

新经济新期待 资本市场踏上新征程

新经济扑面而来,资本市场改革也在快马加鞭。全国两会上,多位代表委员认为,深化资本市场改革是新经济的期待,新经济期盼资本市场吐故纳新。不少新经济企业在短时间内实现爆发式增长,资本市场应进一步深化改革,积极支持、孕育“四新”企业。

创新企业亟需资本市场支持

“此次富士康IPO申请快速过会,体现了监管部门积极支持新经济发展的政策信号,可能极大地鼓励其他代表性新兴企业积极筹备A股上市申请事宜。”新时代证券首席经济学家潘向东认为,此举既为这种公司自身的发展争取到更充分的资金支持,又为A股市场注入新的活力,为投资者创造分享新经济发展成果的机会。

全国政协委员、中央财经领导小组办公室副主任杨伟民表示,上市公司中体现高质量、创新型的企业相对来讲是比较少的,而传统产业企业比较多。也就是说,现在上市公司的结构与整个经济相比是不相称的。

全国政协委员、民建中央副主席周汉民表示,创业投资是高科技投资,涵盖金融创新、技术创新和管理创新,是一个完整的创新资本化的过程。当前,中国正进入依靠科技创新推动经济转型升级的关键时期,创业投资和所支持的科技型中小企业的健康发展至关重要。

“创业投资集高风险和高预期于一体,投资主要集中在企业发展的早期,投资成功率低于25%。它投资周期长,一般从投入到退出需要6~10年。”周汉民说,市场上的大资金更倾向于投资企业发展的后期,从而导致创业投资机构单体规模普遍较小,加上自身融资渠道不畅,创业投资项目退出渠道少,总体上创业投资资金很不充裕,并且呈现一定的“青黄不接”。当前创业投资的规模和实力与科技型中小企业发展的需求很不匹配。

全国人大代表、深交所总经理王建军认为,新经济企业不同于传统企业“按部就班”式的慢速成长,往往需要依靠资本的帮助在短时间内迅速实现爆发式增长。资本市场应该对这些企业起到“及时雨”的作用,应该给真正有技术有潜力的企业机会。

个体户网贷不宜适用自然人借款限额规定

摘要:个体工商户不能以自然人对待,是企业,因此,不受20万上限约束,而可以是100万。有法理基础支持,可执行相关措施来确保个体工商户网络借贷资金切实用于其经营,经营主体网络借贷限额100万,不会引发大的风险,能够精准落实国家鼓励金融服务支持实体经济发展和落实金融普惠两项重要使命。

根据国务院《个体工商户条例》,有经营能力的公民,依照本条例规定经工商行政管理部门登记,从事工商业经营的,为个体工商户。个体工商户可以个人经营,也可以家庭经营。个体工商户是一种具有中国特色的组织形式,也是民营经济最基础的单位,构成中国经济的细胞组织。截至2017年底,全国共有个体工商户6579.4万户、民营企业2726.3万户,占全部市场主体的94.8%,从业人员合计3.41亿人。个体工商户在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用。国务院《个体工商户条例》同时规定,个体工商户可以凭营业执照及税务登记证明,依法在银行或者其他金融机构开立账户,申请贷款。金融机构应当改进和完善金融服务,为个体工商户申请贷款提供便利。网络借贷信息中介机构自清理整顿工作以来,发展日益规范,以其灵活性、便捷性和创新性,为众多个体工商户提供多元化的金融服务支持,切实践行着金融服务支持实体经济发展和落实金融普惠两项重要使命。

一、个体工商户进行网络借贷不宜适用自然人借款限额规定的几个法理基础

就个体工商户可以通过网络借贷获得的金融服务支持限额,根据《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》第十七条规定“同一自然人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20万元;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。”,个体工商户是视为自然人还是其他组织,借款限额如何设定,一直存在争议。我们认为,个体工商户不宜适用20万借款限额的规定。主要法理基础有以下几点:

