

# 加快推动内蒙古资本要素市场化改革的建议

内蒙古证监局

**摘要** :2020年3月30日,中共中央国务院正式印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》(以下简称《意见》),在土地、劳动力、资本、技术、数据五个方面提出了改革的方向和具体措施。资本市场由于具有全国统一市场的特殊性,所属地方的区域性股权市场又只能发挥有限的补充作用,内蒙古已有资本市场金融工具利用不足,故在完善资本要素市场化配置工作中,应把工作重点放在提升对资本市场的熟知程度,缩小和发达地区争夺、利用资本资源的能力差距等方面,加快推动内蒙古资本要素市场化改革。

**关键词** :资本要素 市场化改革

## 一、股票市场情况

### (一) 全国股票发行上市情况

目前,我国企业首次公开发行股票并上市(即IPO)的市场选择包括上海证券交易所主板、科创板和深圳证券交易所主板、中小企业板(以下简称“中小板”)和创业板。2019年,全年共有202家企业首发上市,这些上市企业分布在23个省区市。以IPO数量来看,广东省、江苏省、北京市、浙江省、上海市均突破20家,山东省共有16家企业实现IPO,其余17个省区市上市企业均为个位数。吉林省、山西省、海南省、贵州省、甘肃省、青海省、新疆维吾尔自治区和内蒙古自治区去年的上市企业数量为零。

### (二) 内蒙古上市公司情况

目前,内蒙古在沪深交易所主板上市公司21家、中小板上市公司2家、创业板上市公司3家,暂无科创板公司,在全国中小企业股份转让系统股份有限公司(即“新三板”)挂牌公司52家。

### (三) 内蒙古企业股票发行上市情况及存在的问题

1994年,内蒙古蒙电华能热电股份有限公司(内蒙华电)作为内蒙古第一家公司发行上市。2012年9月,内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司成功实现首发并在创业板上市,成为内蒙古截至目前最年轻的一家上市公司,此后内蒙古再无企业上市。内蒙古之所以出现长时间的企业上市断档期,原因可从以下方面探究:

一是国内经济形势变化对内蒙古企业股票发行上市产生深刻影响。受我国经济三期叠加、产能过剩等因素影响,经济下行压力逐步加大。此外,在推进经济发展新常态以及供给侧结构性改革大背景下,以资源能源为支柱的内蒙古经济不可避免地受到影响和冲击。

二是传统产业多,科创企业少,与国家战略扶持相脱节。内蒙古传统的农牧业及农副产品加工、金属冶炼、采掘辅助等行业,尚无硬核科技企业,无法与

科创板对接,内蒙古产业结构的跛腿现象尚无明显改善。

三是企业自身素质不佳成为推进上市中的最大障碍。自2012年至今,7年间主动申请撤出在内蒙古辅导备案或因不按辅导要求报送辅导进展报告而被视为终止辅导的企业有14家,占比高达60.87%。终止辅导的原因除企业盈利能力大幅下滑、不符合审核要求外,更多的是因为企业在多年运营中不重视合规管理,问题在辅导期内集中爆发,或部分企业存在侥幸心理,想带病闯关。此外,部分公司上市目标定位不清,在A股、港股甚至其他海外市场上市摇摆不定,错过了良好的上市时机。

四是推进企业上市政策落实不到位,对企业申报掣肘明显。政策目标出现偏差、具体举措对企业支持有限、政策定位与内蒙古实际产生错配都是导致内蒙古推进企业上市挂牌行动计划未能落地的原因。其他诸如安监、税务、环保等部门相关证明的开具,土地和房产权属办理过程中

拿不到确认文件等问题普遍存在于拟上市企业中，亟待政府相关部门协调推进。

五是相关中介机构履职不到位。在企业申报过程中，部分中介机构履职尽责不到位的情况比较突出，中介机构名气大而驻场服务团队不给力的“大公司、小团队”现象在一定程度上拖延了公司存在问题的解决，让公司在长期的等待中渐渐丧失了上市动力。

#### （四）关于推进内蒙古企业股票发行上市的相关建议

内蒙古在政策制定上应更具针对性，在企业上市事项办理绿色通道、妥善解决企业上市历史遗留问题、税收优惠、发挥上市服务机构作用、加大企业上市宣传培训力度等方面出台更便利更有效的政策措施。推动内蒙古企业上市除 IPO 一个抓手，还可考虑分类推进、一企一策。对部分特别优质且有上市需求的企业可支持通过借壳的方式优先重组内蒙古“空壳化”上市公司，进一步实现资源整合。也可通过公开发行、申报“新三板”精选层等方式，推动和支持企业冲刺精选层并在条件成熟后实现转板上市。对部分确有融资需求但尚不足以达到上市挂牌条件的小微企业，可考虑到内蒙古股权交易中心挂牌培育壮大。在科创企业方面，结合国有私募基金引导，可采用“输血式”引进，除注册地应设在内蒙古外，经营地可不做过多限制。

