

通过信用增进支持民企债券融资 沪深交易所信用保护工具细则发布

□本报记者 孙翔峰 黄灵灵

1月18日，沪深交易所所在证监会的统一部署下，总结前期试点经验，联合中国结算发布《信用保护工具业务管理试点办法》，夯实信用保护工具制度基础，发挥债券市场公开、透明特点和引导优势，推动缓解民营企业融资难问题。

缓解融资难问题

2018年11月份，为拓宽民营企业融资途径、以市场化的方式帮助缓解企业融资难的问题，证监会组织交易所债券市场启动了信用保护工具试点，探索通过信用增进工具减少投资者购买民营企业债券的顾虑，支持民营企业债券融资。

截至目前，上交所市场累计有13单信用风险保护工具落地，累计为5家企业提供融资帮助。深交所信用保护工具业务试点框架下已达成交易15笔，涉及名义本金共1.7亿元，并成功推出深交所市场首只民营企业债券融资支持工具。试点均采用信用保护合约形式，参考实体均为民营企业，包括苏宁电器集团有限公司、浙江恒逸集团有限公司和广州智光电气股

份有限公司等。

此次发布的《办法》规定，交易所市场信用风险保护工具分为信用保护合约和信用保护凭证，二者的主要区别在于能否在交易系统转让。试点初期，交易所市场暂仅推出信用保护合约业务。合约由交易双方签署协议以及通过交易所交易系统生成的交易确认书等一系列合同文本组成。合约项下的相关权利义务由交易双方各自享有和承担，不可转让。凭证由凭证创设机构创设，可以通过交易系统转让。

上交所相关人士指出，定价方面，信用风险保护工具定价完全根据市场规则进行，以期促进市场风险定价机制的完善。交易所对信用保护工具相关市场参与者进行备案。信用保护工具业务的风险，由交易双方自行承担。

风险管理框架基本成型

作为一种金融衍生品，信用风险保护工具的风险管理是重中之重。从公布的《办法》来看，以分层参与者架构为基础的风险管理框架已经基本成型。

《办法》规定，信用保护工具参与者的投

资者适当性应当与《交易所债券市场投资者适当性管理办法》规定的参考实体受保护债务投资者适当性标准保持一致。参考实体受保护的多个债务投资者适当性标准不一致的，以受保护债务中较高的投资者适当性标准为准；受保护债务投资者适当性标准不明确的，限于合格机构投资者参与信用保护工具交易。此外，交易所可以根据市场发展情况，调整信用保护工具投资者适当性标准。

值得注意的是，合约核心交易商可以与所有投资者签订合同，其他投资者只能与合约核心交易商签订合同。在每笔信用保护合约交易中，都有合约核心交易商参与，可以有效通过核心交易商强化业务管理。而凭证创设机构的资质要求更高，合约核心交易商中信用资质和风险管理能力突出的才可备案成为凭证创设机构。分层的市场结构，有利于信用保护工具业务的适度集中和风险管理，一定程度上利于更好地管控业务风险。

目前国内市场对信用风险管理工具的核心交易商要求较高，需具有较强的风险管理及承担能力，具有相对独立的信用保护工具交易团队，已建立完善健全的内部管理流程和风险管理制度，近3年未因重大的证券期货违法行

为被采取过重大行政监管措施或受到行政、刑事处罚。

合约核心交易商的信用保护工具净卖出总余额不得超过其最近一期末净资产的300%；其他投资者的信用保护工具净卖出总余额不得超过其最近一期末净资产的100%。其中，最近一年末净资产不少于40亿元、有较强的信用风险管理和评估能力，并配备5名以上（含5名）的风险管理人员的合约核心交易商可以申请备案成为凭证创设机构。

根据银行间交易商协会的数据，国内目前有43家信用风险缓释凭证创设机构，41家信用联结票据创设机构以及49家信用风险缓释工具核心交易商。

《办法》对可转让的凭证做了特殊规定，单只凭证创设及转让后的投资者不超过200人。业内人士指出，一定程度上降低了凭证被炒作的可能性。

深交所相关人士指出，下一步，深交所将在证监会领导下，尽快推出信用保护工具配套规则，加快市场参与者培育，开展相关业务培训，推动信用保护工具业务常态化发展，稳步扩大民营企业债券融资支持工具覆盖范围。

证监会核发 两家企业IPO批文

□本报记者 徐昭

1月18日晚间，证监会发布消息称，证监会近日按法定程序核准了福莱特玻璃集团股份有限公司和江苏立华牧业股份有限公司两家企业的首发申请。上述企业及其承销商将分别与交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。

