

8 股市基金 Stock-funds

保“壳”乱战:ST公司大限渐近
卖房卖股谋重组

■ 王荣

三季度收官之际,ST公司进入保“壳”的攻坚战,最为火爆的当数卖房保壳的*ST宁通B,更多ST公司则是卖股、拿补贴、搞重组。

据Wind资讯统计,目前A股共有39家公司从2014年至今年上半年持续亏损,8家公司明确前三季度扭亏无望。考虑到重组的时间周期以及监管层对重组趋严的态度,出售资产可能是这些公司有效的“缓兵之计”。成功保壳并不意味着万事大吉,能否“凤凰涅槃”还要看控股股东、实际控制人的实力及诚意。

出售资产求生

*ST钱江9月27日发布公告称,拟将所持浙江钱江机器人有限公司51%的股权转卖给爱仕达,转让价格确定为5865万元。股权转让完成后,*ST钱江净利润将增加约6300万元。此举无疑增加了“保壳”的筹码。

像*ST钱江这样卖资产保壳的ST公司不在少数。据Wind资讯统计显示,A股的73家ST公司中,2014年至2016年上半年持续亏损的公司有39家,其中10家公司预告了三季度业绩,仅2家公司预计扭亏,其余8家公司明确前三季度持续亏损。这意味着,39家公司保壳压力集中在下半年,尤其*ST舜船、*ST合金、*ST建峰等8家预告前三季度持续亏损的公司压力最大。

梳理各种保壳术可知,有简单的出售资产,也有相对复杂的“出售资产+非公开发行股份购买资产”、“重整+发行股份购买资产”、“资产置换+发行股份购买资产”等,但这些相对复杂的手段需证监会审核,周期较长,因此被不少ST公司舍弃,出售资产成为主流。

近期最吸引市场眼球的当数*ST宁通B。公司趁着楼市火热,拟出售北京的两套学区房。上半年,*ST宁通B亏损2111万元,如



果此时房产出售成功,则有望扭亏。

缺乏优质房产资源的只能另谋出路,有的公司不断降价求售。9月27日,*ST宇顺披露了出售资产的进展,这块资产是近年来其第四次公开挂牌转让,挂牌价格一降再降。3年前,*ST宇顺收购雅视科技,但*ST宇顺对赌失败,雅视科技成为其包袱。为了自保,公司不得不折价出售雅视科技。9月22日,董事会决定第四次挂牌出售雅视科技的报价是1.2亿元,同时保证金金额调整为1200万元,相较*ST宇顺最初约2.35亿元的购入价格,挂牌报价几近腰斩。

背靠大树好乘凉

在ST公司出售资产的过程中,大股东的背景很重要,部分有国企股东的ST公司出售难度要低一些。9月28日,尽管A股大盘疲弱,但*ST钒钛涨停,刺激股价的是公司拟向控股股东攀钢集团和实控人控股企业鞍钢矿

业出售估值为89.41亿元的资产。*ST钒钛称,将亏损的业务资产剥离,有利于公司改善资产质量和财务状况,促进自身业务转型升级,轻装上阵以应对激烈的市场竞争。*ST钒钛上半年经营困难的时候,还向攀钢集团申请借款40亿元,期限为一年,借款利率按中国人民银行规定的同期贷款基准利率执行。

有从事并购运作的人士表示,控股股东如果有资金实力,旗下也有好资产,可以通过注入资产、接盘亏损资产、申请政府补贴等方式保住旗下上市公司的“壳”。旗下上市公司的重组方案也相对容易通过审批。

目前正在推进重组的ST公司多半为国有控股。9月22日,*ST常林重大资产重组获无条件通过。作为央企“国机系”上市公司,*ST常林将通过“资产置换+发行股份”的形式,实现国机集团和江苏农垦共同持股的苏美达集团的证券化。

据Wind资讯统计,目前73家ST公司中,实际控制人为国有企业、国资委、地方政

府等公司有27家,其中多家正在推进重组事项。

部分“壳”价值缩水

ST公司多数市值、股价较低,股权分散,往往是炒“壳”资金的最爱。昊嘉基金研究总监曲长清指出,炒ST股历来是A股市场的一大特色,重组成功后股价往往大幅上涨,所以有相当一部分资金聚集于“壳”资源股票。

上半年,多家ST公司被举牌,包括*ST亚星、*ST中发等。不过,证监会6月就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见,释放了借壳监管趋严的信号,并在9月9日正式发布修改后的《管理办法》。一时间,大量公司的重组终止,*ST公司首当其冲。7月下旬,新一届证监会并购重组委否决*ST商城的重组申请,理由是“申请材料显示上市公司权益存在被控股股东或实际控制人严重损害且尚未解除情形,且标的公司的持续盈利能力具有重大不确定性”。

