

齐鲁股权每日金融

2017年03月17日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 国务院：激发社会领域投资活力 引导企业有效利用多层次资本市场
- ◆ 资本市场改革“迈稳步” 十大关键词勾勒经济新图景
- ◆ 国资运营公司试点“试”出了什么？
- ◆ 楼继伟：养老金运营资金已到账 1370 亿元

【业务参考】

- ◆ 银行、信托、券商、保险等金融机构与融资租赁的合作模式
- ◆ 监管越来越严 互联网金融诈骗占比减少
- ◆ P2P 网贷投资人的众生相 盘点那些吐槽投诉热词
- ◆ 郭树清：引导理财产品投向实体经济

【场外交易市场】

- ◆ 国信证券退出 4 家区域股交中心 券商集体离场“新四板”
- ◆ 江苏股权交易中心“创业板”开板，首批 66 家企业成功登陆
- ◆ 四板市场可纳入中登结算 “信息防火墙”同行
- ◆ 地方融资平台转型应分类推进 纯融资“壳”无存在必要

◆ 【政策导向】

◆ 【国务院：激发社会领域投资活力 引导企业有效利用多层次资本市场】

（证券日报）《国务院办公厅关于进一步激发社会领域投资活力的意见》昨日发布。意见提出，扎实有效放宽行业准入，进一步扩大投融资渠道，认真落实土地税费政策，大力促进融合创新发展，加强监管优化服务。

其中，证监会参与两项工作。具体看，积极支持相关领域符合条件的企业发行公司债券、非金融企业债务融资工具和资产证券化产品，并探索发行股债结合型产品进行融资，满足日常运营资金需求；发挥行业协会、开发区、孵化器的沟通桥梁作用，加强与资本市场对接，引导企业有效利用主板、中小板、创业板、新三板、区域性股权交易市场等多层次资本市场。

意见提出，发挥政府资金引导作用，有条件的地方可结合实际情况设立以社会资本为主体、市场化运作的社会领域相关产业投资基金。推进银行业金融机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，创新开发有利于社会领域企业发展的金融产品，合理确定还贷周期和贷款利率。研究出台医疗、养老、教育、文化、体育等社会领域产业专项债券发行指引，结合其平均收益低、回报周期长等特点，制定有利于相关产业发展的鼓励条款。积极支持相关领域符合条件的企业发行公司债券、非金融企业债务融资工具和资产证券化产品，并探索发行股债结合型产品进行融资，满足日常运营资金需求。

◆【资本市场改革“迈稳步” 十大关键词勾勒经济新图景】

资本市场改革“迈稳步”

中国证监会主席刘士余表示，资本市场改革发展是迈稳步，而不是“迈大步”。他强调，资本市场的监管发展在任何时候都必须牢牢坚持稳中求进的总基调，这是基本原则。

值得注意的是，今年资本市场的基础性制度将进一步完善，新三板分层等政策在酝酿，区域股权市场的规范也在进行中。其中，证券法修订、期货法立法、公司法联动修改、《上市公司监督管理条例》的修改、“新三板条例”的研究制定、刑法关于证券期货犯罪规定的完善等都在推进之中。

此外，退市制度完善、并购重组的监管强化可期。证监会副主席姜洋指出，今年证监会对退市提了一些新的要求，一是加强信息披露，防止造假；二是要求中介机构、注册会计师尽到看门人的责任，对财务造假负责；三是正在积极修改完善退市标准；四是加强交易所一线监管，让交易所真正负起责任，依法依规，该退市的就退市。

监管体制改革受关注

两会期间，金融体制改革引发代表委员们热议，而资管产品统一监管有望率先亮相。全国政协委员、央行副行长易纲明确表示，大资管的管理办法正在研究之中。

对于资产管理究竟如何定义、属于哪些范畴、存在哪些问题。中国人民银行行长周小川表示，“一行三会一局”已初步达成了一致意见。“金融监管协调机制还会朝这个方向继续努力，而且在达成一致意见的情况下，还可能提高到更有效的层次，但现在还未做到。”

楼市调控“分城施策”

楼市调控仍将延续分城施策，长效机制也在探索之中。住建部部长陈政高表示，房地产市场方面已积累不少实践经验，并形成一些法律法规和体制机制，这些为制定基础性制度和长效机制提供了有利条件。

从土地供给上来看，国土资源部部长姜大明表示，“十三五”规划确定的新增建设用地规模，完全可以满足发展需要。关键是要调整土地供应结构，合理提高住宅用地比例，以市场配置满足多层次住房用地需求，对保障性住房用地实行应保尽保。他强调，要规划引导，稳定预期，落实人地挂钩政策，各地政府要向社会公布住宅用地中期规划和三年滚动计划，形成居民和企业的良好预期。

国资国企改革亮点纷呈

今年央企重组将继续深入。国资委主任肖亚庆表示，今年央企重启的特点将有两个，一是布局结构持续优化，二是重组重点应向关系国计民生、国家安全领域的方向靠拢。

央企重组坚持“成熟一户、重组一户”的原则。一是要聚焦重点领域搞重组，加快推进煤电行业、重型制造装备行业、钢铁行业等领域的重组整合。二是要探索有效重组方式。三是要加大重组后融合力度。

对于下一步混合所有制改革的推进，肖亚庆强调，2017年混合所有制的突破口要进一步扩大。首先，适合在三四级企业搞混合所有制改革的就在三四级搞，有的企业希望层级再进一步升高，要根据实践的发展和效果来看。二是混合所有制改革确实是要让各个股东方、利益方都得到利益。

人民币汇率保持稳定

多位央行官员在两会期间强调，人民币汇率会保持稳定。周小川表示，看待人民币汇率，很大程度上取决于经济是否健康。若经济健康，通货膨胀较低，货币就会较坚挺。其次，也要看金融是否稳定。金融若较稳定，信心就会进一步增强。因此，人民币汇率从目前来看，尚无持续贬值的基础。市场预期有很大调整 and 变化。

易纲强调，随着中国综合国力特别是劳动生产率的提高，人民币未来的趋势会保持稳定和相对强势的特征。

绿色金融发展全面提速

全国人大代表、中国人民银行副行长陈雨露在接受本报记者专访时表示，我国绿色金融发展正在全面提速。他说，下一步，有关部门会研究统一我国绿色债券的界定标准，提出绿色债券认证的规范意见，进一步强化信息披露要求，推动建立绿色债券的业界自律机制，努力将我国的绿色债券市场打造成为一个规范、活跃、透明和健康的绿色融资平台。

供给侧结构性改革持续深入

两会期间，对供给侧结构性改革的讨论集中表现在去杠杆方面。

全国政协委员、中国(海南)改革发展研究院院长迟福林表示，去产能、去库存、去杠杆的本质是实现市场的供求平衡，推进新旧发展动能转换。为此，要更多地运用市场手段、法治手段，推动企业优胜劣汰、优化重组，防止已经化解的过剩产能死灰复燃。

对于杠杆率过高的企业，要有所控制。周小川表示，一方面，企业自身要进行内部改革；另一方面，金融系统要考虑不能过多支持此类企业，要鼓励直接融资。也有部分企业需进行市场化债转股。其次，与产能过剩有关。部分产能过剩企业，以往占用了过多信贷资源。因此，去产能是非常重要的一项政策，金融业要大力支持去产能。库存过多就会占用流动资金，这也是导致杠杆高的原因之一。金融业要更好地配合“三去一降一补”的改革。

“一带一路”稳步推进

“一带一路”战略稳步推进，成果好于预期。在“一带一路”建设过程中，资金问题引起众多关注。全国人大代表赖小民表示，“一带一路”建设的资金需求量巨大，应鼓励社会多元化投资，引导国内社会资本走出去。

