

**【錦心綉口】**

轉板上市機制打通了新三板與A股市場的關節點，由此也倒逼精選層應選擇實施注冊制。

應確保轉板上市與IPO上市兩個渠道公平

熊錦秋

11月27日，上交所公布《新三板掛牌公司向科创板轉板上市辦法（試行）（徵求意見稿）》，深交所公布《新三板掛牌公司向創業板轉板上市辦法（試行）（徵求意見稿）》。筆者對兩個《意見稿》基本都認同，同時提出一些個人建議。

建立新三板掛牌公司轉板上市機制，有助於拓寬中小企業上市渠道，加強多層次資本市場有機聯繫。精選層公司轉板到科创板、創業板上市，不僅是交易場所的轉變，更是從非上市公眾公司向上市公司的完美轉變。此次，沪深交易所均對轉板上市條件、轉板上市審核、上市安排及自律監管等事項，作出了具體規定。

從轉板上市條件來看，此次沪深

交易所對擬轉板上市的精選層公司，均規定了股東人數不少於1000人、公眾股東持股比例達到轉板公司股份總數的25%以上（股本總額超過4億元，該比例為10%以上）等轉板上市條件。上市公司一個重大特點就是公眾性達到一個相當高的水平，而公眾性主要體現在股東人數以及公眾持股比例方面。轉板上市沒有股票公開發行環節，對企業公眾性要求不能通過公開發行來解決，只能在企業擬上市之前必須滿足。可以說，沪深交易所對轉板條件的設定，抓住了問題根本。

在轉板上市審核程序方面，由於轉板上市屬於股票交易場所的變更，不涉及股票公開發行，沪深交易所均規定，對擬轉板上市企業，僅需交易所上市審核並報證監會備案，無需履行證監會注冊程序。此前科创板、創業板

先後試點注冊制，未來注冊制將向整個A股市場鋪開；而發行人申請股票在精選層掛牌，需報證監會履行發行核准程序，也就是說精選層實施的是核准制。這兩方面似乎有點不協調。

對此，筆者認為，轉板上市機制打通了新三板與A股市場的關節點，由此也倒逼精選層應選擇實施注冊制。只有注冊制發行審核理念在證券市場全部鋪開，才能做到完美無縫銜接，既正確引導市場主體的預期和行為規範，又能確保證監部門抽出更多精力放在監管上面。

在轉板上市保薦制度方面，鑒於新三板精選層掛牌公司在公開發行時已經保薦機構核查，兩交易所均明確轉板上市保薦人可依據轉板公司在精選層掛牌期間已公開披露的信息，以及時任保薦人意見等盡職調查證據，

發表專業意見。保薦人在引用相關意見和公開披露信息時，應對所引用的內容負責。

這方面涉及的保薦人可能有三個，一個是企業在精選層掛牌時聘請的保薦人，另外一個是在申請轉板上市時聘請的保薦人，如此才會發生“引用”相關意見的情況，但這可能導致責任不清的情況。為進一步強化保薦責任落實，筆者建議，可以規定，企業在精選層掛牌的保薦人與轉板上市保薦人，兩者應該相同，要防止推諉保薦責任情況。當然兩個保薦人也可不相同，但不應引用另一保薦人的意見。

在轉板上市持續督導方面，沪深交易所明確，保薦人持續督導期為轉板上市當年剩餘時間及其後兩個完整會計年度，轉板公司在精選層連續掛牌滿兩年的，持續督導期縮短為轉板

上市當年剩餘時間及其後一個完整會計年度；而科创板、創業板IPO上市持續督導期均為股票上市當年剩餘時間及其後3個完整會計年度。由此看來，轉板公司的持續督導期有所縮短。

在筆者看來，無論精選層掛牌公司怎麼比照上市公司來監管，兩者都絕對不是一個概念，其中仍有一個質的區別或者台階。通過精選層轉板上市的公司，沒有理由在持續督導期上面得到特殊待遇，其持續督導期理應比照IPO上市公司同等對待。

總之，精選層掛牌公司轉板上市與場外企業IPO上市，兩者最終殊途同歸，要確保市場公平，就要確保兩者在上市條件、市場主體承擔法律責任等方面都應該相同，要防止區別對待，或者出現標準不一的上市公司。

