



《公开募集证券投资基金运作管理办法》体现分层监管思路

债券配置降低 缓释基金风险

本报记者 周琳

高估值压力持续释放

创业板指再现调整

本报记者 郭文鹏

7月以来,创业板的调整态势十分明显。16日,沪深两市股指维持窄幅震荡,上证指数小幅拉高后盘整回落,截至收盘,微跌0.15%。而创业板指数依然大幅下跌1.69%,报收1318.62点,创造了半月以来的新低。

“前期创业板部分公司估值过高,股价回调理所当然。”鹏元私募基金经理杨振宁表示,近期来看,回调会集中于次新股和业绩增速减缓的两类公司股票。

一方面,6月底上市次新股经过长时间热捧,近期已经开始逐步出现分化,部分超涨股有所回调。16日,飞天诚信延续前一日跌势,而一心堂更是几乎跌停。

更大的压力来自于长期高估值股票。随着企业半年报陆续发布,中报业绩增速无法支撑的企业也面临着股价调整,因此部分机构也着手调整仓位。

截至7月16日,超过350家创业板公司的2014年中报业绩预告已经出炉。其中,预喜的创业板公司超过发布业绩预告公司总数的60%。“然而,许多前期被机构看好的公司业绩增速却有所下降,与过高的市盈率不相匹配。想要迎来新一轮的大涨,创业板企业需要找到新的成长逻辑。”杨振宁表示,从16日成交额达到120.67亿元的较高水平来看,创业板股指调整可能还将持续。

金价下行基本确立

本报记者 温济聪

近期,国际现货黄金价格连续跌破多个关键支撑位。从峰值的1344.95美元/盎司到7月15日的新低1292.10美元/盎司,接近53美元的暴跌成了金价的再一次梦魇。截至7月16日16时08分,国际现货黄金价格交投于1296.23美元/盎司左右,微幅上涨0.08%,但下跌态势依旧明显。

在证金贵金属高级研究员沈杨看来,黄金近日大幅下挫的主要原因在于葡萄牙银行危机对避险的支撑逐渐被市场消化。“葡萄牙央行和总理科埃略安抚投资者,称该国最大银行必利胜银行(BES)创始家族的问题不会破坏金融系统稳定,也不会影响必利胜银行的偿付能力及存款。”沈杨表示。

此外,黄金上行无力后开始“秋后算账”。沈杨坦言,黄金半个月前持续高位盘整,但上行无力,虽然早有利空消息出来,但市场对利空视若无睹,做空力量在黄金突破未果后开始集中释放。“此前的强劲非农数据影响力开始显现,美国6月季调后非农就业人口增加28.8万,远超预期的增加21.2万;而且美国6月失业率降至6.1%,为2008年9月以来最低,预期6.3%,这些都促使黄金进一步下跌。”沈杨说。

“本周市场最为关注的美联储关于货币政策报告落下帷幕,在讲话中耶伦首次对加息政策作出回应,暗示美联储方面更多的倾向于在2015年加息。”顶金贵金属董事长兼总裁夏宇飞表示,耶伦提出当前的美国劳动力市场存在较大缺口,现有的货币宽松政策对美国复苏起到了较大的促进作用。这一言论被市场解读为偏向鹰派,因而导致金价再度下跌。

面对近期黄金走势的预判,世元金行研究员岳凤斌表示,当前,在美国经济稳步复苏的主流趋势下,黄金恐难迎来有效性上涨。而在乌克兰争端以及伊拉克内战逐步平息的局面下,黄金或将丧失避险类关键支撑。“中长期来看,黄金空头趋势依旧不会改变,唯一可期盼的,可能是下半年各国传统节日为金价的需求所作出的奉献。”岳凤斌说。

对于未来技术面上的关键点位,夏宇飞直言,当前市场处于多空势力争夺阶段,如果后市多头能够取胜,黄金价格依然指向1350美元/盎司一线;若后市空头继续增加,将宣告本轮反弹的终止。

38家券商被评为A类证券公司

本报讯 记者何川报道:中国证监会日前发布2014年证券公司分类结果,其中38家券商被评为A类,其中20家券商获AA级别。另外,有52家券商被评为B类,6家券商被评为C类。在今年115家证券公司中,有19家与其母公司合并评价,涉及华泰联合、高盛高华等。

据了解,本次证券公司分为A(AAA、AA、A)、B(BBB、BB、B)、C(CCC、CC、C)、D、E等5大类11个级别。A、B、C3大类中各级别公司均为正常经营公司,其类别、级别的划分仅反映公司在行业内风险管理能力的相对水平。D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。

中国证监会有关负责人表示,证券公司分类结果不是对证券公司资信状况及等级的评价,而是证券监管部门根据审慎监管的需要,以证券公司风险管理能力为基础,结合公司市场竞争力和合规管理水平,对证券公司进行的综合评价,主要体现的是证券公司合规管理和风险控制的整体状况。

另外,中国证监会将根据证券公司分类结果对不同类型的证券公司在行政许可、监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面实施区别对待的监管政策。分类结果主要供证券监管部门使用,证券公司不得将分类结果用于广告、宣传、营销等商业目的。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 温宝臣

