

齐鲁股权每日金融

2016年11月30日

◆ 导航

- 【政策导向】**
- ◆ 国务院：推动农村普惠金融 发布促进农村一二三产业融合发展的意见
 - ◆ 银监会印发指导意见 在银行业金融机构推行法律顾问制度
 - ◆ 新三板摘牌制度呼之欲出企业摘牌将成常态
 - ◆ 济南 潍坊 分别组织开展规模企业规范化公司制改制培训 企业改制获红利财政补贴促上市
 - ◆ 今年前10个月 东营已有55家企业完成改制

- 【业务参考】**
- ◆ 中小银行理财患债券依赖症 超额收益高企背后风险暗升
 - ◆ 2017年私募可交换债猜想与展望
 - ◆ 资本运作的正确打开方式 资本幕僚聚集“资本正道”名家讲坛
 - ◆ 今年金融业融资额比去年多近300亿

- 【场外交易市场】**
- ◆ 山东省国资委副主任邵泽武到齐鲁股交中心考察指导工作
 - ◆ 潍坊经济区27企业集体挂牌齐鲁股交中心
 - ◆ 湖北四板挂牌交易企业达1886家 主要业务指标居全国前三
 - ◆ 金控集团省内率先挂牌让政府引导基金“活起来”
 - ◆ 青岛城阳区多举措推动企业 在新三板挂牌
 - ◆ 山东省新泰市发展商标专用权质押贷款业务

◆ 【政策导向】

◆【国务院：推动农村普惠金融 发布促进农村一二三产业融合发展的意见】

国务院办公厅关于支持返乡下乡人员创业创新促进农村一二三产业融合发展

的意见

国办发〔2016〕84号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

近年来，随着大众创业、万众创新的深入推进，越来越多的农民工、中高等院校毕业生、退役士兵和科技人员等返乡下乡人员到农村创新创业，为推进农业供给侧结构性改革、活跃农村经济发挥了重要作用。返乡下乡人员创新创业，有利于将现代科技、生产方式和经营理念引入农业，提高农业质量效益和竞争力；有利于发展新产业新业态新模式，推动农村一二三产业融合发展；有利于激活各类城乡生产资源要素，促进农民就业增收。在《国务院办公厅关于支持农民工等人员返乡创业的意见》（国办发〔2015〕47号）和《国务院办公厅关于推进农村一二三产业融合发展的指导意见》（国办发〔2015〕93号）的基础上，为进一步细化和完善扶持政策措施，鼓励和支持返乡下乡人员创新创业，经国务院同意，现提出如下意见。

一、重点领域和发展方向

（一）突出重点领域。鼓励和引导返乡下乡人员结合自身优势和特长，根据市场需求和当地资源禀赋，利用新理念、新技术和新渠道，开发农业农村资源，发展优势特色产业，繁荣农村经济。重点发展规模种养业、特色农业、设施农业、林下经济、庭院经济等农业生产经营模式，烘干、贮藏、保鲜、净化、分等分级、包装等农产品加工业，农资配送、耕地修复治理、病虫害防治、农机作业服务、农产品流通、农业废弃物处理、农业信息咨询等生产性服务业，休闲农业和乡村旅游、民族风情旅游、传统手工艺、文化创意、养生养老、中央厨房、农村绿化美化、农村物业管理等生活性服务业，以及其他新产业新业态新模式。

（二）丰富创新创业方式。鼓励和引导返乡下乡人员按照法律法规和政策规定，通过承包、租赁、入股、合作等多种形式，创办领办家庭农场林场、农民合作社、农业企业、农业社会化服务组织等新型农业经营主体。通过聘用管理技术人员组建创业团队，与其他经营主体合作组建现代企业、企业集团或产业联盟，共同开辟创业空间。通过发展农村电商平台，利用互联网思维和技术，实施“互联网+”现代农业行动，开展网上创业。通过发展合作制、股份合作制、股份制等形式，培育产权清晰、利益共享、机制灵活的创新创业共同体。

(三)推进农村产业融合。鼓励和引导返乡下乡人员按照全产业链、全价值链的现代产业组织方式开展创业创新，建立合理稳定的利益联结机制，推进农村一二三产业融合发展，让农民分享二三产业增值收益。以农牧(农林、农渔)结合、循环发展为导向，发展优质高效绿色农业。实行产加销一体化运作，延长农业产业链条。推进农业与旅游、教育、文化、健康养老等产业深度融合，提升农业价值链。引导返乡下乡人员创业创新向特色小镇和产业园区等集中，培育产业集群和产业融合先导区。

二、政策措施

(四)简化市场准入。落实简政放权、放管结合、优化服务一系列措施，深化行政审批制度改革，持续推进商事制度改革，提高便利化水平。落实注册资本认缴登记和“先照后证”改革，在现有“三证合一”登记制度改革成效的基础上大力推进“五证合一、一照一码”登记制度改革。推动住所登记制度改革，积极支持各地放宽住所(经营场所)登记条件。县级人民政府要设立“绿色通道”，为返乡下乡人员创业创新提供便利服务，对进入创业园区的，提供有针对性的创业辅导、政策咨询、集中办理证照等服务。对返乡下乡人员创业创新免收登记类、证照类等行政事业性收费。(工商总局等负责)

(五)改善金融服务。采取财政贴息、融资担保、扩大抵押物范围等综合措施，努力解决返乡下乡人员创业创新融资难问题。稳妥有序推进农村承包土地的经营权抵押贷款试点，有效盘活农村资源、资金和资产。鼓励银行业金融机构开发符合返乡下乡人员创业创新需求的信贷产品和服务模式，探索权属清晰的包括农业设施、农机具在内的动产和不动产抵押贷款业务，提升返乡下乡人员金融服务可获得性。推进农村普惠金融发展，加强对纳入信用评价体系返乡下乡人员的金融服务。加大对农业保险产品的开发和推广力度，鼓励有条件的地方探索开展价格指数保险、收入保险、信贷保证保险、农产品质量安全保证保险、畜禽水产活体保险等创新试点，更好地满足返乡下乡人员的风险保障需求。(人民银行、银监会、保监会、农业部、国家林业局等负责)

(六)加大财政支持力度。加快将现有财政政策措施向返乡下乡人员创业创新拓展，将符合条件的返乡下乡人员创业创新项目纳入强农惠农富农政策范围。新型职业农民培育、农村一二三产业融合发展、农业生产全程社会化服务、农产品

加工、农村信息化建设等各类财政支农项目和产业基金，要将符合条件的返乡下乡人员纳入扶持范围，采取以奖代补、先建后补、政府购买服务等方式予以积极支持。大学生、留学回国人员、科技人员、青年、妇女等人员创业的财政支持政策，要向返乡下乡人员创业创新延伸覆盖。把返乡下乡人员开展农业适度规模经营所需贷款纳入全国农业信贷担保体系。切实落实好定向减税和普遍性降费政策。（财政部、税务总局、教育部、科技部、工业和信息化部、人力资源社会保障部、农业部、国家林业局、共青团中央、全国妇联等负责）

（七）落实用地用电支持措施。在符合土地利用总体规划的前提下，通过调整存量土地资源，缓解返乡下乡人员创业创新用地难问题。支持返乡下乡人员按照相关用地政策，开展设施农业建设和经营。落实大众创业万众创新、现代农业、农产品加工业、休闲农业和乡村旅游等用地政策。鼓励返乡下乡人员依法以入股、合作、租赁等形式使用农村集体土地发展农业产业，依法使用农村集体建设用地开展创业创新。各省（区、市）可以根据本地实际，制定管理办法，支持返乡下乡人员依托自有和闲置农房院落发展农家乐。在符合农村宅基地管理规定和相关规划的前提下，允许返乡下乡人员和当地农民合作改建自住房。县级人民政府可在年度建设用地指标中单列一定比例专门用于返乡下乡人员建设农业配套辅助设施。城乡建设用地增减挂钩政策腾退出的建设用地指标，以及通过农村闲置宅基地整理新增的耕地和建设用地，重点支持返乡下乡人员创业创新。支持返乡下乡人员与农村集体经济组织共建农业物流仓储等设施。鼓励利用“四荒地”（荒山、荒沟、荒丘、荒滩）和厂矿废弃地、砖瓦窑废弃地、道路改线废弃地、闲置校舍、村庄空闲地等用于返乡下乡人员创业创新。农林牧渔业产品初加工项目在确定土地出让底价时可按不低于所在地土地等别相对应全国工业用地出让最低价标准的70%执行。返乡下乡人员发展农业、林木培育和种植、畜牧业、渔业生产、农业排灌用电以及农业服务业中的农产品初加工用电，包括对各种农产品进行脱水、凝固、去籽、净化、分类、晒干、剥皮、初烤、沤软或大批包装以供应初级市场的用电，均执行农业生产电价。（国土资源部、国家发展改革委、住房城乡建设部、农业部、国家林业局、国家旅游局、国家电网公司等负责）

