

国家外汇管理局副局长陆磊：鼓励境外投资者参与科创板

稳妥有序推进资本项目开放和外汇市场建设

□本报记者 欧阳剑环

国家外汇管理局副局长陆磊27日在中国金融四十人论坛等机构联合举办的首届外滩金融峰会上表示，将稳妥有序推进资本项目开放和外汇市场建设，鼓励境外投资者参与科创板。

陆磊认为，当前我国发展的内外部环境发生了深刻变化，金融改革开放可能成为我国供给侧结构性改革取得突破性进展的关键环节。

“我国外汇管理的基本战略趋向是

在风险防控基础上促进更高水平的对外开放。”陆磊介绍，下一步外汇管理改革主要是三方面。一是持续促进跨境投资。进一步支持跨境货物和服务贸易方式创新，配套落实外商投资法，不断完善外商直接投资和境外直接投资的外汇管理，支持“一带一路”建设和国际产能合作，鼓励有条件、有能力的境内企业开展真实合规的对外投资。积极服务区域开放创新和地方经济发展，大力支持自贸试验区、长三角一体化等在外汇管理改革方面的先行先试。

二是稳妥有序推进资本项目开放和外汇市场建设。目前我国直接投资已实现基本可兑换，证券投资项下形成了以机构投资者制度、互联互通机制为主的跨境投资的制度安排，跨境债务融资由市场主体在全口径宏观审慎政策框架下自主进行。下一步将统筹交易环节和汇兑环节，以金融市场双向开放为重点，有序推动不可兑换项目的开放，适度增加外汇市场参与主体，丰富外汇交易品种，支持科创板的建设发展，鼓励境外投资者参与科创板。

三是完善外汇市场的“宏观审慎+微观监

管”两位一体管理框架。宏观审慎管理以维护外汇市场基本稳定、防止大规模不稳定跨境资本流动引发的系统性风险为总体目标，针对金融市场的顺周期波动，采取必要的数量和价格工具，逆周期、市场化调控外汇市场上的企业、居民和金融机构等各类主体的交易行为。微观监管基于金融市场信息不对称、外部性等基本假设，主要采取外汇市场的合规与行为监管，目的是维护可兑换政策框架的稳定性和可信度，维护外汇市场的竞争秩序，并保护消费者和投资者的合法权益。



找准市场定位 推进创业板存量改革

□本报记者 黄灵灵

十年风雨兼程，创业板公司家数已从28家增加到773家，总市值达5.68万亿元，集聚了一批有影响力、竞争力的新兴产业公司。站在这个时间点上，创业板已具备改革再出发的深厚积淀。近期，证监会副主席李超表示，推进创业板改革并试点注册制。创业板改革再度引发热议。

多位资深市场专家指出，创业板推进注册制改革应当找准市场定位，致力于打造全球明星创业板。在发行上市标准上，立足于服务具有高成长性的中小市值企业，可不对拟上市企业做行业限制。在存量制度方面，大力推进现有再融资及并购重组制度的市场化改革。

寻路市场定位

多位受访专家指出，创业板改革再出发，首先要明确的是创业板的市场定位，包括对拟上市企业的市值规模、成长性、行业等进行明确。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新指出，创业板应该对标纳斯达克。纳斯达克的成功可以归因于三点：一是纳斯达克立足全球，上市企业资源来源于各个国家，有足够的优质企业供其筛选；二是国际化、市场化、法治化程度高，具有较高吸引力；三是市场分层非常科学，有大中小三层次市值市场。这些经验值得创业板借鉴，且创业板可以定位于服务于中小市值公司，形成自身的差异化发展优势。

