

# 流动性不足依然掣肘新三板 企业寄望分层制度实施

本报记者 朱虹

新三板繁荣背后流动性不足的问题,始终为业内所关注。专家表示,市场参与门槛较高以及做市制度不完善等多种因素造成流动性不足。《中国企业报》记者在采访中了解到,诸多新三板上市企业将希望寄托在分层制度上,期望通过分层制度的实施,以增强市场流动性,为企业融资和发展带来更好的机遇。

## 多因素造成 新三板流动性不足

2015年新三板迅猛发展,截至目前,新三板挂牌公司数量已突破5500家,总股本逾3000亿股。据同花顺iFinD统计数据,从2015年1月1日至2016年1月6日,新三板公司实际定向增发募集资金总额高达1287.34亿元,比2014年全年的127.89亿元增长了10倍。

但繁荣背后新三板也遭遇了不少问题和困境,其中,流动性不足的问题最受关注。数据显示,新三板有半数以上的企业是无融资、无交易、无并购重组的“三无”企业,这些企业的股票成为名副其实的“僵尸股”。

“流动性不足,成交量低迷是新三板市场亟须解决的两大问题。”著名经济学家宋清辉对《中国企业报》记者表示,针对流动性严重不足的问题,关键在退市制度的建设上,例如纳斯达克成立以来,上市的企业多,而退市的企业也很多。此外,还需要从政策层面倒逼新三板市场制度的改革创新。

大同证券高级投资顾问张诚对记者表示,新三板当前流动性不足的问题是市场的参与门槛较高,基本上都是专业投资者和机构参与,同时参与的投资者数量有限,因此整体在参与门槛降低前很难指望市场的流动性加强。同时由于参与的多为机构和专业投资者,基本没有短期投机性资金参与,因此市场也缺乏活力和流动性。而且目前大部分公司采取的是协议转让,少数采取的是做市商制度,而直接的竞价类公司数量很少。这一点也是和当前的沪深主板市场有很大区别,交易制度也决定了流动性的不足。

日前在2016中国新三板发展论坛上,民生证券政策研究院执行院长管清友总结了流动性困境折射出新三板四大隐患:没有合理的退出机制;没有明星股票,金融股一股独大或者一板独大;做市交易制度不完善;只显示做市商最优报价,不显示投资者最优报价。

## 企业自身“过硬” 同样重要

流动性不足也使得上市企业颇为烦恼。某位刚在新三板挂牌的公司董事长就表示,“目前新三板二级市场流通性严重不足,进而引发公司成交量和价格都处于低迷状态,这让公司的投资价值无法体现出来。”

北京一家新三板上市企业内部人

士甚至对记者表示,由于与企业预期相差较大,企业此前一度还考虑过退市,而且还因为相关程序较为复杂,企业为此还专门招聘过相关人员。但后来由于种种原因,最终还是没有退市。

挖贝新三板研究院数据显示,截至2016年1月15日,已有35家企业从新三板退市。其中,有11家企业成功转板创业板或主板。而除11家转板企业之外,另外的24家企业退市原因则各有不同,目前来看,被收购的占主流。

宋清辉表示,解决目前新三板存在的流动性问题,需要外部环境的支持,更需要企业自身“过硬”,并能够通过新闻媒体把自身的亮点和核心竞争优势向资本市场完美地展现出来,获得资本的关注和支持,流动性问题自然迎刃而解。这是一个酒香也怕巷子深的年代。

张诚指出,当前新三板企业的投资者多为真正的产业资本,企业在当前流动性下想要持续发展并且未来完成融资等行为,就必须真正给投资者带来实在的企业盈利和投资回报。因此新三板企业主要是需要苦练内功,

加强自身在行业的竞争力和提高盈利水平才是当前公司更应该关心的问题。当前股票市场的波动间接影响到新三板的交易量和估值。但是参照纳斯达克市场以及美国场外柜台交易系统的发展来看,好的企业终究会被市场赋予合理的估值。新三板企业诚信经营,加强核心竞争力是当前“寒流”中需要继续坚持的首要工作。

## 分层制度 有望提高流动性

目前,部分业内人士把提高新三板市场流动性的期望寄托在“分层制度”上。

值得期待的是,新三板分层制度的推出已经有了时间表,将于2016年5月份开始实施。这一改革的实施,或将成为新三板发展进程中的标杆。业内人士指出,分层制度实施后,新三板的市场流动性会增强,投资机构的投资机会和更大盈利机会增多,挂牌企业将按质论价,好的企业异军突起,差的企业压力更大,动力更大。

