

区域股权市场数量多,但融资总量与场内市场相比有较大差距——

“四板市场”融通资金有短板

经济日报·中国经济网记者 周 琳

热点聚焦

从国外经验看,成熟的场外交易市场不仅能为主板市场提供新鲜血液,还能够借助门槛宽松、制度完善、监管适度、活跃度高等优势,促进挂牌企业的资金流通。因此,目前对区域性股权市场运营机构实施的备案制度只是监管思路优化调整的开始

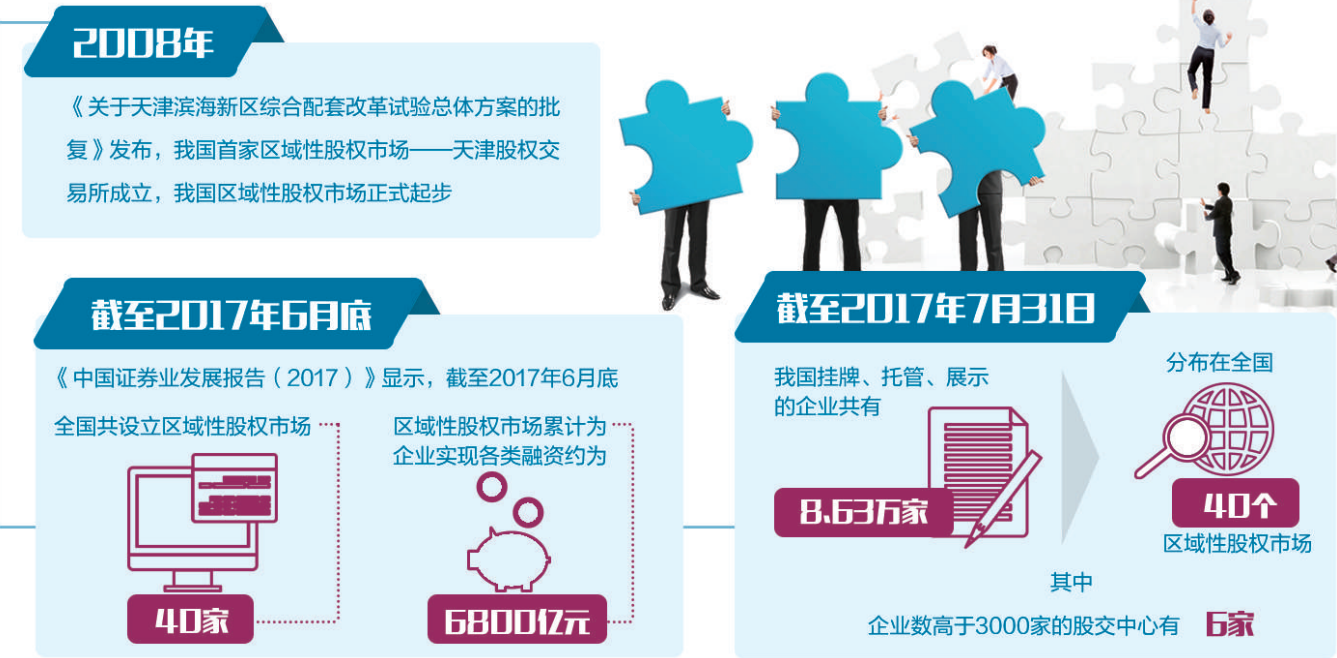
中国证监会日前公示第二批区域性股权市场运营机构备案名单,天津、浙江、山东等地的9个区域性股权市场运营机构在列。算上此前公布的首批21家备案机构,目前公示的两批备案区域股权市场(俗称“四板市场”)共有30家。

自2008年区域性股权市场诞生以来,我国四板市场发展已经取得可喜成绩。据《中国证券业发展报告(2017)》,截至2017年6月底,全国共设立40家区域性股权市场,区域性股权市场累计为企业实现各类融资约为6800亿元,但这一数据与场内交易市场的融资规模相比仍有较大差距。

快速发展有喜有忧

2008年《关于天津滨海新区综合改革试验总体方案的批复》发布,我国首家区域性股权市场——天津股权交易所成立,我国区域性股权市场正式起步。在初始阶段,按照“谁审批、谁监管、谁负责”的原则,在地方政府主导下,全国多地陆续建立起区域性股权市场。2015年下发的《区域性股权市场监督管理试行办法(征求意见稿)》,明确了我国区域性股权交易市场是在省级行政区域内为中小微企业提供股权、债券转让和融资服务的私募证券市场。

