

# 谁该为吴江农商行违规发债负责

陈果静

情况下，当时具体情况如何已无从考证。但值得深思的是，谁该为这起违规发债负责？

央行将责任归到吴江农商行身上。的确，在现有规则下，吴江农商行的发行过程显示了其内控存在一定问题，该行内部人员在对发行流程并未完全摸清的情况下，就急忙忙地完成了整个发债流程。

但也有人跳出来为其“抱不平”，他们认为吴江农商行之所以犯错，是因为私募次级债发行流程并不清晰。

在发行次级债的监管上，央行负责对次级债券在银行间市场的发行和交易进行监管，证监会负责对商业银行发行次级债券的资格进行审查。

如果发行的是公募次级债，必须在银行间市场上市，其流程很清晰——必须分别报证监会和央行审批。但直接向特定群体募集资金的私募次级债并不公开上市，在相关的文件中，也并没有对私募次级债“特殊照顾”，公募、私募两种不同次级债的发行流

程是否有区别也没有得到进一步明晰，这就让急于发债的银行犯了迷糊。

“犯迷糊”的也许不仅仅是吴江农商行。按照《办法》规定的流程，银行递交发债申请后，证监会应在作出决定的同时抄送央行。如果完全按照规定的标准流程执行，吴江农商行在已经取得证监会批文的情况下，央行会立即知晓并出面阻止，这一违规发行也不可能实现。

然而现实是，不甚明晰的发行流程以及双重审批中出现的漏洞，给发行人开了绿灯。

当下必须思考的是，如何完善这一发行流程，提高监管的有效性？

参考成熟市场次级债的发行流程，以美国次级债规则为例，他们针对公募、私募的不同特点设计了差异化的发行流程和监管手段。其以公募方式发行的次级债流程与我国类似，发行人要向美国证券监督管理委员会(SEC)申报发债说明书并正式注册。但不同的是，其私募发行人则不必呈报SEC进行注

册，只需要根据规定的流程运行，即组建承销团；发布发债说明书；发行人、承销团成员和部分投资者召开交流会；发行并定价。

我国债券发行相关设计也可参照成熟市场的“他山之石”，重中之重在于，完善2004年颁布的发行办法，制定更贴合市场实际的发行规则——细分券种，对不同券种实行有差别、详细而明确的发行流程和监管方式。

就市场质疑的双重审批而言，在我国债券市场缺乏顶层设计、相关法规没有完备和明晰的情况下，双重监管实属无奈之举。证监会对银行作为发行人的资质情况更有发言权，而主管银行间债券市场的央行对于债券方面更为专业，只有二者联合起来，才能让次级债券发行中可能的风险降至最低。从长远来看，美国式的无需审批的私募次级债发行流程将是我国相关发行规则的改革方向，但前提必须是，先设定好“游戏规则”，等到细分券种的发行流程、法律法规等完备之时，审批也就失去其必要性了。

## 资本论谈

作为证监会成立后第一家挂牌的农商行，吴江农商行当时可谓风光无限，近日却落入“灰头土脸”的境地。

2008年11月18日，吴江农商行私募发行4亿元次级债。4年多之后，央行翻出“旧账”，指责其违规发债。

尽管吴江农商行发债前已获得证监会批准，但此次央行根据2004年发布的《商业银行次级债券发行管理办法》中的规定认为，申请发行次级债的商业银行要将有关材料分别报送证监会和央行，而吴江农商行不仅没有报送央行，还“没有组织承销团，且未经批准在央行业务综合系统中擅自开展债券登记业务，并印制实物债券凭证，由投资人自行保管。”

时隔多年，在相关人员已换了好几拨的

## 市场速览

### IPO在审企业 变更为677家

本报北京6月16日讯 记者何川报道：证监会最新公布的数据显示，截至6月13日，沪深两市共有IPO在审企业为677家，其中创业板为233家；IPO终止审查企业为269家，其中创业板为134家。

从审查情况来看，在677家IPO在审企业中，已通过发审会的有85家，其中创业板有43家；已预披露的有41家；处于反馈意见回复阶段的有342家；而处于初审中的有209家。据了解，6月份以来，两市共有41家企业被终止审查，其中创业板有16家。

### 国泰美国房地产 开发基金发行

本报讯 记者江帆报道：日前，国泰基金正式发布公告，国内首只投资于美国房地产全产业链上市公司的股票型基金——国泰美国房地产开发基金已于6月13日在中国银行和公司官方网站等渠道正式发行。

对于此次推出的时机，国泰基金拟任基金经理吴向军向记者表示：“投资于海外，我们更看重的是投资的确定性，如果说去年美国房地产市场还处在底部徘徊，那么在当下美国房地产市场产业链上市公司业绩复苏趋势已经明确，此时推出国泰美国房地产开发基金相对而言不确定风险更小。”

