性，在公司治理、信息披露



的规范程度方面比普通股份公司具有更明显的优势。上市公司对于新三板挂牌公司的收购数量逐渐增加，表明新三板市场正成为重要的并购“标的池”。

全国股转公司发言人表示，这一方面体现了多层次资本市场的良性互动，有利于优质企业强强联合及相关产业整合升级；另一方面也为新三板挂牌公司投资者提供了多元化的退出渠道。全国股转公司将按照《非上市公众公司收购管理办法》等相关规定的要求，加强对上市公司收购挂牌公司相关事项的信息披露监管，严控市场风险。

并购双方各取所需

今年以来，新三板市场持续低迷，市场整体资金链条较为紧张，新三板融资难题亟待解决。因此，优质的新三板挂牌公司愿意选择被并购实现融资或者退出。

中国新三板研究中心首席经济学家刘平安表示，去年下半年以来，A股IPO审核趋严，新三板企业过会率也在降低。从交易双方来看，实体经济面临下行压力，上市公司想做大业绩，但成长性面临挑战。同时，新三板公司融资能力以及市场交易较弱，因此并购动力趋

升。从融资环境来看，通过并购获得资金也是较好的融资手段。

北京南山投资创始人周运南指出，新三板挂牌公司选择被A股公司并购，有两大原因。一是股东退出快。目前A股公司并购大多以现金加股权方式支付，也有全部采用现金方式收购的案例。标的资产主要股东通过并购退出能拿到现金，同时还可以置换一些上市公司股票；二是选择被A股上市公司并购实现资本战略突围。这是优质挂牌企业在面临IPO难度较大以及新三板流动性困境的情况下最佳的突围战略。

上市公司“淘金”新三板，主要集中信息技术与制造业两大产业领域。周运南认为，并购挂牌企业的上市公司多来自电气设备和仪器、工业机械等传统制造行业，主要是部分传统行业上市公司业绩增长乏力。因此，这些公司也有通过并购发展壮大、延伸产业链条、推动产业整合、实现产业转型的迫切需求。

东北证券研究总监付立春指出，从并购标的的角度分析，一些业绩稳定的信息技术和制造业企业，属于相对优质的资产，在行业细分领域品牌较好，并具备市场、业务渠道优势，因此能被上市公司相中作为并购对象。

不过，部分并购重组方案由于交易

周期长、参与各方利益错综复杂最终“夭折”。付立春表示，并购“夭折”有几方面原因。一是重组交易不确定性大。二是在重组交易过程中，收购方与被收购方的基本面以及股东都可能出现较大变化。另外，有些参与方抱有侥幸心理，存在不规范行为。在强监管的环境下自然难以成行。今年以来，有多起因上市公司并购挂牌企业事项被问询事件，主要集中在估值是否过高、是否存在利益输送情形，以及并购合理性等方面。

正在研究改革举措

业内人士认为，新三板能够通过IPO实现转板升级的企业数量在下降，通过并购实现“弯道超车”成为重要战略。“预计上市公司并购新三板企业将是持续热点。”付立春说，近日推出的“小额快速”机制，使得并购重组在政策方面获得了一定支撑，将助推并购增加。

近日，证监会正式推出“小额快速”并购重组审核机制。其中，上市公司发行股份购买资产，不构成重大资产重组，且满足下列情形之一的，即可适用“小额快速”审核，证监会受理后直接交并购重组委审议。一是最近12个月内累计交易金额不超过5亿元；二是最近12个月内累计发行的股份不超过本次交易前上市公司总股本的5%且最近12个月内累计交易金额不超过10亿元。若以单次交易金额看，多数上市公司并购挂牌企业交易额小于5亿元。

安信证券研究中心新三板研究负责人诸海滨表示，如果说2015年至2017年是新三板从初生到逐步规范的过程，那么今年或面临一场不破不立的变革。

“经过多年发展，新三板制度设计理念、效率得到了市场检验，具备进一步深化改革的基础和条件。”全国股转公司副总经理隋强表示，深化新三板改革，市场有需求、制度有空间。新三板改革的主要目标是完善市场融资功能，提高投融资效率。其中，交易定价功能的健全要在完善融资功能的前提下统筹安排。此外，隋强表示，新三板下一步改革仍将以市场分层为抓手，相关改革举措正在研究中。

