

新三板改革声声急 代表委员献良策

建议进行合格投资者制度改革,降低个人投资者门槛;对优质企业增设“精选层”,使其获得更多资源和服务;将新三板转板机制统筹纳入到设立科创板并试点注册制工作中,发挥协同作用

□ 盛 波

全国两会召开期间,新三板公司的代表委员除了对各自区域和行业发展的建言,最多的是对新三板改革的建议和提案。

新年以来,从中央到证监会等各部门,对新三板的战略定位和改革方向,给予了不少指引。

日前,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》,要求“稳步推进新三板发行与交易制度改革,促进新三板成为创新型民营中小微企业融资的重要平台”,对新三板的战略定位做出了方向性的指引。

证监会主席易会满表示:等科创板推出并运行一段时间后,将对科创板创新及运行情况进行综合评估,同时统筹推进创业板、新三板改革,推动多层次资本市场更好服务高质量发展。

去年以来,市场各方对新三板改革的呼声不绝于耳。新三板公司的两会代表委员更是感同身受,他们从各个方面提出了新三板改革的建议。

亟须解决流动性难题

全国政协委员、翔宇药业董事长林凡儒认为,新三板市场目前的流动性枯竭,导致了一系列的问题,“市场流动性的持续下降导致投资者参与热情减退,进而使挂牌公司融资难度大幅增加。流动性不足还导致投资方在估值定价时要求流动性补偿,挂牌公司在发行融资时议价空间不足,融资成本提升。投资者市场信心不足、一级市场融资情况进一步恶化对市场发挥资源配置的基础功能造成了负面影响,削弱了新三板市场服务中小微企业的能力。”

对于制约新三板市场流动性的因素,林凡儒认为主要包括以下三点:一是市场预期不明,新三板市场重大改革措施晚于预期,导致投资者信心不足,交易意愿持续下滑;二是投资者数量少,海量挂牌股票的流动性需求难以得到满足,投资者规模与挂牌股票数量严重不匹配;三是机构投资者类型过于单一,交易型投资者严重不足,难以激发多元化交易需求。

对此,林凡儒建议,尽快推出各项

改革措施,提振市场信心。同时配套降低投资者准入门槛,扩大投资者队伍。

在提升新三板流动性的具体做法上,全国人大代表、工大高科董事长魏臻建议,进行合格投资者制度改革,降低个人投资者门槛,适当管理和引导机构投资者。

魏臻认为,财务标准只是风险承受能力的客观指标之一,“合格投资者”实际上指的是“理性投资者”,不应以单一的财务指标决定投资者的准入,有500万元金融资产的个人未必就能理性投资,没有500万元也可能具备投资能力。“新三板应围绕‘理性投资者’的风险承受能力和风险认知能力来进行合格投资者制度改革。”

对机构投资者,魏臻建议,提出适当要求,吸引闲鼓励长期资金持有者入市。“加强对机构投资者的市场准入管理,不能仅仅以500万元注册资本或实缴资本为标准,建议对基金产品的规模和退出时间提出明确要求。同时,建议积极鼓励长期资金持有者入市。”

“精选层”是改革突破口

改革的突破口在哪里?作为被

普遍认可的制度利好,“精选层”是众望所归。

在《关于新三板增设精选层,加快深化改革的建议》的提案中,全国政协委员、赛莱拉董事长陈海佳认为,新三板分层制度尚不完善,差异化融资、投资者适当性和交易制度供给不足,对优质企业的服务功能和对投资者的引导作用尚未充分发挥。“建议在创新层之上,针对优质企业再增设‘精选层’,并匹配差异化的发行融资、投资者适当性和交易制度,使优质企业能够获得更多的资源和服务,激励挂牌公司通过改善业绩、提升公众化程度等方式进入‘精选层’。同时调动投资者参与新三板投资的积极性,提高市场活力。”

对于配套制度,陈海佳提出了三点建议。

优化“精选层”的融资制度。放开“精选层”企业定向发行新增股东不超过35人的限制,不设发行对象数量上限,实行公开路演和询价,使优质企业能够进行大额高效融资。

扩大“精选层”投资者范围和资金来源。一方面降低合格投资者金融资产门槛至100万元,明确金融资产认定标准,扩大投资者范围,吸引资金入市;另一方面引入公募基金、保险资金、企业年金、合格境外机构投资者等多元化投资机构,提升市场融资和交易功能,增强防风险能力。

针对“精选层”企业实行连续竞价交易制度。放开“精选层”企业发行对象数量限制和降低投资者门槛,会显著提高“精选层”企业的股权分散度和投资者的交易需求。在此基础上实行连续竞价的交易制度将会更好地满足企业和投资者的流动性需求,完善市场定价功能。

