

# 齐鲁股权每日金融

2016年8月22日

## ◆ 导航

### 【政策导向】

- ◆ 山东完善政府引导基金政策支持实体经济发展
- ◆ 山东初步形成“19+51”政府引导基金群
- ◆ 发改委：去产能严禁恶意逃废债 正制定债转股措施
- ◆ 证监会通报2016年上半年私募基金专项检查执法情况
- ◆ 分级基金注册工作暂停
- ◆ 金融助力实体经济成效初显 山东 5875 家企业完成规范化公司制改制

### 【业务参考】

- ◆ 50 多家新三板鲁企涉嫌资金占用
- ◆ 最严网贷监管将出：同一 P2P 平台每人最多借款 20 万
- ◆ 股权质押成为新三板重要融资渠道 风险防范不容忽视
- ◆ 新国企员工持股改革启动幕后：多方妥协的 1%比例

### 【场外交易市场】

- ◆ 中证金融研究院副院长李东平率考察团调研齐鲁股权交易中心
- ◆ 2016 齐齐哈尔股权交易商大会召开
- ◆ 监管层决意打 PPP 脉络 融资难遇到资产荒
- ◆ 基金子公司扩容“急刹车”
- ◆ 债转股或与投贷联动试点“搭档” 助力实体经济转型升级

## ◆ 【政策导向】

### ◆ 【山东完善政府引导基金政策支持实体经济发展】

（金融时报）从山东省财政厅获悉，为引导投资机构和社会资本进入产业投资领域，给实体经济发展注入新的活力和动力，目前，山东省已设立 19 只方向不

同的引导基金，批准参股设立 51 只子基金，积极创新财政投融资模式，促进实体经济发展。特别是今年 7 月份，山东省财政围绕推动资本市场加快发展、加快企业创新、促进重点产业转型升级，从四个方面完善政府引导基金政策措施，强化财政、金融协调联动效应。

一是建立政府引导基金投资激励机制。将政府引导基金参股基金对种子期、初创期企业的单项最高投资额度，分别由 200 万元、500 万元提高到 500 万元、2000 万元。将引导基金项目增值收益的 20%让渡给基金管理机构，激励其加大对新三板和齐鲁股权交易中心、蓝海股权交易中心拟挂牌或挂牌企业的投资。对年度投资进度超过 80%、60%的参股基金分别给予 50 万元、20 万元奖励。

二是促进区域资本市场加快发展。对 2016 年 7 月 1 日至 12 月 31 日前在齐鲁股权交易中心挂牌的企业，直投资基金给予每家企业平均 300 万元的股权投资支持，此前已在中心挂牌的企业也可享受该项政策支持。直投资基金投资挂牌企业不能按期偿还的银行贷款，省级政府引导基金可按 20%的比例代偿，并相应转化为对项目企业的股权投资。

三是实施科技投资风险补偿。政府引导基金参股基金 2016 年 7 月 1 日后投资省内注册的种子期、初创期高新技术企业，如发生投资损失，社会资本出资人可按实际投资损失分别得到 60%、30%的补偿，每个项目补偿金额最高 300 万元，每个基金投资机构每年度累计补偿金额最高 600 万元。对政府引导基金参股基金投资的高新技术企业首贷出现的贷款项目坏账，省财政可按坏账项目贷款的 30%补偿贷款银行本金损失，最高不超过 200 万元。

四是加大新兴产业发展支持力度。2016 年至 2018 年，省财政每年将安排政府引导基金 5 亿元，并努力争取中央相关基金支持，积极吸引高水平投资机构到山东发起设立规模在 200 亿元以上的新兴产业发展基金，重点支持新材料、新医药、新信息和新能源等新兴产业，推动产业兼并重组和产业链整合。

## ◆【山东初步形成“19+51”政府引导基金群】

（齐鲁晚报）创新财政投融资模式，设立政府引导基金，是财政治理理念和资金管理方式的重大变革。截至目前，山东省级共发起设立 19 个方向的政府引导基金，共批准参股设立 51 只子基金，初步形成了具有不同政策导向、不同投资偏好的基金群，发挥了财政、金融的协调联动效应。

为加快中小微企业发展，省级政府引导基金设立直投资基金，对 2016 年 7 月 1 日至 12 月 31 日前在齐鲁股权交易中心挂牌的企业，给予每家企业平均 300 万元的股权投资支持，此前已在齐鲁股权交易中心挂牌的企业，也可享受政策支持。

为激发民间投资动力和活力，促进我省产业结构转型升级，2016-2018 年省财政每年安排政府引导基金 5 亿元，同时努力争取中央相关基金支持，积极吸引高水平投资机构来山东发起设立规模在 200 亿元以上的新兴产业发展基金，重点支持新材料、新医药、新信息和新能源等新兴产业，推动产业兼并重组和产业链整合。

另外，为加强政府引导基金市场监管，加快基金投资运行，省财政还建立、实施了 4 项保障制度：一是建立政府引导基金月报制度，以便全面、及时掌控基金动态，为调整政策措施，推进基金发展提供决策依据。二是建立政府引导基金约谈制度，对存在基金设立慢、出资慢、投资慢，以及违反基金管理规定的基金管理机构，及时对机构负责人进行约谈，列出问题清单，限期整改到位。三是建立政府引导基金排名制度，促进基金机构自律，维护形象打造品牌。四是建立政府引导基金失信清单制度，对弄虚作假严重违反基金管理规定或不按约定履行基金设立及出资义务的基金管理机构和基金团队，纳入失信清单，限制今后再进入引导基金市场。

### ◆【发改委：去产能严禁恶意逃废债 正制定债转股措施】

（齐鲁股权交易中心网站）对于去产能过程中涉及到的项目、企业的债务处置问题，发展改革委副主任连维良表示，要严格依法依规，严禁避免恶意逃废债。

8 月 19 日在国务院政策例行吹风会上，连维良表示，要建立涉金融的黑名单，对于恶意逃废债的要列入黑名单，然后要进行联合惩戒。另一方面，要依法依规，该破产的要依法破产，能够兼并重组的，通过政府引导等多种措施实行兼并重组。属于不良贷款符合核销条件的，按规定进行核销。此次吹风会的主题之一是介绍钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作方案有关情况。

“总的一条，在债务处置上就是严格依法依规。”连维良说，去产能过程中涉及到的债务处置问题，是一个相对比较复杂的问题，也是一个难题，这也是为什么中国在去产能过程当中高度重视，专门制定相关的配套文件。

作为、债务重组、降低企业杠杆率的一项重要手段，债转股自今年年初被提

及以来，一直为市场广泛关注。近日，有媒体报道称，中钢集团债转股方案基本落地，已经上报国务院，很快将有实质性进展。

吹风会上，连维良表示，历史上中国曾经搞过多种形式的债转股，在当前现实经济运行中，不少企业也通过各种形式在进行债转股。现在随着供给侧结构性改革综合措施的提出，党中央、国务院已经安排相关职能部门专题研究降低企业杠杆率的综合措施，其中也包括债转股。

他透露，相应的债转股的具体措施正在研究制定当中，总的原则是遵循市场化、法治化的原则进行债转股。

记者在吹风会上了解到，截至7月底，钢铁行业退出产能2126万吨，完成全年目标任务量4500万吨的47%；煤炭行业退出产能9500多万吨，完成全年目标任务量2.5亿吨的38%，部分地区已经完成全年任务。同时，各地工作也存在进展不够均衡，有少数地区钢铁、煤炭去产能工作启动相对较慢，进度有待加快。

## ◆【证监会通报2016年上半年私募基金专项检查执法情况】

（中国证监会网站）为进一步强化私募基金监管，促进私募基金行业规范发展，打击违法违规行为，保护投资者合法权益，2016年上半年，我会组织各证监局对305家私募机构开展了专项检查，涉及基金2462只，管理规模0.9万亿元，占行业总规模的14%。本次专项检查重点包括募资行为合规性、基金资产安全性、信息披露及时性、基金杠杆运用情况、是否存在侵害投资者权益行为等5个方面。检查对象确定以风险为导向，同时按照管理规模分层随机抽取，在保证一定覆盖面的基础上力求提高检查针对性。

