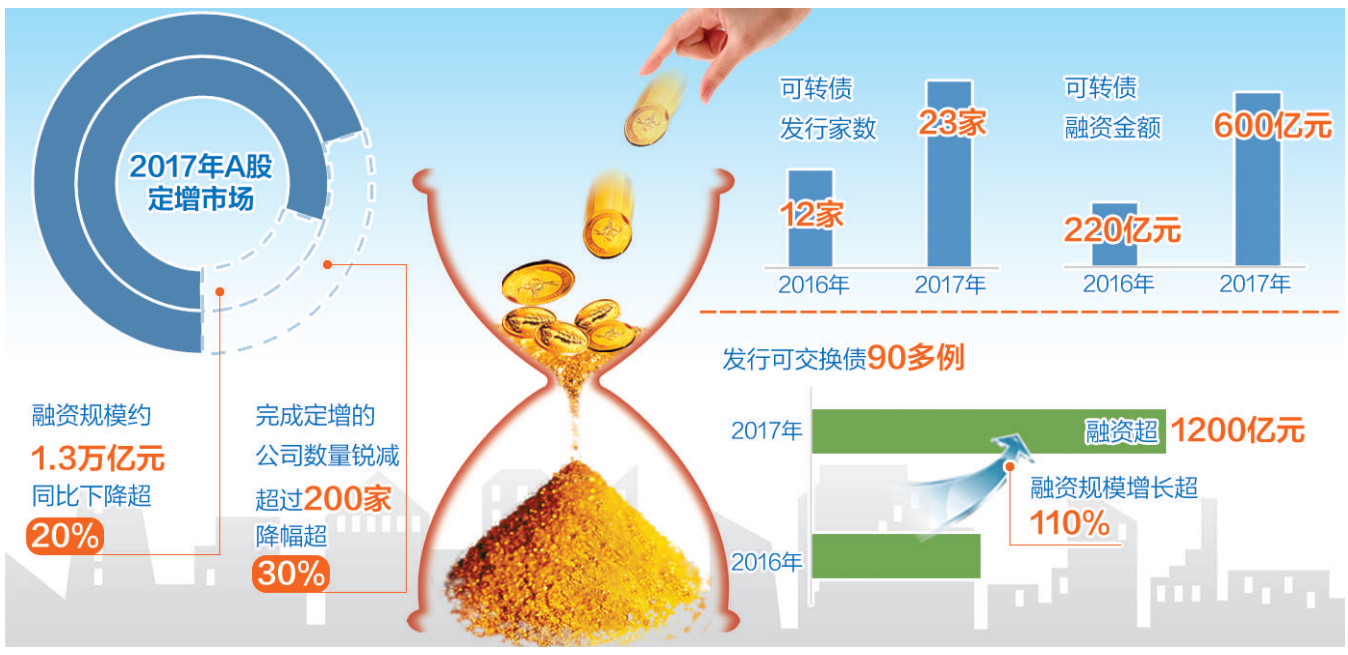
修订后的《上市公司非公开发行股票实施细则》实施近一年——

A股再融资结构优化表现更理性

经济日报·中国经济网记者 温济聪

热点聚焦

经过近一年时间，A股定增、优先股规模快速“冷却”，可转债、可交换债融资规模直线上升，再融资结构得到了优化。再融资格局的变化，从多个维度引导投资者关注价值投资而非短期逐利，明确募集资金用于实处，有助营造健康的投融资市场，真正实现资金“脱虚向实”



2017年2月份，证监会修订了《上市公司非公开发行股票实施细则》部分条文，并发布了《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》。经过近一年时间，A股定增、优先股规模快速“冷却”，可转债、可交换债融资规模直线上升，再融资结构得到了优化，这不仅为上市公司再融资渠道和结构带来了积极变化，投资者投资理念也变得更为理性。

定向增发明显降温

综合同花顺iFinD和Wind数据统计显示，2017年A股定增市场融资规模约1.3万亿元，同比下降超20%，是近3年来的首次下滑。与2016年相比，2017年完成定增的公司数量锐减超过200家，降幅超30%。同时，偏向“债性”的优先股同样降幅明显：2016年的发行家数为12家，融资规模约1600亿元，2017年已骤降至1家、200亿元。

与定增、优先股大相径庭的是，偏股性的可转债、可交换债在2017年表现抢眼，这两类再融资发行数量相较2016年几乎翻番，融资规模也直线上升。2017年可转债发行数量为23家，融资金额超600亿元，2016年仅为12家、约220亿元；2017年有90多例可交换债发行，共融资超1200亿元，融资规模较2016年增长超110%。

