

# 齐鲁股权每日金融

2016年10月25日

## ◆ 导航

### 【政策导向】

- ◆ 地方资管平台获批提速 金融资产掀起上市潮
- ◆ 银监会：积极推动出台处置非法集资条例
- ◆ 银监会：严控房地产金融业务风险 推进债转股相关工作
- ◆ 发改委规范企业债主承销商行为 将进行信用评价
- ◆ 征信行业 2000 家公司竞逐 无资质机构存风险

### 【业务参考】

- ◆ 股转公司“透底”私募做市规则 月底或发文
- ◆ 股权众筹清理门户 禁打“擦边球”
- ◆ 资源加速向“区块链+支付”汇聚

### 【场外交易市场】

- ◆ 山东财经报：首批 3 家签约 今年山东 110 家农商行将在“四板”股权托管
- ◆ 齐鲁晚报：2017 年底山东 110 家农商行将在齐鲁股交中心股权托管
- ◆ 三季度来新三板监管明显趋严 178 家企业和 19 家券商遭处罚
- ◆ 新三板终止挂牌实施细则公开征求意见
- ◆ 央行公布 9 月金融市场运行情况
- ◆ 吉林股权交易所与 230 户企业进行对接服务

## ◆ 【政策导向】

### ◆ 【地方资管平台获批提速 金融资产掀起上市潮】

(中国证券报)地方资产管理公司政策放宽，将进一步加快其设立。仔细观察可以发现，近几个月以来，不仅资产管理公司(AMC)，还有地方金控平台、地方银行、券商等都在加快资本市场布局的步伐，与这些金融机构的融资实力、业务能力息息相关。在密集上市潮之后，它们通过资本市场又加强了服务实体经济的能力。

力，拓展了债转股等业务范畴，间接起到降低杠杆的作用。（中国证券报）

地方资产管理公司政策放宽，将进一步加快其设立。仔细观察可以发现，近几个月以来，不仅资产管理公司(AMC)，还有地方金控平台、地方银行、券商等都在加快资本市场布局的步伐，与这些金融机构的融资实力、业务能力息息相关。在密集上市潮之后，它们通过资本市场又加强了服务实体经济的能力，拓展了债转股等业务范畴，间接起到降低杠杆的作用。整体看，综合金融牌照长袖善舞，在腾挪之间，精细运营的时代已来临。但同时，这类公司本身的盈利能力和资本回报、业务风险值得进一步关注。

#### 地方资管公司含金量提高

10月14日，银监会办公厅向各省级政府下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》(银监办便函〔2016〕1738号)，允许省级人民政府增设一家地方AMC，当中涉及的多项政策放宽引起业内广泛关注。此次函件中，明确放宽了两条地方资产管理公司(AMC)有关政策：一是将允许省级政府增设一家地方AMC，二是将允许地方AMC以债务重组、对外转让等方式处置不良资产，对外转让的受让主体不受地域限制。此外，1738号文要求，省政府增设地方AMC，应当考虑不良资产处置压力、不良资产转让需求以及原有地方AMC经营情况等三个因素，且必须符合原有的准入规定

10月16日，中国东方资产管理股份有限公司(简称“中国东方”)正式挂牌成立，标志着东方资产改制正式完成。中国东方表示，随后将积极引入战略投资者并择机上市。

“改制-引战-上市”三步走战略，确定了四大AMC的未来发展道路。中国东方这一次股改无疑具有重大意义。此前四大资产管理公司中，已经有华融、信达改制完成并已赴港上市。

当前中国经济新常态进入新阶段，国际经济环境变化复杂，仍然面临着较大的下行压力。其中特别需要注意的便是非银金融机构杠杆率持续攀升，商业银行不良贷款持续反弹的现状。这就需要进一步发挥金融资产管理公司在金融体系当中的特殊作用。

各类资产管理公司显然可以将综合运用银行、证券、保险各自的功能优势，围绕处置不良资产做文章。积极处置不良资产，化解金融风险，降低杠杆率的供

应。

据不完全统计，各地方的资产管理公司大约在近 30 家，包括银监会近日刚公布的三家地方资产管理公司(AMC)名单，分别为湖南省资产管理有限公司、华融晋商资产管理股份有限公司以及海德资产管理有限公司。在扩容的同时，地方资产管理公司含金量也在进一步提高，有关市场化债转股指导意见明确地方资产管理公司可以参与市场化债转股。

#### 地方金控平台现身资本市场

今年 8 月 1 日，广州友谊更名越秀金控，成功登陆 A 股资本市场后，成为国内首家地方金控上市平台。越秀金控不仅是首家金控上市，同时也是广州市第三家市值超过 300 亿元的国资控股上市公司。公司表示，上市打开了资本市场融资通道，完善了资本补充机制，未来将通过升级公司治理结构，实现公司业务加资本的跨越式发展。

10 月 12 日，五矿资本借壳\*ST 金瑞(600390.SH)上市案，突然传出中止消息。在中止公告中，\*ST 金瑞表示，因重组的有关事项需要进一步核实，因此公司决定中止审核，待处理完相关事项再提交后续申请。由此引发监管对于地方金控平台借壳政策的猜想。

而背景就在于今年以来，地方国企或央企集团整合旗下金融资产，通过借壳上市打造金控平台的案例层出不穷。五矿资本借壳\*ST 金瑞是其中进度最快的一例，具有标杆性意义。不过，此次将借壳\*ST 金瑞上市的五矿集团金融资产中，五矿信托无疑是最受市场关注的一块资产，不仅因其资产体量较大，且牵涉信托资产曲线上市等敏感话题。市场普遍猜测，中止审核是否与五矿信托相关，原因在于五矿信托的曲线上市方式并非孤例。今年以来，多家信托公司密集冲刺上市，但几乎都遭到了交易所的“盘问”。浙金信托、江苏信托、昆仑信托和湖南信托等公司都处于曲线登陆 A 股的轨道上，其上市模式大都与五矿信托类似，即首先是一家 A 股壳公司实施资产重组，信托公司作为金控平台一部分注入壳公司，比如在中石油集团操盘下，昆仑信托作为中油资本一部分被注入到\*ST 济柴；在华菱钢铁集团操盘下，湖南信托作为财信金控一部分被注入到华菱钢铁。

业内人士表示，地方金控酝酿上市还有数例，不少上市公司都因有金控背景而受到关注。有分析师总结特征：这一类以地方国资委整合地方资源成立的金控，

如上海国际集团、天津泰达控股、山西金控、广州金控等，借助地方政府力量，通过证券化形成上市金融控股集团后，金控集团可以直接控制地方核心金融企业，掌握齐全的金融牌照。

国泰君安行业分析师表示，地方政府之所以力推金控平台，可以提升国有金融资产的资本水平，提高区域金融业竞争力，也能实现地方上市平台的“保壳”；供给侧改革强调去产能、去库存，改革过程中，传统行业将面临较大经营压力，从而转型开展金融业务以寻求新的利润增长点。

在已有的上市公司中，具有地方金控概念的个股已经形成板块：广东华声电器股份有限公司自 8 月 17 日起，正式更名为“广东国盛金控集团股份有限公司”，证券简称由“华声股份”变更为“国盛金控”后，正发力打造全面金控平台。

另一家涨幅明显的公司，蓉胜超微也源于其迈向“金控”转型之路。今年上半年，蓉胜超微拟与香港亚美集团共同设立融资租赁公司，公司持股 75%；拟在前海新区设立商业保理全资子公司；拟与香港尚乘集团和深圳创盛资管设立合资全牌照券商，公司持股 31%。蓉胜超微拟对粤港合资证券公司的出资由人民币 1.5 亿元增加至人民币 4.5 亿元。业内人士认为，设立或控股子公司获取金融牌照并加快市场布局，是当前混业金融行业内部扩张与互渗的主要方式。

#### 地方银行密集上市

吴江农商行最近获得发行批文，尽管这家地处江苏的农商行去年末的营收与净利均为负增长。实际上，自今年 8 月初江苏银行上市后，地方银行 A 股上市步伐逐渐加快。两个月之内就有江苏银行、贵阳银行、江阴银行相继 IPO，而无锡银行也即将上市。常熟银行、杭州银行将相继开启新股发行，7 家地方银行密集上市。