本次专项检查是继2014、2015年之后我会组织开展的第三次大规模私募基金现场检查活动。从检查情况看，不少私募机构依然存在违规问题，个别机构还涉嫌违法犯罪。检查发现，4家私募机构涉嫌非法集资、非法经营证券业务；6家私募机构存在承诺保本保收益、挪用或侵占基金财产、基金资产与自有资金混同、虚构投资项目骗取资金等严重违法违规、侵害投资者利益行为；65家私募机构存在公开募集、未按合同约定托管基金财产、投资方向不符合合同约定、费用列支不符合合同约定、未按合同约定进行信息披露、证券类私募机构从业人员无从业资格等一般性违规问题；199家私募机构存在登记备案信息不准确、更新不及时、合格投资者管理制度不健全、私募基金风险评级及对投资者的风险识别能力和风

险承担能力评估不到位等其他不规范问题。

针对上述专项检查发现的问题，根据违法违规行为的具体情况，我会依法采取以下处理措施：

一是相关证监局将涉嫌犯罪的 4 家私募机构违法线索移送地方政府或公安部门，并对其中 3 家机构采取行政监管措施；

二是相关证监局对 6 家存在承诺保本保收益等严重违规问题的私募机构立案稽查，并对其中 5 家机构采取行政监管措施；

三是相关证监局对 65 家存在公开募集等问题的私募机构及 1 名责任人采取行政监管措施；

四是对 5 家失联私募机构，由中国证券投资基金业协会启动失联程序，向社会公示。

同时，由中国证券投资基金业协会对上述机构中存在违反自律规则的机构及相关人员采取相应自律管理措施。

合法合规、诚实守信是私募基金行业健康、可持续发展的根本。本次专项检查旨在建立常态化的监督检查机制，督促私募机构不断提高合规意识，规范业务行为。下一步，我会将继续贯彻依法、从严、全面监管要求，持续加强私募基金监管力度，引导行业形成自我规范、依约守信的良好氛围，同时，对存在违规行为及违反诚信原则的机构及人员强化责任追究，保护投资者合法权益。

## ◆【分级基金注册工作暂停】

(网易财经)证监会回应热点问题：欣泰电气退市后将进新三板交易

日前，证监会新闻发言人张晓军在例行新闻发布会上回应市场四个热点问题，包括欣泰电气将在退市后进入新三板挂牌转让；证监会稽查部门已依法对“广汽集团”股票异常交易开展调查；此前暂停分级基金产品注册工作，目前证监会正在研究完善分级基金相关监管安排；证监会将依法查处互联网平台未经注册、以智能投顾等名义擅自开展公募基金销售活动。

### 已专项检查 305 家私募机构

张晓军 19 日表示，今年上半年，证监会组织各证监局对 305 家私募机构开展了专项检查，管理规模 0.9 万亿，占行业总规模的 14%。检查重点包括募集资金行为的合规性、信息披露的及时性、基金杠杆运用情况、是否存在侵害投资者权益

行为等方面。这是证监会第三次组织大规模的私募基金检查。

从检查情况看，不少私募机构存在违规问题。其中有 4 家机构涉嫌非法集资，有 6 家机构存在侵占基金资产等严重违法违规行为，有 65 家机构存在公开募集未按照合同约定托管财产、未按照合同约定进行信息披露等一般性违规行为。

针对上述问题，证监会依法采取监管措施，包括有关证监局将涉嫌违法犯罪的机构移送政府或者公安部门、对相关机构采取行政监管措施等。

### **分级基金监管安排正在完善**

就分级基金的监管问题，张晓军表示，“目前，证监会正在研究完善分级基金相关监管安排。”

记者了解到，考虑到分级基金产品设计及交易机制较为复杂，普通投资者不易理解，并且去年出现了一些新情况、新问题，证监会暂停了此类产品注册工作，并于 2015 年 8 月 21 日通过新闻发布会向社会作出通报。

就互联网平台打着智能投顾、智能理财的旗号，在未取得相应牌照的情况下进行证券基金产品销售的现象，张晓军表示，根据《证券投资基金法》、《证券投资基金销售管理办法》相关规定，公募证券投资基金管理人和注册取得公募证券投资基金销售业务资格的机构，可以从事公募证券投资基金销售活动；未经中国证监会注册，擅自从事公募证券投资基金销售业务的，中国证监会将依法对相关机构和人员进行处罚。

“证监会将保持高度关注，发现互联网平台未经注册、以智能投顾等名义擅自开展公募证券投资基金销售活动的，将依法予以查处。”张晓军强调。

## **◆【金融助力实体经济成效初显 山东 5875 家企业完成规范化公司制改制】**

记者近日从省金融办召开的新闻发布会了解到，我省多项金融政策红利陆续释放，金融服务实体经济发展成效初显。截至今年 6 月底，全省累计有 5875 家企业完成规范化公司制改制，占纳入改制企业总数的 16.75%，圆满完成了 2015 年度和 2016 年上半年目标任务。

山东省金融办主任李永健，副主任初明锋，政策法规处处长刘晓东，证券与资本市场处处长周莘和省财政厅政府引导基金管理办公室主任宋杰出席新闻发布会，并分别就我省出台金融支持实体经济意见有关情况、我省规模企业改制情况和政府引导基金开展情况进行了介绍。

### **“双向发力”增强信贷有效性**

在新闻发布会上，李永健表示，“金改”3年来，山东金融业持续加大改革力度，努力提升服务水平，有力支撑和保障了全省经济社会发展。特别是今年以来，为推动供给侧结构性改革，加强“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”金融服务，促进实体经济转型升级和持续健康发展，省政府提出了《关于金融支持实体经济发展的意见》，有针对性地提出了10条政策措施。

据省金融办政策法规处处长刘晓东介绍，《意见》提出，要进一步完善和落实大额授信联合管理机制。对贷款余额(贸易型企业授信额)5亿元以上且债权银行3家以上的客户，以及界定额度以下的风险客户，要全部组建债权人委员会，实行分类管理。对违反债权人委员会决议，单方面采取抽贷、断贷、停贷措施的银行业金融机构，债权人委员会和银行业协会可给予同业谴责或同业制裁，造成恶劣影响或重大风险的，各市可会同有关部门探索建立特别名单制度。

省金融办副主任初明锋指出，完善以上机制，重点就在于“双向发力”。首先引导银行业机构针对不同的企业提供有力的信贷支撑。对暂时出现流动性紧张的企业，通过收回再贷、续贷展期、资产置换等手段，帮助企业化解危机。同时，也需要司法机关、公安部门联合发力，切实维护银行信贷权益，防止企业在重组改造中悬空逃废银行债权。

另外，《意见》提出要完善不动产融资相关服务，并大力发展动产抵(质)押业务，更好发挥股权、农村产权、海洋产权、能源环境等交易市场作用，并加快建设统一高效的知识产权交易服务平台。

### **新三板挂牌最高可获补助 100 万**

据省金融办证券与资本市场处处长周莘介绍，明确纳入改制范围的主要是5年内能够通过规范化改制对接资本市场的企业，最终审核确定全省纳入改制范围的规模企业为35466家，其中工业企业30786家、服务业企业1474家、贸易企业3206家。

截至今年6月底，全省累计有5875家企业完成规范化公司改制，占纳入改制企业总数的16.57%，圆满完成了2015年起，每年改制比例不低于10%的既定目标。

据了解，用五年时间，实现全省50%以上规模企业规范化公司制改制是省政府明确的硬任务，为此，全省17市均建立了市级联系会议制度。

同时，省政府还出台多项政策降低企业改制融资成本。对企业规范化公司制改制过程中产生的相关费用，由统计财政按照实际发生额的50%给予补助，单户企业最高补助20万元。对完成规范化公司制改制，申请在主板、中小板、创业板、境外资本市场公开发行股票(IPO)且已被正式受理的企业，按照不超过申请募集规模的2‰，给予一次性补助;对在新三板挂牌企业，按照不超过募集资金的2‰，给予一次性补助，单户企业补助资金不低于10万元，不超过100万元;对我省在齐鲁股权交易中心挂牌且进行直接融资的企业，按10万元/户给予一次性补助。

