交易制度改革落地，新交易系统首日运行平稳

新三板集合竞价转让开启

热点聚焦

新年伊始，新三板市场改革动作频频。1月12日，证监会明确了新三板挂牌企业申请IPO时存在“三类股东”的监管政策。一些含有“三类股东”问题的新三板企业拟转板IPO时的相关条件和程序更加明确；15日，新三板集合竞价转让方式开启，此举有望进一步激活市场交易，改善市场定价的有效性

本报北京1月15日讯 记者祝惠春报道：新三板集合竞价转让方式今日上线，新三板交易制度改革正式落地。新交易系统首日运行平稳，当日竞价交易的企业有371家，占比3.6%。截至收盘，全市场共有773家公司发生交易，成交额1.20亿元。

2017年12月22日，全国股转公司发布了新制定的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》（以下简称《分层管理办法》）和《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》（以下简称《转让细则》），标志着深化新三板改革迈出关键步伐。

本次新三板交易制度改革的目标是完善市场价格形成机制，为持续改善流动性奠定基础。此次改革“以市场分层为抓手，统筹推进发行、交易、信息披露、监管等各方面改革”，主要集中在三方面：一是改革交易制度，二是优化完善分层制度，三是解决“三类股东”问题。市场广泛关注新三板引入集合竞价交易制度和盘后大宗交易。此次引入集合竞价，将原采取协议转让方式的股票盘中交易方式统一调整为集合竞价，盘中时段的交易方式为集合竞价与做市转让两种，供挂牌企业自主选择。与市场分层配套，对采取集合竞价转让方式的股票实施差异化的撮合频次，基础层采取每日收盘时段1次集合竞价，创新层采取每小时撮合1次的集合竞价，每天共5次。新三板引入集合竞价交易制度，将改善市场定价的有效性。

至此，在新三板，协议、做市、竞价三种转让方式全部上线。专家认为，新三板此轮改革将为再分层推出精选层，以及由集合竞价升级为连续竞价两项改革留下想象空间。新三板自身改革发展在2018年值得期待。

2017年年末，北京市委书记蔡奇称要发展与首都地位匹配的现代金融业，尤其提到“加强多层次金融市场体系建设，重点聚焦新三板建设”。这带给市场无限遐想。对新三板企业来说，目前，“三类股东”问题已有解决途径，新三板集合竞价方式开启。随着改革的深化，新三板公司不管是转板IPO还是坚守，都值得期待。

企巢新三板学院院长程晓明接受经济日报记者采访时表示，新三板不是沪深证券交易所的“附庸”，并不是为A股培养后备队的。新三板未来很有可能成为中国第三个交易所：北京证券交易所，也是中国版的纳斯达克。未来中国创新企业，代表中国经济发展方向的优秀企业会聚集在新三板。“事情要一步一步来，但未来的发展方向不会变。即使不存在‘三类股东’问题了，也未必非要转板去主板，高科技企业就留在新三板，期待新三板交易制度改革到位。”程晓明说。

中国政法大学商学院院长刘纪鹏表示，新三板此次改革最大的看点就是交易制度改革。尽管集合竞价面世仍有令人不满意之处，但是改革迈出了第一步就会有第二步，在探索中循序渐进。尽管改革没有一步到位，但新三板的改革空间已经打开。

东北证券研究总监付立春表示，新三板是一个新市场，前景广阔。不过，A股市场和新三板市场区别会非常大。在可预见的未来三五年内，如何在这两个市场之中做选择，需看企业自身情况。如果企业的规范性、持续经营能力达到A股IPO条件，那绝大部分的企业还是会选择去A股IPO。如果企业还不成熟，那就踏实留在新三板，享受新三板发展红利，在新三板进一步孵化成熟。

新三板市场数据一览

项目	按转让方式		按市场分层		合计
	做市	协议转让	基础层	创新层	
挂牌公司家数	1329	10294	10279	1344	11623
总股本（亿股）	1381.03	5364.45	5302.39	1443.09	6745.49
流通股本（亿股）	905.90	2536.75	2562.24	880.41	3442.65
成交股票只数	406	787	722	471	1193
成交金额（万元）	13767.46	122729.94	85100.49	51396.91	136497.40
成交数量（万股）	4114.37	32495.59	27638.69	8971.27	36609.96