10年来,作为多层次资本市场的重要组成部分,我国区域性股权市场发展迅速,企业数量众多、融资功能逐渐显现。据国元证券等机构统计,截至2017年7月31日,我国共有8.63万家挂牌、托管、展示企业,分布在全国40个区域性股权市场。其中,有6家股交中心的企业数高于3000家,融资额最多的是广州股权交易中心,高达1691.58亿元。此外,齐鲁股权交易中心、天津股权交易中心、浙江股权交易



中心挂牌企业数量也位居前列。

目前的四板市场已形成4种模式。一是产权交易机构主导模式,如天津股交所、北京股交中心由各自的产权交易所主导成立;二是地方政府主导的事业单位模式,如齐鲁股权交易托管中心;三是地方国企主导模式,如上海股权托管交易中心;四是证券公司主导模式,如前海股权交易中心。

在看到诸多成绩的同时,也不能忽视市场存在的问题。国金证券分析师贺国文表示,目前全国多数区域性股权市场成立时间不长,尚处于摸索发展过程中,发展中暴露出一些问题,包括诸如功能定位不明确、业务模式雷同、盲目扩张等;部分四板市场违规开展连续集中竞价交易;有的将收益权等拆分转让变相突破200人界限,涉嫌非法公开发行;还有的地区盲目重复批设交易场所导致过多过滥,违规上线私募债产生兑付风险。不久前爆发的“侨兴债”违约事件就是一例。原本只能在广东金融高新区股权交易中心有限责任公司交易的私募债“侨兴债”,却通过“区域股权交易中心+互联网平台”的模式拿到互联网平台招财宝上销售,私募债实现跨区域销售、跨投资者销售,导致更多不合格投资者进入,产生了较大的风险。

适时转变监管思路

自上世纪90年代至今,监管机构对区域股权市场的大规模整顿已达3次之多,但相对于主板市场来说,四板市场的规范性仍然有待加强。

从外部环境看,过去在地方政府主导下,四板市场监督管理部门更多看重纳税、盈利等指标,却忽视了监管的专业性和防风险特性。据记者了解,有的省份多达3家或者4家雷同的四板市场,给企业挂牌带来不利影响。

从四板市场自身情况看,部分股交中心盈利模式不清晰,挂牌企业准入门槛高,信息披露不规范。国元证券研究中心有关部门负责人表示,目前区域性股权市场在业务上受到一定地域限制、登记和转让的确权限制,既要为中小微企业的发展开发综合性的融资等服务,又要依靠自身业务开发和创新盈利模式。在服务手段不足、转让不活跃、业务跨区受限的情况下,各市场主体的生存和发展面临挑战。

四板市场目前主要依靠收取融资服务费、交易手续费及财务顾问费等实现盈利,这种模式在支撑中心发展方面还不够有力。此外,各地四板市场对挂牌企业成立年限、盈利能力、营业规模等均有不同程度限制,部分初创期企业被拦在区域性股权市场之外。此外,股交中心对持续性信息披露的规范要求较高,但实际信息披露程度不高。

齐鲁股权交易中心首席研究员高鹏飞认为,目前区域性股权市场私募产品缺乏有效政策支持,股权融资、可转换公司债和股权质押融资等3类四板市场的产品均有问题。在股票(股权)融资方面,由于四板市场挂牌企业多为创新成长型企业,上市不确定性大,市场机构投资积极性不大。在可转债方面,区域市场可转债属于非标准化产品,这类产品都需要银行、券商等大型金融机构的总部审批,拉长了审批时间,抬高了发行成本。

为整顿四板市场,2011年11月份至2015年,监管部门先后发布《国务院关于加强清理整顿各类交易场所 切实防范金融风险的决定》《关于清理整顿各类交易场所的实施意见》等多个文件。尤其是2017年1月份发布的《关于规范发展区域性股权市场的通知》,首次明确了区域股权市场由省级人民政府实施监管、证监会负责进行指导、协调和监督的监管体制。同时,禁止跨区域经

营,明确行政区域内设立的运营机构不得超过1家。随后发布的《区域性股权市场监督管理试行办法》继续明确了不得变相公开发行产品、建立合格投资者标准和穿透核查制度、明确信息披露标准等具体要求。根据规定,区域性股权市场运营机构名单由省级人民政府实施管理并予以公告,同时向中国证监会备案。

