# 齐鲁股权每日金融

#### 2016年10月17日

#### ◆ 导航

#### 【政策导向】

- ◆ 证监会等部委联合开展股权众筹风险专项整 治
- ◆ 李超: 紧扣双创 进一步丰富和完善资本市场 功能体系
- ◆ 互联网金融野蛮增长终结 穿透式监管强制资 金透明化
- ◆ 齐鲁晚报:山东省出台方案专项整治互联网金 融风险

#### 【业务参考】

- ◆ 监管培训会曝 IPO 审核新动向: "防止带病申报"成最重点
- ◆ 专家: 债转股不官成为降杠杆的主要手段
- ◆ 公募基金有望投资新三板 相关指导文件或 四季度推出

#### 【场外交易市场】

- ◆ 地方国企首单市场化债转股落地: 建行与云 锡签 50 亿协议
- ◆ 新三板转板迎来超级福利 IPO"直通车"仍 需等待
- ◆ 新三板监管空窗期 关联方资金占用问题频 发
- ◆ 券商发力新三板投研服务

#### ◆ 【政策导向】

# ◆【证监会等部委联合开展股权众筹风险专项整治】

(金融时报) 本报北京 10 月 13 日讯 记者李光磊报道 中国证监会、中央宣传部等 15 个部委联合公布了《股权众筹风险专项整治工作实施方案》(以下简称《实施方案》)。

据了解,《实施方案》按照"高度重视,加强协作;周密部署,全面排查;突出重点,集中整治;积极稳妥,讲究策略;近远结合,注重实效"的工作原则,将互联网股权融资活动纳入整治范围,重点整治互联网股权融资平台(以下简称

"平台")以"股权众筹"等名义从事股权融资业务,以"股权众筹"名义募集私募股权投资基金。其中包括:平台上的融资者擅自公开或者变相公开发行股票;平台通过虚构或夸大平台实力、融资项目信息和回报等方法进行虚假宣传;平台上的融资者欺诈发行股票等金融产品;平台及其工作人员挪用或占用投资者资金;平台和房地产开发企业、房地产中介机构以"股权众筹"名义从事非法集资活动,证券公司、基金公司和期货公司等持牌金融机构与互联网企业合作违法违规开展业务等8类问题。

按照分类处置的工作要求,对于整治中发现的问题分类进行规范和查处。在查处违法违规行为过程中,视违法情节、整改情况、危害后果等区别处理。

《实施方案》明确了整治工作职责分工。证监会是股权众筹风险专项整治工作的牵头部门,负责指导、协调、督促开展专项整治工作。各省级人民政府负责组织开展本地区专项整治。在省级人民政府统一领导下,省金融办(局)与证监会派出机构共同牵头负责本地区整治工作,共同承担整治任务。

专项整治工作按照《互联网金融风险专项整治工作实施方案》的安排部署, 分为摸底排查、清理整顿、督查和评估、验收和总结四个阶段。前期,各省级人 民政府部署开展了摸底排查工作,初步掌握了本地区互联网股权融资基本情况和 平台运营公司总体情况。

下一步,证监会将按照国务院部署和《实施方案》安排,加强与省级人民政府沟通协作,认真做好股权众筹风险专项整治工作。

# ◆【李超:紧扣双创 进一步丰富和完善资本市场功能体系】

(上海证券报)证监会副主席李超日前在第四届中国创业投资行业峰会上指出,近年来以多层次资本市场为代表的直接融资体系在创新、创业中的作用发挥得更加明显。下一步,证监会将紧扣"双创"这一时代主题,进一步丰富和完善市场功能体系,包括不断完善资本市场基础性制度、加快多层次资本市场建设、加快资本市场制度创新等。

国内外实践经验表明,创新创业活动的顺利开展,始终与资本的催化、促进作用相伴。李超介绍,近年来中国证监会围绕创新驱动发展战略的需要,大力推进多层次资本市场体系建设,不断拓展资本市场的服务覆盖面,积极完善投融资体制机制,推进大众创业、万众创新。

- 一是不断发展壮大交易所市场,为科技含量高、创新能力强的新兴产业(爱基,净值,资讯)拓宽融资渠道。以主板为例,2015年以来,共有155家公司完成IPO,募资1806亿元,其中属于创新创业等新兴产业企业约50家,募资约390亿元。目前,创业板540家公司中,高新技术企业占九成以上,战略性新兴产业企业占七成以上,公司平均研发强度5.35%,远高于市场平均水平。
- 二是改革全国股转系统,更好服务中小微创新创业型企业发展。新三板设立以来,坚持以包容性理念设计准入机制,对申请企业在所有制、地域和盈利等方面不做限制性要求,支持鼓励创新型、创业型和成长型中小微企业在新三板挂牌,通过发行普通股、优先股、债券等实现直接融资。目前,9000多家挂牌企业中,中小微企业占比93%;高新技术企业占比67%;先进制造业、现代服务业合计占比73%。根据统计,有私募股权基金投资参股的挂牌公司占比约60%。
- 三是鼓励面向创新创业项目的并购重组,推动行业整合、转型升级(爱基,净值,资讯)。积极支持符合条件的创新创业项目通过并购重组做大做强,鼓励传统企业针对新技术、新产品进行外延式并购。今年以来,上市公司并购重组交易共有1500多单,其中近1000单涉及创新创业型上市公司,占比63%,金额总计6497亿元,占比51%。

四是积极支持符合条件的创新创业企业进行债券融资。启动双创债、绿色债、可续期债和熊猫债等创新品种试点,满足创新创业企业的融资需求。今年以来,双创债发行3单,金额6000万元;绿色债发行11单,金额177亿元。交易所债券市场支持创新创业型企业融资机制进一步完善。

李超指出,创业投资是推动创新创业的重要资本力量,是促进创新成果转化的助推器。近年来,证监会在促进多层次资本市场服务大众创新、万众创业的同时,也一直高度重视并大力培育私募基金市场,进一步吸引更多社会资本流向创新创业活动。

截至 2016 年 9 月底,中国基金业协会已登记私募基金管理机构 1.77 万家,已备案私募基金 4.12 万只,认缴规模 8.57 万亿元,实缴规模 6.66 万亿元。其中,创业投资基金管理机构 1200 多家,创业投资基金 1900 多只,实缴规模 3500 亿元。与 2015 年年末相比,创业投资基金数量增幅 36%、实缴规模增幅 45%。