（八）开展创业培训。实施农民工等人员返乡创业培训五年行动计划和新型职业农民培育工程、农村青年创业致富“领头雁”计划、贫困村创业致富带头人培

训工程，开展农村妇女创业创新培训，让有创业和培训意愿的返乡下乡人员都能接受培训。建立返乡下乡人员信息库，有针对性地确定培训项目，实施精准培训，提升其创业能力。地方各级人民政府要将返乡下乡人员创业创新培训经费纳入财政预算。鼓励各类培训资源参与返乡下乡人员培训，支持各类园区、星创天地、农民合作社、中高等院校、农业企业等建立创业创新实训基地。采取线上学习与线下培训、自主学习与教师传授相结合的方式，开辟培训新渠道。加强创业创新导师队伍建设，从企业家、投资者、专业人才、科技特派员和返乡下乡创业创新带头人中遴选一批导师。建立各类专家对口联系制度，对返乡下乡人员及时开展技术指导和跟踪服务。（人力资源社会保障部、农业部、教育部、科技部、民政部、国家林业局、国务院扶贫办、共青团中央、全国妇联等负责）

（九）完善社会保障政策。返乡下乡人员可在创业地按相关规定参加各项社会保险，有条件的地方要将其纳入住房公积金缴存范围，按规定将其子女纳入城镇（城乡）居民基本医疗保险参保范围。对返乡下乡创业创新的就业困难人员、离校未就业高校毕业生以灵活就业方式参加社会保险的，可按规定给予一定社会保险补贴。对返乡下乡人员初始创业失败后生活困难的，可按规定享受社会救助。持有居住证的返乡下乡人员的子女可在创业地接受义务教育，依地方相关规定接受普惠性学前教育。（人力资源社会保障部、财政部、民政部、住房城乡建设部、教育部等负责）

（十）强化信息技术支撑。支持返乡下乡人员投资入股参与信息进村入户工程建设和运营，可聘用其作为村级信息员或区域中心管理员。鼓励各类电信运营商、电商等企业面向返乡下乡人员开发信息应用软件，开展农业生产技术培训，提供农资配送、农机作业等农业社会化服务，推介优质农产品，组织开展网络营销。面向返乡下乡人员开展信息技术技能培训。通过财政补贴、政府购买服务、落实税收优惠等政策，支持返乡下乡人员利用大数据、物联网、云计算、移动互联网等新一代信息技术开展创业创新。（农业部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、税务总局、国家林业局等负责）

（十一）创建创业园区（基地）。按照政府搭建平台、平台聚集资源、资源服务创业的思路，依托现有开发区、农业产业园等各类园区以及专业市场、农民合作社、农业规模种养基地等，整合创建一批具有区域特色的返乡下乡人员创业创新园区

(基地)，建立开放式服务窗口，形成合力。现代农业示范区要发挥辐射带动和示范作用，成为返乡下乡人员创业创新的重要载体。支持中高等院校、大型企业采取众创空间、创新工厂等模式，创建一批重点面向初创期“种子培育”的孵化园(基地)，有条件的地方可对返乡下乡人员到孵化园(基地)创业给予租金补贴。(农业部、国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部、商务部、文化部、国家林业局等负责)

三、组织领导

(十二)健全组织领导机制。各地区、各有关部门要充分认识返乡下乡人员创业创新的重要意义，作为经济社会发展的重点任务予以统筹安排。农业部要发挥牵头作用，明确推进机构，加强工作指导，建立部门间协调机制，督促返乡下乡人员创业创新政策落实，加强经验交流和推广。地方人民政府要建立协调机制，明确任务分工，落实部门责任，形成工作合力；加强调查研究，结合本地实际，研究制定和落实支持返乡下乡人员创业创新的政策措施。探索建立领导干部定点联系返乡下乡人员创业创新制度，深入了解情况，帮助解决实际问题。(农业部、省级人民政府等负责)

(十三)提升公共服务能力。积极开展面向返乡下乡人员的政策咨询、市场信息等公共服务。推进农村社区综合服务设施和信息平台建设，依托现有的各类公益性农产品市场和园区(基地)，为返乡下乡人员创业创新提供高效便捷服务。做好返乡下乡人员创业创新的土地流转、项目选择、科技推广等方面专业服务。利用农村调查系统和农村固定观察点，加强对返乡下乡人员创业创新的动态监测和调查分析。(农业部、国家发展改革委、民政部、人力资源社会保障部、商务部、国家统计局、国家林业局等负责)

(十四)加强宣传引导。采取编制手册、制定明白卡、编发短信微信微博等方式，宣传解读政策措施。大力弘扬创业创新精神，树立返乡下乡人员先进典型，宣传推介优秀带头人，发挥其示范带动作用。充分调动社会各界支持返乡下乡人员创业创新的积极性，广泛开展创业大赛、创业大讲堂等活动，营造良好氛围。(农业部等负责)

国务院办公厅

2016年11月18日

◆【银监会印发指导意见 在银行业金融机构推行法律顾问制度】

为积极推进银行业金融机构法治建设，近日，银监会发布了《关于银行业金融机构法律顾问工作的指导意见》，在银行业金融机构推行法律顾问制度。

银行业金融机构作为经营货币的特殊企业，具有高杠杆、高风险的特点。随着金融市场的不断发展，银行业金融机构业务管理越来越复杂化，行业监管越来越国际化。银行业金融机构法律风险的复杂性和专业性要求法律部门人员应当具有相应的法律知识、金融知识和丰富的实践经验。因此，有必要对银行业金融机构法律顾问工作提出更高的要求。《指导意见》的发布有利于提升银行业金融机构的法律风险管理水平，促进银行业金融机构的合法稳健经营，对推进依法治国、建设社会主义法治国家具有十分重要的意义。

《指导意见》共 28 条，从人员配备、机构设置、权限划分、督促保障等多个方面构建了法律顾问制度体系，为该制度的推行奠定了坚实的基础。《指导意见》列举了银行业金融机构法律顾问应享有的权利和应履行的义务，同时规定银行业金融机构应当建立规范的法律顾问工作制度，规定法律顾问的职务序列、考评体系，确保法律顾问顺利开展工作。《指导意见》明确了总法律顾问的设置、任职条件、应当履行的职责等，特别规定了总法律顾问应参与重大决策、对重大关联交易有权独立提出法律意见。《指导意见》还规定了法律工作机构是银行业金融机构设置的专门承担法律工作的职能部门，阐述了法律工作机构的定位、设置、工作职责等，同时规定银行业金融机构应为开展法律事务工作提供必要的组织、制度和物质保障。

《指导意见》要求，各政策性银行、大型银行、股份制银行、邮储银行、金融资产管理公司在 2017 年年底应当深入推进法律顾问制度，建立并完善法律工作机制；外资银行、城市商业银行、农村商业银行、信托公司等银行业监督管理机构批准设立的其他金融机构应逐步建立法律顾问制度，到 2020 年，全面建立与各机构风险状况相适应的法律工作体系，有效提升银行业法律风险管理水平。

◆【新三板摘牌制度呼之欲出 企业摘牌将成常态】

统计显示，11 月份以来至 28 日，新三板有 13 家公司摘牌，创下新三板成立以来单月摘牌数量创新高。对此，笔者认为，任何一个市场都应该是一个有进有

出的市场，随着新三板挂牌公司数量的快速提升，未来企业摘牌也将会成为常态。

自全国股转系统扩大试点至全国以来，挂牌公司数量快速上升，海量市场规模已经形成。截至 2016 年 11 月 24 日，全国股转系统挂牌公司数量已达 9723 家，且仍保持高速增长态势。

在挂牌公司数量攀升的同时，如何实现市场的有进有出、优胜劣汰就成为监管层考虑的重点。

今年 10 月 21 日，全国股转系统发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》（以下简称《实施细则》），新三板摘牌制度呼之欲出。