（截至1月12日）

“三类股东”监管政策明确，要求依法设立规范运作，并穿透式披露信息

新三板转板IPO有望提速

本报记者 祝惠春

1月12日，证监会明确了新三板挂牌企业申请IPO时存在“三类股东”的监管政策。市场预计，这将加速新三板公司转板IPO。全国股转系统也将在证监会的统筹安排下，积极配合推进挂牌公司向创业板转板试点工作。

基于拟IPO公司股权稳定性的考量，证监会表示，为保证拟上市公司的稳定性、确保控股股东履行诚信义务，要求公司控股股东、实际控制人、第一大股东不得为“三类股东”。

同时，鉴于目前管理部门对资管业务正在规范过程中，为确保“三类股东”依法设立并规范运作，要求其已经纳入金融监管部门有效监管，这是明确从严监管高杠杆结构化产品。证监会为从源头上防范利益输送，防控潜在风险，从严监管高杠杆结构化产品和层层嵌套的投资主体，要求存在上述情形的发行人提出符合监管要求的整改计划，并对“三类股东”做穿透式披露，同时要求中介机构对发行人及其利益相关人是否直接或间接在“三类股东”中持有权益进行核查，这体现了最新金融监管要求。此外，为确保能够符合现行锁定期和减持规则，证监会还要求“三类股东”对其存续期作出合理安排。

“三类股东”是一个历史问题。所谓“三类股东”是指契约型私募基金、资产管理计划、信托计划等“三类股东”。2015年10月，全国股转公司（新三板）允许基金子公司资产管理计划、证券公司资产管理计划、契约型私募基金投资新三板挂牌公司的股权。当时，市场非常兴奋，认为这是一个重大的制度突破，也是新三板重要的配套制度。新三板对“三类股东”认可之后，对于市场资金扩充和交易活跃有帮助，甚至“三类股东”跻身于一些新三板挂牌公司前十大股东之列。

不过，一段时间以来，“三类股东”是否满足拟IPO企业“股权清晰”“股份不存在重大权属纠纷”的发行条件存在一定争议。2016年以来，随着新三板挂牌企业申请去A股IPO的数量逐步增多，鉴于“三类股东”具有一定的特殊性，可能存在层层嵌套和高杠杆，以及股东身份不透明、无法穿透等问题，在IPO审核过程中被予以重点关注。一些存在“三类股东”问题的新三板企业IPO之路充满不确定性。部分在审企业对“三类股东”采取了主动清理的办法，但是清理成本高昂。

可以说，对于新三板市场和挂牌企业来说，“三类股东”问题如鲠在喉。“如果挂牌企业通过符合新三板市场监管规则的方式接受了‘三类股东’，反而会给其自身到A股市场IPO造成障碍或增加额外隐性成本，这不利于新三板股票交易的活跃度和流动性的提升。”曾有学者对此直言。为此，市场一直呼吁监管层明确“三类股东”的发行审核取向。

考虑到“三类股东”问题不仅涉及IPO监管政策，还涉及新三板发展问题，证监会对“三类股东”问题的处理非常慎重，经反复研究论证，困扰新三板拟IPO企业的“三类股东”问题终于得到明确的审核口径。

东北证券研究总监付立春接受《经济日报》记者采访表示，对三类股东问题的明确本身就是重大进展。这让现在排队申报IPO，又存在“三类股东”问题的企业有了明确的答案。让有IPO想法的企业能够明确理解政策从而作出决策。新成立的产品可以根据最新的要求设立从而在一开始就达到监管层的要求。预计证监会支持符合条件的“三类股东”对企业的投资，而那些不合格、不规范的投资主体可能面临更全面的清理。

此次证监会要求中并未包含对“三类股东”持股比例的要求，这也令市场惊喜。不过，尽管目前明确了审核口径，但从实际操作层面来说，仍面临很多问题。“三类股东”数量较多，穿透核查后可能会出现出资人上千人，甚至几千人的情况，穿透核查工作难度很大。而如果穿透核查工作无法完成，拟IPO企业最终还得终止审查，所以也不可盲目乐观。