### **政府引导基金加大新兴产业发展支持力度**

据省财政厅政府引导基金管理办公室主任宋杰介绍，为了引导投资机构和社会资本进入我省产业投资领域，给实体经济发展注入新的活力和动力，目前省级已设立19只方向不同的引导基金，批准参股设立51号子基金。

为完善政府引导基金政策措施，强化财政、金融的协调联动效应，我省建立了政府引导基金投资激励机制。对种子期、初创期企业的单项最高投资额度，分别由200万元、500万元提高到500万元、2000万元，加大对科技型中小企业的扶持力度。并将引导基金项目增值收益的20%让渡给基金管理机构，激励其加大对新三板和齐鲁股权交易中心、蓝海股权交易中心拟挂牌获挂牌企业投资，推进我省区域性资本市场发展。对年度投资进度超过80%、60%的参股基金分别给予50万元、20万元的奖励，释放政府效应。



同时，我省加大新兴产业发展支持力度，省财政将在 2018 年前每年安排政府引导基金 5 亿元，同时努力争取中央相关基金支持，吸引高水平投资机构来山东发起设立规模在 200 亿元以上的新兴产业发展基金，重点支持新材料、新医药、新信息和新能源等新兴产业，推动产业兼并重组和产业链整合，实现重点突破和跨越发展

## ◆ 【业务参考】

### ◆ 【50 多家新三板鲁企涉嫌资金占用】

（和讯网）昨日，省证监局官网公告近期对省内新三板企业资金占用情况排查的最新进展，显示已对 50 多家涉嫌资金占用的新三板鲁企进行重点核查，其中有两家企业被建议立案稽查。据了解，截至昨日我省新三板挂牌企业达到 523 家，被监管层重点核查企业已近一成。

今年 6 月，省证监局曾表示近期下发了辖区内排查挂牌公司资金占用情况的通知，成为继北京、深圳、广东、江苏后，第 5 个发布排查资金占用风险通知的省份，并表示已经发现部分公司控股股东、实际控制人或者其他关联方存在违规占用公司资金的情况。据该局昨日发布信息，已重点核查 50 余家公司涉嫌资金占用情况，对金额较大或占用时间较长的公司分别采取措施，其中对 2 家公司建议立案稽查，对 4 家公司、1 家公司的董事长采取出具警示函的监管措施，并对 2 家公司和 2 家公司的主办券商下发监管关注函。

记者梳理发现，目前飞达股份、同创股份、海益宝 3 家挂牌公司已公告收到山东省证监局监管关注函，而奥盖克则公告被青岛证监局问询。而据 Wind 数据统计，截至今年 7 月 7 日，国内 7725 家挂牌企业中，共有 4975 家企业发布过关联方资金占用的公告，出现资金占用问题的企业比例高达 64%。“控股股东可以利用其控股权，通过资产重组、应收账款或其它应收款等方式，将上市公司的募集资金或利润向大股东转移，而由于公司治理结构的天然缺陷，加上内部缺乏必要的监督和约束机制，上市公司就可能逐步沦为控股股东的提款机。”对于资金占用的危害，挖贝新三板研究院分析师毛云杰告诉记者。

天星资本研究院研究员王晨则表示，目前中小创企业普遍面临融资难的问题，

而当大股东占款事件频频出现时，投资者将会更加谨慎，从而令真正需要资金发展的企业更加难以获得资金，阻碍其正常发展，迫使其选择其他出路，如果这些优质企业真的因此而离开新三板，那么无疑将会对整个三板市场造成灾难性影响。

## ◆【最严网贷监管将出：同一 P2P 平台每人最多借款 20 万】

（东方财富网）在网络借贷监管细则的征求意见稿已经发布 7 个多月，迟迟没有出炉的最终定稿有了新消息。

一位互联网金融高管向澎湃新闻透露，数月之前，在政府和学术机构、业界的一次座谈会上，监管层透露，银监会、工信部、公安部、网信办即将发布的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（下称《办法》）中设置了借款上限。

将出台的《办法》第十七条明确，同一自然人在同一网络借贷信息中介平台的借款余额上限不超过人民币 20 万元，在不同网络借贷信息中介机构借款总额不超过人民币 100 万；同一法人或其他组织在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额上限不超过人民币 100 万元，在不同网络借贷信息中介机构平台的借款余额上限不超过人民币 500 万元。

《办法》称，网络借贷金额应当以小额为主，网络借贷信息中介应当根据本机构风险管理能力，控制同一借款人在同一网络信息中介及不同网络借贷信息中介机构的余额上限，防范信息集中风险。

拍拍贷总裁胡宏辉表示，监管这样的安排会督促互联网金融成为真正的“普惠金融”，P2P 进行风控过程中本来就要坚持小额分散的原则，而这也是普惠金融的要义之一。他认为，这条规定会对“大单”较多，比如涉及房地产项目融资的 P2P 造成影响，而有些所谓“大单”本来就是被银行“踢出来”的容易坏账的项目。

几家欢喜几家愁。一家业务中有不少房地产融资项目的 P2P 公司董事长对澎湃新闻表示，这样的安排不符合市场需求，会很难实施，监管细则还没有正式出台，还须静观其变。澎湃新闻从其官网发现，不少推荐一栏的融资项目金额超过千万。

2015 年 12 月 28 日，《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》出台，并作出 18 个月的过渡安排。7 个多月以来，为期一年的“互联网金融专项整治”风暴已经过半，重拳整治之下已经有多家企业黯然退出。

网贷之家近日联合盈灿咨询发布的《2016 年中国 P2P 网贷行业半年报》显示，

2016年上半年共有515家平台退出这个行业，其中出现跑路、提现困难、经侦介入等现象的平台为268家，良性退出的247家。截至2016年6月底，正常运营平台的数量为2349家。

而最终的监管细则何时真正落地呢？一位接近监管层的人士表示，具体事件应该是明年2月左右，也就是为期一年的专项整治结束之后。

## ◆【股权质押成为新三板重要融资渠道 风险防范不容忽视】

（凤凰财经）新三板公司股权质押市场今年以来明显升温，当前，有股权质押公司占总数的比例约10%，挂牌企业质押次数已超过2015年全年471家进行的1036次股权质押。在新三板定增融资规模已出现下滑的背景下，股权质押具有时间短、方式灵活和不稀释股权的特点，受到了新三板公司股东欢迎。

今年以来，新三板公司股权质押融资规模迎来爆发式增长。数据显示，截至8月19日，共有863家新三板公司发生了1312起股权质押融资案例，而去年同期只有205家公司进行了298次股权质押融资，两项数据同比增幅均较大。

### 股权质押存在优势

新三板公司的融资方式有直接和间接两种，前者主要是定向增发融资，后者较为常见的是股权质押融资。数据显示，年初至今，新三板公司披露定增预案的企业有2008家，占挂牌企业总数的23%左右，但与去年新三板火爆的定增市场相比，今年新三板的定增融资规模已出现下滑。

“长期以来，定向增发是新三板公司最主要的融资方式。去年上半年新三板市场行情火爆，不少公司纷纷实施定增，但后来行情出现大跌，很多参与定增的机构都被套牢。当前，由于新三板行情较为低迷、流动性不足，机构参与定增意愿普遍不强。”格上理财研究员王萌萌表示。

与日渐趋冷的定增融资相比，股权质押市场今年以来明显升温。所谓的股权质押，是一种公司股东将持有的股票作为质押标的物申请贷款或为第三方提供担保的行为，质押人为新三板公司或其控股股东，质押权人包括银行、非银行金融机构、非金融业企业等，目前银行是新三板股本规模最大的质押权人。

当前，新三板有股权质押公司占总数的比例为约10%，挂牌企业质押次数已超过2015年全年的471家1036次。分行业来看，虽然开展股权质押融资公司在10个Wind一级行业均有涉及，但股权质押融资公司数量占新三板该行业公司数量之

