小米成CDR试点首单申请公司

本报讯 记者周琳报道：中国证监会已于6月7日收到并受理小米集团的首次公开发行股票并上市申请。至此，小米成为中国存托凭证（CDR）试点的首单申请公司。

据悉，小米于6月7日已通过港交所上市聆讯，将以H股+CDR模式实现上市。另据报道，小米IPO很可能通过CDR形式在A股发售，占IPO募资总额一定比例，其余部分在香港发售；发行节奏上很可能在今年7月份先行IPO定价，后发行CDR和H股。

目前，针对海外上市企业回归A股的途径主要有两种，一种是以北京奇虎科技有限公司为例的拆除VIE架构（协议控制）模式，另一种则是CDR模式。

6月6日，中国证监会发布包括《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》（简称《管理办法》）在内的9份文件，标志着CDR制度核心规则全面落地，创新企业在境内上市的新路径正式开启。从6月7日起，符合条件的企业可以向中国证监会申报发行IPO或CDR材料。

新时代证券研究所所长孙金钜认为，存托凭证制度为国内互联网公司避免了融资过程中拆除VIE架构（协议控制）的麻烦。京东、百度、搜狐等互联网巨头赴美上市均采用发行ADR（美国存托凭证）的方式募资。原因之一是国内互联网公司创业早期不被资本看好，为方便在海外融资，这类企业纷纷注册境外公司，通过控股境内公司，再将境外公司主体提交到美国上市来完成海外融资。境内公司依靠境外主体实现上市的过程中也形成了互联网公司独特的VIE结构。此外，根据相关证券法律规定，在美国上市的公司注册地必须在美国，因此不在美国注册的公司只能采取ADR方式进入美国资本市场。

CDR的运行机制大体与ADR类似，主要包括发行、交易及注销3大环节。在发行方面，境外企业或创新型企业将基础证券转换为可在中国A股市场交易的CDR。CDR交易与股票、债券相似，投资者既可在A股市场直接买卖CDR，也可向相应存托机构要求买入新的CDR。由于CDR的本质是创新型企业在境内IPO，对于大多数已在境外上市的公司而言，在国内发行CDR等于“二次上市”或多地上市。

小米于今年5月份提交港股IPO申请，成为港交所IPO新规发布后首批递交申请的“同股不同权”公司。孙金钜认为，小米因具备VIE架构和同股不同权结构，不满足直接在A股发行普通股的上市条件。为实现A股上市，发行CDR是小米快速实现A股上市的有效途径之一。

业内人士表示，CDR原则上类似于多地上市，不需要高科技创新公司拆解VIE结构，避免了拆除架构所带来的股权结构问题和拆开重建的代价问题，也不违背目前法律法规，比较容易操作，更加具备落地实施的可操作性。

安信证券首席策略分析师陈果认为，CDR是新型融资工具，监管层在推进时会慎之又慎、掌握节奏，在不造成市场大的波动前提下稳步推进。长期来看，创新型企业采用CDR方式在境内上市，将优化A股整体格局，助力优质公司加速发展。CDR试点启动后，A股优质科技股数量和质量将明显上升，A股科技股整体格局将进一步优化。

经济增长动能充足，A股更加国际化——

中国股市将持续向好发展

经济日报·中国经济网记者 祝惠春

热点聚焦

CDR有助于提升对创新型企业的定价效率，通过价格信号奖优罚劣。在调动全社会创业创新积极性的同时，遏制A股市场简单套利和过度投机的痼疾。在我国经济增长动能充足，市场更加国际化的推动下，A股将在服务实体经济中发挥更加重要的作用

上周五，A股三大股指集体下挫，日成交量也在低位运行。从整体看，近期A股调整，更多源于对国际贸易摩擦的焦虑情绪等外部因素，并非基本面变化。相反，经济基本面稳中向好，积极信号不断。

