

# 8 股市基金 Stock-funds

## 那些年许下的诺言实现了吗——聚焦上市公司失信行为



■ 许晨 汪奥娜 陈宇箫

人无信不立,但在 A 股市场,不少上市公司许下诺言后随意变更承诺。据中国证监会日前公布的违法失信名单,去年 10 家 A 股上市公司中便有 1 家存失信行为。业内人士认为,资本市场是投资预期的市场,失信危害尤其大,需各方加强监管,严惩违法失信。

### 不少上市公司随意更改承诺事项

据记者不完全统计,仅今年 6 月,即有 38 家上市公司发布公告,变更此前承诺的相关事项。梳理这些公告发现,A 股上市公司变更的承诺事项主要涉及解决同业竞争承诺、业绩补偿承诺、增减持承诺等。

如,轻纺城 29 日发布控股股东变更解决同业竞争承诺公告,拟通过变更承诺的方式继续解决同业竞争。变更措施包括,将部分承诺履行期限延长 6 个月或 3 年,对已不构成同业竞争的新西市场拟重新作出安排等。

业绩补偿承诺变更是上市公司变更承诺事项的“重灾区”。今年 6 月,有 14 家上市公司公告更改业绩补偿承诺。还有公司未能实现补偿承诺,已经求诸法律措施。身陷业绩对赌失败“泥塘”的新华医疗便是其中之一,业

绩承诺方未实现业绩承诺,业绩补偿款至今未能到位,公司已提起诉讼。

有的公司增减持承诺变更也较随意。如,6 月 17 日,上半年预亏近 7000 万元的新筑股份发布公告称,控股股东及其一致行动人拟变更原有减持计划,将减持上限从公司总股本的 10.85%提高到 20%,并表示此举是为了引入战略投资者。

有些承诺白底黑字,见诸上市公司公告,有些则是上市公司相关责任人的口头承诺。润和软件即在 2015 年提出公司 5 年后市值要达到千亿元。然而,截至 6 月 28 日公司市值仅为 90.3 亿元,股民们在各大股吧上不断追问,“面对这样的市值还有信心吗”“还是说说不小目标吧”。

失信行为在 A 股市场大量存在。根据证监会日前通报的数据,2016 年度存在违法失信记录的机构共 822 家,上市公司相关责任主体 311 家;整个市场 2016 年存在违法失信记录的行为共 2930 起,违法失信记录个人 1319 人。

### 上市公司失信为哪般?

有承诺就必定会有失诺,这本无可厚非,但不少上市公司的承诺显然并不完全是基于公司自身发展前景做出的理性承诺。在深圳

紫金港资本管理有限公司首席研究员陈绍霞等业内人士看来,失信的承诺,少部分确实是因为客观条件发生较大变化,但更多的是与股价“忽悠”有关。

“上市公司没有兑现的承诺,大多数都是‘忽悠’。”陈绍霞说,“千亿市值”等宣言实际上有很强的诱导作用,在以散户为主体的 A 股市场,类似的“豪言壮语”在一定时间内很容易推高股价,引发散户跟风,最终实现公司股东的套利等。

很多落在文字上的承诺未实现时,上市公司也会给出相应的解释。如,斯太尔曾承诺 2014 年至 2016 年扣非后归属母公司净利润不达标则以现金补偿,但斯太尔从未完成过业绩目标。日前,斯太尔公告解释,受行业低迷影响,财务状况和现金流量不足以支撑业绩补偿款。

此类承诺很多是溢价收购时许下的,随着资本市场慢慢回归价值投资,便比较容易出现失信。华安证券分析师吴海滨认为,并购中估值增值率越高,承诺的业绩增长率也就越高,对业绩的实现形成巨大压力,高增长泡沫破灭后,不少公司便难以顺利兑现承诺。

业绩承诺失信还可以理解为承诺方对公司发展的盲目自信,但有些上市公司做不到承诺时,却将“锅”甩给短期市场波动、资本市场形势变化,特别是当这种用“锅”行为责任

# 央行高层密集发声 下一步金融改革脉络日趋明晰

■ 何凡 闫雨昕

在刚刚过去的 6 月,央行高层密集发声。

扩大市场开放、控制好杠杆率、金融科技、绿色金融……或在出席活动时讲话,或在机关刊物撰文,他们的话题内容各有侧重,都事关落实高层推进金融改革、维护国家金融安全的决策部署,为各方更准确认知中国金融改革发展路径提供了重磅讯息。