电子邮箱 jrbzbsc@126.com

一些隐蔽性违法行为缺乏判断依据

强制退市标准尚有细化空间

本报记者 何川



近期,中国证监会发布《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见(征求意见稿)》(以下简称《退市意见》),其中明确提出“实施重大违法公司强制退市制度”。对此,市场人士认为,这是本次《退市意见》的最大亮点之一,但后续落实时需细化“重大违法”的具体情形,并明确其判定标准,减少执法的弹性空间。

重大违规过去时

Wind资讯数据显示,年初至今,两市共发生53起上市公司重大事项违规案例。从案例的处分类型上看,25起公开处罚,8起公开谴责,15起公开批评和5起内部通报批评。其中,勤上光电、科伦药业、*ST贤成等13家上市公司受到证监会的公开处罚,其违规表现主要集中于重大合同、诉讼、对外担保等事项披露不及时;未按规定披露关联交易及关联关系等。

自我国资本市场建立以来,重大违法公司屡见不鲜,但它们绝大多数未能及时退市,比如欺诈发行上市的绿大地、万福生科,连续多年虚假财务信息披露的南纺股份等,目前这些公司依旧留在A股市场。事实上,我国《证券法》第五十五条明确规定,上市公司有重大违法行为,可由证券交易所决定暂停其股票上市交易,但

认为是受新规影响最大的公募基金品种。

Wind资讯统计显示,今年上半年债券型基金整体业绩表现良好,上半年平均净值增长率达5.35%。目前,债券基金普遍杠杆比例较高,开放式债基均值在145%左右,约有50%的债基杠杆超过140%,其中10%的债基总资产(净资产)超过200%。

“新规对债基有多大影响取决于2年后的很多因素,短期看影响有限。管理层在制定政策时显然经过充分调研,部分条款规定1年至2年后开始执行已经给了市场缓冲期。”天弘增利宝基金经理王登峰说。邓海清认为,针对新规“去杠杆”的

有关条款,应从公募基金的属性理解。相对于其他类别的高收益理财产品,以债基为代表的公募基金具有很强的大众投资属性,显然更追求投资的安全性和收益稳定性。为避免系统性风险,降低杠杆率,有利于促使债基回归低风险投资产品本质,也利于匹配公募基金的社会属性。

针对个别债基配置比例的条款,邓海清认为,债券比例分散化配置,也是为了避免风险过于集中,体现出债券基金组合特征,降低“赌性”。按照风险和收益相匹配原则,风险若下降,收益也会有所下降,但随着未来股市“走牛”,可能会对债券有一定的替代效应。今年基金一季报

显示,有大约一半的债券基金出现持有个债超10%的情况,涉及400多只债券。

“由于目前债券市场的主力是银行、保险等机构,在证券交易所的债基对市场影响很有限,不必过于炒作抛售债券风险。”邓海清说。

针对提高股票投资下限条款,好买基金研究中心研究员白岩认为,此举将迫使部分股票基金将手中的债券换作股票,但由于目前不少股票基金的闲置资金主要配置流动性更好的现金工具,仅有少数股基持有债券,需要减持的债券幅度不大,这一规定对债市影响同样有限。

迄今尚无一家公司因此退市。《证券法》虽将公司有重大违法行为列入暂停上市条件之一,但在接下来的第五十六条关于终止上市的规定中,却没有相应的说法。这使得在退市制度实施过程中,由于执法标准不够明确、具体,一些存在重大违法行为的上市公司不能及时退出市场,影响了退市制度的实施效果。”华东政法大学经济法学院院长吴弘表示。

而本次《退市意见》明确实施重大违法公司强制退市制度,上市公司存在欺诈发行或者重大信息披露违法,被证监会依法作出行政处罚决定,或者因涉嫌犯罪被证监会依法移送公安机关的,证券交易所应当暂停其股票上市交易。

北京大学法学院教授郭雳表示,尽管近年来由于信息披露不规范而受到立案的上市公司数量增多,但并非每家公司都受到了严厉处罚,本次《退市意见》的出台将对上市公司重大违法行为起到警示和威慑作用。

隐蔽性违法待明确

总体来看,本次《退市意见》对重大违法公司实施强制退市主要针对欺诈发行公司和重大信息披露违法公司,其中前者主要存在于新股发行环节,后者则是公司上市后的重大信息披露违法行为。但有业内人士表示,上市公司强制

退市的重大违法情形可进一步明确。

“由于市场上的欺诈发行公司和重大信息披露违法公司的数量相对较多,认定处理等也更容易操作,目前监管层将这两类情形纳入重大违法行为范围,但后续对重大违法情形的认定可进一步细化和明确。”吴弘表示。

在他看来,比如在其他利益主体涉嫌操纵公司股价时,上市公司配合发布相应的利空或利好消息,或者在重大资产重组过程中,上市公司涉嫌发布误导性陈述,诱导投资者买卖公司股票等,可列入重大信息披露违法情形。但此类违法情形隐蔽性较强,取证难度较大。若实施起来后续需要进一步明确相应的配套规则措施。