自 2012 年证监会首次披露新股排名单后，处于排队名单中的银行数量一直维持在十余家以上。但今年 8 月份以来的地方银行上市潮，使得排队银行数量降至个位数。

从新上市的地方性银行的财务指标看，收入来源单一、盈利增长乏力以及不良率高企都是让投资者担忧的地方。以吴江农商行为例，传统的利息收入是该行最主要的利润来源。截至 2015 年末，该行的利息净收入为 22.38 亿元，占营业收入的 94.47%。2012-2014 年间，该行的净利息收入分别为 19.72 亿元、21.18 亿元、23.08 亿元，占比依次高达 93.65%、92.75%、94.97%。

2015年，吴江农商行的营收和净利出现了负增长。截至2015年末，吴江农商行的营业收入为23.69亿元，相较于2014年末的24.30亿，下降2.53%。归属于母公司的净利润为6.03亿元，同比2014年出现20.19%的下滑。此外，2015年吴江农商行的不良贷款率为1.86%，较2014年末的1.69%有所攀升。

不过，地方性银行的密集上市并未消除市场对银行股未来前景的担忧：区域固定、风险行业集中度高暴露出地方银行的先天不足。此外，公司治理结构不完善、地方政府的行政干预依然存在等，都让地方银行在IPO中受到不利影响。江苏银行、无锡银行、江阴银行和常熟银行获批发行的股份数量占发行后总股份的比例仅为10%或略高，大多处于《证券法》规定的下限。

而且，今年IPO对银行股开闸以来，已有江苏银行、杭州银行、江阴农商行、无锡农商行、常熟银行等5家地方银行因市盈率推迟发行。更多的考验还在后面。随着经济领域去杠杆化的深入，受地域经济影响较明显的商业银行，也将在经营中面临更多的挑战，例如利润增速下降和不良率上升。

数据显示，杭州银行近三年的利润增速均为个位数；江苏吴江农商行2015年净利润却同比减少21.26%；江苏张家港农商行的合并净利润则连续两年下滑，其中，2014年下滑幅度较大，同比下降30.11%。根据银监会统计数据，农村商业银行2013年、2014年和2015年末不良贷款率平均水平分别为1.67%、1.87%和2.48%。

#### 赴港上市成券商快捷通道

上周五，兴业证券将旗下兴证国际在港股实现分拆上市，目前在港股发行的中资券商数量已经有13家之多，并且还有几家在筹划之中。今年赴港上市成为最快的融资手段，尽管港股没有太多的估值优势，但陆续已经有多家券商以发行H股、或者子公司分拆上市的方式加入资本市场。

业内人士认为，H股相对便利的发行，给过去一些暂不能满足A股上市要求的券商也带来了机会，例如早已实现H股上市的银河证券和中原证券等就加快了在内地上市的步伐，最近出现在新一批的发审名单当中。统计来看，已经有7家券商实现了“A+H”股上市，均是在A股上市之后，再赴港发行H股。银河与中原选择了逆向的路线。

当前综合实力较强的券商此前均已完成上市，目前排队候审的拟IPO证券公司还有10家，分别为已经通过发审会的华安证券，等待中的浙商证券、中原证券、

财通证券、天风证券、中泰证券、华西证券、东莞证券、中国银河证券，渤海证券。

除了港股和 A 股两市的 IPO 新股，借壳重组当然不乏券商，华创证券“借道”宝硕股份，安信证券借道中纺投资成功上市。已曲线上市成功的还有同信证券，更名东方财富证券成功置入上市公司东方财富；广州证券控股股东越秀金融持有广州证券的 67.2350% 股权，被置入上市公司广州友谊，中山证券 66.05% 的股权由上市公司锦龙股份持有。

此外，华菱钢铁拟通过资产置换、发行股份购买资产及募集配套资金等一系列交易，置出原有钢铁资产，并注入含财富证券在内的金融资产与节能发电资产，拟置入及购买资产金额总计 137 亿元。

哈投股份发布公告称，该公司已完成标的资产江海证券 99.946% 股权过户手续及相关工商登记程序。交易完成后，哈投股份对江海证券实现全资控股，哈投股份的主营业务也将新增证券服务业务。

新三板市场上，国都证券正在申请挂牌，将有望成为第七家挂牌券商。此前已有联讯证券、东海证券、南京证券、湘财证券、华龙证券、开源证券挂牌，他们不仅实现了挂牌，有些还完成了几轮融资，并且在新三板公司的总资产排名都比较靠前。

## ◆【银监会：积极推动出台处置非法集资条例】

(第一财经日报)近日，银监会主席尚福林在接受学习时报时表示，针对非法集资高发，将严格管控类金融企业和业务注册管理，积极推动出台《处置非法集资条例》等严控推动防范和打击处置非法集资。

“非法集资部际联席会议近年来一直积极督促银行采取措施，推动控制非法集资风险的传染。”尚福林称。

一方面，通过银行网点等渠道广泛宣传，提高社会对非法集资危害性的认知度，努力把非法集资风险消除在萌发、初发和未发状态。另一方面，督促银行业金融机构加强员工行为管理，全面排查员工异常行为和账户异常交易。

统计数据显示，今年上半年全国新发涉嫌非法集资案件 2889 起，涉案金额 1581 亿元，参与集资人数约 87.7 万人，总的来看各项数据仍处于历史高位。

从涉案领域看，民间投融资中介机构、房地产、网络借贷（P2P）、农民合作

社、私募基金等行业领域案件持续高发，其中，民间投融资中介机构新发案件金额占全部涉案金额的比重接近 60%。

下一步，尚福林表示，要重点从五大方面推动防范和打击处置非法集资。一是进一步落实责任、完善机制，加强考核责任追究等，确保监管防范非法集资不留真空。

二是依法稳妥做好案件处置工作。三是抓好宣传教育和广告治理。四是严格管控类金融企业和业务注册管理。

“要求各省（区、市）要对类金融企业和业务市场准入严格控制，注册登记该暂停的暂停，该清理的清理，切实遏制住非法集资案件高发势头。”尚福林表示。

五是积极推动出台《处置非法集资条例》。以行政立法的形式解决执法主体不明确、执法手段缺乏的问题，明确非法集资人、集资协助人、集资参与人的法律责任，推动做好非法集资的治本工作。

#### ◆【银监会：严控房地产金融业务风险 推进债转股相关工作】

（上海证券）21 日召开的银监会三季度经济金融形势分析会传递出多个重要信息，其中最受关注的是将严控房地产金融业务风险，包括严控银行理财资金违规进入房地产领域等。

此外，会议还提到要积极推进市场化“债转股”相关工作，推动投贷联动试点，总结推广好的经验做法等。

上述信息显示政策导向有了微妙变化。银监会在上半年经济金融形势分析会上，展望下半年工作计划时并未提及房地产，但此次会议则用较大篇幅提示了这一领域的风险。

此次会议提出，要加强全面风险管理，坚守不发生系统性区域性金融风险底线，银行业金融机构要持续提高风险管理水平，并提出七方面要求，其中之一是要严控房地产金融业务风险，严格执行房地产贷款业务规制要求和调控政策；审慎开展与房地产中介和房企相关的业务；规范各类贷款业务管理，严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；加强理财资金投资管理，严禁银行理财资金违规进入房地产领域；加强房地产信托业务合规经营。

此前，银监会主席尚福林在 9 月中旬的一次会议上发表讲话时强调，要加强对房地产信贷压力测试和风险测试。

对房地产领域风险警示增强所对应的背景是，今年房价的快速上涨以及个人住房按揭贷款异于寻常的增长。比如 8 月人民币贷款增加 9487 亿元，其中住户部门贷款增加 6755 亿元，这其中住户部门中长期贷款增加 5286 亿元，按揭贷款“一枝独秀”。另有多个银行人士对上证报记者称，实际上对公贷款很大部分也流向了房地产。

会议还要求银行业金融机构要“有扶有控”，有效化解产能过剩领域信贷风险，严防地方政府性债务风险，加强债券投资管理，强化限额管理、杠杆管理、资本管理，强化流动性风险管理，加强同业、理财和投资等业务管理，合理匹配资产负债的期限结构，加强银行业“走出去”风险防范，加快推进合规机制建设，严防外部风险向银行业传染蔓延。

此次会议也紧扣热点问题，提出要切实推进科创企业投贷联动试点工作，总结推广好的经验做法。更好地发挥债权人委员会作用，有效开展企业金融债务重组。积极推进市场化债转股相关工作，降低企业杠杆率。抓紧制定具体实施方案，先行先试。

