



我国OTC市场的发展现状及建议

■ 王静

一、我国OTC市场的发展现状

经过多年的努力与发展,我国资本市场虽已形成了主板、代办股份转让市场(新三板)和创业板市场,但这并不表明多层次的资本市场构架已基本形成。从本质上说,我国资本市场仍处在交易所集中交易这个层次上。这样的层次构架很难说是“多层次”的。而只有形成和规范以双向报价做市商制度为特色的柜台交易(Over The Counter,简称OTC)市场,才能真正形成我国资本市场的多层次构架。在OTC市场上,做市商拥有所做市股票的库存,并有责任报出买卖双边价,普通投资者以做市商为交易对手按其报价进行买卖。与集中交易市场相比,OTC市场具有天然的优势:一是可以利用做市商的信息发掘功能,保证挂牌公司的信息披露质量,有利于减轻监管当局集中监管的压力。二是可为市场提供充分的流动性。在集中交易市场上,大量中小企业的股份交易面临着较低的流动性,而在OTC市场上,中小企业可利用做市商来提高股票的流动性。三是可以抑制股价操纵,降低股价的波动。做市商本身具有通过买卖其库存股票以减少股价波动的功能。四是做市商不愿做市时,挂牌公司就自然退市,而投资者仍然可以与原做市商进行偶发性的交易,因此与集中交易市场相比,上市公司的退市较为容易。

我国管理层已经意识到这个问题,正在营造适宜多层次市场推进的法规环境。2006年实施的新《证券法》在允许私募、做市商等其他交易方式上放松了管制,给予了OTC市场产生与发展的空间。如第三十九条规定“依法公开发

行的股票、公司债券及其他证券,应当在依法设立的证券交易所上市交易或者在国务院批准的其他证券交易场所转让”,“其他证券交易场所”的规定给OTC市场的存在和发展提供了最基本的法律依据;第四十条规定“证券在证券交易所上市交易,应当采用公开的集中交易方式或者国务院证券监督管理机构批准的其他方式”,“其他方式”的规定为OTC市场的多种交易方式(如做市商双向报价交易方式)提供了法律支持。其他有关允许私募配售的规定也给予了OTC市场生存的空间。

在建立多层次资本市场呼声日益高涨、管理层对此日益理解与重视的情况下,很多地方政府都在积极申请试点OTC市场。证监会也在2006年年底成立了非上市公众公司监管办公室,负责相关监管工作。2008年3月国务院批复的《天津滨海新区综合配套改革试验总体方案》中指明了全国性非上市公众公司股权交易市场落户在天津滨海新区;2009年10月,深圳也建立了全国首家区域性非公开科技企业OTC市场,首批72家企业和技术项目挂牌;全国其他地方也在积极探索OTC市场的新路子,推进市场的形成与规范化。然而从目前来看,我国真正的OTC市场的具体运作模式还不成熟,业务流程的规范化和整个市场环境的全方位支持尚待时日。

二、发展OTC市场的若干建议

1. 应选择若干治理结构完善、资本充足的券商作为做市商,由各券商建立自己的柜台交易系统,并负责持续报出买卖价格,券商之间按照统一标准实现报价信息的互联互通。同时要积极引导创业

投资公司参与,充分利用其手中的创业企业股份库存,提高OTC市场的流动性。

2. 应由各券商组建一个股份托管登记机构或由现有证券登记机构承担起中小企业股份托管的职责,大力发展中小股份制企业的登记托管。

3. 企业股票在OTC市场挂牌交易必须符合一定的挂牌标准,并须由某一家券商保荐,该券商须同时成为该股票的做市商,如果其对保荐不尽责,须对投资者的损失负担相应的民事赔偿责任。

4. 政府在OTC市场运行过程中要不断发现问题、改进市场运行机制,逐步完善OTC市场上市交易标准和券商做市规则。在少数券商试点成功后,再逐步推广到其他省份,最终利用计算机网络建立全国的柜台交易市场,形成全国统一互联的电子报价和交易平台。

5. 建立资本市场信用环境。合适的信息披露和评级系统是市场诚信机制的保证。OTC市场的发展必须严格遵循市场化原则,由普遍为市场所接受的研究、评级和资讯机构对未上市公司的信息给予公开;要建立一种利益机制或专项基金激励和帮助这些中介机构,使之乐意研究和公开这些未上市公司的信息。同时,对挂牌公司也要规定一些必须的信息披露义务,使之乐意与中介机构合作。此外,评级机构可采用中外合作的方式,利用国外评信机构的知名度和标准,提升托管的未上市公司的声誉和在投资者心中的认知度,真正形成可靠的社会信用环境,吸引各类型的金融机构形成场外交易市场的良好生态环境。