比排名靠前的行业为日常消费、公用事业，占比分别为 16%、13%左右。

从质押市值来看，2015 年新三板股权质押出现飞跃式增长，达到 412.92 亿元，而在 2014 年其规模仅为 50.79 亿元。安信证券新三板研究负责人诸海滨表示，“目前新三板股权质押市值已达到 698 亿元。考虑到质押企业中约占三分之一比例的企业无成交记录，市场没有给出其市值，据此推测新三板实际股权质押市值或已超千亿元，若平均质押率约三成（质押率为贷款金额与质押股份参考市值之比），股权质押实际资金规模或超 400 亿元”。

诸海滨认为，新三板股权质押融资市场逐步活跃原因较多，一是新三板在近两年经历了大扩容，股权质押次数也水涨船高；二是对于融资能力有限的公司，大股东会选择以股权质押的方式融资或者提高公司银行授信额度来支持公司发展；三是股权质押能够给股东带来额外资金支持用以投资更高收益的领域。

相比于传统的定向增发，股权质押也有优势。广证恒生新三板首席分析师袁季表示，股权质押具有时间短、方式灵活和不稀释股权的特点。挂牌企业发行定增预案需要向全国股转系统递交文件并审核，而股权质押贷款在企业股东与质押权人协商后即可完成。此外，较高的定增发行数占比会降低公司控股股东的持股比例，而在股权质押期间，除转让股权和收取红利受到一定限制以外，出质人仍享有股东与出资人的地位，股东权利基本不受影响。

### **风险防范不容忽视**

虽然越来越多的新三板企业开始尝试股权质押融资，但这一融资方式也面临着诸多风险因素。袁季表示，从股权质押对挂牌企业的风险来看，控股股东质押股权较多，违约可能导致实际控制人的变更，不利于挂牌企业的稳定发展。从股权质押对质押权人的风险来看，主要包括股价下跌降低质押股权价值、挂牌企业出现流动性危机和质押股东信用缺失等。

股权质押对质押权人的风险更为常见。以新三板公司哥仑步为例，该公司董事长兼控股股东在质押所持全部股权后，失联并辞去董事长兼总经理职务，如到期未能偿还借款，挂牌企业存在被终止挂牌的风险，作为质押权人的盛山资产管理（上海）有限公司可能面临无法追回借款的风险。

在不少业内人士看来，由于新三板公司在公司治理上相对于主板企业不完善，信息披露也不够透明。如果质押股东恶意质押股权未按时履行约定，质押权人难

以判定和预防此类案例。并且，新三板公司属于成长型创新企业，对资金需求较高。如经营不善出现流动性危机，企业缺少流动资金而无法按时还款。此外，成长型创新企业还存在估值难的问题，质押权人有前期高估质押股权价值的风险。

“总体来看，质押权人需仔细考察质押股东的资金用途，深度了解企业的经营和财务状况，与质押股东保持沟通，防止哥仑步一类事件的发生。并且，质押权人需对挂牌企业做好尽职调查，选择对质押股权的合适评估方法，及时了解并掌握企业运营和财务状况，降低担保风险。” 诸海滨表示。

虽然作为质押权人的银行占据着新三板股权质押融资的主导地位，但今年以来，融资担保公司、小额贷款公司、租赁公司等类金融企业的市场占比开始迅猛上升，目前其规模仅次于银行。王萌萌表示，“由于股权质押融资的成本并不低，质押权人也能获得不错的利润率，并且对比于信用贷款，股权质押的安全性相对较好，资产标准化程度高。而相比银行股权质押，类金融企业审核更为快速，门槛相对较低，给予的借款期限更为灵活，也更能吸引新三板公司与之合作”。

但由于许多类金融企业的风控体系不如传统的银行、信托、券商等完善，类金融企业在做新三板股权质押业务时面临的风险可能更大。有业内人士建议，类金融企业参与新三板股权质押业务时，应强化风险防控，设置相对安全的质押率以及合理的补仓线和平仓线，降低爆仓风险，确保不会因盲目扩大股权质押业务而“踩雷”。

## ◆【新国企员工持股改革启动幕后：多方妥协的 1%比例】

（经济观察报）摘要：一名国资人士对经济观察报表示，在文件起草的过程中，持股比例的界定经过了多次讨论，最终员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%，单一员工持股比例原则上不高于总股本的 1%的比例，是“多方妥协”的结果。

经过近三年的酝酿，新一轮员工持股顶层意见终于露脸。8月17日，国务院国资委向各个央企下发了《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》（以下简称《意见》）。

按照国资委的部署，首批试点原则上在 2016 年内启动实施，成熟一户开展一户，2018 年年底进行阶段性总结，视情况适时扩大试点。除了中央企业，地方国企在推进员工持股时，试点思路与中央也将保持一致。

与上世纪 90 年代中后期为使某些国有企业改制退出、一些企业让部分职工收购国有股权不同，这一轮的员工持股改革置身于混合所有制改革语境之下。

这次对持股比例的规定，也有了新的考量。《意见》明确，此轮员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%，单一员工持股比例原则上不高于总股本的 1%。曾参与过去职工持股文件起草的中国企业改革与发展研究会副会长周放生评价《意见》：“这次的顶层意见总结了 20 年来员工持股成功的经验和失败的教训，总体上讲写得不错。但是，文件最大的遗憾是未明确提出‘分红权改革’的试点要求”。

而且，中央企业二级(含)以上企业以及各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团所属一级企业原则上暂不开展员工持股试点。在试点企业的选择上，“增量优先”，从子企业优先试水。

举例来看，经济观察报获悉，在《意见》起草过程中，一家资源型中央企业集团曾提交试点员工持股方案，便没有获批。

在持股对象圈定上，参与持股人员应为在关键岗位工作并对公司经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干，且与本公司签订了劳动合同。

### **多方妥协的 1%**

在持股比例的界定上，《意见》思路清晰：“员工持股比例应结合企业规模、行业特点、企业发展阶段等因素确定。员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%，单一员工持股比例原则上不高于总股本的 1%。企业可采取适当方式预留部分股权，用于新引进人才。国有控股上市公司员工持股比例按证券监管有关规定确定”。

一名国资人士对经济观察报表示，在文件起草的过程中，持股比例的界定经过了多次讨论，最终员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%，单一员工持股比例原则上不高于总股本的 1%的比例，是“多方妥协”的结果。

上述国资人士进一步表示，在讨论过程中，“多方妥协”主要是指国资委和央企之间的商议，“从央企的实际情况看，因为中央企业的资产量很大，但是地方上国有企业的资产量相对较小，同等比例下，地方国企的资产量可能都比不过中央企业。在股权多元化的思路下，加上不能影响国家国有资本绝对控股的考虑，

最终确定了最终员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%，单一员工持股比例原则上不高于总股本的 1%的比例”。

一名交通运输行业的中央企业人士认为，上述比例的设定，有利于保持国有相对控股，但是以一些整体上市的中央企业为例，从其总股数的量上看，百分之一比例的持股也还是比较可观的。

与上世纪 90 年代职工持股的探索比例不同，2008 年国务院国资委下发的《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》（国资发改革〔2008〕139 号）中，对于员工持股的比例曾规定“总比例不超过 49%”，而且对于高科技企业的持股比例更进一步放宽。

周放生对此的理解是，虽然这次《意见》中规定的持股比例有所下降，但是，这一轮员工持股试点是在混合所有制改革的大背景下推动的，“角度不完全一样，我认为这次出台的比例还是合理的。现阶段混改最合理的股权架构就是三足鼎立：国有股、骨干员工股、民营股。在此基础上才能建立真正的公司治理结构。”周放生对经济观察报说。

经济观察报从《意见》中获悉，在持股方式上，未来持股员工可以个人名义直接持股，也可通过公司制企业、合伙制企业、资产管理计划等持股平台持有股权。通过资产管理计划方式持股的，不得使用杠杆融资。持股平台不得从事除持股以外的任何经营活动。

