

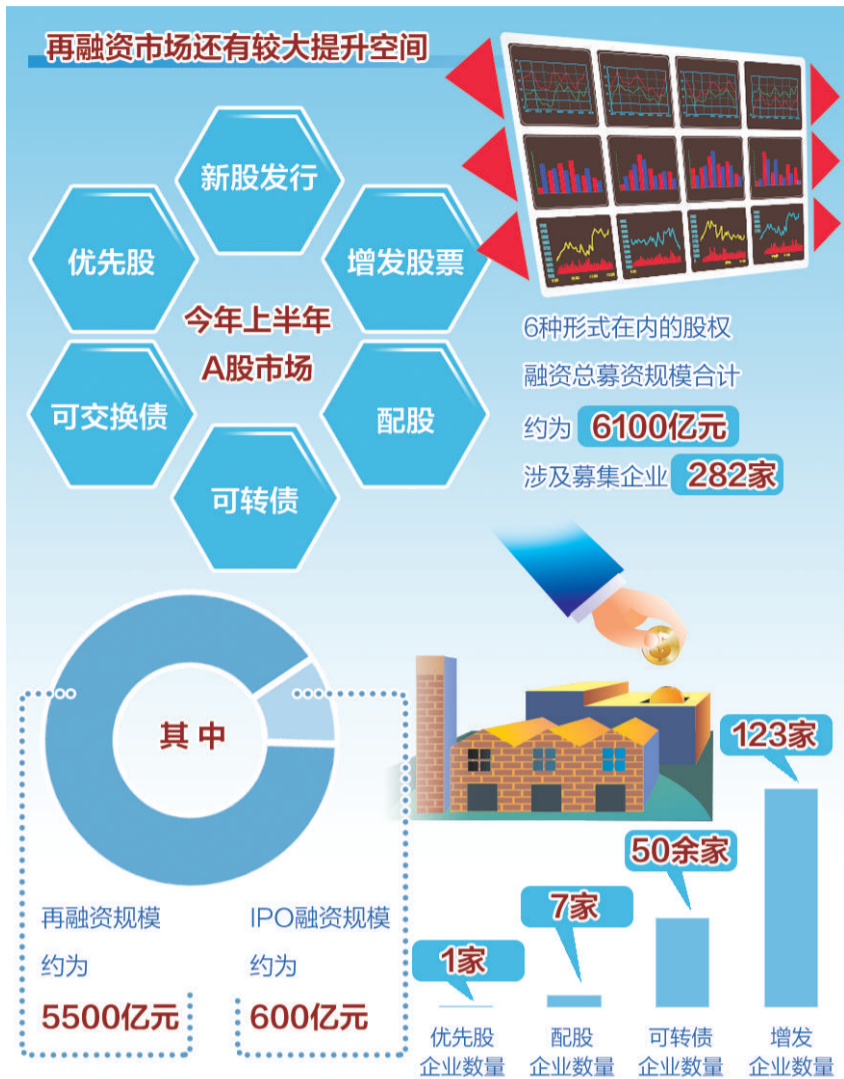
改革方案依法支持上市公司通过并购重组实现退出——

# 丰富退出渠道促A股“吐故纳新”

经济日报·中国经济网记者 周琳

## 聚焦

自2018年下半年至今,一系列并购重组的“宽松”政策相继出台,并购重组市场也呈现回暖态势,不过,还有部分问题有待解决。《加快完善市场主体退出制度改革方案》的出台,有利于完善上市公司退出制度,有利于经济转型和引导资源优化配置,更好地服务实体经济——



参与主体范围(包括允许私募股权基金参与上市公司并购重组)等;二是允许创业板“借壳”。今年6月20日,证监会就修订《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见,包括拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标、拟允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市、拟恢复重组上市配套融资等多项“松绑”内容。

什么样的并购重组是本轮鼓励方向?安信证券分析师陈果认为,一系列支持并购重组的利好政策,有利于鼓励上市公司吐故纳新、提高质量,有利于支持上市公司实现产业升级、培育发展新动能、谋求新发展。同时,监管部门并非“放而不管”,还将继续严控并购重组“三高”问题、“跟风式重组”、“盲目跨界重组”、恶意炒壳、内幕交易等问题。

