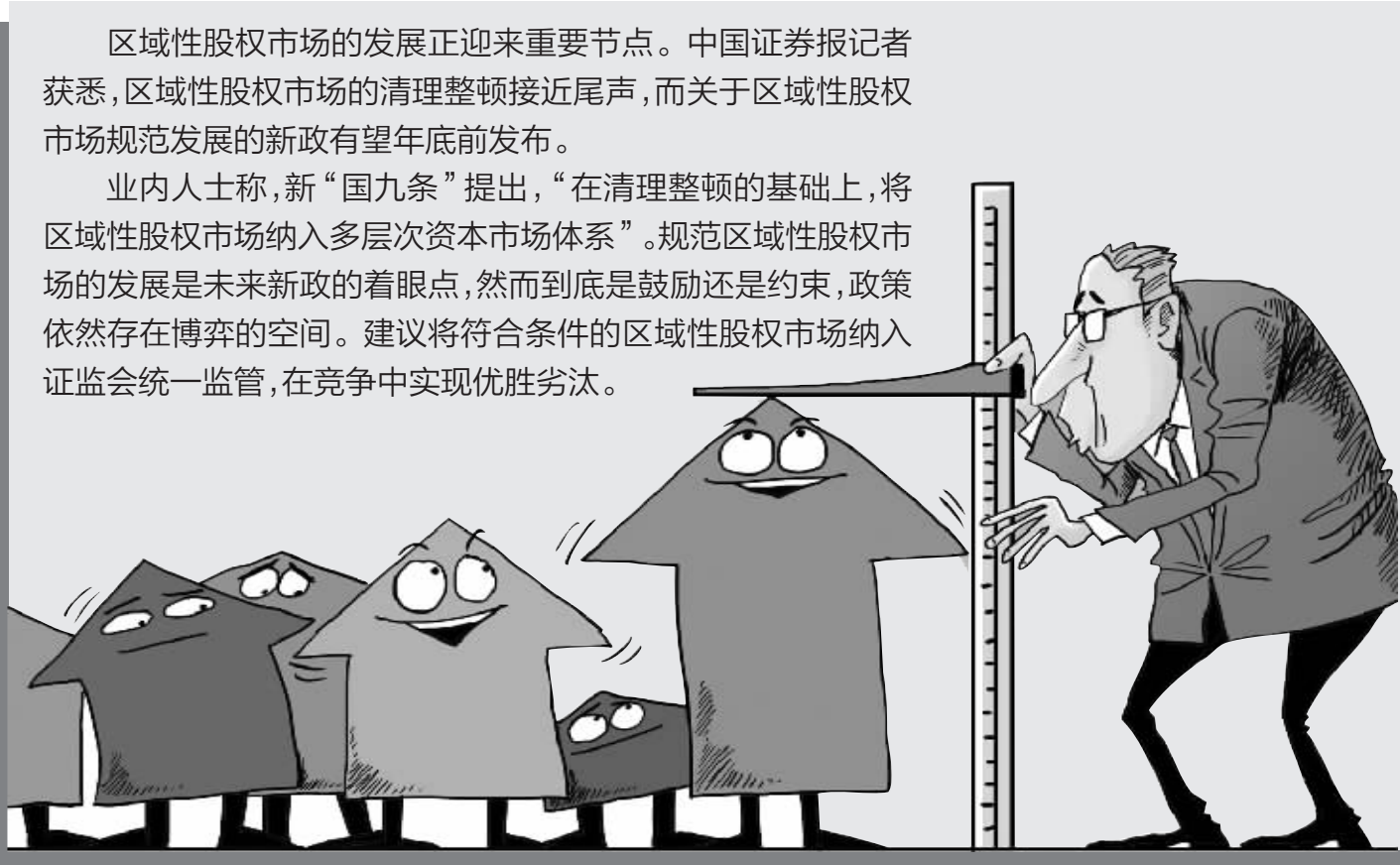


新政年内有望发布 期待监管“一统江湖” 区域性股权市场翘首良性发展

□本报记者 顾鑫



CFP图片

助力中小微 区域市场不可或缺

来自四川的张毅准备在上海大干一场。他的一片天餐饮管理股份有限公司去年刚在上海股权托管交易中心挂牌,今年就有望突破1亿元的营收瓶颈。作为公司创始人兼总经理,张毅透露,“成功的秘诀很简单,只要获得融资,成长空间就打开了。”

