

8 股市基金 Stock-funds

新规效应显现 上市公司并购重组“变奏”

■ 王小伟

证监会日前就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，业内人士认为，这对扶持实体经济发展、促进市场估值体系理性修复及市场健康运行将起到多方面积极作用。随着新规的出台，上市公司并购重组在配套募集资金规模、重组进程推进等多方面发生多重变化，同时不少重组方案为了能够获得通过而纷纷“改道”，显示新规对重组市场的作用开始释放。

募集资金偿债“急刹车”

证监会日前明确指出，考虑到募集资金的配套性，募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。所募资金仅可用于支付本次并购交易中的现金对价，支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用，以及投入标的资产在建项目建设。业内人士认为，重组新规取消了重组上市的配套融资，实际上提高对重组方的实力要求。

新规的出台，使上市公司募集配套资金用于“补流”、“偿债”出现“急刹车”，目前已有超过 10 家上市公司纷纷调整相关募投用途。以郑煤机为例，公司 6 月 27 日发布公告，将此前募集配套资金总额不超过 22 亿元调整为拟募集配套资金总金额不超过 5.5 亿元，其中拟补充标的公司流动资金的 1.8 亿元，调整为全部用于支付本次交易现金对价。浙江富润 6 月 25 日对重组方案进行了部分调整，拟募集资金由 0.6 亿元调整为 0.32 亿元。此外，包括美尚生态、京能电力、欧比特等在内的 10 余家上市公司，日前均对重组方案进行了部分调整，将拟募集资金数额下调，且原重组方案中补充标的公司营运资金、偿还标的公司借款等不再使用募集资金。根据 Wind 统计，今年 1 月 1 日以来，超过 500 家 A 股公司公布的定增进展还处于“董事会预案”、“股东大会通过”阶段，其中



100 余家公司明确募集配套资金，累计募集配套资金的总量超过 2000 亿元，且不少比例公司明确，拟使用募集配套资金用于补充流动资金或偿还债务。因此，有券商人士分析认为，募集资金偿债“急刹车”的趋势或只是开始，日后可能有更多的上市公司将调整募集资金投向以符合新规。

“曲线”收购新路径

除了募集配套资金之外，新规还对借壳上市等做出了更具约束性的要求。这使不少上市公司既有的并购重组方案不得不修改，调整相关重组方案以求符合监管要求。通过直接以现金分次收购和设立产业基金等方式进行重组，成为部分公司的新路径。以深大通为例，公司 6 月 22 日发布公告，表示终止原重大资产重组事项，同时决定启动以支

付现金方式收购中录国际 100%股权事宜。

深大通强调，近几个月来，国内资本市场环境变化较大，一级市场资产估值趋势均存在不确定性，原有重组方案已不适应新形势的要求。经与本次原拟并入公司的部分标的企业反复协商，公司对并购或合作的方式进行了变通处理，分别拟采用直接以现金分次收购、设立产业基金等不同方式进行，而这种方式将不构成重大资产重组。

由于政策收紧导致并购方案搁浅的还有广博股份。公司公告称，终止拟发行股份及支付现金方式购买汇元通 100%股权及发行股份进行配套募资的相关事宜，改以 8580 万美元受让汇元通 26%股权，亦即通过现金参股，实现“曲线”收购。

有券商人士指出，并购重组的意义在于推动市场发展、提高市场化水平、降低交易成本、提高并购绩效、强化公司治理、鼓励市场

创新。相关重组方案通过调整，既可以达到通过并购重组扶持实体经济发展、促进产业转型升级的目标，又可以实现重组行为的规范化，对于上市公司通过正常健康的并购重组提高上市公司质量、推动行业整合具有积极意义。

“终止重组”或持续扩容

6 月 24 日，西藏旅游宣布终止收购拉卡拉，原因是由于本次交易方案公告后，证券市场环境、政策等客观情况发生了较大变化，各方无法达成符合变化情况的交易方案。这也成为重组新规以来叫停重组的典型案列。