《意见》称，员工入股应主要以货币出资，并按约定及时缴纳。按照国家有关法律法规，员工以科技成果出资入股的，应提供所有权属证明并依法评估作价，及时办理财产权转移手续。上市公司回购本公司股票实施员工持股，须执行有关规定。试点企业、国有股东不得向员工无偿赠与股份，不得向持股员工提供垫资、担保、借贷等财务资助。持股员工不得接受与试点企业有生产经营业务往来的其他企业的借贷或融资帮助。

根据《意见》，在员工入股前，应按照有关规定对试点企业进行财务审计和资产评估。员工入股价格不得低于经核准或备案的每股净资产评估值。国有控股上市公司员工入股价格按证券监管有关规定确定。

### **增量优先**

这一轮的员工持股，将在“增量”上做功夫。即“坚持增量引入，利益绑定”。

主要采取增资扩股、出资新设方式开展员工持股，并保证国有资本处于控股地位。建立健全激励约束长效机制，符合条件的员工自愿入股，入股员工与企业共享改革发展成果，共担市场竞争风险。

《试点意见》规定，中央企业二级(含)以上企业以及各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团所属一级企业原则上暂不开展员工持股试点。除了顶层意见在“增量”上的考量，地方国有企业在推进员工持股时，同样以此为试点方向。

前述国资人士表示，这一次员工持股顶层意见起草时的考虑，主要落脚点在于“增量”，也就是新设立的企业，即通过国有资本的放大作用，进一步引入混合所有制，在不影响国有资本控股地位的前提下，其他企业都有可能参与进来。一般来说，中央企业集团公司及其二级子企业、省级国有一级企业具有以下特点：一是企业资产规模大、从业人员多、管理层级多、业务种类多。二是大部分属于国有独资且主要职能为资本管控。省级国有一级企业有些还是国有资本投资、运营公司或即将改组成国有资本投资、运营公司，具体经营层面往往更多是在中央企业三级子企业和省级国有企业二级子企业以下。三是不少企业经营业务还涉及关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域。这些特点使得在中央企业二级以上企业及省级国有一级企业实施员工持股操作具有较大复杂性。

考虑到上述情况，在试点企业选择时，应选取资产规模相对适中、业务种类相对较少且不涉及国家安全和国民经济命脉的企业进行试点，并统筹考虑组建两类公司、国有经济布局与结构调整等改革措施。因此，《试点意见》提出，中央企业二级以上企业及省级国有一级企业原则上暂不开展员工持股试点。

再从地方上的情况看，福建省对员工持股的规定中便直言“员工持股主要采取增资扩股、出资新设等方式，实行同股同权”。

除了福建省，上海市今年刚刚出台的《国有企业混合所有制改制操作指引(试行)》中对于国有企业增资扩股做出明确规划：企业实施增资引入社会资本，应通过产权交易机构公开进行，根据企业发展需求，“公开、公平、公正”择优选择投资者。增资行为涉及改制的，应同时符合改制有关要求。增资过程中，企业引入社会资本实施增资，应通过产权交易机构公开进行。企业增资扩股涉及引入管理层持股、股权激励或员工持股的，按照国家及本市有关规定操作。而企业以股



权出资与社会资本共同设立新公司的，应参照增资扩股方式，通过产权交易机构公开进行。

一名国资研究人士曾对经济观察报表示，现在选择“增量优先”，与过去推行员工持股改革时造成一些企业国资流失的问题有关，增量改革由于不涉及存量国资的转手，所以更易被国资监管部门接受。

据了解，下一步，将被纳入员工持股试点的企业需符合下述条件：一是主业处于充分竞争行业和领域的商业类企业；二是股权结构合理，非公有资本股东所持股份应达到一定比例，公司董事会中有非公有资本股东推荐的董事；三是公司治理结构健全，建立市场化的劳动人事分配制度和业绩考核评价体系，形成管理人员能上能下、员工能进能出、收入能增能减的市场化机制；四是营业收入和利润90%以上来源于所在企业集团外部市场。

而且，优先支持人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业、科技服务型企业(统称科技型企业)开展员工持股试点。中央企业二级以上企业(含)以及各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团所属一级企业暂不开展员工持股试点。违反国有企业职工持股有关规定且未按要求完成整改的企业，不开展员工持股试点。

### **“两步走”实施**

按照国务院国资委的部署，首批试点原则上在2016年内启动实施，成熟一户开展一户，2018年年底进行阶段性总结，视情况适时扩大试点。

周放生表示，从近三年的情况看，骨干员工持股工作主要是等待中央顶层设计完成后结合实际制定工作方案。

比如山东省早已拟定了《混合所有制企业员工持股指导意见》，准备等中央出台顶层文件后推开试点。周放生对经济观察报说：“地方上一直等着放枪，在这之前并没有太多实质性举动，现在顶层操作规范出来了，企业也有了依据，下一步选好企业便可以先行试点了”。

不过周放生也直言，本次《意见》中的改革措施最大的遗憾是未明确提出“分红权改革”的试点要求。在周放生看来，在当前大环境下，为了改革脱困，最直接有效的改革措施就是“分红权改革”，道理在于，人力既然是资本，就可以参与分红。“分红权改革”与骨干员工持股是两个不同的逻辑，但目的是一样的。

如果不将企业广大干部员工的积极性调动起来，改革效果或受影响。

经济观察报获悉，下一步，国务院国资委和各省级国资委将按照试点企业条件，分别从中央企业、地方国有企业中选择少量企业开展试点。地方国有企业开展试点，由省级国有资产监督管理机构协调有关部门，在审核申报材料的基础上确定。

国资委表示，开展试点的中央企业所属子企业，应深入分析实施员工持股的必要性和可行性，以适当方式向员工充分提示持股风险，严格按照有关规定制定员工持股方案，并对实施员工持股的风险进行评估，制定应对预案。

而且，员工持股方案应对持股员工条件、持股比例、入股价格、出资方式、持股方式、股权分红、股权管理、股权转让及员工岗位变动调整股权等操作细节作出具体规定。试点企业员工持股方案应通过职工代表大会等形式充分听取本企业职工对员工持股方案的意见，并由董事会提交股东(大)会审议通过后，报履行出资人职责的机构备案。试点企业也应将持股员工范围、持股比例、入股价格、股权转让、中介机构以及审计评估等重要信息在本企业内部充分披露，切实保障员工的知情权和监督权。要着力规范关联交易。

国资委要求，国有企业不得以任何形式向本企业集团内的员工持股企业输送利益。有关关联交易应由一级企业以适当方式定期公开，并列入企业负责人经济责任审计和财务审计内容。

国资委还表示，未来的员工持股试点应注重试点质量和工作进度的有机统一，不得为了片面追求数量而强行在条件不成熟的企业中开展试点，也不得一味追求速度而忽视质量。具体来看，试点阶段在时间进度上要把握好两点：

一是 2016 年内启动首批试点，各有关履行出资人职责的机构要加强组织领导，严格审核企业申报材料，根据企业实际情况，合理确定试点企业。

二是 2018 年底进行阶段性总结，深入分析试点工作开展情况和实施效果，总结试点经验和试点中存在的问题，为下一步员工持股工作提供有价值的实践基础。

## ◆ 【场外交易市场】

### ◆ 【中证金融研究院副院长李东平率考察团调研齐鲁股权交易中心】

(齐鲁股权交易中心网站) 8月17日下午,中证金融研究院副院长李东平一行5人考察调研齐鲁股权交易中心。齐鲁股交中心监事会主席邵成奎就区域市场的发展概况、服务功能、作用及成效等向考察团做了详细介绍。李东平副院长肯定了齐鲁股交中心在服务中小微企业方面发挥的积极作用,表示区域性股权市场发展是建立多层次市场的重要课题,要进一步加强对于市场定位的观察和思考,促进市场更好地服务于实体经济。

### ◆ 【2016 齐齐哈尔股权交易商大会召开】

(齐齐哈尔市政府) 由省政府办公厅主办,市政府、省金融办、中国投资协会股权和创业投资专业委员会、北京科创企业投融资联盟承办的2016齐齐哈尔股权交易商大会18日在和美酒店召开。

