公募并购债初露锋芒

本报记者 陈果静

以往冷清的并购债发行似乎有加速的迹象，近两月，已有两只公募并购债先后面世。

12月22日，由渤海银行主承销的“中国核工业建设集团公司2014年第二期中期票据”发行，该债券注册规模11亿元，期限5年，募集资金用于置换并购贷款，具体项目是中国核工业建设集团对原水利部持有新华水力发电有限公司股份的并购。此前近一个月，11月17日，39.6亿元的5年期“招商局集团2014年度第二期中期票据”也在银行间市场成功发行。这是国内首批以公募方式发行的并购债。

近年来，随着我国经济结构调整的深化，企业纷纷通过并购重组优化资产配置，扩大企业规模，实现结构调整和转型升级。据Wind资讯统计显示，截至12月15日，国内并购市场共完成交易1518起，交易总价值8929亿元。并购融资空间广阔。

与此同时，企业并购融资手段却极为有限。对于上市公司而言，虽然可通过资本市场解决融资需求，但资本市场有其自身固有的融资节奏安排，从融资便利性上并不能完全满足需求；对于非上市公司，并购资金主要来源为银行并购贷款，渠道较为单一。

为拓宽企业并购重组资金的来源，近期私募并购债试点启动。11月5日，《并购重组私募债券试点办法》、《关于开展并购重组私募债券业务试点有关事项的通知》发布，标志着并购重组私募债券试点工作正式开始，但上市公司被排除在外，让市场有些“遗憾”。

在业内人士看来，相比之下，公募并购债更有优势。“与私募并购债相比，公募产品流动性更好，发行面广且信息更透明。”渤海银行相关负责人介绍。并购债进入银行间市场，能够扩大发行债券的企业群体。更重要的是，并购债对于发行期限及担保措施没有强制性要求，为企业并购重组在银行间市场融资提供了新的途径，拓宽了企业并购融资渠道。

也有观点认为，当前的并购债模式是将发债募集的资金置换并购贷款，而并不是用来直接支付并购价款，离真正的并购债还有差距。事实上，直接将债券募集资金用于支付并购价款的并购债仍“在路上”。此前，交易商协会相关人士曾透露，募集资金直接用于支付并购价款的结构安排，目前仍存在并购时间、并购能否成功等不确定性，因此在债券注册流程设计上需要更多考量，但将会积极推进相关试点。

市场速览

首单可交换债成功上市

本报北京12月24日讯 记者郭文鹃报道：今日，宝钢集团2014年可交换公司债券在上海证券交易所成功上市，首日涨幅18.2%，成交金额超过7.6亿元，换手率达19%以上。

本期发行总额40亿元的宝钢可交换债附有1.65亿股新华保险A股股票作担保。在债券发行12个月以后，投资者可以将手中持有的债券按照约定的价格交换成新华保险A股股票。机构人士介绍，可交换债券的投资价值与标的股票的市场价格密切相关，债券在二级市场的价格波动和换手率将会比一般公司债券大得多。可交换债券的发行人是上市公司的股东，债券发行是以其持有的上市公司股票作为担保，并预备用于未来可能发生的换股。

上交所相关负责人表示，可交换公司债券为上市公司的股东们充分利用手中持有的流通股票，或进行低成本融资，或实现股票平稳减持，提供了灵活便捷的工具；也向投资者们提供了又一个股债关联、具有攻守兼备特性的投资产品，契合市场需求。

深交所强化承诺事项公开

本报讯 记者陆敏报道：近日，深交所开发了承诺事项管理系统，向市场公示所有深市挂牌公司的承诺及其履行情况。据介绍，公示承诺事项来自于招股说明书、重大资产重组、再融资等公告，涉及公司及实际控制人、股东、关联方等责任主体，由上市公司负责承诺事项的填报及更新，并通过深交所网站向市场直通披露。