Wind 资讯统计显示，2014 年沪深两市终止重组的上市公司有 33 家；2015 年则有 56 家上市公司宣告终止重组；而到 2016 年，在不足 6 个月的时间里，已经有 39 家上市公司宣布终止重组。

“进入 6 月，上市公司重组失败的消息不断传出。”有投行人士指出，并购案被叫停或被否，与相关管理办法的规定不无关联。以 6 月 23 日公告重组失败的西藏旅游、永大集团、华塑控股三家公司为例，三家公司并购标的均处互联网金融领域，而相关标的的盈利水平存在不确定性，而这些并购失败的原因与这些行业高溢价高估值不无关联。

有券商人士指出，从重组叫停公司的特征来看，多数与借壳和类借壳有关。“随着重组新规的出台，部分涉嫌规避借壳的重大资产重组方案或都将推倒重来，或彻底告吹。”中国人民大学商学院会计系系主任徐经长指出，监管加强会大幅压缩炒卖“伪壳”等牟利空间，同时有利于缓解 A 股市场“退市难”局面。

据证监会官网公开信息，截至 6 月 24 日，正在排队的并购重组项目有 158 个，22 家被标注了“审慎审核”，另有 3 家被标注“不适用”。业内人士认为，随着重组新规规范效应的释放，不排除会有更多公司加入“终止重组”的行列。

6 月频现清仓式减持：甩卖高估值股 高送转铺垫

■ 谭楚丹

6 月，A 股上演着一场热闹的“减持潮”，根据西南证券分析师朱斌的统计，6 月以来净减持额高达 193.3 亿元，超过 5 月规模。多名业内人士直指除了解禁以外，高估值是减持的主要动因。

与此同时，清仓式减持层出不穷，中南建设的员工持股计划即减持了 3677 万股，成为当月之最，另有 15 家上市公司计划清仓式减持。同时，高送转期间进行减持的案例也在出现，投资者担心公司通过做市值管理出逃。

高估值为减持潮主因

西南证券分析师朱斌统计，以增减持市值计算，今年 1 月至 5 月份重要股东在二级市场增减持净额分别为 154.5 亿元、-49.4 亿元、-88.4 亿元、-83.9 亿元、-144.4 亿元，而 6 月份（截止到 6 月 21 日）净减持额已高达 193.3 亿元，据此估计 6 月份整个月的减持净额很可能高达 300 亿元，减持规模不断扩大，A 股迎来了一波“减持小高潮”。

其中不乏清仓式减持。根据公开资料显示，中南建设 6 月 3 日公告称，股东之一“陆家嘴信托-中南建设员工持股 1 号集合资金信托计划”减持了 3677 万股；深圳惠程任金生在 6 月 8 日减持了 1656.87 万股。

此外，另有 15 家上市公司披露计划清仓式减持，比如广汇汽车、中泰股份、迎驾贡酒、音飞储传、迅游科技等。

这是否意味着产业资本并不看好大盘。前海开源基金经济学家杨德龙对此向记者分析表示，“大小非减持不代表产业资本不看好，个别股票被股东减持的主要原因是估值高，尤其是小盘股估值偏高。”

国信证券华南一家分公司人士亦表示，“事实上产业资本对公司经营情况知根知底，他们知道公司该值多少。虽然 A 股投机氛围



很重，但一算动态市盈率就会发现已经到了 60-70 倍，这些中小创股票应该要价值回归。”

Wind 数据显示，有 673 笔重要股东减持发生在中小创板块，占比 81%。值得注意的是，6 月以公司主体的减持中，大多以创投公司、信托计划、资管计划为主。

朱斌分析认为，公司主体的增减持行为主要受到两个因素的驱动：一是证监会“减持禁令”在今年 1 月到期导致减持的增加。二是经济的低位运行，在这种经营环境下，公司主体很有可能选择通过减少增持、增加减持的方式保持自身的资金充裕。

