

# 六方面制度“刷新” 国资委规范央企金融衍生业务

■本报记者 杜雨萌

为督促中央企业建立“严格管控、规范操作、风险可控”的金融衍生业务监管体系，国务院国资委1月20日发布《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》(以下简称《通知》)，对原有金融衍生业务监管制度进行整合、修订。

“衍生产品是管理风险的必备手段，全球领先的企业普遍使用衍生产品来达到稳健经营的目标。《通知》的发布体现了国务院国资委支持央企利用衍生产品的态度。”在全国政协委员、证监会原副主席姜洋看来，衍生产品是把双刃剑，既不能用，更不能乱用。

## 六方面制度“刷新”

随着近年来中央企业加快“走出去”步伐，积极拓展国际业务，运用金融衍生工具对冲大宗商品价格、利率、汇率波动风险的需求增多，开展

金融衍生业务出现一些新情况、新变化，现行监管制度已不能充分满足企业实际业务需要。

国务院国资委有关负责人称，正是在这样的背景下，《通知》从六个方面对原有制度进行整合、修订，并覆盖事前、事中和事后的关键环节：

一是落实各主体管控责任，进一步明确集团董事会、集团管理层及集团职能部门、操作主体的职责，建立健全三级管理体系，严格业务管控；二是强化套期保值原则，以降低现货风险敞口为目的，禁止投机交易；三是针对货币类、商品类衍生业务的不同特点和风险程度，在业务规模、岗位设置、信息系统等方面区别对待，实施分类管控；四是在监控手段上、风险预警上以及应急处理上细化风险监控要求；五是严控操作关键环节；六是强化监督检查。

中粮集团风险控制部总经理尤龙称，此次《通知》有两个非常突出的特点：一是涵盖多个行业，涉及多种业务模式，具有很强的针对性和

操作性；二是理念先进。比如更加强调期现货匹配原则，强调期现货一体化管理，采用信息化的管控方式，加强对不同风险的定量、定性识别等，将有效引导中央企业完善风险管理体系，合理地运用金融衍生品规避市场风险。

## 严守套保原则

金融衍生业务是大型企业管理价格风险的常用手段，可有效对冲现货价格波动风险，促进企业平稳运行，但不可否认的是，由于其高杠杆性、高风险性和复杂性，如管控不当，同样容易发生损失风险。

在此背景下，《通知》明确，资产负债率高于国资委管控线、连续3年经营亏损且资金紧张的央企企业，不得开展金融衍生业务；开展金融衍生业务要严守套期保值原则，以降低现货风险敞口为目的，与现货的品种、规模、方向、期限相匹配，与企业资金实力、交易处理能力相适应，不

得开展任何形式的投机交易。

上海交通大学上海高级金融学院教授汪滔指出，“以降低现货风险敞口为目的”是对套期保值实质的准确把握。具体来看，企业运用日益成熟的衍生品市场开展套期保值，对生产经营中遇到的大宗商品、汇率、利率风险进行管理，从而规避生产经营中的各种风险，其核心是通过衍生品敞口抵消现货敞口，一旦敞口降低了，企业受到相应原材料、利率汇率波动的影响就降低了，达到了控制风险的目的。

## 压实主体责任

“企业是利用衍生产品的决策者和受益者，必须切实承担责任。”姜洋认为，这方面监管机构无法替代，更多的是事后报告、检查和追责。因此，企业要进一步完善公司治理和内部控制，严格照章办事，并且采用技术手段加强内部监控和管理。

如果仅从集团层面来看，《通知》指出，集团应当制定金融衍生业务管

理制度，明确相关部门职责、业务审批程序、风险管理要求、止损限额(或亏损预警线)、应急处理、监督检查与责任追究等内容；应当建立金融衍生业务风险管理垂直体系，操作主体风险管理部门应当独立向集团上报风险或违规事项；应当通过风险管理信息系统等信息化手段监控业务风险，实现全面覆盖、在线监测；此外，集团及操作主体还应当建立风险预警和处置机制，当出现重大风险时，要及时启动风险应急处理机制。

在北京华融启明风险管理技术股份有限公司执行总裁石建华看来，《通知》一方面突出了风险管理和风险管理组织架构作用，即风险管理部门独立于业务和交易部门之外是非常必要的；另一方面，还突出了信息化系统的作用。信息化系统可以在线识别现货风险敞口，将事前指定套期关系的操作固化，对执行中的风险进行监控。信息化系统对套保的合规和核算的精细化具有非常重大的作用。