除筛选拟上市企业的估值之外，中山证券副总裁、首席经济学家李湛认为，应当关注拟上市企业的成长性，无论是来自传统行业，还是战略性新兴产业，只要企业能在行业竞



制图/韩景丰

争中脱颖而出，具备高成长性，创业板就应当为之提供发展壮大的平台。

对于限制行业的问题，南开大学金融发展研究院院长田利辉指出，目前创业板对拟上市企业并没有严格限制行业，因此在包容性、覆盖性上有优势，未来还应当坚持这一优势。

优化并购制度

创业板的改革除注册制备受瞩目外，对现有制度的存量改革也是市场关注的焦点，其中，对并购重组、再融资制度进行优化的呼声较高。

“成功的再融资、并购重组制度能培育出明星企业，这也是判断一个板块是否成功的

标准之一。”李湛指出，创业板目前已773家上市公司，这个存量就是优势，也决定了创业板改革着眼点不应局限于发行制度的改革，还应当重视再融资、并购重组等制度如何服务好创业板企业。

田利辉建议，加大对虚假并购、忽悠式重组及内幕交易的惩戒力度，提高犯罪成本。

李湛还认为，应该加强对企业再融资的信息披露；在并购重组方面，加强对商誉减值和业绩承诺的监管，做到防患于未然。

加强信息披露有效性易读性

在全面深化创业板改革的大背景下，信息披露变得尤为重要。“与主板相比，创业板更应当成为公司治理和投资保护的高地。”香

港中文大学法律学院助理副院长习超指出，因为创业板风险更高。

这就要求创业板的信息披露制度更为完善。习超认为，在监管方面，除强调信息披露的真实性、全面性和准确性之外，可以考虑增加信息披露的有效性和可读性，避免信息披露过载。

中信建投金融工程与大类资产配置首席分析师丁鲁明表示，从量化角度看，希望看到比较规范化、标准化的披露，比如对科技类企业可以要求公司披露专利数量、收入情况、客户数以及重大合作数量等。另外，希望进一步优化创业板企业每个季度的经营指标披露或预告，这样的披露信息具有引领性，同时有利于投资者实时了解公司经营状况。

着力提升信息披露监管效能 深交所修订18件行业信息披露指引

□本报记者 黄灵灵

10月27日，深交所表示，近日全面完成行业信息披露指引适应性评估工作，对其中18件指引进行了修订，自10月27日起发布实施。近年来，以“新技术、新产业、新业态、新模式”为代表的新兴企业不断发展壮大，深市上市公司中战略性新兴产业公司占比超过四成，其中创业板战略性新兴产业公司占比高达七成。新经济企业在行业特征、业务模式、价值与风险等方面与传统产业有较大差异，对行业特有信息披露提出更高要求。制定行业信息披露指引，强化行业信息披露，有助于投资者更为专业地进行价值判断。

四维度优化行业信息披露

本次深交所共修订并发布18件行业指引，包

括10件创业板行业指引和8件深市行业指引，具体有以下四个方面特点：一是提高规则适应性。随着市场的快速发展，法律政策、商业模式和运营特点发生较大变化，部分条款要求与行业发展现状不相适应，指引需要做出相应调整。二是优化部分条款。三是平衡信息披露效果与成本，为企业减负。删除或调整个别执行成本高、执行效果不佳且对决策有用性不高的条款，突出披露内容的可理解性。四是提升信息披露的深度和精度，强化行业关键信息及风险事项披露要求。结合行业发展趋势、市场出现的新情况新问题及监管实践，针对性地丰富、完善相关条款。

不断加大规则执行力度

深交所自2011年起持续推进分行业监管，2013年初率先在创业板推出影视、医药行业信

息披露指引，规范细化行业特有信息的披露要求。在创业板先试先行的基础上，深交所不断总结监管经验和行业特点，以新兴行业和部分特征明显的传统行业为切入点，相继推出22件行业信息披露指引，逐步建立两套行业信息披露指引体系，即创业板新兴行业指引和深市行业指引。

“在持续完善规则体系的同时，深交所不断加大规则执行力度，着力提升信息披露监管效能。”深交所负责人表示，日前，深交所对现有的22件行业指引执行情况进行了适应性评估。评估表明，行业指引整体执行情况良好，约九成公司按照指引规定披露行业信息，大部分公司披露内容详实、分析到位，信息披露透明度和可理解性明显提升，行业指引执行达到了预期效果。

