

中国证监会发行部相关负责人就创新企业试点工作回应市场关切——

## 机构投资者应合理审慎报价

经济日报·中国经济网记者 温济聪

## 热点聚焦

近期,市场格外关注创新企业试点工作,尤其是试点企业的定价问题。对此,中国证监会发行部相关负责人表示,专业机构投资者应对发行人开展全面深入的研究,采用恰当的估值方法,体现机构投资者应有的专业性。同时还表示,监管层对创新试点企业发行审核条件标准不降低。提醒投资者谨慎参与试点企业的投资,不要跟风炒作



随着创新企业试点工作的推进,试点企业如何定价逐渐成为市场关注的焦点,会不会出现定价过高情况也成为广大中小投资者越来越担心的问题。业内人士建议,机构投资者应合理审慎报价,投资者充分评估投资风险,不要追高炒作。

## 机构投资者询价要顾全大局

专业机构投资者应深刻认识自身在IPO询价制度中的角色定位,不能仅考虑自身的个体利益,更要承担询价制度赋予的市场责任,顾全市场稳定的大局。

合理的估值定价是投资者获得合理回报的基础,更是市场稳定运行的基础,定价如果存在泡沫,可能导致上市后破发等一系列问题,损害投资者和市场各方的利益,更严重者可能引发市场系统性风险,影响市场稳定。

长期以来,新股微观上一直供不应求,上市初期普遍涨幅较大。在原来的市场条件和定价机制下,一些机构投资者行为也像散户一样,不开展深入研究,盲目报价,以募集资金量倒算,以市盈率倒算、依赖海外市场价格等,定价功能逐渐弱化。为此,对专业机构投资者参与试点公司询价提出建议和要求势在必行。

中国证监会发行部相关负责人表示,专业机构投资者应深刻认识自身在IPO询价制度中的角色定位,不能仅考虑自身的个体利益,更要承担询价制度赋予的市场责任,顾全市场稳定的大局。要认真研读发行人的招股文件,对发行人开展全面深入的研究,采用恰当的估值方法,体现机构投资者应有的专业性。

发行人的行业、业务、技术、治理、管理、内控、财务等各方面都会对发行人的可持续发展和未来预期产生重大影响。作为专业投资机构,应当通过招股书全面理解发行人的业务经营与业

绩变动情况,深入研究发行人面临的各项风险因素,审慎采取适合发行人特点的估值技术和估值手段,避免武断、片面和冲动的做法,避免受媒体舆论的诱导影响。在此基础上,充分体现估值与报价的科学性、专业性、稳妥性、约束性,充分发挥专业机构的市场稳定作用,为长期发展和稳定发展创造良好的基础条件。

此外,报价应有充分的研究基础,要履行严格的决策程序,保持专业机构应有的独立、客观、理性、审慎。严格遵守监管要求,注重新股报价、申购、缴款等环节的合规性。自2006年询价制度实施以来,人情报价、串通报价等违规行为时有发生,2016年初取消申购预缴款后,又出现机构投资者超资产规模、行业监管要求申购,获配后不缴款等情形,在此再次提醒询价对象,自觉遵守相关法律法规,杜绝上述违规行为。同时,对发行方案等新变化保持敏感性,关注由此引起流动性等方面的合规风险。

证监会将持续强化依法、全面、从严监管,对机构投资者参与发行承销的各个环节专项检查,主要检查询价对象在报价环节是否深入研究,报价依据是否充分,估值是否审慎,参与询价行为是否依法合规、新股上市后的交易行为等。对于发现问题的询价对象,证监会将采取严厉的监管措施予以惩戒。

## 不降低试点企业发行审核标准

对试点企业依法依规开展审核工作,坚持发行审核条件、标准不降低,程序、环节不减少,对试点企业从财务和非财务角度全方位、多维度依法审核。

为严把资本市场入门关,防止“病从口入”,按照依法全面从严监管的工作要求,对于在审企业,包括正常申报IPO的企业和申报IPO的创新试点企

业,一律按照《证券法》《公司法》《首次公开发行股票并上市管理办法》《存托凭证发行与交易管理办法》等法律法规以及规范性文件的规定严格审核。

证监会发行部相关负责人表示,需要强调的是,对试点企业依法依规开展审核工作,坚持发行审核条件、标准不降低,程序、环节不减少,对试点企业从财务和非财务角度全方位、多维度依法审核。