全国股转系统表示，发布摘牌制度一方面坚持开放包容的理念，充分尊重并保护挂牌公司基于其意思自治作出的退市决定，允许挂牌公司主动申请终止挂牌。《实施细则》明确了挂牌公司在履行必要的决策程序后，可以主动申请终止挂牌；此外，挂牌公司可以充分利用不同证券交易场所的比较优势，在中国证监会核准其公开发行股票并在证券交易所上市，或证券交易所同意其股票上市后，主动申请终止挂牌。

另一方面，为健全市场自净功能，实现市场优胜劣汰，同时贯彻落实“依法监管、从严监管、全面监管”要求，全国股转系统将对于不符合挂牌维持条件，以及存在重大违法违规行为的挂牌公司，全国股转系统将依法强制其股票终止挂牌。

数据显示，今年以来，新三板已摘牌企业数量已达 41 家。尤其自《实施细则》发布以来，整个新三板退市节奏呈现出上升趋势，其中，11 月份以来，新三板 13 家公司摘牌，创下新三板成立以来单月摘牌数量新高。

笔者认为，虽然当前企业摘牌仍以主动申请终止挂牌为主，但相信随着新三板终止挂牌制度的推出，被动终止挂牌企业的数量也会攀升，这不仅利于整个市场的发展，更有利于提升挂牌企业的整体质量。

◆【济南 潍坊 分别组织开展规模企业规范化公司制改制培训 企业改制获红利财政补贴促上市】

为加快推进我市规模企业规范化公司制改制工作进度，近日，济南市规模企业公司制改制联席会议办公室在省干部学院举办了济南市规模企业规范化公司制改制培训班，相关专家应邀对规模企业改制有关内容进行了系统专业的讲授，分别从资本市场发展、区域股权市场挂牌、企业改制财务操作、企业改制法务问题等领域讲解了企业改制的各类有关知识，并对相关操作技巧进行了详细指导。下一步，市联席会议成员部门将结合此次培训内容，主动对接相关部门落实政策和措施，发挥各自职能为企业改制做好服务工作。

潍坊市金融办主任李涛告诉记者，金改推进 3 年以来，潍坊市规模企业规范化公司制改制工作取得明显成效。“目前，已完成改制 1255 家，完成全部改制任务的 47.45%；在完成改制的企业中，共有境内外上市企业 36 家，股票 40 只；新三板和齐鲁股权交易中心挂牌企业 273 家，在全省名列前茅。”

改制后，这些企业通过短期融资券、集合信托等方式直接融资 254.5 亿元，企业改制的“红利”已经显现。

在改制过程中，潍坊市政府还制定了相关的激励政策。据了解，企业上市挂牌后，利用募集资金在本市新上项目，缴纳的土地出让收入，由同级财政按 60%给予补助。对完成改制的企业，由市县两级财政提供资金支持，每家资助 20 万元；完成改制的企业在齐鲁股权交易中心、新三板挂牌或境内外上市的，每家分别再资助 40 万元、80 万元、180 万元、100 万元。

要保证金融改革的实施，搭建服务平台非常重要。为使企业改制做到既便捷又规范，节省企业改制时间成本，潍坊市搭建了三个服务平台：一是企业改制综合服务平台。搭建了改制企业资源库、中介机构库、专家库和改制企业信息交流平台“三库一平台”。二是企业问题会商解决平台。针对部分企业资产权属不清、证照不全问题，开展了规模以上企业资产相关证照办理遗留问题专项行动，可盘活企业资产 300 多亿元。三是担保服务平台。充分发挥政府作用，建立了注册资金总额 55.9 亿元的担保联盟体系，各县市区成立政府控股注册资本 3 亿元以上的融资性担保机构 20 家。

◆【今年前 10 个月 东营已有 55 家企业完成改制】

11月29日，记者从东营市金融工作办公室获悉，2016年全市规模企业规范化公司改制任务80家企业，今年前10个月，已有55家企业完成改制，占年度改制计划的68.75%，自2015年起累计已完成改制企业157家。

市改制联席会议办公室信息显示，前三季度，全市已完成改制企业51家，占年度改制任务的63.75%，累计完成改制企业153家，改制累计完成率21.79%，提前完成第二年的改制目标任务。据悉，我市每年规模企业完成改制比例不低于10%。

市金融办证券与资本市场科工作人员介绍，10月份，全市新增4家企业完成改制，其中东营区1家，垦利区1家，广饶县1家，东营港1家。目前，全市80家改制计划企业已有55家完成改制，占年度改制计划的68.75%，9家企业与中介机构签署相关服务协议，10家企业已制定改制方案，7家正在制定改制方案。

我市已实施规模企业规范化公司制改制“五年计划”，每年规模企业完成改制比例不低于10%，至2019年前，东营50%以上企业要来一次脱胎换骨的规范化公司制改制，使改制企业具备对接资本市场的基本条件，建立现代企业制度。

为了推动企业改制，我市制定了许多优惠政策，改制企业最高可获补助20万元。此外，改制企业在办理土地、房屋权属等划转，以及土地、房产、车辆等资产过户时，也将享有诸多优惠。对按要求全部完成市下达的年度改制计划和目标任务的县区、市属开发区，市政府按每户改制企业5万元的标准给予奖励。

相关新闻

10月份4家企业在齐鲁股权交易中心挂牌

记者从市金融办获悉，10月份，我市有28家企业进入上市挂牌工作程序，其中2家企业拟主板上市，1家企业拟创业板上市，25家企业拟新三板挂牌。山东齐成石油化工有限公司在已发行债券7亿元的基础上，10月份又新增1.8亿元债券。4家企业在齐鲁股权交易中心挂牌。

我市积极引导企业通过多层次资本市场融资。对拟股权挂牌企业在本市行政区域投资新建符合国家产业政策的项目，发展改革、经信、国土资源等部门应优先办理立项、土地等手续。

我市对拟股权挂牌企业的优惠还包括，拟股权挂牌企业自进入上市辅导之日起 3 年内，在本市行政区域内自建自用的生产性建设项目，经同级政府同意，可给予城市基础设施配套费 50% 的减免。企业在指定区域股权交易中心挂牌后，市政府给予企业法定代表人一次性奖励 30 万元。拟股权挂牌企业还将会获得税收、资金等优惠政策的扶持。

新闻分析

规范化改制是企业实现直接融资的前提

华泰集团自 2000 年上市以来，通过首发、增发融资 37 亿元，通过发债融资 62 亿元，先后投资 100 多亿元建设 60 万吨高档新闻纸、70 万吨铜版纸等项目，并购重组了世界造纸巨头——挪威诺斯克在国内的工厂，成为全球最大的新闻纸生产基地。

分析人士称，如果没有资本市场的融资和扩张功能，华泰集团不可能在短时间内取得这么快的发展！

市金融办数据显示，截至 2016 年 7 月，我市有过百亿工业企业 32 家，山东省百强企业 22 家，但上市企业只有 8 家。2015 年全市社会融资规模 974.3 亿元，其中直接融资 167.8 亿元，仅占 17%；银行间债券发行量仅占全省的 4%。

市金融办工作人员介绍，要使企业不再为银行“打工”，利用资本市场实现直接融资，前提和基础是企业进行规范化改制，使企业成为自我经营、自我约束、自我发展、充满活力的法人实体，实现“人员、财务、资产、机构、业务”五个方面的独立完善。

◆ 【业务参考】

◆【中小银行理财患债券依赖症 超额收益高企背后风险暗升】

中小银行理财产品的相对高收益率更像是一场刀尖上的舞蹈。

《证券日报》记者观察发现，部分中小银行对于收益率的追求可谓极致。某西部地区某城商行一款 11 月 24 日兑付理财产品的公告显示，银行获得的投资收益（包含兑付给客户的收益和超额收益）折合成年化投资收益率达到了 7.19%，且该产品的资金投向全部为债券。

然而，有数据显示，截至 11 月 19 日，今年以来，发生违约的债券已有 54 只，债券余额共计 283.34 亿元，有别于过去主要集中于民企违约的情况，今年有部分国企、央企卷入其中。

理财产品收益率至上

中小银行资金投向紧盯债券

中国银行(3.530, -0.01, -0.28%)业理财市场报告显示，2016 年上半年，封闭式理财产品兑付客户收益率呈现出下降的趋势，兑付客户年化收益率从年初的平均 4.2%左右下降至平均 3.7%左右。不过，对于以城商行和农商行为主的中小银行而言，其推介给投资者的产品收益率无疑必须明显高于行业均值，否则很难抢占市场。2016 年上半年，城市商业银行加权平均兑付客户收益率最高，为 4.32%；其次为农村金融机构，为 4.19%；国有大型银行为 4.03%；全国性股份制银行为 3.86%；外资银行最低，仅为 3.05%。