“金融服务业作为市场经济中的竞争性服务业的属性已十分清晰。”周小川在 6 月 20 日举行的“2017 陆家嘴论坛”指出,金融服务业在对外开放过程中,由竞争机制带来压力、动力、进步和繁荣,会发展得更好。

### 谈开放——“金融服务业要进一步扩大开放”

在陆家嘴论坛的第十个年头,周小川第六次出席。

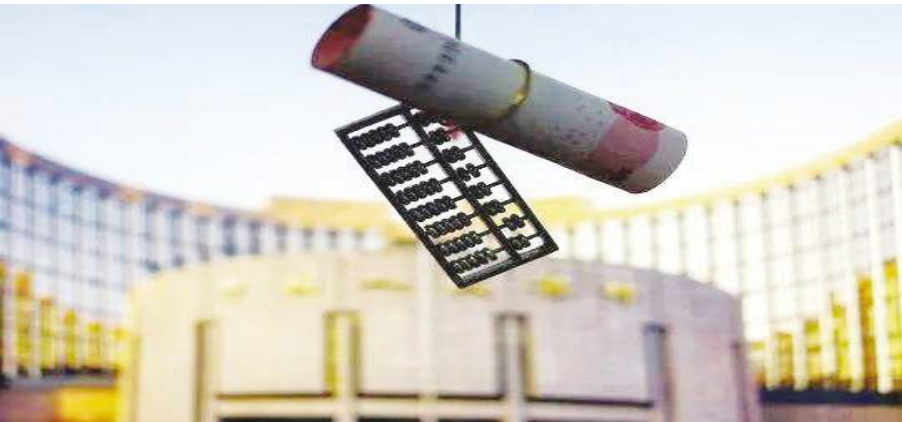
从“各国货币财政政策传导及配合”到“引入宏观审慎政策框架”等,伴随十年间国际金融市场波澜起伏,他每次讲话的主题,总是因应重大话题与政策重点而定,改革创新与风险防控则是其一以贯之、充满辩证的主线。

“金融服务业是竞争性服务业,受益于对外开放,还要进一步扩大开放。”他回顾了中国制造业、服务业对外开放取得的成绩与进步,强调“应该提高认识,坚定信心,坚定不移地走对外开放的道路”。

最近,有国际评级机构下调中国主权信用评级,有海外分析人士提出中国经济特别是金融领域风险的悲观预测。而市场波动及金融业存在的不足,也使得对金融市场双向开放的保守论调有所抬头。多位业内人士认为,在此时点,央行提对外开放意义重大。

交通银行董事长牛锡明表示,国际上对中国的金融风险议论比较大,每次风险中国都化解了。“当前银行主要应做好支持实体经济、保持金融的稳定运行和防范系统性金融风险,但中国金融业改革开放的步伐不应停止。”

清华大学经济管理学院教授李稻葵在“2017 夏季达沃斯论坛”说,当前正是中国金融加速开放的好时机。金融行业开放包括两层含义:一是服务市场的开放,二是资金的流



动开放。

恰好与陆家嘴论坛同天举行的第九轮中美工商领袖和前高官对话上,中国人民银行副行长易纲也指出,中国今后将进一步在金融、劳动力、土地、技术等市场要素方面深化改革,扩大开放。

### 稳杠杆——“现在看已有初步的结果”

易纲说:“我们坚持稳中求进工作总基调,贯彻落实新发展理念,并把防控金融风险放到更加重要的位置。从货币政策的角度来说,我们面临稳增长和防风险的平衡,特别要处理好杠杆率方面的潜在风险。”

数据显示,我国居民部门的杠杆率略大于 40%,政府部门的杠杆率不到 40%,在国际上均处于较低水平。企业部门杠杆率是问题的关键所在。

中国—中东欧金融董事长姜建清指出,去杠杆、稳增长和保持金融稳定,平衡好各方面的关系是非常重要的,在战术操作层面需要稳健地达到战略目的。

今年 5 月广义货币 M2 同比增长 9.6%。该增速降低正是金融体系降低内部杠杆的反映。随着同业、资管、表外以及影子银行活动高度关联的商业银行股权及其他投资等扩张放缓,由此派生的存款及 M2 增速也相应下降。