第一、自然人与个体工商户的主体界定存在明显区别。

《民法总则》第十三条规定,自然人从出生时起到死亡时止,具有民事权利能力,依法享有民事权利,承担民事义务。由此可见,自然人以出生和死亡作为出现和消亡的标志。根据《民法总则》第54条规定,自然人从事工商业经营,经依法登记,为个体工商户。个体工商户可以起字号。个体工商户则以申请注册登记领取营业执照及注销作为主体出现和消亡的标志,存在明显差异。个体工商户同时可以招用从业人员和签订劳动合同,为经营实体,不应被视作自然人。

第二、自然人与个体工商户的责任承担形式存在明显区别。

个体工商户可以个人经营,也可以家庭经营。《民法通则》第56条规定,个体工商户的债务,个人经营的,以个人财产承担;家庭经营的,以家庭财产承担。这一点与自然人不同,具体完全民事行为能力的自然人,对自身债务,独立承担责任。

第三、自然人与个体工商户的身份证明凭证存

“国内代表新经济的企业还有很多,这些企业中很大一部分可能陆续加入A股上市公司的行列。”潘向东表示,它们有的可能面临财务指标不达标的问题,有的可能面临现行发行制度下的刚性约束。未来更主要的不是依靠特殊通道,而是进一步推动发行制度改革。

“独角兽”认定应发挥市场机制

基石资本董事长张维认为,中国经济发展出现新变化,国家鼓励新经济发展,“独角兽”企业所在领域都是新经济的方向。目前有关部门顺应这一趋势,鼓励“独角兽”企业上市,鼓励海外优秀企业回归,体现了中国资本市场正在不断开放改革和前进。

潘向东表示:“立足于当前中国资本市场发展的现状,资本市场认可的新经济企业需要符合中国经济转型的基本方向,能够提供新的供给,创造新的需求。‘独角兽’企业需要在某一细分领域形成独特的竞争优势,并将这种优势转化为价值,让投资者分享。”

王建军认为,“独角兽”企业最终还是要靠市场来认定。对这些新经济企业而言,PE/VC机构在第一关实际已进行深入的选择,前期就有很多人员对企业进行深入了解并作判断。一个企业如果特别好,往往有很多PE/VC“扎堆”,但这些企业是否一定会取得成功仍是不确定的,这本身就应由市场机制发挥作用。

全国人大代表、上海富申评估咨询集团董事长樊云建议,加强对“独角兽”企业的把关,制定科学的评价标准。

资本市场“吐故纳新”

持续深化资本市场改革是新经济的期待,新经济期盼资本市场吐故纳新。

关于推动新经济企业落户A股,王建军建议推行双重股权,同时加大证券犯罪处罚力度。一是为适应新经济企业特点,二是为股票发行制度的市场化改革扫清道路,由此也可看出深交所对新经济企业的重视程度前所未有的。

资本市场“吐故纳新”

钟证

在明显区别。

自然人以身份证或者护照作为其身份证明凭证,而个体工商户领取营业执照,同时申领税务登记证,组织机构代码证或三证合一证照,同时向银行申请开户许可证,具备上述证照的个体工商户企业已经是成熟的组织形式,与法人形式的组织非常相近。

第四,自然人和个体工商户的纳税机制存在明显区别。

自然人缴纳个人所得税,而个体工商户按照定额或者建账纳税,需要缴纳增值税、营业税、城建税和教育费附加。个体工商户适用的税种与企业法人适用的税种高度重合,而与自然人适用的税种存在明显差异。

第五,自然人和个体工商户在银行账户管理体系中的处理存在明显差异。

国务院《个体工商户条例》规定,个体工商户可以凭营业执照及税务登记证明,依法在银行或者其他金融机构开立账户,申请贷款。我国银行结算账户按存款人分为单位银行结算账户和个人银行结算账户。个体工商户可以申请单位银行结算账户并申领开户许可证,与企业法人、非法人企业等组织相同,而自然人无论如何都无法办理单位银行结算账户和申领开户许可证。在银行账户体系管理中,个体工商户视为组织对待。

