

齐鲁股权每日金融

2016年12月5日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 李克强：国企首要职责是实现国有资产保值增值
- ◆ 郭树清山东金改：金融业成山东支柱产业
- ◆ 山东千亿基金助力实体经济发展 位居全国前列
- ◆ 推进债转股应坚持法治化
- ◆ 证监会提交四板监管规则 新四板转新三板有望提速

【业务参考】

- ◆ 投贷联动首个试点项目落地中关村
- ◆ 区块链热持续升温 仍面临安全性威胁
- ◆ P2P 进入备案时代 平台合规要在九个月内办三件事
- ◆ 新三板股权质押回购存在流动性障碍

【场外交易市场】

- ◆ 新疆股权交易中心开市 3 年实现融资逾 20 亿元
- ◆ 江西“新四板”成功孵化首家“新三板”企业
- ◆ 山东设立基础设施产业投资基金 总规模约 500 亿元

◆ 【政策导向】

◆ 【李克强：国企首要职责是实现国有资产保值增值】

（中国政府网）“国有企业首要的职责，就是实现国有资产保值增值。这是衡量国企工作优劣的关键！”李克强总理在 11 月 29 日的国务院常务会议上强调。

当天会议听取国有重点大型企业监事会对中央企业监督检查情况的汇报。从监督检查情况看，中央企业积极推进结构优化升级，生产经营稳中向好，特

别是 9、10 月份营业收入实现正增长，扭转了连续 20 个月下滑局面，有力支持了经济社会平稳健康发展。李克强对此予以肯定。

“国有企业是国民经济的骨干和基石。”总理说，“一定要牢牢保持营收和利润增长势头，为国家经济社会发展和财政增收作出应有贡献，成为壮大综合国力、促进经济社会发展、保障和改善民生的重要力量。”

讨论中，李克强认真翻阅手中的央企财务和损益状况表，并就一些具体数字多次发问。“有些同类型的央企，为什么这家利润丰厚，那家却还亏损？有些企业明明国际同类产业已经走强，为什么我们还在亏损？对这些问题必须认真研究、寻找差距，更要抓住关键问题，积极整改！”总理说。

他要求有关部门，要就国有资产保值增值等相关情况对国务院进行专题汇报。“利润多少、资产回报率多少、总资产报酬率多少，都要列得清清楚楚，说得明明白白。”总理说，“要建立健全奖惩机制，对经营业绩突出的加大激励，对造成国有资产重大损失的要严厉追究责任！”

今年 1~10 月，民营企业效益实现两位数增长，总体高于央企和国企的效益。李克强因此要求国企特别是央企，要切实提高核心竞争力，完善内部管理，提高国有资本运营效率，在提质增效、创新升级上下功夫。

“国有企业、特别是央企必须起示范带头作用，助力中国经济加快转型升级，迈上中高端！”总理说。

◆【郭树清山东金改：金融业成山东支柱产业】

（网易金融）日前，山东省金融工作办公室（以下简称“山东金融办”）对外公布了一组最新数据：山东省自 2013 年金融改革发展意见实施以来，2015 年金融业增加值占地方生产总值比重达到 5%，金融业实现地方税收占全部地方税收的比重达到 10.7%。

“意味着金融业已发展成为山东经济的支柱产业。”山东金融办副主任初明锋向《中国经营报》记者解释。

三年前的 2013 年 8 月 7 日，山东省政府印发《关于加快全省金融改革发展的若干意见》，被业界解读为“山东金改 22 条”。此时，郭树清上任山东省省长，并在其主导下力推金融改革，也被称之为“郭树清山东金改”。今年 8 月份，山东首次公布了金融改革三年来的成绩单，该省金融业增加值由 2012 年的 1936.11 亿元，提高到 2015 年的 3130.6 亿元，增长了 61.7%。

山东金融界人士对此分析称，漂亮的数字背后，更多是山东金融实体企业的悄然转型。

金融实体悄然转型

“齐鲁银行借助金改大背景，主抓了差异化、特色化发展。”11月18日，齐鲁银行常务副行长赵学金向《中国经营报》记者描述。

他介绍，该行推进大零售业务转型，瞄准科技金融、物流金融、消费金融、三板金融、产业金融等特色领域。齐鲁银行提供的资料显示，该行成立于1996年6月，是全国首批、山东省第一家设立的城商行，也是全国第四家、山东省首家引进境外战投、实现中外合作的地方银行。2015年6月29日，在新三板挂牌，成为国内首家在新三板挂牌的城商行。

赵学金称，齐鲁银行在主板市场未对中小银行开闸的情况下先行先试，走出了除主板 [IPO](#)、境外上市之外中小银行快速对接资本市场的一条新路径，而此举主要得益于山东金融改革政策的力推。

数据显示，该行挂牌一年多以来，通过定向增发普通股、发行二级资本债券、发行优先股等方式补充资本，资本净额较挂牌前增长了92%，与此同时发生悄然变化的还有融资手段、融资效率等。

赵学金介绍，齐鲁银行是唯一一家既在新三板挂牌又与新三板签订全面战略合作协议的银行。截至目前，已为百家挂牌企业累计提供授信超过148亿元。

从济南向东200余公里，潍坊银行行长、党委副书记闫红兵对此有着同样体会。该行提供的数据印证，截至2016年9月末，该行资产总额986亿元；各项存款余额714.3亿元，贷款余额454亿元；实现经营利润15亿元、净利润6.1亿元；资本充足率11.86%。在全省城商行中，资产总额位居第4位，存款余额位居第5位，贷款余额位居第6位。2013年，山东省启动了金融改革，也就是在这一年，潍坊银行实施定位差异化、服务综合化、管理精细化、业务规模化、运营品牌化“五化策略”。

在闫红兵看来，上述数字背后是潍坊银行当时据自身实际及潍坊市情等，主动迎合了省金融改革政策。他在接受《中国经营报》记者采访时坦言，该行在山东省及全国金融行业的诸多领域率先破题，如农村金融先试先行，针对潍坊“中国画都”的区域优势特点在国内首推艺术金融产品等。

“潍坊银行已启动上市计划，目前处在增资扩股阶段。”他称。

而地处济南的齐鲁银行，其发起设立的省内首家银行系消费金融公司已在筹建中，由其牵头发起设立的山东省非上市公司协会年底前将召开成立大会。赵学金直言，未来协会目的是借助协会平台，与省内 553 家挂牌公司予以合作。