整治银行业市场乱象须强化机构自律

李凤文

财经观察

近日，银监会印发了《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》《进一步深化整治银行业市场乱象的意见》和《2018年整治银行业市场乱象工作要点》，对当前我国银行业存在的市场乱象进行全面治理。这是银监会治理市场乱象的又一项重大举措。

2017年，银监会连续印发多个文件，对整治银行业市场乱象工作进行了全面部署，要求各银行机构认真开展自查，监管部门开展监管检查。但一些银行机构对监管要求落实不到位，自查不认真、走形式，对于该暴露的问题不愿暴露、不敢暴露，存在侥幸心理，认为只要监管检查不发现就能瞒天过海。有的甚至在监管检查时，隐瞒真相，对于发现的问题百般狡辩，整改不到位。个别机构仍然存在违法违规经营问题和案件风险。银行业经营管理情况、服务实体经济现状、风险防范状况等与党中央、国务院的要求，与市场经济发展的要求还存在很大距离。前期审计署发现的违规给地方政府融资的行为，银监会查处的广发银行违规担保案，以及近期查处的工行黑龙江省分行违规私售理财产品案等，都充分表明银行业市场乱象整治工作还不能止步于当前所取得的成绩，力度还要加大。

银行业市场乱象产生的根源有很多，一是机构和员工依法合规经营意识差；二是内控制度不健全、不完善；三是经营指标考核存在偏差，导致基层机构为了自身利益，片面追求经济指标，盲目设点、恶性竞争，等等。

此次银行业治理市场乱象的目标非常明确，就是通过深化整治，使违法违规问题突出、大案要案高发频发的势头得到有效遏制；使促进资金脱虚向实、回归服务实体经济本源的基础得到切实巩固；使银行业专注主业、实现差异化发展的态势得到加强延续；使依法合规展业、稳健经营发展的文化得到培育深植。

整治银行业市场乱象，让银行业真正回归本源、专注主业、做精专业、合规经营、稳健发展，促进金融与经济的良性循环，银行机构的自律必不可缺。

首先，银行机构要按照银监会确定的8个方面内容和具体要求，认真开展自查自纠工作，充分暴露存在的问题，并进行彻底整改。其次，要提高银行机构员工的依法合规经营意识，使各项业务和创新在法律法规允许的范围内依法开展，杜绝以创新之名行套利之实，扰乱市场秩序。再次，要加强合规文化建设，以合规文化引领业务经营发展。同时不断完善内控管理制度，并在经营管理中得到有效执行，杜绝违规操作。第四，科学制定发展规划，合理确定发展目标，避免由于考核指标的不科学导致基层机构片面追求指标任务、违法违规竞争、破坏市场秩序问题的发生。

另一方面，要进一步强化外部监管。监管部门要督导各银行业机构认真开展自查自纠，对督导发现存在不重视、行动慢、落实差甚至搞形式主义等情况，要严肃通报、追责问责。在各行自查工作的基础上，结合日常监管情况，找准重点机构、重点风险和重点业务，有针对性地开展现场检查工作。对于违法违规问题，要依法予以查处。对于以套利为主要目的的“伪创新”，坚决予以整治和取缔，让违法违规者得到应有惩处，让套利者无利可图，着力构建公平有序的市场秩序，促进银行业合规经营、稳健发展。

实施3980亿元1年期MLF和1500亿元逆回购

央行维护流动性合理稳定

本报北京1月15日讯 记者李华林报道：中国人民银行今日以利率招标方式开展了1500亿元逆回购操作，同时开展1年期中期借贷便利（MLF）操作3980亿元。800亿元7天期、700亿元14天期逆回购中标利率分别为2.50%、2.65%，1年期MLF中标利率3.25%，均与上次持平。

央行有关负责人表示，目前处于税期高峰，叠加金融机构缴存法定存款准备金、央行逆回购和MLF到期等因素，银行体系流动性总量降幅较大。为对冲以上因素的影响，维护银行体系流动性合理稳定，在考虑商业银行灵活有序使用“临时准备金动用安排（CRA）”的基础上，央行展开了此次操作。