第六,个体工商户进行网络借贷适用20万限额,无法充分发挥网络借贷信息服务支持实体经济发展的目的。

小额、分散化,是目前监管机构对网络借贷信息中介机构的核心要求,监管对于现金贷业务的严厉打击,同样旨在倡导网络借贷信息中介机构支持企业、支持实体经济发展。

根据工业和信息化部、国家统计局、发展改革委、财政部研究制定,经国务院同意的《中小企业划型标准规定》第七条,本规定适用于在中华人民共和国境内依法设立的各类所有制和各种组织形式的企业。个体工商户和本规定以外的行业,参照本规定进行划型。由此可见,个体工商户可根据企业从业人员、营业收入、资产总额等指标,划分为中型、小型、微型三种中小企业类型。

在当前的经济发展阶段和发展速度下,20万的借款额度,基本适用于消费类需求,对于从事事实体经营的个体工商户,但就中小微三种类型的个体工商户而言,均不充分,难以满足企业的经营需求。大量业务实践中数据显示有借贷需求的个体工商户的年经营规模一般在数百万体量级别,部分经营规模甚至超千万。对于生产经营需要(购置设备、厂房翻修、店面装修、季节性补充流动资金)的贷款支持需求较大,20万万远远无法满足其需求,从扶植实体经济的角度,适用100万的标准更为合理。

二、可通过网络借贷精细化监管的相关措施来确保个体工商户借贷资金切实用于其经营,落实国家鼓励金融服务支持实体经济发展和落实金融普惠两项重要使命

个体工商户是视为自然人还是其他组织,借款限额如何设定,之所以存在争议,在于个体工商户与企业或公司的经营规范性程度差距较大,个体

周汉民建议,如果要让创业投资更好地支持科技型中小企业发展,就要坚决消除主要的制约因素。第一件事是积极争取做大全社会的创业投资基金总规模。

一是对个人创业投资实施税收优惠,引导私人资金从消费转向创业投资。建议对持有创业投资公司股份的个人投资者给予个人所得税税收减免政策。

二是推动金融机构部分管理资金注入创业投资机构。建议稳步推进社会保险基金以及银行、证券、保险业等资管业务资金按适当比例注入创业投资机构。

三是规定各级政府引导基金支持中小型创业投资机构发展,凸显政府支持创新发展的良好形象和切实效果。建议政府引导基金按一定比例投入中小型创业投资机构,定向支持科技型中小企业发展。

周汉民强调,第二件事是尽快拓宽创业投资的退出渠道,改变当前退出渠道单一、创业投资退出难的局面。建议尽快出台激活新三板和区域性股权交易中心的办法,重塑其直接融资和投资退出功能。

资本市场也在主动求变,政策信号十分明确:支持优质创新型企业上市融资,将创业投资、天使投资税收优惠政策试点范围扩大到全国。

杨伟民透露,现在有关部门正在采取措施,使新的“独角兽”企业尽快加入上市企业,给老百姓更多的优质资产和财富增值的选择。

全国政协委员、中国证监会副主席姜洋此前表示,证监会支持国家战略。对于新技术新产业新业态新模式的“四新”产业,重点支持创新型、引领型、示范型企业。

证监会副主席阎庆民表示,证监会在支持“四新”方面会有很多创新。

王建军认为,市场要有容忍度。不能一说支持新经济企业,出来的都是将来特别伟大的企业,不是所有苗子都会成为参天大树。

“要发挥市场配置资源的决定性作用,给那些真正有技术、有潜力的企业以机会,而不是说绝对的成功,这个机会最终也是市场给的。”王建军强调,对投资者而言,不能因为是新经济就去跟风,对于看不懂的企业一定要慎之又慎。