不过，在全面评估过程中也发现少数公司披露内容简略、笼统，对指引执行不完整或敷衍执行，这既有公司对条款理解存在偏差、个别条款执行存在难度等原因，也反映出部分公司行业信息披露意识薄弱，缺乏主动性。

如何进一步提高行业信息披露指引的执行效果？上述深交所负责人表示，一是通过董秘培训、定期报告培训、发布年报优秀案例汇编等方式，引导上市公司重视行业信息披露指引，准确理解指引要求，提高信息披露质量。二是持续跟踪行业指引的执行情况，对于执行不到位的情形，通过采取强化问询、要求补充披露等措施，督促上市公司强化披露。三是根据市场发展和行业格局新变化，在深入研究行业特点、总结监管经验的基础上，继续推进行业信息披露规则体系建设，持续完善资本市场基础性制度。

改革呼之欲出 创业板十年再出发

深改起航提升服务能力

十年来，创业板担当了资本市场改革创新的“试验田”，进行了一系列贴近创新型、成长型企业发展趋势的制度尝试和创新，平稳起步并稳定运行，为资本市场积累了制度建设经验，但随着新经济、新产业、新业态、新模式的层出不穷，将满十岁的创业板也面临着上市门槛高、发行市盈率受限、有效的优胜劣汰机制待完善等成长的烦恼。十年再出发，创业板改革已提上日程。

10月18日落地的修改后的《上市公司重大资产重组管理办法》允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。与此同时，注册制向创业板推广的政策信号强烈。9月，证监会宣布当前及今后一个

时期全面深化资本市场改革的12个重点任务。在补齐多层次资本市场体系的短板方面，证监会将推进创业板改革。10月，深圳市委书记王伟中表示，希望中国证监会加强对深圳资本市场发展的支持和指导，加快完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，推动注册制改革。10月20日，证监会副主席李超首次公开提出，推进创业板改革并试点注册制。

张夏认为，推进创业板改革，注册制可期。首先，可借鉴科创板经验，推出符合新兴行业公司的多重上市标准，便于更多优质公司上市，也为创业板市场增添活力；其次，注册制配套退市制度的改革将优化市场供给结构，有助于遏制炒壳乱象；再者，要完善市场化定价，实现估值合理化。

前券商资深保荐代表人王骥跃表示，一方

面，创业板改革要优化入口，适度降低IPO门槛，实行市场化定价；另一方面，要优化市场化退市指标和空壳公司强制退市规定，加大市场化退市力度和劣质公司出清机制，可借鉴科创板非公开询价减持机制，引导社会资本投向创业板企业。

前海开源基金董事总经理杨德龙指出，目前创业板试点注册制的改革条件已基本成熟。在上市条件方面可适度放宽。例如，降低上市门槛，允许暂时亏损的科创类企业上市，取消持续盈利要求。鼓励代表经济发展方向的科技行业公司上市。一些科技类公司、互联网类公司“同股不同权”，具有特殊股权结构公司也可允许上市。可考虑将那些在海外注册、主要业务在国内的科创公司纳入创业板试点注册制范围。

今日视点

提升多层次资本市场“含金量”

□本报记者 费杨生

新三板全面深化改革的启动，再加上创业板改革并试点注册制渐行渐近以及未来区域股权市场制度创新试点的推进，多层次资本市场体系各板块的定位将更为清晰，相互联系将更加畅通，“多层次”含金量将得到显著提升。

历经近30年发展，多层次资本市场体系初步形成，但也面临“塔基”有效性未充分激活、各板块定位未完全厘清和多层次有机联系不畅等短板。在证监会提出的全面深化资本市场改革12大重点任务中，补齐多层次资本市场体系短板是重要内容。其中包括推进创业板改革，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点。