山东金融办副主任初明锋对此认为，上述两家银行的现状是山东金改带给山东金融实体的一个缩影。他介绍，地方金融监管体系也在随之完善，在全国率先建立了省、市、县三级地方金融监管体系。

山东金融办提供的数据显示，截止到目前，该省 17 个市、137 个县（市、区）已全部独立设置金融工作机构，并加挂地方金融监督管理局牌子，承担地方金融促进和监管职责。

早在 2016 年 6 月，山东省政府办公厅就印发了《关于金融支持实体经济发展的意见》（鲁政办发〔2016〕28 号），于今年 7 月 1 日正式施行的《山东省地方金融条例》，当时是国内首家省级地方金融监管立法先例。

山东金融界人士对此解读称，山东金融改革的红利正在释放。

金融业成山东支柱产业

发生改变的不僅僅是银行业。

在济南市市中区，一块名为“山东新金融中心”的招牌颇为惹眼，背后是山东新金融产业园。

济南金融商务中心区（市中区）服务中心主任张继忠介绍，该产业园投资 6 亿元，占地面积 54 亩，规划建筑面积 20 万平方米，定位是区域股权投资机构集聚区，全方位、多层次区域投融资服务平台。

他告诉记者，截至目前，中粮期货、中信逸百年资本、上海复星集团、上海天地资本、广发合信产资、深圳创新投资集团等国内知名机构陆续入驻，产业园已集聚 70 余家股权投资机构，管理基金规模超过 600 亿元。当地政府提供的数据称，到 2018 年底，产业园将引进培育各类股权投资机构及其他新兴金融机构 100 家，投融资交易额达到 300 亿元，实现税收 1.5 亿元。

山东理工大学商学院金融系主任余万林对此表示，小额贷款、融资担保、民间融资、交易市场、私募股权等新兴金融业态兴起，也是山东金改三年成果的一大特色。余万林认为，在山东金改政策力推下，济南、青岛、潍坊等地的社会资

本、交易平台尤为活跃，如潍坊实施资本市场开拓计划，推进“个转企、小升规、规改股、股上市”等。

来自潍坊市金融办的信息描述，该市成立 5000 万元的直投资基金，出台相关政策，引导更多企业到多层次资本市场上市挂牌。截止到目前，该市已完成改制 1199 家，完成全部改制任务的 45.3%，居全省第一位；今年以来新增“新三板”和齐鲁股权交易中心挂牌企业 192 家，居全省第一位；4 家企业获省直投资基金股权投资 1271.1 亿元，占全省 1/6；权益类交易市场 5 家，居全省第一位。

在余万林看来，山东省经济总量位居全国前三，但此前金融业发展滞后，而潍坊金改当前境况无疑是山东金改成果的一个模板。他分析，山东金改是以服务实体经济为根本目的，但山东省金融业此前地位低，与山东省的产业结构有关，过去山东省的重工业比重较大。

山东金融办此前一组公开数据显示，2012 年，山东省金融业增加值占 [GDP](#) 比重 4%，截至 2012 年年底，山东省金融从业人员仅占全省从业人员的 2%，山东省金融业规模在全国只占 20 多位。11 月 17 日，其对外公布最新数据介绍，该省自 2013 年金融改革发展意见实施以来，全省金融业增加值由 2012 年的 1936.11 亿元，提高到 2015 年的 3130.6 亿元，增长了 61.7%；2015 年金融业增加值占地区生产总值比重达到 5%，金融业实现地方税收占全部地方税收的比重达到 10.7%。初明锋表示，该组数据意味着，金融业已发展成为山东经济的支柱产业。

上述最新数据也公布了金融三大行业的现状。截止到 9 月末，全省银行业方面的本外币存贷款余额分别达到 8.44 万亿元和 6.38 万亿元；资本市场方面，2015 年全省股票、债券两项直接融资达到 4591.7 亿元，是 2012 年的 2.53 倍；今年前 9 个月，实现直接融资 4101.49 亿元，同比增长 22.46%；全省上市公司 262 家，“新三板”挂牌企业达到 542 家；今年前 9 个月，保险业方面实现保费收入 1860.77 亿元，保险赔付 580.02 亿元，同比分别增长 33.11%、30.87%。

而山东省“金改 22 条”的具体要求则是，到 2017 年，山东省金融业增加值要占到地区生产总值的 5.5%以上。

◆【山东千亿基金助力实体经济发展 位居全国前列】

创新财政投融资模式, 设立政府引导基金, 是财政治理理念和财政专项资金分配方式的重大变革。山东把用好、用活政府引导基金, 作为带动社会投资、实施供给侧结构性改革、促进创业创新和产业转型升级的重要举措。

截至 10 月底, 山东省级政府引导基金已参股设立总规模达 1451 亿元的子基金, 初步形成了具有不同政策导向、不同投资偏好的基金群。

据国内某股权投资服务机构发布的 2015 年各省政府引导基金综合排名显示, 山东位居全国前列。

“四两拨千斤”

撬动 12 倍社会资本

山东, 又一次将改革的焦点指向政府自身权力。

针对长期以来政府对产业扶持主要采取专项资金方式, 容易导致财政资金使用效益不高、滋生权力寻租的痼疾, 2014 年底, 省政府制定出台专门的指导意见和管理办法, 确定自 2015 年至 2017 年, 省级财政预算安排支持工业、服务业、农业产业、科技创新等领域的专项资金, 每年拿出 30% 左右的比例, 用于设立政府引导基金, 并要求引导基金实现的收益或退出资金, 原则上要继续用于补充引导基金, 实现滚动发展。在此基础之上, 山东积极探索建立财政投入、国资收益、基金增值和社会资本投资及捐助等多渠道并举的引导基金滚动投入机制。

省级政府引导基金的设立, 极大地释放了财政资金“四两拨千斤”的效应, 撬动源源不断的金融和社会资本涌向实体经济。

大洋泊车股份有限公司是我省第一家立体车库公司, 能垂直地下施工、建造 40 多层的立体车库, 但前几年遇上了融资难题。“幸运的是, 我们得到了省级政府引导基金甘霖般的投资。”公司总经理陈友邦告诉记者, 去年 12 月底, 两只省级政府引导基金参股基金分别向该公司投资 2300 万元和 2000 万元。获注“强心剂”的大洋泊车, 加强产业链建设, 加大研发投入, 整合并购同业企业, 迅速发展壮大。