“我们也比较期盼分层制尽快推出,因为该政策可以增强市场流动性,为挂牌新三板的企业融资和发展带来更好的机遇。”前述北京新三板上市企业内部人士表示。

福建亚商投资有限公司董事长蓝天辉表示,所谓分层就是选择好企业。进入创新层的企业将获得背书,更容易被投资者挖掘,获得更多交易。分层制度将会在一定程度上改变以前新三板市场泥沙俱下的情况。

据记者了解,去年11月全国股转系统公司发布《全国股转系统挂牌公司分层方案》并公开征求意见。根据该方案,未来新三板将由多个层级的市场组成,起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层。

张诚表示,未来分层制度落实后,将真正新三板好企业筛选出来,逐步采取直接竞价的交易模式,同时对于分层级高公司的投资者准入适当降低门槛。这是未来逐步加强新三板优质企业的有效路径,同时也将对其他新三板公司形成示范效应,有利于新三板企业自发的做大做强。

# 阳光保险 互联网金融再进阶

杨轩

2015年,阳光保险互联网金融战略业绩斐然,互联网保费收入134亿元,同比增长181%;互联网客户数突破800万人,年同比增长超过80%;三大平台新增注册用户数突破90万人;开发上线互联网保险产品20余款,面向个人的互联网保险产品基本齐全。进入2016年,其互联网战略继续推进:基于互联网战略的信用保证保险公司开业,并迎来了清华大学金融学院分中心在公司的落户。

## 专业信用保证保险公司获批

据保监会官网资料显示,国内首家商业性专业信用保证保险公司阳光渝信信用保证保险股份有限公司(以下简称“阳光信保”)获得中国保监会同意开业批复。该公司将致力于成为“基于大数据和互联网”的平台型专业化商业信用保证保险公司。阳光信保由阳光财产保险股份有限公司、重庆两江金融发展有限公司和安诚财产保险股份有限公司共同发起设立,注册地为重庆,注册资本为10亿元人民币。

信用保证保险是以信用风险为保险标的保险,而信用作为金融的基础,对于促进我国金融市场化改革不断深入和多层次资本市场的持续完善已逐渐开始发挥重要作用。在2014年国务院发布的《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》中,明确提出发展信用保证保险机构,加快发展个人消费贷款保证保险、小微企业贷款保证保险、探索债券保险。

此次阳光信保的开业标志着我国金融改革发展的不断深入,同时也是保险业“新国十条”的直接落地成果。

阳光信保将自身设定为数据驱动型公司,通过大数据构建风险控制、产品开发、市场营销、客户服务、运营管理等体系,专注于为个人客户、小微企业和各类机构客户提供信用风险管理服务。主要业务范围:信用保证;保证保险;上述保险业务的再保险业务;国家法律、法规允许的保险资金运用业务;经中国保险监督管理委员会批准的其他业务。据阳光信保负责人介绍,阳光信保的使命是让信用产生价值,为国家信用体系建设及小微企业发展提供支持帮助。相对于政策性的中国信用保险公司,阳光信保以其商业性具有巨大的广泛性和普惠性;同时,相对于外向型的中国信用保险公司,阳光信保会更加对国内中小企业形成坚实的金融业务支持。

## 互联网金融研究走出清华校园

近日,“清华阳光互联网金融创新研究中心阳光保险分中心”暨“清华大学五道口金融学院就业实习基地”挂牌仪式在阳光金融城举行。此次分中心的成立,意味着阳光保险集团与清华五道口金融学院在互联网金融研究上的融合深入推进,同时也是阳光保险集团在校企打通以及产学研方向的再次创新。

清华阳光互联网金融创新研究中心成立于2014年,是在中国互联网金融快速发展的背景下,由阳光保险集团全资搭建,与清华大学国家金融研究院联合设立的互联网金融研究机构。该中心以金融创新为主要研究方向,以互联网金融特别是互联网保险为研究重点,力求将互联网金融和互联网保险研究形成体系。

在去年12月乌镇召开的第二届世界互联网大会上,阳光互联网金融创新研究中心与清华大学五道口金融学院互联网金融实验室联合发布了《全球互联网金融商业模式报告(2015)》,研究全球近50个国家及地区的超过1000家互联网金融领域具有代表性的创业和成长型企业,对全球互联网金融业发展历程、形势进行了系统性分析研究。

清华大学五道口金融学院常务副院长廖理在致辞中说,互联网金融研究创新中心在互联网金融刚刚发展之时就已经设立,体现了阳光保险战略发展的远见卓识。他表示,未来要进一步加快产学研一体化进程,通过双方紧密合作,创作出更多、更好的金融创新成果,为国家经济转型做出有力贡献。

阳光保险集团总裁李科表示,希望借助“阳光互联网金融创新研究中心阳光保险分中心”和“清华大学五道口金融学院就业实习基地”平台,推动阳光保险集团和清华大学发展创新研究,提高创新转化率,实现创新研究、成果转化、人才培养,打造金融创新生态链,为阳光“一身四翼”战略的推进和实施起到积极作用。