上述国信证券人士表示，“主要是因为前段时间这些创投公司与资管计划面临风险偏好下降，他们担心投资者赎回导致现金压力过大，而这些基金大多投向高估值股票，因此会进行一次性卖出。”

高送转铺垫减持

然而在 6 月减持潮中，出现了“障眼法”

减持案列。

6 月 23 日，吴通控股公布 2016 年半年度利润分配预案，实际控制人万卫方提议以资本公积转增股本，向全体股东每 10 股转增 30 股。

前脚“高送转”，后脚迎来 6 月 28 日公司的减持公告，称持股 5%以上的公司股东万卫方、薛枫、谭思亮、何雨凝等计划三个交易日后的六个月内，合计减持公司股份不超过 6293.9 万股，占总股本的 19.75%。

类似情况的还有怡球资源，公司在 6 月 29 日下午对上交所的问询函进行回复。

据了解，公司在 26 日公告称，公司董事会审议通过了控股股东提交的年度分红方案，拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 19 股；同时，以 2015 年末公司可供分配利润向全体股东每 10 股送红股 9 股。但董事黄崇胜、林胜枝通过公司控股股东怡球香港计划于 2016 年 5 月 21 日至 2016 年 11 月 20 日期间，通过大宗交易或协议转让方式减持公司股票 2500-5000 万股。

上交所问询函主要针对公司发布“高送

转”方案的合理性，以及控股股东减持是否用于支付公司重组对价提出问题。

海伦哲也遭遇市场的质疑声音，23 日公司宣布拟以总股本 4.26 亿股为基数进行资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 14 股。然而 4 天后，公司公告称，其中一名 5%以上的股东 MEI TUNG (CHINA) LIMITED 表示未来三个月内无减持计划，三个月后有可能会减持。这引发了投资者的担忧。

减持潮对大盘影响较小

深圳一名私募合伙人表示，大盘横盘的情况不能完全归因于减持，“6 月大盘的走势有多个因素叠加，主要还是投资者心态没有稳定，外围市场当时也没有给出很好的预期。减持只是影响因素之一”。

前海开源首席经济学家杨德龙表示，“6 月减持潮对大盘影响微乎其微，市场完成二次探底，走出 W 走势，6 月外围市场虽然冲击很大，A 股扛过来，没有出现大跌，呈现跌不动的状态，前期看空投资者基本都已经空仓，可以卖的股票并不多，现在有一部分还没减持，其实改变不了反弹趋势。”

在杨德龙看来，上周大盘经历了英国脱欧冲击还出现三连阳，其实说明市场逐渐恢复信心，准备展开第二波上攻，大盘 7 月有望延续反弹走势，突破 3000 点压制，小部分大小非减持不会改变趋势。

杨德龙建议，对于减持股票还是要小心，减持股票中不乏成长性股票，但要看公司基本面，行业政策再加上有没有成长。

深圳一名私募董事长表示，“减持潮对 A 股的影响不大，虽然 6 月迎来减持潮，但中小创估值短期内下不来，大小非减持给我们维度去思考公司的经营情况。投资人应该尤其注意大股东减持，这是相对来说偏负面的因子。”

新基金上半年吸金近 3500 亿

■ 闻静

A 股市场自年初以来缺乏系统性投资机会，投资者风险偏好急剧下降，偏股型基金发行遭遇“寒流”，近期就连低风险产品的发行，也明显感受到了市场的寒意。不过，在市场人气低迷之际，业内人士认为，基金发行降至“冰点”，或许预示着市场底部正在形成，而机构对于市场预期也逐渐走出悲观的阴霾，认为三季度“吃饭行情”可期。