经济增长动能充足

6月9日，国家统计局发布了5月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）。数据显示，5月份CPI环比下降0.2%，同比上涨1.8%；PPI环比上涨0.4%，同比上涨4.1%。交通银行首席经济学家连平表示，“从核心CPI下降和新涨价因素较弱来看，真实的通胀水平温和运行略有下行，不存在明显的通胀压力。”同时，PPI涨幅扩大，表明需求回暖带动价格回升，工业生产回暖。生产回暖带动钢材市场需求较旺，黑色金属类产品价格上涨明显。PPI回升与之前公布的制造业PMI上升和工业初级产品进口量加大相互印证，表明当前我国经济增长动能充足。

国际机构对中国经济和中国股市发展充满信心。国际货币基金组织5月30日结束对中国的2018年度第四条款磋商访问，IMF第一副总裁大卫·利普顿在访问结束后发表声明称，中国经济表现良好，改革取得了很大进展，IMF将中国2018年经济增长率预测值调高至6.6%。

同时，中国经济发展的后劲与韧性正在增强，防范化解金融风险攻坚战取得了积极进展，进一步消除了发展中的隐患。宏观调控针对经济运行中的苗头性问题采取预调微调措施，为结构调整赢得了更多的时间和空间。

A股更加与国际接轨

近期，A股与国际资本市场接轨也取得了重大突破。6月1日，A股被纳入MSCI新兴市场指数正式生效，共有超200家A股公司入围。未来将有更多外资通过沪港通、深港通、QFII、RQFII布局A股，MSCI预计，5%的纳入权重将带来近220亿美元的资金流入，这将长期利好A股。

过去，我国A股市场IPO门槛标准设计重点强调公司以往的盈利水平及资产规模，注重历史财务指标审核，相对淡化营收成长性及商业模式、盈利模式的可持续性。这一传统IPO标准主要适用于传统行业的成熟企业，但将新业态、新经济企业排除在IPO大门之外。正因如此，最早一批代表新经济特色的大品牌企业，如腾讯控股、阿里巴巴、百度等纷纷成为境外挂牌的中概股或红筹股，内地投资者无法分享这些企业高成长的红利。

在A股市场上，以金融、地产为代表的周期性板块一直占有较高权重。即使近年来占比有所下滑，金融、地产、有色、化工、采掘、机械等七大行业仍占沪深300指数一半。虽然中小板和创业板吸纳了很多新经济的代表性企业，但总体质量参差不齐。这也导致了投资者为了避开“旧经济”，被迫投向了一些成长性偏弱、估值虚高的个股，客观上加剧了市场“炒小”“炒概念”的投机氛围。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，在新经济时代，这一传统工业IPO模式已无法适应新时代、新经济发展需要。大幅提升A股市场的包容性和开放度，借鉴我国香港股市和美国股市的成功经验，构建多通道IPO标准，推出CDR（中国存托凭证）试点，是有效发挥资本市场服务实体经济作用的重大制度创新。

6月6日，证监会集中发布了《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》等9个规章及规范性文件。同时CDR战略配售基金也已获批，CDR发行上市已经箭在弦上。CDR将改变投资者资产配置结构、更好发挥市场资源配置功能，资本市场的赛道为新经济彻底打开。

重阳投资相关人士表示，CDR有效扩大国内股票市场的可投资范围，使国内投资者更好分享经济转型成果，完善市场结构。

CDR上市冲击有限

当然，从中长期来看，CDR将加剧A股市场分化。首批CDR将以兼具成长性和坚实业绩的新兴产业蓝筹为主，这将进一步挤压绩差股的生存空间，加剧市场的强弱分化。

但是，在国家推进转型、鼓励创新的大背景下，CDR的上市不会挤占其他创新类企业的上市空间。相反，CDR有助于提升对创新型企业的定价效率，通过价格信号奖优罚劣。在调动全社会创业创新积极性的同时，遏制A股市场简单套利和过度投机的痼疾。

兴业证券研究报告认为，创新型企业境内上市融资和减持影响可控。这表现在创新型企业上市仍然要按A股流程核准，融资节奏和规模可以控制；试点企业标准较此前提升，高于所谓“独角兽”标准，有助于进一步提升上市企业质量；充分符合要求的企业数量不多，战略配售基金可以进一步化解融资压力。同时，目前不允许存托凭证和基础股票转换，存托凭证没有原始股东减持风险。

