



主持人陈炜：近年来，我国多层次资本市场体系逐步完善，更好满足了不同类型、不同发展阶段企业差异化融资需求。设立科创板并试点注册制，持续推进关键制度创新；创业板改革突出板块特色，更好服务成长型创新创业企业发展；深化新三板改革，提升服务中小企业能力……未来，通过形成错位发展、功能互补、有机联系的市场体系，直接融资包容性将进一步增强。

科创板推进多项制度创新 专家预期后续将出台更市场化交易制度

■本报记者 吴晓璐

近日，证监会主席易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中提出，形成适应不同类型、不同发展阶段企业差异化融资需求的多层次资本市场体系，增强服务的普惠性，是提高直接融资比重的关键。对于科创板，易会满表示，切实办好科创板，持续推进关键制度创新。

今年以来，科创板探索创新脚步未停。从发布上证科创板50成份指数，推出再融资制度、减持规则，到近日将科创板股票纳入重要指数，科创板制度不断优化完善。对于科创板下一步的制度创新，接受《证券日报》记者采访的专家一致认为，可以探索更加市场化的交易制度，此外，定价机制和股权激励制度等亦有进一步优化空间。

半年内 推进多项制度创新

在6月18日第十二届陆家嘴论坛上，易会满曾提出，继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许IPO老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大。发布科创板指数，研究推出相关产品和工具。

据记者梳理，在此后不到半年时间里，除了做市商制度，易会满提及的多项制度均已落地或正在探索推进中。

6月19日，上交所表示，将与中证指数有限公司在7月22日收盘后发布上证科创板50成份指数历史行情，7月23日正式发布实时行情。而在11月16日，以上证科创板50成份指数为标的的4只上证科创板50成份ETF基金同时上市。



7月3日，上交所发布《科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》，通过市场化方式完善科创板股份减持制度。同日，科创板再融资相关规则出台。

“科创板减持规则适用首发前股份，相当于是对IPO老股转让的一种探索和推进。”华泰联合证券执行委员会委员张雷对《证券日报》记者表示，自科创板进入解禁期以来，部分符合减持条件的机构投资者（主要是PE）进行了减持，对于真正有价值的公司来说，还是有投资者愿意以合适的价格进行交易的。“其实，减持也是检验股票成色的一个窗口，总体来看，科创板企业的科技含量还是不错的。”

11月27日，上交所和中证指数有限公司公告称，将上市时间超过1

年的科创板证券纳入上证180、沪深300等成份指数样本空间，12月14日正式生效。

此外，上交所还在当日公布了科创板纳入沪股通标的的要求和时间表。即属于上证180、上证380指数成份股或A+H股公司A股的科创板公司，将根据沪港通现有规定调入沪股通股票范围，其对应的H股将根据沪深港通现有规定调入港股通股票范围。下一步，沪深港交易所将积极推进相关业务技术准备工作。预计于2021年初完成市场准备工作后，将上述科创板股票纳入沪深港通股票范围。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，今年以来，科创板不断推进制度创新，明确监管边界，在减持制度和再融资规则等制度设计上，进一步突出了市场

化的理念。

应探索 更加市场化的交易制度

作为资本市场改革的“试验田”，市场人士认为，科创板持续推进关键制度创新，要在市场化、法治化、国际化方面起表率作用。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对《证券日报》记者表示，目前，科创板正加速提升包容性和开放性。作为“硬科技”企业的专属市场，科创板应该适应新经济发展的需要。未来的制度创新应该注重如何让交易制度更加市场化。既有利于投资者风险控制和投资者权益保护，也可以提高科创板市场化、法治化、国际化程度。

田利辉亦表达了同样观点。而张

雷认为，可以在沪股通方面进一步探索，拓展市场，创新衍生产品，引入做市商制度，继续探索IPO老股转让等，增加市场流动性，吸引更多的硬科技企业登陆科创板。从更长期的角度来看，等企业数量达到一定规模时，科创板可以试点推出风险对冲机制（如做空机制）。“下一步科创板既要推进交易制度的创新，也要进一步优化定价制度和股权激励制度。”张雷表示。

定价机制方面，张雷表示，科创板可以做适当的优化，进一步市场化，增加发行人的定价权。目前来看，发行价主要是由机构投资者来定，发行人的定价权还未充分体现。

股权激励方面，在张雷看来，目前从形式上看，A股整体的股权激励依旧比较单一，主要是限制性股票和期权，而且操作比较复杂。“未来可以探索将股权激励纳入薪酬体系，与薪酬结合起来，对于提升公司的创新能力、吸引和留住人才，也会有很大帮助。”