偏股型基金发行遇冷

据东方财富 Choice 数据统计，截至 6 月 28 日，今年上半年共计 394 只新基金发行成立，募集资金总额近 3482.2 亿元。

而去年上半年 A 股市场经历了一轮波澜壮阔的大牛市，共计成立 507 只新基金，募集资金总额高达 1.13 万亿元。

如果单看偏股型基金的发行，更能明显感受到基金发行市场的急剧变化。去年上半年，股票型基金共计发行 176 只，募集资金 3312.48 亿元，而今年上半年，股票型基金的发行降至“冰点”，仅发行 24 只，募集资金 66.17 亿元。与此同时，混合型基金的发行业同样大幅降温，去年上半年 272 只混合型基金共计“吸金”7337.09 亿元，而今年同期仅成立 150 只混合型基金，“吸金”能力大不如前，仅为 557.43 亿元。这意味着，新发偏股型基金的募集规模同比下降接近 94%。

从单月来看，新基金发行市场更是不断降温，今年 5 月份，新基金单月募资额还有 876 亿元，而到了 6 月份，这一数据骤降至 116 亿元。

从近几个月披露的基金公告来看，更是不断出现新发基金延期募集的境况，其中，一些大型基金公司旗下产品同样无法幸免。不过，在深圳一家基金公司的执行总经理看来，从历史数据分析，基金销量惨淡时，基本就是市场底部，而基金销量疯狂时，距离市场大顶也不远了。

低风险产品热度骤降

如果单从数据来看，上半年债券型基金和保本型基金成为新基金发行市场的一大亮点，而近期记者了解到，基金发行市场的销售寒潮已经开始向低风险产品蔓延。

一家基金公司的市场总监对记者坦言：“近两个月低风险产品也卖不动了，就连此前投资者较为追捧的保本基金，也只能延长募集期了。”

据东方财富 Choice 统计，上半年可谓债券型基金的发行大年，共计 121 只债券型基金发行成立，募集资金 1083.42 亿元，而去年同期仅 20 只债券型基金成立，募资 231.1 亿元。此外，保本型基金今年也发行火热，上半年共计 63 只保本型基金成立，募资额高达 1426.45 亿元，而去年同期仅 12 只保本型基金募资 192.63 亿元。

不过，在 A 股市场缺乏系统性机会、债券市场面临调整的背景下，上述低风险产品的发行近期均大幅降温。

据统计，在 6 月份延长募集期的 8 只基金中，不仅出现了两只债券型基金的身影，其中还包括大型基金公司旗下 3 只保本型基金，同样受到销售寒流影响。事实上，今年以来股市、债市均面临不断调整，对于保本基金的运作也是不小的考验。

不过，在市场人气低迷之际，多家基金公司投研人员认为三季度“吃饭行情”可期。在沪上一位基金经理看来，随着市场风险事件逐步落地，A 股表现明显强于预期，结构性行情有望延续，市场较为青睐业绩确定性较强的成长白马股，比如白酒、家电行业，以及供需结构比较好的行业，比如禽类养殖业。主题性机会方面，建议关注较新的主题，比如半导体、电子、OLED 之类。



●羚锐集团办公大楼

羚锐·好味道香菇酱 面向全国招商

河南羚锐集团总部位于大别山革命老区信阳新县，旗下拥有羚锐制药、绿达山茶油等多家企业。近年来，羚锐集团主要涉足医药保健、农林产品加工等多个领域，并充分利用生态环境、企业品牌、人才及技术等方面优势，致力于“做实做精大健康产业，做强做大羚锐品牌”。

信阳羚锐好味道股份有限公司由羚锐集团倡议创立，遵循“安全、健康、营养、规范”的经营思路，选用天然食材，引入现代化专业设备和工艺技术，致力打造以香菇酱等为代表的健康美食精品，主打产品香菇酱有原味、香辣、麻辣、孜然等多种口味。

羚锐好味道——香菇酱，酱香浓厚，菇香宜人，粒粒劲爽，多味俱全；低盐，使用野生山茶油等高品质食用油炒制；可拌饭、炒菜、蘸食，带之方便，食之开胃，是您身边不可多得的佐餐佳品。

公司现面向全国，诚招香菇酱省会城市代理商、地市级代理商、县级代理商。



●羚锐好味道香菇酱产品

招商电话: 0376-6283288 18837682666
手机: 胡先生 18639709598
沈先生 13693976771