



主持人孙华：实体经济是一国经济的立身之本。当前，为缓解企业资金压力，促进经济社会稳定发展，资本市场把支持实体经济发展放到了更加突出的位置，直接融资成为企业摆脱困境的有力手段。今日，本报结合A股市场、债券、新三板的融资等情况给予解读。

## 注册制下101只公司债券募资达8916亿元 企业直接融资需求得以满足

■本报记者 包兴安

今年以来，债券市场出现新变化，债券发行市场化进一步提升。3月1日新证券法正式实施，公司债、企业债发行注册制也正式启动，由此，公司债、企业债发行步伐加快，同时，公募短期公司债券开始试点，填补了交易所债券市场公募“短融”产品的空白。

《证券日报》记者据沪深交易所官网数据统计，3月1日以来截至6月16日记者发稿，在沪深交易所公开发行的公司债处于“注册生效”状态的有101只，募资金额达8916亿元。

### 注册制下公司债发行加快

沪深交易所官网数据统计显示，在深交所公开发行的公司债处于“注册生效”状态的有35只，募资金额2371亿元；在上交所公开发行的公司债处于注册生效的66只，募资金额6545亿元。

“在发行注册制背景下，公司债发行门槛降低，发行流程简化，发行效率得到提升，进而带来发债速度和规模的上升。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，公司债发行步伐加快，一方面意味着公司融资渠道扩张，经营面临的资金链困境有望得到缓解，现金流压力和融资成本有望降低，另一方面公司债发行步伐加快也为债券市场注入了更多的活力，能够引导资金流入重要领域和重大项目。债券市场活跃度的提升和融资功能的强化，增强了债券服务实体经济的能力，是改革

红利进一步释放的结果。

苏宁金融研究院高级研究员陶金对《证券日报》记者说，公司债券发行由核准制改为注册制，发行流程得到了简化，发行效率得到了提升，让市场因素在债券发行和价格变化等方面起决定性作用。一方面，债券发行注册制提高了发行速度和效率，有利于进一步增加企业通过债券发行的直接融资规模，另一方面，通过发行注册制改革，将金融决策交给企业和投资者等市场主体，通过市场机制达到收益和风险的平衡。

与此同时，企业债券发行注册制改革也在稳步推进。在国家发改委6月16日召开的6月份例行新闻发布会上，国家发改委新闻发言人孟玮表示，三个多月来，在各方的共同努力下，这项改革工作在平稳的推进，通过积极支持符合条件的各类企业利用企业债券开展融资，加快组织实施债券发行工作，进一步增强了企业债券服务实体经济的能力。

巨丰投资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示，企业债券发行步伐加快，从制度上看，发行注册制使企业债券程序得到简化，发行效率也在提升；成本方面，货币宽松使企业债券发行成本也在降低，企业发债意愿也在加强。

### 公募短期公司债券开始试点

新证券法实施后，公募短期公司债券创新品种落地。5月21日，沪深交易所均发布《关于开展公开发行短期公司债券试点有关事项的通知》，允

许符合条件的发行人在试点期内面向专业投资者公开发行期限在1年及以内的短期公司债券。此举有利于进一步拓宽企业融资渠道，降低融资成本，满足企业流动资金管理需求。

据记者统计，上述《通知》发布后，截至6月16日，有10家公司发行了10只面向专业投资者公开发行，期限在1年及以内的短期公司债券，募资金额达67亿元。例如，6月5日，TCL科技集团股份有限公司发行10亿元短期公司债券，期限为180天。公司拟将募集资金用于补充流动资金，以满足日常生产经营需求，优化资本结构，降低经营风险。

盘和林表示，短期公司债券试点丰富了债券产品，填补了交易所债券市场公募“短融”产品的空白，虽然对发行短期公司债券试点主体的要求严格，但是释放了支持企业扩大债券融资、积极进行债券市场改革提质的信号，对于规范债券市场、改善我国融资结构、发挥债券市场服务实体经济的关键作用具有重要意义，并且注册制下，作为券商收入重要来源的公司债发行规模的提升，也能提振券商业绩，有助于形成良好债券市场生态。