以稳定的高估值 体现差异化竞争优势

“要科学把握多层次资本市场定位，完善差异化的制度安排，畅通转板机制，形成错位发展、功能互补、有机联系的市场体系。”易会满在上述文章中如是表述。

对于科创板如何把握好板块定位、实现错位发展。田利辉认为，科创板要不忘初心，坚持成为“硬科技”企业的成长平台，融资渠道和评价场所，不能盲目追求企业数量和发行规模。“评价科创板发展的成功与否，不是上市企业有多少家，而是在科创板能够孕育出多少家中国的高科技‘黑马’‘白马’和‘独角兽’企业。”

张雷认为，从目前来看，科创板的板块特点还是很鲜明的。未来，科创板可以以相对稳定的高估值来体现板块的优势和差异，吸引优秀企业上市。

创业板注册制落地超百日 多管齐下服务“双创企业”

■本报记者 孟珂

自8月24日创业板改革并试点注册制首批企业上市交易至今，创业板注册制已落地逾“百日”。近日，证监会主席易会满撰文提到，“突出创业板特色，更好服务成长型创新创业企业发展”。

《证券日报》记者根据深交所网站数据整理，截至12月4日记者发稿（下同），创业板注册制下深交所累计受理IPO、再融资、重大资产重组分别达461家、245家和13家。其中，注册生效的分别有63家、98家和3家。

市场人士认为，当前创业板注册制运行总体平稳，首发、再融资、重大资产重组“多管齐下”，推动科技、资本和实体经济形成良性互动。

精简发行条件

深交所网站数据显示，截至12月4日，注册制下深交所累计受理461家公司IPO注册申请，其中63家注册生效，24家提交注册，69家通过上市委员会审核，186家已问询，37家已受理，73家

处于中止状态，9家终止申请。

根据东方财富Choice数据库统计，截至12月4日，63家注册生效的公司中，52家已经上市，合计首发募资593.25亿元，市值合计达9761.43亿元。

在首发方面，深交所大幅精简发行条件，将持续盈利能力要求优化为持续经营能力，在要求发行人符合主体资格、会计规范、独立性、合规运营等基本条件的条件下，将核准制下发行条件中可以由投资者判断的事项转化为信息披露要求，提高信息披露的有效性、针对性、可读性。

苏宁金融研究院特约研究员何南野对《证券日报》记者表示，注册制下创业板新股发行效率较高，上市时间明显缩短。从发行规模上看，随着新股的集中过会，发行规模在明显提高，发行市盈率有下降趋势。

据了解，创业板再融资审核注册程序也大大优化，审核注册期限大幅压缩；深交所方面，再融资普通程序审核时限2个月，简易程序审核时限3个月，融资效率大幅提高。

重大资产重组方面，深交所网站

数据显示，截至12月4日，注册制下深交所累计受理13家公司重大资产重组项目，已注册生效3家、提交注册1家、审核通过2家，已问询2家，此外有1家中止审核，4家撤回。

何南野表示，创业板再融资和并购重组程序的优化，有利于提高上市公司资本运作的活力，很多有业务拓展需求的公司可以通过再融资募集所需资金，有并购需求的公司可以通过并购重组快速实现产业链的整合，从而借力资本市场做大做强。优质公司的增多，才能促进资本市场走势的上行，才能为投资者提供更好的投资选择。

效率大幅提高

再融资方面，深交所网站数据显示，创业板实施注册制以来截至12月4日，深交所累计受理245家公司再融资项目，从融资类型来看，186家为定增，59家为公开发行可转债。从进度来看，98家已经注册生效，37家提交注册，3家通过上市委员会，69家已问询，14家已受理，4家处于中止状态，20家主动撤回申请。

据了解，创业板再融资审核注册程序也大大优化，审核注册期限大幅压缩；深交所方面，再融资普通程序审核时限2个月，简易程序审核时限3个月，融资效率大幅提高。

重大资产重组方面，深交所网站

数据显示，截至12月4日，注册制下深交所累计受理13家公司重大资产重组项目，已注册生效3家、提交注册1家、审核通过2家，已问询2家，此外有1家中止审核，4家撤回。

何南野表示，创业板再融资和并购重组程序的优化，有利于提高上市公司资本运作的活力，很多有业务拓展需求的公司可以通过再融资募集所需资金，有并购需求的公司可以通过并购重组快速实现产业链的整合，从而借力资本市场做大做强。优质公司的增多，才能促进资本市场走势的上行，才能为投资者提供更好的投资选择。

值得关注的是，已有公司尝鲜创业板小额快速融资。仟源医药小额快速定增实施完成，从深交所受理到注册生效仅用时7个工作日。

“小额快速定增机制的推出，一方面有利于上市公司便捷融资，尤其是将小额快速融资门槛由此前的5000万元且不超过上市公司净资产的10%，且不超过最高3亿元且不超过净资产的20%，在金额方面能更好满足上市公司需要。另一方面，有利于创业板再融资管理，强化市场导向，将部分非关键、非重要的融资事项交由上市公司、投资者和资本市场自由决策，在减少

