

强化纪律约束 护航新三板改革

□全国股转公司党委委员、纪委书记 傅依



本报记者 车亮 摄

“2019年10月,中国证监会正式启动全面深化新三板改革。全国股转公司统筹推进改革和党风廉政建设,加强对审查监管权力的监督,强化纪律约束,建设廉洁新三板,护航改革行稳致远。”

建设廉洁新三板是全面深化改革的内在需要

建设廉洁新三板是深化金融反腐的重要内容,是防范金融风险的必然要求。近些年来,防范化解重大金融风险始终是金融工作的重中之重。从已经查处的金融腐败案件来看,金融风险往往与金融腐败相互交织。十九届中央纪委四次全会明确指出,要坚决查处各种风险背后腐败问题,深化金融领域反腐败工作,加大国有企业反腐力度。交易场所是资本市场重要的基础设施,在维护市场稳定方面有着特殊

重要职责,处于金融风险防范的前沿阵地,具有较强的外部性,必须防患于未然,强化纪律约束,杜绝腐败行为,严防金融风险。因此,加强廉洁建设是新三板持续发展的内在需要,也是防范金融风险的必然要求。

建设廉洁新三板是预防权力腐败、破解围猎难题的应有之义。新证券法进一步明确了新三板的法律地位,全国股转公司被赋予了相应的自律监管权,监管权威、市场影响

力进一步增强。本次改革,最受市场关注的是设立精选层,配套实施公开发行、连续竞价和转板等制度。新三板市场的流动性将得到显著改善,市场财富效应将逐渐释放。在此情形下,市场更有动力公关围猎。总的来看,“送钱”的驱动会增强,“收钱”的诱惑会加大,必须从一开始就把权力盯紧管住。

建设廉洁新三板是维护市场公信力的重要保障。新三板市场是公开市场,作为新三板

市场的组织者、监管者,全国股转公司的审查监管权力具有公共属性。如果不能廉洁用权,明面上一套规则,私底下又一套潜规则,必将严重损害市场廉洁性,销蚀整个市场的信用基础,好的参与者将纷纷离场,形成劣币驱逐良币的局面。公生成,廉生明。必须明晰市场运行的规则,公开权力运行,强化纪律约束,避免权力滥用,明确市场参与各方预期,市场才有公信力、有活力、有效率,才能走得远。

统筹推进全面深化改革和廉洁建设

问渠那得清如许,为有源头活水来。遏制增量腐败是党的十八大以来反腐败斗争的重要工作方针,金融腐败风险外溢性强,新三板改革绝不能走先腐败后治理或边腐败边治理的老路。公司成立以来,始终坚持审查监管公开化、标准化、电子化、制度化,阳光行使权力,不断压缩自由裁量权,实现权力运行留痕、责任可溯,从源头形成对权力的监督制约。实践证明,以上“四化”工作方针,有效预防了腐败发生,符合新三板市场运行的实际。在新三板改革中,公司继承并深化“四化”,坚持源头预防,将廉洁风险防控融入到新三板改革的制度制定、流程设计、技术支持和队伍建设中,一开始就把权力管住、把人管好。

一是坚持公开透明,让权力在阳光下运行。中央提出“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,包含对资本市场廉洁规律的深刻认识和对廉洁建设的明确要求。公司官网开辟“股票公开发行并在精选层挂牌专区”,披露精选层审查进度、发行进度;公开审查问询与回复;发布挂牌委会议公告、会议结果和证监会核准结果,全流程晒出精选层挂牌审查权力运行轨迹,为各方面监督创造条件,进而形成对审查权力的有力约束。

二是坚持审查标准化,压缩自由裁量权。公司制定了标准化的审查流程,规范审查工作,从流程设计上,压缩自由裁量空间。在审查标准方面,不留口袋政策,不搞窗口指导,避免自由裁量,并通过问答形式,公布了审查要点,明确市场预期。

三是深挖科技防腐的潜力。精选层挂牌审查全流程电子化,申请、受理、问询、回复

等审查各环节均通过审查系统进行,并在审查系统全程留痕。借助“利器”科技监管系统,重点筛查发行人信息披露的一致性和财务异常波动,同时对接日常信息披露数据,关注日常信息披露中财务粉饰、持续经营、合规治理等问题,实现分析和预警功能,从而减少人为主观判断,在提高审查工作效率的同时,减少人为设租寻租的机会。

四是扎紧制度的笼子。截至5月,制定了21条精选层挂牌自律审查工作制度,覆盖审查内容和程序、挂牌委选聘和履职、审查廉政监督等3个方面,并狠抓落地执行,把权力关进制度的笼子。