## 观察

### A股市场再陷“雾霾”

本报记者 何川

在上周仅有的两个交易日里，A股市场大幅走低，沪指跌破2200点，并一度下探击穿前期2161点的低位。截至6月14日收盘，上证综指报2162.04点，单周下跌48.86点，跌幅为2.21%；深成指报8479.46点，单周下跌284.15点，跌幅达3.24%。

盘面上看，申万23个一级行业板块中，电子、信息服务、医药生物和信息设备等4个板块表现较好，逆势上涨。

“6月份以来A股市场疲态尽显。近期境

内外多重利空因素叠加袭来，使得这种负面效应在弱市格局中被加倍放大，导致上周股市大幅下挫。”国盛证券金融证券研究所所长周明剑表示，较为直接的利空因素是市场资金面的收紧，过去一周短期利率急剧上升，宏观流动性趋紧颇为明显。而央行上周发布的数据也表明，近期外汇占款增速明显下降，显示出热钱流入量正在减少。

从近期发布的经济数据来看，5月份的CPI同比上涨2.1%，而PPI同比下跌2.90%，全

社会用电量同比增长5.0%，但增速比去年同期回落0.2个百分点。周明剑表示，宏观经济数据的相对疲软对市场信心不利，两市交易总量出现明显下滑，做多力量不足。

另外，近期热钱从新兴市场的撤出，也导致亚洲股市纷纷下挫。外围环境不确定性的加大对国内市场产生偏空影响。

展望后市，申银万国证券认为，沪指不排除适度反弹的可能，但如果成交量不能有效放大，其反弹力度将受到抑制。

### 菜粕期货止跌走强

本报记者 谢慧

6月14日，国内菜籽类期货整体震荡，菜粕期货止跌走强。

截至收盘，菜粕主力RM1401合约报收2260元/吨，上涨0.80%，近月RM1309合约更是上涨1.85%，报收2584元/吨。

消息面上，《油世界》预计2013/2014年度全球油菜籽产量为6350万吨，低于之前预估的6400万吨，主要因中国产量预估下调50万吨至1150万吨，低于上年度预测的1180万吨。据国家粮油信息中心《油脂油料市场报告》，普通菜籽粕价格稳中有涨，全国各地出厂

价上调30元至70元，报价在2650元/吨至2840元/吨。

从下游来看，随着水产养殖备货需求旺季的到来，菜粕价格稳中趋强。加工企业对新季菜粕挺价心态较强。消费者对水产品青睐未减，终端需求的旺盛传导至菜粕市场，将提振粕价走高。

“主产区菜籽收购、压榨全面展开，从往年经验来看随着新粕的上市，现货价格会出现回落，然而当下产区菜粕现货市场挺价格局不变”，弘业期货分析师蒋倩倩建议，操作上菜粕

可采取买近抛远策略。

值得注意的是，国储收购政策可能改变导致菜粕菜油价格近期大幅波动。“如果国储统销菜粕菜油，将大大压缩企业的利润空间。”北方期货分析师马占利认为，国储对菜粕的收购将改变市场供应格局，500万吨的菜籽收购量意味着一半左右的货源集中于国储，留给企业的可贸易量有限。后期国储对菜粕市场将有更大的议价空间，国储建议企业的菜粕销售价格2700元/吨，或使得市场对国储菜粕出货价预期偏高。

创业板上市公司已披露25起增发预案，预计募资68.27亿元

## 创业板再融资广受关注

本报记者 何川

证监会日前表示，创业板再融资办法正在研究中，在条件成熟时将及时向市场公布。

上市公司再融资渠道主要包括股权融资和债券融资，股权融资有配股、增发等，而债券融资有发行可转换债券、私募债等。目前来看，定向增发是上市公司采用较多的再融资方式。

“但就创业板而言，目前比较普遍的方法是发行短中期融资券，股权融资这块并未真正开闸。”中信证券首席策略分析师毛长青说。Wind资讯显示，今年以来，截至6月15日，创业板上市公司已披露25起增发预案，增发数量逾4.7969亿股，预计募资为68.27亿元，发行方式均为定向增发。

中国人民大学金融与证券研究所李永森教授表示，目前上市公司偏好股权融资主要考虑到其融资成本较低。此外，由于定向增发不受与现金分红挂钩的约束，这使得定向增发占再融资的绝大多数。

随着IPO重启步伐越来越近，创业板再融资方案在这个时点上提出也引人关注。“考虑到IPO重启后创业板可能会进行批量发行，如果有了迅捷有效的再融资渠道，创业板公司IPO时一次性大规模融资的冲动能得到部分缓解。”毛长青说，打开股权再融资通道还有助于缓解创业板股票的稀缺性，从长远来看有助于抑制创业板泡沫。

一般而言，创业板公司再融资需求单次



薛红伟作

金额小、频率较高、时效性强。“目前，主板市场再融资程序统一、周期较长、金额较大等，并不适合创业板公司再融资的需求特点。”银河证券首席经济学家潘向东表示，创业板公司高风险特征也需将再融资风险得到最大程度的分散，因而其再融资渠道最好能

