



分层制度下的新三板市场发展与监管

国家金融与发展实验

2016年6月24日

分层制度下的新三板市场发展与监管

发言：

刚才听了李总的观点，我特别大的感觉是市场参与者跟监管者有时候认识差异真大。因为我是作为市场的投资者、参与者，我是这几个月开始做新三板的投资，我坚定地看好新三板，很多符合国家经济转型的新兴产业的股票全在新三板，而且估值很低，所以从这个角度我其实赞同刚才张总讲的，我也特别看好新三板的投资。之前，我给公司打了一个报告，我们作为一个投资机构，应该要关注新三板，应该要参与新三板的投资，所以这几个月我们实际上也在试水。但是参与之后会发现，现在新三板迫切的问题就是流动性，说的严重点，已经到了决定新三板生死的一个问题。我跟领导说的时候就说到，新三板投资肯定不是跟主板投资一样，不是追求快进快出，我们这个资金第一是自有资金，第二是3年之内这个资金不要考虑退出，所以我投资的时候也是本着长线投资去的。但是做投资的时候如果一点流动性都没有是有问题的。比如说，一开始有一些股票我投了很少，但后来发现这个判断是错的，我想纠错，我只买了1万股，市值也就是四五万，我想把这个卖掉卖不出去。那就回到刚才李总讲的，这个市场到底是一个什么市场，如果一点流动性都不给，卖都卖不出去，这个市场是有问题的。包括刚才张总讲的，他们投了8000万，有40%的浮赢，如果流动性还是这个样子，40%的浮赢分分钟就没有了，你根本出不来。包括刚才讲的500万的问题，监管层可能是抱着一种爱护投资者的角度，提高门槛，

认为500万以上的人有风险的识别能力和风险的发现能力。到底有没有科学性？500万门槛定的时候，新三板股票可能也就1000多家，没有像现在每天都是十几家几十家挂牌，现在都7000多家眼看就8000家了，门槛还是500万科学不科学？合理不合理？当然我们作为投资者不可能追求新三板跟主板一样的交易，因为主板做成这样大家都知道主板是有问题的。但是作为一个交易市场，如果说没有一点流动性，不能满足基本的流动性也有问题。去年发的那么多新三板基金，包括李总讲了到下半年到明年要退出，有约定有契约在里面，如果没有其他增量资金进来谁来接，那么跌的惨不忍睹。我最近走访了几家新三板公司，去年是20块钱的增发价，现在跌到5块多钱，其实公司成长性非常好，公司现在的情况比增发的时候好的多得多，无论是收入、利润各方面，就是有一个股东只有300多万股，市值才只有1000多万要卖，那个股东是做房地产的，他要用这个资金他要出来，股价就是从十几块钱跌到5块多钱，接近12倍的市盈率，每年的成长性100%，我是接了不少，但越接越害怕，股价跌的没底。实际上作为一个市场参与者流动性还是很重要的，我们一开始也是打算3年以后再退出，因为有些股票你认为它基本面很好，而且成长性很高，估值也不高，十几倍的估值，但是买进去就发现它不断的跌，给上市公司打电话他们说公司很好，但实际上也就是一两万股就能把股价打下20%。所以我们作为一个交易者作为一个投资者认为流动性很重要。我走访了七八家上市公司的董事长，他们现在对这个市场也不满意，因为他们觉得我们公司怎么会这么低的股价，而且现在想融资也融不到了，再加上去年融资的现在已经远远低于当时的增发价，他们承受的压力非常大，因为当时老股东都是一些基金买的，基金也面临退出的问题。

刚才讲的转板的问题，也是这个样子。现在这个机制很纠结，好的公司因为跟创业板、中小板比估值差别太大，心里太不平衡，所以愿意转到主板。转到主板去必须要这边停止交易那边就报材料，可是那边又六七百家等着，排队要排两三年，这两三年它的股权不能动，不能股权融资，可是这个时候又是公司高速成长需要资金的时候，也不利于中国的经济转型，不利于有发展潜力公司的成长。还有交易制度存在一些瑕疵，现在主板要定增，规定前20个交易日90%以上，或者60个交易日的90%以上，而新三板没有这个规定，它可以随便定价。比如股价10块钱，大股东可以2块钱增发，而且没有锁定期，对投资者是极

大损害，2块钱增发，明天就可以卖，股价瞬间就可以打下来，对投资者极为不利，关键是也没法预防，无法判断哪个公司会这么干。

还有一个刚才郑博士也讲了，协议转让这个交易为什么没有价格限点，可以一分钱成交也可以一百块钱成交，比如是一个基金，净值的波动特别大。这些问题都特别明显，监管层为什么没有一个措施。所以我觉得新三板还是有很多现实的问题，就像刚才李总讲的，连续 20 天天天是阴线，说明很多人是不看好在退出的，可是管理公司越来越多，而且增加的非常多，里面的存量资金是越来越少的，这是有问题的。监管层可能考虑的角度是理想化的，觉得不能把它做成主板，不能把它炒来炒去，我们也同意这个观点，我们也同意公司一定是细水长流，慢慢的随着公司的成长，随着公司的发展，股价慢慢地往上涨，我们也是长期投资，到需要退出的时候，两三年三四年以后我们才退出，这样最好，不要炒来炒去，但是市场面临的一些现实的问题如果一点流动性都不给的话会有问题。谢谢！