一片天的主业是为各类企事业单位提供食堂承包、食堂托管及快餐配送服务。据介绍,公司全年餐饮服务人数超过1000余万人次,客户包括上汽集团、德尔福派克、江森零部件、宾科精密、福耀集团、天合汽车零部件、农业银行、姚记扑克等。

“说得简单点,我们做的事情叫食堂承包,听起来没有什么技术含量,但市场空间很大。”张毅表示,食堂承包占餐饮业约三分之一的市场份额,行业内有3家世界五百强公司,年销售额超千亿元。

“行业内的世界五百强都是外国公司,但我相信未来中国也会有。”张毅说,

“食堂承包行业空间大,但企业运作缺乏规范,公司很难壮大。”他坦言,食堂承包做起来很辛苦,大量的小企业突破不了1亿元这道槛。

半年报显示,一片天上半年实现营收2894.98万元,同比增长51.65%。从目前来看,全年要突破1亿元仍然需要加把劲。但张毅却很乐观,“从下半年以来的情况看,全年过亿元问题不大。除了公司自身的原始积累,还有并购带来的加快扩张。”

“不可否认,干食堂承包获取订单的能力很重要,需要关系营销,我们也是得到嘉定区政府的支持,但仅有这一点还远远不够。”张毅认为,“对于中小微企业,解决融资问题是头等大事。”挂牌后获得融资对于公司塑造品牌、提升硬件、拓展市场发挥了重要作用。事实上,一片天自挂牌以来,先后在上海股交中心获得两笔较大的股权融资:2014年1月份,以4.46元每股的价格募集685

万元,引进嘉定国资公司上海汇嘉创投公司;近期,一片天又以每股8.3673元的价格募集500万元,已完成募集,资金已全部到位。

上海股权托管交易中心有关人士说:“从数据看,在同类市场中,我们服务企业融资的能力是最强的,通过一次定增解决几亿元融资还是能够做到的。”或许正是由于融资功能较强,在上股交挂牌企业名单中,中国证券报记者看到了来自江苏、安徽、浙江、河北、山东、内蒙古、北京、陕西等地的多家企业。

一家来自浙江的挂牌企业负责人对记者说:“毕竟这里的投资机构更多一些,定增方案可以获得更多关注。”专家表示,为满足中小微企业的融资,在支持新三板发展的同时,也要在规范的同时鼓励区域性股权市场的发展。“在拥有6400多万家中小微企业的中国,仅有一个面向全国场外交易市场是远远不够的,区域性股权市场不可或缺。”

冰火两重天 多地现状不容乐观

尽管作为区域性股权市场之一的上海股权托管交易中心发展得风生水起,但还有很多区域性股权市场生存现状并不乐观,交易场所现状可谓冰火两重天。

中国证券报记者获得的一份报告称,区域性股权市场主要是地方政府出于建设区域性金融中心,为本地企业创造良好的金融环境目的而建,建设过程中行政主导多于市场需求。因此,难免有一些区域性股权市场的设立不是基于客观的市场需求,而是出于攀比和政绩考虑,这就导致全国各地区域性股权市场遍地开花,远远超出实体经济的需求,同质化竞争严重,可持续发展能力不强,不少区域性市场靠政府补贴或政府的强制挂牌政策维持运营。

数据显示,2012年以来,区域性股权市场设立的步伐明显加快。据不完全统计,目前全国各地已设立区域性股权市场30余家,仅西藏、宁夏、内蒙古、海南4个省

区未设立股权市场,个别省份已设立2家以上区域性股权市场。

上股交总经理张云峰表示,场外市场大繁荣的背后,确实存在着诸多的问题,如重复建设、资源浪费、行政垄断、融资能力不强、交易不活跃等等,也存在限制过严、政策不对等等方面的问题。从国际的经验来看,让市场机制发挥作用,在竞争中优胜劣汰,将是解决上述问题的一剂良药。