主持人寇迪：1月19日，全国股转公司发布实施第三批新三板全面深化改革有关业务规则。今日本报聚焦新三板改革，梳理新三板改革文件落地节奏，从转板制度、第三批新三板深改规则等角度，采访专家学者进行解读。

# 首批精选层企业或4月底出炉 明年才会有第一批转板上市公司

■本报见习记者 吴晓璐

1月19日，全国股转公司发布实施第三批新三板全面深化改革有关业务规则。至此，新三板深改的7件基本业务规则已全部发布实施，符合条件的企业可以开展精选层的申报工作。

业内人士预计，最快在今年4月底或5月初，第一批精选层企业就将落地。因为精选层企业需要一年以后才可以申请转板上市，市场比较关注的转板上市规则不会太快公布。

自2019年10月25日，证监会宣布启动新三板改革以来，不到3个月的时间，证监会和全国股转公司已经分三批公布实施了新三板改革配套规则和深改业务规则，公募基金投资新三板精选层的征求意见稿也

已经发布。

2019年12月20日，证监会修改《非上市公众公司监督管理办法》，发布《非上市公众公司信息披露管理办法》，两项新三板改革基础性文件的发布实施，为此后全国股转公司发布系列深改业务规则奠定了基础。1月13日和1月19日，证监会先后发布定向发行、创新层和基础层公司年报、公开发行等信披要求的格式准则。

2019年12月27日，全国股转公司发布实施新三板深改首批业务规则，包括分层管理、交易规则和投资者适当性规则，1月3日和1月19日，全国股转公司先后发布实施定向发行、信披和公司治理规则，公开发行、发行承销和保荐规则。目前，新三板深改的7大基础规则已经高效、渐次落地。

安信证券新三板研究负责人诸海滨对《证券日报》记者表示，从证监会宣布启动新三板改革以来，两个多月的时间里，证监会和全国股转公司已经公布了第三批改革政策，速度非常快，节奏也非常稳。

“新三板精选层的改革是牵一发而动全身的，成功后将会带动创新层和基础层，乃至新三板市场形成新的生态平衡。”诸海滨表示，证监会此前在多个场合以及2020年工作清单中都提到了新三板改革的重要性，将其提到了前所未有的高度，要保证新三板改革的平稳落地。

据业内人士透露，在精选层申报落地之前，预计自身符合精选层条件的企业，已经联系中介机构进行辅导，准备申报精选层的前期工作，而精选层的申报工作大致需要2个月完成。

除了精选层企业申报之外，转板上市也是业内人士关注重点。此前，全国股转公司相关负责人表示，精选层挂牌满一年的公司，符合《证券法》上市条件和交易所相关规定的，可以不再走传统的公开发行上市路径，直接向交易所申请转板上市。

“转板上市流程、时间、转板期间安排以及交易所审核要点，都是市场关注的重点。”诸海滨表示，“按照现有的规定，2021年才会有第一批转板上市公司，所以转板上市规则不会太快公布。”

“在新三板深改推出之际，周围企业询问最多和最重视的话题就是转板问题，新三板下一波红利应该以转板上市形式存在。”中国国际科技促进会理事布娜对《证券日报》记者表示。

布娜认为，转板上市制度的

设计才是新三板深改的焦点。新《证券法》实施之后，注册制将逐步推行，我国证券市场将在一段时间内面临“双轨制”，市场将同时容纳并存在注册制和审核制，而新三板下一步很有可能成为一个“桥梁”，将最深人的对接和链接审核制和注册制。

《证券日报》记者据东方财富Choice数据库统计，截至1月20日，累计有92家新三板公司登陆A股，其中科创板16家。另外，有7家新三板企业申请科创板上市已经过会，其中3家已提交注册。

诸海滨表示，这些已经转板的公司，证明了新三板确实存在相当多技术含量较高的创新企业，另外，转板之后，这些公司也给原有的投资者带来较好的收益，同时也给A股市场带来了一些新鲜血液。