在利好政策作用下,今年以来并购重组市场开始呈现回暖态势。东吴证券统计显示,今年上半年证监会并购重组委共计审核47单重组交易,包括2单重组上市,2单吸收合并以及43单发行股份购买资产,共涉及47家企业,相较于去年同期小幅下降。从通过率来看,今年上半年共计通过39单,整体审核通过率为82.98%。从交易类型看,发行股份购买资产类交易依然占全部重组交

易的90%以上。无论是开会频率、审核基数、每次会议平均审核交易数,还是过会率,今年上半年的并购重组市场各项指标均较2016年并购重组市场“收紧”时有明显提升。

### 三方面问题待解

在看到并购重组市场回暖之余,还应看到部分问题仍有待解决。

问题一:目前,通过并购重组“借壳”等方式退出的上市公司仍以主板的民营企业为主,国企“吃”民企的案例较多,但是国有企业“卖壳”退出的情况,由于涉及繁琐复杂的法律程序、地方“保壳”意愿强烈等因素,目前尚无法广泛落地实施,这在很大程度上影响了已经上市的存量国有资产的盘活效率。

问题二:部分有融资需求的非上市企业依然面临融资难、融资贵的挑战,实施“借壳”上市并再融资的意愿比较强烈,同时,部分上市的地方国企有补充资金和盘活资产的需求。如何对接这两方面需求仍有很多工作要做。

交银施罗德基金首席策略分析师马韬认为,《加快完善市场主体退出制度改革方案》主要意图是在处置面临退市风险的“壳公司”时,鼓励通过市场化手段,加快实施破产或者存量资源优化配置,

推动市场化并购,增加上市公司退出渠道。规范和鼓励那些被特别处理的“披星戴帽”上市公司尤其是部分面临经营困境的国有企业,在完善的法律法规制度保驾护航下,积极稳妥交易“壳资源”,实现科学合理退出。退出的意思并不完全是退市或者放任不管,更不是导致国有资产流失,而是在上市公司经营困难、难以存续的情况下,通过鼓励和优化并购重组来盘活存量资产。

问题三:尽管与并购重组密切联系的再融资市场也在回暖,但总体融资规模仍有很大潜力可挖。Wind资讯统计显示,今年上半年,A股市场包含新股发行(IPO)、增发股票、配股、可转债、可交换债、优先股等6种形式在内的股权融资总募资规模合计约为6100亿元,涉及募集企业数量282家。其中,再融资规模约为5500亿元,IPO融资规模约为600亿元。增发企业数量有123家,配股企业数量有7家,优先股企业数量有1家,可转债企业数量有50余家。与庞大的银行信贷规模相比,再融资市场规模还有较大提升空间。

中邮证券首席研究官尚震宇认为,新方案可看作是对存量市场的重要改革举措,通过加快完善市场主体的退出制度,出清“僵尸企业”,有利于经济转型和引导资源优化配置,更好地服务实体经济。要以市场化、法治化、激励约束并举、保护合理权益为原则,从规范退出方式、健全清算退出制度等方面完善上市公司退出制度。

### 退出渠道仍待进一步丰富

目前,A股主板上市公司退出渠道主要有“卖壳”、退市等几类方式,新三板的退出渠道包括协议转让、做市转让、上市公司并购退出、转板退出等。总体看,我国资本市场的上市公司退出渠道还有很大丰富空间。

今年上半年,在上市公司并购重组的诸多方式中,采用重组上市的只有2家中小企业的上市公司,采用发行股份购买资产的上市公司有43家,吸收合并的公司仅有深市主板的2家公司。从并购目的看,上半年主要是横向整合目的并购案例,占全部并购交易的70.21%,案例数量排在第2至第8位的分别是多元化战略(4家公司)、垂直整合(3家)、买壳上市(2家)、战略合作(2家)、其他(1家)、资产调整(1家)、资产整合(1家)。

招商证券分析师张夏认为,依法支持上市公司通过并购重组实现退出,是进一步完善资本市场多元化退出渠道和出清方式的具体举措,也是深入推进市场存量改革的有效方式,通过并购重组实现退出有利于为上市公司提质增效注入“新鲜血液”,可增加再融资市场的规模,将有效盘活存量,吐故纳新,提高上市公司质量,进一步发挥资本市场优化资源配置的功能。