“经济新常态下, 企业投资风险逐渐加大, 银行贷款意愿相对减弱, 但山东省级政府引导基金带动金融和社会资本投资规模却不断壮大, 投资速度不断提升。”省财政厅政府引导基金管理办公室主任宋杰说, 特别是今年下半年以来, 基金投资额逐月大幅增长。

如今,放眼全省,省级政府引导基金风生水起,初步形成具备不同政策导向、涵盖各个产业领域的基金群。其中,在支持城镇化基础设施建设方面,主要设立 PPP 发展基金和城镇化投资引导基金,PPP 发展基金总规模 1200 亿元、参股设立 12 只子基金,城镇化投资引导基金总规模近 100 亿元、参股设立 2 只子基金;在支持产业升级发展方面,包括 12 只引导基金,参股设立 21 只子基金,基金总规模 70.5 亿元;在支持科技创新方面,包括 3 只引导基金,参股设立 13 只子基金,基金总规模 30.5 亿元;在支持金融及资本市场发展方面,包括 2 只引导基金,参股设立 3 只子基金,基金总规模 50 亿元。

截至 10 月底,省级引导基金已完成尽职调查项目 490 个,完成上会项目 172 个,完成过会项目 130 个,实现投资项目 110 个。

市场化运作

让专业的人做专业的事

今年 5 月,我省召开“省级政府引导基金投资推进座谈会”,集中推介 151 个重点基金项目。会上,省财政厅厅长于国安向 50 家基金管理机构表示,“基金实行市场化运作,政府部门可以推荐项目,但不能行政干预投资决策。”

随着基金的投资运作,山东基金投资备选项目库也初具规模。目前,仅省级项目库中的项目就达 4000 多个,投资总规模 6000 多亿元。

“山东省级项目库的作用主要是推荐相关信息、解决基金和项目之间的信息不对称问题,而最终投资决策完全由基金管理机构进行市场化判断。”山东东方嘉和股权投资管理有限公司旗下新型城镇化投资开发基金今年 4 月刚成立,9 月就投出第一笔 10 亿元资金。公司董事长姜敏认为,实行市场化规范运作,充分发挥基金管理机构的独立决策作用,让专业的人做专业的事,是山东省级股权投资引导基金赢得市场青睐的重要原因。

在基金募集上,我省规定引导基金只作有限合伙人,参股不控股,不独资发起设立股权投资企业,出资额原则上不超过子基金注册资本或承诺出资额的 25%。

在遴选子基金管理机构上,组织相关领域专家,组成评审委员会进行独立评审,并委托第三方机构开展尽职调查和入股谈判。

山东美罗福农业科技股份有限公司是国家原药、制剂双定点农药企业,效益高,对资金需求量也大。

公司董事长李杜告诉记者,“我们今年 8 月 30 日刚和山东新兴产业创业投资有限公司签了合同,第二天 498 万元直投资金就划到我们企业账户上。直投资基金效率高,接地气。”

据了解,目前,省级政府引导基金新设立的直投资基金,已向包括美罗福在内的 77 家在齐鲁股权交易中心挂牌企业落实股权投资 2.2 亿元。

“省级政府引导基金坚持以单纯赢利为目的,不与基金争利,甚至坚持让利,非常难得。”姜敏表示,山东对募资难度大、风险程度高但社会效益好、与政府调控意图吻合的企业,给予较大程度的让利等一系列优惠政策,增强了基金的投资信心,提升了企业的利润空间。

我省还明确,对基金投资种子期小微企业、现代农业以及城镇基础设施等公益项目,引导基金可将享有增值收益的 50%、40%、20%分别让渡给社会资本出资人。

制度挺在前 科学监管奖优罚劣

对政府来说,股权投资引导基金作为一个新生事物,既要坚持市场运作、防止行政干预,又要坚持科学监管,避免形成监管盲区。

山东始终把制度挺在前面,2014 年底,省政府在全国较早出台《关于运用政府引导基金促进股权投资加快发展的意见》和《山东省省级股权投资引导基金管理暂行办法》,之后,省财政厅会同有关部门又陆续制定了 11 项具体配套制度,从而形成了全面系统、科学规范的引导基金管理制度体系。

作为省政府确定的省级引导基金管理公司,山东财金投资集团坚持将防控引导基金运作风险作为首要职责。集团董事长李国健表示,“全省已初步形成以两个指导性意见、三个规范化文本、七个管理办法和一个引导基金工作流程为主要内容的‘2+3+7+1’的引导基金风险防控制度体系,在制度建设和运营管理方面走在全国前列。”

最近,省政府办公厅又出台了《加快省级政府引导基金投资运作若干政策措施》,为参股基金加快投资创造了更加优惠的政策环境。各基金管理机构纷纷行动,投资进度越来越快。

“我们先期 1 亿元资金已经投完,二期 1 亿元也已到位,到明年上半年,2 亿元的基金投资任务将顺利完成。”山东华宸基石投资基金最近刚向山大地纬软件股

份有限公司投资 4000 万元,基金总经理丁强说,这已经是他们投资的第六个服务业创新发展领域的项目。

“对于投资较快的基金,在绩效评价中,将被赋予较高的分值权重。”宋杰介绍,为有效调动基金管理机构的积极性、能动性,山东加强基金绩效评价及成果运用,主要评价目标完成程度和过程绩效。其中,“基金投资进度”将作为年度评价的核心指标。

对引导基金年度评价得分较高的,适当增加以后年度引导基金预算安排规模;得分较低的,将相应减少相关引导基金预算额度。对基金投资进度较快,且超过投资期内年均认缴额 60%和 80%的,省财政将分别给予子基金管理机构 20 万元和 50 万元的一次性奖励。同时,对子基金方案确认后超过半年未按规定程序和时间要求完成设立手续的,参股基金完成设立后 3 个月内未按规定缴足首期出资的,引导基金拨付参股基金账户超过半年未开展投资业务的,参股基金设立后 12 个月投资进度低于 20%的,引导基金将直接退出。并建立基金管理机构“负面清单”。