钟证

工商户的经营行为与其个人消费行为普遍存在混淆的情况,所以无法确保其借贷资金用于其经营,我们认为可以通过执行精细化监管措施加以控制。

第一、确认个体工商户借贷资金切实用于其经营,是网络借贷信息中介机构的义务与责任。根据《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》第九条规定:“网络借贷信息中介机构应当履行下列义务:(一)依据法律法规及合同约定为出借人与借款人提供直接借贷信息的采集整理、甄别筛选、网上发布,以及资信评估、借贷撮合、融资咨询、在线争议解决等相关服务;(二)对出借人与借款人的资格条件、信息的真实性、融资项目的真实性、合法性进行必要审核。”

根据《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》第十七条规定:“网络借贷金额应当以小额为主。网络借贷信息中介机构应根据本机构风险管理能力,控制同一借款人在同一网络借贷信息中介机构平台及不同网络借贷信息中介机构的借款余额上限,防范信贷集中风险。”

据此,网络借贷信息中介机构有义务与责任确认个体工商户的借贷资金用途,网络借贷机构需要为此执行必要的风险管理控制措施。

第二、从风险管理控制措施上看,可以有效监控资金使用情况。

网络借贷信息中介机构首先需要审核个体工商户的必备书证类要件,比如:营业执照、税务登记证、组织机构代码证或三证合一证照;开户许可证。

其次,需要审核个体工商户的有效存续并经营的材料,比如:完税凭证、银行账户资金流水单(由于个体工商户的经营特性,可提供其开户许可证账户流水单,也可提供其个人账户流水单)。

再次需要审核其资金用途。一方面可以借鉴传统金融机构确认资金用途的手段,比如前端检查、合同、协议核查等;另一方面,存管银行的介入确保了借款资金实际发放至借款人账户,并通过银行资金存管的系统控制手段,防止资金被挪用。

最后,进一步关注借款资金提现后的使用情况,根据《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》第九条的规定网络借贷信息中介机构应当针对已撮合未到期项目有关信息定期向出借人披露,包含借款资金运用情况等。

最终通过多管齐下,确保借款资金实际用于个体工商户扩大生产经营,切实支持实体经济发展。

当前,我国个体私营经济已成为支撑经济社会发展的重要力量、吸纳就业的重要渠道、自主创新的重要源泉。个体工商户应获得与其对社会和经济贡献程度相匹配的金融服务支持。个体工商户可以申领营业执照、税务登记证、组织机构代码证,取得开户许可证,切实从事生产经营,具有明显的企业组织特征,不应参考适用自然人20万的借款限额规定,而应参考《网络借贷信息中介机构业务管理暂行办法》对于法人和其他组织100万借款限额的规定。

浙江至诚会计师事务所 王德

股票质押式回购新规昨起实施

《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018年修订)》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》(以下统称“质押新规”)于3月12日起正式实施。质押新规对场内股票质押的融资门槛、资金用途、质押集中度、单只股票的质押比例等作了明确规定。业内人士表示,在质押新规发布后的过渡期内,行业出现质押率下行、利率回升、资金融出方回归券商自有资金为主等多重改变,行业竞争逐渐走向良性、有序,股票质押整体风险回落。

“此前各家券商为做大规模,低成本争抢项目,质押新规发布以来,行业由此前的‘求量’逐渐转向‘求质’。”某中型券商信用交易部总经理表示,质押新规的及时出台促进了行业的有序发展。

根据沪深交易所最新发布的股票质押式回购交易业务月报,在质押新规发布的当月,融资利率环比回升。其中,深市1月加权平均利率为6.52%,环比增加0.21个百分点;沪市1月加权平均利率为6.58%,环比增加0.3个百分点。

“1月份场内质押融资利率回升的主要原因有二:一是彼时资金面紧张,证券公司融资成本增长,融出资金利率随之上调;二是质押新规发布,监管层要求过渡期也参考新规执行,不得趁机实施‘规模冲刺’,证券公司收紧新增业务。加之2月初市场调整,部分质押项目风险暴露,券商对股票质押的风险意识有所提高。”华东地区一位资深两融市场人士表示。

融资利率回暖的同时,全行业质押率也在走低。根据沪市1月股票质押式回购交易业务月报显示,沪市当月股票质押式回购交易的平均质押率为42.5%,较去年的43.67%下跌了1.17个百分点。