实际上,自《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》(国发〔2011〕38号)、《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》(国办发〔2012〕37号)发布以来,全国各地共关闭了200余家各类交易场所。截至去年底,除天津市、云南省外,34个省市区清理整顿工作已经通过联席会议检查验收。

证监会新闻发言人邓舸日前表示,截至目前,已有29个省(区、市)和5个计

划单列市的清理整顿工作通过联席会议验收。通过清理整顿,一批交易场所走上了规范发展的道路,开始在服务实体经济方面发挥积极作用。剩下的两个省市中,云南的清理整顿工作也已基本完成,目前正在履行有关验收程序。天津市政府对清理整顿工作高度重视,采取有力措施推动存在问题的交易场所整改,已经取得阶段性成效。有关交易场所的整改工作正在进行中。证监会将会同部际联席会议其他成员单位,进一步加大统筹协调和政策指导力度,支持天津市政府尽快完成各类交易场所的清理整顿工作。

他还表示,各地交易场所都要严格遵守法律法规和国务院的规定,切实围绕服务实体经济这一基本目标开展业务活动,并加强对会员机构、从业人员等的管理,坚决不做触碰红线、损害投资者利益的事情;存在问题的交易场所,要不等待、不观望,积极主动地进行整改规范。

公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》(国办发〔2012〕37号)中提及区域性市场“原则上不得设立分支机构开展经营活动”,因此,在我国的法律法规上,并未对区域性市场向区外展业做出明确的限制。

张云峰建议,鉴于我国资本市场发展起步较晚,市场机制不完善,完全走向市场化可能尚需时日,因此需要考虑将整体规划与公平竞争两种手段相结合,进行以市场为导向的科学顶层设计,将符合条件的区域性股权交易市场纳入统一监管,在投资者利益保护方面统一标准,设定统一的挂牌企业审核原则和信息披露规则。有了科学的合理设计和明确的监管规则后,创建公平的竞争机制,在竞争中改善服务、优胜劣汰或自动错位发展。

张云峰:场外市场属于资本市场第三层次

融资能力是核心竞争力 企业应充分披露信息



上海股权托管交易中心总经理张云峰近日在接受中国证券报记者专访时指出,将资本市场划分为四个层次并不严谨,区域性股权市场属于场外市场,而场外市场应属于资本市场第三层次。由于场外市场在融资方面存在先天的劣势,因而需要切实改变投资理念,让投资者立足于市场本身而非通过转板来获利。

“四板”提法不严谨

中国证券报:对于区域性股权市场或者四板市场在多层次资本市场中的定位,您如何看待?

张云峰:在国际上,传统意义上的区域性市场的“区域性”正逐渐消失,逐渐演变成在市场化竞争格局下的全国市场乃至全球市场。在我国,区域性股权交易市场概念尚无明确定义,但大家普遍认可的是传统意义上的区域市场,即只为本地企业和投资者服务的市场。认可这样定义的市场,主要理由是地方政府作为监管者对异地企业没有约束力。其实,这样的理由是不充分的,资本市场主要监管的是挂牌企业的信息披露和投资者的交易行为,企业的治安、工商、纳税等依然是属地化管理,司法裁决等遵循双方的约定,不存在信息不对称和监管困难的问题,美国的纽约交易所面向全世界开放就是最好的证明。

若按照服务对象的标准来划分市场层次,那么我国的资本市场应分为六个层次:主板、中小企业板、创业板、股东人数超200人的中小股份公司板、股东人数未超200人的中小股份公司板、有限公司报价板。现在社会上流行的主板、创业板、新三板、区域性股权交易市场的四个层次之说,在内涵上是不严谨的。2007年证监会曾经定义过的主板、创业板、场外市场的三层结构相对是合理的。因此,区域性股权市场和新三板笼统而言,应当同属于第三层次。

交易方式与市场性质无关

中国证券报:目前对于区域性股权市场的交易方式有一定限制,如不能采取做市交易,您怎么看?