（作者系資本市場資深研究人士）

**【緣木求魚】**

如果既有因素不發生大的變化，深圳樓市這種火爆的狀態，將會延續下去並規律性地逐步自我強化。

搶房等於打新股

木木

A股市場向來就有打新股包賺不賠的“傳說”。這大約也是實踐出真知——雖然“打新”規則三十年來幾經變化，但能賺錢的結果始終如一，即使偶有失時者“打新”被套，也因解套極便捷，反而成為支撐“傳說”的加分項。

打新股包賺不賠的原因，當然很多、很複雜，但簡而言之，重要的也不過那麼幾個，比如，新股的供給相對稀缺，新公司的質地相對不錯，這些都對公司上市之後的股價形成比較強的支撐；再比如，“傳說”與追求“傳說”者之間，是一種相互促進並持續強化的關係，只要兩者沒有大變化，這種關係就能持續保持相當的穩定性。

相較各種原因，這種關係對“新股不賠”的決定力量，顯然要更大。即使

A股市場IPO全面實行注冊制，只要這種關係還能保持穩定，“新股不賠”在相當大概率上還能繼續下去，畢竟，相對於巨大的存貨，再密集發行的新股，也具有天然的稀缺性。不過，在注冊制的大背景下，這種多年保持穩定的關係，有了被打破的可能——在不問東西、充分信披的背景之下，對公司面目、“心地”、潛質的認定，不同的投資者可能會產生認知上的巨大差異，進而作用於這種關係，使之形成不穩定趨向。不過，這只是一種假設，還有待市場後續實踐的檢驗。

其實，這種關係是具有一定普遍性的，把其“移植”到深圳樓市並說明一些問題，也未嘗不可。

為什麼要“移植”到深圳樓市呢？原因也確實有點兒俗——深圳的樓市最近實在太火爆。某個總價千萬元以上（單價13萬元左右）級別的“剛需

盤”，竟然遭到爭搶，並且“秒空”，就成為形象地詮釋了市場的火爆程度。必須承認，“千萬級剛需”，自帶了“網紅”氣質，很難不使人關注火爆現象背後的一些東西，比如，市場的火爆是否有持續性並會不斷自我強化？比如，這種狀態會不會對深圳經濟社會的可持續發展造成負擔？比如，火爆的市場會不會促進一些相關政策的出台、力圖對市場發揮程度不明的引領作用？

借鑒對A股打新經驗的認識，目前可以肯定的是，如果既有因素不發生大的變化，深圳樓市這種火爆的狀態，將會延續下去並規律性地逐步自我強化。一方面，圍于土地稀缺的現實，深圳新樓盤的供給相對有限，更關鍵的是，“市場供給持續短缺”、“狀況緩解近乎無解”，已經形成市場預期；另一方面，新入市樓盤的質量肯定都达标，購房者用不着擔心短期內“資產

退市”甚至“資產滅失”的風險。在市場供需理論普及的背景之下，“新房不賠”就是“一加一”等號後面的那個“二”。

在這種預期下，買房、搶房，就是最理性的選擇，在此認知主導下，各種“模式”創新——“眾籌投資”、“代持”——都是順理成章的事情。平心而論，“眾籌投資”、“代持”等購房創新模式，既格外麻煩，也有很大的風險，但這些尚不足以打消目前或有巨額獲利的誘惑。新盤單價在13萬元左右，相對於周边二手房17萬元左右的單價，每平方米4萬元左右的利差，關鍵還可以堂堂正正地加很大的槓桿，無疑要比A股市場上的新股更有吸引力了。

雖然深圳目前存在比較嚴厲的限購政策，而且在可預見的一段時間內，這些政策很難發生根本性變化，但樓市仍能不斷爆出紅紅火火的大動靜，這從一個側面就能估量出“套利”的動

力強到什麼程度。在這種強而烈的動力面前，所謂的“剛需”就消失得無影無蹤。從這個角度看，只要這個動力尚存，火爆的搶房大戰，就會一直持續下去。或許，尤其讓市場管理者頭痛的是，面對這種火爆局勢的不斷衍進，目前很難再從增加供給（加無可加）、抑制需求（制無可制）等方面加力，政策操作的空间幾乎沒有。而且，這一點似乎已人盡皆知。