7月21日,*ST狮头宣布,由于本次重大资产重组方案公告后,证券市场环境、监管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。经审慎研究,各方协商一致决定终止本次交易。另有*ST烯碳、*ST鲁丰等公司终止重组。

券商分析师认为,ST公司本身因为债务问题,有的长期扮演资本市场的“不死鸟”,但在新规下,“壳”资源炒作短期内将大幅降温,ST公司“壳”资源的价值缩水,某些赌重组的资金实质拿了“烫手山芋”。与此同时,炒作“壳”资源的空间被大幅压缩后,有利于上市公司通过正常的并购重组提高质量、推动行业整合和产业升级。尤其是对于近5年内实际控制人未发生变更并且实际控制人拥有大量未上市优质资产的公司,其整体上市的难度降低。

深港通业务细节披露
有望11月开通

■ 吕锦明

为便于市场各方做好业务和技术准备,香港交易所日前在官网刊发更多深港通资料文件,常问问题(暂时只提供英文版)以及《交易所规则》、《中央结算系统一般规则》及《中央结算系统运作程序规则》的建议修订。港交所强调,这是深港通市场沟通计划的一环,将有助于旗下联交所及香港结算参与者做好相关业务及技术准备。

港交所于9月28日晚间刊发的深港通业务细节相关文件包括:修订后的深港通资料文件、常问问题(暂时只提供英文版)以及《交易所规则》、《中央结算系统一般规则》及《中央结算系统运作程序规则》的修订草案本也扩大了相关规则的涵盖范围,以反映沪深市场在交易安排及市场惯例上的不同之处。

港交所介绍,此次发布主要是在沪港通资料文件中加入深港通的业务及运作细节,并将《市场参与者常问问题》及《投资者常问问题》整合在一起。《交易所规则》、《中央结算系统一般规则》及《中央结算系统运作程序规则》的修订草案本也扩大了相关规则的涵盖范围,以反映沪深市场在交易安排及市场惯例上的不同之处。

香港第一上海首席策略员叶尚志表示,根据港交所刊登的细节文件可见,深港通与沪港通的运作框架大体一致,包括海外投资者投资内地股票时的税务安排、股份名义持有人制度以及两地监管合作框架等。“沪港通已开通快两年了,相信投资者对于深港通的运作也不会感到陌生。预期深港通会在11月中下旬正式开通,届时中小型股票会成为市场焦点,有机会出现一波行情,但出现类似沪港通开通后火热场面的机会不大”。

香港资深投资银行家温天纳表示,为协助市场做好准备,香港交易所至今已为联交所和香港结算参与者、信息供应商的业务及营运员工举办了7场深港通讲座,并将于10月及11月举行连接测试及市场演习,以确定市场参与者对深港通的技术准备情况。“市场一直预期深港通将会在11月左右开通,港交所28日晚发布更多业务细节信息对市场有非常重要的启示作用。”他表示,香港交易所这次刊发的有关深港通资料已加入了深港通的业务及运作细节,而《交易所规则》、《中央结算系统一般规则》及《中央结算系统运作程序规则》的修订草案本也扩大了相关规则的涵盖范围,这反映了沪深市场在交易安排及市场惯例上的不同之处,可以让券商更熟悉前、中、后台的运作及差异,让系统顺利过渡。此外,香港交易所还将《市场参与者常问问题》及《投资者常问问题》整合为一,对券商及投资者而言,可以更容易把握和领会政策的内涵。

三季度67家上市公司挨罚 86张罚单直指四类通病

■ 桂小笋

Wind数据统计显示,今年下半年以来,67家公司因为各类违规行为受到了监管部门的处罚,被处罚对象既有公司本身,也有公司的关联方、股东、参股公司等,其中,有一些公司的违规行为还给公司招致了多张罚单。

总体来看,上述67家公司共计收到了86张罚单,由此看出,目前上市公司的违规行为依旧集中在业绩预告结果不准确、信息披露虚假或误导性陈述、未依法履行其他职责、重大事项未及时披露等四大类型中。

数据统计显示,下半年以来共有4家因

涉及业绩预告而被处罚,而查阅这些公司被处罚的原因可以得知,都是一些“有故事”的案例。

这些因业绩预告问题而被处罚的公司,在业绩发布前后,有发生计提大额减值准备未做预亏公告、持股公司虚增利润、净利润发生较大变化时未及时披露者。

“上市公司年度业绩是投资者关注的重大事项,可能对公司股价及投资者决策产生重大影响。上市公司预计年度经营业绩将出现净利润为负值等情形的,应当按规定在会计年度结束后一个月内进行业绩预告。公司对年度业绩预计不审慎,未按规定履行业绩