"股权投资基金特别是创业投资基金的发展,对于支持实体经济、促进创新创业起到了积极作用。"李超指出。数据显示,2015年以来,股权投资基金、创业投资基金共有超过1万亿元投向实体经济。

对于下一步工作,李超指出,证监会将按照党中央、国务院的战略决策部署, 紧扣创新驱动发展和大众创业、万众创新这一时代主题,强化依法、从严、全面 监管,推动产品创新、业务创新和服务创新,进一步丰富和完善市场功能体系。

一是不断完善资本市场基础性制度,便利资本形成、积聚与流转,切实提升市场服务的包容性,提高服务创新创业的效率。二是加快多层次资本市场建设,进一步壮大交易所市场,加快完善新三板市场,拓宽服务创新企业的覆盖面,畅通创业投资退出渠道。三是加快资本市场制度创新,进一步完善上市公司股权激励、投资者回报等机制,加大债券市场品种创新,优化支持创新创业的软环境。

上个月,国务院发布了《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》。这 是创业投资行业发展史上首个国家层面的重要文件,为创业投资行业的发展指明 了新的方向、提供了新的机遇。

李超表示,作为创业投资基金行业的监管部门,证监会将认真贯彻落实相关部署和要求,区别对待不同类型私募基金,持续改进和完善创业投资基金的差异化监管制度安排,进一步完善行业自律和诚信约束机制,打造适合创业投资发展规律和特点的监管环境,推动规范有序而又充满活力的创业投资市场环境,为发展新经济(爱基,净值,资讯)、培育新动能贡献应有力量。

李超对创业投资机构也提出要求,希望其继续秉承价值投资和长期投资的理念,以诚信为兴业之本、发展之基,立足服务实体经济的根本宗旨,创新内部体制机制,发挥自身资源优势和专业特长,努力提升专业化运作和管理水平,进一步加大对大众创业、万众创新的支持力度。

# ◆【互联网金融野蛮增长终结 穿透式监管强制资金透明化】

(北京商报)国务院办公厅昨日印发《互联网金融风险专项整治工作实施方案》,随后,一行三会、工商总局等部委也下发了针对性的整治文件,非银支付机构、P2P、股权众筹、互联网保险等互金细分领域的针对性管理措施即将拉开序幕。在分析人士看来,此次互金领域的治理工作意在防范跨市场、交叉性业务风

险,将"各自为政"式的整治工作变为全方位合力监管,互联网金融领域的野蛮发展时代有望终结。

非银支付机构

备付金实行集中存管

近年来,随着人们支付方式的转变,小额线上支付市场成为一块"肥肉",第三方机构迅速崛起,在市场加剧的扩张中,不同支付服务主体因利益驱动引发 无序竞争甚至恶性竞争时有发生,无证从事支付结算业务现象突出,支付行业秩 序遭到破坏,并助长地下钱庄、电信诈骗、非法集资等犯罪行为。

为此,监管层出手对非银支付机构开展专项整治。在央行等 14 部委 10 月 13 日发布的《非银行支付机构风险专项整治工作实施方案》中,重点工作之一就是 开展支付机构备付金风险和跨机构清算业务整治,包括加大对客户备付金问题的 专项整治和整改监督力度;研究建立支付机构备付金集中存管制度,规范支付机 构开展跨行清算行为,逐步取消对支付机构客户备付金的利息支出等。

其中,对于支付机构备付金存管问题,央行表示,目前支付机构将客户备付金以自身名义在多家银行开立账户分散存放,平均每家支付机构开立客户备付金账户 13 个,最多的开立客户备付金账户达 70 个。客户备付金分散存放,既不利于对客户备付金进行有效监测,也存在被支付机构挪用的风险。

中央财经大学金融法研究所所长黄震分析称,目前我国银行账户的资金流向都有监管,比如个人日常存取款,甚至非法组织进行融资活动等,只要通过银行账户都能得到监管。这次将非银支付机构备付金实行集中存管,也是想把这些机构的资金流向加强引导向银行的监测下,保障客户备付金安全。

网贷平台

分为合规类、整改类、取缔类

P2P 行业在国内快速发展了三年多,大部分网贷机构偏离信息中介定位以及服务小微和依托互联网经营的本质,异化为信用中介,存在自融自保、违规放贷、设立资金池、期限拆分、大量线下营销等行为。为此,银监会昨日发布了《P2P 网络借贷风险专项整治工作实施方案》(以下简称《实施方案》),《实施方案》将整治工作分成三个阶段进行,分别为摸底排查阶段、分类处置阶段和验收规范阶段。

其实,从今年上半年开始,各地金融办及网贷行业协会已经对辖内的互联网金融平台开始了排查。《实施方案》指出,在全面摸底排查的基础上,有关部门要根据辖内网贷机构的风险程度、问题轻重、处理方式将其划分为合规、整改及取缔三大类。融 360 相关理财分析师指出,近年来非法集资形式严峻,非法集资的案件频发,部分地区案件集中暴露,并有扩散蔓延趋势,投资理财、非融资性担保、P2P 网络借贷等新的高发重点领域,禁止网贷平台开设线下理财端等规定,既有利于防范金融风险,也有利于网贷平台回归信息中介的本质属性。

陆金所董事长计葵生认为,互联网金融创新绝不是钻监管的空子进行政策套 利甚至欺诈投资者,真正的互联网金融创新是利用互联网技术以及数据优势,能 够最大程度地优化现有金融服务,创造过往无法实现的服务方式。

#### 互联网资管

重点查处线下私募线上发售

在当前的泛资管时代,许多金融机构都玩起了"跨界"经营,部分企业为抢占市场份额,通过交叉补贴提供不合理的高回报金融产品,扰乱了市场公平竞争秩序,还有部分企业账户管理混乱,为不法分子从事洗钱等活动留下了可乘之机。

针对这一现象,央行等 17 部委昨日同时发布了《通过互联网开展资产管理及 跨界从事金融业务风险专项整治工作实施方案》指出,具有资产管理相关业务资 质,但开展业务不规范的各类互联网企业,重点查处其是否将线下私募发行的金 融产品通过线上向非特定公众销售,或者向特定对象销售但突破法定人数限制, 是否通过多类资产管理产品嵌套开展资产管理业务规避监管要求等。