今年一季度 M2 增速与名义 GDP 增速之差显著收窄,是稳杠杆的另一良好迹象。往年的 M2 与 GDP 增速并“不同步”。这一被讨论多年的“风险”正实现自我修复。

“去杠杆首先是稳杠杆,要让杠杆的增速降下来。现在看来,已有初步的结果。”易纲

说。

### 管外汇——构建宏观审慎管理和微观市场监管体系

近两年来,我国外汇市场和跨境资本流动经历了高强度考验,外汇储备依然充裕。截至今年 5 月底,中国外汇储备规模 3.05 万亿美元。

在外汇管理领域,亦需要改革发展与防控风险目标的兼容。这一政策取向,直接显现在中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜的近期讲话中。

6 月 22 日,潘功胜带队赴深圳调研并召开座谈会。针对市场监管,他表示,外汇管理部门要继续深化外汇管理改革,强化监管能力和跨境资本流动的宏观审慎管理和微观市场监管体系;完善跨境资金流动的监测预警。

谈及对外开放,他指出,要进一步提升跨境贸易投资便利化水平;稳妥有序地推动金融市场双向开放;营造良好的外汇管理政策环境。

### 促创新——绿色金融与金融科技全面提速

绿色金融、金融科技,是国际金融业创新探索实践的前沿带,是金融领域在五大新发展理念引领下的试验田,且是参与高层次全球经济治理的纵深处。

“大力发展绿色金融”,是实现绿色发展的重要措施,已连续两年写入《政府工作报

告》,并于去年在杭州首次成为 G20 议题。《关于构建绿色金融体系的指导意见》印发后,中国成为全球首个建立比较完整的绿色金融政策体系的经济体。2016 年,我国跃升为全球最大绿色债券市场,人民币占全球绿债发行 40%。

6 月 26 日,人民银行、发改委等七部委正式印发五省区建设绿色金融改革创新试验区总体方案。“这五个省(区)改革创新方案的基本内涵是统一的,以金融创新推动绿色产业发展为主线,以制度创新为重点,充分发挥市场配置资源的决定性作用,要在制度、组织、市场、产品、服务、政策保障等六方面进行探索实践。”央行副行长陈雨露说。

### 加强监管 让失信主体得到应有的惩罚

不管是经过交易所发布的承诺,还是上市公司相关负责人在公开场合的许诺,在投资股票就是投资预期的资本市场,上市公司理应慎重对待承诺事项,不可随意更改,对未完成承诺的责任主体,理应受到更加严厉的监管。

“投资股票就是投资企业的未来预期,如果上市公司给市场以不切实际的高预期,就会使投资者误判公司价值,诱引投资者特别是散户,以高价为部分人的利益买单。”陈绍霞说。如,宝光股份在公布增持公告后的第一个交易日即录得 9.4% 的涨幅,报收 28.98 元,而截至 6 月 28 日,股价已跌至 13.04 元。

事实上,对资本市场失信的规范性文件早已有之。2014 年,证监会便发布上市公司监管指引,对上市公司实际控制人、股东等责任主体的承诺及履行作出相关要求;2015 年,国家发改委等 22 家部委还联合签署备忘录,对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒。

实际效果看,监管力度也在增加。证监会新闻发言人张晓军日前在谈到违法失信监管时表示,证监会在 2016 年作出的处罚决定数量、罚没款金额、监管措施数量均创历史新高,市场禁入人数也达到历史峰值,立案调查、纪律处分等继续保持高位。

此外,市场也越来越关注资本市场的诚信状况。证监会数据显示,2016 年,各类市场主体向证监会各派出机构申请实地查询诚信报告 2817 次,社会公众通过证监会官网公开查询 25.48 万次,分别比上年增长 11 倍和 4 倍。

“诚信是资本市场的基本原则。”陈绍霞认为,尽管监管层近年来加大了对诚信市场的建设力度,但仍大量存在失信行为,仍需要完善市场规则、加强市场监管,用更严厉的手段敦促相关责任主体履行承诺,对违法失信行为,更应加大处罚力度。