干预的同时，充分发挥市场自身配置资源的能力。”何南野认为。

展现三大特色

“当前创业板注册制总体上展现出三大特色，首先是主营业务的聚焦能力，其次是强调上市公司的持续经营能力，最后是注重企业产品服务的科技含量。”尚震宇认为。

谈及在注册制下，创业板应如何更好地服务创新创业企业直接融资？何南野表示，一是对上市公司加强监管，对劣质企业要加大退市力度，这样才能保持资本市场长期发展的活力。二是要压实中介机构责任，单靠交易所本身的审核力量是有限的，需要充分发挥中介的作用，将监管责任前置，才能保障注册制审核常态化扎实推进。

此外，尚震宇认为，从产业生态链方面来看，在创业板上市的企业中，缺少区块链、金融科技等技术导向类公司，这类企业往往可以为小企业运营的底层资产和交易进行风控增信，可以有效协助解决中小企业面临的信息不对称问题，利于确权融资。

新三板年内融资总额逾277亿元 已超去年全年

■本报记者 昌校宇

近日，证监会主席易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中指出，“健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性”。其中包括“深化新三板改革，提升服务中小企业能力”。

自2019年10月25日证监会启动全面深化新三板改革以来，新三板作为我国多层次资本市场的重要组成部分，已成为服务我国创新型中小民营企业直接融资的主阵地。

华泰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，新三板全面深化改革从企业融资端和投资者投资端齐发力，着力提升市场融资效率和规模，丰富投资者类型、增加投资者数量，从而有效提

升新三板市场的融资功能和交易功能。

“在企业融资端，推出精选层，将新三板市场企业做分层，并匹配差异化制度安排；针对精选层企业推出定向发行制度，有效提升了市场融资效率，降低融资成本，增加融资规模。今年以来截至11月27日，新三板市场共有566家企业完成590次发行，融资277.5亿元，已超过2019年全年市场融资总额。其中，35家企业通过公开发行募资98.3亿元。”谢彩进一步介绍称，“在投资端，大幅调整了投资者适当性安排，对于证券账户和资金账户日均资产的门槛从500万元分别调整为精选层100万元、创新层150万元、基础层200万元，允许公募基金投资新三板精选层企业，允许QFII和

RQFII投资新三板市场等，有利于丰富投资者类型，增加投资者规模，为市场引入更多‘活水’。截至9月底，新三板合格投资者数量为163万户，是2019年合格投资者数量的3.7倍。”

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，全面深化新三板改革已启动一年有余，相关改革政策的持续出台有效增强了新三板发展预期，提振了市场信心，促进了流动性的改善，挂牌企业的定增也显著活跃，特别是精选层公开发行的顺利落地。近期，混合交易制度有望在精选层实施，预计将有效提升二级市场的交易，吸引更多的资金进入精选层。

周运南建议，“在融资端，全国股转公司应尽早制定和实施精选层企业的再融资制度，助力精选层企业快

速壮大。同时，业界也期待尽快放开精选层的融资融券业务，为精选层输送更多的增量资金。”

此外，根据证监会统筹部署，11月27日起，《全国中小企业股份转让系统挂牌公司上市办法（试行）（征求意见稿）》、《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法（试行）（征求意见稿）》（以下合称《转板上市办法》）向市场公开征求意见。《转板上市办法》明确了精选层挂牌公司向科创板或创业板转板上市条件、股份限售要求、上市审核安排及上市保荐履职等重要内容。

建立转板上市机制是全面深化新三板改革的重要措施之一。这对于进一步打开优质中小企业成长空

间、更好发挥新三板承上启下功能、完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义。

“这将大幅提升新三板市场企业和投资者的信心。”谢彩认为，一方面会让目前精选层企业受到更多投资者的关注，不管是一级市场增发还是二级市场交易量都会受益；另一方面，让部分暂时不满足沪深交易所IPO条件的优质中小企业到新三板平台挂牌和融资，在实现企业成长发展后，可通过转板上市通道进入更高阶段的资本市场板块，满足企业不同阶段和不同规模的融资需求。对于投资者来说，转板制度的明确将大幅提升投资者信心，也会让更多的投资者尤其是机构投资者“愿投、敢投”优质新三板企业，陪伴企业成长，分享企业发展红利。