省财政厅新闻发言人高剑锋认为,“设立政府引导基金支持产业发展,是财政资金分配方式的重大变革。这种方式与原来的财政专项资金相比,变行政安排为市场运作,变无偿投入为有偿使用,变直接投资为间接引导,变单一扶持为综合扶持,充分发挥了财政资金‘四两拨千斤’的作用,极大地提高了资金作用效益。同时,基金通过市场化运作,更专业、更规范、更公平,对减少权力寻租、预防腐败也能起到积极作用。”

◆【推进债转股应坚持法治化】

(经济日报)如果说市场化侧重解决的是债转股中的效率问题,那么,法治化侧重解决的则是公平问题、合法性问题。没有法治化约束的债转股,可能在实践中出现新的问题

日前,中国农业银行发布公告称,农行拟设立全资子公司——农银资产管理有限公司,专门处理债转股业务,主要经营和办理与债转股相关的债权收购、债权转股权,持有、管理及处置转股企业股权等经金融监管部门批准的金融业务。此前,工、农、中、建、交五家国有大行均表示将出资 100 亿元左右,申请成立专营债转股的子公司,按有关规定,交叉实施债转股。

这意味着，在国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》后，新一轮债转股由政策层面进入实质化操作阶段。《意见》强调，政府将不再为国有企业和国有银行“拉郎配”，而是通过“七不一履行”等规定推进。

随着专营性的市场主体不断建立，债转股的操作进程将会进一步提速，然而在此过程中还有一些基础性的配套制度需要完善。

此前业界普遍认为，债转股缺乏相关的法律和制度保障，这是债转股落地之前亟待解决的问题。如果说市场化侧重解决的是债转股中的效率问题，那么，法治化侧重解决的则是公平问题、合法性问题。没有法治化约束的债转股，可能会在实践中出现新的问题。对此，《意见》做出特别强调：要求严格确保政府和市场主体都依法行事，健全审慎监管规则，加强社会信用体系建设，同时做好职工权益保障等兜底工作。这些表述为法治化债转股指明了方向。

推进债转股的法治化，可以从适用范围和实施流程方面做出考量。债转股的适用范围，除了《意见》中提及的“三条件”“四鼓励”“四禁止”外，可以考虑对不良债务的数额、债转股企业的规模等，作出进一步的明确；同时，可以对债转股过程中的监管机构、债权转让估值和议价机制、税收减免机制等重要内容，给出明确的说法。

此外，目前银行不良贷款率虽有提高，但依然可控，若滥用债转股，短期虽然可以延迟风险暴露，但不良贷款变为“不良股权”最终仍将是损失。因此，应该在法制范围内，依照《意见》给出的“正面清单”和“负面清单”有序开展债转股，对债转股公司应设置较高门槛，尤其要警惕产能落后、基本面极差的“僵尸企业”借债转股之机“还魂”，徒费宝贵资源。

债转股是针对当前实体企业和金融机构的现实问题推出的一项改革措施。要确保其规范运行，防止出现衍生风险，必须从法律层面给予明确的约束，让市场主体的行为在规范、合理的框架内运行。也只有这样，债转股才能成为去杠杆的利器，并以此为契机推进国企改革、提升公司治理水平。

◆【证监会提交四板监管规则 新四板转新三板有望提速】

知情人士消息称，中国证监会已经制定完成对区域性股权市场的监管规则，并上交国务院等待批复，将考虑允许部分新四板公司到新三板挂牌。

都在翘首期待新三板转板制度，眼见四板对接三板的靴子先落地。

昨日，彭博社援引知情人士消息称，中国证监会已经制定完成对区域性股权市场的监管规则，并上交国务院等待批复，将考虑允许部分新四板公司到新三板挂牌。

四板转三板不再“一刀切”

11月23日，证监会副主席赵争平就曾在讲话中提到，对于资本市场服务创新驱动发展战略和中小微企业来说，新三板并不是单兵突进。还注重发挥区域性股权市场功能，促进三板和四板合作对接、协同发展、比翼齐飞。

目前，中国多层次资本市场的组成部分包括四个层次，分别是主板和中小板、创业板、新三板(全国性股权市场)、四板(区域性股权市场)。



(图源于网络)

而四板作为多层次资本市场的“塔基”，着力为广大处于初创期和发展期的、尚未进入更高层次资本市场板块的中小微企业提供综合性金融服务，将这些企业纳入多层次资本市场体系统筹发展，有利于形成良好的投资生态链，扭转资本市场“倒金字塔”结构。

市场上还有另一种声音，称四板与新四板是有区别的，四板指的是北京股权交易中心的板块，而大家普遍认为新四板是前海股权交易中心的板块，目前在北股交挂牌的企业有两千多家，在前海股交挂牌的有一万多家。当然府爷这里要说的“四板”与“新四板”合指各地区域性股权交易市场。

一旦新三板转板创业板、四板转板新三板这两个环节打通，将有利于推动整个市场交易联动性，让这些处在新三板及四板的优质标的成功晋级到上一个交易板块。

相关数据显示，我国区域股权市场呈现快速发展之势，目前在全国各省市自治区已陆续成立 36 家区域性股权交易中心，合计挂牌家数接近 5 万家。其中，上海股交中心与深证前海股交中心最具规模化，分别挂牌 9426 及 9384 家，两地交易中心挂牌家数占比总挂牌家数接近 40%。

拉锯战前先秀肌肉

11 月 11 日，股转系统调整了四板市场挂牌公司申请新三板挂牌的准入标准，其中包括区域市场未通过验收不再作为其企业挂牌新三板的前置条件，这也标志着四板企业转新三板标准结束了“一刀切”局面。

2016 年以来，共有 13 家企业发布终止区域股权中心挂牌，转投新三板怀抱的公告，包括兴诺科技(835159.0C)、华电智能(835949.0C)、奥拓股份(837814.0C)、道脉节能(837507.0C)、天谷生物(837485.0C)、乐恒动力(837972.0C)、茗皇天然(838158.0C)、力石科技(839287.0C)、华坚照明(839290.0C)、金普医疗(839218.0C)、飞沃科技(839826.0C)、力通科技(839582.0C)及美世创投(833838.0C)。

此种现象表明，一些原本在四板挂牌的企业，在满足三板条件后，纷纷动心意图转板，这也使得两个市场莫名横生了一丝“拉锯对抗”的味道。这也使得部分地区选择加大对中小企业的倾斜力度，给予多方面优惠扶持政策，以推动及挽留更多的企业在四板挂牌驻足。以前海股权交易中心为例，2016 年 7 月 6 日，深圳宝安区政府发布关于贯彻落实方案，对完成股份改制、在前海股权交易中心挂牌并实现融资金额超过 500 万元以上的企业，给予 10 万元的一次性资助。