## 二、公司债、绿色债和资产证券化(ABS)融资

### （一）公司债券情况

2019年，我国债券市场发行各类债券44.85万亿元，交易所市场累计发行各类债券7.20万亿元，同比增长27%，占比16%。我国债券市场本年累计净融资12.22万亿元，交易所债券市场本年累计净融资5.24万亿元，占比43%。全市场非金融企业累计净融资2.56万亿元，交易所市场非金融企业累计净融资1.66万亿元，占比65%。

内蒙古累计共有公司债发行人20家，存续债券42只，规模436.52亿元。其中2019年6家发行人发行13只公司债，规模124.85亿元。从地区分布看主要集中在呼、包、鄂地区，从发行方式看主要为私募发行，从期限看主要集中在3年期和5年期，从企业类型看民营企业居多。

### （二）内蒙古绿色债券发展情况

截至目前，内蒙古共发行绿色债券2只，发行金额7.5亿元；发行绿色资产证券化产品1只，发行金额4.11亿元。其中，上市公司蒙草生态发行1只2.5亿元绿色公司债券，乌海银行发行1只5亿元绿色金融债券；京蓝沐禾节水装备公司发行中信建投—京蓝沐禾PPP项目资产证券化产品1只，发行规模4.11亿元。

### （三）资产证券化情况

资产证券化也叫资产支持证券(债券)，2017年美国资产证券化发行规模占债券市场发行规模的比重高达22.83%；而2019年前三季度，我国资产证券化发行规模占债券市场发行规模占比仅为4.35%，距离发达国家市场有很大的发展空间；同时，随着资产证券化底层资产不断丰富，交易结构不断创新，非标转标趋势下，业务空间扩容，是未来发展的重要方向。自2014年备案制以来，国内的资产证券化业务得到蓬勃发展，其中发行量前五的省市为北京、上海、广东、重庆和福建，发行量占全国发行量三分之二以上。

内蒙古目前共发行12单资产证券化产品，共计120.09亿元。其中基础设施收费收益权类发行7单共计67.90亿元，占发行金额总量56.54%；企业贷款类发行3单共计40.72亿元，占发行金额总量33.91%；不动产投资信托REITs发行1单共7.36亿元，占发行金额总量6.13%；PPP项目类1单共4.11亿元，占发行金额总量3.42%。

### （四）内蒙古公司债、绿色债和资产证券化发展存在的问题

一是内蒙古企业高度依赖传统融资方式。内蒙古是自然资源和基础原材料生产大省，企业发展粗放，重视硬资源忽视软资源，企业发展过程中依赖银行等传统金融融资思维根深蒂固，对新知识的接受被动且滞后，债券

融资总额和占比在各省区排名靠后，争夺国内资金市场的能力低下。

二是违约事件频发。和在全国资金市场融资能力靠后形成鲜明对比的是，内蒙古企业违约程度在国内却排名靠前。特别是资产证券化“大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产管理计划”、交易所企业债“11蒙奈伦”相继发生国内市场的第一单违约极端事件，进一步加剧了国内资金市场对内蒙古市场主体的负面信用评价，导致内蒙古营商环境的极度恶化，严重影响了全区企业的融资规模。

三是金融生态欠缺，配套措施不完善。内蒙古目前无本土化AAA级融资担保机构，专业的债券评级与认证机构、承销法人机构数量少。由于内蒙古企业公司债、绿色债发行规模小，各种费用的负担相对较重，内蒙古尚缺乏经济发达省区完备的债券贴息、风险补偿、发行费用补贴等引导政策安排，企业认知、接受水平受到影响。

(五) 促进内蒙古公司债、绿色债和资产证券化发展的建议

发行债券，是在国内资金市场竞争争夺资源的一种体现，不占用内蒙古信贷规模，同时可以倒逼企业规范经营，提升信用意识和能力，引导企业文化的长期建设能力。积极完善推进公司债、绿色金融和资产证券化业务的激励约束机制，对符合条件的发

行人提供税收优惠、投资补助、贴息等激励措施，降低债务发行成本。对商业银行、保险机构、证券公司、评级机构、担保公司等金融机构设立专项考核，引导和督促相关金融机构积极履行社会责任。着力发展培育本土化的AAA级融资担保机构，鼓励融资担保公司通过再担保等方式，降低融资成本。逐年编制重点引导目录等方式吸引企业进行债券融资。

### 三、私募基金情况

(一) 内蒙古私募行业发展情况

截至目前，内蒙古辖区已登记私募基金管理人47家，注册资本合计15.09亿元。从机构类型看，以私募股权、创业投资基金管理人为主，数量为43家，占比高达91.48%；私募证券投资基金管理人2家，其他私募投资基金管理人1家。备案基金共101只，管理基金规模合计380.83亿元。

内蒙古私募基金投向主要以农牧渔产品、环保设备、工程与服务、煤炭、信息技术服务等行业为主，累计投资本金212.22亿元，在投本金181.48亿元，在投项目147个（其中，异地在投项目41个，在投本金9.72亿元）。