年内银行大额罚单频现 房地产金融仍是监管重点

■本报记者 彭妍

今年以来，金融业强监管态势持续。从前11个月整体处罚情况来看，银行罚单总体呈现出“数量多、金额大”的特点。

值得注意的是，近年来银保监会系统开出的大额罚单逐渐增多，特别是今年以来，百万元级、千万元级甚至亿元级罚单屡见不鲜。

重量级罚单主要针对哪些领域？《证券日报》记者梳理发现，收到大额罚单的银行普遍存在多项违规，主要集中在信贷资金违规“输血”房地产等领域。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金在接受《证券日报》记者采访时表示，近年来随着多项政策实施，房地产市场日趋平稳，资金大规模进入房地产市场的局面得到有效改善。但疫情以来货币政策短暂宽松，尽管通过结构性定向工具引导大部分资金进入了实体经济，但仍有一部分资金违规进入房地产市场，一些地方的房地产价格开始反弹。此时加大房地产金融监管力度，主要是为了扼制风险过快集中，同时防止政策资金脱实向虚。只有针对相关违规行为加强打击处罚力度，才能杜绝更多的类似情况发生。

多数涉及信贷违规

今年以来，银保监会系统对银行机构已累计开具罚单超2000张，且大额罚单频现。据统计，前11个月罚单金额已累计突破10亿元。其中，单张罚单金额最高超1亿元，超千万元的罚单在10张以上，百万元级罚单数量更是超过百张，与去年同期相比近乎翻倍。

具体来看，9月4日，银保监会公布了5家金融机构及相关责任人的处罚决定，处罚金额合计3.2亿元。其中，对2家银行的罚没金额均超1亿元，分别为1.07亿元、1.01亿元。被罚1.07亿元的银行所涉及的主要违法违规事实有30项，主要包括违规为房地产企业缴纳土地出让金提供融资；为“四证”不全的房地产项目提供融资等。而被罚1.01亿元的银行主要违法违规事实有31项，主要包括向房地产开发企业提供融资，用于偿还股东垫付的土地出让金等。

以8月份为例，银保监会密集公布多张大额罚单。8月28日，银保监会分别对两家国有大行罚没5315.6万元和3920万元。多名责任人员被处以警告并处罚款5万元或终身禁止从事银行业工作。从被罚原因来看，主要涉及向关系人发放信用贷款，对小微企业不当收费等23项违法违规事实，以及因内控管理不到位、个人理财资金违规投资等8项违法违规事实。

今年2月份，北京银保监局披露的行政处罚信息公开表显示，某银行存在19项违法违规事实，其中13项涉及房地产业务，还有多项与消费贷有关，被处以合计2020万元罚单。

从处罚原因来看，《证券日报》记者注意到，收到大额罚单的金融机构普遍存在多项违规，主要集中在信贷资金违规“输血”房地产，包括违规为房地产企业缴纳土地出让金提供融资；为“四证”不全的房地产项目提供融资；贷前调查与贷后管理不尽职，贷款实际用途管控不严格；违规发放个人贷款和信贷资金被挪用等行为。

中国银保监会承德监管分局四级调研员李凤文在接受《证券日报》记者采访时表示，银保监会系统不断开出大罚单，说明一些银行机构存在的违法违规行为是非常严重的，并且涉及金额很大。大罚单不断增加，说明监管的惩处力度在不断加大，严监管的态势没有变，整治市场乱象、维护金融稳定的决心没有变。同时也说明，一些银行机构仍然存在不会被发现的侥幸心理，因而铤而走险。

监管力度将不断加强

近年来贷款业务的合规运行一直是监管关注的重点，从今年以来的整体罚单情况看，无论是数量还是金额，都体现出监管力度不断加强。

李凤文表示，信贷业务领域违规行为始终是监管处罚的重点。原因在于一些银行在贷款投放及管理上，没有认真落实好国家的宏观政策，没有执行好监管要求，触碰了政策底线和监管红线。例如，有的贷款没有按照合同约定使用，被挪作他用，但银行没有及时发现、采取措施加以纠正和处理。有的贷款绕道用于土地储备，有的变相进入房地产市场或股票市场，还有对个人发放的贷款没有指定用途，导致违规使用等。

他进一步指出，贷款违规进入股市、楼市，危害是相当严重的，不利于资本市场的稳健发展，更不利于房地产调控政策的有效落实，监管部门对此予以严厉查处也是正常现象。严厉的处罚能更好地起到震慑作用，有利于维护良好的金融市场秩序，有利于防控金融风险。

近期金融监管层密集发声，房地产金融监管或将进一步加码。中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清近日撰文指出，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。央行《2020年第三季度中国货币政策执行报告》也强调，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。

银行业内人士指出，未来金融监管趋势会越来越严，监管标准会越来越高，对违法违规和不审慎经营行为的处罚也会加大，特别是在当前监管层高度关注房地产金融“灰犀牛”的背景下，信贷资金违规进入房地产市场将是未来监管重点方向。