赖小民建议，一是要鼓励民间资本参与“一带一路”投资项目，二是要加快PPP等投融资模式的配套制度建设。尽快完善“一带一路”建设PPP等模式，并适度给予一定税收减免和财政补贴。三是要充分利用国内金融市场。依托政府信用，向境内金融市场发行“一带一路”战略专项债券，引导外汇储备、社保、保险、主权财富基金等参与“一带一路”投资。

中国“智”造创新先行

中国制造正迈向中国“智”造，发展人工智能和物联网等新技术更加迫切。

在多位企业家和学者看来，“中国制造2025”计划的提出正是为了化解制造业大而不强的“尴尬”：我国已建成门类齐全完整的工业体系，取得了制造业第一大国的地位，然而核心技术缺失、自主创新能力不强等问题突出。

同时，在中国制造的发展过程中，需推进供给侧改革。全国人大代表、格力电器董事长董明珠强调：“供给侧改革不是买别人的技术，而是我们能够创造，从根子上实现中国人的技术创新能力，这才是最有价值的。”

债券市场日益开放

债券市场对支持实体经济发挥着越来越重要的作用。同时，今年香港内地有望实行“债券通”。

全国政协委员、中国人民银行副行长潘功胜表示，作为中国金融市场对外开放的一个组成部分，在稳步地推动债券市场对外开放。

对于下一步安排，潘功胜指出：“对人民银行来说，我们一定会完善相关制度的安排，比如法律、会计、审计、税收、评级等方面的制度安排，为境外投资者投资中国债券市场提供一个更加便利和友好的制度环境。同时，推动金融市场基础设施互联互通和跨境合作。在这个过程中，需要和境外投资者多一些沟通和交流，得一步步走，走得更加稳健些。”

两会期间，金融监管体制改革、楼市调控、国资国企改革、人民币汇率、绿色金融、供给侧结构性改革、“一带一路”、多层次资本市场、中国“智”造、债市开放等成为代表委员们热议的财经关键词，它们勾勒出今年经济改革发展的新图景。

◆【国资运营公司试点“试”出了什么？】

（证券日报）据财政部提供的数据，截至去年末，不含国有金融类企业，中央企业和地方国有及国有控股企业资产总额已超过 131 万亿元。管理好如此庞大的资产规模，亟待机制体制突破。

首批开展国有资本投资公司试点的国家开发投资公司（下称“国投公司”）新闻发言人刘洋河告诉《证券日报》记者，依据管理能力和市场竞争力等指标，对所投资企业进行授权管理，成为“管资本”的一个创新模式。

聚焦“管资本”

长期以来，我国国有资产管理一直按照“管人、管事、管资产”的“三管”原则来运作。而为了跳出“管人”过死、“管事”过细、“管资产”过粗的怪圈，实现国有资产保值增值，就要强化“管资本”的引领作用。

既然“管资本”是这一轮国有企业改革的亮点和突破口，那么，我们就要首先弄清楚什么是管资本。

在国务院发展研究中心原副主任陈清泰看来，国有资产有两种实现形式，分别为实物形态的企业和价值形态的资本；而企业制度也有两种，即国有独资企业制和公司制；相应的，政府也有两种管理方式，一是管企业，二是“管资本”。

“在产业领域，目前顶层国有企业仍受企业法调节，随着经济体制转型，政府管企业的体制受到了越来越严峻的挑战”，陈清泰认为，从某种意义上说，当前国有企业改革的主导方面已经不是国有企业自身，而是在国家层面推进国有资产实现形式的资本化。这次国有企业再改革的命题不是政府机构“如何改进对国有企业的管理”，而是由“管企业”转向“管资本”为主。

那么，“管资本”到底管的是什么？

国务院《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（下称《若干意见》）对此做出了明确表述：国有资产监管机构不行使政府公共管理职能，将其归位于相关政府部门和单位；不干预企业自主经营权，将由企业自主经营决策的事项归位于企业；国有资产监管机构则专司国有资产监管，此外，国资监管机构将投资计划、部分产权管理和重大事项决策等出资人权利，授权国有资本投资、运营公司和其他直接监管的企业行使。

专家指出，虽然《若干意见》作出了比较清晰的表述，但仍需通过试点积累经验，创立并形成模式。

“三层结构”打造“市场化出资人”

2014年7月份，国资委公布首批国企改革试点名单，选择了中粮集团、国投公司开展国有资本投资公司试点。随后新增神华集团、招商局集团、中交集团、保利集团等8家国有资本投资公司试点。此外，还有诚通集团、国新公司两家公司试点国有资本运营公司。

国有资本投资运营公司是“管资本”的重要组织形式。在这种组织形式下，原来的“国资委—国有企业”两层结构将转为“国资委—国有资本投资运营公司—混合所有制企业”三层结构。

全国“两会”期间，国资委主任肖亚庆表示，在这10家央企试点上，主要目的是想让投资公司、运营公司的侧重点更加清晰。如资本投资方向和投资强度有什么区别，哪些重点领域是这两类公司应该关注的。再如，运营公司怎样以资本为主，使资本流动性进一步提高。同时，也期待一些投资公司能够在关系国计民生的重要领域有更长远的发展方向。据他透露，试点公司目前在治理结构与组织框架上也皆有尝试。

“分类授权”促“管资本”责任上移

国投公司为了适应从“管资产”到“管资本”的转变，在管理体制方面进行了深刻的变革。

该公司新闻发言人刘洋河告诉《证券日报》记者，投资运营公司的功能不在于具体管一些企业、管一些项目，而在于管资本，所以必须建立分类授权的体制机制。身为投资公司，国投公司涉及的行业众多、且领域也很广泛。对此，公司根据企业所处的外部条件、公司治理结构、人才队伍、企业竞争能力，按照四个维度、14个指标进行分类。

“分类以后就要授权，我们授权的原则是一企一策，由于这些企业分属于不同行业，有电力的、港口的、金融的，只能是一个企业一个政策。分类授权的依据是企业的管理能力和市场竞争力等指标。”刘洋河表示。

记者了解到，2016年国投公司对下属国投电力进行了充分授权，将选人用人权、薪酬定价权等全部下放，还将原来由总部决策的70多个事项全部授予国投电力董事会和国投高新董事会，推动决策归位、管理归位，实现企业经营下移，产业资本责任上移。

据刘洋河透露，近期国投公司又对国投矿业、国投交通、国投资本等9家子公司列出授权清单，实行授权管理。

◆【楼继伟：养老金运营资金已到账 1370 亿元】

（证券日报）3月15日，楼继伟首次以全国社会保障基金理事会理事长身份亮相部长通道。

楼继伟介绍说，全国社保基金理事会管理了两部分资金，最大一部分是全国社保基金，由财政托管形成，截至去年底规模已经超过16000亿元。第二部分比较小，是养老保险基金阶段性结余，有7个省市签订了合约，承诺委托给全国社保基金理事会管理3600亿元，目前已经到账了1370亿元。

楼继伟明确表示，“养老基金能够投资于股票的比例更少，因为我们对委托人有承诺的，他们一般委托的期限比较短，都是五年，五年时间内如果有大的亏损，就不可能平衡，所以投资的比较保守”。

他还表示，关于养老保险基金受托可以概括成两句话：第一，谁也保证不了只赚不赔，只是说多少概率之下不赔，我们设定的90%、95%两个基金不一样；第二，社保基金从2001年开始投资，已经17年了，一直在市场里，但是它投入的股票比例比较小。