令人比较意外的是，虽然中小银行兑付给投资者的投资收益最高，但是其获得的超额收益依旧可观。

以上述西部地区城商行发行的理财产品为例，投资 5 万元-9 万元的客户的年化收益率为 4.05%；投资 10 万元及以上客户的收益率为 4.08%，在目前的银行理财产品中，这可以说是相当不错的回报。但是，该行自己留下的超额收益也不少，换算成年化收益率也达到了 3.1%，该理财产品中的投资收益率达到了 7.19%。

上述兑付情况并不是偶发的个案。该行另一款理财产品的兑付公告显示，客户获得的年化收益率为 4.08%，获得的投资收益约 201.3 万元，而银行获得的投资管理费约为 117.8 万元，银行留下的超额收益相对于客户本金计算，折合成年化收益率约为 2.4%。从该银行披露出来的上述两款理财产品的资产组合来看，其投向全部是债券，与理财产品说明书中“募集资金用于 100%投资全国金融市场可流

通债券”的表述相吻合。

此外，本报记者查阅多家银行理财产品说明书和兑付公告发现，债券成为了众多中小银行理财资金投向最重要的甚至是唯一的选择。

“城商行和农商行的理财产品更加偏爱债券投资，而国有银行和股份制银行更加侧重对货币市场工具的投资。尤其是国有银行更加趋向于投资风险较低的产品；而城商行和农商行为了追求较高的收益率，不得不选择债券市场进行投资，而且他们习惯于通过债券市场的加杠杆操作提高收益，而货币市场杠杆操作相对较难；股份制银行在风险和收益的平衡上更加擅长，投资货币市场的产品在 95%以上，而投资债券市场的也不低，92%左右。但股份制银行参与投资非标准债权的产品数量较多，占 47%以上的产品会选择该类投资”，普益标准研究员林富美表示。

风险事件屡有发生

债券投资需“小心踩雷”

债券作为一种标准化的固定收益资产，是理财产品重点配置的资产之一，据《证券日报》记者了解，今年上半年，债券在银行理财资金投资的 12 大类资产中占比最高。其中，利率债（包括国债、地方政府债、央票、政府支持机构债券和政策性金融债）占理财投资资产余额的 6.92%，信用债占理财投资资产余额 28.96%。

《证券日报》记者观察发现，大中型银行投资的理财产品直接投资的信用债，以高信用评级的债券资产为主体，整体信用风险相对较低。全行业来看，截至 2016 年 6 月底，理财资金直接投资的信用债中，55.70%为 AAA 债券，25%为 AA+债券。不过，部分中小银行投资的债券评级为 AA，由于中小银行理财产品市场规模整体占比较小，其对于行业均值的影响较小，但是，对于中小银行而言，AA 债券的占比并不算低。

此外，近年来，债券市场违约风险事件屡发，今年的违约金额更是明显增加。国有银行今年更加趋向于投资货币市场工具，显然是为了规避风险。

有数据显示，截至 11 月 19 日，今年以来发生违约的债券计 54 只，债券余额共计 283.34 亿元。而 2015 年发生违约的 22 只债券涉及金额 124.1 亿元，2014 年违约债券 6 只涉及金额 13.4 亿元。2016 年违约债券余额远远超过 2015 年和 2014 年违约债券余额总和，是前两年总和的两倍多；数量也基本是前两年的两倍。此外，今年违约的 54 只债券中，有 34 只债券的承销商是银行，涉及债券余额 253.2

亿元。

据本报记者了解，某地处江浙的城商行去年发行的一款理财产品聚焦于“金融资产收益权”，对应的是一家大型民营企业的债权，该民营曾经遭遇一次票据兑付危机，虽然其后成功化解，但是今年再次爆发债务违约事件。该银行的上述理财产品虽然获得正常兑付，但是其险些踩雷确实也给投资者敲响警钟。

需要说明的是，中小银行对于具体债券和等级的选择也不一定是完全自主的，毕竟委外投资的资金规模占据了农商行投资总资金的约半壁江山。

普益标准研究显示，农村金融机构的理财资金选择委托外部渠道进行投资的资金比重最高，约为 49.68%；其次是城市商业银行，委外占其总存续规模的比例约为 24.86%；接下来是股份制银行，委外占比约为 9.73%，但其委外存续规模在所有银行类型中最高，达 1 万亿元以上，大型银行比例最小，约 8.03%的理财资金委托外部机构进行投资。

“城市商业银行和农村金融机构因资金成本较高、获得非标资产的能力较弱、资管专业人才缺乏等因素限制，更加趋向于选择委托外部机构进行投资”，林富美表示。

◆【2017 年私募可交换债猜想与展望】

摘要

时至年底基于我们对市场长期的跟踪观察，再次总结数条对 2017 年私募 EB 市场的展望与猜想，与投资者探讨。

猜想一：市场规模至少再翻倍，但供需不平衡延续。我们预计总体上 2017 年私募 EB 发行规模将比 2016 年实现一倍增长，发行支数增速可能会略低。但供需实质性改善可能需要等到 2017 年下半年或更晚，而供给小于需求这一现状逆转出现的可能性近乎于零。在供需不平衡背景下，我们判断短期市场向着两个极端方向发展，其一发行人坐地起价；其二投资者打破自身限制，放松对票息、信评等方面的要求。

猜想二：监管升级已经箭在弦上。一方面是项目审核收紧，另一方面是资金来源监管。市场定价模型的缺失使得市场不存在可以参考的标准模型，导致每一单私募 EB 条款差异加大且不具备可比性，既不利于发行定价又不利于投资者合理分辨风险。我们预计未来可能会在项目审核上进一步加强监管，包括但不限于增

加反馈轮次、增加对发行人实质性要求、对部分项目进行窗口指导等等。我们担忧资金特别是银行资金投向私募 EB 项目背后的隐藏风险，特别随着项目规模的急剧扩大私募 EB 市场出现信用风险的概率在提升，我们估计未来资金来源监管可能也会进一步加强，例如在评级上、杠杆比例上有着更多的要求。

猜想三：项目复杂化，各参与方摩擦加大，发行节奏拉长。项目复杂化的推手来自两个方面，一是监管的趋严，二是供需不平衡。监管的趋势导致项目复杂化较为常见。这一趋势下最简单变化便是各参与方摩擦增大，发行方与投资方诉求达成统一的难度增加。更重要的是供需不平衡导致的项目复杂化趋势。简单的投资私募 EB 已经无法获得必要的合理的收益率背景下，私募可交换债 2.0 模式正在逐步的成为现实。

展望一：违约暂时难觅，但部分项目收益可能不及预期。至少从 2017 年来看，我们认为还未到私募 EB 信用风险爆发的时候。一是项目基数仍相对较少；二是股票超额担保增信措施相对有用；三是存量个券大部分离到期时间较长；四是权益类市场也许成为托底稻草。我们判断虽然明年违约风险有限，但是收益不及预期的可能性却是实实在在。收益不及预期可能发生在两点，一是涨幅不及预期；二是上涨节奏不如预期。2017 年私募 EB 的投资收益将会对市场投资方带来真正的考验。

展望二：投资方抱团，参与方开始分层。投资方抱团的推手来自于内外两个方面，从内部来看是投资方分散风险的需要；从外部来看，项目资源是市场永恒的痛点，市场潜在规模巨大不同机构具有不同的优势，形成合力才有望获得更大的规模。但是参与方之间的抱团并不是随意的，而是各方面能力相匹配的背景下才会选择合作。主要从几个方面设置门槛，资金能力、项目资源获取能力、项目设计能力、项目机制灵活程度、与上市公司以及监管机构的关系等，未来市场可能会形成高低多个层次的合作团体，同时部分投行、投资机构、背后资金方同样会形成长期的合作伙伴关系。

展望三：投资机构的泛投行化。投资机构开始扩展自身角色，蚕食一些原本属于投行的利益空间，未来投资机构泛投行化的趋势可能会逐步显现。1) 项目接洽投资机构主动出击寻找项目；2) 项目设计由投资机构与发行人主导；3) 与监管机构的沟通；4) 最终发行走定制化产品。值得注意的是投资方的泛投行化可能

会遇到一定的监管阻碍，中介机构的重要职责是风险识别与定价，若被单一机构垄断可能会聚集风险形成隐患，投资机构的泛投行化也是市场不理性的部分显现，未来何去何从值得关注。