# 创新公开发行制度落地 精选层进入实操阶段

■本报见习记者 刘俊杰

1月19日晚间，全国股转公司正式发布11件基本业务规则(全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则)(简称《公开发行规则》)，以及《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行保荐业务管理细则》(简称《保荐业务管理细则》)和《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行与承销管理细则》(简称《发行承销管理细则》)2件业务细则。

北京南山投资创始人周运南1月20日对《证券日报》记者表示，新三板市场这两周都在翘首以盼公开发行相关细则的落地，如今有关业务规则正式发布实施，宣告精选层已进入实操阶段，市场各方可据此着手开展相关工作。

与征求意见稿比较，本次发布实施的《公开发行规则》进行了以下三方面调整完善：一是调整战略配售范围，删除了保荐机构相关子公司可以参与战略配售的规定；二是调整战略配售限售要求，对战略配售股份设置差异化限售安排，对发行人高管、核心人员参与战略配售取得的股票限售12个月，对其他投资者参与战略配售取得的股票限售6个月；三是在规则条款中为保证金申购和以其他方式申购预留制度空间。

开源证券投行团队负责人程昌森在接受《证券日报》记者采访时表示，首先，对于调整战略配售的范围，是由于部分市场主体认为保荐机构参与战略配售可能与保荐职责存在潜在利益冲突，不利于其就发行人是否符合发行条件、精选层入层条件独立作出专业判断，也不利于降低发行成本。

其次，调整战略配售限售要求是为了降低集中抛售风险，提升战略配售参与积极性，促进发行成功，同时参考了境内外成熟市场对不同

主体所持发行前股份设置差异化锁定期安排。

再者，由于部分市场主体建议应进一步提高申购方式的灵活性，赋予发行人和主承销商更多的自主权，由此《公开发行规则》将相关条款修改为“投资者应当按照发行人和主承销商的约定在申购时全额缴付申购资金，缴付申购保证金或以其他方式参与申购”，后续或将另行规定保证金申购或其他方式申购的具体安排。

此外，本次发布的《保荐业务细则》立足新三板实际，充分发挥保荐机构看门人作用，压实保荐机构责任，让投资者及时了解发行人重大经营变化情况。《发行承销管理细则》充分借鉴境内外资本市场股票发行承销制度的有益经验，结合中小企业特点，在定价、申购、配售、信息披露等方面作出针对性的具体安排。

新三板资深人士彭海对《证券日报》记者表示，结合中小企业的不同特点，精选层设置了多元化的定价机制，允许发行人与主承销商根据发行人基本情况和市场环境等，合理选择直接定价、竞价或询价等方式确定发行价格。询价机制有利于寻找均衡价格，挖掘市场需求，降低承销风险，但发行成本高、发行周期长，在主板大股发行时运用较多，精选层要求有效报价的网下投资者数量不少于10家和不低于网下初始发行量。

彭海进一步表示，直接定价发行对承销商的定价能力有较高要求，但发行成本低、发行周期短、效率高，适合小盘股发行；而竞价发行的方式更加市场化，产生的发行价格反映了市场供求的平衡点。

针对精选层在申购方面的不同之处，国都证券投行总部董事副总经理许达对《证券日报》记者表示，在申购方面，精选层新股发行目前需要投资者全额缴纳认购的股票款，减少因投资者未履约而发行失败的风险；而其他板块股票发行投资人在确定中签之后才需要缴纳认购股票款。

# 科创板“致新三板”：高质量信披是公开发行之基石

■张歆

2019年3月份，曾有一首《新三板致科创板》的歌曲在坊间传唱，其歌词中饱含着对于“你的荣光也许是我新的可能”的期许。时光飞逝，科创板已经开市近半年，并在设立并试点注册制的进程中充分向市场展示了自己的速度、温度和高度。如今，师出同门的科创板或许可以给新三板“写一封回信”。笔者特代笔如下：

新三板吾兄，你的来信弟已知悉，未及时回复是因为去年3月份，上交所正式公布科创板系列业务规则，弟开启探索之旅，前路未知且漫漫，不敢稍有懈怠，也在进行中积累自身感悟，以便来日与兄深入交流。

上个月以来，弟一直关注兄所进行的深化改革。近日更是欣慰地了解到，全国股转公司正式落地《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则》、《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行保荐业务管理细则》和《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行与承销管理细则》3件业务规则，至此，兄全面深化改革涉及的7件基本业务规则已全部发布实施。