多元化。

最近段时间大盘接连震荡调整，而创业板指却维持在千点关口上方。在等待再融资办法这只“靴子”落定的过程中，创业板指仍需防控风险。“实现创业板再融资一方面能部分缓解当前投资者对于创业板IPO泄洪的负

面情绪，但另一方面再融资之后可能会分流资金，给创业板指带来一定下行压力。”潘向东说。

但李永森认为，在创业板逐步完善的过程中，再融资机制必不可少。虽然一些资质较差的公司通过再融资圈钱的乱象或难以避免，但再融资并不是问题，问题在于如何防范差公司利用再融资圈钱。

实际上，由于一些公司治理不甚规范，其股权较为集中，众多中小投资者很难对控股股东的权力行使构成牵制，因而公司在某些决策上往往偏向大股东，容易导致散户利益受损。这是再融资实施的一大难题。

对于市场颇为关注的再融资门槛、发行规模等，毛长青认为当前创业板公司超募现象较为严重，若放开股权再融资，应考虑设立一定的门槛，例如对历史分红率设定相关条件。

但瑞银证券首席策略分析师陈李认为，这些条件目前虽有必要，在实施时却可更具弹性、市场化。例如成长型公司急缺现金，可考虑不分红；而已成规模的大企业不太需要融资，却能够分红，而逐步推进市场化将有助于这些问题的解决。

“创业板再融资机制需防范风险，在融资规模和推出时点上应充分考量，既要满足真正有融资需求的优质公司的资金需求，也要将其对市场的冲击降至最低。”陈李说。

### 汇金增持新华保险股份

本报讯 新华保险公告称，公司近日收到本公司股东中央汇金投资有限责任公司通知，其已于6月13日通过上海证券交易所交易系统买入方式增持本公司2060532股A股股份。本次增持前，汇金公司持有本公司974173154股A股股份，约占本公司总股本的31.23%。本次增持后，汇金公司持有本公司976233686股A股股份，约占本公司总股本的31.29%。汇金公司通知称，其拟在未来6个月内(自本次增持之日起算)以自身名义继续在二级市场增持本公司股份。(郑劝)

### 刚泰控股股东增持股份

本报讯 刚泰控股公告称，截止到6月14日收盘后，刚泰集团及其一致行动人通过上海证券交易所系统累计共增持本公司股份2355797股，占本公司总股本的比例为0.75%，其中，上海刚泰矿业累计增持14.93万股，刚泰集团累计增持2206497股。至此，刚泰集团及其一致行动人共计持有本公司股份175266129股，占本公司总股本的比例为55.72%。(古飘)

### 东方园林股东股权质押

本报讯 东方园林公告称，近日，何巧女将其所持有的本公司股份4650万股质押给中融国际信托有限公司，所获得的资金用于个人投资。何巧女已于6月13日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕上述股权质押登记手续。本次质押股份占公司总股本的比例为7.72%。截止本公告日，何巧女共持有本公司324172062股股份，占本公司总股本的53.79%，其中累计已质押股份21977304股，占何巧女持有公司股份总数的67.80%。(郑劝)

### 天原集团资助子公司

本报讯 天原集团公告称，为充分发挥资金整体规模运作的优势、降低财务融资成本，保证公司及控股子公司项目建设、正常生产运营对资金的需求。本公司今年拟向控股子公司宜宾天畅物流有限责任公司提供2500万元和宜宾天畅航运有限责任公司8500万元的财务资助，期限至2013年年度股东大会召开之日止。(古飘)

### 开山股份限售股上市

本报讯 开山股份公告称，本次解除限售的股份数量为70.8万股，占公司总股本的0.165%。本次解禁股份可上市流通时间为6月18日。(郑劝)

### 兴森科技限售股上市

本报讯 兴森科技公告称，公司首次公开发行前已发行股份本次解除限售的数量为57356190股，占公司股份总数的25.67%。本次限售股份可上市流通日为6月18日。(古飘)

### 海信科龙限售股份上市

本报讯 海信科龙公告称，本次股改限售股份实际可上市流通数量为234375922股，占本公司A股总股本的26.20%，占本公司总股本的17.31%。本次限售股份可上市流通日期为6月18日。本公司本次限售股份解除数量合计612221909股，其中除上述股改限售的234375922股解除限售外，另有因本公司2010年重组非公开发行股票而锁定的377845987股一并解除限售。(郑劝)

### 冠城大通股东减持股份

本报讯 冠城大通公告称，公司于近日收到公司一致行动人——控股股东福建丰裕投资有限公司及第二大股东Starlex Limited的通知，Starlex Limited于6月13日通过上海证券交易所大宗交易系统向丰裕投资出售本公司股份5200万股，占本公司总股本的4.42%；Starlex Limited通过二级市场向其他社会公众股东出售本公司股份660万股，占本公司总股本的0.56%。(古飘)

提示：本版投资建议仅供参考，据此操作，风险自担。