张云峰:市场交易手段的选择要符合场外市场本身特征。在资本市场中实行的所有的交易方式,包括竞价交易、协议交易、做市商交易等,都只是资本市场服务的一种手段,它跟一个市场的姓“资”或姓“社”、市场的优劣没有关系。

从国际惯例来看,发达国家资本市场并不以交易方式来区分市场,而是以发行方式来区分市场,交易方式的选择完全因市场而异。实际上,不同风格的市场适合不同的交易方式,竞价交易不一定是好的方式,协议交易也不一定是差的方式。事实上,经过市场的检验,协议交易方式往往更适合场外市场:因为小企业不同于大企业,小企业的成长性好,其价值很难用历史财务数据体现出来,在信息不对称的情况下,不了解企业当下发展情况的投资人一般难以对企业做出客观公允的估值,在进行股权交易时,其报价与了解企业的原股东心理定价不一致,因而需要通过磋商来形成一个公允价格。据此来说,若要竞价交易顺利实行,挂牌企业还需发展得更加成熟。

此外,做市商交易方式虽适合场外市场,能够起到平抑风险、合理定价、活跃市场的积极作用,但這些作用的选择依然需要有基本的流动性做支撑,然后在做市商的推动下让交易活跃度锦上添花。如果缺乏基本的流动性,做市商交易方式也很难有所作为。因此,选择哪种交易方式不是区分市场的指针,让市场根据自身特点选择交易方式,才能更有利于资本市场的发展。

融资能力的竞争是关键

中国证券报:您提出要在竞争中发展中国的场外市场,竞争的核心是什么?

张云峰:场外市场的服务对象是中小微企业,融

资能力的竞争是关键。小企业好像婴儿,只要把“奶粉”供应上就可以了。

中国证券报:上股交服务中小微企业融资的能力在同类市场中相对较强,有哪些经验?

张云峰:场外市场不可能天然地好,一定要有人去做。上海股权托管交易市场于2012年2月15日正式启动,首批19家企业成功挂牌。看起来很顺利,但其实从一开始就没有那么顺风顺水。由于监管部门要规范证券公司参与区域性股权市场,在2012年2月13日,所有券商都撤出了上股交,这意味着有7家公司不能如期挂牌。幸好,我们找到了做过尽职调查的银行,当天晚上签协议,在3天内做完了原先几个月要做的事情。

在理论上,全民PE时代的投资者看中企业是冲着将来企业上市,而由于缺乏投资者,场外市场都不具备融资能力。要提升市场的融资能力,必须主动服务,引导投资者过来,改变其投资理念,按场外市场的规则投资,立足于这个市场卖股票。当然,改变投资理念不容易,需要让投资者在这个市场真正赚钱,而不是转板。如果投资者还是看重转板,这个市场本身依然没有融资能力。

我们并没有什么轻巧的捷径,而是踏踏实实为企业服务,甚至包括企业重组、调整企业产业结构、更换企业管理人员、开展公关、协调内部矛盾等,切实帮助企业成长。只有这样,才能赢得投资者的信赖,才能吸引投资者来上股交投资。因此,市场管理者的责任心和推动力是吸引投资者的关键。从上股交开盘伊始,投资者就很看重我们这个团队,团队的骨干中不少人来自申万证券从事新三板业务的精英,这些人在过去的新三板业务中曾做出过突出贡献。

绝对的“买者自负”无道理

中国证券报:中小微企业成长过程中不确定性较多,因而场外市场的风险相对较大,如何降低投资者风险?

张云峰:核心是充分的信息披露,让企业规范运作。企业来挂牌,我们要通过审核工作底稿的方式来确保公开披露的股份转让说明书、审计报告、法律说明书的真实、准确、完整性,场外市场中审核工作底稿的为数很少,可能只有我们上股交。有人认为市场要强调“买者自负”,没有必要如此严格地审核,我要是投资者就不认可这个说法。这跟卖肉卖菜是一个道理,不能因为不是精品店就放松检验检疫的要求,就放任产品的虚假包装。挂牌企业就如同大卖场里的肉和菜一样,可能存在瑕疵,但展示给投资者的信息必须是真实、准确、完整的。

中国证券报:审核不能交给中介机构去做吗?