這就幾乎沒法辦。“打新”，別管是股市打新，還是樓市打新，能對目前這種狀態有所擾動的，估計只有市場的後續實踐了。後續的實踐，當然存在一些不可知風險。于A股市場而言，是公司質地、市場趨向的風險；于深圳樓市而言，是二手房的變現能力突然消失的風險。不過，按照目前綜合狀態看，“打新”，似乎還有足夠的誘惑力。

（作者系證券時報記者）

**【說法不武】**

取締形形色色的“奇葩證明”本質上是依法行政精神的回歸。

用告知承諾制屏蔽“奇葩證明”

劉武俊

在近日舉行的國務院政策例行吹風會上，有關部門介紹了證明事項清理工作的最新推進情況。據悉，我國將全面推行證明事項告知承諾制，今年12月31日前，各省區市人民政府和國務院各部門要制定全面推行證明事項告知承諾制的實施方案。

前不久央視報道，廣東惠州的陳先生為繼承父親的一筆存款，在銀行、公證處、派出所、居委會之間來回跑了七八次，歷時7個多月，還是沒能解決問題。經國務院督查組介入，陳先生終於從銀行取到繼承的存款。辦理出境

游手續被要求“證明你媽是你媽”，兌換破損鈔票被要求證明“非本人為故意破壞”……各種令人啼笑皆非的“奇葩證明”不僅让群众辦事身心俱疲，也讓基層部門不堪重負。

證明事項繁瑣、重複、奇葩，基本都是涉及群眾利益的“堵點”“痛點”“難點”。坦言之，群眾是“奇葩證明”的直接受害者，他們的感受最真切、信息最真實，建立網上監督平台接受投訴、實時反饋，能更好地找到涉及群眾利益的堵點、痛點，切實解決群眾和企業辦事創業的突出問題，督促指導地方和部門做好證明事項清理工作。

大刀闊斧砍掉各種奇葩證明，就要

求做足簡政放權的“減法”，打造權力瘦身“緊身衣”。李克強總理曾對奇葩證明明確提出了四個一律取消的要求，明確要求凡沒有法律法規依據的一律取消，能通過個人現有證照來證明的一律取消，能採取申請人書面承諾方式解決的一律取消，能通過網絡核驗的一律取消。沒有法律法規規定的證明事項一律取消。大刀闊斧砍掉各種“奇葩”證明、循環證明、重複證明。

大刀闊斧砍掉各種奇葩證明，就要從制度上遏制行政審批的任性。行政審批制度改革不能寄託於政府的自覺自願，而要成為法定職責和法定義務。對於容易自我膨脹的行政審批權，

必須用法律對其進行管束，用法律的筴子馴服行政審批權。期待隨着行政法治建設的完善，約束行政審批權的法律之筴將編織得越來越周密。

杜絕奇葩證明，關鍵在依法行政。治理奇葩證明亂象，還是法治靠得住，還是要靠依法行政。首先得從源頭上清理為“奇葩證明”撐腰的不合理規定。要下大決心繼續推進簡政放權、放管結合、優化服務，以依法行政為準繩，全面清理政府系統形形色色的內部政策、所謂慣例，凡于法無據、違背依法行政精神的一律予以清除，不得繼續照葫蘆畫瓢。

治理奇葩證明，要加大对繼續強求

奇葩證明的問責力度。強求群眾提供于法無據的奇葩證明，屬於典型的違規乃至違法行為，應該接受問責處理，並且要發現一起，處理一起，曝光一起，讓制造奇葩證明的黑手無處遁形。

不斷滋生的奇葩證明折射出依法行政的缺失，取締形形色色的“奇葩證明”本質上是依法行政精神的回歸，治理“奇葩證明”必須將“奇葩證明”放進依法行政的碎紙機里徹底粉碎，用告知承諾制屏蔽形形色色的“奇葩證明”，大刀闊斧做足減證便民的減法，雷厲風行做足依法問責的加法。

