

创富·特别点击

为中小企业融资另辟蹊径

场外交易的“山东模式”

文/片 本报记者 桑海波 马绍栋

现场交易清淡，
市场探索中前行

9月16日，人民西路，淄博市一条东西主干道，路两侧遍布农行、建行、招行、浦发等银行，沿途还分布着不少证券、保险机构，齐鲁股权托管交易中心就位于这条路西段的证券大厦，并不算显眼。

记者在证券大厦二楼的交易中心大厅看到，这里的布局与一家证券营业部差不多，大厅电子显示屏上，滚动显示的红绿数字提示交易正在进行。厅内只有寥寥几个人，显得有些冷清。柜台前，几位工作人员负责接待办理开户、股权转让等业务，不过，前来开户的人并不多，零星有人上前咨询。

“三个月前，我们几个人凑钱，以每股1.4元的价格买了2.8万股人和健身，现在每股涨到了1.46元，却压在手上卖不出去。”大厅排椅上，几位中年女子与记者聊起来。

攀谈中，记者得知几人是大厅里的常客，多是倒卖托管企业股票赚取中介费，很少参与挂牌企业的交易，没想到此次交易被套了。“我以低于成本价，每股1.39元的价格挂单，好几天了也没有卖出去，交易太不活跃了。”一位妇女抱怨。

记者注意到，电子显示屏上提示，只有几只挂牌股票有成交记录，其它股票均未成交，多数处于“有卖无买”或“有买无卖”的尴尬境地。

以9月21日交易行情为例，只有山东凤阳、众诚钨盐、安博科技等七只股票有成交记录，成交总量仅为71.47万元。成交额最大为代号100033的沂蒙山，成交量74000股，成交额为24.938万元；成交额最小的为100023众诚钨盐，成交量为10000股，成交额仅为2.48万元。

“中心是2010年12月正式成立的，算上试运行也不过两年，由于运行时间不长，交易平淡也是正常的，如果过分活跃反而不正常了。”介绍市场情况时，齐鲁股权托管交易中心副主任邵成奎态度淡定。

不同于沪深股市交易1手为100股，为规范企业股东结构，使企业挂牌及交易过程中股东人数不超过200人，该中心交易1手是挂牌企业总股本的1/200左右，这对投资人的实力提出了更高要求，交易活跃度肯定要受影响。

管理方表示，市场可以适度活跃，但不宜追求投机性和交易的高度活跃，市场只是针对合格

▲16日，齐鲁股权托管交易中心大厅里有些冷清。

趋紧的信贷环境下，多数中小企业面临融资难题，既无法从股市直接获得资金，想从银行获得贷款也非易事。这种情况下，存在于沪深两市之外的市场，为一些中小企业融资另辟蹊径，上海、天津等地纷纷试点场外交易，曾一度淡出公众视野的场外市场，又“重装上阵”。

在山东，成立于去年年底的齐鲁股权托管交易中心正在探索中前行。截至目前，该中心已挂牌企业达36家，经其推荐到天交所挂牌的企业25家，私募股权融资共计12亿元，企业通过股权质押融资等方式，实现间接融资20亿元，为非上市非公众公司股权转让和私募融资提供了良好平台，开创了场外交易的“齐鲁模式”。

的投资人，并非沪深股市那样可以人人参与。在成立初期，交易中心更希望私募基金、企业的上下游等更有能力了解企业运营、有风险承受能力的投资者关注企业。

不过，过于冷清也不利于市场健康发展。为了适度活跃交易，齐鲁股权托管交易中心采用做市商报价与投资者直接报价的混合交易制度。在该制度下，做市商同时报出买价和卖价，投资者也直接报价。若投资者的报价优于做市商报价，则该报价优先于做市商报价成交。

挂牌企业尝甜头，
私募融资12亿

“在信贷偏紧的环境下，资金难题困扰着不少中小企业，场外交易却为中小企业融资开辟了一条新通道。齐鲁股权托管交易中心的主要功能之一，就是为成长性、创新性中小企业搭建直接融资的平台。”中心副主任邵成奎