关于支持供给侧结构性改革方面，会议提出，一方面，大力支持国家战略实施和重大工程建设。加强金融产品和服务创新，持续做好对“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设、自贸试验区改革创新、东北老工业基地振兴等国家重大战略和《中国制造 2025》等重大决策实施的金融服务，主动对接重点领域重大工程项目建设。积极服务企业“走出去”，支持基础设施互联互通、国际产能合作和经贸产业合作区建设。另一方面，大力发展普惠金融，积极支持小微企业、“三农”和扶贫，确保实现年初确定的小微企业、涉农和扶贫信贷投放目标。

#### 银监会切断理财资金流入 房地产去杠杆化启幕

各路资金通向楼市的路渐渐被围堵，监管层对楼市的降温力度还在加码。继多地发布限贷政策、收紧银行流入楼市的贷款资金后，上周末，银监会首次发声，控制银行理财资金流向房地产行业。值得一提的是，上周市场还曾传出部分房企发债被叫停的消息。由此，房贷、理财、债券等楼市可以获取资金的主要方式都被带上了“紧箍咒”，房地产去杠杆化的大幕全面拉开。



## 严禁理财资金违规入楼市

10月22日，银监会发布三季度经济金融形势分析会内容，明确指出要加强理财资金投资管理，严禁银行理财资金违规进入房地产领域。这是本轮楼市调控政策中，银监会打出的第一针降温剂。

据了解，银行资金进入房地产的途径很多，理财是其中不容小觑的一个方式。日前，中债登旗下的银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场报告(2016上半年)》显示，今年上半年，有13.06%的银行理财资金流向了房地产，规模占比从去年的第三升至第二，共计有2.09万亿元。

纵比2015年末，银行理财投向实体经济15.88万亿元，其中投向房地产的占比为9.68%，即余额为1.54万亿元。这也就意味着，今年上半年银行理财资金流入房地产行业新增了5500亿元。

但并非这2.06万亿理财资金都是违规流入楼市的，银行怎样的输送行为算是违规呢？有业内人士介绍，一些银行通过通道买断贷款资产，或者买断受益权，由此可以用理财资金对接地产中介首付贷，而首付贷就是监管层明令禁止的违规行为。中原地产首席分析师张大伟进一步介绍，银行利用理财资金间接参与首付贷的形式，包括融资租赁、私募资产证券化产品等，因为都是绕道融资，判断上也存在难度。

北京商报记者日前的调查也证实了这一点。虽然面临监管层屡屡打击，但首付贷仍未完全销声匿迹，仍有房地产中介为购房者与银行之间“穿针引线”，变相从银行得到资金来垫资的情况仍然存在。

此外，信托也是银行理财资金非常善用的一个通道。用益理财研究员廖鹤凯表示，信托产品可以分散化投资，这样就看不到实际投向，即做一个资金池，掩盖交易方式。此前监管层也曾重拳整治信托资金池乱象。

银监会在上周六发布的文件中也提到，要加强房地产信托业务合规经营。据用益信托统计数据显示，截至10月23日，信托公司今年共发行了658只房地产类集合信托，规模达到1950.18亿元。廖鹤凯表示，信托产品发行前都要经过报备，报备了就是合规的，且集合类产品都是事先报备。

不过，廖鹤凯也提到，作为银行通道的单一类或事务管理类的信托产品，都是事后报备，开始并看不到具体投向，没法监管，给投机者留下了空间。

## “楼市此路不通”

事实上，对于流入房地产市场的资金，监管层一直保持高度关注。在银行理财之前，银行房贷和企业债券等募资渠道也都上了“关注名单”，目的就在于严格控制进入房地产领域的资金，给楼市降温，避免楼市泡沫进一步膨胀。

9月30日至10月4日，短短五天时间，北京、天津、苏州、深圳等共计12个城市先后发布新楼市调控政策，多地重启限购限贷。执行限贷政策的，例如深圳将二套房首付比例提高至七成，北京将首套普通住宅和二套普通住宅的首付比例分别上调至35%和50%。

随后信贷调控风波纷纷来袭。10月12日，央行召集17家商业银行召开住房信贷会议，要求各银行理性对待楼市，加强信贷结构调整，强化住房信贷管理，控制好相关贷款风险。10月19日，央行上海总部组织25家在沪银行行长和房贷部门相关负责人等召开会议，再次要求银行要继续严格执行限贷政策，切实防范各类资金违规流入土地市场。此外，北京商报记者获悉，为防房价下跌给金融系统造成的风险，一些地方也开始进行银行对于房价下跌的压力测试。

银监会主席尚福林在三季度经济金融形势分析会上也再次提到，严控房地产金融业务风险，严格执行房地产贷款业务规制要求和调控政策；审慎开展与房地产中介和房企相关的业务；规范各类贷款业务管理，严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域。张大伟分析认为，迹象表明，此轮房地产信贷监管收紧，已经不限于一城一地，也绝非流于表面。

不仅如此，随着房地产调控政策的严厉推行，关于暂停房地产公司公司债审核的传闻也不时兴起。上周市场传闻交易所进行了口头指导，暂停地产企业公司债发行，但并未下发正式文件。对此，有地产公司人士向北京商报记者表示，尚未收到通知。随后也有人士辟谣，称房地产企业公司债的审核仍正常进行。

但市场的猜测仍未停歇。有知情人士透露，证监会打算对于房地产企业发债出一个审核标准，在正式标准下发以前，两个交易所的房地产项目不会往前推进，因此，市场将这种状况解读为暂停。标准发布后，房地产项目应该可以正常进行，但发债的要求会有所提高。这也意味着，监管层对房地产企业通过债券融资的方式已有所严查。

全面降杠杆大幕拉开

数据显示，今年前三季度人民币贷款增加 10.16 万亿元，分部门来看，住户部门贷款，即来自居民的包括房贷在内的这些贷款增加 4.72 万亿元。换言之，前三季度新增贷款中，有近半为房贷。而 9 月数据显示，单月新增人民币贷款 1.22 万亿元，环比增加 29%，超过预期；以房贷为主的居民中长期贷款新增 5741 亿元，创历史新高。

在对楼市主要募集资金通道实施监管的背后，也是一次为楼市降杠杆的行动。在张大伟看来，本轮房价部分城市上涨的主因有三，钱太多，可买的东西却不多，同时银行积极给一二线城市房地产加杠杆，加上部分投资者已经在这一轮房地产投资中获利，“资金潮+资产荒+财富效应”这三者是市场开始疯牛的主要原因。张大伟表示，现在严格监管资金杠杆，主动降低房地产杠杆，这也是之前加杠杆过快过高的回归。

易居房地产研究院总监严跃进表示，所谓“降杠杆”主要有两方面，个人购房降杠杆和机构降杠杆，从目前来看，监管层主要是在机构层面进行打压，可以规避违规资金进入楼市、推高房地产泡沫，也使得企业后续经营更加规范。“终极目标还是房地产市场平稳健康发展态势，而不是出现过多资金投资进入，否则对楼市有很大风险，这种风险还会危及商业和金融业。”

北京大学经济学院金融系副主任吕随启也从金融风险角度进行了分析，他表示，监管层的意图就是进一步降杠杆，同时也是要稳定银行的体系，化解银行风险。房地产调控刚刚开始，理财资金现在进入楼市，就跟直接买房一样，买完就下跌了，而一旦房价下跌钱就收不回来了。所以这也是在提醒银行，调控刚开始，还没到头，要及早地地控制风险。

还有业内人士表示，银行理财其实就是打包的债务，不少其实是房地产债务打包而成的，而打包的债务和不打包的债务一样都可以打水漂成为坏账，客户以为自己买的是高收益，其实买的是风险。

对于这一说法，严跃进同样表示，银行有自己的投资银行部，把理财资金拿去做市场投资，不排除为了推出高的理财收益，投资银行部进行一些违规操作，把部分理财资金购买债券时，偏重企业发行债券，以此可以提供高的收益回报，实际上在这个循环中，高收益要由楼市来负担，楼市最后又由房价上涨来托底。

## ◆【发改委规范企业债主承销商行为 将进行信用评级】

(腾讯财经)10月24日,腾讯财经从中央国债登记结算有限责任公司(简称“中央结算公司”)获悉,近期国家发改委和中央结算公司已启动对企业债券主承销商的信用评价工作,旨在规范主承销商企业债券发行承销,及存续期管理业务行为。

此前,发改委办公厅曾于9月29日发布《关于开展2015年度企业债券主承销商信用评价工作的通知》(发改办财金〔2016〕2129号),委托中央结算公司组织实施企业债券年度主承销商信用评价工作。