“增加短期公司债券试点，有利于进一步完善债券产品体系，更好地满足企业融资需求。在疫情冲击下，部分企业尽管不存在长期财务和债务问题，但对短期资金的周转和支付需求较大，短期融资的需求较多，通过短期限债券发行，增加了企业的短期融资渠道。”陶金表示，未来随着试点范围的扩大，更多相对更低信用条件的公司能够通过公开发行短期债券，而且

还能释放更多来自非银行部门的增量投资资金。

郭一鸣表示，开展公开发行短期公司债券试点，有助于拓宽企业融资渠道，在当前时期，也有利于降低企业融资成本，补充企业流动资金需求。

今年的《政府工作报告》提出，“支持企业扩大债券融资”。谈到未来如何扩大企业发债融资，郭一鸣建议，一方面，继续加强债券产品的创新，提供更多可选择的债券产品；另一方面，扩大债券开放，引进更多的投资者，包括海外投资者等。

盘和林认为，扩大企业发债融资依赖于良好的市场环境的孕育，需要政策推动、制度完善等多方面的不断探索与完善。一方面要继续优化制度设计，优化注册制下债券发行管理流程，进一步简化发行流程，提高发行效率，为企业发债融资提供更好的政策环境和便利条件。另一方面继续加大中国债券市场开放程度及市场化程度，针对中小企业发债融资受限方面，创新丰富债券品种。三是加强风险管控，健全违约风险化解机制，营造良好的债券市场生态。

“扩大企业债券融资，就需要让更多的企业获得发行债券的资格，这需要不断改革企业和公司债券发行制度，有序放宽企业发行债券的限制，降低债券发行的门槛。同时，有了能够发债的企业，还要引导各类资金进入债市，一方面可以通过债券市场对外开放措施，吸引外资进入中国债市；另一方面需要建立更加健康、更加市场化的评级、发行中介等市场，吸引更多资金投资债市。”陶金说。

## 创业板改革增强股权激励灵活性 激发创新创业活力

■张子学

良好的股权激励计划，有利于上市公司完善法人治理结构，健全长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性、责任感和使命感，将股东利益、公司利益和核心团队个人利益有效地结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。本次创业板改革考虑到成长性创新创业企业与科创企业在人才需求上的相似性，把科创板的经验复制、推广至创业板，增强激励制度的灵活性，激发创业板公司创新创业活力。6月12日，证监会发布《创业板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《监管办法》），比照科创板上市公司的相关规定，调整股权激励制度，简化限制性股票的授予程序，放宽限制性股票的价格限制，提高激励比例上限，扩展可以成为激励对象的人员范围。深交所同日发布《创业板股票上市规则（2020年修订）》（以下简称《上市规则》），在第8章第4节细化了相关规定。

首先，坚持便利与规范并重。

为防范激励机制可能带来的滥用风险，证监会于2005年底发布了《上市公司股权激励管理办法（试行）》，规定了上市公司实施股权激励计划的基本要求、实施程序和信息披露等内容。2016年，证监会正式发布《上市公司股权激励管理办法》，并于2018年做了修改，以信息披露为中心，放松管制、加强监管，逐步形成公司自主决定、市场约束有效的上市公司股权激励制度。这次发布的《监管办法》第25条规定，创业板上市公司以本公司股票为标的实施股权激励的，应当设置合理的考核指标，有利于公司持续发展；《上市规则》要求公司按照相关规定，履行相应审议程序和信息披露义务。

其次，丰富激励工具，简化限制性股票授予程序。

股权激励的方式有限制性股票、股票期权等，其中限制性股票是我国上市公司最常用的方式。按照现行办法，限制性股票是指激励对象按照股权激励计划规定的条件，获得的转让等部分权利受到限制的本公司股票；限制性股票计划经股东大会审议通过后，上市公司应当在60日内授予权益并完成登记，达到行权条件后解除限售。从实践看，部分上市公司授予限制性股票后，由于未达到行权条件，需要回购并注销，程序较为复杂。《监管办法》参照科创板的做法，在第27条规定，创业板上市公司授予激励对象限制性股票，包括激励对象在满足相应条件后分次获得并登记的本公司股票；限制性股票的授予和登记，应当遵守交易所和证券登记结算机构的有关规定。这样，在现行激励办法规定的“第一类限制性股票”基础上，新增了“第二类限制性股票”，简化了股票授予方式，允许激励对象在符合行权条件后获得并登记上市公司股票，登记后不再设置限售期，直接上市流通，减少了因为不符合行权条件而回购注销的程序，进一步便利了操作方式，增加了上市公司股权激励的可选择

