私募转型考验投研实力

本报记者 郭文鹃 何 川

3月，已经先后有100家私募基金管理公司分两批获得基金业协会颁发的登记证书。这100个幸运的“新生儿”同时获得了重要的“通道”政策。

已提交申请的厦门卿云投资管理有限公司总经理杨振宁告诉记者，在此以前，私募机构发行阳光私募产品只能借助信托等平台，并支出1%左右的通道费用，地位比较尴尬。“新措施等于给了以前处于边缘地带的私募基金一个正式‘名分’，有利于私募基金降低经营成本并获得更多话语权。”

据介绍，基金业协会自2月7日正式启动私募基金登记备案工作以来，各项工作平稳有序推进。截至3月27日，累计有2375家机构在线申请系统注册用户名，其中2149家机构已经开始在线填报，859家完成网上填报并提交登记申请。3月17日和25日，两批共100家私募基金管理人完成了登记工作，正式成为私募投资基金协会会员。

目前，针对市场上有质疑认为对私募基金管理人实行登记备案是牌照管理，证监会新闻发言人张晓军表示，私募基金管理人登记不属于行政许可事项。基金业协会为已登记私募基金管理人机构颁发登记证书，只是对私募基金管理人机构履行完登记手续给予事实确认，并不意味对私募基金管理人实行牌照管理。私募基金管理人机构登记也不构成对其投资管理能力的认可，不作为基金资产安全的保证。

此外，中国证券登记结算公司3月25日发布了《关于私募投资基金开户和结算有关问题的通知》，明确在基金业协会备案的私募基金可以直接以私募基金产品的名义开立证券账户。近期中国期货保证金监控中心修订并发布的《特殊单位客户统一开户业务操作指引》，增加了私募基金管理机构作为特殊单位客户，未来私募基金无需再借道开立期货账户。

在证券期货市场有了独立的账户，私募和公募基本上可以算是平等竞争了，那么监管方面呢？

对此，张晓军表示，证监会对私募基金的监管以行业自律为主，以信息披露为核心，辅之以事中、事后、适度监管，以充分维护私募基金市场活力。

另有业内人士分析认为，从规范管理和市场认知角度上来说，私募基金和公募的差距正在缩小，双方都感受到了转型压力。最近一些公募大佬“退公进私”，正是看中了私募未来发展壮大的潜力和灵活的股权激励措施。而随着登记完成，私募基金之前普遍存在的不规范集资和从业人员自有持股问题也可能纳入监管，整个行业面临透明化的约束。

“未来私募基金与公募基金竞争的核心因素将变成投研实力。”杨振宁说。

证监会叫停违规操作

本报讯 记者何川 郭文鹃报道：在中国证监会日前召开的例行新闻发布会上，证监会新闻发言人张晓军表示，中山证券“零佣通”服务涉嫌违规，证监会已叫停。证监会将进一步核查有关情况，并视核查结果依法处理。

近期各地出现一些以“投资公司”、“贵金属经营公司”等为名的贵金属交易平台，采取违规交易方式经营白银等贵金属交易业务，欺诈投资者，扰乱市场秩序。张晓军表示，根据相关规定，各类交易场所均由省级人民政府按照属地管理原则负责监管。证监会将会同发改委、公安部、商务部等单位，督导各省级人民政府进一步落实对交易场所的属地管理责任，加强日常监管。

证监会与公安部创新合作

本报讯 记者郭文鹃、实习生苏诗钰报道：在3月28日召开的例行新闻发布会上，证监会通报了与公安机关加强执法合作工作的最新进展情况。

2013年以来，证监会与公安机关紧密合作，查办了几起交易及获利金额巨大、严重扰乱证券市场秩序的案件，取得了良好的执法效果和社会效果。

张晓军表示，证监会目前正与公安部探索创新查处涉嫌证券违法犯罪案件执法合作的模式，充分发挥各自优势，进一步实现“两维护，一促进”的监管目标。

证监会界定“不当说情”

本报讯 记者郭文鹃、实习生苏诗钰报道：证监会日前正式发布《中国证监会行政许可和监管执法事项不当说情备案规定（试行）》，清晰界定了“不当说情”的含义，并明确将备案范围限定于不当说情行为。

依据《规定》，不当说情是指在中国证监会行政许可、日常监管和案件调查、审理工作中，当事人自己或请托他人针对某一具体事项，在正常程序之外，对中国证监会工作人员施加不当影响，以谋取利益或减免责任的行为。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 孙 华 陶 玛
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com