近年来,包括企业债券在内的公司信用类债券市场规模迅速增长,但信用违约等风险事件也逐渐显现,对债券市场的健康发展造成了一定负面影响。发改委相关负责人提到,其中一个重要原因就是部分中介机构在债券发行、承销和存续期间未能做到履职尽责,服务质量有待提高。

据悉,在10月20日召开的“2015年度企业债券主承销商信用评价工作启动会”上,发改委财金司相关负责人对主承销商的信用评价工作提出了具体要求。首先,公正公平,注意保密。参与评价的主承销商单位,要保证填报的相关材料真实、准确、完整,不能有瞒报、漏报、虚报的情况。同时,各参评机构、专家要坚持独立、客观、公正的原则进行评价,填写评价表格要真实、准确、全面地反映主承销商企业债券承销情况。

其次,加强沟通,及时反馈。由于评价工作时间紧、范围广、任务重,相关主承销商、参评机构和专家应主动配合中央结算公司开展工作,加强工作联系和沟通,及时提交相关材料和评价表,保证评价工作顺利进行。

最后,落实整改,改善服务。评价工作结束后,发改委将向主承销商通报这次评价工作的结果和存在的主要问题,进一步强化企业债券承销责任意识,对存在的问题积极落实整改,切实提高服务质量,使信用评价工作落到实处。

作为社会信用体系建设的牵头部门,发改委近年陆续出台了7个联合惩戒备忘录和2个联合激励备忘录;此外,发改委负责建设的“信用中国”网站已于去年6月上线,这也是中国首个将政府部门所掌握的,可公开的企业、自然人信用记录汇集起来,以供各类经济主体查询的网站。

据腾讯财经了解，目前发改委正在建立企业债券市场信用档案系统，此次主承销商信用评价结果，将纳入企业债券中介机构信用档案，并根据评价结果对主承销商进行分类管理，实施守信激励、失信惩戒措施。

### ◆【征信行业 2000 家公司竞逐 无资质机构存风险】

10月19日，深圳警方展开大规模集中打击整治骚扰信息专项行动。18个涉及骚扰信息违法犯罪窝点被清查，440余人被带回接受进一步调查。警方在现场共查获非法获取的个人信息约为14.9万余条。

从20世纪90年代真正起步，目前我国征信业形成公共征信与商业征信并存、以公共征信为主的征信体系。

根据建设主体不同，又分为三大领域：以人民银行征信中心为主导的金融征信；以工商、税务、海关等部门共享的政府信用信息等政务征信；以及开展信用登记、信用调查和信用评级等业务的商业征信。在互联网金融快速发展下，征信市场也面临更大的需求。

但当前行业规范尚未完善，征信信息采集缺乏标准，个人信息滥用、泄露风险严峻，成为征信市场的发展障碍。作为金融基础的征信业将何去何从？

有资质征信机构占比不到5%

新华社瞭望智库联合前海征信发布的《中国社会信用体系发展报告2017》指出，截至2016年9月初，央行个人征信系统共有2927家接入机构，收录自然人数8.99亿，其中4.12亿人有信贷业务记录。

有良好征信记录的客户多数可以从商业银行获得服务，大量无信贷记录以及无征信记录的人群获得金融服务并不容易，如何判断这部分人群的信用状况并提供金融服务成为市场机会。一位监管人士评价称：当前许多互联网金融创业正是在赚信用基础建设不完善的差价。

多位互联网金融平台人士表示，包括居住地的稳定性、学历、职业、收入水平、作息习惯、电商记录、通讯录等非信贷信息一定程度上也可以反映个人信用状况。

据工商注册信息库显示，市场上与“征信服务”相关的公司有2000家左右。其中完成备案的企业征信机构仅约100家左右，获得人民银行批准筹建的个人征信机构仅8家，目前有资质的征信机构占整个征信市场的比例不到5%。

征信机构良莠不齐导致部分乱象。多位试点机构人士对 21 世纪经济报道记者表示，当前征信市场存在劣币驱逐良币的现象。

《征信业管理条例》规定，“禁止征信机构采集个人的宗教信仰、基因、血型 and 病史等个人信息；在未明确告知不良后果并取得书面同意前，不得采集个人的收入、存款、有价证券、不动产等信息”。

芝麻信用人士介绍，其数据来源除电商数据、公共机构数据和合作伙伴数据之外，用户可以自主上传车辆信息、职业信息等。不过，根据征信业规范，芝麻信用不会采集用户通话、聊天信息，也不追踪用户的社交媒体言论。第三方机构需要得到用户授权，否则谁也不能得到相关数据。

一位征信机构人士介绍，当前部分无资质征信机构为了获得有效信息，不经授权就采集用户信息现象十分普遍，包括通话信息、用户在央行和公安部的信息等。此外，无资质征信机构无法查询央行报告，会编造客户虚假资料以及用途，通过有资质机构获得二手征信报告，赚取其中的价格差。导致个人信息泄露严重。

征信市场不搞“一哄而上”

当前美国的征信体系已相对完善，失信者在升职、租房、贷款时都会有直接影响，中国征信市场发展也常以美国市场发展作为对标。

《报告》指出，美国征信市场主体在 1960 年末一度多达 2200 家，随着信息技术使得银行可跨区经营，行业不断并购和整合，现在减少到 400 家左右，其中，艾克飞、益百利和全联三大个人征信巨头占据 90% 的市场份额。

“我国和当年美国的情况不太一样，我相信我们不应该再走过那段混乱的时期。”邱寒表示，征信机构面对的是用户的数据，大部分还属于隐私数据，因此需要一定的监管和门槛，不是谁都可以去做的，否则人们相当于处于“裸奔”状态。对于征信机构应有一定的准入。

目前，个人征信牌照仍未正式下发。一位试点机构负责人对 21 世纪经济报道记者表示，当前 8 家试点机构需要定期向央行提交相关业务报告，央行方面也会不定期对其征信业务情况开展核查。

亦有市场人士告诉 21 世纪经济报道记者，爬虫技术、黑市购买等渠道尽管不合规，但因为有效，也被部分机构私下使用。一位征信机构负责人建议，希望尽快将市场上的征信机构统一纳入监管。

央行相关人士也多次公开表态，要稳妥推进征信业发展。

央行行长助理杨子强曾表示，要严把征信行业进入门槛，在征信许可备案中把握好市场规划，对征信机构整体数量有计划，不搞多而乱。

央行征信中心主任王煜表示，征信市场容量有限，不容易赚钱。做征信需要资金、技术、人才以及大量的主体信用数据。征信市场必须坚持积极稳妥、循序渐进的原则。征信市场发展反对重复建设，反对一哄而上。在市场格局上，征信机构之间适度竞争，既不能垄断，也不能过度分割。将呈现市场化征信机构和政府公共征信双线推动格局。

瞭望智库认为，未来 3-5 年，我国征信机构将大批设立，进一步整合数据源。征信系统重复建设不可避免，但征信服务业具有明显的自然垄断属性，中国征信业也会经历迅速扩张、并购整合和成熟发展的阶段。

## ◆ 【业务参考】

### ◆ 【股转公司“透底”私募做市规则 月底或发文】

(中国证券网)近日，全国股转公司机构业务部向相关主办券商下发了《私募机构做市业务试点技术方案座谈会会议纪要》（下称“纪要”），对私募做市技术方案、私募做市业务试点运营管理等做出了初步安排。

值得关注的是，《纪要》中提及，关于库存股的获取方式，除现行 3 种做市库存股票获取方式以外，私募做市商还可通过挂牌前股权投资等方式取得库存股。

此外，该《纪要》初步明确了在私募做市业务组织机构、从业人员管理、做市资金来源、库存股范围及获取方式、结算券商职责分工等方面的差异化安排。

在私募做市业务试点运营管理中，《纪要》强调：私募做市商应使用自有资金进行做市，不得使用受托管理的客户资金进行做市。私募做市商做市标的不得为其自营投资股票，或者其作为基金管理人的基金直接或间接持股百分之十以上的股票。此外，私募机构不得为其关联企业股票提供做市服务；同一实际控制人控制下的做市商不得为同一只股票提供做市服务。

而关于从业人员禁止挂牌股票交易的问题，《纪要》里要求：私募做市业务人员及私募做市商的其他从业人员在任期内，均不得直接或间接以化名、借他人

名义持有、买卖全国股份转让系统挂牌股票。

在私募做市商与结算券商职责及分工方面，《纪要》中表示，结算券商（即为私募做市商提供结算服务的主办券商，下同）应严格履行保密义务，不得利用私募做市商做市业务信息为任何机构或个人谋取不当利益。同时结算券商应建立健全业务制度，配备必要的技术系统和人员，确保私募做市系统安全、合规运行，并承诺接受全国股份转让系统检查。