欣喜之余，弟有一事提醒，在吾等师门——资本市场的深化改革大计中，提高信息披露质量的重要性逐步增强，因为《证券法》已经明示将全面推广注册制改革。弟与注册制打交道时间虽不足一年，却深感信息披露对其之重要性不可小觑。

首先，监管层运筹帷幄注册制试点之初，规则制度与信息披露契合已经甚为紧密，因为注册制所代表的市场化公开发行的前提是信息披露高质量。经过弟的努力，科创板上市公司的信披质量持续提升，去年三季报也印证了这一点：已上市的公司科创板“科创”属性比较突出，科创板上市公



司研发费用占收入比平均为13%；从行业情况看，集成电路、生物医药、轨道交通、新能源等重点行业业绩均实现不同程度增长，成为科创板公司业绩增长的中坚力量。同时，科创板上市企业类型更加多元。

此外，弟开启IPO审核以来，已有家公司“被回退”并依法终止审核。如果经过审核问询，相关发行人对审核中的重点和反复关注的发行条件、上市条件、重大信息披露事项未能提供合理解释，所评估和披露的科创属性和技术先进性明显不符合科创板定位，都可能导致发行上市申请被依法否决。因此，“被回退”今后可能还会发生，当然更多的原本心存侥幸的企业可能是被“不同而退”。

其次，弟开市以来，已经经历了不设涨跌幅限制的首个交易日和常态化交易近半年时间，市场表现稳健有序，机构对于估值渐渐达成共识，投资者参与热情也具有理性。这些显示了科创板上市企业及其信息披露质量初步经受住了市场检验。

中国证监会主席易会满曾以“符合预期，基本平稳”来评价弟。他彼时说，科创板运行100多天来，注册制试点平稳有序，改革紧紧抓住信息披露这一核心，推动发行人、中介机构、交易所归位尽责，审核注册各环节公

开透明，实际效果基本得到了市场认可。

当然，弟并不敢对今后工作掉以轻心，还将兢兢业业于提高信披质量，努力呈现给市场更真实、更立体的上市公司信息披露，以便于市场对于其投资价值进行理性判断。

第三，兄之改革乃是“师门”存量改革的一部分，难度可想而知；且新三板挂牌公司此前信息披露质量参差不齐，如今兄务请严格把关。去年，弟曾给A股市场传统板块的师兄们致信，第一直以“质量是生命”绝不仅仅是产品生产领域的一句警示，对于资本市场而言，信息披露的质量无疑意味着更多，因为股票市场是“信息+信心”的市场，而信息的质量又决定了信心的取向，因此对信息披露万万不能掉以轻心。纵使规则非常完备，实践中也需要对挂牌公司持续督导、压实中介机构责任，夯实市场根基。

其实，弟之创新规则落地尚不满一年，“试验田”仍有待时间和实践检验，因此，弟有一言与兄共勉——高质量信息披露是成功公开发行的基石，也是公司与投资者隔空对话的最短和最高效路径，愿我们火眼金睛，努力地为市场和投资者撑起一片清明。以上为弟对于改革之拙见，望今后常与兄长论道。顺颂安好！

## 关注减税降费降成本

# 大规模制度性减税在即 未来减税发力点有三

■本报记者 包兴安

国务院总理李克强1月17日在人民大会堂同在华工作的外国专家代表举行新春座谈会。李克强指出，新的一年，我们将深化改革，继续开展大规模制度性减税，政府将大力压减一般性行政开支。

中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示，制度性减税意味着要从量变到质变的转变，必须寻求减税落地效应，让企业和家庭通过减税拥有获得感。

2019年我国实施更大规模的减税降费，全年减税降费规模预计超过2万亿元。作为市场活动的主要参与者，企业对减税降费举措的推进感受最明显。

“2019年，公司不仅加速提升产品质量和产量，更扩大了投资规模。公司在山东乐陵总投资可达1000万美元的再生蛋白质产品的工厂也正式运营，恰好也赶上了增值税退税政策，在设备这块成本节约接近100万元。”协赛生物科技有限公司运营副总裁宋建华对《证券日报》记者说。

苏宁金融研究院高级研究员陶金对《证券日报》记者表示，减税降费增加了企业的发展底气，最直接的效应是增加了企业净收入。在增加收益的基础上，企业进一步的投资信心和意愿增加，进而增加企业的长期发展能力和动能。