正文

经过一年多的快速发展，私募 EB 市场已经被市场主流玩家所接受并通过各种模式参与其中，从规模上来看至 2016 年底私募 EB 已经发行的规模加总超过 500 亿元，支数超过 60 支，同时待发项目的规模与支数也持续维持在百亿元以及 10 支以上。更重要的是，私募 EB 市场开始走向复杂化层级化，既有简单的基础类产品也有基于更加复杂目的发行的产品，既有非定向发行也有定制化项目，可以说市场上每一单私募 EB 都有着其独特之处。在今年前述的多篇专题中我们从基础数据到市场模式，再到市场演变发展均提出了我们的看法，时至年底基于我们对市场长期的跟踪观察，再次总结数条对 2017 年私募 EB 市场的展望与猜想与投资者探讨。

猜想一：市场规模至少再翻倍，但供需不平衡延续

2016 年不完全统计，市场规模从年初的 100 亿元快速增长至目前的 500 亿元，今年发行的项目也超过 40 单（分期项目按多期统计），然而目前市场依旧处于高速的发展之中，虽然面临着诉求匹配摩擦增大、监管趋严等等各种负面因素影响，但是我们预计这一快速扩容的趋势将持续 2017 年全年。从草根调研了解到，目前市场正在处于前期沟通的项目数量众多，虽然不小比例的项目最终可能无法实质发行，但这表明市场潜在空间足够大储备项目十分丰富。

我们预计总体上 2017 年私募 EB 发行规模将比 2016 年实现一倍增长，发行支数增速可能会略低，因为市场规模中等以上项目占比可能提升，同时不排除会出现百亿级别项目。值得注意的是，市场供给规模飞速发展但市场供需不平衡还会延续，目前市场对项目依旧处于“饥渴”状态，从四季度多支私募 EB 簿记时火爆的投标倍数即可窥见一般。我们预计供需实质性改善可能需要等到 2017 年下半年或更晚，供给小于需求这一现状逆转出现的可能性近乎于零。可能导致供需缓和的因素包括市场监管限制、流动性拐点、其它替代资产收益率提升、私募 EB 出现违约风险等等。

在供需不平衡背景下，我们判断短期市场向着两个极端方向发展，其一发行

人坐地起价。诸如发行人调降询价的利率区间、提高换股溢价率、放松增信措施等直接于条款上做文章，更进一步则是在产品购买方式、附加服务等方面提出诉求；其二投资者打破自身限制，放松对票息、信评等方面的要求，以配置到量为首要任务。2016 年末出现了多单票息异乎寻常低的项目便是此类思维的体现。上述两类方向可能会导致私募 EB 市场条款较好的项目以定制化为主，投资者为较好的条款给发行人提供一定附加增值服务，而非定制化项目可能或多或少在某些方面存在瑕疵。

猜想二：监管升级已经箭在弦上

今年私募 EB 市场的快速发展已经引起了监管机构的关注，从过往案例可以发现部分私募 EB 项目的发行有着套利、利益输送等嫌疑，同样作为私募产品背后的出资方是否穿透，信评是否严格等等均是值得重视研究的问题。市场快速发展伴随着是风险的不增大，我们认为监管升级有望从两方面展开，一方面是项目审核收紧，另一方面是资金来源监管。

项目审核是私募 EB 发行流程中的核心关键环节。单纯从监管规则看，对发行人的资质要求较松，与公募公司债(0.00, 0.000, 0.00)不可同日而语。理论上只需要提供相关年限的升级报告满足公司法人要求的上市公司股东都可以成为潜在的私募 EB 发行人。在理性状态下，投资者会通过担保、票息、溢价率等条款对发行人所蕴含的风险进行区别定价，然而现实状况却有所偏离。供给远小于需求背景下投资者有不断放松风险评价下限的趋势，我们认为这对于一个刚刚发展起来的市场而言十分不合理，一个标准化的市场同时配合一个有效的定价模型才能长久健康发展。然而现状是市场定价模型的缺失使得市场不存在可以参考的标准模型，导致每一单私募 EB 条款差异加大且不具备可比性，既不利于发行定价又不利于投资者合理分辨风险。我们预计未来可能会在项目审核上进一步加强监管，包括但不限于增加反馈轮次、增加对发行人实质性要求、对部分项目进行窗口指导等等。

资金来源的监管是我们认为同样需要重视的监管升级方向。目前大部分投资私募 EB 的资金来源于银行，若是银行理财资金投资私募 EB 穿透后是否满足私募债 200 人投资限制的要求值得商榷。更重要的是私募 EB 的风险是否匹配银行的风控要求，从发行人评级来看大多数发行人评级处于 AA+ 以下，其中不少项目发行人并未评级。私募 EB 虽然有担保增信措施，但我们在《私募可交换债掘金系列之一：

私募 EB 市场的现状与演变趋势》中强调担保增信条款的作用不可过度放大，且过往并没有实际违约案例参考。另外目前部分私募 EB 对接结构化产品，优先级与劣后级的杠杆比例如何设置、风险是否有效区分均是关注的要点。总的来看，我们担忧资金特别是银行资金投向私募 EB 项目背后的隐藏风险，特别随着项目规模的急剧扩大私募 EB 市场出现信用风险的概率在提升，我们估计未来资金来源监管可能也会进一步加强，例如在评级上、杠杆比例上有着更多的要求。

猜想三：项目复杂化，各参与方摩擦加大，发行节奏拉长

前述我们讨论了目前供需不平衡背景下市场短期可能的两个发展方向，但此为横向的深化，是短期的市场应变趋势。从中长期看，纵向深化有望成为市场的重要演变趋势，纵向发展是指项目复杂化，其不仅仅局限于私募债项目本身，而是多种资本工具相融合相呼应，隐藏在公开信息背后的可能才是一单私募 EB 的主要内容。

我们认为项目复杂化的推手来自两个方面，一是监管的趋严，二是供需不平衡。

监管的趋势导致项目复杂化较为常见，若发行审核以及资金来源监管收紧，部分项目可能会转而寻找灰色地带绕过监管。这一趋势下最简单变化便是各参与方的摩擦增大，发行方与投资方诉求达成统一的难度增加，前期沟通时长必然增加，而摩擦即是成本，因此项目成本大概率提升，这些最终将可能转嫁到投资方。

我们认为更重要的是供需不平衡导致的项目复杂化趋势。简单的投资私募 EB 已经无法获得必要的合理的收益率背景下，我们在《私募可交换债专题——是时候谈谈私募可交换债的未来了》报告中重点强调的私募可交换债 2.0 模式正在逐步成为现实。目前 1.0 模式对于投资者而言价值略显“鸡肋”，不否认仍有好项目出现但是获取成本与难度已经增大，我们认为现在是发行人并非投资者的好时节。在一个略显不理性的市场，一方面投资者需要重点强化自身特有的优点，例如资金规模、项目灵活性等等，另一方面发行人可以提出更多诉求，而不仅仅局限在降低成本的单一方向上，可以在资本合作、战略运作方面寻找突破口。因为从本质来看私募 EB 可以实现有保底的股权绑定，这一性质不可忽视。随着诉求的升级项目复杂化的趋势也难以避免，一方面会导致目前已经出现项目定制化风潮愈演愈烈，另一方面由于涉及到更复杂的前期项目设计谈判，所以审批发行的节奏均

可能拉长。

展望一：违约暂时难觅，但部分项目收益可能不及预期

至少从 2017 年来看，我们认为还未到私募 EB 信用风险爆发的时候。虽然今年市场债券违约项目增多，但私募 EB 市场仍具有几点优势。

一是项目基数仍相对较少，市场还处于快速发展中数量与规模均有较大的潜力，基数相对有限即使相同概率下出现实际违约的项目难度依旧较大；二是股票超额担保增信措施相对有用，虽然前述我们讨论过对于信用增信需要辩证看待，但其作用依旧有值得肯定的一面，诸多债券项目也有质押担保措施，但是质押物的价值确定是否公允合理是否容易处置均存在一定的操作空间，但私募 EB 项目是股权质押增信，其价值是二级市场的公允价值，其处置在二级市场具有上佳的流动性，因此股权质押担保具有相对优势；三是存量个券大部分离到期时间较长，其风险在 2017 年体现较少。目前绝大多数个券发行期限为 3 年期，初步统计在 2016 年面临到期压力的个券数量极少；四是权益类市场也许成为托底稻草。没有到期风险最大的风险就是正股下跌风险，若市场走强则这一风险也最弱化，2017 年权益类市场也许会形成托底之势。目前私募 EB 项目的需求如此之大一方面是因为资产荒的延续另一方面也蕴含了投资者对未来权益类市场的信心。