称。

在该中心挂牌的一家德州企业——德州市海利安生物科技股份有限公司，就是一个成功的融资案例。记者了解到，成立于2009年的海利安，是一家从事海洋生物制药产品研发、生产和销售的高科技企业，其独立研发的小口径人工血管是国际首创的高科技生物制品，但迫切需要资金投入。

去年9月29日，海利安在齐鲁股权托管交易中心挂牌，挂牌价为每股2元。通过股权私募融到第一笔资金后，时隔半年多，海利安又通过定向增发实现了再次融资。据海利安披露，今年7月份，公司以每股4元价格，定向增发1246.67万股，其中除向原股东配售246.72万股外，其余999.95万股由符合条件的20名投资者认购，总计募集资金4986.67万元。

“挂牌不到一年时间，海利安先后实现两次融资，募资价格实现了翻番，企业发展的资金得到有效补充和支持，公开交易平台的作用不容小觑。”齐鲁股权托管交易中心市场研究人士称。

据统计，目前，齐鲁股权推荐和挂牌的61家企业私募融资额合计超过12个亿，为解决中小企业融资难开辟了新途径。

信托、股权质押，
拓宽融资渠道

“股权私募融资只是一条直接融资渠道，由于挂牌企业的资产状况得以改善，通过银行信贷倾斜、联保联贷、股权质押融资等多种方式，我们还帮助企业实现间接融资20亿元。”邵成奎告诉记者。

今年8月29日，淄博恒昌塑胶制品股份有限公司同兴业银行淄博支行办理股权质押融资1000万元，质押股权1387万股，成为齐鲁股权托管交易中心平台上第一家银行参与的股权质押业务。“公司原料进口需要大笔资金，以前只能靠固定资产贷款，通过股权质押多了融资渠道，且在发放贷款时应该有优先性，这在今年信贷紧张的情况下尤为重要”，恒昌塑胶董秘崔硕对外介绍。

齐鲁股权托管交易中心副主任金栋介绍，股权质押的难点是质押股权的价值判断及流动变现能力。企业在中心挂牌后，其股权定价更为明晰，又提供了流动变现的通道，所以更易获得银行的认可。

场外交易吸引越来越多资本的关注，信托产品也盯上了这一市场。近日，国内首支参与柜台市场的管理型信托产品也落户齐鲁股权托管交易中心。邵成奎介绍，

经过近半年的运作，山东信托设计推出的国内首支参与柜台市场的管理型信托产品“山东信托·尊岳进取1号(PE)集合资金信托计划”，于8月29日募集成功正式成立。首期将参与某公司的定向增发，计划投资股权300万股，金额近700万元。

山东信托有关负责人介绍，参与柜台市场的信托产品将通过所投企业的分红、做市商赚取的差价、股权转让及上市退出等途径获益。“随着‘新三板’政策日趋明朗，场外交易市场将迎来一次历史性的发展机遇”，该人士乐观预测。

对接新三板，
力推企业上市

私募融资解决企业资金难题，只是齐鲁股权托管交易中心的基础功能，除此之外，通过培育、孵化，把有条件的企业推到中小板、创业板等更高层次的市场上，也是该中心承担的重要职责。

邵成奎对记者说，“通过市场培育，解决企业发展过程中的资金难题，以及企业治理结构方面的问题，可以为企业上市缩短一半的时间成本”。

在挂牌审批、信息披露等制度设计上，齐鲁股权托管交易中心也积极向中小板、创业板标准看齐。尽管对挂牌企业财务指标要求较低，比如股本不少于500万元，最近一年净利润不少于100万元等，但对股东间关联关系、股权变动、财务信息、信用状况、内部治理等方面的信息披露都有严格要求。

在挂牌之前，企业还需经过地方金融办推荐、中介机构尽职调查、交易中心业务部门及专家委员会审定、省金融办备案核准等诸多程序，务求企业信息真实，且符合产业结构调整要求。

