

监管重拳频出,市场明显降温——

## “高送转”回归理性

经济日报·中国经济网记者 温济聪

随着监管力度不断加强,从2016年起A股市场“高送转”出现明显降温。虽然“高送转”之后上市公司的股本随之扩大,但股东权益并没有实质性增加。上市公司发布“高送转”方案,并不意味着高盈利与高成长性,对此投资者应理性看待——

《上市公司高比例送转股份信息披露指引》(以下简称《指引》)日前开始向市场公开征求意见,这是近期沪深证券交易所加强对上市公司“高送转”行为监管的又一重要举措。

所谓“高送转”,即高比例的送红股和资本公积金转增股本的简称。不同于国外公司重视现金股利,我国的一些上市公司更热衷于送红股及资本公积转增股本,而且部分公司分派或转增比例非常高。从2010年到2015年,A股市场“高送转”行情逐年升温,而随着近几年监管力度不断加强,从2016年起“高送转”出现了明显降温。

## 题材“冷场”

来自国信证券的统计显示,从2010年到2015年,A股市场“高送转”行情逐年升温。2010年至2015年的6年间,每年“高送转”的上市公司数量分别为205家、213家、173家、196家、342家和493家。2015年最高峰时,有将近500起上市公司“高送转”发生。

国信证券分析师燕翔表示,2015年底之后上市公司的“高送转”行为引起了监管的注意,导致对高送转信息披露的监管不断趋严。

“高送转”并不能对公司经营能力产生实质性的影响,但市场往往在“高送转”预披露之前就开始炒作预热阶段,使得上市公司在披露高送转方案前后股价出现大幅波动,除少数高送转上市公司存在增加股份流动性需要外,大多数高送转与上市公司的经营业绩并不相关,可能



仅仅是概念炒作,其中存在少数股东利用高送转概念炒作,股价抬升后随之减持等现象”,燕翔表示,为了引导投资者理性作出投资决策、抑制市场跟风炒作、规避上市公司少数股东利益输送,2015年底以来上交所、深交所陆续出台“高送转”信息披露相关文件。

在这样的背景下,从2016年起上市公司“高送转”出现了明显降温,2016年全年上市公司“高送转”仅220起左右,尚不及2015年的一半,而2017年中报“高送转”与2016年相比,数量进一步下滑,市场已逐渐回归理性。

对于“高送转”这一市场顽疾,近年来证券监管机构也始终保持了从严监管态势。证监会曾多次表示,“高送转”已成为市场乱象,必须列入重点监管范围。上交所对“高送转”也持续加强一线监管力度。

在制度安排上,早在2015年10月,上交所即发布了《董事会审议高送转公告格式指引》,确立了“高送转”信息披露的基本规范。深交所于2016年2月发布了《上市公司高比例送转方案的公告格式》,并于2016年12月根据市场新情况予以修订,对“高送转”与业绩增长的匹配性、相关股东减持计划等方面作出了具体的披露要求,从源头上规范上市公司“高送转”的信息披露行为。

目前,监管措施已起到积极成效。截至2018年3月31日,深市仅

有43家公司披露2017年度“高送转”方案。2017年,沪市共有54家公司推出“高送转”方案,较2016年的114家明显下降。截至目前,2018年沪市仅10家公司推出“高送转”方案,较往年同期进一步下降。从股价表现来看,经过对每单“高送转”及时问询、停牌,沪市“高送转”炒作整体降温,由此引发的股价非理性波动明显减少。

## 谨慎投资不可少

《指引》在制度设计上,一方面将“高送转”比例与公司业绩增长相挂钩,要求提出“高送转”的公司最近两年业绩实现持续增长,增幅应当高于送转比例;同时,将亏损公司、业绩同比下降50%以上的公司以及送转后每股收益低于0.2元的公司,明确列入不得披露高送转方案的“负面清单”;另一方面,《指引》规定重要股东减持或所持限售股解禁前后的一段时间,公司不得披露“高送转”方案。针对市场普遍诟病的大股东借助高送转“抬轿式”减持、限售股解禁前后披露“高送转”等现象,《指引》要求公司主要股东前3个月存在减持情形或后3个月存在减持计划的,或在所持限售股解禁期届满前后3个月内的,公司均不得披露“高送转”方案。