然而，此前几年A股的再融资结构还是定向增发一家独大。证监会披露的数据显示，2016年再融资规模创下历史之最，以再融资方式增加的市场供给8倍于IPO。有统计显示，2014年、2015年A股市场总体融资额分别为7490亿元和15215亿元，其中IPO占比分别为8.9%和10.4%。按此计算，最近3年再融资在A股融资总额中的平均占比高达九成以上。

由于发行条件宽松、定价灵活，定向增发受到了不少上市公司青睐。据民生证券统计，2016年A股定增实际融资规模为1.79万亿元，连续两年超过万亿元，但配股、可转债等其他方式融资发展缓慢。

华安证券分析师汪双秀表示，定向增发主要面向特定投资者，发行门槛较低，行政约束相对宽松。部分公司跨界融资、频繁融资，融资规模远超实际需要量，影响了资本市场资金的效率。此外，大量定向增发解禁后，股东和机构的大规模减持也成为市场的“失血点”。

因此，无论是解决IPO堰塞湖，促进新股发行常态化，还是规范再融资，满足上市公司正当合理的融资需求，优化再融资结构都已是箭在弦上不得不发。

再融资回归理性

在北京理工大学管理与经济学院副教授张永冀看来，A股再融资结构不断优化主要得益于去年2月份再融资新规出台所带来的影响。

具体来看，一是上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%；二是上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月。前次募集资金包括首发、增发、配股、非公开发行股票。但对于发行可转债、优先股和创业板小额快速融资的，不受此期限限制；三是上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资情形。

监管层在融资规模、融资频率、定价基准等方面的规定产生了立竿见影的效果。再融资新规发布当日，兴业证券暂停了再融资申请，此后博云新材、联创互联等多家公司则调整了重大资产重组方案的配套募资计划。

监管层出台的减持新政也对再融资形成了约束。2017年5月份，证监会发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，随后沪深交易所也相应地完善了减持制度的实施细则。

广发证券分析师廖凌表示，减持新规主要针对近1年以来大股东减持“乱象”而推出，未来大股东通过非集中竞价减持、定增减持、过桥减持，或者利用内部信息优势“精准减持”等资本套利手段获得超额利润的空间会进一步收窄。

减持新规新增董监高的减持预披露要求，对大股东和参与定增的特定投资者约束更为明显。首旅酒店1月7日下午发布公告称，财通基金计划在该公司限售股上市流通后6个月内减持不超过4894.46万股(即总股本6%)。受此消息冲击，首旅酒店8日应声大跌，一度重挫8%，下午收盘下跌近6%。

营造健康投融资市场

再融资结构的改变，重构了融资格局，再融资方式之间、首发和再融资之间的比例和格局更为合理。证监会主席助理宣昌能表示，证监会完善上市公司再融资制度，可转债、优先股、配股等支持品种已实现“即报即审、审过即发”，引导再融资市场回归理性和资金投向实体经济。

再融资结构的变化，在经营管理层面则体现为可转债等方式对公司管理者的约束。

与纯股权融资不同，可转债在存续期间有着转股或兑付压力。这主要表现在两个方面：一方面，转债属于公司债的一类，发行人仍面临着还本付息的压力，这一压力在转债的存续期间内不可消除；另一方面，发行转债虽然可以实现低成本融资，但在转债未能实现转股之前体现在财报上的财务费用依旧按照市场利率计提，短期并不能实现财务成本的下降。上述压力的存在能促使经营者谨慎决策投资项目，努力提高经营业绩，使公司保持良好的成长性。

再融资格局的变化，从多个维度引导投资者关注价值投资而非短期逐利，明确募集资金用到实处，有助营造健康的投融资市场，真正实现资金“脱虚向实”。对二级市场而言，依赖高折价率获取定增市场套利的机会将减少，定增市场的投资将更加关注公司的成长性和长期投资价值。这有助于引导二级市场回归理性，回归价值，有助于套利资金回流价值蓝筹投资。

财险业保费收入去年首超万亿元

今年把治理市场乱象作为重中之重

本报讯 记者江帆近日从中国保监会召开的2018年全国财产保险监管工作会议上获悉：2017年财产保险监管在防风险、治乱象、补短板和服务实体经济等方面采取了有力措施，推动了财险事业稳步前进，2017年财险行业保费收入首次突破万亿元大关，达10541亿元，同比增长13.8%，行业提供风险保额3030万亿元，同比增长136.2%。