又讯 昨日，住房和城乡建设部部长陈政高在部长通道着重谈了棚户区改造的问题。陈政高表示，今年我们更有条件全面完成棚改任务，在过去两年棚改的安置过程中，政府大力倡导和推行货币化安置。

陈政高说：“去年货币化安置比例已经达到48.5%，今年要在三线、四线城市也包括县城进一步推进棚改货币化安置。”

◆ 【业务参考】

◆ 【银行、信托、券商、保险等金融机构与融资租赁的合作模式】

1. 商业银行+融资租赁
2. 信托公司+融资租赁
3. 券商+融资租赁
4. 保险公司+融资租赁
5. 产业投资基金+融资租赁

1

商业银行+融资租赁

商业银行与融资租赁公司（包括金融机构和非金融机构）是比较典型的“合作+竞争”关系。对商业银行而言，融资租赁是企业获得融资的另一重要渠道，

与银行信贷存在替代和竞争关系；同时融资租赁公司自己也需要商业银行的服务，在授信、中间业务等方面有着广阔的合作空间。我国融资租赁业还处于起步发展阶段，商业银行发展相对成熟，探讨两者的合作模式和前景具有现实意义。

按照我国《商业银行法》，商业银行不能直接办理融资租赁业务。但商业银行可以通过合作的方式介入融资租赁业务，能够扩展市场，借助租赁公司强化在产业链条中的竞争优势。融资租赁公司缺乏稳定的资金来源，缺少网络化的分支机构，难以在跨行政区域方面形成网络效应，通过与商业银行的合作，实现更好的发展。现阶段，商业银行与融资租赁公司之间的合作，主要在以下三个方面：

1. 客户与金融产品的共享通用方面的合作

① 银行推荐客户，并提供结算等服务的模式

是指银行向租赁公司推荐有租赁需求的客户，由租赁公司独立作出业务决策，银行在应收租赁款归集、资金账户监管提供服务，双方还可约定租后管理合作事宜。这种模式涉及的风险较低，执行的难度较低。

② 租赁公司推荐客户，银行协助管理的模式

是指租赁公司与银行签署合作协议，租赁公司将其直接营销的客户，统一到合作银行开设结算账户，由银行提供租赁款归集服务，或者还提供账户监管和租后管理等服务。这种模式涉及的风险也较低，执行的难度也较低。

2. 境内人民币融资方面的合作

① 租赁公司推荐客户，银行提供保理服务的模式

是指租赁公司向银行推荐已完成的租赁项目和客户给银行，银行基于对承租人的授信或者租赁公司提供的增信，提供应收租赁款的保理服务。这种保理既包括对售后回租的保理，也包括直接租赁等其他租赁形式的保理。这种模式下，银行承担信用风险，要在给予承租人的授信条件和额度内合作，或在租赁公司提供的增信措施的授信条件和额度内合作。

② 租赁公司推荐客户，银行提供结构化保理服务的模式

是指租赁公司向银行推荐尚未完成资金交付的租赁项目和客户给银行，银行基于对租赁合同认可，视“未完成租金”为“已完成租金”，进行保理。这种模式主要是商业银行基于租赁公司营销的优质项目而进行的合作。这种模式

下，银行承担信用风险，一般要在对承租人进行主体评级授信基础上，还要对融资租赁项目进行债项评级授信，两个评级授信都符合银行要求的情况下，才可开展合作。

③ 联合营销，杠杆租赁的模式

是指银行和租赁公司配合，对于具有综合金融需求的优质客户或大项目采取杠杆租赁的模式。杠杆租赁的做法类似银团贷款，由牵头的融资租赁公司出资拟购买租赁物价值的 20%-40%，其余资金由商业银行提供，出租人需将设备的所有权、租赁合同和收取租金的权利抵押给银行。这种模式下，租赁公司可以享受到国家对购买设备的税收优惠。银行的风险控制类似于项目融资，要融资项目的债项评级优秀，才可开展合作。

④ 银行发行理财产品，对接融资应收租赁收益权模式

是指租赁公司与银行合作、信托公司三方合作，由银行发行理财产品购买租赁公司的应收租金收益权。这种对接对应的，既可以是新租赁业务，也可以是存量租赁业务。这种模式的好处是作为表外资产进行管理，不占用商业银行的信贷规模。

3. 国际业务方面的合作

在国际业务方面，商业银行可以为融资租赁公司提供更多的服务，传统的比如国际结算、结售汇、外汇衍生品等。创新的合作是内保外贷和内保内贷两种模式。

① 内保外贷的模式

该模式是指境外金融机构以银行开出的融资性保函为担保条件，向境内注册的外资租赁公司发放外债贷款，租赁公司再与境内用款客户办理租赁融资/售后回租业务。这种模式的好处在于借用外资租赁公司的外债额度从境外融资为境内用款客户获得低成本资金。这种模式要符合国家外汇管制的要求，境内注册的外资租赁公司有足够的外汇规模，商业银行要有对开证申请人的授信额度。

② 内保内贷的模式

该模式在内保外贷基础上发展而来，由商业银行根据境内企业申请，为其向境外银行开出融资性保函或备用信用证，境外银行据此向境内企业提供境外人民币融资的业务。该业务有利于申请人利用境外融资成本低的人民币资金，

降低融资成本。这种模式要在境外人民币利率相对较低的情况下可行，商业银行要有对开证申请人的授信额度。

2

信托公司+融资租赁

在融资租赁业中，能够发行信托产品，可以在一定程度上有效缓解公司来自各方的资金压力。由此，融资租赁与信托的合作成为不少企业家的现实选择之一。

1. 信托公司自主管理的集合资金信托模式

信托公司通过发行集合资金信托计划将信托资金集合起来，对信托资金进行专业化管理、运用，以融资租赁的形式购买设备，租赁给承租人使用，并收取租金。在这种交易模式下，信托投资公司既是出租人，又是加入信托计划的每一位委托人的受托人，即信托财产的管理人，通过自主管理购买租赁标的物，再租给承租人，达到投资者获取稳定信托收益的目的。

2. 银信合作主动管理融资租赁单一信托计划模式

信托公司与商业银行合作，借助商业银行客户资源和资金平台，由商业银行发行理财产品，将募集的资金委托信托公司设立融资租赁单一信托计划，由信托公司对资金进行专业化管理、运用，以融资租赁的形式购买设备，租赁给承租人使用，并收取租金，使投资者获取稳定信托收益。

3. 信托公司与租赁公司合作模式

① 融资租赁集合信托模式

信托公司与租赁公司合作，借助租赁公司的项目资源、专业管理经验，信托公司发行融资租赁集合信托计划，在资金运用上由信托公司将资金贷给租赁公司用于购买设备，租赁给承租人使用并收取租金，以达到投资者获取稳定信托收益的目的。

② 租赁资产收益权受让集合信托模式

租赁公司为了盘活资产，可将一个或多个租赁项目未来的租金收入形成租赁资产的收益权进行转让，信托公司通过发行租赁资产收益权受让集合信托计划，以信托资金受让该租赁资产的收益权，信托期满后，由租赁公司溢价回购租赁资产的收益权，获取信托收益。

4. 信托公司与银行、第三方、租赁公司合作模式

① 融资租赁单一信托模式

此种模式下，租赁公司主要是由银行或有实力的第三方指定。通过信托公司与商业银行或第三方合作，借助第三方客户资源和资金平台，由商业银行发行融资租赁理财产品，将募集资金委托给信托公司，设立融资租赁单一资金信托计划。信托公司将资金贷给租赁公司，租赁公司用借款资金购买设备，租赁给承租人并收取租金，获取稳定信托收益。