在质押新规的指导下,以银行端出资,借证券公司资管通道,向上市公司大股东融出资金的业务模式逐渐衰落。

1月份,沪市券商自有资金出资的金额为134.78亿元,资管产品出资金额为32亿元;深市券商自有资金出资的金额为377.96亿元,集合及定向资管产品出资金额合计99.09亿元,券商自有出资项目金额占比分别为80.78%、79.2%。

王晓宇

资产证券化产品同比增长78%

中国证券投资基金业协会近日发布的《资产证券化业务备案情况综述(2017年度)》显示,2017年,企业资产证券化产品共备案确认533只,发行规模9226.82亿元,同比增长78%。自2014年底备案制启动以来,资产支持专项计划发行规模快速增长,产品累计备案规模突破一万亿元大关,成为市场接受度较高的一种成熟金融产品。业内人士预计,2018年ABS市场仍将保持高速增长态势。

中国证券投资基金业协会数据显示,截至2017年12月31日,累计共有118家机构备案确认1125只资产支持专项计划,总发行规模达16135.20亿元,较2016年底增长了133.56%。其中,仍在存续期的产品915只,存续规模11710.72亿元。按照存续规模统计,证券公司发行的产品存续规模合计9568.50亿元,占比81.71%;基金子公司发行的产品规模合计2142.22亿元,占比18.29%。

数据显示,在1125只出具备案确认函的产品中,管理人为证券公司的71家、基金子公司47家,企业资产证券化业务主力发行机构仍为证券公司。从发行规模来看,证券公司发行的产品规模合计12961.00亿元,占比80.33%;基金子公司发行的产品规模合计3174.20亿元,占比19.67%。

郭梦迪

“BATJ”或借道CDR圆梦

“BATJ回归之梦”越来越具象。两会期间,在回答记者提出的“海外上市的新经济企业回归A股,适合IPO还是CDR(中国存托凭证)的方式”的问题时,中国证监会副主席阎庆民表示,CDR的方式更合适。

业内人士认为,通过这种已成为国际惯例的做法,可避免一些法律原则上的不适用情况,从操作成本、时间成本看,新经济企业以CDR方式回归A股更具可操作性。

要说清什么是CDR,就得先说说存托凭证。存托凭证(Depository Receipts,简称DR),是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证,属公司融资业务范畴的金融衍生工具。

业界预测,最可能率先回归A股的新经济企业主要包括两类:一是已在境外上市的、拥有超大市值的企业;二是尚未在境内外上市,但已搭建VIE架构的“独角兽”企业。对这两类企业来说,采取CDR模式可谓多方共赢。

首先,发行CDR可以推进股票市场发展,加快我国资本市场国际化进程。CDR作为一种金融创新品种,通过它的发行可以加强我国资本市场与境外市场的交流与合作,提高我国资本市场监管水平及国际知名度,使之逐步与国际接轨。BATJ回归A股的一重意义,就是利用好境外比较规范的公司治理环境,给内地企业树立榜样。存托凭证形式让监管部门能够根据市场形势直接控制公司融资规模,而不是像新股发行一样依照项目资金需求决定融资额多寡。

其次,发行CDR可为我国境外上市公司内地融资提供方便。当前境外公司特别是在境外上市的中国企业,通过发行CDR可大大节约时间成本、资金成本,实现在内地市场直接融资。与直接到A股市场发行股份不同,境内市场发行的存托凭证只是海外市场既有股份的延伸,对于境外市场投资者而言,这不是新增股份发行,对原始股东权益不会出现摊薄作用。

最后,发行CDR可以拓宽投资渠道,优化投资组合。能够获准发行CDR的公司一般为境外优质上市公司,有较大投资价值,可以丰富投资者证券投资组合标的。与其挖空心思昼夜颠倒炒美股,投资者不如在习惯的交易时段参与CDR,让更多国内投资者分享海外上市的新经济企业快速成长带来的收益。

殷鹏