深交所相关负责人表示，通过持续披露上市公司及相关承诺的履行情况，有利于增强相关主体履行承诺的责任意识，充分发挥市场监督的作用，提高失信主体的失信成本，强化对失信主体的约束。

目前，深市公司已完成了承诺数据的填报，并于12月22日在深交所网站集中披露。深市公司共披露承诺事项12899项，涉及承诺主体17877个。今后，上市公司将持续更新承诺及其履行情况。投资者可在深交所网站主页的“信息披露”之“监管信息公开”下的“承诺及其履行情况”栏目进行查看，并可按公司代码、承诺主体、承诺事项类别、履行情况等多个条件进行快速查询，了解、监督公司承诺履行情况。

分级基金A隐含收益率上升

本报讯 记者周琳报道：近日分级基金波动剧烈，整体溢价率走高引发套利资金进场，分级A的隐含收益率明显上升。截至12月23日，鹏华旗下6只分级A场内收盘价在0.825元至0.894元之间，对应隐含收益率分别为7%、6.92%、6.85%、6.94%、6.91%和6.89%，存在临近定期折算的投资机会。

钱景财富CEO赵荣春介绍，隐含的约定收益率即以目前相当于实际支付的价格购买了分级A，得到的每年约定年化收益率。从历史表现来看，折算前后短时间内分级基金A份额可获得短期投资收益，投资者可根据分级A的定价找寻投资机会。

保证金连续七周净流入

本报讯 记者温济聪报道：来自证券投资者保护网的数据显示，上周（12月15日至19日）证券市场交易结算资金银证转账增加额为8039亿元，减少额为4441亿元，证券市场保证金净流入3598亿元，连续第七周净流入，且流入金额大幅增长。

提示：本版投资建议仅供参考

资本市场创新求变进行时

市场监管“管”“放”之间求周详

本报记者 郭文鹃

赶在年末前下发的IPO批文，对金盾风机股份有限公司来说是场“及时雨”，公司打算公开募集资金2亿元用于项目投资，其中，5000万元用于补充流动资金。

支持实体经济降“甘霖”

像金盾股份这样期待资本市场甘霖的企业并非少数。今年以来，中国公司全球IPO数量和规模双双激增，截至12月19日，今年81家中国公司完成海外发行，116家公司完成A股上市，IPO募资总额达626亿美元。

近年来，我国经济下行压力加大，传统间接融资渠道成本高企，造成企业高负债杠杆经营。同时，企业经营效益下降，使得自身积累和补充资本金能力下降，资金流更显局促。

为了突破实体经济发展的瓶颈，今年5月，国务院下发新“国九条”，围绕促进直接融资与间接融资协调发展、提高直接融资比重进行了顶层设计。其中推进注册制改革，发挥市场优化资源配置作用被看做深化改革的“重头戏”。

相比那些还在苦苦等待的企业，金盾股份算得上是“幸运儿”。截至12月17日，中国证监会已受理首发企业642家，除39家已经通过发审会以外，其余均在排队中。

相比主板的冷静，新三板堪称“热土”。截至12月22日，新三板挂牌企业数量已达1521家，挂牌公司数量比年初增长3倍，投资者数量比年初增长4倍，市场融资额是去年11倍。

中国证监会主席肖钢曾明确表示，研究在创业板建立专门层次，支持尚未盈利的互联网和高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市。北京某大中型券商投行部人士告诉记者，目前他们正在配合监管层研究取消创业板股票发行的持续盈利条件方案。

优化市场环境频出手

今年以来监管层在两方面的部署令人印象深刻。

其一是努力增强市场参与者的专业性，降低市场非理性波动。在新“国九条”中，格外强调了投资者适当性，要求加强投资者教育，引导投资者培养理性投资理念。

此外，由于专业机构投资者具备资金、研究、技术多方面优势，专业机构投资者扩容被看做是A股最大的“稳定器”。今年以来，中国证监会积极培育机构投资者，建立功能监管的牌照管理体系，支持各类主体申请公募基金牌照，支持阳光私募发展，同时积极与人保部沟通，推动养老金实行专业化运作，鼓励全国社保基金、商业保险扩大资本市场投资。