因违规超配科创板

## 29家私募基金领限制罚单

本报讯 记者周琳报道:近日,中国证券业协会发布《首次公开发行股票配售对象限制名单公告》称,决定将违规超额申购科创板拟上市公司股票的29家私募机构、涉及139只产品列入限制名单,涉及的29家私募基金公司包括林园投资、九章资产、伯通投资、混沌投资、迎水投资等知名私募。其中,82只私募产品被限制1年,57只产品被限制半年。限制1年的产品中,涉及林园投资的产品共有28只,在所有私募中居首;其次是九章资产,有19只产品被限;深圳红筹投资共有12只产品被限。中国证券投资基金业协会也发布公告表示支持。

据了解,中国通号是科创板第一只“顶格申购,100%中签”的新股,在第一批25家拟上市企业中,融资金额最高、发行价最低、市盈率最低,吸引了众多私募基金“入场”。7月12日,中国通号网下配售结果显示,林园投资、九章投资、深圳红筹投资等57只参与申购的私募基金产品全部顶格申购,申购数量均为2亿股。以中国通号的发行价每股5.85元计算,顶格申购2亿股所对应的总市值为11.7亿元。这些私募的拟申购金额均超过了基金的总规模,属于《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》中明确禁止的13种行为之一。

中国证券投资基金业协会有关负责人表示,部分私募基金管理人管理的私募基金产品,为了自身利益最大化,无视配售规则,违规超规模申购,不仅损害了其他投资者利益,损害了基金产品投资者利益,更有损市场公平法治精神。

信托受益权账户管理细则获批

## 信托业打破“刚兑”再进一步

本报记者 彭江

日前,中国银保监会批复同意中国信托登记有限责任公司制订的《中国信托登记有限责任公司信托受益权账户管理细则》(简称《账户细则》)。

据悉,《账户细则》遵循“自愿开户、账户实名、一人一户、信息保密”的原则。一是自愿开户原则。受益人自主选择是否在中国信登或代理开户机构开立信托受益权账户。二是账户实名原则。账户开立需以自己或金融产品名义开立,原则上由本人申请开立,并保证所提交的信息真实、准确、完整。三是一人一户原则。一个受益人只能开立一个信托受益权账户,不能多头开立。四是信息保密原则。中国信登及代理开户机构不得泄露账户资料信息和账户信息,不得违规使用信托受益权账户,也不得将信托受益权账户出租、出借或者转让。

百瑞信托研究员方丁介绍,信托受益权账户体系建设在信托业内已呼吁多年,其落地对行业意义重大。该账户体系可以解决投资者在多个信托公司投资信托产品后的统一管理和查询问题。同时,未来信托受益权转让操作也能更加规范,也为后续信托受益权质押、流转等交易行为提供了基础保障。

据了解,信托业资产管理规模仅次于商业银行,但信托产品流动性却远未能跟上信托资产规模,缺乏统一的登记平台和账户是重要原因之一。

中国信登董事长文海兴表示,信托受益权账户体系的建立,对信托行业转型发展、回归本源具有积极而深远的意义,将有利于实现信托受益权的集中规范管理,有利于落实资管新规对打破“刚性兑付”等的监管要求,增强监管部门的监管监测质效,有利于向受益人提供份额登记与查询等服务,切实保护受益人合法权益;有利于构建规范化的行业信息披露平台与制度,更好助力风险防控。

云南信托研发部总经理王和俊表示,受益权账户统一管理之后,有助于推动受益权的流通,也有助于推动受益权质押相关流程的办理,对于受益人资产管理提供更多可能,促进信托公司更好发展服务信托。

此外,信托研究员袁吉伟认为,信托受益权账户开立事宜既可以受益人自身办理也可以委托相关机构办理,且不仅限于信托公司,能给客户更多选择。不过,统一账户管理可能更适用于集合产品,而对于家族信托、慈善信托等更加个性化、隐私化的产品,委托人参与账户管理的意愿可能不高。

本版编辑 孟飞

## 工行嘉兴分行为实体经济高质量发展赋能

2019年以来,工行嘉兴分行自觉贯彻落实中央经济工作会议精神和上级行、监管部门相关工作部署,持续提升金融产品和服务质效,为嘉兴经济高质量发展提供了强劲的金融助力。