沪深交易所 完善股票质押回购机制

□本报记者 周松林 黄灵灵

1月18日，沪深交易所分别发布了《关于股票质押式回购交易有关事项的通知》，并自发布之日起正式实施。

《通知》内容主要包括两个方面：一是优化违约合约展期安排，明确融入方违约且确需延期以纾解融入方信用风险时，若累计回购期限已满或将满3年，经交易双方协商一致，延期后累计的回购期限可以超过3年，以存量延期方式缓解融入方还款压力。二是对于纾解质押风险的新增股票质押回购作出特别安排，对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的，可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条款，以放宽新增融资条件的方式缓解融入方流动性压力。同时，《通知》要求会员应当审慎评估融入方的信用风险和履约能力，持续做好股票质押回购的风险管理。

沪深交易所表示，近期，各方积极参与化解上市公司特别是民营上市公司的股票质押风险，《通知》的发布是为纾解股票质押困境创造良好的市场环境，支持相关各方纾困措施落地，帮助民营企业解决融资难问题。下一步，沪深交易所将继续为纾解风险提供支持，与各方协力打好防范化解重大风险攻坚战。

中欧所将在法兰克福 推出A股指数衍生品

□本报记者 周松林

中欧国际交易所消息，1月18日，第二次中德高级别财金对话在北京举行并发布《联合声明》。中德双方一致认同中欧国际交易所的重要市场地位，并就跨境证券发行与监管合作、A股指数衍生品离岸市场建设、资本市场互联互通等相关话题达成一系列共识。

中德两国政府在《联合声明》中表示，双方支持各自证券监管机构签署双边跨境衍生品监管合作谅解备忘录，以支持在法兰克福中欧所上市A股指数衍生品。为进一步加强资本市场互联互通，《联合声明》宣布双方欢迎德意志交易所和上海证券交易所就各自的上市公司在对方市场挂牌存托凭证（DR）产品开展可行性研究。

对此，中欧所联席首席执行官陈晗表示：“成立中欧所是落实首次中德高级别财金对话的重要成果。第二次中德高级别财金对话的召开和成果本身是中国资本市场持续双向开放的见证。作为中德金融合作的重要平台，中欧所将在中德双方建立期货市场跨境监管协作的框架下，在法兰克福离岸市场推出A股指数衍生品，为国际投资者提供风险管理工具，支持中国资本市场的进一步对外开放。中欧所将以落实第二次中德高级别财金对话成果为契机，不断发展与丰富产品线，逐步建成欧洲地区中国相关及人民币计价金融产品的交易、风险管理和资产配置平台”。

中欧所联席首席执行官尼尔斯·汤姆表示：“中欧所为国际投资者提供中国相关金融产品，并为中国公司和金融机构提供进入欧洲金融市场的渠道。这表明跨境交易所合作机制的成功，并将激励我们继续探索连接欧洲和中国资本市场的新机遇。”

补短板防风险 化解地方债务新规有望出台

（上接A01版）虽然回款时间长、现金流小，但比较稳定。准公益性基建项目可通过市场化原则融资，比如银行贷款等。

城投将向两个方向转型

“城投转型与债务化解是同一个问题的两个部分。”在李锋看来，去年各地仍在探索城投转型的方式方法，有一些具有代表性的例子。比如，新疆主要是提前偿还债务，加快出售低效资产；天津是国企混改；重庆是“合并同类项”；山西是银团贷款债务置换。今年城投转型将更加深入，未来两大类平台或将进一步分化。

明明认为，一部分城投公司可以尝试进一步市场化，成为真正自主融资的企业。二是完全回归公益平台。有些城投本身投资项目收益非常少，投资期限又很长，但项目属于纯公益性的，这些公益性项目仍可依靠财政补贴。

目前，城投公司尚未出现实质性违约。国开证券固定收益分析师水兵建议，谨慎对待低等级、自身造血能力差的地方平台公司，同时提防部分地区可能触发的流动性风险。

明明建议，一是要甄别城投在政府项目等方面的重要性；二是可以看项目，涉及3—5年甚至5—10年的项目，说明平台比较重要，一般不会项目还没完成平台就垮掉，相对来说风险可控。