中登公司数据显示，相关措施对推动机构入市作用明显。今年初至11月末，社保基金在沪深两市共新开立24个A股账户，总计拥有254个A股账户。其次，QFII、RQFII、保险、企业年金、信托、证券公司集合理财、证券投资基金和基金公司专户理财产品等各类机构投资者也积极入市，期末A股账户数同比增长6.21%。

其二是多管齐下净化市场环境。从完善上市公司信息披露管理，到严惩操纵市场、内幕交易、财务造假等违规行为，再到严格执行退市，市场环境逐步得到净化。中国证监会新闻发言人邓舸介绍，今年来，重点查处了以“市值管理”名义相互勾结、通过上市公司发布利好信息配合等新型手段操纵股价的案件53起。退市新规正式执行后，近日，30多家处于立案稽查阶段的上市公司集体发布了退市风险警示。

简政放权铺路市场化

这一年来，监管层致力简政放权市场化改革，监管转型正在提速。

下半年出台的《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司收购管理办法》，规定对不构成借壳上市的上市公司重大资产购买、出售、置换行为，全部取消审批，奠定了“宽进严管”的总基调。截至11月末，今年以来A股上市公司并购案超过3500起。

基金、券商等行业也正由行政许可下的牌照制向注册制下的牌照制转变，混业、综合经营趋势加强，市场面临重新洗牌。深度参与资本市场的券商机构近期切身体会到了监管层风向变化。本轮发行的国信证券在招股说明书中主动提到了未来公司投行业务面临的冲击：以后保荐人资格获取更加容易，凭借资格证赚钱越来越难；同时承担的责任更重，若不勤勉尽责，公司业务资格、业务收入将受影响，甚至被追究法律责任。

此外，由证监会行政审批并进入下放项目之列的还有，期货公司变更法人代表或经营场所，证券公司行政重组审批，转融通业务规则审批，证券公司融资融券业务监控规则审批等。

点评

并非一“放”了之

一年来，监管层悉心谋划顶层设计，狠抓政策落实执行，积极回应市场热点……种种努力的实质是简政放权、加强事中事后监管的转型之路，“管”“放”之间提纲挈领，纲举而目张。

如何“简”与“放”？监管层的回答很笃定：市场机制能有效调节的活动一律取消审批；需要保留审批的项目规范管理，提高效率。

显然，“放”并不是一放了之，更要加强事中事后的“管”。对各项取消下放的行政审批事项开展核查，出现问题严惩不贷；同时，积极引入专业市场主体，引导其做好尽责工作。“放”的背后，准入更加公正平等，市场活力得到激发，更严格的“管”为“放”提供了保障和支持，进而使市场环境持续改善。

合理的“放”与“管”，更有利于打通实体经济与资本市场的通路，恢复投资者信心，从而引导牛市走得更稳更远。 （马 葭）

本版编辑 姜 楠 温宝臣
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com

创新风控实现移动互联金融布局软着陆

未来几年将是信用卡行业风险爆发的攻坚期，如何在移动互联金融布局转型阶段软着陆，保持业绩增长及风险降低两者双线推动，已成为各大银行部署移动互联金融版图的重要新课题。

信用卡风险提升主因有三。其一，经济不景气致消费者偿还能力降低，延迟还款、坏账等资产回收风险大幅增加。其二，进入移动互联金融时代，网络盗刷、电信诈骗等犯罪大量频发，新风险点不断出现。其三，信用卡前期“跑马圈地”式发卡累积了大量风险，将在几年内集中爆发和释放。超前展开风控，是双线发展的重要关键点。现阶段有效管控风险，需要服务理念转变、信用审核过程优化和重点地区分层管理。