央行降准15日正式实施——

本月流动性将维持平稳格局

本报记者 李华林

中国人民银行年内第四次定向降准将于15日正式落地。除去置换中期借贷便利的部分，本次降准可再释放增量资金约7500亿元。

这意味着短期内市场流动性将保持在合理充裕的状态。虽然10月份存在不少流动性扰动因素，如10月13日至10月19日将有4515亿元中期借贷便利(MLF)到期，有1500亿元国库现金定存到期。另外，10月份还是缴税月。不过，市场人士认为，本次降准实施后，将对冲资金集中到期的压力以及有效应对10月下旬的税期，弥补商业银行和金融机构中长期流动性缺口，维持本月下旬资金面依然平稳的格局。

当前市场资金面正呈现全面回暖态势，货币市场基准利率下行。根据兴业银行研究团队观察，银行间市场7天回购利率上周末利率水平为2.59%，较前一周末下行20个基点；3个月上海银行间同业拆放利率(Shibor)上周末利率水平为2.80%，较前一周末下行5个基点。

鉴于目前银行体系流动性总量处于较高水平，上周(10月8日至10月14日)央行在公开市场上连续5天无任何操作，净回笼1600亿元。10月15日，央行继续发布公告表示，当前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收金融机构缴存法定存款准备金、政府债券发行缴款等因素的影响，当日不开展公开市场操作。

连续净回笼不改近期资金面充裕格局，短期货币市场基准利率依然下行明显。10月15日，隔夜Shibor报2.3770%，下降6.2个基点。7天Shibor报2.6120%，下降0.3个基点。

专家分析，今年以来央行公开市场操作呈现出明显的“锁短放长”特点。一方面，以1年期MLF和3个月国库现金定存为代表的中长期流动性投放力度加大；另一方面，期限以1个月内为主的逆回购操作次数暂停。货币政策更加注重定向调控和保持市场流动性合理充裕，引导和推动信贷、社会融资规模合理增长。

这次降准也不意味着全面宽松、大水漫灌，当前货币政策取向没有改变，央行仍坚持管住货币供给总闸门，保持稳健的货币政策总基调。兴业银行首席经济学家鲁政委表示，预计接下来资金面将维持当前合理充裕的水平。“由于经济存在下行压力、低评级债券信用利差仍较高、表外融资风险得到一定的控制，流动性收紧的可能性不大。但为了防范宏观杠杆率再度抬升，流动性进一步放松的空间也有限。”他说。

市场动向

拟从债权和股权两方面构建风险共济机制

深圳板块成份股逆势飘红

本报记者 周琳

10月15日，沪深两市延续缩量下探。截至收盘，上证综指报收于2568.10点，下跌1.49%，成交1052.15亿元；深证成指报收于7444.48点，下跌1.51%，成交1335.13亿元。创业板报收于1250.22点，下跌1.43%。

与大盘走势不同，深圳区域板块逆势飘红。Wind资讯显示，纳入统计的299只深圳区域板块成份股10月15日平均上涨0.3%，平均换手率达2.17%。其中，雷曼股份、蓝海华腾、全新好等19只股票涨停，有26只股票涨幅超过6%，合计成交额达280.33亿元，远高于其他区域板块成份股。

深圳区域板块逆势走强与一则利好消息有关。据报道，深圳日前设立专项工作小组，安排数百亿元资金，从债权和股权两个方面入手，构建风险共济机制，负责统筹协调化解上市公司控股股东股票质押风险事宜。首批大约20家获“帮助”企业正在酝酿中。目前，这些利好政策正在研究并已进入实质操作阶段，但最终名单尚未完全敲定。

天风证券统计显示，今年以来随着股市下跌，股票质押风险逐渐暴露。经过简单测算发现，截至10月9日，在正常交易的公司中，A股市场共有840家公司股价接近预警线，其中跌破预警线公司共780家，股价接近平仓线的公司共666家，其中594家跌破平仓线。从与平仓线的偏离程度来看，多数公司偏离程度保持在30%以内，偏离程度超过50%公司共86家。对于深圳来说，目前来自深圳的标的中共有75个涉及股票质押且当前股价低于预警线，这些潜在标的有望受到相关利好消息提振走强。

交银施罗德基金公司首席策略分析师马韬认为，此次深圳市出台的地方股权质押风险化解方案，体现了当地政府对支持属地民营企业发展担当，是今年第三季度以来降低民营经济融资成本思路的具体体现。

“建行·新华普惠金融-小微指数”发布

普惠金融可得性正在改善

本报讯 记者林火灿报道：由中国建设银行与中国经济信息社联合编制的“建行·新华普惠金融-小微指数”近日发布。数据显示，二季度服务可得指数为156.41点，服务质量指数为107.32点。