② 租赁资产收益权受让单一信托模式

租赁公司为了盘活资产，可将一个或多个租赁项目未来的租金收入形成租赁资产收益权对外转让，由商业银行发行租赁资产收益权理财产品，募集的资金委托信托公司设立租赁资产收益权单一信托计划，以信托资金受让该租赁资产的收益权，信托期满后，由租赁公司溢价回购租赁资产收益权，获取稳定信托收益。

5. 租赁资产证券化模式

信贷资产证券化是由中国境内的银行业金融机构或有实力的第三方委托有实力的银行等作为发起机构，将信贷资产信托给受托机构，由信托公司作为受托机构，以资产支持证券的形式向投资机构发行收益证券，以该财产所产生的现金支付资产支持证券的结构性融资活动。

从未来的发展看，随着融资租赁公司的发展，当租赁资产能在未来产生可预的、稳定的现金流，就资产制定有标准化、高质量的合同条款，就具备了开展租赁资产证券化的条件。目前，随着信贷资产证券化试点的扩大，信托公司正在探索开展租赁资产证券化业务。

券商+融资租赁

作为李克强总理口中的“新高地”，融资租赁业务在证券业悄然走俏，成为不少券商发力攻克的新方向。海通证券、光大证券、国泰君安等券商相继布局了融资租赁业。

综合来看，券商布局融资租赁业务主要有两种方式，一是收购成熟的租赁公司，二是新设立融资租赁公司。

1. 收购（以海通证券为例）

2014年，海通证券斥资7.15亿美元收购香港恒信金融集团，通过收购成熟租赁公司，2014年上半年顺利完成恒信租赁股权交割的海通证券已经率先尝到了甜头。在海通证券2014年三季度报中，其利息净收入为25.8亿，同比增长

52%，对新增收入的贡献率达到 30%，主要就是因恒信金融集团租赁收入并表所致。

公司对新收购的租赁公司非常重视，前两个月投资银行部已有业务骨干被调派到恒信租赁开展工作，以期形成资源整合共享，进一步发挥综合金融平台的优势。海通证券和恒信租赁之间的合作主要表现在行业资源的分享，项目的相互推荐，潜在拟上市客户的导入等。

2. 设立（以国泰君安为例）

国泰君安投资管理股份有限公司在上海自贸区设立了国泰君安融资租赁（上海）有限公司。该公司是由国泰君安投管公司控股、与卓杰亚太投资有限公司共同出资组建的一家中外合资融资租赁公司，注册资本 1.8 亿元人民币，并已于 2014 年底正式挂牌营业。国泰君安投管公司与国泰君安证券系同源，于 2001 年底从国泰君安证券分立而出，主要股东为上海国有资产经营有限公司、中央汇金公司等大型企业。

与市场上主流的银行系金融租赁公司、大型实业企业创办的融资租赁公司等不同的是，券商新设融资租赁公司的定位就是做有特色的券商系融资租赁公司，通过跟资本市场形成业务联动互补，进一步丰富综合金融服务的内涵。

① 服务于券商

最近融资融券等资本中介业务的火爆，让不少券商有资产出表的需求。利用融资租赁业务帮助证券公司改善资产负债表。具体方式是券商将信息技术设备、通信设备等固定资产出售回租，以获得一定的融资，而这些设备 3~5 年的生命周期也正好与融资租赁周期相匹配。

在市场行情理想期间，不少证券公司都加大了对于信息技术设备的投入，而市场行情回落时，通过融资租赁方式帮助证券公司部分固定资产出表，获取资金成为业内青睐的一种模式。

② 服务于企业客户

券商系融资租赁公司更广阔的业务空间仍在于服务证券公司的企业客户，面向不同行业属性、经营规模、成长阶段的企业需求，以融资租赁带动多板块、全方位的金融服务，为企业提供贯穿成长周期的“一站式”解决方案。

具体而言，针对初创型企业，可以通过租投结合，降低融资门槛，实现合作共赢；对于成长期企业，在已开展租赁业务的基础上，提供风险投资、并购重组、财务顾问等服务，助力企业从多层次资本市场中获取更丰富的发展资源；

对于大型优质客户，则能利用租债联动、保理协同，帮助企业整合产业链资金流、盘活存量资产、优化税负和资产负债结构。

希望发挥产融结合优势，将租赁公司与证券公司综合金融平台实现对接，提高投融资及其他金融增值业务服务能力。

③ 服务于新三板和准三板中小企业

券商系融资租赁公司的一大目标客户为已在新三板挂牌的中小企业和准三板中小企业，通过融资租赁业务不但可以解决企业的资金融通问题，而且可以帮助企业调整报表，使企业在资本市场上更有竞争力，便于日后的三板挂牌或IPO。

国泰君安融资租赁公司也有在“新三板”中掘金的规划举措。公司与一些机构进行接触合作，为证券公司手中较好的“新三板”标的提供服务，双方共同扶持企业成长，具体操作方式有几种：比如有证券公司客户急需短期借款，融资租赁公司可以通过商业保理给他们做短期融资，这样就完善了证券公司业务服务功能。

又比如企业需要购买设备进行扩大再生产，融资租赁公司可以通过租投结合进行补位。对于核心的证券公司客户，可以通过 1+n 的供应链金融模式，为核心企业的上下游提供金融服务。

4

保险公司+融资租赁

2013 年 5 月 14 日，平安租赁与平安资产管理有限责任公司在上海签署了合作备忘录，首期融资规模 5 亿元，这是中国融资租赁行业首次引入保险资金，此后，险资租入成为保险公司与融资租赁公司合作的主要模式。险资租入以后，不仅将拓宽租赁公司的融资渠道，也会改善整个融资租赁行业的负债结构。

目前中国融资租赁公司的融资渠道较为单一，主要依靠银行贷款以及少量金融市场上衍生产品，融资规模有限，较容易受到中国宏观货币政策的影响。而且融资租赁公司的资产负债期限与银行间融资期限并不匹配，融资租赁公司投放的项目 90%以上为 3 年期以上项目，但银行给予的融资一般为 1-3 年期。此次平安租赁引入长周期的保险资金，对于改善整个融资租赁行业的负债结构能起到良好的标杆作用。

另一方面，险资租入也为保险资金拓宽了运用领域和投资渠道，优化了资产配置结构，可谓达到了“双赢”。而且，从成本优势来看，保险资金相对于

其他短期资金，要求的投资收益相对不高，保险资金投资追求的是长期稳定的收益，而租赁公司的业务特点决定它正是需要长期稳定的资金。

长期以来，保险资金一直是融资租赁业最青睐的融资渠道之一，保险先收后付的投资需求与租赁先付后收的资金需求，具有良好协同关系，但受政策限制，一直不得其门而入。受益于保监会对保险资金投资渠道的放宽，平安租赁积极开展与各方沟通，通过平安资管牵头，多家保险公司共同参与，利用保险资金投资租赁资产的创新交易结构，最终完成首单保险资金与融资租赁行业的成功对接。

首次次险资入租的合作模式为，平安资管管理的保险资金通过投资信托计划的形式向平安租赁发放信托贷款。本次融入资金将主要用于日常经营周转，包括各类融资租赁项目的投放，主要覆盖健康卫生、制造加工、教育文化和公用事业等行业，为医疗机构、教育机构、公交水务、中小企业等各类企事业单位提供融资租赁服务。

5

产业投资基金+融资租赁

1. 成立产业基金支持融资租赁业发展

2015年，国务院发布《关于加快融资租赁业发展指导意见》，明确指出支持设立融资租赁业产业基金，引导民间资本加大投入。为了支持融资租赁业加快发展壮大，各地政府设立融资租赁基金，提供融资及其他增值服务，拉动实体经济增长。