同时，2017年财险行业还在服务大局上取得了新成果。2017年农业保险承保主要农作物21亿亩，约占全国播种面积的84.1%。责任险提供风险保障金额252万亿元，同比增长113.6%，其中环境污染责任保险为1.6万余家企业提供风险保障306亿元。巨灾保险出单244万笔，风险保障金额达1055亿元。在防范化解风险方面，截至2017年末，各财险公司的偿付能力充足率均达标，行业核心偿付能力溢额达2915亿元，综合偿付能力溢额达3610亿元。

此外，对于目前财险行业存在的问题也不容忽视。在产品设计方面，有的产品设计偏离保险本源，片面突出产品理财特性。有的产品违背保险原理，承保投机、赌博风险，定价没有遵循精算原理，产品结构同质化问题突出。在公司治理方面，有的公司决策机制缺乏制衡，内部股权斗争激烈，严重影响公司正常经营。在合规方面，突出表现为少数公司对依法合规经营的要求不重视，追求私利不顾公司和公众利益，游走在违法违规边缘。在公司内控方面，有的公司核心内控制度不健全，运作机制和流程不完善，没有形成一套以制度管人、管事、管机构的有效运作机制和运作流程，导致公司经营稳定性差，等等。

面对这些问题，保监会提出了2018年财险监管四方面工作重点。一是坚持以加强产品监管为切入点，切实防范风险。把防范化解风险放在更加突出的位置，完善产品监管制度，提高风险防控意识，丰富风险防控手段，采取有针对性的监管措施，坚决守住不发生系统性风险的底线。二是坚持以治乱象为抓手，重塑财产保险市场秩序。把治理财产保险市场乱象作为工作的重中之重，继续以农业保险和商业车险为抓手，坚持从严整治、从重问责，坚持高管和机构双罚。三是坚持以深化改革为动力，提升财险行业服务实体经济的能力。进一步深化商业车险改革，持续推进农业保险供给侧结构性改革，继续完善地震巨灾保险制度，充分发挥责任保险助力社会治理的功能作用，持续做好小微企业融资增信支持。四是坚持以深度贫困地区为重点关切，坚决打赢脱贫攻坚战。

北京市国税局第一稽查局：

把脉问诊完善企业税务管理

本报讯 记者冯举高报道：长期以来，在人们印象中，税务稽查以打击偷逃抗骗为主，与纳税服务和优化营商环境似乎不沾边。实际上，如何延伸资源应用，寓服务于管理，创造更好的营商环境，一直是北京市国家税务局第一稽查局力求实现的目标。

2017年3月份，北京市国税局第一稽查局对中国三峡集团及其下属3家在京子公司开展检查工作。中国三峡集团是世界最大的水电开发企业和我国最大的清洁能源集团之一。当集团财务负责人接到检查通知后，不禁满心疑惑：“作为一家大型国企，自觉遵从税法，且连续多年被评为北京市纳税信用A级企业，为什么对我们开展检查？”随着检查工作的深入，疑惑被解开。第一稽查局检查团队在最短时间内对公司庞大的核算数据和涉税事项实行了全面诊断，结合三峡集团行业特点给予了专业的税收政策辅导。尤其针对三峡集团近年来开展的多次重大资产重组实际情况，检查团队对重组交易过程中的涉税问题层层剖析，指导企业正确运用税收优惠政策，帮助企业杜绝税收风险隐患。

中国三峡集团表示，第一稽查局将税务稽查与纳税服务深度融合，不仅仅停留在查补税款的执法层面，还从企业角度出发，帮助企业梳理税收政策，使企业的税务管理体系得到进一步完善，增强了主动遵从税法的能力。

21家银行绿色信贷余额增至8.22万亿元

本报讯 记者彭江报道：近日，中国银监会集中披露了2013年6月末至2017年6月末国内21家主要银行绿色信贷的整体情况。在此期间，国内21家主要银行绿色信贷余额从5.20万亿元增至8.22万亿元。

具体来看，节能环保项目和服务贷款余额从3.69万亿元增至6.53万亿元。节能环保、新能源、新能源汽车等战略性新兴产业制造端贷款余额从1.51万亿元增至1.69万亿元。在节能环保项目和服务贷款中，绿色交通项目、可再生能源及清洁能源项目、工业节能节水环保项目的贷款余额及增幅位居前列。

此外，绿色信贷环境效益逐步显现。以节能环保项目和服务贷款为例，按照贷款资金占项目总投资的比例，2017年6月末，节能环保项目和服务贷款预计每年可节约标准煤2.15亿吨，减排二氧化碳当量4.91亿吨，减排化学需氧量283.45万吨、氨氮26.76万吨、二氧化硫464.53万吨、氮氧化物313.11万吨，节水7.15亿吨。