“公司在浙江工厂应用了40余项新型专利技术，大大地降低了生产成本和损耗，作为高新技术企业，公司在所得税方面有很明显的优势，还享受到了研发费用加计扣除政策和所得税税收优惠政策。”协赛生物科技有限公司财务经理李夏对《证券日报》记者表示，公司在外地扩张新项目，也享受了增值税退税60%的优惠，大大增强了产品的竞争力，也使得公司更有底气给客户更低的价格，更优质的服务，公司员工也因为个税改革，到手的收入有了明显提升，干劲也更足了。

张依群表示，实施制度性减税要以现行税制为基础，对各种减税政策进行系统性梳理，对增值税、消费税、所得税、契稅等税种逐步进行更加深入的规范性制度设计，真正实现税收法定和依法征税。

“未来减税发力点有三个：一是巩固和拓展减税降费成效，二是推进减税政策法治化建设，三是加快推进以拉动消费为主导的消费税、企业所得税改革，释放企业和个人消费潜力，推动消费升级，实现更符合市场规则、更鼓励竞争的税制。”张依群说。

# 去年降低用能成本 涉及金额近1500亿元 专家预计今年力度将加大

■本报记者 苏诗钰

去年，为贯彻落实党中央、国务院实施大规模减税降费的决策部署，国家发改委会同有关部门认真开展降低企业用能、物流等费用工作，取得了显著成效。

从数据来看，2019年持续降低用能成本，涉及金额近1500亿元。国家发改委新闻发言人孟玮表示，一是贯彻落实《政府工作报告》要求，分两批出台降电价措施，年降低企业用电成本846亿元。在2018年降低一般工商业电价10%的基础上，2019年全国一般工商业平均电价再降低10%。二是通过增值税率调整同步降低成品油、天然气和跨省管道运输价格，2019年全年降低用户成本支出650亿元以上。

降低物流成本方面，2019年切实降低物流成本，涉及金额超过170亿元。孟玮表示，一是降低、合并港口等收费。通过降低港口设施保安费等四项收费标准，将港口经营服务性收费项目由15项减并为11项，引导督促国际班轮公司降低码头操作费等，年减轻企业负担35亿元。二是取消、降低铁路收费。取消货车篷布使用费等6项杂费项目，降低铁路专用线代运费等收费标准，年减轻企业负担近70亿元。三是降低公路、民用机场等收费。通过全面推广高速公路差异化收费、降低民用机场收费等，年降低物流成本约67亿元。

国新未来科学技术研究院执行院长徐光瑞在接受《证券日报》记者采访时表示，总的来看，降成本是我国供给侧结构性改革的重要任务之一，而电价等用能成本是一般工业和大工业用户比较敏感的生产要素，特别是对于高耗能企业而言，电费往往是其生产成本的重要构成。因此，与其它成本相比，“降成本”对于降低企业成本往往具有立竿见影的效果。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示，2020年降成本方面还有进一步发力空间，这包括深入落实减税降费，持续降低企业用电价格，减少物流收费及各项政府性收费支出等。此外在降低企业融资成本方面，预计央行将深化LPR改革，继续引导LPR报价下行，并重点针对制造业、民营和小微企业实施“精准滴灌”，让企业切实感受到融资成本在下降。这也意味着2020年部分铁路、港口及电力能源等行业以及整个金融部门，将继续对制造业、民营和小微企业适度让利。

徐光瑞表示，做好降成本工作，主要有两点意义：一是有利于大幅降低企业非税负担，提高市场主体活力，助力深化供给侧结构性改革；二是有利于提高我国产品价格竞争力，让市场主体共享改革红利。降成本主要有两个层次：一个是显性层面，包括降低用能成本、降低物流成本、降低用地成本、清理规范相关服务收费、降低行政事业性收费标准等；另一个是隐性层面，主要是指降低制度性交易成本，包括破除民营经济发展壁垒、营造公平竞争环境等。

王青表示，在降低企业用能和制度性成本方面，预计今年力度会进一步加大，涉及金额有望超过2019年。另外，在逆周期调节力度加大过程中，央行今年计划将企业浮息贷款利率全面转向LPR定价，这意味着2020年企业在融资成本方面的支出有望大幅低于上年。