记者从仪式上了解到,未来将有一系列项目推进和落实。一是在阳光保险设立实习生基地,给予五道口实习生一定特殊津贴政策,更好吸纳五道口优秀毕业生人才加盟;二是中心将加强年度科研课题和项目转化,推进“P2P众筹保险研究”、“人工智能与保险结合”、“理财标准建立及培养体系建设”、“基于互联网技术与大数据的征信、风险识别与风险控制”等课题研究;三是一年一度的五道口全球金融论坛将在2016年设立阳光分论坛。

这些产学研推进项目将进一步拓展阳光互联网金融创新空间,为阳光保险“一身四翼”的新十年战略提供重要的智库支持。



王利博制图

# 僵尸企业“僵而不死”缘于银行暗地“输血”

莫开伟

1月27日的国务院常务会议研究金融支持工业增效升级措施。其中一条措施为“对长期亏损、失去清偿能力或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能,坚决压缩退出相关贷款,支持化解过剩产能”,备受业内关注。

应该说,国务院这一政策要求十分正确。因为供给侧改革一项重要内容便是清退僵尸企业。僵尸企业不能“入土为安”,中国去产能经济战略工程就无法取得实质性进展,尤其无法腾挪出有限的、宝贵的社会实物资源、信贷资源和市场发展空间,无法盘活现有经济存量,也会严重影响新增经济质量提高。由此,加大国企去产能力度,已成当前经济工作重心。

对于淘汰僵尸企业的重要性,相信各级政府和银行部门都能意识到,可具体落实到行动上,却显得异常艰难。原因还在于政府与银行都存在命

运休戚相关的“担忧”:即政府担心压缩退出僵尸企业贷款,有可能使僵尸企业关门倒闭,会引发职工下岗失业。在地方财政收入增速放缓甚至下降的情况下,失业救济等支出将使地方政府面临更大的财政收支压力,从而对僵尸企业难以痛下“杀手”;而银行的担心则在于,压缩退出产能过剩行业贷款有可能使金融机构不能完全收回此前已发放贷款,会引发金融机构不良率上升,在面临压缩僵尸企业贷款时,就成了口中念念有词的“菩萨”,不敢动真刀真枪,甚至暗地给僵尸企业继续发放贷款,以维持表面虚假经营业绩。

为何这么说?因为从全国来看,产能过剩行业贷款余额不降反升,这足以证明银行无论出于何种原因,对僵尸企业贷款不仅没有压缩,反而还在不断投放。虽然增速有所放缓,但绝对投放额却呈增加态势。

据央行公布的数据显示,2015年全国产能过剩行业贷款余额仍在增

长,2015年产能过剩行业中长期贷款增速较2014年末虽回落了2.4个百分点,但贷款余额同比却增长了1.5%。银行部门对僵尸企业贷款仍我行我素的行为,会打乱中央政府整个供给侧改革战略部署。

僵尸企业贷款不降反升的严峻现实,反映出银行存在严重的“私心杂念”,对中央政府推行的供给侧改革及加大去产能力度政策要求重视不够,对淘汰僵尸企业对中国经济发展重要性认识不足。对此,银行各级管理人员应有清醒的认识,充分意识到不压缩僵尸企业贷款或继续给僵尸企业放贷,其后果都是非常危险的。并应从现在起,把经营重心调整到中央推行的供给侧改革方向上来。当然,压缩和退出僵尸企业贷款,必然会带来不良信贷资产大幅反弹,各级银行应认真领会“长痛不如短痛”、“暂时后退是为了将来更好前进”的道理,摆正眼前利益与长远利益的关系,自觉抵制来自各方面对贷款的干扰,主动压缩、退

出对僵尸企业贷款。

只要银行按中央政府淘汰僵尸企业政策要求认真做了,僵尸企业断难有再苟延残喘的机会。因为僵尸企业之所以难以退出市场,关键是靠着各方面资金“输血”在延续生命,一旦资金断了,其寿终正寝退出市场大限就会为期不远。当然,压缩和退出僵尸企业贷款之后产生的不良信贷资产,一方面政府监管部门及财政税务部门要有所作为,为其创造条件,放松不良贷款核销条件,让银行加快核销不良贷款;一方面应给银行处置不良信贷资产充分自主权,让其将不良资产出售给资产管理公司或不良信贷资产实行证券化上市,让银行及时回收资金。

同时,银行在压缩和退出僵尸企业贷款之后,可按国务院常务会议确定的金融支持工业增效升级政策要求,加大对高新技术企业、重大技术装备、工业强基工程等项目的信贷支持力度,为银行信贷资金运用开辟新天地。