参加本次大会的国家有关部门领导有:中央统战部原副部长、工商联原党组书记、中国生物多样性保护与绿色发展基金会理事长胡德平,中国普惠金融联席会会长、中国国际经济交流中心学术委员会副主任、国家开发银行原副行长、辽宁省原副省长刘克固,国家粮食局原局长、党组书记、中国市场学会理事长、著名经济学家高铁生,中央警卫局原政治部主任、著名书画家、中国书协会员、中国美协会员吴艳萍,国家发改委宏观经济研究院原院长助理、中国投资协会股权和创业投资委员会常务副会长沈志群,中国证监会上市公司协会党委书记、副会长姚峰,全国政协委员、中央财经大学金融学院教授、博士生导师、证券期货研究所所长贺强,中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任、中国期货业协会原副会长常清,国务院国资委企业改革局副局长、中国企业改革研究会副会长周放生,科技部资源配置与管理司副巡视员邓天佐,北京科创企业投融资联盟秘书长、东北工业股权交易中心副董事长、总经理李浩。

参加本次大会的省及有关部门领导有:省人大常委会副主任陈述涛,省政协副主席洪袁舒,省政府副秘书长赵万山,省金融办主任郎国明,省工信委副主任方安儒。

参加本次大会的市领导有：市委书记、市人大常委会主任孙珅，市委副书记、市长李玉刚，市政协主席张贵海，市委常委、副市长王志鹏，市人大常委会副主任马占江，市政协副主席、市政府秘书长金伟。

参加会议的还有来自全国各地的专家、学者，股权交易机构、投资机构、挂牌企业等各界相关人士。

省政府副秘书长赵万山，中央统战部原副部长、工商联原党组书记、中国生物多样性保护与绿色发展基金会理事长胡德平，国家发改委宏观经济研究院原院长助理、中国投资协会股权和创业投资委员会常务副会长沈志群，中国证监会上市公司协会党委书记、副会长姚峰，市委副书记、市长李玉刚分别致辞。

赵万山在致辞中表示，去年，经省政府批准的北方工业股权交易中心在齐齐哈尔市的成立，使齐齐哈尔拥有了全国唯一一家以工业专业板块为主的股权交易场所，随着与北京科创联盟的战略性合作，中国创投委对东北振兴的关注无疑为东北老工业基地转型升级打造了新的引擎。今天，一大批来自全国的专家学者、投资机构代表、部委领导、全国各地优秀企业家代表齐聚鹤城，共同探讨中国多层次资本市场的发展之路，助力《中国制造 2025》战略实施，为老工业基地振兴焕发出新的曙光。衷心希望与会专家学者把黑龙江作为股权交易的实验田，项目繁育的实验区，在这片充满希望的沃土上，共筑投资创业的广阔舞台，我们有信心也有决心以此次盛会为契机，抢抓新机遇，引领新常态。

市委副书记、市长李玉刚在致辞中强调，去年，在国家工信部和省政府的关心支持下，以工业专业板块为主的北方工业股权交易中心落地我市，并于今年 6 月启动运营。北方工业股权交易中心的建立，不仅填补了我国股权交易市场没有工业专业板块的空白，也是在全面振兴东北老工业基地进程中创新金融服务、推动产业升级的有益尝试。我们将依托中国创业投资专业委员会、北京科创联盟成熟的运营经验和强大的会员资源，按照“市场化运营、专业化操作”的原则，为北方工业股权交易中心运营发展创造条件，让北方股权交易商大会在齐齐哈尔永不落幕。作为地方政府，我们将出台一系列优惠政策，全力支持北方工业股权交易中心运营。比如，对在北方工业股权交易中心挂牌并且排名在前 200 名的企业给予奖励；对进驻北方工业股权交易中心的投资机构和基金无偿提供办公场所，并提供优质服务；对北方工业股权交易中心挂牌企业进行股权投资的投资公司和

基金的按比例给予企业法人代表奖励；对在我市建立机构投资公司、基金，按财政贡献给予奖励。希望各企业家在齐齐哈尔投资兴业，希望各企业在北方工业股权交易中心融资发展。当前，全市上下正抢抓国家新一轮老工业基地振兴和《中国制造 2025》等政策机遇，依托坚实的产业基础、优质的生态环境和巨大的市场需求增长空间，全力推进工艺陶瓷、金属新材料、节能环保、装备制造整机、基础零部件、鹤城旅游、冰雪体育运动、现代中药、生态养老、现代畜牧、马铃薯、绿色食品加工 12 个具有供给竞争优势的重点产业，构建新型产业体系，奋力走出一条全面振兴的新路子。

在北京科创企业投融资联盟秘书长李浩作了《迎接第四次工业革命浪潮——世界的未来取决于我们的理想和塑造》主题发言后，由中国普惠金融联席会会长、中国国际经济交流中心学术委员会副主任刘克崧主持，由科技部资源配置与管理司副巡视员邓天佐，国务院国资委企业改革局副局长、中国企业改革研究会副会长周放生，三一集团原党委副书记何真临，全球并购研究中心学术委员、世界银行顾问、清华大学长三角研究院中国企业家思想研究中心主任王育琨，仁创科技集团董事长秦昇益，北京科创企业投融资联盟秘书长李浩参加了题为《转型的力量——东北产业转型的最优路径》圆桌论坛。由全国政协委员、中央财经大学金融学院教授、证券期货研究所所长贺强主持，中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任常清，中国证券报总经理马忠志，安信证券监事会副主席李萱，北京科创企业投融资联盟秘书长李浩参加了《资本市场如何助力中国供给侧结构性改革》圆桌论坛。

由北方工业股权交易中心、辽宁股权交易中心、安徽省股权托管交易中心、石家庄股权交易所、吉林股权交易所、海南股权交易中心、青海股权交易中心等 7 家单位签字成立中国股权交易商联盟，沈志群为盟员单位授牌，青海股权交易中心董事长姜弘代表发言。

由北京科创企业联盟与齐齐哈尔市高新区签署共同打造金融小镇协议；由深圳三板汇股权投资基金管理有限公司与齐齐哈尔一生水饮品有限公司、黑龙江联益智能系统股份有限公司分别签署了意向投资协议。下午，中国股权投资基金协会执行副会长、云月投资执行合伙人宋斌作了题为《企业投融资难题破解》的主题发言。中央财经大学金融学院教授、证券期货研究所所长贺强作了题为《中国

多层次资本市场概况》的主题发言。

主题为《如何构建持续有效的创新生态系统，激活东北老工业基地活力》的圆桌论坛，由北京科创企业投融资联盟秘书长李浩主持，齐齐哈尔市委常委、副市长王志鹏，中国人民银行参事李德，中央财经大学证券金融研究所特聘研究员李为，国家发改委信息中心副主任、研究员王远鸿，国务院法制办后勤保障司司长李厚生参加。王志鹏在发言中说，齐齐哈尔要走向辉煌就要构建新的产业体系，齐齐哈尔市提出了大力发展十二个重点产业，要改造升级老字号，深度开发原字号，培育壮大新字号，要做到这点就要在 5 个方面做到精准发力，一是加强地方企业与驻齐企业合作；二是加速发展县域经济；三是要走科技创新之路；四是争取国家政策支持；五是引导企业利用好金融市场。

北京泰和兴华资产管理有限公司董事长、京蓝科技股份有限公司董事长肖志辉主持了《重设体系、重塑增长、把握东北机会》圆桌论坛。中国市场学会理事长、著名经济学家高铁生主持了《技术创新和商业模式创新，共同驱动供给侧改革》圆桌论坛。（采编：马春光）

## ◆【监管层决意打通 PPP 脉络 融资难遇到资产荒】

（东方财富网）中国目前已推出了 10.6 万亿的 PPP 项目，但是真正落地的项目只有 1 万亿，PPP 项目存在巨大的资金缺口。另一方面，金融机构却遭遇资产荒，有钱没地方投。两者之间的痛点看似悖论却也有着深刻的原因，有人用中医理论“脉络还没有打通”形容：通则不痛痛则不通。