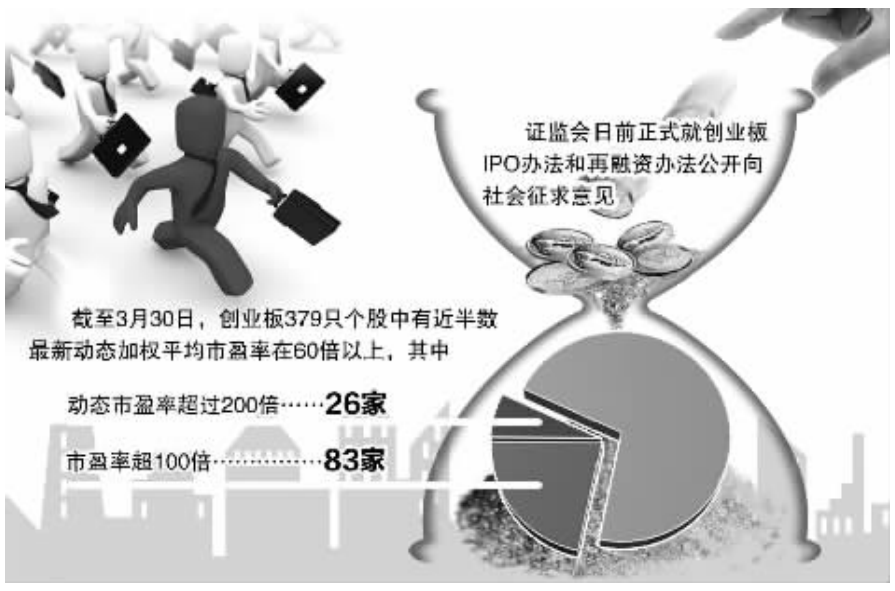
降低首发财务准入指标，取消盈利持续增长硬性要求，设定小额快速定向增发机制——

创业板融资试水注册制

本报记者 谢 慧 温济聪

创业板迎来自开板以来最大的一次制度改革，证监会日前正式就创业板IPO办法和再融资办法公开向社会征求意见，不仅适当降低了首发财务准入指标，“减”掉了盈利持续增长的硬性要求，同时再融资制度推出“增”项，设定了小额快速的定向增发机制。业内人士认为，此次推出综合改革措施，进一步明确了创业板在多层次资本市场中的定位，可看作注册制在创业板的一次“试水”。

不过，降低准入门槛不意味着创业板市场“放水”，证监会发言人张晓军认为，放宽发行条件，还权于市场，交由投资者判断，是推进股票发行注册制改革的重要一步，而简化发行条件后，监管导向转为披露导向，不会降低对企业的实质性要求。



不会冲击市场根本

国泰君安投资顾问赵欢表示，我国资本市场正处于由核准制向注册制过渡的重要时期，此次改革有望引来创新源头活水，不仅将一些优质但业绩波动的企业囊括其中，扩大创业板市场的覆盖面，更会推动创业板真正成为支持创新型、成长型中小企业发展的平台。

与此同时，符合创业板特点的再融资机制的推出，使得创业板上市公司融资需求得到满足。“放宽财务准入标准后，上市公司股票供给将显著增加，进而冲击整个创业板的估值体系，降低成长股的稀缺性溢价。”赵欢认为。

放宽创业板IPO限制，未来供给无疑会显著增多，客观上会对创业板上市公司股价形成制约。纵观市场，近期权重股大涨，创业板指数继续下跌的预期依然强烈。据Wind统计显示，截至3月30日，创业板报收1330.50点，而在3月1日至3月30日的一个月，创业板的跌幅达7.28%，近10个交易日的跌幅达7.22%。

“不过，制度上的变化并不会从根本上影响上市公司的自身价值和股价的变化。”大同证券高级投资顾问付永翀认为，创业板内部存在一批优秀企业，具备较强的成长性和良好的业绩回报，这类公司的股价不会因为供给放开而出现下滑，只要公司能保持良好的成长发展，其股价势必会反映企业的发展态势。

同时，他认为，经历了2013年创业板的大幅上涨，目前创业板整体的估值水平处在高位，未来供给加大，将拉动创业板整体估值回归合理水平，而创业板内部个股将出现明显分化。Wind数据统计，截至3月30日，创业板379只个股中有近半数最新动态加权平均市盈率在60倍以上，其中市盈率超100倍的达到83家，26家公司最新动态市盈率超过200倍，创业板市盈率与全市场平均市盈率相比远远偏高。