与此同时，信贷质量整体良好，不良率远低于各项贷款整体不良水平。自2013年末至2016年末，21家国内主要银行节能环保项目和服务贷款不良率分别为0.32%、0.20%、0.42%、0.49%。2017年6月末，21家国内主要银行节能环保项目和服务不良贷款余额为241.7亿元，不良率0.37%，比各项贷款不良率低1.32%。

据了解，根据绿色信贷统计制度，目前绿色信贷主要包括两部分：一是支持节能环保、新能源、新能源汽车等三大战略性新兴产业生产制造端的贷款；二是支持节能环保项目和服务的贷款。银监会透露，下一步，将每半年通过银监会网站披露21家主要银行绿色信贷整体情况，形成常态化绿色信贷统计信息披露机制。

大股东增持有利于市场稳定

祝惠春

财经观察

近期，在全球股市下挫、信托计划去杠杆、股权质押风险、业绩不及预期等因素共同影响下，A股市场出现了一定程度回调，中小投资者担忧情绪有所增加。

在此情况下，许多上市公司的大股东、控股股东、实际控制人、董事监事高级管理人员和公司其他核心管理人员不断增持所在公司股票。

据Wind资讯统计，2月5日至2月9日短短5天时间，已有100余家上市公司实际控制人、控股股东、董事监事高级管理人或公司其他核心管理人员等增持了所在公司的股票；75家上市公司发布了控股股东、董监高等的股票增持计划，承诺在未来3个月、6个月或12个月内增持公司股票。

相比中小投资者，大股东、控股股东、实际控制人是上市公司的主要出资方，是上市公司的主要股东，同上市公司利益密切相关，其行为举止对上市公司影响重大。董事监事高级管理人员和公司其他核心管理人员更是上市公司经营的直接参与方，更了解上市公司发展情况，他们的增持举动表明了对公司的营运能力、经营业绩、发展前景等充满信心，将这种积极信息传递给中小投资者，有利于中小投资者更好地认识公司的价值，评估股票价格。

从市场角度看，股票价格由供需双方决定，在股票市场低迷时，市场上需求相对不足，股价快速下跌，投资者信心缺失，会导致市场的非理性行为。大股东的增持举动，有助于提振投资者和市场预期，同时也能在一定程度上改变供需结构，增加需求动力，维护市场稳定。

此外，增持也说明了大股东、董监高等维护资本市场健康稳定可持续发展负责任的态度。投资者保护不仅是证券监管部门的职责，也是上市公司的一项重要工作，在股价大幅下跌时，上市公司大股东以增持公司股票的方式来主动维护股价稳定，切实维护了广大中小投资者的权益，也是社会责任感的体现，对资本市场健康稳定可持续发展起到了积极的正面效应。

公 告

近日，我公司发现有不法分子私刻我公司印章、假冒公司法定代表人签名，并在私自伪造我公司文件后以我公司名义收购了一家名为“西安天越商贸有限责任公司”的公司，后将该公司名称变更为“西安华投建设开发有限公司”，使之成为陕西省水务集团公司的全资子公司。我公司从未投资过该公司或与该公司有任何关联，特此向社会各界说明。该行为已严重触犯法律，并严重损害我公司权益，我们已向公安部门报案追究相关人员责任。请社会各界提高警惕，注意防范，谨防受骗，必要时可以向有关执法机关举报，切实维护好自身权益。

特此公告。

陕西省水务集团有限公司
二〇一八年二月十四日

深圳前海金融资产交易所
债权转让信息公告

特别提示：债权转让挂牌有效期满，只产生一个符合条件意向受让方的，将采取协议转让的方式；产生两个(含)以上符合条件意向受让方的，将采取网络竞价方式。
业务咨询电话：13509608533 林先生
18603054198 刘先生
项目编号：1001180200010
项目名称：平安银行股份有限公司温州分行对瑞新集团有限公司(更名为“海瑞皮革有限公司”)享有的债权(第二次)
转让底价：人民币10000.29万元
保证金：挂牌截止日17:00前(到账为准)，交纳保证金人民币1000万元
项目简介：平安银行股份有限公司温州分行委托我所公开挂牌转让其持有的对瑞新集团有限公司(更名为“海瑞皮革有限公司”)享有的债权，标的所在地在浙江省温州市。截至2018年1月31日，标的总额为：人民币18419.26万元，其中：本金：11866.10万元；利息：6552.87万元；费用：0.29万元。
以上全部信息详情请登录深圳前海金融资产交易所相关信息披露网www.qex.com；
地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心53层。