上交所相关负责人表示,从市场

各方反应看,“高送转”这一现象历来为市场所诟病,客观上已成为概念股炒作的工具,被合谋操纵、内幕交易等违法违规行借道藏身。从个股影响看,“高送转”与其他“蹭热点”“贴标签”等概念炒作如出一辙。一方面,对投资者有较强的误导性,“高送转”很容易形成业绩过度乐观或填权补涨的预期,“不看业绩看送转比例”的现象大量存在,即使是亏损公司和业绩大幅下降的公司,只要带上“高送转”的帽子,就具备了概念炒作的条件,受到投资者追捧。另一方面,“高送转”的利益链条较为隐蔽。不少公司在“高送转”披露前后,其主要股东或董监高等存在减持行为,或者存在较大的限售股解禁压力。这些公司利用高送转“利好”拉抬股价,掩护减持套现、对冲限售股解禁压力的动机较为明显。

这期间,公司股价往往呈现出过山车走势,中小投资者跟风交易,极易造成损失。信达证券研发中心副总经理刘景德表示,“高送转”概念股广受投资者青睐主要源于其具有“三高一低”特征,即一般具有高业绩、高积累、高成长、低股本等特征。“高送转”之后,虽然上市公司的股本随之扩大,但股东的权益并没有因此而实质性增加。他提醒广大投资者,上市公司发布“高送转”方案,绝不意味着高盈利与高成长性,投资者应该理性看待,擦亮双眼谨慎投资。

财富学堂

## D股来了

本报记者 祝惠春

中国资本市场的开放,不仅是“引进来”,还有“走出去”。4月10日,青岛海尔股份有限公司发布董事会决议公告,拟在位于德国法兰克福的中欧国际交易所(以下简称“中欧所”)D股市场首次公开发行股票并上市。

中欧所是上海证券交易所、德意志交易所和中国金融期货交易所于2015年成立的合资公司,是首届中德高级别财金对话的重要成果。作为连接中国和欧洲资本市场的桥梁,中欧所利用德交所市场基础设施(法兰克福证券交易所)提供的新机遇。

中欧所D股市场的“D”代表德国(德语:Deutschland),D股将为企业国际化发展打开多元化金融服务之门。D股市场首批上市企业拟定为具有明确国际化战略的中国蓝筹上市公司。中欧所在中欧资本市场间搭建了一座优质的桥梁,首次为欧洲投资者提供了直接投资中国蓝筹公司的良机。目前,中欧所的业务产品范围包括ETF、债券和存托凭证(DR)等。其中,ETF产品准备充分,已有十多家国内外金融机构计划合作发行若干只ETF产品。

业内人士分析,D股的推出能够成为中德两国制造业合作的资本交流平台,有助于促进“中国制造2025”与德国“工业4.0”对接。同时,企业直接融资需求也能够得到满足,中国经济的直接融资比重将随之提高。目前,中欧所D股的交易货币是欧元,以人民币交易D股的可行性也在研究中,预计未来将允许中国企业在欧洲以

人民币而非英镑或欧元的形式来募集资金。

发行D股对A股上市公司会产生怎样的影响?中国金融期货交易所相关负责人表示,发行D股有助于公司提升在欧洲的品牌知名度,拓展欧洲业务;有助于公司充分利用境内外融资平台,实现国际化战略海外落地;有助于公司开展跨境并购实现转型升级,提升全球竞争力;有助于公司拓展境外融资渠道,当地融资当地使用,降低汇率风险。

D股发行适用于哪些规则?据介绍,在境内方面,D股属于境外上市外资股范畴,适用中国《公司法》《证券法》《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等法律法规。在境外方面,D股上市、交易、托管及结算等适用德国及欧盟资本市场法律,如德国《有价证券招股说明书法》《有价证券交易法》等。

什么样的公司能在中欧所发行D股?据该负责人介绍,中欧所D股发行人应为中国境内注册的股份有限公司,现阶段应为优质蓝筹上市公司,未来可扩展为注册地在境内的其他优质企业。

