

在金融街论坛年会上,专家学者谈提高直接融资比重——

# 建立多元包容共享的融资生态

本报记者 马春阳

## 财金观察

“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出,提高直接融资特别是股权融资比重。如何加快构建符合中国实际的直接融资体系?如何拓宽优质中小企业直接融资渠道?在2021金融街论坛年会上,来自金融监管机构的负责人和专家学者各抒己见。与会专家表示,加快构建功能互补、有机联系的多层次股权市场体系,提升市场基础制度完备性,是提高直接融资比重的基础,对于推动我国经济转型升级也具有重要意义。

### 扩大直接融资意义重大

作为我国国民经济和社会发展的重要力量,中小企业在促进经济增长、推动科技创新、稳定就业等方面,发挥着越来越重要的作用。统计数据显示,我国中小企业贡献了50%以上的税收、60%以上的GDP、80%以上的城镇就业岗位以及90%以上的新增就业。

然而,融资难和融资贵的问题一直制约着中小企业的生存和发展。“当前我国中小企业融资难有多方面原因,其中之一就是我国的直接融资服务能力不足,多层次资本市场建设有待进一步完善。”清华大学经管学院教授许宪春认为。

许宪春表示,例如债券市场对发行主体有着严格的标准和要求,因此许多中小企业难以通过发行债券进行融资。虽然直接融资可以提高融资效率、降低中小企业的融资成本,但由于门槛较高、选择较少等原因,多数中小企业仍以间接融资为主。

近年来,我国资本市场改革驶入“快车道”,科创板、创业板试点注册制相继成功落地,有效降低了企业上市门槛,随着新三板改革深化,北京证券交易所的设立必将给更多中小企业带来融资机会,从而也进一步改善我国现有融资结构。

海通证券报告指出,我国直接融资占比长期稳定在30%至40%的区间,间接融资仍是我国企业主要的融资方式。国际比较看,美国企业直接融资占比为中国的两倍之多,银行主导型国家如德国和日本的直接融资占比也明显高于我国,企业融资结构仍有充足的转型空间。

“直接融资和间接融资协同发展,共同组成了支持科技创新的现代融资体系,但与间接融资相比,直接投资在推动科技创新方面具有更多优势。”中证金融研究院院长张望军认为,一是中国经济已从“要素驱动”向“创新驱动”迈进。直接融资具有独特的风险共担和利益共享机制,与科技创新企业的高风险性、高不确定性、高投入性、高回报性等特性相符,可以较好地满足传统金融无法满足的资金需求。二是直接融资对创新企业的估价更加精准高效。直接融资综合考虑经营模式、用户资源、技术优势等非财务指标,对企业成长性进行合理的估值,能够较好地反映不同发展阶段的企业的价值。三是直接融资的激励约束机制有助于提升创新型企业的治理水平。股权激励可以调动以“创新、冒险、专注、诚信和责任”为代表的企业家精神,激发知识型员工的主观能动性和创造性。四是直接融资对于间接融资服务科技创新具有协同带动作用。理论和实证研究均表明,企业上市更具知名度和商誉,信用等级和信贷可得性将得到明显提升。

### 构建功能互补股权市场体系

“加快构建功能互补、有机联系的多层次股权市场体系,满足不同类型、不同发展阶段企业的融资需求,是增强金融对实体经济适配性的内在要求,也是提高直接融资比重的基础。”中国证监会主席易会满表示。

近年来,证监会进一步厘清科创板、创业板市场服务定位,合并深市主板和中小板,完善差异化制度安排;设立新三板精选层,推出转板机制,股权融资呈加快发展态势。数据显示,近5年,IPO与再融资合计超过5.5万亿元,上市公司并购重组交易金额达11.2万亿元,我国已成为全球第二大并购市场。强化私募股权基金支持创新的本源,私募股权和创投基金累计投资未上市公司股权超8万亿元。

值得关注的是,私募股权和创投基金已成为直接融资的重要力量,在为投资者创造财富回报的同时,也对直接融资



上图 创业板改革并试点注册制一年来,有力支持战略性新兴产业企业、高新技术企业、“专精特新”中小企业,为实体经济注入了新动能。图为创业板改革并试点注册制首批企业上市现场。(资料图片)