四板到三板的距离有多远

企业想对接资本市场，直接上新三板有难度，不妨先去地方四板市场练练手。当然，两者还是有相当大的差别。

首先，市场性质和监管机构不同。新三板属证监会监管的全国性证券交易所，四板是地方政府设立并监管的私募市场，因此容易受到地方行政力量的控制和切割，一定程度上增加金融监管难度。

其次，挂牌公司要求不同。

内容	全国中小企业股份转让系统 “新三板”	上海股权托管交易中心
市场层级	属于OTC场外市场（三板），2006年成立于北京中关村	属于OTC场外市场（三板），成立于2008年后，天交所、上海股权交易中心、浙交所、武交所、重庆交易所等各地股权交易市场
上级主管部门	中国证监会	上海市政府和上海证券交易所（A股）
企业存续期	二年	一年
股份制改制	股份制	股份制
股东人数	可以超过200人	200人以内
投资群体	机构投资者，个人投资者（300万的资产证明）	机构投资者、个人投资者（50万的资产证明）
业绩要求	无赢利要求，但主营业务突出，有持续经营能力。由于全国放开，会对企业有潜在的财务要求。	无赢利要求，主营业务独立，有持续经营能力
审核备案机构	全国股份转让系统审核备案	上海股权托管交易中心审核，上海金融办备案
挂牌时间	6个月	3个月
挂牌成本	120-200万	100-150万
挂牌通过率	高，券商对企业的质地有更高的要求	高（上海股权交易中心会辅导挂牌成功）
挂牌影响力	高，1、时间早，知名度高；2、现独立的交易系统，与中小板、创业板同一交易系统和投资帐号	高，虽进入时间迟，属新兴市场，但规范性为业内翘楚，受到市场和投资人特别是专业投资者的广泛认可
融资方式	定向增发、股权质押、信用贷款	定向增发、股权质押、信用贷款、中小企业债
融资能力	平均每家企业融资额在2000万	平均每家企业融资额3000万
挂牌后股份交易数量推荐机构	每月每家企业40万（小村投资提供数据）券商	每月每家企业230万（小村投资提供数据）私募（可提供立体融资服务）、银行、券商
挂牌后定增股权流通	锁定期为一年	锁定期为6个月
转板通道	可转板，但要修改证券法，转板形式大于实质，空中楼阁。	可转板，上海股权交易中心股东为上海证券交易所，中国证券登记结算有限公司（中登公司），但要修改证券法，转板形式大于实质，空中楼阁。不推荐转板，只要企业在这个市场上能融到发展所需的资金，比去哪里都实在。
财政支持	有	有，100-200万补贴

（以上海股权交易中心为例）

第三，交易标的不同。新三板交易标的为非上市公司的股权；四板交易所则没有严格区分资产与股权的概念，企业资产也可以参与交易，包括知识产权、技术产权等。

第四，交易规则不同。企业股票在新三板交易可以通过协议转让、做市、竞价等方式，四板一般不存在线上交易系统，仅采取协议转让方式进行交易。

◆ 【业务参考】

◆ 【投贷联动首个试点项目落地中关村】

据科技部网站 12 月 2 日消息，11 月 25 日，投贷联动首个试点项目正式落地中关村自主创新示范区，北京仁创生态环保科技股份有限公司成为首个试点企业。国家开发银行北京分行与国开科技创业投资有限责任公司，联合中关村科技融资担保有限公司共同与仁创公司签署投贷联动“投资+贷款+保证”协议，于当日实现 3000 万元股权投资、3000 万元贷款同步到位，用于企业开展绿色循环产品研发设计及产业化等工作。

按照银监会、科技部、人民银行联合发布《关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》的要求，中关村自主创新示范区积极推动投贷联动试点并出台《关于支持银行业金融机构在中关村国家自主创新示范区开展科创企业投贷联动试点的若干措施（试行）》。国开科技创业投资有限责任公司是正式设立的全国第一家银行全资投资子公司，注册资本 50 亿元，专门服务于试点地区科创企业的股权投资业务。

此次首个投贷联动试点项目的落地标志着试点银行“投贷联动、股债结合”的创新金融服务正式实施，将进一步缓解科创新创企业融资难、融资贵瓶颈，在中关村自主创新示范区积极探索适合科创企业发展的金融服务模式，为加快建设全国科技创新中心和国家科技金融创新中心发挥积极作用。

◆ 【区块链热持续升温 仍面临安全性威胁】

（中国证券报）“区块链”这一科技词汇，如今已建成产业。[远光软件](#) 11 月 29 日在深交所互动易上披露，公司拟在商用区块链平台、分布式光伏补助决算、电力市场电费决算等领域的研究已有进展。

自比特币开始，区块链技术开始在金融领域备受追捧，纳斯达克、纽约证券交易所、花旗银行等在尝试开展区块链金融的业务创新。近日，中国人民银行在其官网上公开招聘数字货币研发技术人才。“区块链技术在 1 至 2 年内有望实际

落地项目。”[国泰君安](#)分析师指出，尽管离成熟规模应用还有很长路要走，未来将从边缘系统逐渐向核心系统延伸。

央行加速推区块链技术

两年前，为了研究虚拟货币，IBM、Intel 和 DAI 主导 HyperLedger 区块链项目，区块链作为去中心化数据库和账本，凭借其去信任、不可篡改、[信息安全](#)等特性，对于解决中心平台垄断、信息不对称等行业难题的重要意义被挖掘。

这一特质率先在金融领域发酵，目前各国央行均在加紧研究并推进数字货币发行工作，从已经发行数字货币的厄瓜多尔，到预计将于 2017 年 4 季度实施发行数字货币的乌克兰，以及真正积极推进研究与发行工作的[英国](#)、[韩国](#)、中国以及[加拿大](#)，技术进步以及货币间竞争正式加剧各国推进进程。

“预计我国央行数字货币会在 1 至 2 年内推出，初期可能会在银行等 B 端先行试点，后期再逐渐推广到 C 端。”业内人士介绍，央行招聘公告显示，随着数字货币迅猛发展，中国人民银行正加快推进法定数字货币研发工作。