高鹏飞认为,对四板市场实施备案管理,明确界定了中央和地方监管职责,充分发挥中央和地方两个积极性,有利于完善监管协同机制,防止监管空白和监管套利,严厉打击违法违规行为。同时,增加了监管的专业性和协调性,有利于防范金融风险。

备案后应继续优化监管

一位业内人士表示,备案只是监管思路优化调整的开始,但是对于已有10年发展历史的四板市场来说,要规范发展还需苦练内功。高鹏飞表示,建议从国家层面加强区域性市场发展的统筹规划,尝试逐步建立“先挂牌,后上市”的培育转板机制,明确区域性市场股权登记托管机构的法律地位,出台鼓励金融机构通过区域股权市场支持中小微企业融资的措施,探索推动建立小微型券商制度,真正为四板市场吸引、留住、扶持更多优质中小微企业。

从国外经验看,成熟的场外交易市场不仅能为主板市场提供新鲜血液,还能够借助门槛宽松、制度完善、监管适度、活跃度高等优势,促进挂牌企业的资金流通。为此,部分业内人士建议,四板市场应进一步降低准入门槛,吸引更多新兴企业挂牌,优化交易机制,激发市场活力。例如,可探索引入做市商制度、委托定价等定价方式。此外,应加强行业自律,促进四板市场在良性互动中更好发展。

地方融资平台融资情况受高度关注,专家认为——

在建项目有保障 风险防控不放松

本报记者 曾金华

- 基建投资有望改变上半年持续下滑的局面,后续可能企稳回升,安全性更高、前期信用利差较大的城投债将更受市场青睐
- 城投公司违规举债乱象的源头在于未经充分论证或审批就上马地铁、轨道交通等基础设施建设。监管部门进一步对资金需求端的管理,能够使城投公司的举债更理性

认为。

中诚信统计显示,上半年城投债券共计发行1257只,发行规模1.1万亿元,同比增长56%,并呈现信用级别分化、区域性分化加剧的特点。

“国家政策强调采取市场化原则,可以预计,不同类型、不同地域和资质的城投公司可能会出现分化,符合国家重点建设领域和重大项目建设规划的项目将优先得到融资保障。”郑春荣说。

城投公司债务风险问题,也是市场关注的重点。今年上半年,有数家城投公司涉及债务偿付危机,由于其后处置较为顺利,债务得到兑付。

“城投公司与地方政府‘脱钩’以

后,对债务风险的评估也需要进行相应调整。”郑春荣强调,在新《预算法》出台以后,城投公司向市场化经营的方向转型,其原有的债务经过数轮政府债务置换以后,政府性债务基本剥离完毕,其新增债务的属性是企业债务,可以说城投公司的债务与地方政府的债务已是泾渭分明。

为此,郑春荣认为在这新的框架下,以往评级公司、投资者往往关注城投公司的行政级别、所属地区的财政收入情况,现在应该更加关注城投公司自身的经营水平、资产质量以及负债水平,特别要关注城投公司在转型以后是否具有市场竞争力,是否形成了新的盈

利模式和自我造血功能。

值得注意的是,对融资平台公司违规举债产生了政府隐性债务的问题,中央一直保持高压监管态势。比如,财政部日前公布了广西、云南、宁波、安徽四地违规举债及处理情况案例,均涉融资平台公司。

今年7月份,国务院办公厅针对部分城市对城市轨道交通发展的客观规律认识不足,对实际需求和自身实力把握不到位,存在规划过度超前、建设规模过于集中、资金落实不到位等问题,出台了《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》,要求严格防范因城市轨道交通建设新增地方政府债务风险,严禁通过融资平台公司或以PPP等名义违规变相举债。对举债融资不符合法律法规或未落实偿债资金来源的城市轨道交通项目,发展改革部门不得审批(或核准)。

“城投公司违规举债乱象的源头在于未经充分论证或审批就上马地铁、轨道交通等基础设施建设。监管部门进一步加强对资金需求端的管理,能够使城投公司举债更理性,降低其债务风险。”郑春荣表示。

首批公募养老基金获“准生证”

个人养老开启新运作方式

本报北京8月6日讯 记者周琳报道:备受期待的养老目标基金终于正式亮相。6日,华夏养老目标日期2040三年持有期混合型基金中基金(FOF)、南方养老目标日期2035三年持有期混合型基金中基金(FOF)等多只基金正式获得中国证监会发行批文,公募基金助力养老金第三支柱建设正式拉开帷幕。