可以说，只有站在全球投资者和成熟市场的角度，站在资本市场生态重塑、结构升级的角度，才能深刻认识A股市场的未来。中国经济和中国股市将持续向好发展，随着金融开放和各项改革措施作用不断发挥，将在国际市场上形成“经济稳得住、政策有空间、改革在推进”的“中国预期”，也将对稳定全球经济和资本市场起到重要作用。

调整存款偏离度从3%到4%，约束存款“冲时点”行为——

新规倒逼商业银行合规经营

本报记者 陆 敏

6月8日，银保监会、中国人民银行联合发布《关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》（以下简称《通知》）提出，商业银行应完善薪酬管理制度，改进绩效考评体系，加强存款的基础性工作，强化存款日均贡献考评，从根源上约束存款“冲时点”行为。

一家商业银行北京分行负责人对记者表示，从银行业来看，“冲时点”增加了银行的成本，一些商业银行会为了完成规模任务，抬高存款利率，放弃原本的收益。另外，“冲时点”可能会对短期流动性造成一定的压力，一旦多家银行同时存在“冲时点”行为，会在月末或季末对市场整体流动性造成压力。

从监管角度来说，银行业整体存在“冲时点”现象，也会造成统计数据失真。为加强存款稳定性管理，约束月末存款“冲时点”行为，此次《通知》要求改进绩效考评，商业银行不得设立时点性存款规模考评指标，也不得设定以存款市场份额、排名或同业比较为要求的考评指标。

浦发银行总行相关业务部门工作人员告诉记者，早在2014年前后，监管就已经取消了对时点性存款规模考评要求，目前银行内部也没有相关考评指标，对商业银行存款的管理主要是考核存款偏离度指标。

据银保监会有关部门负责人介绍，此次《通知》是在2014年9月份发布的《关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》的基础上，结合近年来商业银行业务经营新特点、风险管理新情况，对相关制度的进一步完善。在具体考核指标方面，进一步调整了存款偏离度定量考核方法，简化计算方法，将季末月份与非季末月份采用相同的指标计算标准，监管指标值由原来的3%调整至4%。

银保监会有关部门负责人表示，完善存款偏离度管理，是规范银行吸收存款行为、督促银行强化合规经营的重要举措，与“治乱象”相辅相成，也是适应银行业务模式和金融市场变化的及时修订，有助于进一步规范银行经营行为，更好地支持实体经济发展。

在强化合规经营方面，《通知》还明确规定了7种违规吸储和虚增存款行为。《通知》要求，商业银行不得采取以下手段违规吸收和虚假增加存款：一是违规返利吸存。通过返还现金或有价证券、赠送实物等不正当手段吸收存款。二是通过第三方中介吸存。通过个人或机构等第三方资金中介吸收存款。三是延迟支付吸存。通过设定不合理的取款用款限制、关闭网上银行、压票退票等方式拖延、拒绝支付存款本金和利息。四是以贷转存吸存。强制设定条款或协商约定将贷款资金转为存款；以存款作为审批和发放贷款的前提条件；向“空户”虚假放贷、虚假增存。五是以贷开票吸存。将贷款资金作为保证金循环开立银行承兑汇票并贴现，虚增存贷款。六是通过理财产品倒存。理财产品期限结构设计不合理，发行和到期时间集中于每月下旬，于月末、季末等关键时点将理财资金转为存款。七是通过同业业务倒存。将同业存款纳入一般性存款科目核算；将财务公司等同业存放资金于月末、季末等关键时点临时调作一般对公存款，虚假增加存款。

财经观察

严防金融机构内鬼作祟

梁 睿

上周末，中国银行保险监督管理委员会网站显示，近日北京、深圳银监局依法查处了进出口银行李昌军违规担保案。两地银监局依法对进出口银行北京分行、深圳分行分别处以罚款50万元，取消李昌军终身董事、高级管理人员任职资格并终身禁止从事银行业工作。进出口银行依据党纪政纪行规给予李昌军开除党籍、行政开除处分，对相关责任人给予记大过、记过、经济处罚等处分，同时将李昌军移交司法机关处理。