## 适当性新规提升运营门槛 私募强者恒强态势愈显

■ 黄淑慧

《证券期货投资者适当性管理办法》7 月 1 日正式实施,近期各大私募纷纷落实适当性新规,以满足监管要求。据了解,由于需要在系统改造、流程梳理、人员设置上加大投入,私募的运营门槛无形中提升。业内人士分析,这也将进一步强化私募基金行业强者恒强的趋势。

### 系统投入和管理成本增加

6 月 28 日,中国证券投资基金业协会发布《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》,自 7 月 1 日起,基金募集机构向新客户销售基金产品或者提供服务、向老客户销售(提供)高于其原有风险等级的基金产品或者服务,需按《办法》要求执行。

此前,为了迎接适当性新规落地,各基金募集机构已经为此备战多日,最近从业者的状态被概括为“IT 加班上系统,客服加班做回访,销售加班补材料,合规加班补制度”。

值得注意的是,对于各基金募集机构而言,系统投入将是一项刚性成本支出。据中国证券报记者了解,为了满足监管要求,大型私募纷纷投入自主系统改造升级,而小私募主要依托第三方外包系统来实现。

考虑到投资者主要通过互联网等非现场方式交易基金,《指引》给予各基金募集机构一定的系统改造时间,系统改造在《指引》发布之日起六个月内按照相关要求完成。

据上海一家大型私募机构透露,由于公司客户中专业投资者居多,此前各项制度建设也比较规范,因此目前针对适当性新规的投入并不算特别突出,行业内比较大的私募也基本如此。

另一家大型私募机构则表示,此前公司采取的措施是建议客户来现场办理,如果后续需要上马远程的“双录”(即录音录像)系统,需要采购相应的录音录像设备和数据存储设备,并优化系统设置,预估的投入可能要达到百万级。

对于小私募而言,所面临的压力则要更大一些。虽然小私募多采用的是第三方外包系统,而这些第三方为了争夺客户开打价格战,私募在 IT 系统上投入相对有限。但为了规范流程,需要增加专业人员,设置适当性管理岗位,也必然会增加相关管理人员管理成本。

因此,有业内人士分析,中小私募的销售今后可能会较大地倚重代销机构,包括大型私募的直销也会更侧重超高净值客户,而把购买额度小的销售通过代销渠道来实现。

### 加速行业规范化进程

目前不少私募已经感受到适当性新规短期可能给销售带来的压力。“现在能按适当性要求走一遍流程来买产品的客户,那绝对都是真爱。”上海一家私募机构人士表示,不过,从中长期来看,适当性制度的建立,必然会加速行业规范化进程,也会使得行业强者恒强的态势更加凸显。

对于私募基金行业强者恒强的态势,好买基金研究中心认为,近一年多来,私募基金向强者集中的现象越发明显。这种现象出现的原因,一是投资者对私募这一形式逐渐了解,二是一些私募形成了鲜明的风格,管理好了投资者的预期,经受了市场的考验。相信用不了几年,千亿级的私募公司将出现。那个时候,私募基金的“阶层固化”将出现,新进入者将更为艰难。

其实,数据也佐证了这种判断。截至 2017 年 5 月底,中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人 19112 家,已备案私募基金 54541 只,认缴规模 12.79 万亿元,实缴规模 9.22 万亿元。其中,证券私募 7696 家,管理基金实缴规模 2.34 万亿元,平均管理人规模 3.04 亿元,这一数据相比 2016 年 12 月底是下降的。

然而,另一个数据显示,100 亿元以上管理规模的私募基金机构在增加。截至今年 5 月底,按正在运行的私募基金产品实缴规模划分,管理规模在 20-50 亿元的私募基金管理人有 505 家,管理规模在 50-100 亿元的有 183 家,管理规模大于 100 亿元的有 166 家。这一数据明显高于 2016 年年底,当时管理规模在 20-50 亿元的私募基金管理人有 439 家,管理规模在 50-100 亿元的有 157 家,管理规模大于 100 亿元的有 133 家。这也直接表明,强者恒强的趋势在私募行业中正在上演。