根据上述会议的初步安排，试点期间，私募做市商可选择 1 家结算券商提供做市技术支持服务，结算券商可服务多家私募机构做市技术需求。私募做市商需要向结算券商单独租用 1 个新增做市交易单元开展做市申报业务，结算券商向中国结算北分申请为每家私募做市商配置 1 个对应的客户做市专用托管单元。私募做市商接收做市行情，可向深证通申请自建行情网关，或者通过结算券商提供的行情网关接收股转系统或者授权机构提供的做市行情信息。

不过，有接近市场人士向记者表示：“该文件只是座谈会的纪要，现在下发给券商，但最终正式文件或许在下月发出，应以正式文件为准。”

## ◆【股权众筹清理门户 禁打“擦边球”】

（国际金融报）《方案》针对目前互联网股权融资存在的突出问题，以促进互联网股权融资规范发展为主要目标，将互联网股权融资活动纳入整治范围，明确了整治目标和原则、整治重点和要求、职责分工和时间进度安排。

泛滥于互联网的“股权众筹”即将被清理。近日，15 部委印发的《股权众筹风险专项整治工作实施方案》（下称“《方案》”）再次重申了股权众筹的特征——公开、小额、大众。

记者注意到，从 2014 年底至今，关于“股权众筹”的定义几次出现变更。市场中也同时存在着“非公开股权众筹”、“非公开互联网股权融资”、“非公开互联网投融资”等不同名目的平台。对于“股权众筹”名称的滥用，《方案》提到要“积极予以规范”。

《方案》还对互联网股权融资行为作出了明确的规定，包括不得以“股权众筹”等名义从事股权融资业务、募集私募股权投资基金；融资者未经批准，不得擅自公开或者变相公开发行股票；平台不得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，误导投资者等。



“这样明确的监管，让我们这些认真做业务的平台，有了更良好的发展空间。因为在泥沙俱下的行业里，确实存在‘劣币驱逐良币’的现象。而一些平台认为监管没有明令禁止，就可以尝试和突破底线，这些平台未来会面临业务转轨和调整。”投壶网 CEO 赵妍昱在接受《国际金融报》记者采访时表示。

### “擦边球”被禁止

对于这份姗姗来迟的《方案》，业界其实并不感到意外。

“《方案》中提出了八项整治重点，事实上行业在进行业务探讨时，都已经注意到了这些问题。这说明，《方案》并没有脱离我们对于互联网股权融资行业未来发展趋势的判断，以及如何开展业务的认知。”赵妍昱表示。

在赵妍昱看来，《方案》出台并不是一次特别突兀的行为。因为从事风险投资和股权投资业务时，必然要遵守《证券法》以及《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定。《方案》只是在大的监管框架下，对互联网模式的业务有了更明确的规定，对风险的界定更为清晰。

事实上，在上述《方案》尚未出台时，互联网股权融资行业的确存在着不少打“擦边球”的现象。

比如，《方案》规定，平台不得以“股权众筹”名义募集私募股权投资基金。但一位不愿具名的平台负责人告诉《国际金融报》记者，一些平台在开展类似业务时，辩称自己并非“私募基金管理人”，以此来规避相关规定的监管。

《方案》还明确表态平台不得擅自公开发行股票，“向不特定对象发行股票或向特定对象发行股票后股东累计超过 200 人的，为公开发行”。

上述平台负责人表示，某些项目会在不同平台上进行多次募资。如果从单次募资来看，确实没有超过投资人 200 人的限制；但是如果计算多次募资的累计投资人数量，则很有可能超过 200 人。

而对于向特定对象非公开发行股票的行为，《方案》也作出了严格的规定。《方案》规定，非公开发行股票及其股权转让，不得采用广告、公告、广播、电话、传真、信函、推介会、说明会、网络、短信、公开劝诱等公开方式或变相公开方式向社会公众发行，不得通过手机 APP、微信公众号、QQ 群和微信群等方式进行宣传推介。

赵妍昱认为，未来平台在设定合格投资人门槛时将更为谨慎。“现在不同平

台对于甄别合格投资人的操作门槛都不一样。比如，平台是可以让所有用户都看到项目的基本信息，诱导用户成为合格投资人，还是从一开始就告诉用户你不是合格投资人，就不允许查看项目信息。这两种操作模式是不一样的”。

### 划清众筹界限

《方案》的出台，再次强调了“股权众筹”与“互联网非公开股权融资”的区别。

证监会新闻发言人张晓军在解释《方案》出台背景时表示，近期互联网股权融资活动比较活跃，出现了一些市场机构打着“股权众筹”或“众筹”名义误导投资者、涉嫌公开或变相公开发行证券等问题，存在一定的风险隐患。因此将互联网股权融资活动纳入整治范围，分步有序地开展股权众筹风险专项整治工作。

北京大学法学院教授彭冰认为，中国目前没有合法的股权众筹。而一些宣称自己从事“股权众筹”业务的平台，亟需尽快更名。否则平台要么涉及非法公开发行证券，要么进行虚假宣传。

彭冰认为，去年十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（下称“《指导意见》”）中对“股权众筹”有着明确的定义，即“股权众筹融资主要是指通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动”。

然而，按照《证券法》，所有公开发行证券的行为，都必须符合法定条件，经过中国证监会核准，未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。

彭冰分析指出，在中国现行证券法下，所有涉及大众的证券发行，都是公开发行证券；无论额度多小，都没有豁免；而通过互联网的发行，如果没特别制度安排，则一定是采取了公开发行的方式。因此，具有“公开、小额、大众”特征的股权众筹融资活动，在中国现行证券法下根本就没有合法性。

事实上，从去年《指导意见》出台后，已有不少平台迅速“变脸”，由股权众筹更名为互联网投融资平台或非公开股权融资平台，并引发了一轮行业的洗牌。业内人士预计，《方案》出台后，类似平台的宣传将更为低调。

赵妍昱告诉记者，今年在与同行的交流中，明显感受到行业趋冷。“一些股权众筹平台已经不再招人，甚至有平台开始裁员，裁员比例高达1/3”。

根据盈灿咨询数据，2016年9月全国非公开股权融资平台成功项目筹资金额出现明显下降，降至2.28亿元，环比下降了38.87%。

## “新五板”畅想

业内人士认为，要解决“股权众筹”的合法性问题，还需要等待《证券法》修订的落实。

“证监会需要统筹考虑创新业务的发展步伐。包括在《证券法》修改草案中也有股权众筹的相关条款，证监会还是会积极推进股权众筹试点和相关办法的推出。”中国人民大学法学院副院长、金融科技与互联网安全研究中心主任杨东在接受《国际金融报》记者采访时表示。

上海市互联网金融行业协会副秘书长、上海大学上海科技金融研究所副所长孟添告诉《国际金融报》记者，股权融资更好地解决中小微企业融资难、融资贵的问题，特别是解决中小微科创企业发展初期的资金问题。而如果能将股权众筹定位成中国资本市场的“新五板”，则能帮助中小微初创企业更好对接资本市场。

股权众筹作为“新五板”的方案最早见于中国人民银行金融研究所的“54321”的方案。其中的“5”，就是指将股权众筹打造成为中国资本市场的“新五板”，旨在丰富多层次资本市场结构。目前主板服务于大型、中型企业；中小板和创业板服务于创新型企业；新三板服务于各类高科技企业；四板市场即区域性的产权交易市场；新五板指的就是股权众筹平台。

另外，“54321”方案中的“4”是指根据投资者风险偏好，风险承受能力和资金实力，对投资者按照公募、小公募，私募和小私募进行划分；“3”指将平台分为种子众筹、天使众筹和成长众筹三个层次，不同层次信息披露要求不同，以降低融资者信息披露成本和入市门槛；“2”是坚持两个底线：不设资金池，不提供担保；“1”是一条红线，在现有法律未修订的情形下，不能越过《公司法》和《证券法》规定的股东人数不超过200人的法律红线。

## ◆【资源加速向“区块链+支付”汇聚】

(国际金融报)资本、智力等资源正在加速向区块链汇聚。但目前区块链技术仍处于发展初期，依然存在本身性能和效率需要提高、隐私保护和安全性问题有待加强等问题。

或许有一天，不同地区的人进行小额跨境支付，就会像在手机上发一个红包那么简单。

而其中所要借助的就是区块链技术。区块链原本是一项用来开发比特币交易平台的技术。然而，区块链具备的潜力——提供高效、快速、安全、可靠及可审计的交易，令其在金融领域的应用充满想象空间。