一位分析人士认为,这里所说的"私募产品"可能还包括信托、资管计划等非公募产品。而据一位信托业人士介绍,信托产品被一些互联网平台违规代销的现象屡禁不止,行业内还出现过"李鬼"虚假产品,即投资者在互联网平台买到信托产品后,销售平台和信托公司都不承认产品是自己的。

#### 股权众筹

#### 平台不得自筹

互联网金融面临全行业性的整顿和治理,自 2015 年开始快速发展的股权众筹领域也在此次整治范围内。根据国务院办公厅下发的通知,股权众筹平台不得发布虚假标的,不得自筹,不得"明股实债"或变相乱集资,应强化对融资者、股

权众筹平台的信息披露义务和股东权益保护要求,不得进行虚假陈述和误导性宣传。

事实上,在股权众筹发展过程中,已经出现了自筹的案例。例如,此前曾被外界称为"股权众筹第一案"的涉事方人人投就曾有过自筹情况,2014年,人人投曾推出"特选股权限时回馈"项目,人人投拿出10%的股份(折合1000万元人民币)作为回馈进行融资。

在分析人士看来,投资行业很忌讳创业公司和团队在融资过程中通过股权转让的套现行为。当前,自融有两种情形,一是众筹平台直接在平台上为自己平台融资,另一种则是利用众筹平台为关联企业融资。无论是哪种形式的自融,一旦涉及自融项目,平台对项目进行的选择、宣传、尽调、风控、资金托管、信息披露等多个方面就难以做到客观公正。融资后,一旦项目发生问题,投资者利益保护将面临较大困难。总体来说,平台自融将极大增加投资者风险。

#### 互联网保险

整治网销高现价产品列首位

互联网金融整治风暴刮到保险业,并拿高现金价值产品(现称"中短存续期产品")开刀。昨日,保监会联合人民银行等14个部门发布《互联网保险风险专项整治工作实施方案》,详解互联网保险领域专项整治内容,其中,重点整治的首位便是红极一时的网销中短存续期产品。

《方案》显示,规范中短期产品在互联网领域的发展是其重点内容之一,排查的内容包括保险公司通过互联网销售保险产品,进行不实描述、片面或夸大宣传过往业绩,违规承诺收益或者承担损失等误导性描述。

保监会相关负责人表示,保险机构不得与未取得相应业务资质的互联网金融 从业机构开展合作。波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理何大勇解释,去年以来 部分互联网公司基于网络平台推出的互相保险产品,以超低价吸引消费者购买, 然而这类公司许多都不符合互相保险组织的监管要求。

除了中短存续期产品、经营资质外,保监会还将排查保险机构依托互联网跨 界开展业务的情况,如保险公司与存在提供增信服务、设立资金池、非法集资等 行为的互联网信贷平台合作,在经营互联网信贷平台融资性保证保险业务过程中, 存在风控手段不完善、内控管理不到位等情况。

#### ◆【齐鲁晚报:山东省出台方案专项整治互联网金融风险】

(齐鲁晚报)10月13日讯(记者陈玮姜宁) 近日,省政府办公厅印发《山东省互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》,主要在P2P网络借贷和股权众筹业务、通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务、第三方支付业务、地方监管的相关机构开展的互联网金融业务、互联网金融领域虚假宣传和广告等领域内对互联网风险进行专项整治。《通知》提出,规范互联网"众筹买房"行为,严禁各类机构开展"首付贷"性质业务。互联网金融在宣传时,不得明示或暗示保本、无风险或者保收益。

在整治 P2P 网络借贷方面,《通知》提出,房地产开发企业、房地产中介机构等未取得相关金融资质,不得利用 P2P 网络借贷平台和股权众筹平台从事房地产金融业务;取得相关金融资质的企业,不得违规开展房地产金融相关业务。从事房地产金融业务的企业应遵守宏观调控政策和房地产金融相关规定。规范互联网"众筹买房"等行为,严禁各类机构开展"首付贷"性质的业务。

此前,不少互联网金融机构利用发布虚假标的的方式进行集资,比如 e 租宝平台上的不少借款企业,经实地调查后,发现并不存在。针对这个问题,《通知》提出,平台不得发布虚假标的,不得自筹,不得"明股实债"或变相乱集资。针对有互联网金融机构打出"保本收益"口号,《通知》要求,互联网金融领域广告不得对未来效果、收益做出保证性承诺,明示或暗示保本、无风险或者保收益;不得利用学术机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象做推荐、证明。

根据安排,我省在今年5月至7月进行摸底排查,8月至11月对本行政区域 或牵头领域的互联网金融机构开展集中整治。10月至11月督查评估后,12月至 明年1月对本地区和本行业摸排清查情况进行检查验收。

值得注意的是,国务院办公厅目前也印发《互联网金融风险专项整治工作实施方案》,严禁各类机构开展"首付贷"性质的业务。方案还指出,P2P 网络借贷平台不得设立资金池,不得发放贷款、非法集资,非金融机构经营范围也不得使用理财、P2P等字样。

方案规定, P2P 网络借贷平台业务不得设立资金池、不得发放贷款;不得非法 集资;不得自融自贷、代替客户承诺保本包息、期限错配、期限拆分、虚假宣传、 虚构标的,不得通过虚构、夸大融资项目收益前景等方法误导出借人,不得从事股 权众筹或实物众筹等;除信用信息采集及核实、贷后跟踪、抵质押管理等业务外,不得从事线下营销。第三方支付业务要逐步取消对支付机构客户备付金的利息支出,降低客户备付金账户资金沉淀,不得以变相吸收存款赚取利息收入。互联网金融领域广告不得对未来效果、收益做出保证性承诺,明示或暗示保本、无风险或者保收益;不得利用学术机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象做推荐、证明。我省还将通过公布举报电话、设立举报邮箱或开设网上举报平台等方式,全天候接受群众投诉举报。对提供线索的举报人,视情况实施奖励。

此前屡屡被曝光用裸照威胁学生还款的校园贷、打着互联网旗号进行非法集资的股权众筹以及为购房者提供首付贷款的首付贷等近年来备受关注的互联网金融工具,都在此次整顿范围之内。方案要求,对校园网贷违规行为进行分类处置,国家和地方将对涉嫌暴力催收、发放高利贷等违法违规机构采取暂停校园网贷业务、整改存量业务、加强对借款人的资格审核,落实第二还款来源等,依法打击有关校园网贷领域的违法违规行为。