(二) 内蒙古地区私募基金服务实体经济存在的障碍

部分地区工商登记存在限制，设立程序繁琐，尚未实现工

商登记一站式服务，效率较低。与私募有关的税收制度也未能形成统一涵盖所有私募类型的税收框架，在执行过程中受制于财政吃紧等原因存在落实不到位情况。

内蒙古产业层级低，缺乏区内占据优势的创新行业，区内优质项目短缺。在退出途径方面，内蒙古备案基金项目很难利用上市退出，主要靠通过大股东/被投资企业回购、协议转让、到期清算等，资本获利空间有限。

内蒙古私募基金大部分是国有创投机构，决策审批程序复杂，投资效率受到影响。个别私募基金仍采用工资加奖金的激励模式，项目收益与投资人员的收入脱钩，投资人员同时面临项目投资失败的责任追究风险，投资风格保守。国有创投机构的资产评估程序多采用保守的成本法，难以反映项目的真实价值。

(三) 推动私募基金服务实体经济的有关建议

加大对私募基金投资初期项目、创业创新类项目、本地注册项目的激励，如通过税收优惠，为早期创业者提供场地、资金的便利及法律、企业管理的辅导。对早期投资者提供配套的政策、补贴、风险补偿等引导其投资特定园区或行业。在更集中统一运用政府引导基金的基础上，对投资于内蒙古的项目集中金融资源倾斜。

### 四、市场化交易平台情况

内蒙古目前通过验收保留的交易平台公司共有 11 家，除股权交易中心和产权交易中心外，其他的大宗商品交易场所不是停业整顿，就是违法违规举报不断。究其原因，主要有以下几方面原因：

（一）市场定位设计时存在偏差

这些所谓“要素市场”建立时，其经济功能设计逻辑，不是为沟通内蒙古或是所在地供需双方不对称信息，促进标的产品更快、更低成本地实现交易，而是为扩大交易量获取更多交易手续费收入。实物一次性交割少，衍生出中间交易环节、交易内容多，脱实就虚情况显著。

（二）市场容量不足

交易平台的建立，初衷是按照国家要求进行实物标的快速有效匹配，但是各地方建立的平台市场资源匹配能力有限，当地标的交易本身就规模小、不活跃，大马拉小车、交易平台吃不饱的情况普遍存在。交易平台为了覆盖各项经营成本，逐渐滑入扩大虚拟交易量的违规经营境地。

（三）不掌握买方入口

在买方市场情况下，交易平台应建在买方入口才能发挥作用，比如菜市场建在菜地上就不会有太大作用。内蒙古是典型的资源输出大省，在地方上建立常规商品交易平台无助于产品对外销售。

（四）其他因素

大宗商品交易场所划归地方政府审批监管后，某些资金方认为这是新出现的地方金融牌照，抢占资源或是在不发达地区开展违法违规活动的心态大量存在。在地方政府急切提高产销率、市场占有率和地区形象等的诉求下，很容易被资金方操控协助办理审批，埋下风险隐患。

交易平台建立后，平台公司运营资金有限，也难建立信用保障机制。从全国的情况看，大宗商品交易场所实现盈利的极少，如果出现经营风险或是欺诈，都需要地方政府兜底或是清理。

在《意见》中，传统商品要素市场化交易未再提及，但传统商品要素市场发展过程中的经验和教训，在公共资源、科技成果、大数据等新的重点要素市场化配置过程中，要充分借鉴前期经验，重点关注以下几个方面：

1. 当地是否有供需双方的需求

要素交易平台的建立，基本诉求是为了快速、低成本实现供求信息匹配，如果当地没有供需双方足够的双向需求，需要交易平台撮合的动力不足。另外，对于非实体经济需求的平台、虚拟交易平台，不应当设立。

2. 不占据买方入口资源优势，应考虑平台合作

内蒙古是基础原材料生产大省，产品大多数需要销往国内下游深加工市场销售，长期处于供大于求的状态，不具有市场的主

导权，建立交易平台应和有产品导流能力其他平台结合，优势互补，借力发展。

3. 财务承担能力评估

各地区在接受交易平台筹建申请时，应充分评价可实现的现货交易量和平台撮合收入的财务成本覆盖能力，不能实现盈利能力的应慎重批准。如涉及当地重要产品和地区形象确要设立的，地方财政应考虑交易平台亏损的差额补足。

4. 注意政策边界

国发〔2011〕38号文、国办发〔2012〕37号文中已明确规定“买入后卖出或卖出后买入同一交易品种的时间间隔不少于5个交易日”、“不得集中竞价、电子撮合、匿名交易、做市商等集中交易方式进行标准化合约交易。”因此，创新可以在产品品种上，但绝不能在已经非常成熟的交易方式上去突破政策底线。

此外，该《意见》中并没有涵盖期货市场内容，而内蒙古是目前期货目录产品大省，作为资本市场的重要金融工具，期货、期权工具在内蒙古能起到的作用甚至会超过证券系列工具。期货市场及其工具未能被充分利用，是内蒙古今后应该考虑研究的课题。■

责任编辑：康伟