我们判断虽然明年违约风险有限，但是收益不及预期的可能性却是实实在在。收益不及预期可能发生在两点，一是涨幅不及预期。即使权益类市场向好未来能够好到何种地步？目前的预期是否过于乐观？这对于所有涉及到权益类市场的资产均是风险，具体到私募 EB 项目上诸多溢价颇高的项目是否能兑现预期，背后隐含的资本运作是否可以顺利成行皆是存在好坏两种可能的事件；二是上涨节奏不如预期。预期收益不仅取决于涨幅还取决于所花的时间，据草根调研诸多专注于私募 EB 项目的投资组合均有着不低的预期收益考核目标，特别对于结构化产品，若最终年化收益不及预期劣后级的风险不容小觑。2017 年私募 EB 的投资收益将会对市场投资方带来真正的考验。

展望二：投资方抱团，参与方开始分层

随着市场的发展投资者抱团也将成为未来的一大趋势，但是抱团并不是简单的组合，每一个团体背后是代表不同层次的投资能力、项目能力、风控能力等等。

投资方抱团的推手来自于内外两个方面，从内部来看是投资方分散风险的需

要，随着条款的弱化项目投资的风险开始增加，同时中大规模私募 EB 项目数量开始增多，单一机构出于自身降低风险要求或是资金规模限制，可能会试图寻找合作伙伴；从外部来看，我们在《私募可交换债专题——是时候谈谈私募可交换债的未来了》谈到项目资源是市场永恒的痛点，不会存在单一独大的机构，市场潜在规模巨大不同机构具有不同的优势，形成合力才有望获得更大的规模，同时市场信息相对闭塞相互合作才能对市场的动态把握更加及时。所以我们预计未来私募 EB 投资机构间交流可能会更加频繁。但是参与方之间的抱团并不是随意的，而是各方面能力相匹配的背景下才会选择合作。这也将导致市场参与方的分层。

从公开信息可以清楚的发现私募 EB 的主承中数家投行占据有绝对份额，但随着项目的增多我们判断未来一年新近的投行也会不断增加，部分新投行也许具备挑战目前市场巨头的的能力。分层更为明显的出现在投资机构端，主要从几个方面设置门槛，资金能力、项目资源获取能力、项目设计能力、项目机制灵活程度、与上市公司以及监管机构的关系等，未来市场可能会形成高低多个层次的合作团体，同时部分投行、投资机构、背后资金方可能同样会形成长期的合作伙伴关系。

展望三：投资机构的泛投行化

未来在这一正在快速发展的市场抢占更核心的位置同时分到更多红利，投资机构开始扩展自身角色，蚕食一些原本属于投行的利益空间，未来投资机构泛投行化的趋势可能会逐步显现。

泛投行化我们认为可以体现在如下方面。1) 项目接洽投资机构主动出击寻找项目，例如从股权质押替换方面着手按图索骥；2) 项目设计有投资机构与发行人主导。最终私募 EB 项目条款的确定实际上市发行人诉求与投资方诉求妥协一致的结果，这一步骤投资方与发行方直接对接可能会降低沟通成本；3) 与监管机构的沟通。监管收紧的趋势下项目如何获得监管审核批准成本 X 因素；4) 最终发行走定制化产品。若私募 EB 成为定制化项目发行流程便被无形弱化。目前数单私募 EB 项目对单一私募产品，再以私募产品的形式销售实质上是把债券销售工作转移到投资方负担。

值得注意的是投资方的泛投行化可能会遇到一定的监管阻碍，中介机构的重要职责是风险识别与定价，若被单一机构垄断可能会聚集风险形成隐患，投资机构的泛投行化也是市场不理性的部分显现，未来何去何从值得关注。

三大猜想三大展望，2017年注定是私募EB市场关键的不平静的一年，快速发展后是依旧野蛮生长？还是在监管收紧下备受打压？参与机构如何攫取更多收益？未来结局是否真的与预想中美好？也许明年底我们可以得到部分答案。

◆【资本运作的正确打开方式 资本幕僚聚集“资本正道”名家讲坛】

资本运作就是找钱、混圈子；IPO很难，必须有人脉；市值管理就是股价管理……，时下这些对资本运作的普遍看法，在“资本正道”名家讲坛上的业界大咖看来，都是资本运作的误区，中小企业如果将其当作指南，很可能输的很惨。

由龙马汇智主办的“资本正道”名家讲坛，汇集了吴晓求、王彬生、李鹏等业内名家，他们分别从宏观金融研究、资本市场发展状况、企业资本运作实务等方面，针对国内多层次资本市场发展前景、新三板未来走向、广大中小企业资本运作的误区等热点话题，进行了全方位解析。谈及举办讲坛的初衷，主办方龙马汇智负责人表示，自2008年全球金融危机爆发后，越来越多的中小企业需要转型、融资、找项目，但没有人告诉他们该怎么办，“比如在哪个板上市比较合适，IPO还是上新三板，上市前如何进行项目管理，上市后如何在税务、法律、管理等方面调整到位，没有这些专业服务支撑，靠企业主自己摸索就容易犯错，而且可能犯大错，很多企业可能没有意识到，通过资本运作挣钱叫‘乘法挣钱’，钱来得很快、去得也快。”据了解，这方面典型的例子是二十年前的德隆系，因为资本运作失败，庞大的德隆系帝国土崩瓦解，留下一地鸡毛，创始人唐万新锒铛入狱。

龙马汇智合伙人李鹏认为，资本市场以信用为基础，因此资本运作是讲规则的，而当下多数中小企业对资本运作的规则缺乏了解，接地气儿、追求务实的“资本正道”名家讲坛，恰好可以给广大企业主提供资本智慧服务，厘清误区，让他们对资本运作有一个系统、清晰的认识。现实的情况不容乐观，广大中小企业对上市存在诸多误解：一种是“不以为然型”，认为上市找一个好董秘就行；一种是“缩手缩脚型”，认为上市需要很多专家，自己请不起，或者怕上市会失去公司控制权，或者以为上市会多缴税、不划算；一种是“旁门左道型”，认为上市就是圈钱，需要搞定人，胆子要够大，瞒天过海、无所不用其极。

在演讲中，李鹏就这些流行的资本运作误区进行了批驳，他认为如果企业优秀，上市并不难，尽管上市准备工作千头万绪，但仍有规律可循，“企业只需把握优化资源配置和保护投资者权益两个宗旨，从财务、行业和法律方面入手，做好四件事：讲故事（持续盈利能力、战略规划）、说实话（信息披露三原则）、堵漏洞（利益输送、盈余管理）、打补丁（历史沿革、合规性），上市就会顺畅许多。”

不过，很多企业担心，在目前 IPO 审核趋严，排队企业增多的情况下，未来还有多大的上市空间？中国人民大学副校长吴晓求教授在演讲中认为，从大国金融战略层面看，中国作为世界第二大经济体，比照第一大经济体美国的资本市场发展状况，中国的资本市场发展远未到看见天花板的时候，2015 年美国的 GDP 总量为 17.41 万亿美元，中国则为 10.38 万亿美元，股票市值美国为 26.69 万亿美元，中国则为 7.37 万亿美元，上市公司总数美国为 5236 家，中国则为 2797 家（主板、中小板和创业板），资本市场发展空间巨大。实际上，有业内人士表示，随着改革的深入和“一带一路”战略的深入发展，资本运作的空间会迅速拓展，企业负责人需要认识到，资本运作不仅仅包括 IPO，还包括新三板上市、私募股权融资、风险投资、发行企业债券等多种手段，因此广大中小企业应拓宽认识，“风物长宜放眼量”，同时培养产业和资本并重的认识，学会用“乘法”促使企业发展。

对于广大中小企业关心的新三板转板话题，讲坛也作出前瞻展望。李鹏认为，虽然由于历史原因，国内资本市场目前没有转板，但从新三板的政策导向看，转板制度的出台势在必行，而且可能会有四种转板方式：直接向深交所申请、没有首发环节的存量股票上市、转创业板、股转系统推荐至深交所审核。对于新三板的未来，讲坛透露出乐观看好，预计从 2017 年开始，随着经济的好转及投资者门槛的降低，新三板的流动性会得到显著改善，交投会趋于活跃，并购、融资会变的积极，相应的会扩容，对有资本运作的中小企业来说，这无疑是一个不可多得的机会。

但李鹏也认为，资本运作需要资本智慧，离不开专业服务支撑，在鱼龙混杂的时代，广大中小企业最需要的是听漂亮的概念，而是应该选择接地气儿的精品投行，规避资本运作雷区，认清资本运作误区，减少融资成本。