五是建立权力制衡机制。精选层审查实施双人审查、集体决策,引入挂牌委审议(挂牌委委员以外部专业人员为主),形成权力制衡

的格局。每个精选层审查项目由两名审查人员、审查小组负责人、质控人员、部门负责人分级把关,形成纵向分权;对出具首轮问询、结束问询并提请挂牌委审议等事项,通过问询讨论会、部门会议形式集体决策,避免个人独断。建立质控监督工作机制,对审查工作进行全流程监督。

六是强化对权力的监督。权力运行到哪里,监督就要跟进到哪里。全国股转公司向负责精选层挂牌审查的部门派出了专项监督小组,对审查工作开展近距离常态化的现场监督,形成监督常在的态势。整合全司监督力量,不定期检查挂牌委工作,对精选层挂牌审查工作开展年度全面检查,同时将检查延伸到承销监管、发行监管、公司监管、市场监管等领域,实现对新三板改革的全方位监督。

携手共建廉洁新三板

新三板是一个生态系统,市场参与各方命运相连、休戚与共。一个廉洁的新三板市场符合所有参与者的长远利益,需要各方携手共建。

作为市场组织者,全国股转公司旗帜鲜明维护市场的廉洁,首先管好己的队伍,带头做到廉洁自律。在新三板改革同时,公司开展廉洁教育,针对审查人员制定了审查工作“两要五不准”,并将其设置为审查人员电脑屏保。针对挂牌委委员进行了廉政谈话,要求严格落实回避要求,与监管对象保持“亲”“清”关系,净化朋友圈,时刻警惕并坚决拒绝“围猎行为”;坚持职业操守,坚持

求真务实作风,杜绝“给予心态”,严格履行审议职责,用工作实效推动改革红利得到更好释放。针对市场参与者倡导“五不得”,明确了业务接待来访“六项须知”,在业务受理环节,设置“廉政回执”,明晰交往边界。在审查工作区域制作了廉洁文化墙,张贴警示标语,时时教育提醒,处处润物无声。

2018年6月,中国证监会发布《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》,公司认真落实文件要求,走访精选层挂牌公司等市场主体,面对面征集问题反映和意见建议,倡议落实廉洁从业管控的主体责任,共同培育廉洁从业的土壤。公司始终保持监督电话、

邮箱以及网上廉政评议的畅通,真诚期盼市场主体以及其他关心新三板的人士反映问题、提出建议。对于反映员工廉洁方面的问题线索,公司将优先核查,严肃处理,清除害群之马,及时遏制违规违纪苗头。同时,坚持行贿受贿一起查,对于市场主体围猎审查人员的行为,公司将向中国证监会报告,转交相关机构处理,管好“送钱”“收钱”两只手。

风物长宜放眼量。围猎获利或可一时得逞,但把歧路当成捷径,从一开始就迷失了方向,必将走向死胡同。廉洁是新三板市场长远发展的基石,也是市场主体基业长青的保障。希望形成一个以廉为荣,以腐为耻的

市场生态,挂牌公司能够将有限的精力投入到技术研发、企业经营和市场拓展中,提升公司质量,获得资本市场认可;中介机构专注于提升执业能力,更好发挥资本市场看门人的作用;从业者不行贿、不苟且,靠本事吃饭,服务市场,成就自己,收获职业的荣誉感、成就感。

潮平两岸阔,风正一帆悬。新三板改革的宏图已经展开,随着党风政风更加清正,社风民风持续向好,市场各方参与者一定能够廉洁共处,相互成就,共同推动新三板市场健康稳定发展,更好服务中小企业和民营经济创新发展,不负新时代、不辱新使命。

提高违法违规成本 完善股份回购制度

□中国农业大学经济管理学院 郑忠良

近日,某上市公司抛出一份股份回购公告,在资本市场上引起轩然大波。该公司公告称,其拟使用自有资金14.69亿元至29.38亿元回购1.13亿股至2.26亿股,回购股份占公司总股份的比例介于21.91%和43.83%之间。

回购引发监管关注

不过令人蹊跷的是,5月8日晚间该公司还发布了持股5%以上股东及公司董事减持股份的预披露公告。

一边是基于公司未来发展前景信心的大手笔股份回购,一边是重要股东和高管近期的减持计划。这样看似自相矛盾的做法难免让投资者疑虑丛生。不同于大多数股份回购计划主要用于股权激励,此次该公司大手笔的股份回购是为了注销公司股份,理论上可以提高公司股价,资本市场给予了热烈回应。该公司股票6月9日开盘一字涨停,报收11.51元;6月10日继续大涨7.38%,6月12日报收12.23元,距离其公告的回购价格上限13元仅一步之遥。短短四个交易日换手率高达52.75%。这引起了监管部门的关注,深交所中小板公司管理部于6月10日向该公司出具了关注函。

可提升部分处罚力度

客观而言,近期随着公司法、证券法的修订和《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》《深圳证券交易所上市公司回购股份