中小券商受益最大

“在本次改革之后，券商有望进一步加大投行业务力度，特别是对中小企业项目的重视程度将再度得到提升，如利用营业部资源推动投资银行业务，或集团总公司动员各分公司或子公司的力量开拓‘疆土’。”信达证券研发中心副总经理刘景德表示，征求意见稿如果能够顺利通过，中小券商将是最大受益者。

对于大券商而言，几十亿元的项目往往更具吸引力，不过降低准入门槛后，一些千万元甚至百万元的项目，更容易受到中小券商的青睐。“优先股发行、创业板市场改革、新股发行制度改革等政策齐发，公司对相关政策正抓紧学习，进行业务讨论与交流，并根据证监会的要求不断修正完善自身的业务及流程。”信达证券投行部总经理李文涛说。

在这种大背景下，对于前期储备了较多中小企业上市项目的券商来说，将迎来机会。“随着新股发行的再次启动，券商势必加大力度寻找待上市的中小企业项目。”付永翀表示，选择标准也将跟随创业板财务指标的放宽而作出部分调整，但这并不意味着将企业的盈利能力放到了次要的位置，尤其是放低门槛后，监管部门更注重事中事后的监管，加上退市制度的严格执行，待上市的中小企业是否具备较好的盈利能力和未来成长性，依旧是券商选择保荐上市的重要条件。

“随着创业板IPO门槛的降低，市场供给大幅增加，必将引发优胜劣汰，即好的公司继续得到认可，而差的公司则被市场淘汰。”赵欢认为，券商等机构的投资策略也要随之调整，而价值投资将更受重视，在投后管理方面，企业积极提升自身价值，才能被更多投资者认可。

今日关注

资本论谈

莫让“股权众筹”成“股权众愁”

皮海洲

在28日中国证监会召开的例行新闻发布会上，新闻发言人张晓军表示，目前股权众筹融资备受关注，证监会认为该模式对于拓宽中小微企业融资渠道有积极意义。证监会正在对此进行调研，适时出台指导意见，防范金融风险。这也是证监会首次就股权众筹问题表态。

或许对于国内投资者来说，股权众筹还是个比较陌生的融资方式。证监会首次就这个问题发表看法，并且还是比较正面的看法，这对于投资者了解这个新生事物，对于股权众筹融资方式在中国的发展，具有积极的意义。

股权众筹2009年起源于美国。短短几年时间，股权众筹已经取得了快速的发展，并成为一个不错的投资品类。根据美国Angelist统计，截至2013年年底，有10万家企业挂牌，促成了1000多家创业企业成功融资。如被Facebook以4亿美元现金加16亿美元普通股收购的Oculus最早就是从Kickstarter起步的。

在国内，股权众筹基本处于起步阶段，发展也面临着政策性风险。如2012年底，美微传媒在淘宝上发起众筹，购卡者不仅可享有“订阅电子杂志”的权益，还可以拥有美微传媒原始股份100股。通过这种众筹方式，美微传媒共募得380万元资金。但这一模式后来被监管部门叫停，美微传媒也将这些卖出的股权又收了回来。

之所以引发这种政策性风险，原因在于《证券法》第十条规定，公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。而向不特定对象发行证券的，或者向特定对象发行证券累计超过200人的，都被认定为是公开发行，需要得到监管部门的批准，否则都将构成非法证券发行活动。

因此，股权众筹要在我国取得发展，这就需要松绑。否则“股权众筹”就会陷入“股权众愁”之中。一方面是有关企业会为融不到资金发愁，融到资金又担心被认定为是非法证券活动而叫停。另一方面是投资者也发愁，担心风险得不到控制，以及相关企业与相关网站的诚信问题等等。

所以，股权众筹在我国的发展，确实需要对此进行深入调查研究，并适时出台指导意见。一方面是要支持企业的融资行为，另一方面也要保护投资者的合法权益。比如在诚信问题上，有必要追究网络平台的连带责任；也都需要制订“生前遗嘱”，以免网络平台经营失败后损害到投资者利益。