证监会依法对6宗内幕交易案件作出行政处罚

□本报记者 徐昭

1月18日，证监会新闻发言人常德鹏通报了证监会依法对6宗内幕交易案件作出行政处罚的情况。

其中，证监会近日依法对韩雁林内幕交易“现代制药”案作出行政处罚，责令其依法处理非法持有的证券，并处以60万元的罚款，同时对其处以5年证券市场禁入措施，对其未按规定报告持股信息的行为责令改正，给予警告，并处以30万元的罚款；依法对何邦建内幕交易“华闻传媒”案作出处罚，对其处以50万元罚款；依法对朱德胜内幕交易“曲江文

旅”“西安饮食”案作出处罚，没收其违法所得39792.82元，并处以79585.64元罚款；依法对龙英内幕交易“阳光股份”案作出处罚，对其处以20万元罚款。青海证监局依法对涂静、谢锋内幕交易“*ST狮头”案作出处罚，对涂静、谢锋处以48万元罚款。河北证监局依法对周永平内幕交易“顺网科技”案作出处罚，责令其依法处理非法持有的证券，没收违法所得132549.37元，并处以397648.11元罚款。

常德鹏表示，上述案件中，韩雁林是持有现代制药5%以上股份的股东、时任董事，为法定内幕信息知情人，其在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人频繁通信联络，并在收

到涉及内幕信息的相关邮件后内幕交易“现代制药”股票；何邦建系“金正源转让国广控股50%股权至兴顺文化”这一内幕信息的知情人，其在内幕信息敏感期内交易“华闻传媒”股票；朱德胜系“华侨城西部投资取得曲江文投51%股份并使曲江文旅实际控制人变更”“华侨城集团收购西安饮食21.04%股权并使西安饮食控股股东变更”等内幕信息的知情人，其在内幕信息敏感期交易“曲江文旅”股票和“西安饮食”股票；龙英系“阳光股份实际控制人拟变更为京基集团”和“阳光股份购买京基集团资产”等内幕信息的知情人，其在内幕信息敏感期内交易

加大监管力度 上交所严肃处理违规行为

□本报记者 周松林

2018年，上交所公司监管部门坚持监管与服务并重，在积极支持上市公司通过资本市场做优做强的同时，继续保持对违规行为的从严监管态势，严肃处理各类损害上市公司及投资者利益的违规行为，切实维护市场“三公”秩序。

从处理结果看，2018年案件数量有所增长，处分力度有所加强。全年分别发出纪律处分、监管关注函件78单、80单，同比分别增长11.43%和21.21%，涉及89家上市公司、462名董监高和8名中介机构相关人员。尤其加大对重大恶性违规案件的惩处力度，公开谴责和公开认定实施频次明显增加，全年共发出公开谴责32份，公开认定22人不适合担任上市公司董监高。

处理违规担保、财务造假

据上交所分析，2018年，国内外经济形势

比较复杂，有些公司的控股股东出现流动性困难，侵占上市公司资金、违规要求公司提供担保的情况有所抬头。对此，上交所加大监管力度，全年处理此类案件近10单。*ST天业、*ST保千和*ST工新是其中的典型案件。三家公司的控股股东或实际控制人利用控制地位，违规占用公司巨额资金，进行大额违规担保，公司内部治理严重失序，情节恶劣。这些案件涉及责任范围较广，任期内的全体董监高均受到处理。其中，公开认定3家公司的实际控制人或董事长共3人终身不适合担任上市公司董监高，其他主要责任人共9人10年内不适合担任上市公司董监高。

财务造假作为信息披露重大违规事项，一直是一线监管重点。2018年，上交所继续对此类违规行为保持高度关注，处理相关案件近6单。*ST上普虚构无实质性交易内容的业务，退市昆机跨期确认收入、虚计合同等，公司及相关责任人均被授予以纪律处分。去年还

有4家公司未能按期披露年报，也被依法依规予以公开谴责。与之相关，上交所还对业绩预告违规、重大事项披露不及时、内部控制存在重大缺陷等违规情形及时追责，共涉及案件近25单。

此外，2018年市场环境出现一些变化，上市公司不当交易有所增加，其主要目的是帮助控股股东套现、实现利益输送或盈余管理等，而不是服务于公司实际生产经营的需要。对此，上交所在日常监管中强化甄别力度，突出监管实效，对涉及交易估值显失公允、决策程序不合规和不当让渡商业机会等违规事项的8单案件进行问责。如莲花健康将关联交易非关联化；中珠医疗未履行决策程序和披露义务，将商业机会让渡给控股股东等。这些公司及相关负责人均被授予以纪律处分。

