

8 股市基金 Stock-funds

流动性不足成拦路虎 券商收缩新三板业务

■ 吴黎华

由于市场流动性的缺乏、企业挂牌监管日趋严格,2016 年底以来,关于券商收缩新三板业务、裁撤相关部门的传闻不绝于耳。近日又有消息称,包括一家全国性的大型券商和两家地方性券商,春节前已经开始裁撤新三板部门。不过,目前至少有安信证券、中金公司等 7 家券商新三板业务负责人对媒体否认该消息。但记者从业内了解到,目前的确有一些券商在总部层面撤掉了新三板业务,下放到分公司。个别券商总部目前以处理存量挂牌项目为主,基本上不再接受新增项目。在人员和薪酬层面,主要券商对从业人员新增需求较少,在人员薪酬的基本工资和绩效考核方面也有一些调整。

鸡肋 调整但不会放弃

“2016 年新三板挂牌业务这块做得比较艰难,今年预计会更加困难。”一家券商的新三板从业人士对记者表示,2016 年以来,股转系统对于企业的挂牌监管日趋严格,企业挂牌的从申报到最终挂牌的周期已经达到了 7 个月左右。另一方面,对于企业而言,由于新三板市场整体的流动性不佳,融资比较困难,一些相对成熟的企业在申报的过程中纷纷放弃挂牌,有些把目光直接转向了 IPO。一些已经挂牌的企业心态也发生变化,对 IPO 也蠢蠢欲动。该人士表示,由于包括做市商国有股、股权分散股东人数超过 200 人等一系列问题,缺乏一个明确的条文解释,现在很多券商都在提高新三板项目承揽的标准,以稳为主,防止风险发生。“彻底放弃不太可能,主要是对投行承做部门做一些调整。”该人士表示,新三板挂牌业务目前市场体量是 10 个亿左右,而且竞争越来越激烈,但是挂牌企业的后续资本运作市场空间相对较大,能有 30 个亿左右,人员的数量需求也相对较少。

全国股转系统最新数据显 示,截至 2 月 9 日,挂牌公司达 10505 家,总股本 5998.48 亿股,其中无限售股本 2507.93 亿股,总市值



达 41894.04 亿元。今年以来,挂牌公司股票成交累计达 196 亿元,其中做市方式转让的股票成交累计达 86 亿元。

在新三板市场整体较为冷清的情况下,挂牌企业的流失也比较明显。2 月 8 日,蓝天园林发布公告称,公司已进入首次公开发行股票并上市的辅导阶段,辅导期自 2017 年 2 月开始,辅导机构为光大证券。蓝天园林表示,未来若公司向中国证监会或有权审核机构提交首次公开发行股票的申请文件并获得受理,公司将向全国股转系统申请股票暂停转让。截至春节前最后一个交易日的 1 月 26 日,2017 年首月已经有 58 家挂牌公司宣布申请终止挂牌或收到受理通知,加上正式摘牌的 1 家企业,目前摘牌大军达到了 59 家。而在 2016 年摘牌的公司数量为 56 家,在 2015 年之前摘牌的总数量为 35 家。终止挂牌企业多数都是为了转战 A 股 IPO。统计数据显示,在 2016 年 12 月和 2017 年 1 月两个月内,新三板共计有 63 家企业进入上市辅导阶段,环比增长 61.54%,新三板公司正在加速冲刺 A 股市场。与此同时,股票转让方式由做市转为协议的挂牌企业数量也在不断增加。从 2016 年至 2017 年 1 月 19 日,新三板有 120 家企业拟已从做市转让变更为协议转让。2017 年 1 月 1 日-1 月 19 日仅 13 个交易日的时间里,就有 32 家

企业发布拟已由做市转让变更为协议转让的公告。

以杰普特为例,这家公司 2016 年 12 月 23 日挂牌新三板,但到了 1 月 18 日,该公司就宣布,为尽快完成 IPO 申报工作,公司拟申请终止挂牌新三板,这距离其 2016 年 12 月 23 日挂牌公开转让过去不足 1 个月。杰普特称,公司已于 2017 年 1 月 10 日在深圳证监局办理了首次公开发行股票并上市的辅导备案手续,目前 IPO 相关工作正在紧张推进,为集中公司各部门有限的人力尽快完成 IPO 申报,公司拟申请股票在全国股转系统终止挂牌。而在此之前,新三板就有挖金客创下挂牌 17 天就接受上市辅导的纪录。