D股的募集资金会如何使用?从目前情况来看,募集资金使用应参照欧盟资本市场现有规定,募集资金使用用途变更需及时向市场公布。

据了解,为确保中欧所D股市场稳健起步,首批D股发行人将优先选择符合以下特点的公司:一是优质蓝筹上市公司;二是公司具有清晰的国际化战略思路;三是公司在欧洲已有或计划进行业务布局;四是公司属于先进制造业企业或“一带一路”倡议相关企业;五是公司重视分红;六是公司信息披露质量高。

“高送转”概念炒作,往往伴随严重损害投资者合法权益的违规行为——

## 四大“套路”需谨防

□ 文秉冲

## 延伸阅读

股票市场“高送转”概念炒作,不仅扭曲了价值投资理念,也容易滋生内幕交易、利益输送等严重损害投资者合法权益的违规行为。深交所投资者教育中心相关负责人表示,“高送转”可伴生4种违规情形,投资者应警惕“高送转”背后的“套路”。

一是炮制题材,操纵股价。上市公司股价对上市公司或其大股东进行资本运作有很大影响。比如,上市公司非公开发行股票,特定时间段的股票价格将作为股票发行价格的重要依

据;又比如,大股东拟通过股票质押方式进行融资,股票价格也对其融资金额有重要影响。所以,为达到股价快速上升的目的,部分上市公司会利用“高送转”为非公开发行“托价”,或者帮大股东股票质押“托底”,即便推出“高送转”与公司基本面严重不匹配,也往往为了迎合资本运作的需要而选择利用“高送转”进行炒作。

二是内幕交易,暗箱操作。常见的操作手法一般是内幕知情人在上市公司利润分配预案披露前买入股票,然后利用“高送转”题材刺激股价,待公司股价抬高后择机抛售;或者采取上市公司在业绩下滑公开披露前推出“高送转”“利好”,掩护业绩

信息的内幕知情人“出货”。

三是倾力配合,利益输送。利用“高送转”配合重要股东减持套现的手法可谓层出不穷,甚至有减持与“高送转”已形成“固定套餐”的说法。有的上市公司实际控制人或大股东为了高价减持,有“节奏”地发布“高送转”等“利好”消息抬高股价。尽管每一次减持前都进行信息披露,但其“利好”消息的释放行为总伴随着实际控制人或大股东的减持,从中长期来看其动机和操作手法都十分可疑,不排除有利益输送的嫌疑。

四是造低价幻觉,引投资者接盘。上市公司进行“高送转”,经过除权之后股票价格将调低。这一“降

价”效应可能会刺激投资者,尤其是具有低价偏好的投资者,认为这些股票比较“便宜”、价格下跌空间小、容易涨价,从而更倾向于买入这类股票。有相关数据显示,“高送转”预案披露后,中小投资者净买入增加,超大户和机构投资者则从预案披露后持续净流出甚至大幅减仓。这种情形可能是由于中小投资者容易被股票名义价格所影响从而改变其投资决策,而机构投资者一般理性程度相对较高,但也不排除部分机构或超大户利用中小投资者的“名义价格幻觉”采取反向策略获利。最终,在高位买入的中小投资者被迫就成了“接盘侠”。

本报讯 记者周琳报道:业内首只互联网专属FOF(基金中基金)产品日前由前海开源基金联合京东金融发布。据悉,首只互联网专属FOF官方名称为前海开源裕源(FOF)混合型基金中基金(FOF)(005809),销售渠道为京东金融、前海开源直销官网、中国工商银行渠道。

FOF并不直接投资股票或债券,是一种专门投资于其他投资基金的基金。作为业内首款为互联网用户量身定制的FOF产品,前海开源裕源FOF投资门槛低,认购起点为1000元,用户持仓超过731天还可享受0赎回费优惠,具有双重风险分散等优势。前海开源裕源FOF历时4年的调查研究,长达456小时深度交流,了解用户需求痛点,经过327天的产品打磨。