银行客户共舞移动金融风控时代

进入移动互联金融时代，使用信用卡在网络上进行支付已成为国民购物的常用消费交易方式，但电信诈骗等层出不穷的网络犯罪让信用卡交易风险剧增。据互联网络信息中心数据显示，截至2014年6月，我国3.32亿网络购物用户中有31.8%的消费者曾遭遇网络诈骗，规模达6169万人次。

多重风险问题的集中释放，给一直埋头苦干、积极布局移动互联金融的银行巨头们敲响了警钟。截至第三季度末，行业不良率为1.47%，高于上季度0.06个百分点。随着移动互联金融的发展节节攀升，行业整体的风险指标也在持续飙升，风险管控将愈加艰难。

信用卡行业内的先行者们已经开始推出各种措施来将创新风控理念转化为实际行动。广发银行除不断完善管控体系外，还在业内首个推出持卡用户可全面自主设置信用卡交易功能服务平台。截至第三季度末，广发信用卡年化新增损失率为0.85%，低于行业1.05%，而行业数据比上季度高0.04个百分点。同时，发卡总量23%的同比增幅仍能高于行业的21.1%；而其信贷余额和总交易量同期同比均增长56%，比之已经环比提升的行业同期数据33.3%和32.0%要高出接近两倍的增幅。

保持双向发展的信用卡是通过创新措施来管控风险的。“交易开关”目前已具备交易限额管理、境内无卡交易管理、港澳台交易管理、境外交易管理等四大管控功能，广发信用卡持卡人可通过95508、手机银行、上行短信等渠道自主设置所需交易功能。其中，交易限额管理、境内无卡交易管理两个功能的可控性关闭，还能防护卡片信息被非法获取，有效降低电信诈骗等网络盗刷手段的犯罪成功率。值得一提的是，通过登录手机银行渠道进入“信用卡—安全设置”，在“一键管理”页面中点按即可“一键式”设置交易开关，清晰便捷。

创新智能信审把控风险源头

保持信用卡稳步发展，首先要做到有效管控风险。而一套完整的信用卡风险控制体系，从目标客户群指引到信审政策制定，再从前端发卡到欺诈监控，信审环节始终毫无疑问地是第一道防线。

如何减少过度授信风险，信审环节需要更加科学合理的原则和标准来完善。其中广发信用卡中心在业内首批自主研发了智能化审核系统来应对人工信审的弊端。该系统根据银行内存量审核问题库及操作经验进行智能化建模，根据科学的信审流程快速核查申请人提交的个人情况，比起人工电话核查效率提升了近40%。业内人士分析，较之容易出错的人工审核，平稳精确的信审智能优化系统，能有效提高信审环节的准确率及效率，进一步降低授信风险，同时将大幅度增进客户用卡体验。

针对性管控巧治地区高风险

移动互联金融高速发展，信用卡风险持续高企已成为无可争议的现实情况。一线城市的信用卡使用频率明显较高，信用卡风险度更远高于二三线城市。

由于外部经济环境影响，部分地区及行业的风险持续上升，特别是长三角地区、环渤海地区，部分持卡人由于资金紧张和商业周转等原因，还款能力及还款意愿均不足，致信用风险持续上行。

针对目前信用卡风险持续严峻的情况，各大银行经过对存量客户数据整理及分析后，根据行业、地区和价值的综合研究，推出了不同的整顿措施。就行业首批开展分区治理的广发信用卡而言，高风险区域与行业基本一致，主要集中在长三角、环渤海地区。针对该片区域的持卡人消费特性，广发信用卡采取了从源头控制风险、缩小风险敞口、建立失联客户管理体系等三大方面控制措施。

广发信用卡第三季度末新增发卡量同比增幅高达41%，通过有效措施管控，长三角地区的风险指标下降明显，尤其2014年新发卡早期风险相较于2013年下降了近40%。

明年，风险管控和业绩发展能否齐头并进，创新将是银行信用卡中心软着陆的关键核心要素。

·广告