为确保整治工作更具针对性,我省相关部门还出台了《山东省 P2P 网络借贷风险专项整治工作实施方案》等七个具体方案,明确各部门的职责以及整治措施等。根据计划安排,我省在今年 5 月至 7 月对互联网金融机构进行摸底排查,8 月至 11 月对本行政区域或牵头领域的互联网金融从业机构和业务活动开展集中整治。10 月至 11 月对专项整治工作进行督查评估,12 月至明年 1 月对本地区和本行业摸排清查情况进行检查验收。

# ◆ 【业务参考】

# ◆【监管培训会曝 IPO 审核新动向: "防止带病申报"成最重点】

(中金在线)如何从源头堵住"带病申报"?已成为监管部门 IPO 审核重点 关注的一个问题。

记者获悉,来自监管部门的最新消息显示,"防止带病申报"是当前 IPO 审核的一项重点工作,在"从严监管"的基本原则下,重点加强核查 IPO 排队企业的财务问题及法律问题,同时强化会后重大事项监管。

在昨日召开的监管培训会上,监管部门权威人士阐释道,"从严监管"并不

意味着随意提高 IPO 审核标准,而是意味着监管广度、深度上更为严格,即监管内容更多更全、监管更为仔细,监管手段较从前会有所丰富,其主要目的是为了更好地保护质地好的企业,把不符合发行条件的企业挡在 IPO 大门之外。

重点关注"带病申报"

昨日(10 月 13 日),2016 年证券公司保荐代表人系列培训班(发行专题)第二期培训会在杭州举办。参与培训会的一位华南地区上市券商副总裁向

记者透露,证监会发行部官员在会上明确要求,保荐机构严格把关,防止带 病申报,并加强风险控制,审慎推荐并持续跟踪 IPO 企业。

上述证监会发行部官员表示,根据目前会后重大事项监管发现的主要问题, 发行部将核查验收工作嵌入日常审核工作中。对于不符合发行条件或信息披露存 在重大瑕疵,仍带病申报,涉嫌违反相关规定的,将综合运用"专项问核、现场 检查、采取监管措施、移送稽查处理"等手段,严厉打击欺诈发行、包装上市、虚 假披露等违法违规行为。

记者获悉,当前由于在审企业质量不高,已影响审核节奏事项。据监管部门相关人士初步统计,目前已反馈还未上初审会的企业中,有约三成企业风险较大、材料比较粗糙,存在会计问题(坏账计提明显偏低,研发费用资本化,非经常性损益等)等。

上述企业的保荐机构不仅有中小券商,还有大型券商,说明上述问题已成为行业普遍性问题,且主要由于投行未形成有效的项目选择机制。

对此,监管部门明确要求,保荐机构严格把关,防止带病申报。保荐机构和 其他证券服务机构要按照各自的分工、行业规范和证监会部门规章的规定,做好 尽职调查工作,对企业是否符合发行条件严格把关,对不符合发行上市条件和信 息披露要求的,不能带病申报。

更为重要的是,监管要求券商"控制风险,完善基础工作"。各保荐机构应强化机构治理,健全内控制度,充分发挥内核、风控部门的作用,督促项目人员做好工作底稿和工作日志,建立相应的复核、内审制度,有效防范欺诈发行风险。

据记者了解,当前多家保荐机构正对照首发发行条件和信息披露准则,对在 审 IPO 项目进行自查自纠,一旦发现不符合发行条件事项的,便主动撤回推荐。

记者统计,今年前三个季度,发审委共审核了163家企业的首发申请,其中,

152 家获得通过, 10 家被否, 1 家暂缓表决, 过会率为 93.25%。

此外,今年前三个季度,共有36家IPO排队企业进入终止审查队伍。

监管部门权威人士透露,上述 IPO 申请被终止审查的 36 家企业涉及多个财务问题,具体包括:

收入、利润与同行业上市公司变化趋势不一致且披露理由不充分;

报告期业绩大幅下滑,甚至亏损;

大额资金周转、资金往来行为未在招股说明书中披露,信息披露不完整性; 申请文件出现多处业务数据差异和差错,信息披露不一致等。

针对 IPO 审核的主要法律依据,发行部相关人士表示,除了《证券法》、主板首发办法、信息披露准则等相关法律条款外,证监会官网的发行监管问答、国家产业政策方面的文件(如《国家发改委产业结构调整指导目录》(2013 年修订)《外伤投资产业指导目录》、《镁行业准入条件》、《稀土行业准入条件》),各行业的相关规定(如医药行业、血制品行业等)都是监管部门 IPO 审核的依据,发行人及中介机构仍需高度重视。

此外,上述监管人士还表示,在首发审核中过程中发现, 当前"出资瑕疵" 案例共分为以下 7 大类:

- 一是,发起人或股东涉嫌虚假出资(未实际交付出资、以发行人的资产增资、 未按期缴纳出资)。
  - 二是,发起人或股东涉嫌抽逃出资;
- 三是,发起人或股东涉嫌出资不实(实际价值显著低于出资的评估确定的价值);
  - 四是,出资方式不符合法律规定(劳务、信用、商誉等出资);
  - 五是, 无形资产超过《公司法》规定比例(北京、深圳等地方性法规):
  - 六是,未及时办理过户手续:
  - 七是,出资程序不完备(未评估、未验资)。

保荐机构现场环保核查

环保合法合规性一直是证监会发行审核的要点之,监管部门进一步强化关于 环保的信息披露要求及中介机构核查责任,要求保荐机构对发行人进行现场环保 核查。 监管要求,在业务经营方面,发行人应经营合法合规,符合国家产业政策和环保政策。当前监管核查主要内容是:核查经营资质是否齐备、有效;是否属于限制发展的行业(钢铁、水泥、煤化工、平板玻璃、多晶硅、风电设备、大型锻铸件等行业属于产能过剩,受国家产业政策限制,另外,房地产企业也限制。

自 2014 年环保部明确规定停止受理及开展上市环保核查工作后,发行申请文件不再要求提供环保部门出具的环保核查文件及证明文件。但如何进行有效的环保核查,却成为中介机构在实务操作过程中一个新的技术难题。

根据相关法规及对发行主体、中介机构信息披露的要求,保荐机构需要就企业环保合规情况进行如下两方面核查并发表意见:

- 一、日常生产经营活动是否符合环保要求,以及是否受到严重处罚;
- 二、投资项目是否符合相关环保政策法规,包括但不限于募集资金投资项目。 而在独立性核查方面,监管要求公司应具有完整的业务体系和直接面向市场 独立经营的能力,但在现实情况中,公司资产完整常出现"租赁控股股东土地、 房产、机器设备;商标未投入发行人;业务体系不完整;采购和销售依赖控股股 东"等问题。

"14号文"温故知新

"依法监管"的基本原则之下,监管人士向参与培训的 200 名券商保代建议,应重点温故《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》这一文件,俗称"14号文"。

上述"14号文"于2015年5月23日发布。根据监管人士提及的重点,保荐 机构在首次公开发行股票公司财务信息披露方面应重点做好以下工作:

相关中介机构应关注发行人申报期内的盈利增长情况和异常交易,防范利润操纵。

如发行人营业收入和净利润在申报期内出现较大幅度波动或申报期内营业毛 利或净利润的增长幅度明显高于营业收入的增长幅度,会计师事务所、保荐机构 应对上述事项发表核查意见,并督促发行人在招股说明书中作补充披露。

如发行人申报期内存在异常、偶发或交易标的不具备实物形态(例如技术转让 合同、技术服务合同、特许权使用合同等)、交易价格明显偏离正常市场价格、交 易标的对交易对手而言不具有合理用途的交易,会计师事务所、保荐机构应对上 述交易进行核查,关注上述交易的真实性、公允性、可持续性及上述交易相关损益是否应界定为非经常性损益等,并督促发行人对上述交易情况在招股说明书中作详细披露。

保荐机构、会计师事务所和律师事务所在核查发行人与其客户、供应商之间 是否存在关联方关系时,不应仅限于查阅书面资料,应采取实地走访,核对工商、 税务、银行等部门提供的资料,甄别客户和供应商的实际控制人及关键经办人员 与发行人是否存在关联方关系;发行人应积极配合保荐机构、会计师事务所和律 师事务所对关联方关系的核查工作,为其提供便利条件。

会计师事务所、保荐机构应关注发行人重要子公司少数股东的有关情况并核实该少数股东是否与发行人存在其他利益关系并披露。

对于发行人申报期内关联方注销及非关联化的情况,发行人应充分披露上述 交易的有关情况并将关联方注销及非关联化之前的交易作为关联交易进行披露; 会计师事务所、保荐机构应关注在非关联化后发行人与上述原关联方的后续交易 情况、非关联化后相关资产、人员的去向等。

会计师事务所、保荐机构应关注与发行人实际控制人、董事、监事、高级管理人员关系密切的家庭成员与发行人的客户、供应商(含外协厂商)是否存在关联方关系。

发行人应结合经济交易的实际情况,谨慎、合理地进行收入确认,相关中介 机构应关注收入确认的真实性、合规性和毛利率分析的合理性。

相关中介机构应对发行人主要客户和供应商进行核查。

会计师事务所、保荐机构应对发行人主要客户和供应商(例如,前十名客户或供应商)情况进行核查,并根据重要性原则进行实地走访或核查,上述核查情况应记录在工作底稿中。

相关中介机构应保持对财务异常信息的敏感度,防范利润操纵会计师事务所、 保荐机构应关注发行人是否利用会计政策和会计估计变更影响利润,如降低坏账 计提比例、改变存货计价方式、改变收入确认方式等。

会计师事务所、保荐机构应关注发行人是否存在人为改变正常经营活动,从 而达到粉饰业绩的情况。如发行人放宽付款条件促进短期销售增长、延期付款增 加现金流、推迟广告投入减少销售费用、短期降低员工工资、引进临时客户等。

#### ◆【专家:债转股不宜成为降杠杆的主要手段】

(中国新闻网)当前,中国经济正面临诸多挑战,杠杆率过高正是其中之一。 从杠杆率的结构来看,非金融企业部门的杠杆率过高是中国杠杆率的最主要特征。 为了有效降低非金融企业杠杆率,减轻企业债务负担,国务院于2016年10月10 日下发《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》(下文简称《意见》)及附件《关 于市场化银行债股转股权的指导意见》(下文简称《指导意见》),明确要以市场 化、法治化方式降低企业杠杆率。

《意见》一经发布就引起了市场和学界的广泛解读,有的观点认为新一轮的大规模债转股即将启动。学界和业界之所以如此重视债转股,主要是因为国务院同时给出了一个有关债转股的《指导意见》。从《指导意见》的内容来看,有相当多的内容涉及到债转股过程中应避免的问题,包括银行不得直接参与债转股、政府不得直接干预、明确不能参与债转股的企业范围等。因此,不能把《指导意见》的出台单纯地理解为政府在鼓励实施债转股。

我们认为,此次《意见》的重点应是降杠杆,债转股只是实现该目标的手段之一。本次国务院出台的《意见》给出了七种降低企业杠杆率的主要途径,包括兼并重组、盘活资产存量、加大金融支持等,而债转股只是其中之一。同时,鉴于大规模实施债转股将面临许多问题,不宜成为降杠杆的主要手段。

第一,债转股的供需将严重不匹配。按照市场化原则,实行债转股的企业理 应是优质企业,只是暂时遇到了困难。果真能循此逻辑实行债转股,企业能够降 低债务负担,获得喘息之机;待企业经营恢复之后,银行可以获得不菲的股权收 益,从而避免最初选择债务清算而造成的损失。《意见》也给出了实施市场化债 转股的企业应满足的条件,如技术先进、产品有市场、信用状况较好等。

但是,中国目前最需要债转股的企业并不是这些优质企业,而是那些产能过剩行业和效率低下的企业。这些企业的股权价值并不高,银行和其他第三方机构不会首先选择债转股。如此一来,市场化的债转股就会面临严重的供需不匹配:能够债转股的企业不需要转,而需要债转股的企业不能转。与此同时,这也意味着若坚持按照市场化原则实施债转股,最终的完成债转股的企业会比预计要少得多,绝大多数企业还要通过其他的途径降低企业杠杆率。

第二,债转股的潜在规模过大。如果把债转股当成降杠杆的主要手段,那么 高杠杆行业和企业自然就是债转股的重点对象。此时,债转股的实质就是进行债 务减免,目标是让这些企业在完成债转股后能够正常还本付息。照此逻辑我们可 以大致测算出债转股的潜在规模。