张云峰:中介机构风险控制能力参差不齐,除部分具有规模和经验的券商有这个能力外,其他机构在风控的理念、机制、能力上尚需要进一步提高。历史的教训告诉我们,风险控制不严格,信息披露不真实、准确、完整,将来可能就会出问题。我们是从风险夹缝中走出来的,在这方面体会会很深刻。在上股交筹备成立的时候,就有领导告诫,“上海这个地方,坛坛罐罐太多,一定要规范。”因此,我们一直在按照要求依法、合规、规范运作。

中国证券报:在挂牌环节,对企业有什么要求?

张云峰:我们要求的核心是业务基本独立,有持续经营能力,这个要求是一个突破传统的创新,传统上一般都要求企业要主营业务突出,我们之所以放弃主营突出的要求,主要是考虑到小微企业第一要务是生存,然后才是发展和特色,业务规则不能制约企业的发展,否则规则一定有问题。对于风险的评估要恰如其分,既不能忽略风险关键点,也不能过分夸大风险,对企业的历史问题要用发展的眼光来看,对未来的风险判断不能犯经验主义错误。总之,对企业挂牌的要求,主要应把握两点:一是避免教条主义,要重实质不重形式;二是避免经验主义,关键风险点的控制要一丝不苟,非关键之处可以有较大的灵活性。

美国区域股权市场变迁简介

□本报实习记者 秦浩

美国区域股权市场的历史,要远远长于全国性的股权交易市场。早在1790年,美国第一家区域性股权交易所——费城股票交易所,即在当时美国的首都费城成立,最初的投入资金只有300多英镑。在成立后的一百五十年里,由于费城在美国经济生活中所占的重要地位,费城股票交易所一直长盛不衰,但主要的服务对象还是费城周围的企业,一直到“二战”结束后,费城股票交易所的业务才开始快速向全国扩展。

无独有偶,著名的纽约股票交易所,也有着相似的经历。1792年,24位经纪人和商人聚集在华尔街68号门口的一棵梧桐树下签署了著名的“梧桐树协议”,约定每周都在这棵梧桐树下进行交易,并制定了自己的交易规则,交易所的雏形初步形成,但直到1934年10月1日,纽约股票交易所才向美国证券交易委员会注册为一家全国性证券交易所。在此之前,华尔街一直是依托于纽约得天独厚的地理优势和资本优势,才成为世界瞩目的投资中心。

在美国,与上述两家交易所类似的区域性股权交易所还有很多。这些交易所多数成立于19世纪到20世纪初,如科罗拉多交易所、底特律交易所、盐湖城交易所等。在成立之初,这些交易所的定位首先是为区域内广大非上市的中小企业提供以非营利为

目的的股权、债券转让服务,成为培育和扶持区域内中小企业的温床。这些中小企业最初普遍无法达到美国证监会规定的全国上市最低标准,但在区域股权交易所内获得融资并不断发展壮大,具有了一定的资本和声誉后,就很有希望进入全国性的纽约股票交易所。

20世纪中叶后,随着资本的全球化程度加深,资本的流动速度不断加快。美国区域股权市场在竞争中,往往不敌全国性股权市场,各区域的股权交易所纷纷关闭或被收购,如华盛顿股票交易所1953年同费城股票交易所合并,克利夫兰交易所1949年同芝加哥交易所合并、檀香山交易所1977年关闭等。这是由于股权市场本质上具有规模效应属性,即市场参与者数量越多、挂牌资源越大,市场配置资源的效率就会越高,因而在市场优胜劣汰、自由选择的情况下,强者愈强,弱者愈弱。为数不多的区域股权市场,如芝加哥股票交易所、辛辛那提股票交易所等,也纷纷转型,加入全国市场体系,可以交易其他交易所的股票,单纯为区域服务的初衷已完全改变。

2006年,纽约股票交易所与泛欧证券交易所合并为纽约证交所—泛欧证交所,成为第一家全球性股票交易所。可见,由分散走向联合,是资源整合和提高竞争力的必然要求。上世纪70年代,美国最大的场外交易所纳斯达克的异军突起,正说明各区域内非上市公司对于融资交易的平台有着旺盛的需求。