① 西安市

2015年5月份，西安市设立全国首只融资租赁投资引导基金，以支持租赁企业做大做强。基金总规模为5亿元，分5年到位，首期资金到位1亿元，后续资金由基金向社会和省市引导基金（包括产业扶持专项资金）募集，不足部分由财政出资补足。

融资租赁投资引导基金是西安市地方政府出资设立的政策性基金，不以盈利为目的，实行保本微利的运营方式。以普通股、优先股以及普通股和优先股组合的投资入股方式，支持融资租赁企业做大资本金，放大融资租赁企业的融资杠杆，并为租赁企业后续融资提供资金支持。

② 内蒙古

2016年2月份，内蒙古自治区政府决定设立融资租赁业发展基金，向融资租赁公司提供融资及其他增值服务，引导民间资本加大对融资租赁业投入，支持融资租赁业加快发展壮大。

内蒙古将利用融资租赁业发展基金支持融资租赁公司发展交通运输业融资租赁服务，在海关监管区探索飞机融资租赁业务，在公交车、出租车、公务用车等领域发展新能源汽车及充电配套设施业务，在传统融资租赁领域做大做强工程机械业务。

此外，内蒙古还支持融资租赁公司拓展新一代信息技术、高端装备制造、清洁能源、节能环保和生物等战略性新兴产业融资租赁服务，参与城乡公用事业、污水垃圾处理、环境治理、广播通信、农田水利等基础设施建设。

③ 浙江

2016年1月19日，浙江省租赁业协会与广发证券资产管理有限公司（广发资管公司）、上海广发恒进股权投资基金管理有限公司（广发恒进基金）在杭州签订设立浙江融资租赁产业基金合作协议，拟共同发起设立5亿元规模的融资租赁产业基金。徐高春副厅长和厅市场建设处、广发资管公司、广发恒进基金、中国融资租赁研究院秘书长以及部分省内融资租赁企业代表出席并见证了签约仪式。

④ 浦东新区

2015年10月12日，浦东新区召开“融资租赁行业发展大会”，正式发布《若干意见》。《若干意见》涉及四方面15条内容，提出了一系列支持融资租赁企业在浦东集聚发展的政策措施，包括对新引进的融资租赁企业给予落户补贴；探索设立浦东新区融资租赁产业发展基金；建立浦东新区融资租赁行业发展领导小组，由浦东新区区长作为召集人，等等。《若干意见》自2015年1月1日起实施，有效期至2017年12月31日止。

⑤ 福建漳州

为了帮助企业有效破解融资难题，新年开头，漳州市市委、市政府建立注册资本金3亿元、投资总额30亿元的融资租赁产业基金。

2. 融资租赁产业基金的具体做法

① 基金的组成

以政府财政出资为引导，按一定的比例通过专业机构（券商）共同组建融资租赁产业基金，由券商担任GP组成专业化团队，按照市场化方式运作。

② 基金投资方向

围绕当地政府引导基金重点扶持发展的产业布局，引导上市公司作为投资顾问，投资于当地融资租赁公司。通过股权收购行业整合投资，夹层投资以及法律法规允许的投资方式对标的公司的上下游产业链进行并购投资，通过对目标公司业务重组及改善，提升企业价值。

③ 基金退出机制

以当地政府引导基金和券商综合经营资源为依托，通过对投资标的业务重组及改善，提升企业价值，最终以独立上市，股权转让定向增发等多种方式退出获取基金收益，从而使财政资金发挥更多的市场引领与杠杆作用。

◆【监管越来越严 互联网金融诈骗占比减少】

互联网金融已经被第四次写进《政府工作报告》中，与前几年的“大力发展”所不同的是，今年的互联网金融是被列为高度警惕的四大金融风险之一，与不良资产、债券违约、影子银行并驾齐驱。针对互联网金融尤其是网贷（P2P）行业的不断规范，是为了让互联网金融理财的投资者们能够避开“雷区”，让投资更安全和更放心。

银行存管是重要指标

互金协会也可以加分

随着去年开始的互联网金融专项整治的推进，以及 P2P 相关监管细则的陆续出台，早期的诈骗平台在问题平台中的占比已经越来越低了。

网贷之家近日发布的数据显示，2016 年，跑路、提现困难、经侦介入类型的 P2P 平台数量占比分别降至 22.46%、9.53%和 0.29%。

盈灿咨询分析师张叶霞表示，如何挑选互联网金融理财平台，已经从以前重点防范诈骗平台，转移到了如何挑选合规的平台。与诈骗平台比起来，不合规的平台未来将面临陆续退出。如果不是良性退出，投资者可能会面临后续资金归还等问题。

在监管力度不断加大的背景下，诈骗平台将难以生存。这些平台不可能符合监管层的合规要求，投资者只要挑选合规的平台进行投资就可以了。

张叶霞表示，目前看 P2P 平台是否合规，主要看其是否完成银行存管。银行存管对注册资本金和实缴资本金、管理团队、月成交量、信息披露情况等均有要求，如果这些指标达不到标准，这类平台未来很可能被淘汰。

“但银行存管只会令平台相对安全，而非绝对保障。”张叶霞表示，加入由央行牵头成立的中国互联网金融协会可以加分不少，下半年可能将出台各地备案制，这也是判断平台是否合规的重要标准之一。

收益率较去年下降

12%是收益极限

在网贷高速扩张的过去几年，网贷平台动辄以超过 20% 的高收益吸引投资者。如今，年化收益超过 12% 的互联网金融理财已经少之又少，唯收益论选择项目的方式已完全不可取。

据了解，目前网贷市场的平均年化收益率在 9% 到 10% 之间，较去年有所下降。张叶霞表示，目前 12% 左右已是强势平台给出的收益极限，如果平台给出超过 15% 以上的年化收益率，即便是合规的平台，也要看看项目是否靠谱了。

“收益与风险并存。如果项目给出超高的收益率，很可能该项目就存在坏账的风险或其他潜在风险。”张叶霞表示，如果在合理的收益范围内，同等信用背景的平台之间，投资者可以选择收益率相对较高的平台进行资金的优化配置。

人人贷相关负责人表示，投资者在面对过高收益的宣传时，要保持头脑冷静，客观分析高额收益是否合理。同时，投资者也应树立正确的理财观，理性对待投资风险和收益，做好投资规划，设定可行的收益目标，切不可盲目地追求高收益。

互金进入下半场

投资者权益第一位

自去年互联网金融专项整治行动开展以来，互联网金融尤其是 P2P 行业已经开始一轮新的洗牌。在业内人士看来，一些中小型平台最终会因为“不合规”而退出。

数据显示，截至今年 2 月底，正常运营的互联网金融平台数量已降至 2335 家，这一数字在 2016 年底是 2448 家，在 2015 年底则是 3455 家。

在今年的全国“两会”上，中国人民银行副行长潘功胜就表示，互联网金融风险专项整治工作已进入清理整顿阶段，在处置不同形态的互联网金融时，要把投资者的利益放在第一位。

“金融产品有风险”，开鑫金服总经理周治翰表示，投资人权益保护需要跨部门联动才能做好，实现监管部门、协会、企业多方配合。江苏省消费者协会消费指导部主任季向农建议，应该搭建一个互联网金融消费者权益保护社会公共治理平台，实现消费者协会、互联网协会、互联网金融协会等组织之间的信息资源共享，为消费者创造一个安全放心的互联网金融消费环境。