强化监管乱停牌、蹭热点

上市公司停牌不审慎，影响股票正常交

银行“补血” 永续债开闸正当时

□本报记者 欧阳剑环 彭扬

银保监会近日批准中国银行发行不超过400亿元无固定期限资本债券，这是我国商业银行获批发行的首单永续债，标志着永续债正式开闸。发行永续债有利于银行增强服务实体经济能力、夯实风险抵御能力、优化资本结构，有助于丰富债券市场投资品种，促进资本市场健康良性发展，满足投资者多样化需求。

首先，永续债的发行有利于商业银行更好地服务实体经济。中国人民银行数据显示，2018年商业银行对实体经济发放的人民币贷款余额为134.69万亿元，同比增长13.2%，在社会融资规模中占绝大部分。同时，信托贷款、委

托贷款、未贴现的银行承兑汇票余额均呈收缩态势。经济主体的融资需求更多被资本金占用相对更高的信贷资金满足。

对银行而言，加大信贷投放需要“本钱”。银行资本充足率是资本净额与风险加权资产之比，风险资产扩张的“失头”是贷款。近几年，银行业贷款增速高于利润增速，意味着若仅靠内源性补充，每隔一段时间银行一定会出现资本充足率的下降。同时，资本监管的标准不断提升，迫使银行进一步补充资本。在此背景下，永续债作为外源性资本补充的工具之一，可以增强银行资本实力，缓解信贷投放带来的资本压力。

其次，与国际同业相比，当前我国银行业资

本结构合理性有待提升，体现在其他一级资本厚度不足，永续债发行有利于改善这一现象。银行的资本金包括核心一级资本、其他一级资本和二级资本。目前国内商业银行核心一级资本充足率十分接近一级资本充足率，这也从侧面反映了国内其他一级资本工具较为匮乏。相比国际同业，国内银行业补充其他一级资本的工具仅只有优先股，并且只有上市银行能够发行。永续债作为债权型工具，发行人不受上市与否的限制，可以直接补充银行其他一级资本，改善资本结构中其他一级资本占比较低的问题。

再次，永续债开闸意味着商业银行资本工具创新迈出实质性步伐，未来银行多渠道补充资本仍有空间。当下银行资本补充工具主要有

普通股、可转债、优先股、二级资本债等，在监管部门的鼓励下，预计未来银行补充资本的路径将不断拓宽，还可以继续探索发行转型型二级资本债券，进一步丰富投资品种。

进一步看，永续债的发行有利于促进债券市场发挥企业融资功能，进一步促进资本市场健康发展，减轻商业银行依靠资本市场融资的压力。商业银行永续债可以丰富债券品种，增加债券供给。同时，考虑到永续债含有减记或转股等吸收损失条款，对发行人主体信用等级要求较高，机构预计未来发行主体集中于AA+级（含）以上的银行。相比于其他长期债券，商业银行永续债信用风险较低，将吸引低风险偏好的长期投资者。

细则落地 券商推进大集合产品整改

业内人士告诉记者，目前大集合产品的规范不影响产品的正常投资、申购赎回运作，但现资金管理类产品不能新增客户，非现金管理类产品不能新增规模。

上海某券商资管人士告诉记者，公司正在根据上述政策对大集合产品进行分批次调整，已制定相关计划表。业绩表现好、渠道反馈好、有客户口碑的产品会优先进行规范。此次大集合的改造相当于大集合产品的供给侧改革，预计业内大集合产品整改后，留存下来的主要是上述类型产品。

“存量大集合产品中，有的达到几十亿元规模。如果产品整改后，能够把产品业绩做好，存续下去也是不错的。不过，后续产品如何运作还要等待进一步政策明确。”某券商资管人士坦言。

某具有公募基金资格的券商资管业务人士介绍，公司早已启动大集合产品改造计划，正在稳步推进。公司大集合产品存量规模相对小，目前业务发展重心放在公募基金业务，正在积极推进相关产品发行。

有机构人士指出，随着门槛较低的大集合

产品规范后，对没有公募牌照的券商资管而言，更加考验渠道销售能力、高净值客户资源获取能力。中国证券报记者获悉，一些券商已着手申请公募牌照。北方一家中型券商资管人士表示，公司2019年工作重点之一便是公募基金牌照的申请。不过，受“一参一控”规定约束，有的券商可能没有再申请公募基金管理人的资格。华东另一家证券公司资管业务负责人告诉中国证券报记者，如果券商资管的大集合产品存量规模较大，可能考虑申请公募牌照，申请起来相对容易。