



中国新三板发展战略高层论坛

暨中国新三板发展报告 2016 发布会

国家金融与发展实验室

2016 年 8 月 28 日

中国新三板发展战略高层论坛

暨中国新三板发展报告 2016 发布会

高莉

中国证监会公司债券处
处长

高莉：

我先讲一下自己的感受，这个报告非常系统、全面，而且很深入的对整个新三板的渊源、现状、未来的发展以及整体的监管制度给予了全方面的分析，虽然没有从事新三板业务的工作，但是我们在证监会的系统里面，觉得这个报告还是非常重要的。

借这个机会跟大家汇报一下我们公司债券部门在 2015 年 1 月份正式推出交易所公司债券的发行与交易管理办法之后交易所公司债券的发展情况，今天来这里也给各位汇报一下交易所债券市场和目前新三板的结点，这个结点是从产品端进行的供给侧结构性改革的制度供给。

首先给大家汇报一下交易所债券市场去年以来的发展情况。

2015 年 1 月份中国证监会正式再次修订并发布了《公司债券交易与发行管理办法》，使得交易所债券市场继之前近 25 年的发展后有了再次的定位和市场的全面发展。这个办法出台之后，遵循证监会的监管与规则监管在先，制度框架构建在先，试点先行，全面推开这样的思路。从去年以来到目前，交易所债券市场共发行公司债 3.6 万亿元，今年发行了 1.48 万亿元，其中 84% 的发行主体是非金融企业，重点服务于非金融的实体经济，这是我和交易所债券市场去年以来侧重的不同。这是其一。

其二,从发行主体结构来看,我们现在基本上涵盖了主要的国家重点行业,交通、电力、运输、基建等。就目前来看,诟病比较多的,发行主体是房地产,房地产市场除了从信托、资管等计划之外,去年银行间市场对此是关门的,去年转到了交易所债券市场,一度占到交易所市场发行主体的 45%,今年开始我们也是贯彻国家的“脱虚向实”的资金转移,同时,发行主体结构的再次优化,目前房地产市场以及类平台市场仅占我们的 34%,60%多基本都属于实体经济,这是我们的发行主体结构。

第二,所有制,中国一直离不开国有企业改革,从最早我们开始学习,到今年习总书记的讲话,两个攻坚战依然要做。国企在交易所债券市场发行主体结构里面占 84%,这也说明进一步优化我们发行人的结构的工作和空间还有很大。

第三,主体评级。债券市场和股权融资不一样,更加注重债券的主体评级,在交易所债券市场里面主体评级在 AA 以上的占 95%,AAA 以上占据 41%,AA 以下仅占 5%,交易所债券市场结构是这样的。

下面的问题随之而诞生,交易所市场回归到根本到底是为什么服务的?第一个,这个市场到底是服务于什么,定位于什么?第二个,在社会资本形成当中重点要解决的是什么?刚才给大家汇报的交易所情况也给我们提出了一个核心问题,在目前国家“双创”科技发展,整个经济新增长、新发展动力转换阶段,怎么样更好的服务于创新、创业和中小企业、高成长企业的发展,这样的问题随之诞生。为了进一步贯彻资本市场服务于供给侧结构性改革,交易所债券市场近期在推的,在改革创新当中一个重要点就是和新三板结合的“双创债”,这是我们现在负责的,希望在整体结构里面构建一体两翼,两翼就是绿色金融和创新创业,这是现在整体的一个想法。

中国的中小企业,包括高科技成长企业,恰恰属于融资难点和痛点之一。去年在中关村挂职一年,跑了差不多有几百家的高成长、高新的企业,我们回去把数据梳理了之后明显发现一点,中国最核心的是中小企业,可以解决大量的就业,生命力特别旺盛,但是在整体的融资市场领域种占据却非常弱。举一个简单的例子,中关村每年新增企业 2 万多家,在所有这些纳入统计的国高新

和村高新统计口径当中，银行贷款是 2400 亿，占有所有纳入统计的科技企业结构当中，银行贷款占了 74%，这个在全国社会融资结构中还算比较低的，为什么？因为中关村的直接融资服务比较多，VC、天使、创投，我们进一步研究了一下，中关村的直接融资金额一度在全国的直投领域当中占了 34%，这算很活跃的了，但是，在纳入统计的村以上高新企业当中直融和股权融资仅占 25%，债权的直接融资方式每年不到 3%，之前更多是中小企业私募债。我们数了一下，全部发下来，一年最多不超过 18.5 亿，这样整个融资结构是非常不匹配的，这个不匹配放到全国融资结构来说还算稍微好一点的，因为它股权融资毕竟还算比较活跃的。针对这一点我们提了一个想法，资本市场如何服务供给侧结构性改革？对交易所债券市场来说如何使服务更往前端走，往成长性、初创性的企业走，债券市场如何给予服务？刚才李老师给大家指出一个命题，社会资本形成，在 SEC 的网站里面有一句话，“SEC 一定要强化上市公司的信息披露，以使得投资者更好获得和得出自己的投资角色，同时，SEC 要立志于社会资本形成”，但是，在中国的监管领域当中，我们一直沿用的是前一段话，后一段话就不做了，我们立志于做信息披露，但是我们忘了我们在资金和食物链顶端的时候，企业迫切需要一个整体股权市场，使得资金可以退出。我在中关村挂职一年后逐渐发现，资本市场中初创的、成长的、资金的提供方都希望中国股票市场好，因为有一个直接退出市场的机制。但是从科技和金融角度讲，往往是源于科技、成于金融，如果没有一个与之相匹配的、有效的精准金融，科技在一定程度上无异于缘木求鱼。

基于上述的思考，在今年 4 月份之后我们开始构建交易所债券市场内部分层，由于目前主体结构发行比较大，未来如何构建类似于美国的高收益债券市场？美国的高收益市场分为三块，一块是新兴企业；一块是坠落天使；一块是杠杆收购。因为比较敏感，所以我们在坠落天使和杠杆收购这方面还是研究阶段，新兴企业中债券市场如何能够更好的供给资金并进行匹配，现在我们正在推这个事。前面已经走了中关村、浙江、滨江开发区、深圳南山这些国家自主创新示范区，今年预计还会将 14、15 个国家自主创新示范区分别走完，我们在延续递推。最根本的，我们希望在新三板的创新层里面进一步推双创债，以解

决国内中小企业债权的直接融资困难，进一步降低融资成本。在推的过程中，市场需求比较旺的，就是这本书里提到的可转债，这也是我说这本书比较深入的原因。中小企业风险确实大，怎么进行风险的定价，以及比较定价之后的长期债权管理，这里面我们在推行的，一个是适应中小企业的股债结合，目前比较可行的是私募可转债，这是我们在跟新三板推的一个债券品种，希望这个债券品种的市场竞争力不断增加，同时帮助新三板企业在资本结构优化和完善过程中，进一步丰富股债之前分割的情况。

以上是我的汇报，希望在座各位给我们的工作给予更多的指导和支持。谢谢大家。

李扬：

谢谢，平时没有机会听到证监会在这个领域的发展，今天高莉用简单的几句就说得清清楚楚。我们都知道，高莉很专业，也很敬业，值得尊敬。这个事情也让我们想，现在我们国家债券市场还处于五龙治水的状态，顶层设计一直不能突破，有时候在顶层设计不突破、不合理的情况下，做得越多问题就越多。