以钢铁行业为例。根据国家统计局公布的数据,2015年末钢铁行业总负债约为4.37万亿元。2015年,钢铁行业的息前净利润大致为1667亿元(用利润总额+财务费用来大致估算)。如果这些利润都用来偿还负债利息的话,那么按照2015年6.2%的平均利率测算,可得钢铁行业理论上可以承受的负债上限为2.69万亿。实际负债比理论负债上限多出的1.68万亿,就是钢铁行业的潜在债转股规模。按照同样的方法可以算出,煤炭和炼焦两个行业对应的潜在债转股规模达1.62万亿和0.56万亿。仅三个行业对应的潜在债转股总规模就达3.86万亿,无论是中国的银行部门还是第三方机构,都难以承担如此大规模的债转股。

第三,债转股缺乏完善的退出机制。《意见》明确规定银行不得直接将债权转为股权,只能先将债权转让给第三方机构,让第三方机构成为企业的股东。从上一轮的债转股实践来看,股权持有机构的主要退出机制并非股权受让。那些最终能减少亏损甚至实现盈利的债转股项目,主要是通过出售企业拥有的土地资源,获得土地增值收益来实现的。就目前的情况来看,本轮的债转股显然很再难通过这种方式退出。与此同时,中国目前尚未建立起完善的多层次股权交易市场。一旦债转股规模过大,获得股权的第三方机构就很难利用现有的市场体系正常退出,完成股权的二次转让和变现。

第四,债转股只是短期的权宜之计,面临巨大的道德风险。理论上讲,并不存在判断杠杆率过高的绝对标准。如果一个企业有很强的盈利能力和充沛的现金流,那么加杠杆就是扩大经营规模的合理手段和必要途径。因此,企业创造利润的能力决定了企业能够承担的债务规模。债转股可以在较短时间内减少企业债务水平和利息负担,但无助于提高企业的经营能力。更有甚者,大规模实施债转股很可能会面临巨大的道德风险。一旦债转股得以成为企业降杠杆的普遍选择,企业就可以轻易减少负债。这反而会降低企业改善内部管理、完善激励机制的动力,也就无法从根本上解决企业杠杆率过高的问题。

总而言之,债转股只是降杠杆的手段之一,且在实施过程中面临诸多限制, 因此不宜作为降杠杆的主要手段。短期内,中国应配合使用扩张性的财政政策, 以稳定整体债务规模、调整债务结构为主要任务。与此同时,中国要继续深化国 有企业改革,促进金融部门更好地为实体经济服务,多管齐下,综合应对企业杠 杆率过高的问题。(中新经纬 APP)

## ◆【公募基金有望投资新三板 相关指导文件或四季度推出】

(中国网)从2015年开始,证监会和全国股转系统均多次提到,要引进公募基金投资新三板。据接近监管层的权威人士表示,相关指导文件已经酝酿并有望四季度推出。"按照出台文件-征求意见-落地实施的惯例,半年内推出公募基金投资新三板已经可以期待。"

前述人士分析说,公募基金投资新三板,是股转系统"流动性一揽子解决方案"中重要组成部分。"部分公募希望能够向监管部门递交发行新三板公募产品的申请。因为没有明确指导文件出台,很多申请材料只能搁浅。"

鲁强分析说,公募基金入市提了这么久,之所以迟迟没有落地,主要与资格审批、投资门槛、仓位要求、净值计算四个方面的障碍有关。"以投资门槛为例,目前公募基金的投资门槛一般以1000元为起点,倘若此时入市,相当于变相降低了新三板500万元的投资者门槛。如果新三板发生系统性风险,造成的社会影响范围将会很大。"

而公募基金入市又与前述交易机制的改革和优化密切相关。有机构人士介绍说,公募在交易过程中都面临产品的报价问题,在目前"拉手"转让公司比例较高的情况下,如果公募投资的公司中协议公司占比很大,很可能会引起产品报价的大起大落,从而导致报价的失真。公募入市,对标的公司的流动性有较强要求。

即将登陆新三板的国都证券相关人士认为,公募基金入市,前期或主要是封闭式基金,后期流动性改善之后也可能会有开放式基金,这和当年 A 股公募基金入市流程相一致。另有机构人士预想的方案则是,公募基金入市可以先在创新层尤其在其中做市转让的公司中试行,由此可以尝试在创新层里进行"再分层",准许公募基金进行投资,同时适度降低投资者门槛。倘若成行,挂牌公司中的优质标的依然将最先享受增量资金的青睐。

公募基金被誉为新三板市场的"活水",其入市预期被看作"二级市场"的最大政策利好。广证恒生首席研究员官袁季认为,随着未来私募机构参与做市业务,以及公募资金的到来,新三板做市交易市场将进一步被激活,提升新三板的流动性。此外,包括普通股票、优先股、中小企业私募债等在内的多种融资工具将帮助挂牌企业实现融资需求。

在张驰看来,除了公墓基金之外,不排除保险资金、社保资金、企业年金,qfii与RQFII可能进入新三板市场,各路资金将陆续聚拢在新三板。张驰用汪国真的两句诗来形容当下的新三板市场:如果你是大河,何必在乎别人把你说成小溪;如果你是种子,何必为还没有结出果实而着急。"创新层将成为新三板流动性困局破解的'棋眼'。首先一小批新三板企业交易活跃、估值提升,带动更多资金逐步涌入。创新层中的优质企业望迎来一波行情。"

#### ◆【场外交易市场】

# ◆【地方国企首单市场化债转股落地:建行与云锡签 50 亿协 议】

(证券时报网)10月16日,建设银行(5.160,0.00,0.00%)与云南锡业集团(控股)有限责任公司(下称"云锡")在京签署总额近50亿元的市场化债转股投资协议,这标志着继全国首单央企市场化债转股项目、武钢120亿元转型发展基金出资到位后,建行再实施全国首单地方国企市场化债转股项目。

据了解,建行此次与云锡签署的市场化债转股投资协议规模为50亿元,而未来还将有50亿元的全面降低云锡杠杆率的投资安排。

云锡是我国锡行业唯一具有 130 余年历史的大型国有企业,在世界锡行业处于龙头地位。根据投资协议,建行将采用基金模式动员社会资金投资云锡有较好盈利前景的板块和优质资产,有利于云锡摆脱暂时困境,借助云南省打造新材料产业的有利时机,建设好世界级的锡基新材料研发中心,打造完成世界做大的锡基新材料产业基地。预计到 2020 年,云锡将以收入不低于 810 亿元、利润总额不低于 23 亿元的业绩回报投资者。