为争取早日推出央行发行的数字货币，中国人民银行印制科学研究所现诚聘计算机、信息安全和密码学专业博硕士，分别从事数字货币及相关底层平台软硬件架构设计和开发及研究数字货币中所使用关键密码技术，对称、非对称密码算法、认证和加密等工作。

今年 1 月 20 日，央行在召开数字货币研讨会中，表示已成立专门研究团队，争取早日推出央行发行数字货币，央行一系列表态与研究推进可以看出银行对于推出数字货币较为积极。

目前，区块链技术正自金融向商业流通领域延伸。今年 9 月，[巴克莱银行](#)和以色列一家初创公司，共同完成了全球首个基于区块链技术贸易交易。该笔贸易结算在巴克莱银行下属 Wave 公司开发区块链平台执行完成，担保价值约 10 万美元由[爱尔兰](#) Ornuu 公司向 SeychellesTradingCompany 发货奶酪和黄油产品。

这从实践上验证区块链技术应用于传统商贸领域具有可行性。虽然目前这只是一项独立事件，但不排除未来区块链大范围进入信用证结算等商贸领域可能性。业界预计，在 5 至 10 年内，区块链技术将有可能完全替代银行和贸易公司的单证业务人员。本次交易成功，提振了行业对于区块链商业应用落地的信心。

技术服务先行

商用推进源自技术研发的突破。区块链技术开源可共享，各机构和个人均可参与到整个系统运作。国泰君安分析师介绍，海外区块链产业链层级逐渐成型，基础技术、平台、应用层面均在快速发展。

目前国外巨头 IBM、Intel 和 DAH 处于领先地位。微软自去年 11 月推出区块链云技术平台后，相继将 Ripple、Factom 等公司添加进 Azure 平台合作伙伴中，推出 Bletchley 项目，并于今年 7 月推出 Azure 应用市场首款区块链解决方案 Emercoin 区块链引擎。

据媒体报道，用户可以在 Azure 平台上根据各自不同测试方向选择不同配置模块，试验私有、许可型、公共或联盟区块链，以简单高效方式搭建区块链虚拟机测试环境，大大降低开发者控制开发成本。

作为早期区块链技术主导者之一，IBM 去年 12 月开启超级账项目，今年 2 月份宣布推出区块链服务平台，并相继推出改善借贷流程 Shadowchain、身份认证系统、云端安全服务等区块链项目，并宣布最早将在 9 月推出大规模区块链商用项目。

除微软和 IBM 两大巨头外，亚马逊与数字货币集团（DCG）合作，在亚马逊网络服务创建“沙盒”。

国内区块链技术也在布局、探索阶段。目前，平安、招行、民生均已加入 R3 区块链联盟。企业层面，[万向集团](#)建立了区块链实验室，[华为](#)也加入 Linux 基金会领导下的超级账本区块链项目。有消息称，百度、光大投资管理公司、中金甲子、宜信等机构投资 6000 万美元入股[美国](#)一家比特币初创公司。

包括远光软件在内，A 股已有 24 家公司布局区块链，大部分公司是软件和[信息技术](#)提供商。也有一些公司对区块链的布局信息较为模糊，如[四方精创\(300468, 股吧\)](#)和[中关村\(000931, 股吧\)](#)等，公开信息显示，中关村是区块链产业联盟会员，而四方精创则是在今年 5 月 31 日金融区块链合作联盟（深圳）成立大会上露脸，公司是大会发起成员之一。

商用摸索中推进

业内人士指出，金融领域区块链应用只是开始，除数字货币，在票据交易领域也存在与信用证类似流程繁冗、场所分散、浪费人力、时间成本等问题，目前部分公司已开始在数字票据交易平台领域进行布局，希望给这一领域带来变革。

申万宏源(000166, 股吧)证券分析师表示, 区块链技术应用第一阶段是以数字货币为起点, 相关应用和支持软硬件为区块链 1.0。第二阶段, 区块链 2.0 由数字资产开启, 各类资产可在区块链上进行数字登记, 得到资产安全和数据完整性保证。第三阶段, 区块链更广阔应用场景的打开取决于生态系统进化, 其中智能合约标准的制定普及是关键。第四阶段, 数字资产结合生态系统可打开区块链价值网络的应用, 为跨境支付、金融市场交易清算、贸易金融、物联网、网络安全、P2P 借贷、[保险](#)以及类似审计的职业服务。

此外, 区块链技术有望在通信、[法律](#)、零售、物联、医疗等领域得到应用, 使这些行业不再依靠第三方来建立信用和信息共享, 提高整个行业运行效率和整体水平。

不过, 区块链技术发展目前还需要进一步完善技术。安全性威胁是区块链目前所面临的首要问题。今年 6 月, 区块链项目 The DAO 因其上层智能合约中存在漏洞而遭到黑客攻击, 导致价值约 6000 万美元的 360 万以太币被转移。

除安全漏洞问题, 区块链去中心化还存在监管方面问题。分析人士指出, 区块链用去中心化方式维护数据库, 看似可以颠覆传统金融业、提高效率。但去中心化就意味着主体不明确。因此, 在技术发展过程中, 制度保障也需要跟上。

◆【P2P 进入备案时代 平台合规要在九个月内办三件事】

(华夏时报) 本报记者从银监会有关人士处了解到, 为进一步建立[网贷](#)信息中介机构基本统计信息机制, 加强网贷信息中介机构事中事后监管, 近日银监会、工信部、工商总局联合发布了《网络借贷信息中介机构备案登记管理指引》(下称《指引》), 明确备案登记及相关流程的先后顺序、实施分类规定等原则。

融道网·生菜金融副总经理郑海阳接受《华夏时报》记者采访时说, 备案是一纸准生证, 让网贷创业者有公平参与的机会, 但不让不具备最基本从业条件的平台出生, 保证了整个行业的健康起点, 不过能不能长大, 能不能通过银行、通管局等考验, 就要看网贷企业自身的素质了。

新老平台都要备案

网络借贷中介机构实施备案制此前已有预期。今年 8 月 24 日, 四部委发布的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》明确提到, “地方金融监管部

门负责本辖区网贷的机构监管，具体监管职能包括备案管理、规范引导、风险防范和处置工作等”。

银监会人士表示，《指引》在“管理暂行法”规定的基础上，着力明确网贷机构备案登记的流程和所需提交的材料，特别是明确备案登记与工商注册、办理增值电信业务经营许可及与银行业金融机构签订资金存管协议等先后顺序。