性。从科创板推出股权激励的20余家上市公司情况看，绝大部分采用了“第二类限制性股票”。

第三，限制性股票授予价格更加市场化。根据《上市公司股权激励管理办法》，上市公司授予激励对象限制性股票的价格，原则上不得低于股权激励计划草案公布前1、20、60或者120个交易日公司股票交易均价的50%。为充分发挥股权激励的制度作用，本次改革借鉴科创板经验，允许创业板上市公司限制性股票的授予价格低于该定价基准，突破“折扣”限制，同时在机制上进行必要约束。《监管办法》第28条规定，创业板上市公司授予激励对象限制性股票的价格低于市场参考价50%的，应当符合交易所有关规定，并说明定价依据及定价方式；出现此种情形的，上市公司应当聘请独立财务顾问，对股权激励计划的可行性、相关定价依据和定价方法的合理性、是否有利于公司持续发展、是否损害股东利益等发表意见。科创板推出股权激励的20家公司，15家公司限制性股票授予价格突破了50%“折扣”的限制，基本在四折左右。

第四，提高激励比例上限。

上市公司可以同时实施多项股权激励计划。目前，《上市公司股权激励管理办法》要求全部在有效期内的股权激励计划所涉及的股票总数限额为总股本的10%。实践中部分公司反映，激励比例的上限较低，难以满足其激励员工的需求。从境外市场看，美国、香港没有比例限制。科创板借鉴境外经验，考虑境内市场实际，在广泛调研企业需求的基础上，将比例限制由10%提升至20%。本次创业板改革在制度设计上与科创板保持一致，将激励比例上限提高至公司总股本的20%。

第五，扩展可以成为激励对象的人员范围。

《上市公司股权激励管理办法》第8条规定了激励对象的范围，包括上市公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员，以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工，但不应当包括独立董事和监事；同时，为防范利益冲突，单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女，不得成为激励对象。但是，在创新创业企业中，实际控制人、大股东或者其近亲属可能是公司的关键人才，通过授予股权激励对其实施激励，有利于保持公司治理和管理团队稳定。为此，《监管办法》第26条扩展可以成为激励对象的人员范围，单独或者合计持有创业板上市公司5%以上股份的股东或者实际控制人及其配偶、父母、子女，同时又是上市公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员的，可以成为激励对象；上市公司应当充分说明上述人员成为激励对象的必要性、合理性。（作者系中国政法大学民商经济法学院教授）

### 创业板上市公司持续监管办法 系列解读②

## 今年以来新三板企业定增融资100亿元 挂牌委开启“5+2”工作模式推动精选层“加速跑”

■本报见习记者 刘俊杰

今年以来，新三板企业挂牌融资平稳增长，全面深改多措并举提升直接融资比重，首批2家企业已被证监会核准，拿到公开发行并在精选层挂牌的“入场券”。另外，新三板挂牌委连续两周的双休日都在加班审核，精选层正在“加速跑”。

全国股转公司数据显示，今年以来，新三板企业共进行定增发行297次，发行股票26亿股，融资金额100亿元；期间共成交103亿股，成交金额448亿元，其中做市成交245亿元，集合竞价成交203亿元。

“从定增发行融资情况看，自2019年10月份新三板启动全面深改后，连续三个月融资额逐步上升，今年2月份后受到春节以及疫情影响，融资额在震荡调整中保持平稳增长。从成交量看，目前新三板成交金额已超过2019年上半年386亿元成交总额。”华财新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩对《证券日报》记者表示，投资者对于改革后的新三板市场热情和投入明显提升。