◆【P2P 网贷投资人的众生相 盘点那些吐槽投诉热词】

一年一度的 315 又来了，虽然 P2P 网贷近两年都没有“亮相”央视 315 晚会，可投资人对网贷的喜怒哀乐却是溢于言表。日前，网贷之家研究中心对论坛发帖内容、平台档案点评内容进行深度文本挖掘，收集和整理投资人态度，了解其相关意见倾向，客观展现 P2P 网贷投资人的众生相。

投资人的十大投诉热词

“诈骗”是投资人最常用的投诉关键词，投资人对于认为有问题的 P2P 网贷平台，大部分会使用诈骗词汇；其次是涉及资金问题的“提现困难”、“逾期”；“无法访问”也是投资人比较担心的问题，一般投资人会认为这是平台出现问题的前兆。再次是“维权”、“自融”、“集资”。

热点讨论行业

P2P 网贷论坛投资人的讨论不仅局限于 P2P 网贷行业，其他行业比如原油、黄金、众筹也是投资人进行讨论对比的热点。毋庸置疑，网贷是论坛的讨论热点，其次是原油、白银、黄金等投资话题。

平台体验讨论热点

平台的服务体验是提高投资人粘性的关键一环。根据论坛投资人关于平台服务的讨论热度看，显而易见，“收益”被提到的次数最高，因为收益是投资人投资首要关注的因素；其次是关于平台的发标、回款、体验等方面。

平台活动讨论热点

如何吸引新投资人，提高平台续投率，是 P2P 网贷平台运营的关键。P2P 网贷平台会选择以返现、红包、免费体验金、加息券等方式吸引新投资人。而通过对论坛标题内容挖掘发现，红包、福利、返现等是投资人讨论的热点。投资人关于平台推广活动讨论最多的关键词是“红包”，说明推广时红包活动对于投资人比较有吸引力；其次是“利率”，也是投资人讨论热点。

热点讨论的 P2P 网贷平台

网贷之家发布的评级前 100 的 P2P 网贷平台中，在论坛标题中提到次数较高的 P2P 网贷平台是陆金所；其次是拍拍贷、微贷网、团贷网等平台。关于平台的讨论次数，与平台规模、投资人数量有一定相关关系，但也并非绝对。

投资人关注的政策热点

P2P 网贷行业已进入监管时代，随着《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》、《网络借贷资金存管业务指引》等重磅政策的发布，政策也成为投资人在论坛交流的焦点。“存管”是平台合规的必要前提，也是投资人最关注的政策热点；其次是“加息”、“监管”、“合规”、“降息”等。

投资人对网贷的印象标签

根据标签的情感意义进行分类，网友对 P2P 网贷平台的印象可分为正面和负面。其中正面包括还算透明、老板牛、还不错等关键词。如下表所示，网友觉得相对“还不错”的平台依次是合盘贷、信融财富、好车贷等；觉得相对“老板牛”的平台有轻易贷、红岭创投等；觉得相对“还算透明”的平台有钱来网、小猪理财等。

负面印象主要包括“坑爹”、“无语”、“不透明”等标签。如下表所示，“坑爹”标签相对评论较高的平台依次是壹文财富、小算盘等；“无语”相对评论较高的是你我贷、合盘贷等；网友印象中“不透明”相对较高的是翼龙贷、PPmoney 理财。但从相对值数值来看，正面标签比例远高于负面标签，说明网友对部分 P2P 网贷平台的印象还是正面居多。

◆【郭树清：引导理财产品投向实体经济】

银监会主席郭树清 3 月 15 日在《2016 年度中国银行(601988, 股吧)业服务改进情况报告》暨文明规范服务千佳示范单位发布会上表示，监管部门要依据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，及时研究制定理财产品和资管产品管理办法；引导理财产品更多地投向实体经济，严控期限错配和杠杆投资。

加强行为监管与功能监管

全国两会期间，“一行三会”相关负责人均表态，由中国人民银行牵头、会同“三会”正制定大资管产品的统一监管标准。

郭树清强调，监管部门要坚持以风险为本的监管制度，进一步加强行为监管与

功能监管;银行业要进一步加强内控管理,健全完善各项规章制度,补齐制度短板。一要
及时改进完善产品管理制度。二要优化完善信息管理制度。银行业各类服务变更
调整等信息,要通过多种渠道及时向社会公告;对于员工泄露客户信息等风险事件,
加强双线问责,严肃处理当事人,严格追究领导责任,从严从重处罚。三要研究完善
员工行为准则和职业操守制度。提高员工职业道德和业务素质,严格员工行为管理,
坚决惩处吃拿卡要、内外勾结、监守自盗、利益输送等违法违规违纪行为。四要
细致梳理服务管理制度。推进网点服务管理标准化建设,实现客户服务精细化、规
范化管理;修订服务价格管理制度,整治不当交易、不当激励,减少不当收费行为;
立足自身服务特色与战略,将服务管理纳入绩效考核,并从不同维度升级服务水
平。

建立“两份黑名单”

郭树清要求中银协努力当好监管部门“看门人”、“守夜人”的助手,发挥桥
梁纽带作用,要强化维权职能,扎实开展“四个一批”(督办一批、通报一批、公示
一批、制裁一批)专项治理活动,打击逃废银行债务,切实维护银行权益,建立针对
逃废银行债务失信人和违规违纪性质恶劣的人员终生禁入银行业的“两份黑名
单”。

与此同时,要深化行业自律,通过规范市场秩序使行业实现有序竞合发展,针
对反映突出的融资难融资贵、贷款附加条件不合理、金融消费者权益保护不足等
问题,采取切实有效的措施,逐步建立长效机制。

郭树清还为银行业在金融科技方面的创新发展“点赞”。他称:“银行业主动
适应金融科技蓬勃发展的新趋势,创新服务渠道入口,注重服务渠道协同发展和资
源整合。”截至2016年底,银行业离柜交易率达84%,同比提高6.6个百分点;遍布
全国各地的自助设备、电商平台、微信银行等交易也日趋活跃,为群众提供了全功
能、全渠道、全天候的便捷金融新服务。

◆【场外交易市场】

◆【国信证券退出4家区域股交中心 券商集体离场“新四板”】

(中国经营报)3月17日凌晨,国信证券(002736.SZ)发布了第三届董事

会第三十九次会议决议公告，决定转让前海股权交易中心（深圳）有限公司（以下简称“前海股交中心”）等4家区域性股权交易中心股权。

此前的3月13日，中信证券（600030.SH）亦发布转让信息，以3.3亿元底价清盘前海股交中心全部股份12.74%的股份。记者获悉，安信证券亦有计划退出前海股交中心，券商集体离场“新四板”的大幕已经开启。

国信证券目前为前海股产中心第二大股东，持股比例为10.6166%。另外，国信证券还持有厦门两岸、青岛蓝海、江西联合股等三家股权交易中心的股份，持股比例分别为33.33%（第一大股东）、20%（第二大股东）和2.28%。

国信证券在上述四家平台对应的认缴（实缴）金额分别为1.25亿、1000万、3000万和500万元。国信证券称，这四家股权交易中心股权的转让价格以经备案的评估报告为依据并根据国有产权转让管理相关的规定确定。

如果参考中信证券的报价，按平均溢价120%的比例测算，国信证券在上述四家平台出资的1.7亿元在交易完成后可获得3.74亿元。不过，目前还不清楚国信证券会如何报价。

按国信证券的公告，公司将聘请中介机构进行审计、资产评估、办理资产评估项目核准备案手续及公开挂牌征集受让方、签署相关转让协议等事宜。受让方并没有排除关联方，国信证券与多家券商及机构共同持股多家另外多家区域性股权产易中心的股份。