从《指引》来看，新设机构的备案登记申请流程简单概括为：办理工商登记并领取营业执照→提出备案登记申请并提交资料→地方金融监管部门进行审核→地方金融监管部门办理登记并出具备案登记证明文件。

《指引》明确，无论新老平台都需备案，但备案的流程有所不同。新设立的平台在领取营业执照后于10个工作日内携带有关材料向工商登记注册地地方金融监管部门备案登记，已设立并发展经营的平台则按照分类处置结果，对合规类机构的备案登记申请予以受理，对整改类机构，在其完成整改并经有关部门认定后受理其备案登记申请。

这次《指引》对办理备案登记所需材料也作了非常明确的规定。同时，《指引》明确提出，备案登记不被视为是监管对登记机构的增信背书，“备案登记不构成对机构经营能力、合规程度、资信状况的认可和评价。”

也就是说，备案实际上是作为进入互金行业的最基础门槛。懒财网 CEO 陶伟杰接受《华夏时报》记者采访时说，《指引》作为互联网金融的基本门槛，是各部委监管层“直面”互联网金融的信号，“像之前监管条例更多是提出严格要求，并未涉及太多具体落地细节。而此次《指引》则让互联网金融企业从业变得更加有根有据，是监管部门真正承担监管责任的一大体现。”

91 金融创始人许泽玮表示，《指引》发布，意味着只有进行备案登记过的平台才有资格从事网络借贷事业，表明国内网贷行业将正式步入“持牌经营”的阶段。同时，备案登记不可视为是监管对登记机构的增信背书。此举意在提醒用户，要从多方面去考察平台本身。

存管是更大隐形门槛

目前，合规成为网贷全行业的大事，各大平台忙着找资金存管、忙着办 ICP 证。

这次《指引》明确，网贷平台完成地方金融监管部门备案登记后，可持登记证明进行资金存管、申请增值电信业务经营许可等事项。也解决了备案、银行存管、ICP证等办理的先后顺序问题。

团贷网联合创始人兼总裁张林认为，这个备案将推动行业在进行银行托管、办理增值电信业务许可证等方面的进度，等于是互金自被国家纳入监管以来，行业在合规方面又往前推进了一步。

《暂行办法》规定：网贷平台要在12个月的限期内完成所有整改工作。也就是说，到明年8月份，所有的网贷平台都必须完成银行资金存管，留给网贷平台的时间并不多。

目前，平台还有9个月的合规过渡期，平台必须至少经过三大关口，第一，到地方金融监管部门申请备案登记；第二，到地方通信管理局办理增值电信业务许可证；第三，与银行签约合作进行资金存管。

备案不难，最大的难题可能依然是银行存管。据网贷第三方最新数据，目前上线直接银行存管的平台为数不到百家，比例不足5%。据已上线存管的平台经验，光签约后的开发过程，就需要半年到一年的时间，但相对于两千多家平台，完成银行资金存管的网贷平台少之又少。

而在股份制银行中，一度对网贷资金存管业务推动最为积极的[民生银行](#) (600016, 股吧) 开始终止和部分P2P平台合作。此前，民生银行至少和18家平台签订了合作协议，但包括北京和华南多家与民生银行已经签约的平台在接受记者采访时表示，确实收到非正式通知，要求全面暂停资金存管对接。

民生银行北京分行人士日前正式回应表示，目前民生银行仅与3家P2P平台正式上线存管业务。“银行曾与十几家P2P公司签订过战略合作协议，但仅为框架协议，无系统对接和实质性业务。”该人士还表示，未来即便要与其他P2P平台进行合作，也会对平台的资质审查越来越严格。

一位银行人士向本报记者表示，大中型银行对于存管业务推进的动力不足。“一般来讲，网贷系统建设成本较高，短期内迅速建设相对成熟的系统行内压力较大，投入产出不成正比。”

目前，随着合规门槛的提高、经营压力的增大，行业洗牌仍在持续中。12月1日，据网贷之家发布的《P2P网贷行业2016年11月月报》显示，11月共98家

网贷平台遭淘汰，累计停业及问题平台达到 3345 家。但另一方面，网贷仍在持续发展，最新的交易额数据则显示，11 月单月成交量首破 2000 亿，累计历史成交额已破 3 万亿大关。

此前，中国人民大学法学院副院长杨东教授在由《华夏时报》主办的“互联网金融行业规范与安全论坛”上表示，新的科技创新对传统监管和法律构成了一个全面冲击。其中有两个问题，一个问题是已有的监管规则和法律，怎么去适用新的金融创新的活动？第二个是需要构建一个新的监管规则和法律规则。“目前监管和立法应该有 8 个方面正在进行或已经完成的。我们必须重构一个新的多元化的、人类历史上可能从来没有过的监管体系。”

◆【新三板股权质押回购存在流动性障碍】

（新三板在线）11 月 23 日，全国股转系统市场总监孟浩表示，股转系统将完善市场投融资机制，研究优化股票发行制度，推出资产支持证券，股票质押式回购等业务。

这意味着新三板的股票质押式回购交易业务也有望获得施行。

自从乐视曝出资金链风波以来，贾跃亭融资手段大曝光。股票质押是乐视网使用的最多的一种方式。据 Wind 统计，上市以来，贾跃亭家族进行了 38 笔乐视网股权质押，合计 12.18 亿股，总参考市值 503.96 亿元。

有意思的是，曾做过乐视网股权质押的中信证券李阳(化名)，却完全不看好股权质押式回购在新三板市场的前景：“核心问题是流动性，只有等流动性改善了才能做。”

新三板股权质押回购业务不稳定

股权质押是柄双刃剑，融资快捷灵活，但是在股价下跌的时候往往带来巨大风险。风险控制成为在新三板推行的重中之重。

安信证券麒峰(化名)表示，主板股权质押式回购是到深交所或上交所办理申报手续，新三板是到全国股转系统办理申报手续，再向中国证券登记结算有限责任公司办理股权质押登记，质押股份予以冻结不能转让。