转板通道要衔接好

陈海佳认为,未来新三板“精选层”的企业,是科创板及主板市场的优质“后备军”。“新三板一直按照市场化的理念进行制度设计和监管实践,积累了丰富的市场经验和企业资源,又是服务科技创新企业的重要平台,将新三板的转板机制统筹纳入到设立科创板并试点注册制工作中,可以发挥协同作用。‘精选层’企业作为新三板的头部企业,面临着严格监管,达到一定条件的‘精选层’优质企业进行转板试点风险较小,不会对上

市公司质量造成影响,也不会因为公司治理不规范形成负面舆情。”

全国政协委员、希肯文化董事长安庭表示,经过6年的发展,新三板已培育了一批治理较为规范、财务状况良好、对融资和流动性有较强需求的企业,其中部分企业已具备上市条件,也希望通过转板上市以实现更高的估值和流动性。

对于未来能够进入“精选层”的新三板头部企业的转板问题,安庭提出了建议:“新三板已经初步建立了分层制度,但尚未形成适宜与交易所市场直接对接的板块,难以完全满足转板要求。为此,建议新三板尽快推进精细化分层,设置新的市场层次。”

全国人大代表、天工股份董事长朱小坤表示,新三板的设立当时是国家出台的对中小微企业及科技创新型企业非常利好的措施。政策应该有连续性,虽然新三板公司有1万多家,但其中不乏有实力的企业,应该给予新三板企业一些优惠政策,或者从新三板公司中挑选出一些企业去往科创板。

完善股权激励机制设计

股权激励是新三板企业激励和留住核心人才的重要手段,很多新三板企业都有希望通过实施股权激励措施以达到激励员工、稳定人才的目的。但据不完全统计,自2015年以来,共有425家新三板企业发布了486份股权激励方案,但截至目前已实施的仅有106起,实施率仅有21.81%。

魏臻指出了该现象出现的深层次原因:“目前新三板市场股权激励的相关制度上存在缺失,如回购股票用于股权激励的政策不明朗,无股权激励特殊增发通道、无激励权益登记机制等,给企业依法实施股权激励带来制度和操作层面的障碍、困难,有待监管层加强顶层设计,完善新三板股权激励机制。”

对此,魏臻建议,监管层应加强顶层设计,出台更明确的股权激励和监管政策,减少挂牌企业股权激励的成本,开辟更便利的操作通道,如开通新三板“股份回购账户”及“回购股份奖励员工”非交易过户等业务与功能,出台更明确的股权激励特殊增发通道、激励权益登记制度,服务于新三板市场健康发展。

重点推荐

事件性利空冲击A股
不会导致行情结束

在海外市场周线技术调整、北上资金流出、中信证券给出中信建投/中国人保卖空报告、两农商行信贷资金违规流入股市领罚单等利空消息影响和刺激下,沪深两市股指形成了较为强劲的做空动能释放,波动率虽超预期,但波动区间并未超出合理范围。

10版

MSCI剔除外资超买股
未来视情考虑重新纳入

近日,国际知名指数编制公司MSCI公告,宣布将大族激光从MSCI中国全股指中暂时剔除,同时对美的集团的权重系数进行调整,以上变动自3月11日起生效。

10版

周一论

用罚没款赔偿投资者损失
需要制度创新

□ 黄小鹏

正在召开的全国两会上,有人大代表建议修改法律或建立相关制度,以行政罚没款赔偿投资者,引起市场关注。

十几年来,一直有人提出类似的建议,不过在当下,虽是旧话重提但仍然有着特别的意义。随着执法的加强,近年来证券监管行政处罚没款金额不断增长。据统计,2016年~2018年分别为42.83亿元、74.79亿元和106.41亿元。但在一些案件中,违法者虽然被罚了但利益受损的投资者却得不到任何救济,这无疑削弱了执法的意义。

目前妨碍将罚没款转到受害者手中的主要障碍,是相关法律不明确。《行政处罚法》和《证券法》第234条都规定“行政处罚没款必须全部上缴国库”,而国库管理目前有“收支两条线”的规定。最理想的办法当然是修改相关法律,但修法牵扯的问题很多,恐怕非短期能实现。因此,要解决这个问题,要本着实质重于形式原则采取一些变通。

《证券法》第232条规定,违法主体的民事赔偿责任优先于缴纳行政处罚款,这等于承认了民事责任的优先级别。但通常的情况是行政处罚和罚款在先,民事赔偿在后,并且民事赔偿需由受害者提起诉讼,这样就可能出现因为违法主体被罚得倾家荡产,受害者只得放弃诉讼或面对赢了官司也拿不到钱的情况。