前海开源裕源(FOF)由前海开源基金结合京东大数据打造而成,以全市场公募基金为主要投资标的,将采取“主动管理+量化”的方法来进行大类资产配置和优选基金,并结合主动管理和大数据处理的方式,为FOF投资提供更加综合的视角。前海开源基金通过对京东大数据的分析研究,构建5大类资产(A股、港股、债券、货币、大宗)各自的影响因子集,挖掘出不同资产的敏感因子,提取合成不同资产的观察指标。

“参考京东金融大数据,从2015年以来,模拟交易收益跑赢沪深300指数,超过52%左右。”京东金融财富管理大数据业务负责人举例说,在2015年6月至2016年2月股市低迷期,沪深300累计下跌40.85%。而京东金融大数据模拟最大回撤仅为8.93%,避免模拟交易净值的大幅下降。

点评:所谓场外期权,是指在非集中性的交易场所进行的非标准化的金融期权合约。私募场外期权遭“封杀”的一个重要原因是,部分机构违反合格投资者规定。期权业务由于可以使用杠杆,投资风险较高,所以对投资者有一定的资质要求。但是,一些投资者通过私募的方式避开适当性的问题,参与场外期权交易,而券商、期货风险管理子公司则无法对投资人的身份进行审核,导致市场出现了一些风险。监管措施将对私募机构产生不小的影响,也将一定程度上促进期权业务的规范发展。(点评人:孟飞)

## 一周短评

## 首只“独角兽”将登陆A股

新闻回放:4月24日,A股将迎来“独角兽新政”下的首只“独角兽”公司——药明康德。4月13日,证监会按法定程序核准了药明康德的首发申请。随后,药明康德在上交所发布了招股意向书,预计在发行日期为4月24日。其IPO发行数量不超过1.04亿股,预计募集

资金使用额为21.30亿元,较公司此前披露的57.40亿元减少63%。据了解,药明康德是国内CRO(临床试验业务)巨头,被称为医药界的“华为”。

点评:当前,资本市场正敞开怀抱,欢迎新经济“独角兽”企业。但是,如何在让优质企业顺利进入的同时,并把可能存在的风险降到最低,监管部门考虑了市场承受力和投资者信心的变化,有意在新股发行节奏和发行规模上有所调节。药明康德降低募资金额与此有很大关系。此外,资本市场对于药明康德的期待很高,公司上市后市盈率将达到什么水平,对其

他“独角兽”公司有何影响,备受关注,也必然带来一定的风险,个人投资者尤其需要警惕。

## 担保机构注销或殃及网贷

新闻回放:近日,北京市金融工作局依法注销了中源盛祥融资担保有限公司、中瑞信融资担保有限公司与华财正大融资担保有限公司3家融资担保机构的许可证。值得关注的是,其中的中源盛祥与8家P2P平台有项目合作。随着中源盛祥的注销,意味着这8家网贷平台与中源盛祥的新增合作也被叫停。部分网贷平台或有风险暴

露的可能。

点评:目前,网贷担保模式主要有两种,一是P2P平台以自有资金作担保,或者出资成立担保公司,被称为“自担保”;二是引入第三方担保机构,由独立的融资性担保公司或非融资性担保公司来提供担保。此外,不少网贷平台参照银行,抽取部分业务佣金作为风险备付金做担保。各种担保的目的很明确,就是为平台增信。但是,“自担保”与风险备付金模式均已被叫停,从目前来看,第三方担保公司的担保也不是那么保险。对此,网贷平台还需加强风控,摆脱对担保公司的依赖。投资者也应

对所谓的担保多一分谨慎。

## 私募场外期权遭“封杀”

新闻回放:日前有报道称,证券业协会进行窗口指导,即日起暂停私募基金作为期货风险管理子公司场外衍生品业务的交易对手方,要求不得新增,存续业务不得展期,私募基金公司主体和私募基金产品均不可参与。更早之前,也已有多家券商表示收到相关监管部门的窗口指导,暂停证券公司与私募基金开展场外衍生品业务。这两个窗口指导叠加,意味着涉及私募场外期权业务全部暂停。