建行债转股项目组负责人、总行授信审批部副总张明合称,实施市场化债转股的关键环节在于确定转债范围、股权投资的标的、转股的价格及条件,以及转股后续的管理和退出方式。

张明合称,在本次与云锡合作的债转股项目中,债权范围既包括银行贷款、信托贷款等,也包括直接融资债权,转股后的股权投资标的主要是集团旗下的二、三级子公司。在转股价格方面,据了解,云锡的债务在各投资机构的内部评级中均属于"正常债权",因此贷款部分按账面价值评估,股权部分中非上市股权则由第三方评估机构进行评估、上市股权则参照二级市场价格评估。

"未来对云锡的股权投资退出方式有多种渠道,如把对旗下未上市公司的股权投资纳入上市公司,通过二级市场退出,或者企业回购投资标的以实现投资者减持等。"张明合称。

## ◆【新三板转板迎来超级福利 IPO"直通车"仍需等待】

(华夏时报) 金九银十,新三板再次迎来政策红利周期。

如果说证监会 IPO 扶贫只能为一部分拟转板企业开辟绿色通道,那么国务院于 10 月 10 日发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》便有可能让所有拟转板企业最终受益。

国务院明确指出从推进转板试点到研究转板相关制度,这就意味着,靴子终于要落地,新三板转板机制有望正式推出。

转板靴子即将落地

尽管转板机制有望进一步带动新三板市场热情,但记者注意到,从 9 月份至今,新三板的整体交投仍处于弱市状态,前期的回暖迹象也随着做市指数的再次向下变得更加遥不可期。

2016年9月,新三板共有119家企业完成股票发行,发行19.40亿股,共计75.30亿元,发行均价为3.88元。而8月,新三板企业发行股份11.33亿股,融资57.53亿元。

中泰新三板张帆团队发布新三板 TMT 行业报告显示,截至 2016 年 8 月 31 日,在 2539 家 TMT 企业须披露 2016 年半年报的公司中,2529 家已完成披露,另有安尔发、远特科技等 10 家公司未能按时完成半年报披露工作。2016 上半年,TMT 行

业做市转让实施定向增发的企业共235家,定增超过500万股的公司共67家,增发的主要目的大多为补充流动资金,其中破发企业占比为32.77%。

- 9月9日,证监会公布了《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻 坚战略的意见》,该《意见》表示,将对贫困地区企业 IPO、新三板挂牌、发行债券、并购重组等开辟绿色通道。
- 9月29日,证监会进一步细化了扶贫方案,要求贫困县 IPO 公司的注册地必须在贫困县,纳税一定要在贫困县;生产地与注册地不可分离;不需要仅有注册地的空壳公司,后续证监会将出台实施细则。

10月10日,国务院在中国政府网发布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》,对积极稳妥降低企业杠杆率工作作出部署。《意见》提出要积极发展股权融资,加快完善全国中小企业股份转让系统,健全小额、快速、灵活、多元的投融资体制,研究全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板创业板相关制度,规范发展服务中小微企业的区域性股权市场,支持区域性股权市场运营模式和服务方式创新,强化融资功能。

从推进转板试点到研究转板相关制度,这被市场视为国务院在新三板转板上的最新明确指示。据记者统计,从 2012 年秋季首次提及转板至今,高层至少 15次提及了新三板转板制度。

根据 Choice 金融终端数据统计,截至 9 月 30 日,共有 2551 家公司满足创业 板要求。在预披露的 56 家新三板 IPO 申请中,有 26 家新三板公司拟上创业板, 21 家新三板公司瞄准主板,其余 9 家则选择中小板。有分析人士表示,假如转板制度最终靴子落地,势必将激发出新三板的巨大活力。

与此同时,转板试点将为新三板未来多元化的定位和制度建设增加可能性。 中科招商副总裁朱为绎认为,新三板需要通过建立内部分层的能上能下机制,以 及严格的退市摘牌制度,为主板市场的退市机制、新三板的转板机制打下基础, 最终实现国务院所提出的"建立不同层次市场间的有机联系"。

银河证券首席策略分析师孙建波表示,国务院把新三板放在了多层次资本市场的关键位置,关注的是多层次资本市场建设的结构完整性。可以预见,新三板市场中的优秀公司,在新三板市场中完成规范发展滞后,将能够顺畅地进入创业板。对于企业来说至少有三大利好,一是不比先摘牌再转板,二是优先股的吸引

力增强,三是融资能力增强,交易同步活跃。不过,有关制度的出台还需要一些事件,企业仍需要耐心等待。

"对于新三板转板政策,官方措辞从探索变为研究,对于有 IPO 打算的挂牌 企业来说还是一个比较大的利好。"有米科技董事会秘书王德龙说。

IPO"直通车"仍需等待

有分析人士认为,如果乐观估计,转板制度可能会加快已 IPO 转板申报材料 企业的审核进度,加快三板优质企业寻求 IPO 辅导的思想转变。

不过,从目前来看,挂牌企业转板仍然比较艰难。最新数据显示,截至 10 月 12 日,共有 244 家新三板企业正在接受 IPO 上市辅导。今年仅有江苏中旗一家转板成功。而其余的挂牌企业仍处于排队等待或者上市辅导阶段之中。

南北天地董事会秘书崔彦军认为,其实转板机制和框架早就有了,但实现到 落地还有很长的路要走。

转板套利始终让人担心。有业内人士指出,转板套利逻辑一直是新三板各方的根本逻辑,根深蒂固,众望所归,而政策方面的配合,也更使其自我强化。因此,转板是个老话题,更在不同语境下进化为新话题。

朱为绎认为,当前环境下,企业仍然存在估值溢价,但这种溢价将会随着市场制度的完善而减少,并最终实现新三板市场与 A 股市场的估值均衡。因此新三板未来与沪深交易所之间将是相对独立又互联互通的,转板机制需要建立在完善新三板市场及 A 股退市机制的基础之上。

联讯证券新三板首席研究官付立春表示,若马上推出转板制度,那将会分流 大部分 IPO 排队企业先到新三板挂牌,待时机成熟后再转板,这将会陷审核制于 尴尬境地,因此新三板和 A 股之间的转板机制只有在 A 股注册制确定了推行时间 表后,才有可能被提上日程。