记者查询到，中信证券、国信证券、安信证券等券商同时出现在前海股交、江西联合等多家平台的股东名单中。而江西联合股东名单中还包括中航证券、银河证券（601881.SH），中航证券为第一大股东，出资3000万元，持股比例13.66%。银河证券出资额为1000万元，持股比例4.55%。

企业注册信息显示，中信证券、国信证券等券商是在2012年之后开始陆续进入区域性股权交易市场的。

当年，证监会公布了《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见》，明确了区域性股权交易市场完成清理整顿后，具备条件的证券公司可以参与区域性市场相关业务，包括挂牌公司推荐、挂牌公司股权代理买卖、股权转让、定向股权融资、私募债券融资、为区域性市场的挂牌公司提供转板服务等。

之后，各大券商开始密集布局各区域性平台。而券商入股“新四板”的目的

之一是希望能获得更多的业务支撑。不过，经过几年“探索”，新四板业务并未给券商带来更多收益。

比如前海股交中心，目前挂牌企业总数达到 1.38 万家，为全国之最。但其业绩并不理想，比北上深的“房哥”卖一套房的收入都低。

2015 年前海股交中心营业收入 2.06 亿元，净利润 323.86 万元；2017 年 1 月营业收入 1502.14 万元，净利润仅为 25.86 万元。

前海股交中心董事长胡继之向记者坦承，公司获利甚微，并没有给券商股东带来更多的收益。

其中原因包括，区域性股权交易市场并未纳入证监会的监管视线，而是由各地方政府监管，这成为券商向“新四板”市场拓展业务的最大障碍。

另一方面，各地方政府都大力支持新三板，比如对挂牌新三板的企业给予巨额补贴，“新四板”又被边缘化。因此，即便是中信证券、国信证券这样的行业龙头，在“新四板”市场也无太多成就。

事实上，上述因素并不是逼退券商的惟一理由。深圳市一位从事多年股权交易工作的业界人士对本报记者称，监管层对各交易场所清理整顿是触发券商集体离场的催化剂，“防控风险”成为券商首要考虑的问题。

据了解，2017 年 1 月 26 日，国务院办公厅发布《关于规范发展区域性股权市场的通知》（2017）第 11 号文），明确规定每个省只能设置一家股权交易场所、不得跨区域经营、禁发私募债、交易实行 T+5 制度等。

上述禁令一出，各股权交易所几乎“停摆”，都在等待相关的细则出台，“不能活下去都是一个问题”。

前述观察人士则称，“新四板”私募股权交易冷清，监管层近期又发出包括“私募债”等事项在内的禁令，市场骤然降温。鸡肉没了，汤也洒了，鸡肋还有味吗？券商离场或是一个必然选择。

◆【江苏股权交易中心“创业板”开板，首批 66 家企业成功登陆】

3 月 16 日下午，江苏股权交易中心与南京联合产权(科技)交易所联合打造的“创业板”开板暨首批创业板企业挂牌仪式在南京联合产权(科技)交易所一楼大

厅隆重举行，来自南京市的 66 家企业成功登陆“创业板”。首批企业囊括了先进制造业、现代服务业及传统优势产业等中小企业，集中展现了南京市中小微企业的发展水平和综合实力。江苏省金融办、南京市金融办和各区县金融办相关领导，以及挂牌企业、券商、银行、投资机构和媒体代表等 100 多人参加了仪式。

南京联合产权(科技)交易所董事长高俊忠首先发言，作为一家具有金融控股背景的区域性公司制交易所，南京联合产权(科技)交易所确立了“南京特色区域资本市场、政策资金管理服务平台”的双重目标定位。此次与江苏股权交易中心合作共建“创业板”，是在多层次资本市场建设上的一次创新尝试，是省市两级区域资本市场凝心聚力推出的特色服务专板。

江苏股权交易中心总经理展翔表示，“创业板”将融合两个市场的服务资源，以“苏宁金服”的产品众筹和南京市各类政策性引导基金为核心特色，在整合现有金融服务资源的基础上，联合江苏股权交易中心 200 余家专业会员机构，为挂牌企业提供挂牌展示、股权托管交易、股权债权融资、资本运营、财务顾问和并购重组等综合金融服务，将“创业板”努力打造成为南京市优质中小微企业的培育园地和直接融资中心。

南京市金融办副主任刘永辉在讲话中表示，“创业板”的建立是省、市两级区域资本市场建设上的创新之举，标志着南京市区域资本市场建设进一步提档升级。市金融办将会持续加大对企业挂牌和上市工作的支持力度，希望挂牌企业能充分利用“创业板”优质平台，提升产品品质和品牌影响力；希望江苏股权交易中心和南京联合产权(科技)交易所能全面发挥金融资源聚集的优势及创新综合金融服务功能，助力南京市中小微企业健康发展，切实发挥多层次资本市场应有的功能和作用，为南京地区经济转型发展做出新的贡献。

仪式上，南京市金融办副主任刘永辉、江苏省金融办资本市场处任召敏、雨花区常务副区长孙中华、江苏股权交易中心总经理展翔、南京紫金投资集团副总经理管毅共同为“创业板”启动开板。随后，江苏股权交易中心总经理展翔、南京联合产权(科技)交易所董事长高俊忠共同为首批 66 家企业颁发了挂牌证书。

最后，苏宁众筹副总经理闫小飞、华泰证券工信资本投资经理赵耿龙、毅达资本合伙人投资总监卞旭东分别就产品众筹、并购、创投进行了相关主题演讲。

“创业板”的设立能实现多方共赢的积极效果，对于投资机构而言，有助于

降低信息的不对称性，使得投资更加精准、更有效率；对于区域性股权交易市场而言，有助于对挂牌企业的分类管理和服务，为企业转板提供有益探索；对于广大企业而言，有了一个展示价值和形象的平台，使得企业的融资更便捷。

多层次资本市场的建设和发展，是一项长期艰巨的重要任务，江苏股权交易中心将与南京联合产权(科技)交易所加强全面合作，继续开拓市场，创新思路，着力增强企业服务功能，通过市场孵化和筛选，为更高层次资本市场输送优质、成熟的上市后备企业，成为资本市场后备资源的培育基地和快捷通道。

◆【四板市场可纳入中登结算 “信息防火墙” 同行】

根据国务院的安排，区域性股权市场统一的规则和监管政策由证监会负责制定，本报2月24日刊发的《告别无序时代：四板市场统一监管规则初定》一文中，21世纪经济报道记者独家报道了证监会已经制定完成了有关的业务及监管规则，并在近日向各区域股权交易中心下发了《区域股权市场监督管理试行办法草案》（下称“《管理办法》”）。

近日，21世纪经济报道记者了解到，有关区域性股权市场规范的问题将再进一步，作为省级区域唯一的私募证券发行场所，四板市场发行的证券将纳入中国证券登记结算有限责任公司（下称“中登”）的结算范围内。

四板纳入中登结算范围

记者从数家区域性股权市场消息人士处了解到，根据证监会的安排，区域性股权市场的登记结算业务将可以由中国证券登记结算有限责任公司办理。

“四板市场这次能够纳入中登有些出乎意料，这么多年四板的股权登记结算都是各地自己的交易场所完成，也能看作是四板市场规范的信号吧。”华中地区一家股权交易所的高层表示。

在此次由上到下的规范之前，四板市场的股权登记结算都是由各地的运营机构来完成。这样的情况下，账户管理规则，登记结算业务会出现水平和管理的层次不齐，不仅无法保障投资人的权益，甚至使发行的私募证券出现登记的诸多乱象。

天津股权交易所的一位人士告诉记者：“一方面没有规则进行理顺和对接，各地也就照着自己设计的方法进行了。另一方面，我们曾经和中登接触过也希望可以有中登做结算，这样在安全性和权威性上都有背书，但是由于区域性市场的