高压 监管开年祭大招

另一方面,新三板层面的监管仍然保持了高压态势。2 月 6 日,股转连开四张罚单,这新年第一罚中有 3 张矛头对准了做市商,华龙证券、中投证券和信达证券均被股转公司实施自律监管措施。另一张罚单中,名为“姜素华”的新三板个人账户,因频繁“捡漏”交易违规,被限制交易六个月。中投证券和信达证券均因违规交易被股转系统处罚。中投证券在为东信车提供做市服务的过程中,以大幅偏离行情揭示的最近成交价的价格申报

从万科股权之争看“涉国”重大资产重组的法律问题研究

■ 陈晓露

深圳市地铁集团有限公司作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会直管的国有独资企业,依据《中华人民共和国企业国有资产法》、《企业国有资产交易监督管理办法》以及《国有资产转让办法》对国有资产的规定,其旗下全资子公司深圳地铁前海国际发展有限公司(以下简称前海国际)为国有控股企业,即本文所称“涉国”企业。万科的控制权争夺中,在宝能系合计持股比例高达 24.26%且持股股东在六个月内不能进行双向交易的情况下,万科提出以 456.13 亿元人民币的初步交易代价拟通过发行股份的方式购买前海国际 100%的股权引入深圳地铁集团的资产重组预案,将直接反转万科的股权格局。资产重组预案指出,万科增发的股份价格为每股 15.88 元,如若交易完成,深铁将晋升成为第一大股东,占总股本的 20.65%,宝能占 19.27%,为二股东,华润则为三股东,占 12.10%,安邦为 3.61%。截至 2017 年 1 月 12 日,万科发布公告称,华润股份及其全资子公司中润国内贸易有限公司与深圳地铁集团签署《关于万

科企业股份有限公司之股份转让协议》,将其合计持有的公司 1,689,599,817 股 A 股股份(约占公司总股本的 15.31%)转让给深圳地铁集团。至此,“万宝”控制权之争基本落下帷幕。

万科股权之争这一事件,也为资产重组中如何更好地掌握上市公司控制权提供了有益的启示。

合理评估国有资产的价值。对于上市公司的资产重组,尤其是吸纳国有资本的资产重组,应该重视资产评估的意义。先前万科在收购深圳地铁对前海国际的股权之前,应该委托具有相应资质的资产评估机构对重组的资产进行全面的评估,将资产评估落到实处。同时,在进行资产评估的过程中,要保证评估内容的完整性,既要注重有形资产的评估,同时兼顾企业的商标、商誉、发展中潜力等无形资产的评估,保证国有资产的价值得到客观、可靠、真实的评估,减少国有资产流失的可能性,实现重组企业的利益的最大化,同时也保障国有资产的稳定性。通过合理评估国有资产的价值,为资产重组提供保障,从而为其在控制权争夺提供有利条件。

完善信息披露。万科在筹划、实施重大资产重组的过程中,应当公平地向所有投资者披露价格敏感信息,并对公司股东、实际控制人以及参与资产重组策划、论证、决策各个环节的信息进行及时、完整、准确地披露。在资产重组筹划实施期间,应定期发布资产重组事项的进展公告,说明此次重大资产重组的谈判、批准、定价等事项进展情况和不确定因素。通过完整、及时的信息披露,保护中小股东的利益。

合理使用司法救济。在对重组预案的决议效力发生争议时,应本着公平公正的原则积极寻求各方面的救济。不能为了一己私利罔顾事实,也不能盲目迷信“权威”,偏听偏信一家之言。必要时,可向司法机关寻求救济。就 2016 年 6 月 17 日的董事会决议而言,虽然华润出具了由我国权威民法专家出具的“专家意见书”,但该文件并没有法律效力,且是由华润公司单方面出具,仅能作为参考建议。在争议确实无法解决之时,可及时向人民法院提出救济申请。

此外,为防范此类类似事件发生,万科应及时完善公司章程以及董事会议事规则。

完善监事制度和独立董事制度。在控制

权争夺的过程之中,最容易忽视的即为中小股东的利益。而本应作为中小股东利益保护伞的监事制度与独立董事制度在公司治理过程中往往未能发挥相应作用,其原因不仅在于制度本身的缺陷,监事制度与独立董事的职权不明确、交叉混杂也是重要原因。因此,应该完善监事制度与独立董事制度,改监事的整体责任制为个人责任制,将监事的工作从集体向个人化转变,提高监事的效率。此外,应明确独立董事与监事的权责范围,使独立董事和监事双管齐下共同发挥作用,而不是相互推诿,切实保障中小股东的权益,赢取更大的掌控权。