实施细则》的相继出台,政府监管部门在支持和鼓励股份回购方面做了大量卓有成效的工作,上市公司股份回购热情高涨。但由该公司的股份回购所产生的一系列问题显示监管工作仍有待完善。

一是股份回购价格上限偏低,一定程度上减少了公司的股份回购义务,让控股股东或实际控制人处于有利位置。根据规定,只要回购价格区间上限不高于董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的150%,上市公司不需要做特殊说明。在实际操作方案中,上市公司设置的股份回购价格上限一般并不会偏离前期收盘价太多。这样操作不仅无需做特别说明,而且由于股份回购方案公布后股价一般会加速上涨,很快就会高于股份回购价格上限,上市公司的回购义务也得以免除。前述案例公司中,股份回购公告前一日的收盘价为10.46元/股,只需不到三个涨停,股价便会突破回购价格上限13元/股,届时上市公司将无需进行回购。无独有偶,6月1日掌趣科技公布的股份回购价格上限为8.61元/股,其前一个交易日的收盘价为6.11元/股,距离其回购价格上限仅相差40%的涨幅。很多上市公司正是因为股价超出回购价格上限而未能完成或全额完成股份回购计划。

二是公司回购股份期间允许股东和董监高减持股份难以避免利益输送,一定程度上损害了上市公司、中小股东和债权人利益。

根据目前的沪深交易所的股份回购实施细则,只要股份回购的目的不是为了维护公司价值及股东权益所必需,股份回购期

间重要股东和董监高等高管人员减持股份并不违规。

由于此公司股份回购的目的减少公司注册资本,并不是《深圳证券交易所股份回购实施细则》第二条第(四)项规定的为维护公司价值及股东权益所必需的情形,故此次该公司在发布股份回购公告的同时披露持股5%以上股东及公司董事减持股份并没有违反相关法律法规。只要遵守证监会和交易所关于股份减持的相关规定,不在窗口期或敏感期减持股份,股东和董监高等高管人员可在股份回购期间减持公司股份。由于股份回购是用公司资金购买股份,实质上是公司资产向股东的转移,因此在股份回购期间允许重要股东和董监高等减持实质上就是一种合法的利益输送。这种方式一定程度上损害了公司整体的利益,特别是中小股东和债权人的利益,不利于公司持续健康发展。

三是目前对违反股份回购相关法律法规的处罚力度有待提升。证券法第一百八十六条规定,违反本法第三十六条的规定,在限制转让期内转让证券,或者转让证券不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的,责令改正,给予警告,没收违法所得,并处以买卖证券等值以下的罚款。证券法第一百九十一条规定,证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人违反本法第五十三条的规定从事内幕交易的,责令依法处理非法持有的证券,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款;没有违法所得或者违法

所得不足五十万元的,处五十万元以上五百万元以下的罚款。单位从事内幕交易的,还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

建议从三方面完善制度

从实际执行情况来看,交易所对违反股份回购规定的上市公司的处罚措施主要是出具监管函,上市公司的违反股票回购规定成本并不是特别高。如深交所对回购期限届满而未完成股份回购计划的多家公司出具了监管函,上报证监会查处的情形并不多见。监管函当然也是一种惩戒,但力度有待提升。

股份回购制度是资本市场的基础性制度安排,在改善资本结构、回报投资者、优化治理结构、提升公司投资价值、稳定公司股价等方面具有重要意义。

结合以上分析,笔者认为应从以下几个方面进一步完善股份回购制度:一是取消股份回购价格的上限,维护股份回购方案的严肃性,敦促上市公司完成股份回购义务;二是禁止重要股东和董监高人员在股份回购期减持上市公司股份,阻断上市公司向重要股东和董监高进行利益输送的管道,切实保护公司、中小投资者和债权人等相关利益主体的权益;三是进一步加大违法违规的惩处力度,特别要加大对“忽悠式回购”、以股份回购名义实施股价操纵、内幕交易等行为的惩处力度,正本清源,促进资本市场的健康发展。

发挥券商私募子公司优势 更好服务实体经济

□华融瑞泽投资管理有限公司 刘建秋

近日,中国人民银行、证监会等八部委发布了《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》,意见指出,引导私募股权投资和创业投资投早投小。证券公司私募基金子公司(简称“券商私募子公司”)通过设立并管理私募股权投资基金,对非上市公司股权进行直接投资,并主要通过二级市场完成退出,是证券公司服务实体经济客户和长期资金客户时间最长的业务。随着科创板、创业板注册制、新三板精选层以及转板机制的快速推出,券商私募子公司将会成为证券公司服务实体经济的重要桥梁。