政策以及定位长时间摇摆不定，最终也未能和中登进行合作。”

“需要说明的是，目前各区域性股权市场登记结算业务基本上由其运营机构自办，但考虑到中国证券登记结算有限责任公司办理登记结算业务，有利于保障证券登记的法律效力，防范结算风险，为此规定，区域性股权市场登记结算业务可以委托中国证券登记结算有限责任公司办理。”一位接近监管层的知情人士对记者表示。

值得注意的是，此次的安排中监管层也并非强制要求各区域性股权市场一定要采用中登公司作为结算单位。

记者了解到，证监会规定区域性股权市场的登记结算业务也可以由运营机构办理。事实上，这次证监会制定的规则中有很多都有灵活过度的安排，比如允许和鼓励各地运营机构开展中介业务。

根据记者了解的情况，截至目前所有交易场所都在使用自己的登记结算规则和系统，选择性的安排将会给各地交易所留出较为充裕的准备时间。

“一些新的交易场所短时间内还可以对接，但大型的几家交易所，结算登记数据需要时间整理，这些都会花费一定的时间。所以能够继续让运营机构进行登记结算也是一种人性化的安排。”前述华中地区交易所人士表示。

记者了解到，如果由运营机构自行办理登记结算业务，证监会也做出了相应的要求。具体而言，负责办理登记结算业务的机构应当与私募证券的发行人签订协议，约定私募证券登记的效力，并更具证券登记的结果，确认证券持有人持有证券的事实。

建立信息安全港制度

私募证券发行登记结算的问题得以明确让区域性股权市场未来的发展得到相应的结算保障。记者了解到，除了登记结算外，此次四板市场规范涉及的方面仍有很多。其中，要求各交易所建立投资者安全港制度也是一次创新。考虑到此前四板市场发展的乱象中，内幕交易、市场操作以及欺诈误导频发，建立这样的制度也不难理解。

根据本报记者了解，安全港制度即要求区域性股权市场私募证券发行和转让不得通过网络、广播电视、报刊等向社会公众发布招股说明书、债券募集说明书、拟转让证券数量和价格等信息等，但通过运营机构的信息系统等网络平台向在本

市场开户的投资者发布证券发行或转让信息，且投资者需要凭用户名和密码登录后才能查看的除外。

杭州泽皓投资相关人士表示：“根据我的理解，类似的安排是借鉴了境外经验，是考虑到企业和投资者在区域性股权市场发行和转让证券需要通过运营机构的网络平台发布相关需求和信息，这些信息需要一道防火墙。”

“四板市场的信息披露一直以来都是不规范的，安全港的设计根本上来说是对区域性股权市场的信息披露规范提出了更高的要求。”前述华中地区股权交易所人士认为。

◆【地方融资平台转型应分类推进 纯融资“壳”无存在必要】

对于地方政府的违规举债，违规出具担保函等问题，董大胜表示：“这种政府出具担保函或承诺书，是违法的，这些必须明确。但是对历史上出现这些问题，地方政府、金融机构要想办法处理解决。‘新官不理旧账’不是一个积极解决问题的态度。”

地方政府举债已逐步通过债务置换、限额管理、发行地方债等方式规范化，原来的地方政府融资平台公司将何去何从？

近日，全国政协委员、审计署原副审计长董大胜在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示：“政府融资平台，应该根据它的性质、经营的方向和盈利的水平，分类推进，进行改革。”

在董大胜看来，地方政府融资平台的转型，对于有实际盈利能力、自身收入能够偿还自身债务的，应该独立出去，成为自主经营的公司企业；从事公益性，没有盈利能力的平台公司，政府应给予支持；至于那些纯粹为了融资而成立的“壳”平台，没有存在的必要。因为政府债务是限额管理，再通过融资平台公司借债就违法了。

国企参与 PPP 或增加地方政府负债

“这两年我去一些地方出差，到了一些地级市，发现有些城市过去没有什么名气，但是城市基础设施建设、社会事业、文化事业、整个城市景观都有很大的改变。地方债的积极作用是应该肯定的，如果没有地方政府负债，城市建设就不会有这样好的发展。”董大胜说。

3 月 7 日，财政部部长肖捷在两会记者会上表示，截至 2016 年底，我国中央

和地方政府债务余额约 27.33 万亿元。预算报告也显示，2016 年我国地方政府债务余额预计执行数为 15.3 万亿元，相较 2015 年底下降 4.3%。

对于地方政府违规或变相举债问题，2016 年财政部组织开展专项核查、整改，督促严格落实地方政府债务限额管理要求，并进一步明确了地方政府不得担保承诺的相关要求。

对于地方政府的违规举债，违规出具担保函等问题，董大胜向 21 世纪经济报道记者表示：“这种政府出具担保函或承诺书，是违法的，这些必须明确。但是对历史上出现这些问题，地方政府、金融机构要想办法处理解决。‘新官不理旧账’不是一个积极解决问题的态度。”

为此，董大胜直言：“（地方政府）违反规定的东西就不要再搞了，但是解决问题的思想和态度要积极，能解决还是要积极协调，解决好这些事。如果政府不出面协调解决，对经济的长期发展不利。因为这涉及到地方的营商环境，过去承诺的现在不认账，那么市场主体怎么对政府的诚信加以确认呢？以后如何吸引投资？”

对于近年来各地大力发展的 PPP 项目，董大胜也表示：“PPP 是指公共资金与民间资金合作建设项目，应严格按照 PPP 本来含义办理，不要变成变相的融资平台。”

对于有的银行中标地方政府的 PPP 项目，董大胜认为，“这有违 PPP 初衷。”

也有的国有企业参与 PPP 项目，而且这些项目不一定盈利，或有政府隐性担保的因素。对此，董大胜表示：“这是一种变相增加地方负债。比如说地方国企，地方政府对它有一定的约束力，不得不参与。”

加强不良贷款真实性核查

今年，董大胜作为全国政协委员还提交了一个《关注隐性不良贷款，加强银行资产质量监管》的提案。他表示，从审计情况看，存在隐形不良贷款问题影响银行资产质量的真实反映，建议采取有效措施，加强对银行资产质量监管。

董大胜表示：“我了解的情况是，（不良贷款）统计可能不那么准确。有的银行为了应付考核少报了，统计上少了一些。”

他还认为：“在经济下行时，不良贷款上升是正常现象。建议主管部门、监管部门不能硬性要求银行利润只增不减，要允许银行适当降低盈利水平，增加一

些拨备，应付不良资产处置。”

21 世纪经济报道记者获悉，部分银行业还存在人为调整分类调节不良贷款、通过“搭桥”等手段藏匿不良贷款，相互代持、安排显性或隐性回购条款转移至表外转移不良贷款等行为，一定程度上影响了不良贷款的真实性，增加了监管的难度。

对此，银监会正组织银行业金融机构开展信用风险排查活动，加大对重点区域、行业 and 客户的信用风险隐患排查力度，全面摸清可能影响本机构、本区域金融安全的重大信用风险，为进一步加强银行业不良贷款风险防控工作打好基础。

从金融审计的角度，如何发现掩盖不良贷款的行为？董大胜表示：“审计署对有关商业银行建立了计算机审计模型，对信贷数据进行分析。在系统中，我们会设计一些软件模块和参数，有自动提醒。有的也会根据贷款的投向进行分析，比如我们现在对钢铁、煤炭去产能，如果一家银行钢铁贷款增长很快，我们就要进行分析，用计算机技术和审计经验对比贷款投向和国家的方针政策进行匹配度分析。”