◆【今年金融业融资额比去年多近 300 亿】

（中国经济网）近年来，“资本寒冬论”在金融业甚嚣尘上，让金融创业者望而生畏。这一观点认为，近年来投资人越来越谨慎，投资金融类项目越来越少；相应的，金融初创企业获得融资的难度也就越来越大。这一观点可能与近年来经济下行压力大和优质投资项目稀缺等有关。统计数据结果却表明，“资本寒冬论”站不住脚。截止 2016 年 11 月 18 日，金融业累计投资金额已经远超去年，超出金额多达 294 亿元。“资本寒冬论”可以休矣！

资本更为理性

据投中信息 CVsource、万得资讯 PE/VC 数据库、清科私募通、IT 桔子和京北智库等渠道不完全统计，截止 11 月 18 日，今年金融业获得风险投资的次数已经达到 387 次，月度分布较为均匀。



相较于 2015 年，从金融业获得融资的阶段来看，种子轮、天使轮减少明显，A 轮(含 Pre-A 轮、A+轮)有一定程度减少，而 B 轮(含 B+轮)、C 轮、D 轮和 E 轮等均有出色的表现。这说明资本比去年更加理性。

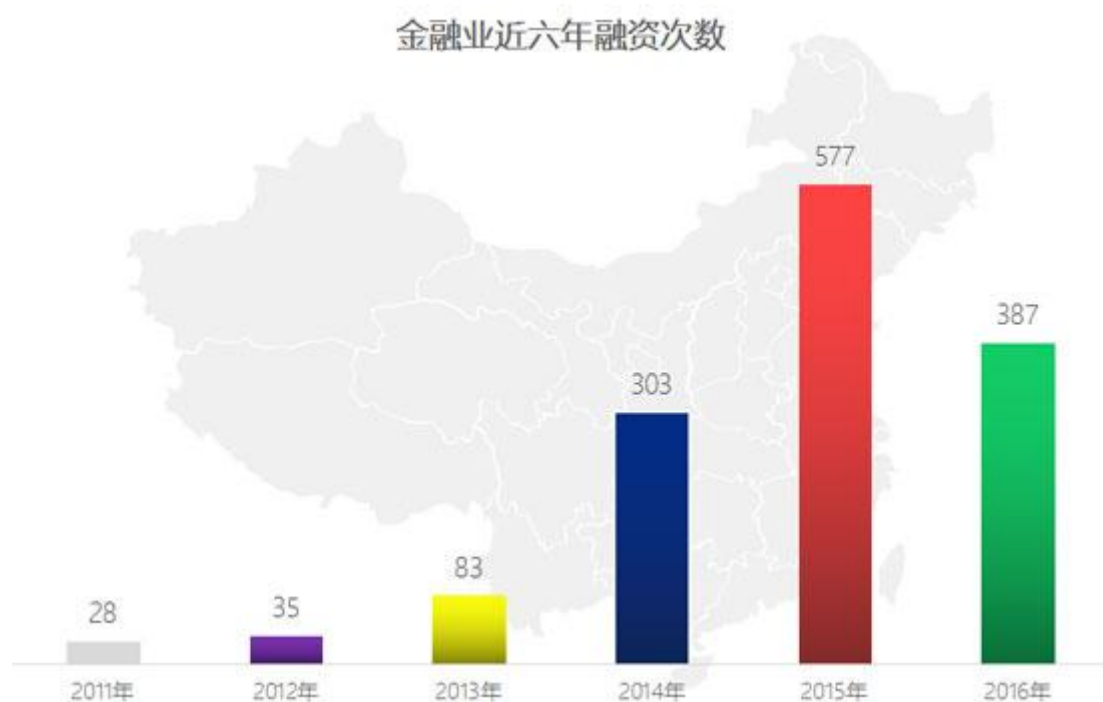


对于创业者来说，如果一家企业处于种子轮、天使轮和 A 轮，获得风险投资机构支持会比较艰难;已经走到 B 轮、C 轮的企业，则占据较明显优势，未来更有希望获得风险投资机构的青睐。2016 年的金融业，一大亮点是获得 C 轮融资的企业达到 20 家。

时间	融资方	融资金额	投资方	所在城市	业态
11月1日	房司令	数亿人民币	玖创投资 玖富集团 盈信资本 微众享股权投资基金 唯猎资本	江苏南京	消费金融
10月26日	51信用卡	8400万美元	丰实资本-嘉实基金 中通银泰投资	浙江杭州	综合金融服务
10月19日	91金融超市	未透露	海通开元领投 宽带资本 经纬中国	北京	综合金融服务
10月18日	九次方大数据	未透露	未透露	北京	大数据
9月22日	紫晶通财	2800万美元	IDInvest Partners	广东深圳	综合金融服务
9月20日	网信理财	7000万美元	中信资本 三山资本 建银国际金禾	北京	P2P
9月20日	51信用卡	3.1亿美元	天图资本 华盖资本 洪泰基金 新湖中宝-新湖控股 千合资本 国信弘盛 泛城科技	浙江杭州	综合金融服务
9月8日	团贷网	3.75亿人民币	东莞市宏商光影股权投资合伙企业 东莞证券旗下全资子公司东证锦信 唯一网络	广东东莞	P2P
9月5日	正合普惠	未透露	宏商光影	广东深圳	信贷
9月2日	金斧子	数亿人民币	招商局创投 达泰资本 华西股份(华西村) 墨白资本 松禾资本 架桥资本 汉景家族办公室	广东深圳	综合金融服务
8月25日	黄金钱包	未透露	软银中国	北京	大宗商品
8月3日	银客集团	3亿人民币	Forgame 云游控股	北京	综合金融服务
6月24日	合时代	未透露	全球集运供应链有限公司	广东深圳	P2P
5月30日	淘当铺	数千万美元	京东	北京	P2P
5月20日	微贷网	10亿人民币	领投资方嘉御(中国)投资基金 跟投资方中信建投 东易日盛装饰	浙江杭州	P2P

4月12日	买单侠	数千万美元	晨兴资本 顺为基金 人人公司 京东金融	上海	消费金融
3月24日	理财范	3.3亿人民币	英达钢构	北京	P2P
2月2日	华尔街见闻	1亿人民币	华人文化产业基金	上海	金融媒体
1月27日	大麦理财	1000万人民币	升达林业	广东深圳	P2P
1月23日	邦航投资	6667万人民币	我爱我家-明道资本 黑洞投资 玖富 玖创资本	江苏南京	消费金融

从融资次数来看，今年金融业融资次数为 387 次，确实相较于去年 588 次确实减少不少，但已经远超 2014 年全年的融资次数。



以上为从时间维度进行的分析，如果从金融企业所属的地理位置来划分，可以看到“一超多强”格局的形成。金融业形成了“北上深杭”的城市格局。

“一超多强”城市格局

今年的 387 次融资，分布于 21 座城市。其中，北京以 138 次位居第一，上海以 98 次位列第二，深圳以 63 次位列第三，杭州以 42 次位列第四。这四座城市形成了以北京为首的“一超三强”格局。一般来说，“北上广深”是传统意义上的一线城市，但广州已经落后太远。



北京是 18 家券商、47 家公募、11 家信托、59 家保险，乃至包含工农中建在内的 14 家银行的总部。在互联网金融迅猛崛起的今天，北京的金融创新以领头羊的姿势发展，让北京有希望成为未来世界金融中心。

风投的钱投向细分业态

据京北智库、IT 桔子联合发布的《2015 年中国互联网金融投融资分析报告》，2015 年金融业融资金额为 944 亿人民币。2016 年 387 次融资中，披露了融资金额的有 351 次。这 351 次融资产生 1239.34 亿人民币的风险投资额，较去年多 295.34 亿人民币，其中绝大部分是新兴的互联网金融贡献。据中申网统计，2014 年互联网金融获得风险投资机构资金 23.31 亿美元，折合人民币约 160 亿元。从融资金额来看，近三年金融业融资金额不断创新高。



2016年金融业获得融资的细分业态中，P2P以99次高居榜首，其次则是提供综合金融服务的金融集团。这些获得风险投资的机构，基本上都属于新兴的互联网金融范畴。另外，P2P不仅在融资次数上占据绝对优势，在今年的融资金额上已经突破100亿人民币。