（作者系司法部《中國司法》雜誌總編、研究員）

**【市場敏感】**

對於未成年人打賞等頑疾，有遠見的平台，早已經擔起了這份責任。

未成年人打賞主播亂象有望得到根治

魏歌

未成年人打賞主播，導致家人親友財產損失的問題，不但大人們頭疼與憤怒，也是社會各界見證平台與直播品性的時刻。巨資面前，人性不一定能經住考驗，沒有武德的主播扯皮耍賴、平台漠視不管屢見不鮮，但規則可以制約人性。近日广电总局發布關於加強網絡秀場直播和電商直播管理的通知，禁止未成年人打賞，規定打賞上限等。對直播平台和電商帶貨的主播進行實名制管理，並強調未實名制注冊（以人臉識別、人工審核等技術為支撐）的用戶不得進行打賞，未成年用戶不能進行打賞等舉措，直指相關沉痾。針對近幾年因為直播打賞而頻頻出現的經濟糾紛，新規當中不乏針對性的、

可操作性較強的細則。如通知中規定，直播平台應對用戶每次、每日、每月最高打賞進行限額。當用戶每日或每月的累積消費達到限額的一半，應該有消費提醒，而達到每日或每月的最高限額，應暫時關閉用戶的打賞功能。平台主播還要建立一項業務評分檔案，細分節目質量評分和違規評分等級。對於那些多次出現問題的主播，要採取停止推薦、限制時長、排序沉底等措施，而屢教不改的主播，將會被採取關閉直播間，納入主播黑名單等措施。

其實，在未成年人打賞直播問題出現之前，未成年人沉迷網絡遊戲也一度讓家庭與社會頭疼，同樣在國家新聞出版署出手之後，向未成年人提供付費服務的網絡遊戲平台逐步得到

規範，類似未成年人沉迷網絡遊戲的負面新聞已經逐步鮮見。相比之下，未成年人打賞直播這一問題應該更容易解決不少。畢竟未成年人沉迷網絡遊戲，只是未成年人單向與遊戲平台發生聯繫，一些“机灵鬼”可以想方設法繞過機器的審核。而未成年人捆綁家長的賬號去打賞主播，但在互動過程中卻沒有表現出成年人的心智，主播當然理所應當地有所察覺，倘若仍然加以煽動與誘導，特別是在未成年人的家長介入後，“沒有武德”的主播仍以各種理由推脫與搪塞，不肯退錢，平台自然不應該縱容。在未成年人家長訴諸法律之後，相關的判例也給不良主播以警懼。近日，最高人民法院更是相關意見中直接明確了未成年人“打賞”支出，法院應支持返還。因為未

經其監護人同意，未成年人用打賞等方式支出與其年齡、智力不相適應的款項，屬於效力待定的行為，如果法定代理人不同意或不追認，則該行為無效。

實際上，對於未成年人打賞等頑疾，有遠見的平台，早已經擔起了這份責任。以頭部直播平台快手為例，“堅持主動關懷”一直是快手未成年人保護體系的重要一環，根據未成年人行為習慣，主要從事事前預防、加強關懷、團隊處置三方面着手建立未成年人打賞相關工作機制。開通直播以及用戶進入直播間時，均有禁止誘導未成年人消費相關問題的管控提示，寒暑假等重点時期升級為彈窗突出提示。對明知打賞者為未成年人仍誘導其打賞的賬號，一經發現將永久封禁。2018

年起，快手就成立了上百人規模的未成年人關懷團隊，通過電話回訪等形式，對未成年人用戶家長做出提醒警告，同時了解家長和孩子對快手視頻和直播內容的認知及訴求，反饋給相關業務部門進行優化。迄今已聯系20萬多名監護人，累計超百萬元通話溝通。同時，平台專門抽調一批經驗豐富的客服人員組成未成年人打賞處理團隊，只要監護人證明未成年人在無監護人監管情況下進行了消費，平台即為監護人退款，無需進入法律流程。這一點足以讓心存僥倖、或有不良企圖的主播嗅到“耗子尾汁”的味道。輔以本次广电总局新規，未成年人在各平台打賞主播亂象有望得到根治。

（作者系上海立信會計金融學院教師）