多层次体系各板块定位更加清晰，有利于优势互补，进一步激发服务中小企业能力。新三板改革方面，一是要与交易所市场错位发展。新三板主要服务于创新型、创业型的成长性中小企业和民营企业，创业板主要服务于具有相当规模和成长性的创新型企业，科创板主要服务于符合国家战略的、市场认可度较高的优质科创企业。从覆盖面上讲，新三板、创业板、科创板依次缩减，分别覆盖89个、50个行业大类和数个高新技术产业或战略性新兴产业。二是要发挥承上启下作用。一方面，新三板通过各类差异化监管措施促进挂牌企业规范治理、信披合规，为创业板、科创板培育优质上市资源；另一方面，新三板是上市公司子公司挂牌的重要场所，也是上市公司发掘并购标的的公开市场。截至今年6月，累计有135家挂牌企业被上市公司收购，占新三板市场收购金额比重的65%。

多层次体系各板块的互联互通关系更加畅通，有利于发挥合力，提升“多层次”体系含金量。此次新三板改革的核心是建立新三板挂牌公司转板上市机制，既稳定挂牌企业预期，打通其上升通道，又提升资本市场效率，避免重复监管和降低企业运营成本。由此，新三板的“苗圃”作用将有新的定义，精选层-创新层-基础层”的市场结构，特别是精选层挂牌企业约等于上市公司的定位，将有利于激活新三板在区域股权市场、交易所市场的衔接作用。

未来，多层次体系“补短板”举措还将陆续出台。在创业板十周年之际，创业板多方面改革酝酿已久，呼之欲出。特别是注册制稳步推进的第一站就是创业板，这将进一步增强创业板对创新创业企业的包容性。私募股权投资方面，政策暖风频吹，监管层正研究股权和创投基金管理人利用多层次资本市场融资的方式和路径，推动完善私募股权基金税收政策。

资本市场改革已步入密集“施工期”，各项举措相互联系，有机统一。可以预期，多层次资本市场体系将更加清晰完善、各组成部分联系更加紧密，资本市场服务实体经济的能力将进一步提升。

大幕拉开 新三板深改路线图浮出水面

(上接A01版)诸海滨表示，打造新三板重在衔接机制定位，有助于减少上市发行障碍，缩短上会排队时间。付立春指出，转板机制是我国资本市场重大突破首创。在实行注册制的这个大方向前提下，可降低企业跨市场转换成本。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新说，转板机制落地，将精选层和沪深交易所对接，实现多层次资本市场互联互通，是切实可行的做法。

分析人士指出，新三板不但不会冲击交易所主板，还将为科创板和创业板培育优质上市资源、并购标的，以及服务上市公司子公司到新三板挂牌。一方面，经过新三板培育达到科创板和创业板发行上市条件的挂牌公司，可通过IPO方式进入科创板和创业板。改革后，精选层公司经公开发行并采用连续竞价，比照上市公司监管，将有基础实施转板上市，强化资本市场各板块间联系。挂牌公司经新三板市场公开披露信息和规范治理，通过转板再进入交易所市场，风险更可控，更有利注册制平稳落地和实施。另一方面，新三板挂牌公司规模、经营规范性和信息披露公开等，为上市公司提供发现成本和交易成本较低的并购标的。截至6月末，累计有135家新三板挂牌公司被上市公司收购，占新三板市场收购金额比重达65.48%。上市公司子公司通过在新三板进行融资并购，为上市公司提供更多盈利和资源，助力上市公司整体做大做强，截至6月末，有372家挂牌公司股东包括上市公司(不含做市商)，涉及上市公司312家。

敬畏市场 完善投资者适当性制度

在此次改革中，投资者适当性制度安排将落地。业内人士表示，此次改革强调坚持“四个敬畏、一个合力”，其中要做到敬畏市场。投资者适当性制度安排要取决于市场和企业特点。此后将具体出台哪些制度安排，仍要根据流动性需求等来确定。

目前，市场对新三板改革较为期待，不过，业内人士表示，眼下新三板主要还是机构投资者的游戏。新三板挂牌公司融资规模普遍较小，投资者本身有差异性。此次改革不仅不会对A股市场产生资金分流效应，还将进一步提高多层次资本市场体系服务实体经济高质量发展的能力。

联讯证券报告表示，新三板深改的投资机会主要有如下两方面：一是A股创投类企业、新三板业务布局较广的券商、控股或参股新三板公司的主板公司。二是新三板增量改革将带来流动性改善。