多方原因导致通过增发的方式引入深圳地铁进行资产重组的方案最终破产,而以股权转让的方式引入深圳地铁进行重大资产重组使万科管理层重获控制权。通过此次长达一年半的“野蛮人收购”事件,万科应该清楚地认识到,在此后的公司治理中,尤其是在吸纳“涉国”财产时,只有合理维护股东的知情权,及时准确地进行信息披露,切实保障国家权益以及大股东的权益,同时兼顾中小股东的权益,方能在这场没有硝烟的战争中立于不败之地。

山东墨龙董秘赵洪峰:实控人卖股为企业输血

■ 彭斐 吴治邦

在年初六发布业绩修正公告后,山东墨龙因业绩变脸,大股东违规减持被推上风口。

2 月 9 日,山东墨龙发布公告披露,因涉嫌违反证券法律法规,中国证监会决定对山东墨龙实际控制人张恩荣及其儿子张云三立案调查。

对此,在接受记者独家采访时,山东墨龙董秘赵洪峰透露,2 月 10 日公司董事长张恩荣将前往济南,接受中国证监会山东监管局的问询。

值得注意的是,对于媒体“经营困局难破”的相关报道,赵洪峰回应称,目前公司生产经营正常,除了生产线的正常检修,公司产能利用率在六至八成。

对此,记者在位于寿光市城区东北方向的山东墨龙厂区看到,多辆挂有“鲁 P”牌照的卡车,正准备装货,而套管加工厂的 268 线正在正常运转。

不过,赵洪峰也向记者承认,因装备行业低迷造成的需求减弱,公司在资金运转上确实比较紧张,但截至目前仍能正常归还银行借款。

张恩荣的此次亮相,却源于其对所持股票的违规减持。2 月 9 日,山东墨龙披露,因涉嫌违反证券法律法规,根据《中华人民共和

国证券法》的有关规定,中国证监会决定对张恩荣及张云三进行立案调查。

此时,距山东墨龙大变脸的业绩预告尚不足一周。

在预盈公告发布后以及业绩“变脸”公告发布前,张恩荣、张云三父子的减持,更是给山东墨龙再添一把火。

今年 1 月 13 日,山东墨龙控股股东、实际控制人张恩荣以大宗交易方式减持公司无限售条件的流通股 3000 万股,占总股本的 3.76%。减持均价为 9.25 元,套现近 2.8 亿元。

去年 11 月 23 日,该公司副董事长、总经理张云三通过大宗交易减持 750 万股,减持均价 10.97 元,套现逾 8000 万元。

对于上述减持,山东墨龙一位高管向记者透露,减持主要源于公司年底经营未见改善,而大量银行贷款需要支付,董事长对交易规则也不熟悉,造成了最终大批量减持。

值得注意的是,上述高管同时透露,张恩荣之前已将公司事宜交由儿子张云三负责,但去年底张云三养病期间,张恩荣开始回归。

对于上述减持所得资金去向,赵洪峰向记者表示,“减持所得的资金也主要用来支持上市公司发展了。”

公开信息显示,张云三在减持后向上市公司出借 6000 万元,与山东墨龙全资子公司寿光懋隆签署借款协议,所借款项将用于该

公司技术研发、推广等,借款期限不超过 12 个月,免收利息。

此外,张恩荣也在减持公告中称,减持资金在扣除相关税款、手续费后,将用于个人捐赠的寿光市文化公益项目发展及山东墨龙运营发展等。1 月 19 日,上市公司曾宣布向张恩荣借款 1.5 亿元,借款利率按银行贷款同期基准利率计算。

在接受记者采访时,赵洪峰也承认,受大环境影响,因装备行业低迷造成的需求减弱,公司在成本及销售上的获利空间确实受到压缩。

对于业绩变脸,山东墨龙在公告中提到,受国内外经济形势影响,公司经营业绩大幅下滑,对存货、应收款项、商誉等相关资产计提了减值准备。此外,山东墨龙还提到,2016 年市场需求有所复苏,但仍处在低位运行,受油价波动和原材料价格波动影响,虽然产销量较 2015 年度增长,但是产品销售价格大幅下滑且价格波动频繁,导致公司经营业绩受到重大影响。