除了李昌军案，金融机构最近被查办的大案要案不少，如邮储银行甘肃武威文昌路支行违规票据案、浦发银行成都分行违规发放贷款案，等等。银保监会数据显示，今年一季度，监管共处罚银行和保险机构646家次，罚没合计11.6亿元，责令停止接受新业务12家次。处罚责任人员798人次，罚款合计2862万元，取消任职资格及禁止从业107人。

这些被查处的案件暴露出金融机构在业务经营中漏洞较多，给了“内鬼们”作祟的空间。一是内控管理缺失。一些金融机构岗位制约机制失衡，印章、合同、账户、营业场所等管理混乱，大额异常交易监测失效，为不法分子提供了可乘之机。二是合规意识淡薄。相关机构有一些员工违规参与票据中介或资金掮客交易，个别人甚至突破法律底线，与不法分子串通作案，谋取私利。三是严重违规经营。有些银行分支机构“一把手”权力过大，上级监督不到，下级不敢监督，外人监督不了。一些违法金融机构负责人将单位当成了自家提款机，违规担保、放贷，向关联方输送利益，造成巨额经济损失。

亡羊补牢，犹未为晚。银保监会下大力气整治银行业和保险业市场乱象，紧盯重点领域，剑指突出问题，严查大案要案，对涉案人员和违规机构“一案双罚”有效震慑了金融业内鬼们的嚣张气焰，形成了严打违规经营的高压态势。但是，要消除金融机构内鬼作祟的空间，光靠监管之力还远远不够，有关金融机构也要及时打上管理补丁，修补制度漏洞，使内鬼们无机可乘。

首先要转变观念。金融机构绝不能一味以效益为导向，要强化内部控制机制建设的重要性，坚持业务开拓、内控监督齐头并进，两手抓两手都要硬，在防范风险的基础上发展业务。其次要完善岗位的设置和业务操作规程的设计。金融机构要明确每一个岗位的职责、权限，同时还要有一定的制约和控制措施，使每项业务的办理都处在内控制度的监督和控制之中，尤其是每项业务都必须经过具有相互制约关系的两个或两个以上控制环节才能办理，防止出现控制真空，产生风险。第三要强化内部审计监督，金融机构应有独立的审计机构，定期对下属部门和分支机构实施审计监督，及时发现问题并加以整改。

打铁还需自身硬。金融机构肩负向社会各界提供资金支持的重任，是坚决打好防范化解金融风险攻坚战的主力军，对于自身内鬼作祟问题，切不可掉以轻心，要以壮士断腕的决心，彻底查处问题，堵塞漏洞，把害群之马清理出去。

银保监会拟废止和修改部分规章

持续推进外资投资便利化

本报讯 记者陆敏报道：近日，中国银行保险监督管理委员会拟发布《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定（征求意见稿）》（以下简称《决定》），取消中资银行和金融资产管理公司外资持股比例限制，实施内外资一致股权投资比例规则，持续推进外资投资便利化。

《决定》主要包括以下四个方面内容：一是废止《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》。遵循国民待遇原则，不对外资入股中资金融机构作单独规定，中外资适用统一的市场准入和行政许可办法。二是取消《中国银监会中资商业银行行政许可事项实施办法》《中国银监会农村中小金融机构行政许可事项实施办法》和《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》对外资入股中资银行和金融资产管理公司的股比限制。三是明确外资入股的中资银行监管属性和法律适用问题。按照中外资同等对待的原则，明确境外金融机构投资入股中资商业银行和农村中小金融机构的，按入股时该机构的类型实施监督管理，不因外资入股调整银行的机构类型。四是明确境外金融机构投资入股中资银行，除需符合相关金融审慎监管规定外，还应遵守我国关于外国投资者在中国境内投资的基础性法律。

近日，江西省金溪县银监办会同县农商行工作人员在该县合市镇杭桥村向土地流转承包户了解生产情况，开展“两权”抵押贷款服务。近年来，该县银监办积极引导辖内涉农金融机构大力推进“两权”抵押贷款试点工作。截至2018年5月底，该县共发放“两权”抵押贷款2.23亿元。

徐宇超摄