银行遭遇到资产荒，PPP 项目出现融资难，问题在哪？

中国目前已推出了 10.6 万亿的 PPP 项目，但是真正落地的项目只有 1 万亿，PPP 项目存在巨大的资金缺口。另一方面，金融机构却遭遇资产荒，有钱没地方投。两者之间的痛点看似悖论却也有着深刻的原因，有人用中医理论“脉络还没有打通”形容：通则不痛痛则不通。

鉴于 PPP 项目对固定资产投资稳增长的效应，最近，一行三会频频对推广 PPP 作出表态，其中 7 月初保监会就批准险资参与 PPP 项目。

“从各国 PPP 项目的发展实践看，持续的融资能力是 PPP 项目成功的关键和核心。”在 8 月 15 日举办的“2016 第二届中国 PPP 融资论坛”上，中国人民银行金融市场司司长纪志宏说，作为公共服务机制的重大改革或是重大的创新，PPP 的

推广无疑需要发达的金融市场，给予融资支持。上海证券交易所副总经理刘绍统表示，未来 PPP 项目可以来交易所发行债券、资产证券化、挂牌上市等方式进行融资。

《华夏时报》记者了解到，国家发展改革委印发《关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》，明确要求积极发挥金融机构作用，这则通知抄送给 16 部委，包括三会。

### 钱没处投与没钱来投

最近，贵州企业家吴凡特意赶到上海参加第二届 PPP 融资论坛，她来不仅是为了开会，还要给自己的 PPP 项目找融资。“我们现在拿下了几个城市的 PPP 项目，但投资过大，像一个综合管廊项目投资就有几十亿，之前接触了几个资金方，但都不了了之。”吴凡说。

在这股 PPP 大潮带动下，转型做 PPP 项目的企业不少。“我们的优势在于和政府多年的合作关系，以前我们也是做政府类的项目，只不过不是 PPP，现在红头文件下来都要按 PPP 来做，民企最大的瓶颈还是资金问题。”

由于 PPP 项目投资金额巨大，政府部门出资比例很小，以 100 亿的项目为例，项目资本金需要 20 亿，即使公共部门出资 1 亿，社会资本仍需出资 19 亿，因此社会资本即使缴足项目资本金都有很大压力，急需通过金融机构融资补充项目资本金和后续建设资金。

在 2016 第二届中国 PPP 融资论坛上，有 16 家金融机构或社会资本设置展台进行机构宣传展示，以引导金融资本广泛参与 PPP 项目。而这些金融机构普遍面临着资产荒，有金融机构人士表示，目前手握千亿级资金，希望找到好的项目。

一方面，PPP 融资难、渠道不畅等问题，项目没钱来投，另一方面，金融机构资产荒，有钱没地方投，两者存在着悖论。上海银监局副局长马立新说：“这是个很有意思的现象，一个是 PPP 非常火，一个是金融机构资产化，有这么多的项目需要推荐，现在是金融机构如饥似渴地想做项目，但是现实是残酷的，PPP 与金融机构之间的脉络还没有打通。”

两者的矛盾在于 PPP 合同长期性与融资工具的期限错配。由于 PPP 项目大多投资规模大、期限长，传统银行信贷模式难以满足项目融资需求，而金融产品供应不足，PPP 项目需要的是长期资金，当下的公司债、企业债，或者是银行间市场

的中期票据，多是三五年期限，与大部分 PPP 项目无法匹配。

目前，通过的融资方式要么股权要么债权。“不管股权还是债权，对 PPP 长周期的特点，首先防止股权领域股权做成债权，在债权，就防止长期债务做成短期，但是非常难。在直接资本市场不发达的情况下，很容易做成明股实债，这又是财政部明确禁止的。”马立新说。

国浩律师集团执行合伙人王卫东在论坛上也表示，PPP 项目成功与否都取决于融资方参与与否。“政府的任务是识别项目，投资者有追求投资回报的利益诉求。融资方本身是要追求回报的，但是整个项目当中大量地使用和占用时间最长的都是银行和金融机构的资金。他们对项目的理解、认识、风险的关注以及风险未来分担的安排是最敏感的。”

北京云天新峰投资管理中心合伙人张继峰向《华夏时报》记者表示，融资工具的期限与 PPP 项目动辄二三十年的运营期，显然不是很匹配。对于经营类项目，还可以考虑在中后期发行资产证券化 (ABS) 解决前期融资到期问题；但对于非经营类项目，如何解决期限错配，是当前 PPP 融资的一大难题。

目前，在市场经济的供需吸引力驱动下，金融机构也在积极设置产品，尤其是若干适合 PPP 项目的中长期固定收益产品，但短期内依然无法看到项目获得融资。

### 一行三会的表态

在上述中国 PPP 融资论坛上，无论是财政部还是金融机构都进行了各自的表态，显示推进 PPP 的决心。

财政部金融司司长孙晓霞在论坛上表示，下一步财政部将积极配合有关部门，推动 PPP 领域立法进程，给社会资本吃下“定心丸”，并在土地、价格、融资方面为 PPP 量身制定相关政策。“要以更加担当的责任意识，更加饱满的奋斗热情，使出‘洪荒之力’，着力推动 PPP 规范、健康、可持续发展。”

纪志宏说，PPP 项目大都投资规模巨大，期限较长，传统的银行信贷模式难以完全满足。“要结合 PPP 项目的实际特点和自身特长，积极创新符合 PPP 项目融资特征的金融产品，提供涵盖 PPP 项目全生命周期、全方位的综合金融服务；要针对 PPP 项目不同阶段，创新提供不同形式和属性的创新金融工具。”

纪志宏举例说，比如，通过发展股权、债权、贷款及基金的组合，以及引入



保险资金参与等，才能满足 PPP 项目差异化融资需求。而 7 月初，保监会刚修订发布《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》，其中明确提出“险资可以采取 PPP 模式投资基础设施项目。”

上海证券交易所副总经理刘绍统认为，在 PPP 项目全生命周期的不同阶段，现金流的特点和风险收益有所不同，需要匹配不同性质的资本。“未来 PPP 项目可在上海证券交易所通过发行债券、资产证券化、挂牌上市等方式进行融资。”

证监会下属的中证金融研究院院长夏建亭也表示，资本市场如何服务 PPP 的实践，除了设计出适合 PPP 项目中长期固定收益的产品，还要大力发展 PPP 项目资产证券化。

对于 PPP 项目的流动性问题，上海联合产权交易所党委书记、总裁钱璩在论坛上透露，上海联交所正计划在财政部 PPP 中心的指导下，搭建 PPP 项目交易流转平台。

也就是说，目前一行三会以及上海证券交易所等均对推广 PPP 作出表态或发布文件，而各部委对 PPP 的热情态度也引起机构的解读。

国信证券分析师董德志认为，如果没有 PPP 等渠道补充，现有 20%左右的基建投资增速无法维持，更别说财政发力继续往上了。“PPP 的实施情况将是决定今年基建投资能否维持高速的重要因素之一。”

不过，由于政府是 PPP 模式的主导者和规则制定者，有 PPP 业内人士向《华夏时报》记者表示，要推动 PPP 项目的落地，除了金融机构之外，尤其是要实现地方政府行为规范化，比如要有合作契约精神，而地方政府财政体系尤其是预算管理必须首先规范化。

## ◆【基金子公司扩容“急刹车”】

（上海证券报）随着一系列监管信号的释放，基金子公司“突进式”的扩容节奏明显放缓。

7 月以来，规模排名前十的基金子公司产品备案数量几乎都有所下降，其中行业“大佬”平安大华汇通财富备案产品数从 6 月份的 91 只下降至 7 月份的 53 只。

在备案产品节奏放缓的同时，子公司的业务重心也在悄然转移。据悉，在净资本管理新政导向下，部分基金子公司有意降低通道业务的比重，继而在资产证券化以及产业并购领域谋求更具“性价比”的发展。