# ◆【新三板监管空窗期 关联方资金占用问题频发】

(挖贝网)10月13日,唐山京东大健康(爱基,净值,资讯)股份有限公司(简称:京东健康,832916)因未及时披露涉诉事项和关联方资金占用问题,被其主办券商华融证券发布风险提示。而和京东健康仅被主办券商发布风险提示相比,9月以来,多家新三板公司已因类似问题遭到了证监局的处罚。

关联方资金占用问题频发

10月13日,京东健康因未经董事会及股东大会审议,造成了两笔关联方资金 占用问题被主办券商华融证券风险提示。主办券商称,当时借款时,京东健康未 与关联方签订借款协议,关联方也未支付资金占用费用。

京东健康存在关联方资金占用目前只是被主办券商发布了风险提示,9月以来,数家新三板公司因类似问题已经连续受到了证监局的处罚。

9月27日,传诚时装被上海证监局采取出具警示函、泰瑞机械被天津证监局出具监管关注函;9月29日,吉瑞祥收到新疆证监局监管谈话措施;9月30日,津海股份收到河北监管局警示函、墨药股份被安徽证监局出具监管关注函;10月8日紫罗兰被证监会新疆证监局采取监管谈话;10月12日,众工机械收到四川证监局行政监管措施决定书。

不可思议的是,违规案例的处罚力度在不断升级,关联方资金占用违规数量却在不断增多。据挖贝数据统计,9月份新三板共发生了14件关联方资金占用问题,8月份和7月份均为12件,6月则仅有7件。

#### 仍处于监管空窗期

谈及这种现象产生的原因,一位研究员告诉挖贝网,"资金占用问题在上市 公司中其实已经非常严重,上市公司违规成本仍然比较低廉。"

挖贝查阅了针对上市公司关联方资金占用问题的处罚措施发现,2003年,中国证监会颁布了《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》,其中规定,给上市公司造成损失或严重损害其他股东利益的,应负赔偿责任,并由相关部门依法处罚。但是,造成多少损失或损害其他股东多少利益构成犯罪,究竟按什么赔率赔偿,该文并未详细界定。

其他公开资料也显示,我国目前还没有直接的、专门针对关联方占用上市公司资金的刑事处罚条款,有分析师称,"这也是造成关联方占款屡禁不止、清欠进展迟缓的主要成因之一,大部分新三板挂牌公司属于中小企业,公司治理相对不规范更加容易出现此类问题。"

关联方私自占用资金,不披露不履行内部审批程序增加企业运营风险,无论 是对于上市公司还是新三板挂牌公司,监管层都是严令禁止的,目前频发的资金 占用问题暴露出监管仍处于空窗期。 不过,股转公司对违规案例的处罚力度升级也显示出了监管部门对于新三板市场制度建设的重视,"新三板监管措施会日趋严格,后续的差异化监管和服务会依次落地,挂牌公司应该加强信披管理,充分披露关联方资金占用信息。"上述研究员补充。

#### ◆【券商发力新三板投研服务】

(中国证券报)券商提升新三板投研能力

尽管新三板投研服务市场被业内视为新的蓝海,投研服务也被认为是主办券 商制度中不可或缺的重要内容,但从现状而言,新三板的投研体系中存在商业模 式不清晰、人员紧缺、服务能力与企业需求无法匹配等瓶颈。

对于券商机构而言,相比传统的 A 股研究,新三板的市场研究仍然处于初级阶段,不少机构由于前期投入较少、部门架构混乱、激励性不足,造成投研服务"失衡"的现状。有数据统计,设立新三板研究的券商共 16 家,而设立主板研究的券商共 88 家,新三板仅为主板的 18%。从公司数来看,新三板企业数量是 A 股的 3 倍多,而从研报数来看,新三板仅为 A 股的 20%。

据悉,为解决当前投研市场困境,不少券商机构新三板研究部门开始调整思路、加大投入,改造传统的投研业务模式。比如广证恒生新三板研究提出,注重"互联网模式+产研平台"的打法,通过细分领域专业研究来拓展新三板研究价值。民生证券管清友则提出,将 A 股研究和新三板研究资源融合起来,打造买方模式的新三板研究体系;同时,在盈利模式上建立分层思维,针对不同类型企业群体提供不同投研服务。

非卖方机构争取投研市场

值得注意的是,由于新三板市场空间庞大,目前的券商投研服务尚无法覆盖 所有市场,令不少第三方平台、自媒体机构等非卖方机构积极加入新三板投研市 场,意图通过对投研业务的深度挖掘抢占新的市场份额。不少第三方平台试图以 互联网平台或外部机构合作的模式来创新传统的投研服务。

据梧桐树创始人刘澍介绍,在新三板投研领域,互联网平台能够通过大数据等手段,有效聚集社会资源,梧桐树主要以"研客"垂直行业专业经验及分析能力和智能研报结合来提高新三板投资效率。同时,通过平台共享和变现,解决投研重资产投入及盈利难以持续的问题。

此外,和私募等外部机构合作,也是第三方平台强化投研服务的新方向。据悉,近期中科招商和广东创投协会、梧桐树陆续展开深度合作,设立新三板研究院、筹备新三板董秘和高管培训活动,通过整合中介机构、投资机构、第三方平台等资源,为优质企业后续融资动作提供契机。

除了第三方平台之外,目前在新三板市场中,一些学术机构与科研机构也参与进来,通过对新三板市场的理论研究成果转化发挥其研究优势;同时,部分财 经媒体背景的机构积极筹建新三板的研究机构,通过培训或信息咨询等方式进行 投研业务的挖掘和创新。

在业内人士看来,这些外部研究机构的加入,表明目前新三板投研市场需求 广阔,形成了当前新三板生态系统的环节。这些机构扮演了类似独立性研究机构 的角色,是研究能力的有效补充。未来,在市场快速发展的趋势下,券商研究所 和非研究机构有可能展开合作,为投资者提供优质的投研服务。

随着新三板挂牌企业规模逐步扩大,对新三板投研需求日益提升。然而目前 新三板投研服务发展滞后,投研缺口较大,多数企业深陷估值难困局,不少券商 面临新三板投研盈利模式清晰化的问题。

据悉,已有券商机构看到新三板投研市场的前景,试图通过改造当前传统卖方研究的模式,为新三板投资市场提供研究服务。由于市场空间较大,不少第三方平台、自媒体等非卖方机构也积极加入,通过与私募等机构合作,以互联网平台方式,来填补市场空白。