### 扩容+升级 增强经济发展新动能

工行嘉兴分行坚持金融服务实体经济本源,努力增加信贷有效供给,上半年新增本外币各项贷款72.74亿元,增量列浙江省工行系统第二,同比多增15.73亿元,增幅达27.59%。在运用好表内规模的同时,嘉兴分行进一步拓宽企业融资渠道,上半年共审批授信项目涉及金额45.34亿元;加强与境外分支机构联动合作,帮助企业用好境外资源,上半年共引进海外低成本资金17.1亿元。

### 创新+机制 助推民营小微新发展

上半年,工行嘉兴分行以商投互动、投贷联动等多样化融资方式,主承发行浙江省近三年AA+级民企低利率超短融,到6月末,民营企业贷款新增14.86亿元,占公司贷款增量的92.64%。同时,大力推广“e抵快贷”“经营快贷”网上小额贷款业务,加快打造“物管+”“28家”“停管+”5家,累计消费1.7万笔,涉及金额16.3亿元,以大银行的新业态、新生态为促进实体经济提质增效增添新动力。

### 金融+科技 开创智慧金融新格局

为进一步提升服务实体经济质效,工行嘉兴分行积极推进互联网技术应用,创新推进便民支付智慧金融场景建设,上半年成功打造“物管+”28家、“停管+”5家,累计消费1.7万笔,涉及金额16.3亿元,以大银行的新业态、新生态为促进实体经济提质增效增添新动力。(数据来源:工行嘉兴分行)

·广告

变“单打独斗”为“几家抬”——

# 多方合力 小微信贷风险“一起担”

本报记者 郭子源

平均生命周期短、首次贷款难、风险溢价高,这是小微企业的客观特征。因此,小微企业金融服务“商业可持续”的关键之一,便是如何完善风险分担和信用增进机制。在此过程中,仅靠银行“单打独斗”还不够,还要遵循“几家抬”思路,多方联动。

“几家抬”格局究竟如何落地?记者日前赴广东省调研时发现,在广州市花都区——国家级绿色金融改革创新试验区,一项“助保贷”创新正在稳步推进。

走进广州市花都区新雅街镜湖工业区石塘庄路,可以看到广州伊丝卡鞋业设计有限公司1700平方米的专用研发场地。“然而,公司在成立之初,因规模小、抵押物不足,融资屡屡碰壁,解了燃眉之急的是通过工行发放的980万元花都助保贷。”伊丝卡公司董事长马涛说。

“助保贷”设立的初衷,正是创新风险补偿方式,形成“风险降低—贷款增加—银企良性发展”的共赢局面。

具体来看,“助保贷”的增信方式有二:一是“风险补偿金”,由花都区财政拨付,初始投入金额为5000万元,合作银行按10倍比例放大贷款额度,即可放贷5亿元;二是“企业助保金”,由获得贷款

一旦企业出现逾期且确认形成不良贷款,首先用“企业助保金”补偿银行损失,当助保金无法足额覆盖时,启动“风险补偿金”。

如果该企业未出现逾期,贷款合同期满后,其缴纳的助保金将足额退还,企业不会因此增加财务负担。

的企业按贷款金额的规定比例缴纳,其中,1000万元以下的比例为2%,1000万元以上的比例为1.5%。

一旦企业出现逾期且确认形成不良贷款,首先用“企业助保金”补偿银行损失,当助保金无法足额覆盖时,启动“风险补偿金”,由花都区政府分担银行50%的损失。

值得注意的是,如果该企业未出现逾期,贷款合同期满后,其缴纳的助保金将足额退还,企业不会因此增加财务负担。

有了风险分担和信用增进机制,又如何确保商业银行、小微企业的有效参与?

据了解,经花都区遴选,目前“助保贷”的合作银行共有7家。“在5000万元

的风险补偿金中,分到工行的金额为1700万元,按10倍比例放大后,我们的可放贷额度是1.7亿元。”工行广州市绿色金融改革创新试验区花都分行副行长甄海瑞说。

从小微企业角度看,助保贷业务实行名单制管理。一方面,由政府多个部门组成的联席会议审核并形成“扶持企业名单”,目前已涵盖400余户企业且保持动态调整;另一方面,银行也可向联席会议推荐自身发掘的优质小微企业。

其中,房地产、高污染、高能耗、高危行业的企业,以及政府明确要淘汰清退的企业不得进入以上名单;同时,企业获得的该项贷款也不得流向以上行业。