2015年以来，服务可得指数呈现逐年上升的态势，说明小微企业普惠金融服务可得性及金融机构为小微企业提供普惠金融服务的能力有所提高。

国家金融与发展实验室副主任杨博建议，在构建小微企业融资支持政策体系过程中，需要合理区分不同小微企业的需求。一方面，要看到在产业结构调整升级过程中，有些小微企业的融资需求可能本来就无法满足，只能在竞争中退出市场。另一方面，对于更加优秀的小微企业来说，如果出现融资过度、多头授信等，也可能导致企业行为扭曲并使金融风险积累。从长远来看，政府应该把更多的普惠金融创新探索交给市场自发推动，逐渐减少行政干预和规划指导，并把重心放到环境要素的完善上来。

险企放慢速度意在更好发展

江帆

这个角度看，人身险行业回暖趋势明显。

时下，有一种共识逐渐在业内形成，即此次行业增速下降并非简单的回落，而是保险业进入高速增长阶段后，为应对经济增速下行、金融去杠杆影响以及利率上升带来的产品竞争力下降局面，通过结构调整主动选择的结果。

正如银保监会副主席黄洪所言：“负增长是主动调整、节奏在我。在行业形势较好的情况下推动改革，市场的承受能力更强，回旋余地更大。”

从披露数据看，在近两年的结构调整中，大多数寿险公司主动压缩了高费用、高资本消耗业务，上半年经营活动净现金

流3258.2亿元，行业现金流十分充足。而且，在监管更强调回归保障的大前提下，今年人身险行业负增长与保险业回归保障明显正相关。

数据显示，过去5年，健康险、意外险均有两位数的增长。今年在整体保费负增长的情况下，健康险却增长了32%。经过多年发展，商业健康保险已经成为基本医疗保障制度的重要补位者。更有一个不可忽视的指标，今年上半年比2011年出现负增长时，行业内含价值增速提高了13个百分点，新业务价值提高了4个百分点，结构发生明显变化。内含价值的提升，意味着行业发展积聚了更大的内在动力。

风物长宜放眼量。眼下人身险的负增长只是螺旋式发展的一个环节，就像下蹲是为了跳得更高一样，放慢速度意在更快、更高质量发展。人身保险业发展前景依然可期。

声明

近期发现有不法分子冒用中国扶贫开发服务有限公司名义开展“大健康发展服务中心专项资金项目”推介活动，为此，我公司郑重声明：我公司从未授权任何单位或个人开展该项业务，警告不法分子应立即停止这种侵权和违法行为，我公司将视情况采取进一步的法律措施。

如发现上述线索，请及时与我公司取得联系（电话：010-64890279）。

特此声明。

中国扶贫开发服务有限公司
2018年10月16日

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司关于深圳特区汇华集团有限公司等五户债权资产的处置公告

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司(以下简称“我分公司”)拟处置以下资产，特发布此公告。

表一：债权资产(包括债权项下的担保权益，单位：人民币万元)：

序号	债权名称	所在地	币种	本金	利息(暂计至2018年9月20日)	担保情况	当前资产状况
1	深圳特区汇华集团有限公司	深圳	人民币	1600	8799.22	抵押；保证	执行中止
2	深圳丰富实业股份有限公司	深圳	人民币	2281.42	9635.6		执行中止
3	深圳市国利泰投资有限公司	深圳	人民币	0	6824.73	保证	执行中止
4	深圳泰丰电子股份有限公司	深圳	人民币	2160	753.32	保证	破产清算
5	深圳国际展览中心	深圳	人民币	10761.92	11469.04	抵押	执行中止

该债权资产的交易对象须为中国境内注册并合法存续的法人或者其他组织或具有完全民事行为能力的自然人，并应具备财务状况良好条件；交易对象不得为：国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、金融资产管理公司工作人员、国有企业债务人管理人员、参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构及其关联人或者上述关联人参与的非金融机构法人；以及与不良债权转让的金融资产管理公司工作人员、国有企业债务人或者受托资产评估机构负责人等有直系亲属关系的人员。

有受让意向者请速与我分公司联系商洽。任何对本处置项目有疑问或异议者均可提出征询或异议。征询或异议的有效期限为自发布之日起20个工作日。

联系人：周先生、曾小姐 联系电话：0755-82215573；0755-82215453

通讯地址：深圳市罗湖区建设路2016号南方大厦A、B栋18楼 邮件地址：zhouwen988@163.com

举报电话：010-66507082(中国东方资产管理股份有限公司纪检监察部门) 0755-82215576(我分公司纪检监察部门)

监督管理部门：财政部驻深圳市财政监察专员办事处 电话：0755-88318989 深圳银监局 电话：0755-88285111

特别声明：本公司不构成一项要约。

本公告的有效期限为自发布之日起20个工作日。

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司

2018年10月16日