10月18日，工信部发布《中国区块链技术和应用发展白皮书（2016）》。《白皮书》将金融定为区块链技术的第一个应用领域，具体体现在支付、资管、证券、清结算以及用户身份识别等多个细分场景。

“中国监管机构对区块链新技术非常重视，对行业的发展促进作用很大。目前金融技术的标准都掌握在外国人手中，如果中国能积极发展区块链技术在金融领域的应用，那么或许会完成弯道超车。” OKCoin 创始人及 CEO 徐明星告诉《国际金融报》记者。

### “区块链+支付” 有前景

在众多的区块链应用场景中，“区块链+支付”是最受关注的领域之一。其中，“区块链+支付”在跨境支付领域的优势更为明显，不仅能够降低金融机构间的成本，提高支付业务的处理速度及效率，也为以前不符实际的“小额跨境支付”开辟了广阔空间。

据世界银行统计，全球跨境支付规模以年均 5%速度增长，2016 年已达 6010 亿美元。然而，目前跨境汇款的成本高昂，平均每个汇款人的所承担的手续费率达 7.68%。主要的成本来源银行的汇款手续费和 SWIFT（环球金融同业电讯协会）的电报费用。

为了解决跨境汇款中的“痛点”，全球已经有不少区块链公司看中了这块市场。今年，美国区块链公司 Circle 登陆中国，主攻跨境小额支付市场。而 Ripple 公司专注跨境国际银行之间的清算，R3 社区主导的银行跨境清算联盟更是囊括了 60 余家全球顶尖银行。

徐明星向《国际金融报》记者解释称，目前国际上没有统一的清算中心，因为没有一家组织或机构能够获得公信力的背书，取得不同金融机构的信任。而借助区块链分布式账本技术的优势，则解决了交易真实性和可靠性的问题。

在传统交易中，第三方机构通常需要审核交易的真实性。而区块链公司通过在参与者中分享实时账本，能够显著降低交易成本。Circle 声称自己的换汇结算成本在 0.2%至 0.3%之间，目前则是处于免费阶段。

另外，区块链公司在到账速度上也有优势。Ripple 仅花费 20 秒时间，帮助加拿大 Alberta 的 ATB 银行和德国 Reisebank 完成了全球第一笔区块链国际银行间汇款。

#### 中国企业积极掘金

作为全球最大的比特币市场，中国企业也正在其中掘金。

徐明星告诉《国际金融报》记者，今年 OKCoin 就推出了基于区块链技术的跨境金融交易平台，目前已覆盖 18 个国家，包括东南亚国家以及日本、韩国等。主要的客户是全球中小型金融参与者，包括银行、汇款公司、互联网金融平台等，每月交易额达到几百万美元。

“区块链帮助企业在国际上建立了一个信用，这不是我们公司的信用，也不是投资人的信用，是一个技术的信用，所以我们有一些在非洲、东南亚的合作伙伴，他们愿意相信网络的安全性、共振性。”徐明星表示。

在区块链的应用层面，也有越来越多的中国公司参与其中。9 月，万象控股及旗下“分布式资本”共同注资 1.5 亿元投资国内区块链初创公司钜真金融，正在联合多家金融机构自主研发区块链底层架构协议，以及现券全额交易及结算、区块链股权交易系统、物联网安全认证区块链等应用。

根据穆迪研究报告，许多区块链初创公司正在吸引风险资本介入，越来越多的资金来自于对该技术感兴趣的机构投资者。截至 2016 年 7 月中旬，约有 149 家比特币和区块链初创公司从风险资本那里募集资金的总额超过 12 亿美元。

徐明星告诉《国际金融报》记者，与国际上从事类似业务的其他公司相比，中国公司的优势是市场空间大，监管层也比较支持创新。而相对来说，劣势则是没有好的标准。

#### 多国监管层密切关注

针对这一技术，目前国内外纷纷开展相关应用模式探索。同时，全球的监管机构也在密切关注区块链技术的进展和潜在应用。它们一方面支持技术创新，另一方面也不敢放松监管底线。

比如，英国金融行为监管局（FCA）针对“金融科技”等新兴业态的监管问题，提出“监管沙箱”项目，企业家们可以利用这一工具以及使用客户的“知情同意书”，在一个可监管的环境中实验他们的想法。

2016年2月，韩国央行在报告中提出鼓励探索区块链技术。同时，韩国唯一的证券交易所 Korea Exchange (KRX) 宣布正在开发基于区块链技术的交易平台。

而澳大利亚证券交易所 (ASX) 早已与加密货币公司 Digital Asset Holdings 建立合作关系，将利用区块链技术为澳大利亚证券市场研发解决方案。澳大利亚证券和投资委员会主席 Greg Medcraft 表示：“这项技术具有从根本上改变市场和金融系统的潜力。区块链对于我们的监管方式有着深远的指导意义。”

“区块链有着广阔的应用前景，但它也存在着自身的局限性。”安永咨询服务合伙人唐文剑对媒体分析，区块链要想真正实现价值的互联互通，必须要解决底层技术、业务以及数据的标准化问题。除此之外，区块链还面临着性能、容量、安全性、可扩展性等一系列技术方面的挑战。

免责声明：本文仅代表作者个人观点，与环球网无关。其原创性以及文中陈述文字和内容未经本站证实，对本文以及其中全部或者部分内容、文字的真实性、完整性、及时性本站不作任何保证或承诺，请读者仅作参考，并请自行核实相关内容。

## ◆ 【场外交易市场】

### ◆ 【山东财经报：首批3家签约 今年山东110家农商行将在“四板”股权托管】

山东在地方金融领域又有大动作。

10月19日下午，齐鲁股权交易中心与山东省农村信用社联合社战略合作签约暨首批农商行托管仪式在济南举行。山东财经报道在仪式现场获悉，除了枣庄农商行、新泰农商行、邹平农商行当天签署股权托管服务协议，实现在“四板”市场集中托管外，今年年底前，山东省110家农商行都将与齐鲁股权交易中心签约。这或许也将成为区域股权市场的一大创举，实现一个省全部农商行的股权托管工作。

根据山东农信联社和齐鲁股交中心签署的战略合作协议，双方将在推动农商行托管挂牌及融资、金融产品及业务创新、对接高层次资本市场等领域开展合作。2016年底前110家农商行与齐鲁股交中心签署托管协议，约定股权登记托管率达到30%，2017年末约定股权登记托管率达到100%。

齐鲁股交中心董事长杨峰则介绍，前期该中心已完成6家农商行的股权登记

托管工作，经过初始确权登记，托管企业的股权结构更加清晰、股权管理更加规范，托管银行及其股东权益得到了更好的保护。已累计开展股权质押融资业务 41 笔，质押股数 3.73 亿股，质押金额 5.31 亿元。

下一步，齐鲁股交中心将与省农信社密切联系对接，全力配合推进农商行股权登记托管以及股权质押融资工作，推动有挂牌意愿的农商行股权挂牌，帮助引入优质战略投资者和股权出质质权人，拓宽融资渠道

同时，积极进行金融创新业务对接，共同开发农商行及其客户金融创新产品；共同推动农商行到齐鲁股交中心发行私募债券；将充分利用与“新三板”建立的绿色转板通道，推动更多农商行对接更高层次资本市场。

齐鲁股交中心人士对山东财经报道表示，农商行在“四板”市场托管后，可以进行股权质押，以企业股权为融资担保物，可以大大拓展中小企业融资空间。他表示，农商行股东主要由各地政府平台公司及地方优质企业组成，通过股权质押可以为这类企业解决融资问题。

农商行通过托管，还可以借助信息披露等市场规则，接受社会公众监督，有利于企业进一步明晰股权结构，提升公司治理水平，并能提供更加安全、便捷的分红派息和增资扩股等一系列股权服务。未来企业股权挂牌后，股权有了合理估值和定价，为增资扩股、吸引社会资本创造条件。