6. 应建立完善的OTC市场监管体系。整个场外交易市场应有一个统一的、



加强中小企业财务管理的对策

杨朝均

中小企业是国民经济的重要组成部分,但在金融危机的波及下,中小企业群体受到了强烈冲击,内在的财务管理问题也凸显出来,使其生存状态受到较大影响。为保证中小企业健康发展,笔者认为,可以从以下几方面入手来加强财务管理。

1. 与银行加强联系,保证融资渠道畅通。中小企业应与银行保持长期联系,减少双方在信贷过程中产生的信息不对称,降低融资成本。商业银行也应成立专门的中小企业信贷部,扩展面向中小企业的存贷款业务。城市信用社、农村信用社应对中小企业给予一定的照顾,突出支持地方中小企业。

2. 完善财务资料,提高营运资金管理水准。现代化的企业管理,特别是有效的财务管理,必须有完整的财务资料,以帮助管理者分析过去和预测未来,或帮助企业获取融资时的资信地位。在资金管理上首先要使资金来源和资金运用得到有效配合,如绝不能用短期借款来购买固定资产,这样会造成借款到期而投入资金还未收回,势必要通过其他渠道筹资来偿还短期借款,导致资金周转困难。其次要合理地进行资金分配,使流动资金与固定资金有效配合,生产安排上也应充分发挥“船小好掉头”的特长。最后要充分预测资金收回和支付的时间,精确计算现金头寸。在应收账款策略上,要控制资金回笼周期,可适当

提高折扣标准,缩短收账期,并将收款责任落实到销售部门和销售人员身上,避免造成收支失衡。

3. 投资要针对市场,对投资项目要进行科学分析。中小企业投资应采取跟进战略,尽量避免率先开拓市场。因为市场的开拓者通常需要有足够的资金实力,虽然率先进入市场可以获得超额利润,但风险也会很大。中小企业经营灵活、形式多样、适应性强,可根据市场变化较快地调整其产品结构,改变生产方向甚至转行,从而较快地适应市场新的需要。中小企业投资跟进要把握时机,避免盲目性,如果时机把握不住,不仅存在投资风险,资金的需求风险也会加大,所以在资金有限的情况下,较为保险的做法是在自己所熟悉的范围内寻找市场机会并以对内投资为主。一是对新产品试制的投资,中小企业的产品市场份额有限,拳头产品也有一定的生命周期,如果不断有适销对路的新产品上市,就可以在市场竞争中处于不败之地。二是应当重视对技术设备更新改造的投资,这是企业的长期发展策略。三是重视人力资源投资,尤其是管理型人才和技术型人才。可以采用招聘的方式引进人才,也可以通过对内部现有人员的培训来提高其技能和素质,不断进行知识更新、观念更新和技术更新。

4. 广泛吸收优秀人才,全面提高财务管理人员的素质。企业经营者要充

分认识到财务管理是企业管理的核心内容,着力培养和聘请高素质财务会计人员。要建立财会人员后续教育制度,对会计人员进行适时知识更新,鼓励财务人员创新,为其参与企业经营管理和决策创造条件。加强财会人员的职业教育,重视财会创新人才的培养和激励。比如,给财务管理者按一定的比例配送一定的股权,让其成为企业所有者之一,持股分红。也可对企业财务管理者实行物质奖励与精神奖励相结合,按贡献大小进行分配,同时注意鼓励的及时性、有效性。对财务管理人员进行阶段考核,竞争上岗。及时吸收优秀大中专毕业生加入到企业的财务管理队伍,补充新鲜血液,提高财务管理人员的综合素质。

5. 做好管理咨询,提升中小企业内部管理水平。随着政府功能的重新定位和政治体制改革的逐渐深入,政府对中小企业的指令性管理会逐渐转向指导性、社会性服务,适应中小企业需求的社会化服务体系将逐步建立,以便为中小企业提供融资信息、管理咨询等中介服务。通过管理咨询,中小企业可以充分了解自身状况,特别是企业内部的管理问题,并在咨询顾问的帮助下,找到适合自身发展的解决方案。

(作者单位:中国航空油料集团公司财务部)

责任编辑 刘莹

良好的监管体系,OTC市场更应如此。然而好的监管并不等于过度监管,OTC市场作为更为自然和市场化的交易市场应充分体现平等民事主体之间的协议关

系和责任。做市商、市场管理人作为一线管理人要加强自律监管,证监会主管部门要监管场外市场挂牌公司信息披露和统一互联市场的规范运作。此外,还应

充分借助司法体系和媒体的力量,充分保护投资者的利益。

(作者单位:北京物资学院经济学院)

责任编辑 陈利花