## 陶然论金

近日,上市险企三季度业绩先后披露。从公布的数据看,上市险企的保费增速为-0.39%,已经连续两个月负增长,无论是寿险业务还是财险业务,业绩依然承压严重。

在刚刚落幕的2021金融街论坛年会上,中国银保监会主席郭树清谈到,我国保费规模已是世界第二,但保险密度和保险深度仍须提高,险种的针对性和多样性不够。

纵观保险行业近20年的发展,高速增长的背后总有一哄而上、一哄而散的影子。从意外险到重疾险,从车险到健康险面临着相似的痛点。保险行业对于破解“蓝海—红海—新蓝海”应有新思路。

保险行业的发展最需要产品创新。近年来,监管机构持续推动保险产品的差异化供给。重疾险中的多次赔付、特定阶段保额增长等,都来自于中小公司的产品创新。宠物险、碎屏险、运费险也是适应市场需求,从一棵棵小苗逐渐成长为财险公司的爆款产品。重疾险、家财险等小众的险种也迎来了新的发展机遇。对比前些年,个别险企在复制粘贴同业公司条款、降价出售等恶性竞争的情况已经有了很大缓解。越来越多的保险公司认识到,保险产品核心在于保障,价格战“打不得”更“打不赢”。

保险行业的发展离不开金融开放。外资险企从合资到独资,再保险从跟跑到领跑,特药险在海南自贸区的先行先试,都离不开中国金融开放的决心和举措。在开放的过程中,中资企业学到的是先进的产品设计理念和科学的管理方式,外资险企看好的是广阔的市场发展空间。就在上个月,我国第一个拥有自主知识产权、可商业应用的“中国地震巨灾模型2.0”发布。这对系统性提升我国地震巨灾风险量化管理能力具有里程碑意义。与其关起门来分蛋糕,不如打开大门共同做大蛋糕。从这个意义上看,我国保险业开放的步伐会进一步加快,其中蕴含的机遇与空间会越来越大。

保险业的发展还需要金融科技的助力。保险业是数据集中度很高的行业,无论是产品设计、销售还是理赔环节,都需要海量的数据辅助分析判断,科技水平的高低直接影响着保险公司的发展方向。与此同时,随着科技水平的进步,线上便捷投保、保单电子化留存、理赔时限不断缩短等已经成为行业发展的共识,也成为保险公司改进服务、提升客户体验的工作抓手。

此外,全民保险意识的提高也有助于行业的发展。无论是快消品还是金融产品,在中国最独特的优势就是拥有庞大的市场。50岁以上的人群中,不少人认为“保险没用”“保险都是骗人的”,如今的“80后”“90后”在旅行途中都不忘记给自己买意外险,给父母买“惠民保”。而放在养老三支柱建设的大背景下,我国养老保险市场的爆发更值得期待。

银保监会最新数据显示,保险行业总资产已经突破24万亿元。正如郭树清所说,保险业作为管理风险的行业,要在风险事前预警、事中管理和事后应对上,提升专业化水平。唯有以更好的产品、更开放的心态、更高的科技水平才能开拓“新大陆”,增强发展新动力。

## 保

于泳

和实体经济具有重要的促进作用。数据显示,截至2021年9月底,已登记私募股权、创业投资基金管理人1.5万家,私募股权投资基金存续规模达到10.52万亿元,创业投资基金存续规模2.15万亿元。从2015年末至2021年的6月末,私募股权基金增加7.72万亿元,增长了2.76倍。创业投资基金增加了1.88万亿元,增长了7倍。

“与IPO、再融资、并购重组、债券等偏重于成熟期、重整期、重资产企业的直接融资方式相比,私募股权和创投基金的发展扩大了资本市场服务实体经济和企业融资的广度、深度和强度。”中国证监会市场监管二部主任王建平表示,创投和私募股权的发展,对初期到成熟期的企业都能发挥作用,形成了满足不同类型、不同发展阶段的企业差异化融资需求,私募基金在助推直接融资发展、改善融资结构上,必将发挥更大的作用。

此外,作为筹措中长期资金的重要场所,债券市场在直接融资中也发挥着不可替代的作用。“以美国为例,2020年债券融资约占社会融资规模的78%,同期我国债权融资约占社会融资增量的比例是37%,仍有巨大的发展空间。”

上海证券交易所副总经理卢大彪表示,未来上交所将持续完善债券的发行注册制,深化交易所和银行间债券市场的互联互通,稳妥推动交易所债券市场对外开放,推动债券市场高质量发展。