预告的信息披露义务。”“公司未能勤勉谨慎行事,导致前期披露的业绩预告与实际业绩出现重大偏差。”“信息披露不及时,存在严重滞后。”这些公司的处罚原因中提及。

除了业绩预告结果的偏差之外,其余公司被处罚,也大多是因为信息披露问题,包括虚假或严重误导性陈述等。

从数据显示上可知,大部分被处罚的企业,只是被出具警示函、公开谴责、公开批评等,但也有23家公司,被同时处以罚金,这23家公司被罚没金额累计超过了4亿元,其中,7家公司被罚罚款金额超过100万元。

获取高收益难度加大 债券私募谋求多元化转型

■ 何婧怡

尽管债市短期陷入纠结,但持续相当长时间的“长生”依然给今年的债券私募产品带来了不错的收益,尤其是较之震荡不断的股市收益更是可观。与此同时,尽管对中长期债市偏乐观的观点占据主导,但操作中提升回报难度越来越大,很多债券私募已经摒弃单一路径转而开发别的策略,向“大而全”进发。

获取高收益难度加大

除了遥遥领先的CTA策略业绩,今年私募产品的创收光环就要落到“性格温顺”的债券产品上。根据数据显示,纳入统计的240只私募债券策略产品今年前8个月的平均收益为3.84%,其中213只产品实现了正收益,占比达到88.75%。其中涨幅超10%的产品有12只,涨幅超20%的有5只。

而同期数量占据大头的股票策略产品的收益要逊色不少。根据数据显示,纳入统计的3411只股票策略产品今年前8个月的平均收益为-6.23%,其中仅有946只产品实现了正收益,占比27.73%。虽然与前期相比收益情况已经略有好转,且大幅跑赢同期沪深300指数,但仍然没法跨入正收益的门槛。

2014年以来货币政策逐步宽松,债券牛市已经延续两年多。今年在“英国公投脱欧”的黑天鹅袭击下,债市行情迅速攀升,目前陷入了涨多之后的纠结。多位分析人士认为,债市短期可能会是震荡向下格局,从长期趋势看,债券市场多头逻辑并未发生根本变化。横向对比来看,债券资产与其他资产经风险调整后的收益率相比,依然具备一定的配置优势。

上海耀之资产投资交易部总监王影峰表示,在国内经济下行周期中,货币宽松只会迟到不会缺席。尽管短期流动性边际收紧



可能会令债市出现调整,但在未来财政发力刺激,货币政策将被动宽松等因素影响下,市场长期向好可期。

银叶投资则认为,利率市场看不到显著的风险因素,但提升回报是个技术活儿,下半年利率债投资将更侧重考验投资者的择时能力,而信用债投资则将考验投资者的风险管理能力。

债券私募开启多元化转型

在私募江湖中,债券私募是一个相对小众的存在。据统计,目前市场中正在运行的股票型私募基金达16239只,而债券型私募基金仅3359只,发行过债券策略产品的公司也只有344家。

“由于受发展状况、投资门槛等方面的限制,目前国内债券市场投资的专业人士较股票市场要少,市场中能够提供稳健收益的优质债券型私募管理人也相对较少。另外,自2013年开始,A股市场开始步入牛市阶段,在此期间投资股票基金一般都能获得不错的收益,而债基虽然相较股票基金风险小,但所带来的收益也相对有限,投资者对于股票型基金的投资热情更为高涨。”格上理财研究员雷蕾表示。

虽然今年的收益尚可,但一些债券私募已经不满足于现状,踏上了转型的步伐。据记者了解,专注固定收益市场投资的上海某百亿级私募目前正致力于打造综合管理平

台,计划开发多策略产品,实现多条腿走路。

“我们原先以固收产品为主线,现在市场平淡,还是要多元化发展,毕竟单靠配置一个资产类别风险会比较大。”另一家大中型私募内部人士表示。目前,该私募正在权益类、FOF产品上都投入较大精力,意欲打造全天候的产品线。

此外,以固收起家的银叶投资在两年前就开发了宏观对冲策略产品,今年重点发行了数只该策略产品。北京知名债券私募乐瑞投资也是如此,目前该策略产品规模已达数十亿元。

“目前转向开放宏观对冲和多策略的债券私募相对多一点。因为债券团队本身长于宏观研究,转向宏观对冲方向更有基础。而转向多策略的则是因为有稳健的固收经验打底,可以在此基础上叠加别的策略。”朝阳永续基金研究中心高级研究员史建华表示。