北京南山投资创始人周运南在

接受《证券日报》记者采访时表示，今年以来新三板深改持续推进，多措并举大力提升对直接融资的比重。新三板作为创新型成长型中小企业重要融资平台，发挥着难以替代的直接融资作用，助力实体经济健康发展，有效缓解中小企业的融资难融资贵问题。

值得一提的是，全面深改后的新三板市场在股票发行和交易制度方面进行优化完善，着力提升企业融资效率，降低融资成本。

在股票发行制度方面，谢彩表示，允许符合条件的企业进行公开发行并在精选层挂牌；取消单次定向发行新增股东不得超过35人的限制；引入自办发行机制，完善授权发行机制，降低企业融资成本；优化募集资金监管要求，允许企业在验资后使用募集资金，提高资金使用效率。

在股票交易制度方面，谢彩告诉记者，从提升定价效率、降低交易成本、满足投资者合理交易需求等方面对交易制度进行了全面优化，从而有效发挥新三板二级市场发现功能和对资源配置功能。具体包括：在精选层推出连续竞价交易方式，基础层集合竞价撮合频次提升至1天5次，



创新层集合竞价撮合频次提升至1天25次；同时，将单笔申报最低数量从1000股下调至100股，并取消最小交易单位要求，放开单笔申报数量须为100股整数倍的限制，降低投资者单笔交易成本。

作为首批被受理的企业，颖泰生物和艾融软件于6月12日被证监会核准，从受理到核准历时不到半个月，可见新三板深化改革的力度和决心。截至6月16日，公开发行并在精选层挂牌申请被受理企业51家，其

中，2家企业已经通过核准，9家企业通过挂牌委会议，41家企业已问询。

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，整个资本市场直接融资审核速度都在加快，尤其是新三板精选层审核速度更是超出预期，首家精选层过会企业从受理到过会仅仅6周时间，从过会到证监会注册更是仅有2天。新三板挂牌委员会最近又连续两周周末加班审核，极大提升了中小企业直接融资效率。

## 年内A股IPO和再融资募资近5620亿元

■本报记者 杜雨萌

一个万亿元规模的融资市场，正加速“启动”。今年受再融资新规等因素驱动，A股市场的融资规模持续攀升。《证券日报》记者据同花顺iFinD数据统计，截至6月16日16时，年内A股IPO企达107家，累计首发募集资金达1306.82亿元。

再融资方面，截至6月16日16时，年内A股定增募资金额3190.48亿元，可转债发行规模795.03亿元，优先股发行规模为94.34亿元，配股募资金额为233亿元。整体上看，年内A股再融资募资金额共计4312.85亿元。

也就是说，今年以来，企业借资本市场完成的募资金额已累计达到5619.67亿元。

太平洋证券策略分析师金达莱在接受《证券日报》记者采访时表示，抛开IPO外，今年A股再融资规

模的持续增加，一方面与今年2月份再融资新规的落地有关，其调整了非公开发行股票的价格和锁定机制，并降低了一些门槛条件，由此降低了投资者投资风险，更利于企业融资，促进了资本市场支持实体经济；另一方面，此次疫情也使得很多企业有补充运营资金的需求，并加速行业内重组。

从行业分类来看，在今年已实施定增的96家企业中，电气设备、机械设备、基础化工、医药生物、信息技术等行业占比比较大。

在金达莱看来，电子、医药、计算机、机械等行业符合目前经济发展和未来产业政策鼓励的方向，叠加2020年本就是5G和云计算产业发展的元年，企业在研发投入、产能投放所面临的融资需求也相对更高；再从融资的视角来看，此前疫情导致多数行业在今年有过一段时期的停

工停产状态，行业内部也存在部分企业由于运营周转资金吃紧而出现破产迹象，故而基于经营改善和行业重组的融资需求也明显增长。可以说，这些因素共同推动了今年再融资规模的攀升。

国信证券高级研究员张立超在接受《证券日报》记者采访时表示，从大环境来看，为有效对冲此次疫情对中国经济的影响，尤其是在稳企业和稳经济方面，势必要在更大程度上发挥资本市场优化资源配置功能，而定向增发作为企业融资的重要组成部分，不仅能优化上市公司结构，助力公司基本面改善，进而也能帮助上市公司实现产业升级和业务转型。