不过,在赵洪峰看来,对公司业绩的影响,更多还是产能过剩以及行业需求的减弱,“蛋糕在减小,但分食的人还是那么多”。

赵洪峰表示,随着中石油采购模式的转变,山东墨龙即使能够获得大批量订单,但在盈利空间上,也因中石油成本控制而大不如

基金勾勒 春季布局路线图

■ 黄淑慧

鸡年伊始,如何布局春季行情?在货币政策趋紧的大背景下,A 股区间震荡仍是基金对于春季市场的主流认识,不过多数基金经理均认为,虽然流动性“紧箍咒”与国际环境的不确定性压制了 A 股表现,但市场结构性机会仍可积极把握,倾向于配置确定性较强的品种,如国企改革、PPP、消费等。

区间震荡仍是基调

新春伊始,基金经理们首先关注到的问题是,资金市场利率的上行或者通俗而言央行的“变相加息”。央行节后首个交易日即调高逆回购和 SLF 利率,且节后 3 个交易日均暂停开展公开市场逆回购,货币政策收紧的态势愈加明显。

流动性无疑是影响 A 股市场走势的核心变量之一。在流动性“紧箍咒”下,期待中的春季躁动还能实现吗?对此,私募基金主流的观点认为,资金利率的上升客观上将进一步打压股市估值,但债市资金的分流过程或引发部分资产配置权益资产,两相抵消,股市的流动性收紧压力弱于债市,预计 A 股仍将维持区间震荡的格局,不过结构性机会将一直存在。

私募基金朱雀投资分析认为,央行变相加息主要动机是防风险去杠杆,调整政策利率有其必要性与合理性,现在将其判断为开启加息周期为时尚早。总体上,金融去杠杆的政策基调并没有太过超预期,市场已经在调整消化中,但通过政策利率的调整在手段上有所超预期,因而市场短期可能需要震荡整固逐步消化,因此仍然维持原有框架下对市场后续存在修复机会的判断。短期如果市场出现明显调整,则将带来对优质、确定性品种的布局机会,而市场震荡过程中仍可把握结构性的机会。中期来看,仍需关注货币政策转向中性、金融去杠杆不断深化过程中可能对市场带来的不确定性影响。

东方证券资管也认为,短期来看,虽然资金面上不利因素可能使春节后市场存在一定的不确定性,但利空因素的释放力度会逐渐减弱,影响也会逐渐削弱。一季度经济增长仍有望延续 2016 年第四季度的惯性,而且在 3 月之前,改革红利仍对市场有所驱动,市场风险偏好仍有可能提升。

不过,长信基金首席策略分析师高远认为,货币收紧时期,一般情况下难现牛市基础,除非企业盈利增速能趋势性上行,类似于 2007 年第二、三季度或 2013 年的创业板,2017 年好的情况是震荡市。

与此同时,国际环境的不确定性也是基金经理们较为担忧的因素。华泰柏瑞基金投资总监方伦煜表示,2017 年国际贸易和国际汇兑不确定性因素多,黑天鹅频出的可能性增加。

寻找确定性较强的亮点

既然区间震荡是机构主流的预期,那么在平淡的行情中如何寻找结构性亮点呢?多位基金经理的思路相对一致,即指向国企改革、PPP、消费等确定性较强的机会,以及估值合理、有实际业绩支撑或成长性确定的个股机会。

方伦煜表示,将更加关注政策变动,把握国家供给侧改革和地方国企混改带来的结构性行情机会和市场波动产生的机会。看好三大类领域:一是供给侧改革相关的行业,比如钢铁、农业、水泥、玻璃等周期品上市公司标的;第二是国企混改带来的行业机会,比如军工、电信、铁路和石化等领域;第三,长期关注创业板风险释放到一定程度之后,出现的估值与成长性匹配的优质成长股。

长安基金投资总监陈立秋也表示,相对看好三大方向:首先关注国企改革主题。随着央企分类、混改方案等国企改革重磅文件的陆续出台,国企改革正从表层改革逐步触及核心的深层改革,这一进程还将持续推进落地,其中上海板块国企改革的投资机会尤为值得关注;其次,在经济增速下滑的背景下,PPP 模式已成为稳增长的重要工具,未来将继续看好 PPP 相关投资领域的中长期成长机会,尤其是环保行业;第三,随着经济结构调整,一些顺应经济转型的行业有望脱而出,例如人工智能、教育、TMT、互联网、生物医药行业等。这类公司有一定的技术壁垒,在国家大力扶持的情况下,整体趋势将继续向上。

除了受益于政策的板块之外,消费股也受到不少基金投研人士的青睐。高远认为,非地产链条的消费股是经济企稳复苏的后周期品种,最值得重视;调整后的价值成长股也具有性价比,值得中期布局。