股票质押不是新业务，信托、银行、个人都可以直接到中登公司办理，但由于质押手续繁琐，质权人监控、处置起来很不方便，券商开展有得天独厚的

条件，所以交易所和中登把这个业务标准化了，推出“股票质押回购”业务。股权质押、登记的第二天，客户就可以获得资金，还钱的第二天股票就可以到帐。

麒峰透露，他们已在新三板做了好几单，包括中国康富、第六元素等。他表示，证券公司尤其是主办券商对挂牌公司的股权分布、业务特征和融资需求较为熟悉，对证券估值和风险认识更专业，有利于提供差异化的解决方案，降低融资成本和控制业务风险。

值得注意的是，证券公司除了可以用自有资金发放质押贷款外，还可以用其管理的集合资产或资产管理子公司、专项资产管理计划提供资金来源，大幅拓宽了资金来源。而回购期限进一步放宽到3年。另外，质押标的不需要过户，这就意味着可以放宽到限售股等股权。

据Choice统计，2016年新三板共发生2718起股权质押，其中有8例质押方为证券公司，质押股票市值10.77亿元，占有质押股票市值的1%不到。

2016年9月20日，有新三板挂牌企业向媒体透露，全国股转系统已经暂停了挂牌公司向券商质押股权的业务申请审核，而中登公司也暂停办理所有质权人是券商或券商控股公司的新三板质押事项。此事后来不了了之。

可见，券商主导的股权质押发展还不稳定。

新三板股权质押利率 10%-18%

针对上述信息，麒峰表示，在新三板，安信证券挑选股票一般会考虑3个因素：1、该公司所处行业的发展潜力，传统行业不考虑；2、经营情况，一般选择业绩平稳增长的企业，剔除业绩下滑的；3、实际控制人资信情况，有违约和资产不良记录的要扣分。最后按照打分情况予以评估。

麒峰介绍，“新三板股权质押式回购，券商可获得的利率10%-18%，比主板的平均6%的利率高很多，主板一般不超过12%。”

质押期流通股一般为一年、两年，不超过3年，“如果是限售股，资金一般要覆盖一年的质押期、两年的待解禁期”。

“新三板质押率(质押率为贷款金额与质押股份参考市值之比)一般为3成，质押股权不超过60%”，麒峰表示，而主板质押率在5成上下。

可见新三板企业获得的股权质押条件远远不如主板优惠。

据 Choice 统计，新三板 2016 年至今 1176 家公司发生了 2718 笔股权质押，目前新三板股权质押市值已达到 1102 亿元。考虑到质押企业中约占三分之一比例的企业无成交记录，市场没有给出其市值。据此推测新三板实际股权质押市值或已超 1800 亿元，若平均质押率约三成，股权质押实际资金规模或超 600 亿元，超过 2016 年至今定增融资的六成。

麒峰表示，应对新三板流动性不足，回购股票的退出，他们采取协议退出或大股东回购，他认为与股权转让类似。

“风险爆发点在股东没钱回购，届时券商只能在二级市场减持，不像银行，可以处置公司资产。”

与 A 股不同的是，质押的 1 亿元的股票，如果上市公司不回购，券商只要 2-3 天就可以处理了，而在新三板，可能很长时间也卖不掉。

麒峰介绍了他们一起成功的案例，中国康富大股东与安信证券签订了股权质押式回购协议，体量甚至超过了 A 股租赁公司渤海金控。最后通过定增退出，获利颇丰。

据了解，中国康富于 2015 年 8 月完成以每股 1.25 元定向募集 18.75 亿元，认购股东不乏摩根士丹利管理的 Kaiser Leasing(HK) Company Limited(认购了 3.75 亿元)、方富资本、国核投资、苏州高新、深圳前海根道资本管理合伙企业(有限合伙)等。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【新疆股权交易中心开市 3 年实现融资逾 20 亿元】

(新疆经济报) 新疆股权交易中心(以下简称中心)自 2013 年 10 月 21 日开市以来，已累计为挂牌、托管企业实现融资 20.89 亿元，成为我区中小微企业的融资“利器”。

11 月 27 日，记者从新疆股权交易中心获悉，仅 2016 年前 10 个月中心就帮助企业实现融资 5.76 亿元，2016 年共发行私募债券 12 单，是去年同期的 3 倍多，发行金额同比增长 42.2%。

◆ 【江西“新四板”成功孵化首家“新三板”企业】

江西日报讯（记者夏晓 实习生赵馨）近日，记者从省政府金融办获悉，江西联合股权交易中心挂牌企业江西瑞尔泰控制工程股份有限公司，成功挂牌全国中小企业股份转让系统（“新三板”），挂牌代码 839841。这是我省“新四板”成功孵化的首家“新三板”企业。

江西联合股权交易中心是经省政府批设的省内区域股权交易市场（“新四板”）的唯一运营机构，是我省多层次资本市场的重要组成部分。成立以来，该中心积极为我省拟上“新三板”的中小企业提供完善的辅导及服务；同时，省股交中心设计了以“江右梧桐聚会”为核心的公益培训体系，与深圳证券信息公司共同推出“江西常态化路演”，提高企业与投资机构的沟通能力，帮助企业高管人员熟悉资本市场规则，合理运用资本市场助力企业发展。此次瑞尔泰经“新四板”登陆“新三板”，正是省股交中心发挥“孵化器”功能的首次成功尝试。

截至目前，省股交中心挂牌展示企业已达 900 家，累计为企业融资 46.11 亿元。在推进挂牌企业“转板”升级过程中，省股交中心今年已孵化企业 17 家，其中 11 家正在实施股份制改造，6 家企业签约主办券商。

◆【山东设立基础设施产业投资基金 总规模约 500 亿元】

（大众日报）山东省基础设施产业投资基金签约仪式日前在济南举行，标志着山东省基础设施产业投资基金进入实质运作阶段。

山东省基础设施产业投资基金由齐鲁交通发展集团有限公司、山东通汇资本管理有限公司共同发起，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等 15 家国内知名金融机构共同参与，基金总规模约 500 亿元。齐鲁交通发展集团党委书记、董事长徐春福表示，基金主要投向三个方面：一是投资省内高速公路建设市场，为山东省重大基础设施建设提供资金保障。二是投资金融、能源化工、物资物流、信息技术、文化传媒等战略新兴产业领域，提升基金整体收益，培育符合全省产业结构调整 and 战略发展需求的支柱产业。三是根据省政府需要，也可作为省政府引导基金的子基金，投资我省普通国省道、内河航道及其他公益性基础设施的建设、养护项目。