具体来说,企业在境内上市需要符合主体资格、独立性、规范运行、财务会计、信息披露等多个维度的发行条件,有关条件细化后涉及诸多内容。目前,证监会发行部正系统总结多年积累的审核经验,完善发行审核的关注要点和标准,待成熟后将以适当形式对市场公布。

同时,开展在审企业现场检查。在发行环节对企业“多维透视”审核,不仅局限于案头工作和审核书面材料,还要通过现场检查等有效手段把情况摸清摸透。同时,充分发挥发审委作用。在依法全面从严监管的大背景下,新一届发审委对IPO的审核更加全面和精细化,关注内容既包括营业收入、净利润、应收账款、存货、现金流等财务指标,也包括同业竞争、关联交易、资金占用、票据融资、第三方支付等非财务指标,还要关注公司治理结构、有无重大违法行为、信息披露合规性等基本发行上市条件。

此外,还要督促中介机构归位尽责。从源头上严把公司质量关,保荐机构发挥着不可替代的作用,不能“只荐不保”。保荐机构应当慎重选择和推荐企业,深入开展尽职调查,严格内核把关,充分揭示企业风险,确保辅导和尽调等工作不走过场,提高申报企业质量,为资本市场健康发展尽到应有责任。“在审核过程中,我们持续督促保荐机构严格对照首发条件和信息披露准则,对在审IPO项目自查自纠,重点关注企业是否存在带病申报情况。2017年,共有146家企业撤回IPO申请,2018年1月份到5月底,共有136家企

业撤回IPO申请。近期,中国证监会公布了《保荐创新企业境内发行股票或存托凭证尽职调查工作实施规定》,规范和指导保荐机构做好创新企业的尽职调查工作,进一步提高尽职调查工作质量。”证监会发行部相关负责人表示。

## 投资者充分评估投资风险

A股市场以散户投资者为主,市场更加脆弱,投资者风险识别和承受能力相对较弱,在对试点企业估值定价时,更应保持清醒。

创新企业存在投入大、风险高、易被颠覆等特点,加之A股历来有炒作新股、炒作题材的情形,创新企业上市初期可能被炒高之后较大幅度回落的风险。例如,华大基因上市后,从首日开盘价16.37元一度涨到262元,现在已回落至125元,跌幅较高点超过50%;360借壳上市后,股价从最高值60多元下跌到35元,也达到近一半的跌幅。

这方面,境外成熟市场相关案例也屡见不鲜,以近期中国香港市场为例,有一定规模的创新企业,如美图、易鑫集团、众安在线、雷蛇等公司均自高点回落了40%以上,阅文集团自高点回落近30%;除阅文集团外,其他公司均已跌破发行价。另外,平安好医生也是上市后次日就跌破发行价,致使不少投资者蒙受了损失。

“中国香港市场作为一个以机构投资者为主的成熟市场,上市后破发依然会受到市场质疑;A股市场以散户投资者为主,市场更加脆弱,投资者风险识别和承受能力相对较弱,在对试点企业估值定价时,更应保持清醒。”国开证券研究部副总经理杜征征表示。

因此,业内人士特别提醒投资者要充分认清创新企业的投资风险,谨慎参与试点企业的投资,不要跟风炒作、盲目追高,有效控制投资风险。

## 政府融资平台亟待市场化转型

孟飞

近日,四川省印发《关于加强规范管理坚决制止违规以地融资的通知》,要求清理和规范土地储备机构和以政府土地融资为目的的各类政府融资平台公司。湖南省则拟严格限制平台公司数量,要求全省开展清理工作,并制定了压减时间表。此外,青海省也出台政府性债务管理办法,要求加快推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业。

近期,在防控地方政府债务风险方面,多地都针对地方政府融资平台采取了相关措施,积极推动清理和转型工作。各地之所以高度重视政府融资平台清理和规范,主要是因为其与地方政府隐性债务有着千丝万缕的联系。