整体来看,目前有转型考虑的债券型私募多为行业靠前的私募。“部分私募在原有策略做大做强之后,开始拓展旗下产品线,可以为其投资者提供更多的选择。此外,随着理财新规的出台再加上经过几年的牛市过后,债券市场的风险开始加大,债券私募想要获取高收益的难度变大,也倒逼这些机构谋求转型。”雷蕾表示。

债券私募相对小众。目前运行中的股票型私募基金有16239只,而债券型私募基金仅3359只,发行过债券策略产品的公司也只有344家。

上市公司
扎堆进军保险业

■ 刘莉 李晶晶

险资频频“猎食”上市公司之际,上市公司也在竞相涌入保险领域。9月27日,福建七匹狼实业股份有限公司发布公告称,已经完成了对设立前海再保险股份有限公司的出资。今年以来共有51家上市公司申请设立保险公司,其中有15家已经获批,此外还有200多家企业在排队申请保险牌照。“保费可为公司带来长期、稳定的现金流,并且获取成本低”,有业内人士如此认为,上市公司扎堆进军保险业的另一个原因是,险企是投资其他公司股权的主要通路之一。

51家公司申请设立保险公司

据统计,今年以来,共有51家沪深两市上市公司申请设立保险公司。

按照申请设立保险公司的企业所在行业分布来看,超三成以上为软件和电子通信业上市公司,数量达到16家,稳占第一;而房地产企业以6家的规模排名第二。据悉,这6家房企均进入了所申请设立保险公司的股东前三之列。

从申请设立的保险公司类型来看,在申请设立的29家保险公司之中,人身保险公司有15家,财产保险公司有10家,信用保证保险公司有2家,再保险公司有2家。截至9月27日,共有15家保险公司和组织获批筹建,其中,有4家保险公司、3家相互保险社,以及2家再保险公司。

不过,也有4家公司收到保监会“拒信”。针对保险牌照的审批原则,保监会主席项俊波曾公开表示,保险公司第一是自身条件要硬,首先要有良好的财务报表;第二是要有良好的持续处置能力;第三是社会信誉要好,没有违法犯罪记录,第四是要有一个优秀的管理团队。

保险公司成投资股权平台

资本为何青睐保险牌照?对此,安信证券认为,产业资本追逐保险牌照有两个原因:一是由于保险牌照具有稀缺性,在企业搭建金控平台的过程中,保险牌照是关键一环;二是因为保险资金具有长期稳定性,而且获得成本较低,能够为公司提供长期稳定的资金来源。易居研究院智库中心研究总监严跃进则对记者表示,保险业目前最大的优势就在于其在机构投资者中所占比例最大,很多上市公司希望通过控股保险公司,进而获取投资其他产业的极大便利,尤其是很多险资在投资大健康产业方面有巨大优势,而上市公司也希望抓住此类优势。

据了解,在所有行业中,房地产公司扎堆涌入保险业最受关注。新价值投资范波在接受记者采访时表示,房企意图进入保险行业,部分是为转型。比如,苏宁环球就在确立了文体、健康、金融转型方向以来,其转型产业不断布局,参与发起设立健康保险公司,是其大金融转型的重要一步。

中原地产首席分析师张大伟则认为,今年上半年,房地产企业的净利润率只有8.15%——利润率走低导致房地产企业涉足保险业增加,进军保险业可多种融资渠道降低融资成本,通过打造“商业地产+保险”新模式来支持地产发展。此前已经变身保险业属性的天茂集团为例,公司上半年净利润同比增长139%至8.3亿元,该公司直言扭亏为盈是因为今年3月16日起,公司将国华人寿纳入合并报表,3月16日~6月30日期间国华人寿实现净利润约7.4亿元,归属于该公司净利润约3.8亿元。

利好较多 但风险仍存

针对上市公司向银行、保险等行业的金融转型,严跃进表示,此类转型利好面较多,从股价方面来看也容易获得提振。好买基金资深分析师曾令华则认为,获得保险牌照并进入保险业,对于一些有金融转型意愿的上市公司来说,未必会为公司股价带来正面影响,因为目前保险业的估值普遍偏低。

首都经贸大学劳动经济学院教授朱俊生则指出,收取保费获得大量现金流对实体经济具有很大的诱惑,但是经营保险公司需要股东具有持续增资的能力。如果险企只看规模效应,通过理财型保险积累资金将不可避免会面临现金流风险、资产负债错配风险、利差损等风险。