## 产品备案数量下降

近期管理层频繁释放针对基金子公司的监管收紧信号。5月以来,《证券投资基金管理公司子公司管理规定》和《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标指引》两份意见征求稿,以及《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等相继出台,基金子公司业务发展明显受限。

在此背景下,子公司“突进式”的扩容节奏开始放缓。基金业协会的数据显示,7月以来体量较大的基金子公司产品备案数量明显下降。

其中,6月末以8579亿元资产管理规模排名行业首位的平安大华汇通财富的备案产品数量,从6月份的91只下降至7月份的53只,8月以来备案数量更是仅有14只。统计显示,该公司上半年的产品月均备案数高达157只,1月份高峰时上报产品235只。

事实上,凭借母公司的资源优势,银行系基金子公司此前在业务扩容方面显得尤为激进;而在监管新环境下,相关公司在产品备案的节奏上同样明显减速。

统计显示,建信资本6月末规模6627亿元,排名行业第三,其6月份备案产品44只,7月份下降至35只;招商财富以6573亿元的年中规模排名第四,备案产品数量从6月份的100只下降至7月份的62只;浦银安盛资管、交银施罗德资管和兴业财富6月备案数分别为6只、6只和37只,7月份则分别下降至3只、3只和19只。

此外,博时资本7月份备案产品数量为14只,而6月数量为54只;鑫沅资产7月份备案产品数量为15只,而6月份数量为51只。

需要指出的是,在规模排名前十的子公司中,融通财富因违规于去年11月4日被监管层暂停办理特定客户资产管理计划备案6个月,因此该公司年内备案产品仅有37只,而解禁后8月份其并无产品备案;同样受到暂停备案处罚的民生加银资管4月备案产品一度高达61只,5月份备案2只产品后目前暂无新产品更新。

## 通道迷途

在备案产品节奏放缓的同时,子公司的业务重心也在悄然转移。

沪上一基金分析师评估,目前超过10万亿元的子公司资产管理规模中,通道业务占比在六七成甚至更高。“通道业务即通过出借自身牌照,将外部资产(银行资产为主),以产品合同形式在公司内履行一个流程,以实现信贷资产的表外化。

通道业务层层加码，本质上是监管套利。”

而一个月前公布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》明确，证券期货经营机构不得开展或参与具有资金池性质的私募资产管理业务，禁止将不同资管计划进行混同运作、资金与资产无法明确对应；禁止资管计划未进行实际投资或者投资于非标资产，仅以后期投资者的投资资金向前期投资者兑付投资本金和收益等情形。

“银行的一些项目，比如信贷资产出表，可以通过资管计划去实现，之前有部分资金池通过期限错配提高收益。但上述新规出来后严令禁止资金池，现在做不了了。”某基金子公司人士表示。

不仅如此，根据《证券投资基金管理公司子公司管理规定》征求意见稿，子公司从事通道业务还需要计提风险资本准备金。对于通道业务体量巨大的子公司来说，输血资本金的压力非常大，这也迫使很多公司在通道业务方面有所收敛。

“业务鼎盛时期一天估计要盖 1000 个章，现在一个团队一周也就做两三单业务。”沪上某家子公司专门负责合同盖章的人士表示。

而据记者了解，为了“象征性”弥补提高的隐形成本，目前子公司通道费也是水涨船高，一对一的通道业务费率从此前的万分之三至万分之五的行业平均水平涨到如今的千分之一，甚至更高。

“规模和资本金挂钩之后，规模越大消耗资本金越多，通道业务的性价比显得非常低，现在已经做得很少了。”沪上某家子公司总经理表示。

### **多元转型任重道远**

在去通道化的大背景下，子公司的业务转型去向何方，业内依旧还在探索。从目前了解到的情况看，业内有意在资产证券化以及产业并购领域谋求更具“性价比”的发展。

“在净资本管理新政的导向下，资产证券化只需计提 0.1%-0.2% 的风险资本金，对基金子公司资本占用较少，各家子公司聚焦于自己擅长的领域，有助于获取优质资产、提高风控能力。”首誉光控资产管理相关人士表示。

此外，在业内人士看来，基金子公司在产业并购领域发力也是一个“高性价比”的战略方向。北京某家子公司副总经理表示，与上市公司合作是一个理想的选择，此外有一些基金子公司还会与市场排名靠前的大型私募机构合作成立并购

基金，或者与地方政府合作设立产业基金，还可与一些城商行或农商行合作设立投贷联动基金。

需要指出的是，转型并非一蹴而就。以资产证券化业务为例，业内人士称，ABS 业务银行、信托、券商早就抢占先机，基金公司是后来者，不少公司此前没有 ABS 业务人员的配备；不仅如此，ABS 业务收费标准也不高，竞争非常激烈，有的券商几乎是不收费来抢市场份额。

据悉，已有数家子公司对外宣布大规模招聘 ABS 专业人才，给出的薪酬较以往提高 20%-25% 都很难招到人。

“10 万亿元应该是个行业拐点，监管新政之下如何转型大家都还在摸索。”南方一家基金子公司渠道人士表示，“但可以肯定的是，老路走不通了。”

## ◆【债转股或与投贷联动试点“搭档” 助力实体经济转型升级】

（证券日报）当前已经实施的投贷联动试点和市场热议的债转股，两者之间是否有某种潜在的关系，成为市场关注的焦点。

对此，中国民生银行首席研究员温彬对《证券日报》记者表示，债转股是针对当前银行已经贷款的企业，出现了信用风险的时候，通过银行把债权变成股权的方式，将债务进行重组，通过企业未来的正常运营之后，将债务正常化。投贷联动试点，则更多的是针对科技型中小企业，创新型的企业，由于风险较大，银行贷款的积极性不高，通过银行的债权和股权相结合的方式，实现收益的最大化。前者是针对存量，后者则更强调增量。但是，由于《商业银行法》第四十三条明确规定商业银行不得向非银行金融机构和企业投资。因此，两者的实施都要突破商业银行法的相关限制。

“债转股和投贷联动试点是针对当前经济存在的不同问题开出的不同‘药方’，其中，债转股通过试点的方式和市场化的手段来施行。此外，科创型企业是我国未来经济转型的方向，但是企业的成长也需要债权的投资，而投贷联动可以大大提高银行的积极性，使得企业在资金上没有后顾之忧。总体来说，两者都有利于我国实现经济的发展和产业转型升级。”温彬表示。

据悉，8 月伊始，银监会下发《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务处置的若干意见》，其中提及，支持对钢铁煤炭企业开展市场化债转股，成为市

场关注的焦点。业内预期，这次最终实施应该会有银行投资子公司等其他主体参与。也有银行人士表示，债转股试点将跟投贷联动试点配合，由此银行可以获得投资子公司的牌照。

据了解，成立投资子公司的银行，应申请相关监管部门批准。在 4 月份银监会、科技部等推动投贷联动试点的制度安排下，国开行、中国银行、恒丰银行、北京银行、天津银行、上海银行、汉口银行、西安银行、上海华瑞银行、浦发硅谷银行获得设立投资功能子公司的资格。

据悉，投贷联动有望扩大至全国范围，在商业银行全面推开。此轮债转股鼓励银行向非本行投资子公司债转股，或者不同银行的投资子公司之间可交叉实施债转股，但是银行不得直接持有企业股权。

天风证券银行研究员廖志明对《证券日报》记者表示，无论是债转股还是投贷联动，核心都是市场化。债转股成功的关键在于选择合适的企业，因债务过高而经营陷入困境但本身产品、技术等具有竞争力的企业，并且转股之后的企业重整尤为重要。只有足够市场化的债转股才能够最终成功，否则只是以空间换时间。可充分借助私募基金、投行等社会资本的参与，推动市场化债转股的实施，借助专业力量让转股企业再生。过剩行业的一般企业不应成为债转股对象，除非具有较高的竞争力，否则会阻碍去产能的进程。投贷联动是针对高科技新兴产业的中小企业，以“股权+债权”为创新企业融资，并通过股权投资回报一定程度上补偿较高的贷款风险，促进新兴产业的发展。