央行重启逆回购操作，并开展1年期MLF操作，主要原因还是在于对冲市场资金面的供求变化。中国社会科学院金融研究所银行研究室主任曾刚说，一方面，1月共有2895亿元MLF到期，近日还有1000亿元逆回购到期；另一方面，临近春节，金融市场可能会出现季节性的流动性压力，“在未来一段时间内，央行可能还会持续进行流动性投放，包括进行逆回购操作和MLF操作”。

股票质押率上限不得超过60%

防范质押式清仓风险

本报讯 记者温济聪报道：日前，上交所、深交所与中国结算于1月12日发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》（以下简称《办法》），并自2018年3月12日起正式实施。

股票质押式回购交易是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易。与原《办法》相比，新《办法》修订内容主要包括3个方面：一是进一步聚焦服务实体经济定位。明确融入方不得为金融机构或其发行的产品，融入资金应当用于实体经济生产经营并专户管理，融入方首笔最低交易金额不得低于500万元，后续每笔不得低于50万元，不再认可基金、债券作为初始质押标的。二是进一步强化风险管理。明确股票质押率上限不得超过60%，单一证券公司、单一资管产品作为融出方接受单只A股股票质押比例分别不得超过30%和15%，单只A股股票市场整体质押比例不超过50%。三是进一步规范业务运作。明确证券公司开展业务的资质条件，要求证券公司建立融入方信用风险持续管理及资金用途跟踪管理机制。

据介绍，为减轻对存量业务的影响，将适用“新老划断”原则，相关修订内容仅适用于新增合约，此前已存续的合约可以按照原有规定执行和办理延期，不需要提前了结。

有关数据统计显示，截至目前，A股公司整体质押比例超过50%的公司超125家。其中有9家公司整体质押比例超过70%，分别是银亿股份、藏格控股、美锦能源、茂业商业、天夏智慧、供销大集、建新矿业、深大通、九鼎投资。

在国开证券研究部副总经理杜征征看来，过去股票质押率上限是70%，单只个股质押比例没有要求不超50%。股票质押新规有助于金融去杠杆，同时，防止质押股票大面积强行平仓风险，有效保护投资者的利益。

证监会副主席姜洋表示

着力拓展直接融资渠道

本报讯 记者温济聪报道：1月15日，在香港召开的第十一届亚洲金融论坛上，中国证监会副主席姜洋表示，要深化资本市场改革开放，助推高质量发展。

他表示，目前，境内上市公司近3500家，股票融资规模、并购重组金额均居全球前列。资本市场在促进转型升级、脱贫攻坚、创新驱动、绿色发展等方面取得突破性进展。但要清醒地认识到，资本市场仍是中国金融体系的短板，还有很大的发展空间。

姜洋表示，要着力拓展直接融资渠道。证监会将把发展直接融资特别是股权融资放在突出位置，拓展多层次、多元化、互补型股权融资渠道。发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，鼓励支持基于产业整合的并购重组。积极推进债券市场品种创新，发展可交换债、绿色债、项目收益债等，实现债券市场数量与质量并重发展。

北京海关推出“银关融”新型担保模式

企业申请保函可减少资金占用

本报北京1月15日讯 记者顾阳报道：北京海关日前联合银行、担保公司推出“银关融”新型担保模式，旨在有效解决中小企业在办理汇总征税担保、通关税款类担保业务中的申请信贷额度难、融资成本高、手续周期长等问题。

据介绍，新模式下，企业向银行申请保函时无需再提供高额保证金，改为担保公司以其授信为企业向银行增信，既可以有效化解银行担保风险，又可以简化保函申请手续，尤其对于在银行授信额度较低甚至不能取得授信的中小微企业，具有重大帮扶意义。此外，如遇企业欠税情形，海关将直接向银行索偿，不受担保公司资金风险影响，税收安全具备充分保障。

截至目前，北京海关共受理“银关融”增信担保保函15份，合计担保金额7009万元，累计为企业减少资金占压4556万元，直接节约资金成本约300万元。

本版编辑 梁 睿