地方政府融资平台通常指地方政府及其部门等通过财政拨款或者注入土地、股权等资产设立,并承担政府投资项目融资功能的公司,其在推进城市化方面起到了重要作用。但是,由于投融资过度,债务规模不断扩大,风险也不断积累。2014年,财政部发文明确,2014年12月31日之后的地方融资平台举债不属于地方政府债务。

然而,在地方政府财力捉襟见肘,PPP短期难以发挥应有效用,融资平台依然承担大量基础设施领域投资的情况下,相关举措并未有效遏制政府融资平台债务快速增长势头。有些地方政府融资平台债务表面上属于平台自身债务,实际上仍属于地方政府债务范畴,并以隐性债务形式存在。

同时,部分地方政府融资平台债务与通过PPP、政府基金等方式变相融资、违规举债共同成为地方政府隐性债务的重要来源。相比显性债务,地方政府隐性债务更不容易统计,且具有系统性,一旦显性化,风险巨大。要防控地方政府债务风险,关键是要化解隐性债务。在这个过程中,一个重要举措就是加大对地方政府融资平台的清理和规范力度,推进其市场化转型。

首先,要理顺政府与融资平台二者的关系。政府与融资平台应做到政企分开,各司其职。改变此前政府与平台间一直存在的直接管理和信用背书关系,政府负责为融资平台独立经营和健康发展提供保障。对于融资平台来说,则应通过“剥离”不属于企业的职能,发挥自主性,以市场化经营更好地服务地方建设。

其次,市场化转型是个长期过程,不能操之过急。融资平台是中央和地方财权、事权不匹配的产物,这种失衡需要通过市场化转型方式加以解决。政府融资平台多年来积累了大量债务,其中某些存量债务存在较严重的期限错配风险,如何减轻偿债压力,让融资平台轻装转型,既考验相关方面的智慧,也需要付出一定的时间成本。

第三,市场化转型还要因地制宜。每个地方的财政情况不同,融资平台掌握的资源也不同,在转型方面也不会有固定的模式。在转型中,融资平台不仅要关注如何由偏重公益性基础设施投融资向产业性投融资转变,更应关注如何围绕城市发展规划持续发力,探索多元化转型路径。

值得注意的是,清理和转型并不是简单地否定之前的政府融资平台,而是为了使其改变以完成政府指令为目标的粗放低效运作方式,成为一个积极有效率的市场主体。同时,平台也应在转型中助力地方政府管控债务风险,并在新型城镇化建设中找准自己的定位。

## 3家央企结构调整ETF获批

本报讯 记者王轶辰报道:华夏、博时、银华3家公司申报的央企结构调整ETF(交易型开放式指数基金)和联接基金日前正式获批。据悉,华夏、博时央企结构调整ETF将于上交所挂牌交易,银华央企结构调整ETF将于深交所挂牌交易。

据了解,央企结构调整指数是由国有资本运营公司中国诚通制定,由中证指数公司编制并发布。指数编制结合定性和定量选择方法,以国务院国资委管辖的约300家央企控股上市公司为待选样本,综合评估其在产业结构调整、科技研发投入、国际业务发展等方面的情况,选取较具代表性的100只企业股票加权计算构成指数。指数反映了中央企业结构调整板块在A股市场的整体走势。

国务院国资委在今年初明确提出,作为中央企业和国有企业,市值管理在于创造价值和价值实现。央企结构调整指数符合国企改革大方向,3只ETF的发行,将整合中央企业和资本市场的力量,推动各类资本向优秀国有上市公司聚集,共同助力央企结构调整,提升相关上市公司的价值创造能力。

对此,中国诚通相关负责人表示,央企结构调整指数聚焦实体经济,推进结构调整。从央企结构调整指数的行业分布看,主要包括国防军工、电力及公共事业、机械、石油石化、建筑、交通运输等行业,多数属于国民经济重要领域,高度契合中央企业结构调整方向,其中63%是战略新兴产业,涉及16个行业板块,65只成分股。

## 广西大力减轻企业税费负担

本报讯 记者周晓章 董政日前从广西壮族自治区财政厅获悉:涵盖八大方面共30项措施的《广西进一步减轻企业税费负担的若干措施》近日印发实施,标志着广西在进一步优化企业税费营商环境方面迈出了关键一步。据初步测算预计,实施各项企业“减负”措施,每年可减轻广西企业负担超过170亿元。