针对欺诈发行与重大信息披露违法这两种情形,《退市意见》还作出了差异化安排。重大信息披露违法暂停上市公司在规定时限内全面纠正了违法行为,及时撤换了有关责任人员,对民事赔偿责任承担作出了妥善安排的,其股票可以恢复上市交易。但对于欺诈发行暂停上市公司,除非发现其行不构成欺诈发行,否则其股票应当在规定时限内终止上市交易。

郭雳表示,尽管监管层对上市公司欺诈发行和重大信息披露违法行为实施差异化安排,但后市应进一步明确欺诈发行、重大信息披露违法的判定标准,减少二者之间的弹性认定空间,防止强制退市有名无实。

链接

强制退市四种情形

中国证监会近期发布《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见(征求意见稿)》,标志着新一轮退市制度改革正式启动。《退市意见》共涉及27种上市公司退市情形,其中涉及重大违法公司强制退市的,有如下4种情形:

其一,上市公司因首次公开发行股票申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使不符合发行条件的发行人骗取了发行核准,或者对新股发行定价产生了实质性影响,受到证监会行政处罚被暂停上市后,在证监会作出行政处罚决定之日起一年内,被证券交易所作出终止公司股票上市交易的决定。

其二,上市公司因首次公开发行股票申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使不符合发行条件的发行人骗取了发行核准,或者对新股发行定价产生了实质性影响,涉嫌欺诈发行罪被依法移送公安机关而暂停上市,在证监会作出移送决定之日起一年内,被证券交易所作出终止公司股票上市交易的决定。

其三,上市公司因信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,受到证监会行政处罚,并在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为而暂停上市,在证监会作出行政处罚决定之日起一年内,被证券交易所依据其股票上市规则作出终止公司股票上市交易的决定。

其四,上市公司因信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关而暂停上市,在证监会作出移送决定之日起一年内,被证券交易所依据其股票上市规则作出终止公司股票上市交易的决定。(何川)

并购重组成就谁的盛宴

曹中铭

任何一项制度的实施或变革,都将引发市场利益的重新分配,资产重组亦不例外。重组制度修订后,并购重组的效率无形中大幅提高,那么,资产重组将成就谁的盛宴呢?笔者以为,券商投行无疑是该盛宴的分食者。目前国内券商投行在上市公司重组事项中多扮演着财务顾问的角色,主要提供的则是“通道”服务,这也导致投行提供的服务同质化异常严重。随着今后重组更加市场化,各种约束被解除,能提供创新服务的投行将更受欢迎,其也将在重组蛋糕中占据更多的份额,进而获得更大的利益。

对于发行股份购买资产的重组而言,标的资产所有者亦是重组盛宴的获益方。资产证券化的最大特点就是能将“豆腐”卖出“肉价”。如果脱离资本市场,资产产权交易价格不会比净资产值

高多少,但如果是通过重组的方式“装进”上市公司的话,情形就不一样了。上市公司资产重组中,标的资产高价现象乃常态。而且,如果遭遇牛市行情等因素,上市公司股价出现大幅上涨,标的资产所有者所持股份升值亦是巨大的,背后的利益不言而喻。

广大中小投资者无疑也是重组盛宴的参与者。在现实案例中,除了极个别的上市公司资产重组涉嫌重大利益输送,中小股东不欢迎外,绝大多数都会受到中小投资者的支持与追捧。毕竟,资产重组的背后,上市公司股价频频上演着“乌鸡变凤凰”的故事,投资者能从中获利。

研读重组新规,笔者认为其最大亮点莫过于定价更加市场化。此前,发行股份购买资产的发行定价应当不低于董事会公告日前20个交易日公司股票交易均

价”,由于A股市场常陷入低迷,上市公司发布公告后,股价大幅跌破20日均价的比比皆是,也导致诸多重组夭折。而新规规定,定价区间可以在公告日前20个交易日、60个交易日或120个交易日的公司股票交易均价中任选其一,并允许打九折,这无疑更切合实际,其操作性更强,也更有利于重组事项的实施。

在资产重组审批松绑以及定价市场化的背景下,鉴于以往所出现的弊端,笔者建议,欲实施资产重组的上市公司,如果其股价提前出现异动,监管部门应立即启动核查程序,若发现违规行为,无论其是否需要审批,一律叫停;对标的资产出现非正常溢价现象,须引起足够重视,严防其中的利益输送;监管部门需要营造更加宽松的环境,以推进上市公司的资产重组工作。

资本论谈

近年来,在经济转型升级、新股IPO暂停以及上市排队压力下,A股市场的资产重组日趋活跃。数据显示,今年以来,沪深两市涉及资产收购的事件共有1573起。其中,有608起收购事件目前已经完成所有程序,去年全年沪深两市收购事件也只有1018起。

尽管如此,现行相关规章制度的条条框框,仍然对上市公司的资产重组形成了客观上的限制,对其改革亦是应有之义。为此,中国证监会拟修订《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》,并向社会公开征求意见。