据了解，山东农信社银行化改革已全面完成，全省 110 家农商行全部挂牌开业，成为全国第 4 个全系统完成银行化改革的省份。

## ◆【齐鲁晚报：2017 年底山东 110 家农商行将在齐鲁股交中心股权托管】

齐鲁晚报 10 月 20 日讯（记者 刘相华）山东在地方金融领域又有大动作。

10 月 19 日下午，齐鲁股权交易中心与山东省农村信用社联合社战略合作签约仪式在济南举行。

根据山东农信联社和齐鲁股交中心签署的战略合作协议，双方将在推动农商行托管挂牌及融资、金融产品及业务创新、对接高层次资本市场等领域开展合作。2016 年底前 110 家农商行与齐鲁股交中心签署托管协议，约定股权登记托管率达到 30%，2017 年末约定股权登记托管率达到 100%。

本次签约，为进一步贯彻落实省政府关于加快区域性股权交易市场发展会议

精神，积极推进省内农商行股权集中托管工作，规范股权管理，有效开展股权质押融资，促进农商行股权规范管理，具有十分重要的意义。

山东省金融办李永健主任在讲话中说，省联社与齐鲁股权交易中心战略合作协议的签署，是贯彻落实省政府决策部署的积极举措，也是双方加快改革发展的现实选择，更是我省地方金融组织强强联合的示范行动。他认为，农村商业银行、齐鲁股权交易中心是我省最重要的两类普惠金融组织，双方机构性质相近、功能定位一致、融资方式互补、客户资源共享，具备全面合作的基础、条件和空间。他要求，省联社、齐鲁股权交易中心要认真落实协议内容，建立定期沟通对接机制，通力协作，促进合作事项落地做实，实现互利共赢、协同发展。

齐鲁股权交易中心董事长杨峰在仪式现场说，按照省政府“推动农村商业银行到齐鲁股权交易中心进行股权托管和挂牌，拓宽企业融资渠道，提升法人治理水平”的要求，齐鲁股交中心与省联社认真贯彻落实会议精神，积极推进农商行股权登记托管工作。齐鲁股权交易中心与省联社战略协议的签署，将对全省农村金融机构改革和区域性股权交易市场建设产生深远影响。目前已完成 6 家农商行的股权登记托管工作，经过初始确权登记，托管企业的股权结构更加清晰、股权管理更加规范，托管银行及其股东权益得到了更好的保护。累计开展股权质押融资业务 41 笔，质押股数 3.73 亿股，质押金额 5.31 亿元。

省联社张建民理事长在仪式现场说，齐鲁股权交易中心与省联社战略合作协议的签署，是双方面向未来，强强联合，实现共赢的一项重要举措，对于推动双方发展具有深远意义。省联社将本着友好合作、平等互利、相互支持、共同发展的原则，不断加强与齐鲁股权交易中心的交流沟通，推动股权登记托管、业务创新等工作顺利开展。他要求，各办事处、市联社、审计中心要统筹安排，积极组织辖内农商行与齐鲁股权交易中心对接。各农商行要进一步明确目标，落实责任，细化流程，做好股权登记托管等工作，深入研究探讨金融产品创新等领域合作，实现双方共赢。

目前，齐鲁股权交易中心挂牌企业已达 1012 家，企业市值超过 350 亿元，托管企业 1168 家，展示企业超过 5000 家。实现直接和间接融资超过 289 亿元。发展各类会员机构 437 家，投资者 4 万户，吸引投资机构 220 家。在省内设立了 9 家运营中心、83 个工作机构，初步形成了覆盖全省的市场服务网络。同时也是国



内唯一一家与新三板建立批量转移对接机制的市场，37 家企业已成功转入新三板，1 家企业深交所上市。

## ◆【三季度来新三板监管明显趋严 178 家企业和 19 家券商遭处罚】

(中国基金报)随着新三板市场快速扩容，各种问题也频繁暴露，包括占用资金、内幕交易、操纵股价、信息披露不及时等乱象时有发生，监管力度也在不断加强。10 月 17 日，江苏证监局一口气对金马扬名、德运塑业等 8 家新三板挂牌企业采取出具警示函的监管措施，要求公司股东或关联企业立即停止占用公司资金、资产的违规行为。

随着新三板市场快速扩容，各种问题也频繁暴露，包括占用资金、内幕交易、操纵股价、信息披露不及时等乱象时有发生，监管力度也在不断加强。10 月 17 日，江苏证监局一口气对金马扬名、德运塑业等 8 家新三板挂牌企业采取出具警示函的监管措施，要求公司股东或关联企业立即停止占用公司资金、资产的违规行为。

据中国基金报记者不完全统计，截至目前，新三板共有 9227 家挂牌企业，从三季度至今，新三板市场共有约 178 家新三板企业受到不同程度的处罚，涉及约 270 项违规事件，二季度有约 120 家新三板企业被处罚。

从时间分布来看，7、8、9 月份违规处罚事件的数量相当，都超过了 80 项，9 月最多，有 95 项，10 月份目前有 16 项。由于公司本身经营存在问题被处罚的数量最多，占据违规事件的一半左右，数量第二多的违规事件与公司实际控制人和高管有关，接近 100 项。

上述违规事件除了由股转系统开出警示函外，还有证监会、地方证监局、地方环保局直接处罚，甚至还有公安机关直接干预。比如卫东环保、晨龙锯床等企业先后被立案调查，德安股份、永捷股份分别因高管涉嫌刑事犯罪案件被拘留，中矿龙科还因高管背信损害上市公司利益被芜湖市公安局逮捕。

除了对公司进行处罚，连带主办券商和会计事务所等也同时受到处罚。比如，因股东减持公司股份未及时披露，股转系统对皆悦传媒发出了 3 封监管函，其中涉及其主办券商和会计事务所。

值得注意的是，根据联讯证券的研究显示，三季度以来，有 19 家创新层企业

也受到了处罚。其中，米米乐、天富电气和奇致激光是由地方监管局进行处罚，垦丰种业、宏源药业、永联科技等公司受到股转公司的处罚。

10月21日，股转系统发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则(征求意见稿)》，对未能披露定期报告、重大违法、最近三十六个月内累计受到全国股转公司三次纪律处分、持续经营能力存疑等情形将被强制终止挂牌。根据上述情形，在众多违规事件中，有部分企业已触及了被强制终止挂牌的红线。一位市场人士对记者表示，对于严重的违规事件，监管层将不再容忍，建立市场化、常态化的进出机制，优胜劣汰，将有利于新三板市场更加规范和健康发展。

另外，根据联讯证券研究报告显示，三季度监管部门对于新三板主办券商的监管力度空前。7月份以来，先后有19家券商收到股转系统的自律监管措施处罚，其中东莞证券和财通证券还各领到两张自律监管措施处罚通知。而在2016年三季度之前，仅有10家券商被股转系统处罚过。从被处罚的原因来看，主要包括尽职调查不彻底、信息披露违规未及时指导、违规开新三板账户以及做市交易不够规范等。

对此，上述市场人士表示，新三板公司数量众多，同时又存在很多不规范的地方，目前主办券商的数量还不到100家，人手不足，工作量又不断加大，难免会有疏漏。

兴业证券研究认为，从8月初开始，无论是国务院还是股转系统，对于新三板的政策及公开言论均较为频繁，而且带有明显的积极信号，在“蜜糖”频发的同时，监管明显趋严，这对新三板长期健康发展是好事。

#### ◆【新三板终止挂牌施细则公开征求意见】

(中国证券报)截至2016年10月23日，新三板挂牌公司家数共9227家，其中做市转让1645家，协议转让7582家。上周新增挂牌公司59家，全部为协议转让。上周共计72家公司发布定增预案，预计募集金额共计128.5亿元。新增停牌公司1753家；共计65家公司退市，其中转板上市12家，被吸收合并22家，因暂停上市后未披露定期报告8家。新三板上周合计成交7.6亿股，较上周下降21%；合计成交额为42.4亿元，同比下降1.5%；共有1023只新三板股票发生成交。三板做市指数在上周持续低迷，最终收于1084.57点，同比前一周上涨0.05%，但较

之 2015 年 4 月最高点 2573.17 点仍腰斩有余。不过新三板的制度建设并未因此放缓，上周发布的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则(征求意见稿)》宣告了新三板“自然选择”机制建设迈出了关键性的一步。继新三板分层制度的推行，终止挂牌制度再次完善了新三板市场的“筛选”能力，其对于优化市场资源配置，引导市场价值投资的积极意义不可估量。