挂牌时，企业还要发布详细的挂牌交易说明书，包括历史沿革、财务资料、市场风险等方方面面；挂牌后，则通过定期报告和一般报告，随时披露企业信息，使企业经营决策透明化。

市场管理方称，作为企业上市的孵化器，齐鲁股权在企业改制、股权私募、规范运作等方面发挥了重要的指导作用，为推动企业早日上市打下了基础。

目前，市场已有7家企业启动了上市程序，初步形成了“挂牌一批，孵化一批，上市一批”的企业挂牌上市良性格局。该中心表示，经过市场培育和孵化，未来，力争15%左右的挂牌企业实现上市，30%以上的企业实现新三板挂牌或境外上市。

(上接B01版)

管振志介绍说，目前他们已经和省内临沂的3家企业、泰安的1家企业签署了合作意向书，等新三板扩容方案正式落地后，他们马上会和企业签署正式合同。“山东总体来说有很多优质的企业，稍加辅导就可以满足上市条件，我们这几天还要到山东其他几个城市高新区跑一趟，很多企业打电话来咨询，业务非常多。”

在冲刺新三板方面，我省各地可谓劲头十足。目前，济南高新区已经培育“新三板”上市后备资源企业460余家，共组织启动申报“新三板”上市企业97家。为推动高新区企业上市，济南还出台了一系列扶持政策。其中对高新区完成改制的企业最高给予20万元一次性扶持；对申请进入新三板挂牌的企业，分阶段给予90万元扶持。起步较晚的青岛高新区也已组织了两次“新三板”试点企业集中签约仪式。截至今年上半年，已有“新三板”试点企业33家。

扩容隐忧
尚待破解

在全国各地纷纷争食新三板红利的同时，扩容所面临的隐忧也在悄然浮现。

“许多企业考虑到新三板挂牌看重的是将来的转板，可现在新三板扩容的详细方案还未出台，其中关于转板机制的设计也是未知数，这对一些急于上市的企业来说无疑降低了吸引力。”达晨创业投资有限公司北京公司济南首席代表林明对记者说道，虽然相较于主板市场，新三板对公司挂牌的条件要求低得多，但目前他们接触的多数有实力的企业第一目标都是直接考虑上中小板或创业板。“真正具备资质的企业上市目标非常明确，我们作为创投行业代表也希望多将企业推向场内市场，更好实现企业价值。”

新三板的转板制度自始至终吸引着业内的关注。“如果可以直接转，那么现行的创业板发审机制就会受到挑战。在相关利益协调机制没有健全之前，短期内推出的可能性确实不大。”一位不愿具名的投行人士对记者表示。

“现在我们面临的困惑是难以找出一家挂牌新三板的典型企业，毕竟新三板扩容的方案都还没有公布，其优势到底有多少现在只能是大概的轮廓性描述，很难起到示范效应。”上述东海证券华北大区经理管振志告诉记者，现在各方参与者都已经普遍认为新三板市场未来前景无限，但自今年两会提出新三板扩容以来，详细的实施方案一直难产，推出时间也一拖再拖，这一定程度上也让企业、券商有些摸不准。“如果山东的高新区有一家企业成功挂牌，那么示范效应就会成倍放大。”

此外，新三板的估值体系也是一个现实问题。由于目前新三板对于企业的盈利没有要求，一些挂牌公司甚至是亏损的。“新三板公司的盈利预期及成长性均存在很大不确定性，一些亏损的公司有可能被赋予很高的估值，那么就会出现整个估值体系紊乱的问题，这对做市商的定价能力是一个很大的考验。”上述不愿具名的投行人士认为，只有在一系列制度性悬念明晰之后，新三板扩容方案才有可能推出。

“现在企业考虑新三板主要是迫于当前融资的困境，真正有实力的企业都在积极准备上创业板、中小板，一旦融资环境改善新三板所受关注度有可能会下降。”来自山东胶东地区一位金融办负责人对记者说道。