市场速览

4月限售股解禁市值环比增16.65%

本报北京3月30日讯 记者何川报道：据西南证券研发中心数据统计显示，4月份A股合计限售股解禁市值为1253.96亿元，比3月份的1074.96亿元增加了179.00亿元，增加幅度16.65%。目前计算为2014年年内适中水平。

具体来看，4月份首发原股东限售股的解禁市值为834.88亿元，比3月份的654.33亿元增加了180.55亿元，增加幅度为27.59%。股改、增发等部分的非首发原股东解禁市值为419.08亿元，比3月份的420.63亿元减少了1.55亿元，减少幅度为0.37%。

4月份有24家创业板公司的限售股解禁，数量占月内解禁的75家公司的比例为32.00%，占379家创业板公司总数的6.33%，为年内创业板公司单月解禁市值第二高峰。24家公司合计解禁市值为380.97亿元，占当月解禁市值的30.38%。其中，13家公司的解禁股数为限售期为36个月的首发原股东持股首次解禁。

年报进行时 ⑤

□ 本报记者 周 琳

去库存：效率提升 压力不小

Wind资讯显示，截至3月30日，有1201家上市公司披露2013年年报，剔除金融业上市公司和其他不可比数据，其余的1152家上市公司存货合计为3.36万亿元，而2012年年报中，这1152家上市公司存货合计为3万亿元，存货增加3600亿元，同比增长12%。

分行业看，从已披露2013年年报的上市公司分析，在28个申万一级行业中，除去银行业和非银金融业，存货水平增加的行业达22个，存货水平下降的仅有4个。房地产业依旧是存货总水平和存货增幅的“双冠军”。已披露2013年年报的76家房地产上市公司存货合计1.06万元，位列全部行业之首。而2012年年报中，这76家上市公司存货合计仅为8604.95亿元，存货增加1995亿元，同比增加23.18%。而在2012年年报中，全部142家房地产上市公司存货总计为1.56万亿元，占全部上市公司存货总额高达30.7%。

长江证券分析师刘俊认为，受到《国家新型城镇化规划(2014—2020年)》公布等政策利好影响，近期房地产板块有反弹趋势，楼市成交量缓慢回升的趋势有望延续。但大中城市房地产的库存仍在增加，去库存的压力仍然不小。

存货增幅排在第2位至第4位的是建筑装饰业、采掘业、汽车业。已披露2013年年报的27家建筑装饰公司2013年存货比2012年年报存货增加841亿元，21家采掘业上市公司存货同比增加166亿元，46家汽车业上市公司存货同比增加98亿元。

存货下降较多的行业分别是机械设备、有色金属、纺织服装和电气设备行业。已披露2013年年报的111家机械设备上市公司存货同比下降71亿元，46家有色金属上市公司存货同比下降47亿元，70家电气设备上市公司存货同比下降25亿元，28家纺织服装上市公司存货同比下降4亿元。

从存货总水平看，2012年存货排在第2至第5位的建筑装饰业、化工业、采掘业、机械设备行业，存货合计分别为1.01万亿元、3489.8亿元、2732.32亿元、2196.97亿元，这4个行业在已披露2013年年报的各行业存货排名中依旧“名列前茅”。

从存货周转率指标看，2013年上市公司消化存货的效率明显提升，去库存时间周期明显缩短。在具有可比数据的上市公司中，绝大多数存货周转天数在下降，存货周转率在加快。2013年年报的平均存货周转频率为85次，同比2012年年报的34.92次有明显加快。平均存货周转天数为286.24天，比2012年年报的302.12天有所减少。

中信证券分析师张群认为，随着工业化和城镇化进程加快，大量的有效市场需求将被充分释放，为消化库存提供了广阔市场空间。一旦库存减少，供需状况发生变化，生产便会开始回升。

今年以来获批新基金77只

本报讯 记者周琳报道：中国证监会最新发布的《基金募集申请行政许可受理及审核情况公示》显示，截至3月21日，获批发行的新基金数量已达77只，其中今年通过简易程序上报的新基金达54只，2013年通过常规程序上报的新基金达23只。分品种看，固定收益类产品上报数量明显超过权益类产品。债券型基金和货币基金总和32只，远超股票型基金的12只。

债券市场回暖成为新债基如“雨后春笋”般上报的主要因素。南方基金固定收益投资总监李海鹏预计，受到非标资金回流债市、债券到期收益率估值修复、货币政策转向等方面因素影响，2014年全年的债券市场表现将好于2013年，而今年二季度债市总体表现将弱于一季度。