解决这个问题可从两方面考虑:一是推广行政和解制度落地。《行政和解试点实施办法》已于2015年发布,该《办法》规定和解的案件中行政相对人将“和解金”交由投资者保护基金来完成对受害人的赔偿。虽然我国市场到目前为止还未出现标准的和解案,但在投保基金曾主持的海联讯赔付案中,有着和解制度的雏形。如果今后出现标准的行政和解案件,并且和解成为常见的维护市场秩序的方式,自然就可以避免很多尴尬。

二是本着实质重于形式的原则,从一些大的案件开始试点将行政处罚没款转入投资者保护基金,由投保基金来主持对投资者的赔付。一般来说,能和解的案件严重程度要低于行政处罚的案件,这就导致一个结果,即越严重的案件投资者要拿到赔偿的难度越大,因为要通过诉讼渠道,且可能违法者交了罚款后无钱赔付。

因此,先从一些大案开始,试点直接将罚没款由财政划拨到投保基金,由其公平、高效地主导赔偿工作,可以更好地保护投资者利益。其实,投保基金在2005年成立时财政部就直接拨付了63亿元注册资金,可见,投资者保护工作在实质重于形式的前提下,还是有创新空间的。

每周证券编辑部
执行主编:薛秀泓 邓文忠
新闻热线:(010)56805060
监督电话:(010)56805167
电邮:84125512@163.com

热点解读

□ 张 亮

“《证券法》修订”近几年一直是全国两会的热门话题,今年代表委员们的呼声尤甚。

连日来,全国政协委员、证监会原主席肖钢,全国人大代表、全国人大财经委副主任委员、证监会原副主席刘新华,全国人大代表、深交所总经理王建军,全国人大代表、上交所上市委员会委员朱建弟,全国政协委员、中华全国律师协会副会长吕红兵等多位代表委员,纷纷就《证券法》修订发表看法。

更令人关注的是,十三届全国人大二次会议发言人张业遂近日明确表示,2019年将“抓紧制定修改深化市场化改革,扩大高水平开放急需的法律。除外商投资法外,还将修改《土地管理法》《专利法》《证券法》,制定《资源税法》等。”

履新不久的证监会主席易会满称,《证券法》修订正在进行中。

证监会副主席方星海日前在回应媒体关切时亦表示,“尽快将注册制写进《证券法》。”

由是观之,《证券法》修订今年将再次列入全国人大常委会立法工作计划,市场各方期待已久的“三读”已然进入倒计时。

其实,去年全国两会时,业界就普遍预计《证券法》修订将在2018年进行“三读”。据《证券日报》报道,后来因种种原因,被列入了预备审议项目。由此,从2013年就启动审议的《证券法》修订工作再度延缓。

实际上,早在2014年,《证券法》修订就被列入立法法工作计划。

2015年4月份,《证券法》修订草案在全国人大常委会进行了一审,

修订草案在推进股票发行注册制改革、健全多层次资本市场、完善投资者保护制度、推动证券行业创新发展、加强事中事后监管等多方面进行了完善。

此后的2017年4月份,《证券法》修订草案被提请全国人大常委会二审。在充分考虑我国证券市场实际情况、认真总结2015年股市异常波动经验教训的基础上,《证券法》修订草案二次审议稿聚焦注册制、投资者保护等七大市场焦点。

去年两会期间,十二届全国人大财经委有关人士曾公开表示,“下一步我们将密切关注股票发行注册制改革法律授权实施的情况,及时总结经验,适时推动全国人大常委会审议

市场期待《证券法》修订早日落地

关系到资本市场改革发展大局,决定资本市场未来发展法治方向

通过《证券法》修订草案。”

时移世易。当前,包括资本市场在内的金融体系已全新定位,我国资本市场已站在新的历史起点,开始进入全新阶段。

《证券法》是我国资本市场的“根本大法”,它的修订关系到资本市场的改革发展大局,决定着资本市场未来发展的法治方向。目前,设立科创板并试点注册制工作正稳步落实,这是我国资本市场重大的增量改革。与此同时,存量改革也在逐步推进。在此大背景下,尽快完成《证券法》修订显得尤为迫切。

正如刘新华代表所言,“修改《证券法》是资本市场的大事,也是市场所期盼的,早点修、修到位是推进资本市场健康发展的重要基础。同时,

还要兼顾前瞻性、精准性和有效性,进一步提高《证券法》作为资本市场基本法的规范要求,使得修法工作和执法工作有效衔接起来。”

肖钢委员的观点也代表了业界共识。那就是,希望尽快看到“三读”。同时,《证券法》修订应包括多方面内容:一是加强投资者保护力度;二是提高违法违规成本,加大处罚力度;三是在发行、交易等证券市场运作机制改革方面进行完善,为未来注册制全面实行提供法律保障。

天时人事日相催,冬至阳生春又来。期待《证券法》修订早日“三读”,期待修订后的《证券法》早日出台,成为打造一个“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的资本市场的坚强法治保障!