目前养老目标基金的投资策略主要分为两大类:目标日期策略和目标风险策略。华夏基金此次获批的是一只目标日期基金,这类基金以投资者退休日期为目标,根据不同生命阶段风险承受能力调整投资配置,比较适合有养老投资需求但对投资知识又不太了解的投资群体。

业内分析人士表示,养老投资是一项长期投资,挑选长期表现优秀的基金管理人将成为投资的关键。银河证券数据显示,截至2018年3月底,20年来华夏基金累计为投资者实现盈利2119.72亿元,累计为投资者分红1383.20亿元,均位列行业首位。在养老金投资管理领域,华夏基金从成立之初就视其为战略发展方向,是业内最早10家首批获得全部养老金业务资格的基金公司之一,目前也是中国基金业协会养老金专业委员会主席单位。截至今年6月底,华夏基金各类养老金管理规模超过1700亿元。

广州税务局推出33条便民利企措施

本报讯 记者陈彩霞从国家税务总局广州市税务局获悉:8月1日,该局推出便民利企促发展33条措施,以提升纳税人获得感。

据悉,这些措施涵盖便利申报纳税、简化办税流程、精简办税资料、提速发票服务、创新纳税辅导、落实优惠政策、共治税收风险、统一规范执法、拓宽办税渠道、助力经济发展等十大领域。

广州市税务局相关负责人表示,将开展重点宣传辅导,全链条跟踪落实进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围、延长高新技术企业和科技型中小企业亏损结转年限等国务院七项减税措施。出口退税方面,点对点精准推送外贸综合服务、零税率应税服务、跨境电子商务、市场采购等外贸出口新业态的退(免)税政策,助力外贸经济发展。减税降费方面,将通过线上线下、摸查走访,简化备案手续等,落实降低税率、调降税额标准、留抵退税等多项减税新政,减轻企业税收负担。同时,通过落实医疗保险、失业保险、工伤保险费率下调,落实教育费附加和地方教育附加扩大免征范围,减轻纳税人负担。

风向标

政策引导和技术带动

我国普惠金融创新呈现四个新特征

本报记者 郭子源

8月5日,由人民日报全国党媒信息公共平台与国家金融与发展实验室联合主办的“首届中国普惠金融创新发展峰会”举办。国家金融与发展实验室副主任曾刚在峰会上表示,过去几年,政策引导和技术发展加快了我国普惠金融领域的创新,将我国普惠金融带入全新的发展阶段。

峰会上同时发布了《中国普惠金融创新报告(2018)》(以下简称《报告》)。《报告》指出,我国普惠金融创新呈现出的4个新特征,分别为:产品和服务日益丰富;参与主体更加多元化;数字普惠金融发展迅速,并有可能成为未来发展的主流;普惠金融商业模式不断创新,可持续得到极大改善。

首先,从产品和服务的角度看,普惠金融不仅包括信贷,还应包括储蓄、投资理财、保险、支付、汇兑、租赁、养老金等全功能、多层次的金融服务;从企业客户角度看,甚至还可能会增加管理咨询、财务顾问、现金管理等其他的服务内容。

其次,从参与主体角度看,近年来普惠金融的参与主体已逐步发展成为包括商业银行、政策性金融、非银行金融以及金融科技企业等在内的,多层次多元化的普惠金融机构体系。

再次,数字普惠金融发展迅速。微众银行行长李南青表示,我国目前仍存在传统银行触达不易、服务不充分的中低收入人群。由于日常金融消费和生产经营需求长期得不到充分满足,这些人群对现代金融服务的获得感并不强。李南青认为,普惠金融的要义是机会平等。“开业3年多来,微众银行重点拓展两大业务领域:一是面向长尾人群提供小额消费贷款,助其提前实现美好生活;二是面向小微企业提供经营周转贷款,助其创业创新成功。”李南青说。

最后,从普惠金融商业模式的角度看,一些新的普惠金融模式已开始形成,普惠金融成为许多机构竞相进入的蓝海。

以“平安普惠”为例,其向增信方和资金方输出基础信贷审核咨询服务,并整合增信方和资金方的金融资源,为借款人提供多元借款服务解决方案,助推金融资源流向小微企业主、个体工商户、普通工薪人群等普惠金融人群。值得注意的是,《报告》也指出了普惠金融迅速发展带来的部分新问题,例如,怎样更好地关注客户视角的风险,以更好地保护金融消费者权益?如何规范金融机构行为,让普惠金融业务与审慎监管要求相一致,以更好地管理金融机构的风险?“这些问题,需要通过进一步的创新来解决。”曾刚说。

本版编辑 温宝臣