在具体融资金额上，受到蚂蚁金服45亿美元和易生金服40亿美元的影响，提供综合金融服务的金融集团融资金额高达856.75亿人民币，占据金融业今年累计融资金额比例为69%。风投界人士指出，蚂蚁金服和易生金服获得巨额融资源于其生态化、集团化运作。从投资额来看，资本对于金融业依然可谓是高举高打。

据统计，今年不少于30家金融企业形成事实上的集团化运作，多条业务线形成生态闭环，针对不同的用户群体提供更具个性化的产品和服务。简理财创始人

林恩民认为，金融企业选择做生态，形成良性闭环，有助于形成规模化优势，进而降低运营成本，更好地服务小微企业和个体的金融信息需求，才是长远发展的必经之道。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【山东省国资委副主任邵泽武到齐鲁股交中心考察指导工作】

11月25日，山东省国资委党委委员、副主任邵泽武到齐鲁股权交易中心考察指导工作。齐鲁股权交易中心党委书记、董事长杨峰，党委副书记、总裁李雪，监事会主席邵成奎等陪同考察并座谈。

在济南办公区文化长廊，邵泽武副主任兴致勃勃听取了李雪总裁关于中心发展历程的汇报，他充分肯定了齐鲁股权交易中心在创新服务，助力企业创新发展方面取得的成效。

邵泽武副主任还参观了开放式办公区，亲切看望了中心工作人员，鼓励大家为我省区域资本市场建设努力工作。

◆ 【潍坊经济区 27 家企业集体挂牌齐鲁股权交易中心】

中国山东网潍坊 11 月 28 日讯(记者 宋超) 今日上午，齐鲁股权交易中心潍坊经济开发区企业挂牌仪式举行，27 家企业现场集体挂牌。

据悉，前期在潍坊金融办的指导帮助下，潍坊经济开发区通过与齐鲁股权交易中心积极对接和推荐机构辅导服务，齐鲁股权交易中心接受了辖区 27 家企业的挂牌申请。27 家企业集中挂牌后，将对引导广大企业抓住多层次资本市场加快发展，推动转型升级，具有里程碑意义。

近年来，潍坊经济开发区党工委、管委会牢固树立创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，以争创国家级开发区为目标，全力推进“总部、高新、外向、生态”四型开发区建设，经济社会保持了健康发展的良好态势。尤其在推进经济转型过程中，坚持把进军资本市场作为重要战略，出台规模企业公司制改制对接资本市场的财政奖补政策，引导企业强化资本运作意识，帮助企业健全管理机制，提高创新能力，加强品牌建设，积极对接多层次资本市场，取得了明显成效。

下步，经济开发区将进一步完善与齐鲁股权交易中心的沟通对接机制，倾斜资源，优化服务，积极推进更广领域、更大力度的合作，推动更多企业进入资本市场。

◆【湖北四板挂牌交易企业达 1886 家 主要业务指标居全国前三】

29 日，151 家荆州企业在武汉股权托管交易中心集中挂牌，“荆州市‘壮腰工程’产业升级板块”正式启动，至此，湖北四板挂牌交易企业达 1886 家。副省长曹广晶出席挂牌仪式。

此次挂牌，创造了四板市场多项纪录：单场挂牌企业数量最多；单场挂牌股份制公司数量最多，151 家挂牌企业中，有 71 家完成股份制改造，企业“含金量”很高；挂牌企业行业领域广泛，涵盖当地实体经济几乎所有行业。

当日，长江证券产业金融（湖北）有限公司、湖北正赢丰合投资有限公司分别与 3 家挂牌企业签署合作协议；武汉股权托管交易中心、湖北国鼎投资有限公司和湖北广艺科技集团股份有限公司签订服务协议，为挂牌企业提供融资、融智服务。

目前，四板托管登记企业 2492 家，托管总股本 1214.4 亿股，累计为 340 家企业完成股权融资 963 笔，实现融资总金额 571.52 亿元。在全国已经设立和运营的 40 家区域性股权市场中，湖北四板主要业务指标已跃居前三甲。

◆【金控集团省内率先挂牌让政府引导基金“活起来”】

记者从山东省金融办公室获悉，“山东金改”的重点工作之一就是加快组建地方性金融控股集团，在这一点上潍坊市占了全省之先。潍坊市金融控股集团是“山东金改”首家挂牌的地市级金融控股集团。记者来到潍坊金融控股集团所在国际金融大厦，集团董事长、党委书记于新华及相关人员向记者介绍了他们的体制创新和综合金融运作的经验做法。

于新华说，作为地级市政府引导基金的“旗舰版”，近些年来，潍坊金控集团依托潍坊市良好的金融生态环境和产业基础，实施综合金融运作，科学运作政府引导基金，利用 24 亿元政府引导基金撬动金融及社会资本 335 亿元，资金放大倍数达 10 倍以上，资金每年周转一次，支持了 156 个重点园区、重点产业链、重点企业和项目，财政专项资金和政府引导基金不“沉睡”的同时，还有效激活整合了社会资

本。

目前,金控集团股权、债权、夹层资金的投放比例各占三分之一,通过产品多样化,一方面满足企业不同的融资需求;另一方面实现了政府引导基金的有效周转,提高了投资效率。例如,金控集团为支持盛瑞传动股份有限公司发展,先是以股权形式向盛瑞传动投入 1320 万元天使基金,支持企业进行 8AT 项目的研发和实验,又以债权形式注资 1 亿元助推 8AT 项目产业化,通过多种产品形式助推其成为国内汽车自动变速器研发制造领军企业。

在运作思路,金控集团在政府引导基金运作方面采用“金融+实业+技术”的思路,组建的每一只基金都分别有一家大型金融企业、大型工商企业或上市公司、具有较高技术含量的单位或专家等先进生产力主体作为合资人或合伙人,先进生产力主体带来了投资经验丰富的人才团队、雄厚的资本实力、先进的产业技术、国内外一流的管理经验、强大的资源整合和产业链整合能力等先进生产力要素。

为缓解因信息不对称导致的投资风险,金控集团搭建了合资大数据公司,对风险进行预警分析、科学判断,提高对投资风险的预警和预防能力。目前,大数据公司已经整合了潍坊市各行业社会信用信息,收集了一万多条法院判决信息、四千多条工商注册信息、六千多条企业纳税非正常用户信息、四万多条企业纳税信用等级信息、两千家企业财务数据,同时建立了企业信用纯定量评价模型,完成了所有入库企业最近两年的信用评级,通过提供征信服务,提高了集团投资效率,降低了集团投资风险。

◆【青岛市城阳区多举措推动企业 在新三板挂牌】

为进一步支持和鼓励青岛市城阳区中小企业借助“新三板”市场融资发展,促进实体经济与资本的对接,今年,青岛市城阳区从宣传培训、加大储备、强化服务等方面,加快推进企业“新三板”挂牌进程。

一是加强宣传,培育企业资本市场意识。通过动员大会、讲座培训、实地走访等形式,大力宣传金融政策和资本市场知识,让企业了解资本市场的运作方式和对企业发展的推进作用,以及通过挂牌来规范公司治理结构、开辟融资新途径以及提升品牌价值的重要意义,从认识上坚定企业挂牌的信心。

二是加大储备,完善挂牌资源库的建设。按照“储备一批、培育一批、挂牌一批”的工作思路,加大对拟挂牌企业储备培育力度,选择主业突出、管理规范、

科技含量高、经济效益好、成长性强的企业纳入后备资源库，目前储备库共有企业 100 余家，其中市级重点拟挂牌企业 19 家。

三是强化服务，为企业挂牌开辟绿色通道。对已签约的重点挂牌企业，建立定期走访和协调调度工作制度，针对问题，及时召开相关部门协调会，积极协调解决企业在改制、挂牌过程中遇到的税务、土地、房产、融资、工商、社保等方面的困难。

今年以来共有 6 家企业完成“新三板”挂牌，2 家企业材料已报送至全国股转系统待审，7 家企业正在逐步有序推进挂牌申报工作。

◆【山东省新泰市发展商标专用权质押贷款业务】

（金融时报）人行山东新泰市支行积极引导银行业金融机构强化金融产品创新力度，大力推广商标专用权质押贷款业务，帮助企业盘活无形资产，有效缓解了融资难、担保难问题。截至目前，新泰市银行业金融机构共办理商标专用权质押贷款 27 笔、金额 4.1 亿元。据了解，该行联合工商部门制定了《商标专用权质押贷款管理暂行办法》，建立了商标质押贷款工作协调机制。此外，该行通过实地调研、召开银企洽谈会等方式，推动商标专用权质押贷款业务持续快速发展。