### 加快完善促进直接融资体系

针对目前我国企业直接融资比例较低现状,北京银行行长杨书剑认为,要改变这种情况,需建立多元、包容和共享的融资生态。多元,就是不仅要依靠银行的间接融资,还要依靠交易所、券商、公募基金等各种机构的支持,形成多元化的金融渠道;包容,就是让更多的小微企业能够获得融资的服务,无论是直接融资还是间接融资;共享,就是建立更多的信息共享平台,让投资者能获得更多的信息。

“虽然我国直接融资发展取得了长足进步,但是直接融资的发展跟我国国民经济发展的需要相比,还不够充分,内部结构也还不够平衡。”张望军建议通过以下四个“提升”加快完善促进直接融资体系,以更好地服务高质量发展。

一是提升多层次市场的覆盖面,增强直接融资体系的包容性。坚守科创板服务“硬科技”和创业板服务“三创四新”的定位,发挥好北交所服务创新型中小企业的功能,加快构建功能互补、有机联系的多层次股权市场。

二是提升市场基础制度完备性,增强直接融资服务的针对性,以注册制改革为龙头,加快完善发行上市、再融资、并购重组、分拆上市等制度,支持私募股权投资基金和创业投资基金为科技创新提供投融资服务。

三是提升资本市场治理水平,增强直接融资监管的有效性,坚持促进和发展监管规范并重,支持各类创新企业依法规范地进入资本市场,提升数字经济条件下的监管科技化、智能化水平。

四是提升资本市场发展的政策合力,增强直接融资发展的协同性,着力构建科技产业金融协同促进的政策体系,推动完善法治、财税、产权和投资的权益保护、程序约束等配套制度,营造促进直接融资发展的良好生态。

在私募股权和创投基金方面,王建平表示,下一阶段,证监会将推动“私募条例”尽快出台,完善“私募办法”及配套规则建设;支持真私募,打击乱私募,坚决出清伪私募,防范化解行业风险;配合有关部门,积极引入长期资金,支持行业持续发展和奠定长期投资基础。

对于债券市场如何实现高质量发展,易会满表示,需要推动形成各方归位尽责、市场约束有效的制度环境和良好生态。一是要补齐服务短板、进一步突出创新点;二是要加快完善与债券发行注册制相配套的法律制度环境;三是要坚决从源头上遏制过度发债融资;四是要加强债券市场统一执法;五是要稳妥处置债券市场违约风险。

**中国银行保险监督管理委员会四川监管局**  
**关于颁、换发《中华人民共和国金融许可证》的公告**

下列机构经中国银行保险监督管理委员会四川监管局批准,颁、换发《中华人民共和国金融许可证》,业务范围:经银行业监督管理机构批准,并由上级行授权的业务。发证机关:中国银行保险监督管理委员会四川监管局。现予以公告:

**中国工商银行股份有限公司成都瑞祥路支行**  
机构编码:B0001S251010299  
许可证流水号:01004921  
批准日期:2021年09月23日  
机构住所:四川省成都市天府新区鹤翔三街325、327、329、331、333号  
发证日期:2021年09月27日

**中国工商银行股份有限公司成都空港新城机场支行**  
机构编码:B0001S251010298  
许可证流水号:01004922  
批准日期:2021年09月23日  
机构住所:四川省成都市东部新区成都天府国际机场安检办公大楼L1层107、113号  
发证日期:2021年09月27日

**中国工商银行股份有限公司成都剑南大道支行**  
机构编码:B0001S251010099  
许可证流水号:01004920  
批准日期:1990年05月23日  
机构住所:四川省成都市高新区剑南大道中段1359号、1363号  
发证日期:2021年09月27日

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站 www.cbirc.gov.cn 查询

**中国银行保险监督管理委员会四川监管局**  
**关于银行业金融机构终止营业的公告**

下列机构经中国银行保险监督管理委员会四川监管局批准予以终止营业,注销《中华人民共和国金融许可证》,现予以公告:

**中国工商银行股份有限公司成都黄忠大道支行**  
机构编码:B0001S251010109  
许可证流水号:01003322  
批准成立日期:1987年03月16日  
住所:四川省成都市金牛区蜀兴西街36号成都市质量技术监督局大楼一楼  
批准终止营业时间:2021年10月8日