值得关注的是，随着创业板改革并试点注册制的落地实施，深交所发布的《关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知》中明确，自6

月15日起，深交所接收证监会创业板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业（以下简称在审企业）提交的相关申请。

私募排排网未来基金基金经理夏风光在接受《证券日报》记者采访时表示，创业板改革落地较此前的市场预期大前提，这表明当前资本市场的改革已水到渠成，且多方面的合力因素必然会使资本市场更加完善。对于一些拟在创业板上市，或拟并购和再融资的创业板上市公司来说，预计未来相关工作在效率上将有所提高，且时间进度或加快。

张立超也表示，随着创业板改革并试点注册制的落地，预计下半年再融资规模，特别是创业板的再融资规模，或将显著超过上半年。如果从全年情况来看，预计今年再融资规模或至万亿元以上。

## 国家发改委：大力挖掘释放内需潜力 重点落实好减税降费各项政策

■本报记者 苏诗钰

6月16日，国家发展改革委通过网上方式举行6月份新闻发布会。发布会上，国家发改委政策研究室副主任、发改委新闻发言人孟玮主持，介绍发用电和投资项目审批、价格运行等情况。

孟玮表示，6月15日，国家统计局公布了5月份的数据，从数据来看，随着我国疫情防控取得重大战略成果，5月份经济社会秩序有序恢复，主要经济指标持续改善。

一是生产供给持续回升。5月份规模以上工业增加值同比增长4.4%，增速比上个月加快了0.5个百分点，服务业生产指数的增速由负转正，由4月份的下降4.5%转为增长1%。

二是内需复苏较为明显。从消费来看，市场销售逐步回暖。5月份社会消费品零售总额下降2.8%，但是降幅较上月收窄了4.7个百分点。从投资来看，投资降幅继续收窄，前5个月固定资产投资下降6.3%，降幅比前4个月收窄了4个百分点。从出口看，今年5月份以人民币计价的出口增长1.4%。

三是就业和物价总体稳定，5月份全国城镇调查失业率5.9%，比上月下降了0.1个百分点。物价基本稳定，5月份CPI同比上涨2.4%。

四是市场预期保持稳定。5月份制造业采购经理指数为50.6%，非制造业商务活动指数为53.6%。“两个指数都是连续三个月位于荣枯线以上。

孟玮表示，与此同时，我们也看到，全球疫情和世界经济形势依然复杂严峻，对我国经济发展的冲击和影响还在

不断显现；国内散发病例依然存在，一定程度上可能会影响居民消费的信心和服务业的恢复。

孟玮表示，下一步，我们将按照党中央、国务院的决策部署，切实把中央经济工作会议和《政府工作报告》的各项任务落实到位。当前，重点针对经济运行中的突出问题，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，重点是抓好三个方面的工

第一，大力挖掘释放内需潜力。重点以高质量的供给来适应、引领和创造新需求，积极推进家电、汽车等更新置换和回收处理，顺势而为促进消费新业态加快发展、完善提升，充分发挥中央预算内投资、地方政府专项债券和抗疫特别国债的撬动牵引作用，加快推进短板领域的建设。

第二，抓好援企稳岗政策落实。重点落实好减税降费各项政策，降低政府性融资担保费率，扩大担保的覆盖面，发展知识产权质押融资，引导银行向实体经济让利。

第三，千方百计保就业、保民生。重点瞄准高校毕业生、农民工等重点群体，强化援企稳岗和就业帮扶，促进创业带动就业。同时，落实脱贫攻坚和乡村振兴举措，确保实现脱贫攻坚的目标。

浙商证券首席经济学家李超在接受《证券日报》记者采访时表示，5月份经济稳健复苏，持续向经济合理增长区间靠拢。“两个指数都是连续三个月位于荣枯线以上。

孟玮表示，与此同时，我们也看到，全球疫情和世界经济形势依然复杂严峻，对我国经济发展的冲击和影响还在