### “优胜”与主动退市

新三板市场作为多层次资本市场体系的重要一环，其健康发展的意义重大，许多投资者将其看作是未来中国版的纳斯达克。作为供给侧结构性改革的资本重镇，新三板市场的丰富性、多样性是其蓬勃发展的关键所在。“问渠哪得清如许，为有源头活水来”，新三板市场的准入条件宽松，其挂牌制度接近于注册制，为市场提供了更多的可选择个体。这也使得大多数中小企业能够进入市场实现融资，为初创期的企业提供了股权转让的机会。从这方面可以说，新三板是一个先进的创投市场，大量的中小微企业成为了新三板市场的一分子，在这里孵化、成长，有机会成为未来引领行业的高科技公司。然而，正如任何一个生态系统一样，有机的市场体系需要“优胜劣汰”的竞争机制才能够健康地发展，从而繁衍出更先进的生命个体。2016 年 10 月 21 日晚，全国股转系统发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则(征求意见稿)》(下称《实施细则》)，为新三板市场的“自然选择”的机制建设迈出了关键性的一步。终止挂牌包括主动终止挂牌与强制终止挂牌两种情形。

根据《实施细则》，挂牌公司出现四种情形之一的，应当向全国股转公司申请终止其股票挂牌。一是挂牌公司股东大会决定主动申请终止其股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的；二是中国证监会核准其公开发行股票并在证券交易所上市，或证券交易所同意其股票上市的；三是挂牌公司股东大会决议解散的；四是挂牌公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立主体资格并被注销的。

可以看到，《实施细则》明确了，在证监会核准企业进行 IPO 或证券交易所同意其股票上市的情况下，企业需主动退市，其背后隐藏的正是企业达到转板要求而进入证交所的交易体系，也突出了新三板转板通道的作用。此外，企业因合并而不再具有独立主体资格时也需主动终止挂牌。这是由于在当前经济大背景下，新三板逐渐成上市公司并购“热土”，今年以来共发生 68 起上市公司并购新三板

企业的案例。由此可见，除了经营不善以及公司出现其他重大变动以外，主动退市往往意味着挂牌企业进入了 A 股市场体系。

### 强制摘牌与顺畅机制

纳斯达克流行一句俚语：Any company can be listed, but time will tell the tale. (任何公司都能上市，但时间会证明一切)。意思是说，只要申请的公司秉持诚信原则，挂牌上市是迟早的事，但时间与诚信将会决定一切。

而《实施细则》中有关强制终止挂牌的情形主要可以分成三个方面：一是违法与违规情形，二是持续经营能力缺陷(无法满足会计基本假设)，三是其它情形，基本囊括了当前新三板市场中不良企业的各种情况。这说明强制摘牌情形更强调对挂牌公司的诚信情况作出明确要求，侧重信披规范、合法合规，而并不包含对财务的要求。挂牌企业只需要按时发布财报，并且持续经营能力不存疑，不同于 A 股企业的明确财务限制，体现了新三板企业的包容性。

同时《实施细则》要求“与主办券商解除持续督导协议，且未能在三个月内与其他主办券商签署持续督导协议的”也需强制摘牌，再次明确了主办券商等应尽的督导义务，强化了券商净化新三板市场的作用，并将对券商的行为进行规范。

此外，当企业出现摘牌情况时，投资者的权益保护是不可忽视的一个重要问题，为此《实施细则》中还明确了摘牌的实施流程，并明确了投资者权益保护方式和责任方违规处分。这将会有效降低市场内违规风险，使投资者权益得到充分保障。

由此可见，《实施细则》将挂牌参与主体进行了较为全面的规范，可以说是为完善新三板制度建设迈出了关键的一步。“优胜劣汰”的退出机制可看作是新三板市场组织内“新陈代谢”，使新三板这个有机体能够更好地适应中国经济的发展。

笔者相信，新三板一系列制度层面的红利正蓄势待发，并将推动新三板市场向下一个纳斯达克进发。

## ◆【央行公布 9 月金融市场运行情况】

(金融时报)一、债券市场发行情况

9 月份，债券市场共发行各类债券 3.0 万亿元。其中，国债 发行 3066 亿元，地方政府债券发行 2734.6 亿元，金融债券 1 发行 1862.1 亿元，公司信用类债券

发行 8173.7 亿元，信贷资产支持 证券发行 473 亿元，同业存单发行 1.3 万亿元。银行间债券市场 共发行各类债券 2.6 万亿元。

截至 9 月末，债券市场托管余额为 60.9 万亿元。其中，国债 托管余额为 11.2 万亿元，地方政府债券托管余额为 9.7 万亿元， 金融债券托管余额为 15 万亿元，公司信用类债券托管余额为 17.1 万亿元，信贷资产支持证券托管余额为 5107 亿元，同业存单托管 余额为 5.9 万亿元。银行间债券市场托管余额为 54.5 万亿元。

与上年末相比，9 月末银行间债券市场公司信用类债券持有者中，商业银行持有债券占比为 28.09%，下降 6.26 个百分点，非银行金融机构占比为 11.21%，下降 0.89 个百分点，非法人机 构投资者和其他类投资者的持有占比共为 60.7%，上升 7.15 个百分点。从银行间债券市场全部债券持有者结构看，9 月末，商业 银行、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他类投资者的持 有占比分别为 57.34%、8.16%和 34.5%。

## 二、货币市场运行情况

9 月份，货币市场成交量共计 59.3 万亿元，同比增长 29.3%，环比下降 19.9%。其中，质押式回购成交 48.5 万亿元，同比增长 24.4%，环比下降 18.9%；买断式回购成交 2.5 万亿元，同比增长 36%，环比下降 28.5%；同业拆借成交 8.3 万亿元，同比增长 64.7%， 环比下降 22.9%。

9 月份，同业拆借月加权平均利率为 2.25%，较上月上行 12 个基点；质押式回购月加权平均利率为 2.28%，较上月上行 16 个基点。

## 三、债券市场运行情况

9 月份，银行间债券市场现券成交 11.2 万亿元，日均成交 5327.1 亿元，同比增长 32%，环比下降 10.8%。交易所债券市场 现券成交 4292.7 亿元，日均成交 186.6 亿元，同比增长 23.9%， 环比下降 30.8%。9 月末，银行间债券总指数为 177.01 点，较上月末上涨 0.74 点，涨幅为 0.42%。

## 四、股票市场运行情况

9 月末，上证综指收于 3004.70 点，较上月末下跌 80.79 点， 跌幅为 2.62%；深证成指收于 10567.58 点，较上月末下跌 190.3 点，跌幅为 1.77%。

## ◆【吉林股权交易所与 230 户企业进行对接服务】

(中国新闻网)为深入贯彻落实《吉林省人民政府关于引导私营企业建立现代

企业制度试点工作的指导意见》，通过专业的中介服务机构推进我省私营企业建立现代企业制度试点工作，推动我省民营企业尽快实现产权清晰、治理结构完善、监督机制合理。吉林省工信厅于2016年10月19日召开“第一批建立现代企业制度试点企业与中介机构对接会”。吉林股权交易作为我省唯一一家区域性股权交易市场的运营机构，以其特有的市场服务功能与公信力和对企业的影响力，受主办方邀请参加本次会议。会上230余家企业，40余家中介机构齐聚一堂，共同鉴证了此次资本与市场的完美碰撞。

吉林省工信厅副厅长孙大维，吉林省工信厅企业处处长杨真玉、各市州工信局相关负责人、吉林股权交易所董事长谭志刚、总经理孔大勇、总经理助理兰信艳参加会议。孙大维副厅长在致辞中殷切希望企业与中介机构借助对接会深入交流，真正发挥对接会的示范效应，引导更多企业走上现代化企业道路，完成吉林企业的转型升级。

随后包括吉林股权交易所、东北证券在内的六家机构先后发言，向参会企业现场推介。企业可以根据不同机构的特点、优势做出选择，进而深入合作。

主旨演讲环节，东北证券副总裁董晨以“积极利用资本市场，助推企业做大做强”为题，从宏观角度剖析在困局中的中小微企业如何突围而出，在经历“规范”阵痛后怎样加快调整，积极建立现代企业制度，抓住资本的“桅杆”乘风破浪，实现全面振兴。是阵痛，也是机会；是挑战，也是机遇。

最后参会企业与中介机构自由对接，洽谈合作。作为吉林省企业“家门口”的资本市场——吉林股权交易所，在本次会上播放了机构宣传片，工作人员与企业代表近距离接触，并向每户企业提供了本机构简介资料，与企业代表进行交流，将平台的功能与服务予以一一介绍，通过本次对接会这一纽带，使吉交所与企业建立了沟通关系，今后，吉交所将与企业一道抓住东北振兴的第二轮机会，在经济转暖时期，帮助企业改善经营状况，提升经营形象，助力企业融资融智，完成企业转型升级与健康发展。