此次公布的企业“减负”措施,遵循问题导向和目标导向,聚焦广西营商环境存在的突出问题,尽力破解经济发展的瓶颈。针对社会反映的“路桥收费贵,物流成本高”问题,《若干措施》提出了降低车辆通行费,推广高速公路ETC,实行高速公路差异化收费试点等5项政策,以切实降低物流成本。

本版编辑 温宝臣

央行将利用多种货币政策工具加大支持力度——

## 解决小微企业融资难还需“几家抬”

本报记者 李华林

中国人民银行行长易纲近日在“第十届中国陆家嘴论坛(2018)”上表示,人民银行将利用准备金,再贷款、再贴现、利率等货币政策工具支持商业银行加大对小微企业金融服务的力度,缓解小微企业融资难、融资贵问题。

小微企业在经济发展过程中发挥着非常重要的作用。从我国实践看,改革开放以来,特别是近年来中小企业、小微企业发展迅速。截至2017年末,我国小微企业法人约有2800万户,个体工商户约6200万户,中小微企业(含个体工商户)占全部市场主体的比重超过90%,贡献了全国80%以上的就业,70%以上的发明专利,60%以上的GDP和50%以上的税收。

近年来,为支持小微企业发展,我国出台了多项政策措施,以解决小微企业融资难、融资贵问题。2017年底,人民银行对单户授信500万元以下的小型和企业贷款以及其他普惠金融贷款,根据金融机构发放的比例不同,给予不同程度的定向降准激励。这项政策从今年

初实施以来,已撬动资金约4000亿元。

4月17日,人民银行宣布从4月25日起,下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点,引导金融机构加大对小微企业的支持力度。

6月1日,人民银行宣布适当扩大中期借贷便利(MLF)担保品范围,新纳入中期借贷便利担保品范围的包括不低于AA级小微、绿色和“三农”金融债券,以及优质小微企业贷款和绿色贷款等,引导金融机构盘活资金向小微企业倾斜。

在一系列政策引导下,传统金融机构正在加大对小微企业的扶持力度。但与此同时,仍有相当多的小微企业难以获得贷款,或者获得贷款的实际年利率偏高,小微企业融资难、融资贵问题依然存在。

究其原因,中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希森认为,主要是因为部分小微企业难以提供合格的抵押

押和担保物,信用度较低,投资风险较大。同时,小微企业抗风险能力普遍较弱,生命周期偏短,不良率高。数据显示,当前我国中小企业的平均寿命为3年左右,成立3年后的小微企业正常营业的约占三分之一,到2018年3月末,小微企业贷款不良率2.75%,比大型企业高1.7个百分点。

因此,金融机构在给小微企业授信贷款时较为谨慎。目前,我国小微企业融资来自正规金融机构与民间融资的比例大致为40%和60%,与金融市场更发达的国家和地区相比,正规金融机构的占比还有很大提升空间。同时,民间融资成本也相应较高。具体来看,近年来我国金融机构小微企业贷款利率平均在6%左右,网络借贷利率约13%,温州民间借贷登记利率15%以上,小额贷款公司等类金融机构利率则为15%至20%。

要进一步解决小微企业融资难、融资贵问题,既需要采取一些短期激励政策,比如减税降费、定向降准等,也要通

过深化改革建立长效机制。

“在正规金融方面,要为小微企业提供更多融资,使得正规金融成为小微企业融资的主力军。”易纲表示,央行将加大对小微企业的再贷款和再贴现支持力度,建立小微企业贷款的台账管理,符合条件的商业银行可以获得较低资金成本再贷款和再贴现支持,并将商业银行单户授信500万元以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利合格抵押品范围,可以使银行业金融机构盘活小微企业贷款资源。同时,强化商业银行内部激励考核机制。商业银行除了小微企业部或者普惠金融部外,公司部、零售部、信用卡部、结算部等,都要积极为小微企业提供综合性金融服务。此外,发挥好财税优惠的外部激励作用,对单户授信500万元以下小微企业贷款的税收采取更优惠的税收政策。

易纲说,通过这些综合性的举措,可以形成“几家抬”的格局,大大改善小微企业金融服务。