发挥独特优势

券商私募子公司服务实体经济具有独特的优势。一是从早期便开始介入服务实体经济,更加了解实体行业。上市发行核准制早期,券商私募子公司大部分是从成熟期企业PE投资,以快速获取一二级市场价差。随着注册制的推出,很多券商私募子公司开始着眼于早期布局,一般投资期限都会在3年以上。券商私募子公司也会根据宏观经济的特点,选取不同的行业赛道,借助对特定实体行业的专业理解助推产业链快速发展。

二是以上市为目的,借助专业背景为实体企业规范健康发展赋能。券商私募子公司投资退出的主要方式是企业上市,一旦投资期内企业未实现上市,则会带来巨大的退出压力。为了帮助被投企业顺利进入资本市场,券商私募子公司在投资前就会对企业进行深入尽调,并借助投行背景为企业制定发展战略、规范公司治理、优化组织结构、整合业务资源,为企业长期成长赋能,最终达到规范上市标准。

三是汇聚市场上的高风险承受能力、长周期资金,降低投资风险。券商私募子公司投资的载体是基金;以自有资金参与基金的比例不得超过20%,券商私募子公司可以撬动资金杠杆,同时管理的每只基金会尽可能根据投资策略,组合投资多个“小而美”的项目,降低投资风险,实现收益最大化。

四是为证券公司自身长远发展累积能量。券商私募子公司的资金客户通常都是具有高净值、高风险承受能力、长投资期限和具有一定专业判断水平的机构或超高净值个人,这些客户属于最优质的资金客户;券商私募子公司投资大量成长长期企业,由于长期服务客户形成的黏性,上市以后证券公司还可以继续提供更多的场内投融资服务。

五是券商私募子公司已沉淀出较好的业务模式和规范的管理架构。券商私募子公司业务的起点可以追溯到上世纪90年代南方证券对实体领域的投资,经历了近30年的探索、规范和转型发展,才逐步由券商内设直投部门分化为以独立子公司运行的私募子公司业务。2016年12月30日开始,中国证券业协会组织全行业开展了对私募投资基金子公司的规范性整改,达到要求后方可公示开展业务。

提高从业人员合规展业能力

针对券商私募子公司行业的发展,有以下建议:一是进一步完善业务监管的系统性规定。目前,券商设立私募子公司依据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》在中国证券业协会备案,要求必须是全资子公司,员工属于证券从业人员;发行私募基金产品是在中国证券投资基金业协会备案,以“资管新规”作为产品备案口径,公司员工同时也需要具备基金从业资格;作为独立金融机构,券商私募子公司还需要接受属地证监局及行政审批机关的各类监管。截至目前,券商私募子公司的管理规模已经超过5000亿元,行业整改至今时机已基本成熟,建议可以考虑将该项业务纳入统一监管框架,以便行业形成定位更加明确、更具有系统性和连贯性的法规环境,充分释放行业规模上升空间潜力。

二是引导长周期资金委托券商私募子公司。目前市场上从事长周期股权投资的大规模出资机构包括地方政府引导基金、产业投资基金、母基金、保险机构资金、社保基金、养老金等,这些出资人对基金管理机构的要求普遍较高,会从基金管理人的成立期限、管理模式、退出项目、历史收益率、风控水平、管理团队、激励机制等多方面进行筛选。券商私募子公司是从2017年才逐步由原来的券商直投公司整改而来,要简单从新机构设立时间判断,很多私募子公司难以满足受托条件。建议鼓励长期资金机构从证券公司开展直投业务的时间来看考察受托管理机构,积极嫁接券商私募子公司的股权投资管理能力,获取专业化服务。

三是鼓励券商私募子公司提高站位,多设计满足实体经济需要的金融产品。截至2019年6月末,国内股权基金投资规模超过10万亿元,但实现退出的比例仅有约20%,剩余大部分资产临近投资期限,面临较大退出压力。与此同时,S基金(Secondary Fund)在国内却由于投资策略、尽职调查、估值定价、份额转让以及税收筹划等方面仍处于起步阶段,难以承接大量的市场需求。建议券商私募子公司可以借助证券经营机构背景,在S基金的设立方面多发挥优势。此外,在降低实体企业负债率和产业优化整合方面,券商私募子公司也同样可以借助证券公司研究、发行、交易优势努力作为。

四是优化升级合规管理水平,提高从业人员合规展业能力。作为独立经营主体,券商私募子公司应当针对业务长周期、场外非标准化、财务及战略投资等基本特点,制定合规管理体系,理清每一个合规及风控要点;公司也要树立长期服务实体经济的意识,杜绝标准化业务中的“陶关式”思维和“快餐式”做法,做好充分的信息披露,降低减持过程中对市场的影响。券商私募子公司从业人员应当不断提高专业水平,牢固树立底线思维,跟投过程中更要保护好投资人利益,防范利益输送,严防内幕交易,真正用职业精神赋能实体经济,伴随企业长期健康成长。