

监管问询函频发 机构投资借力排雷

□本报记者 张莉 黄丽



CFP图片 制图/尹建

近期,沪深交易所对上市公司的问询逐渐增多,不少隐藏在并购重组方案、高送转计划和年报业绩中的疑点被曝光。据中国证券报记者不完全统计,从去年12月至今年2月25日,沪深交易所共发出274份监管问询函或关注函,平均每个交易日发出5份。

分析人士认为,在强化事中事后监管的导向下,交易所对上市公司的问询正成为市场关注的热点。与此同时,交易所的问询也对业绩造假、虚假披露等违规行为形成压力,有助于减少投资“雷区”。

日均发出5份问询函

近三月以来,沪深交易所频频向上市公司发出监管问询函或关注函,频率和数量均较高,其中函件内容及公司回复所披露的诸多细节也引发了市场普遍关注。

据中国证券报记者粗略统计,在2015年12月至2016年2月25日的58个交易日中,沪深交易所共发出274份问询函或关注函,平均每个交易日发出5份。去年年底,交易所问询函发出数量相对较多,12月共发出148份问询函,日均6.4份。从不同板块情况看,近三月来沪市主板、深市主板、中小板、创业板公司分别收到70份、78份、89份、37份关注函或问询函。

从问询函内容来看,交易所对上市公司各类市场动向关注的范围不断拓宽,对多项存疑的细节问题“刨根问底”,其中土豪式的高送转方案、并购标的估值不当、包装概念式市值管理、“花式借壳”或

保壳动作、公司资金去向等多类市场关注问题均被交易所列入重点关注对象。

以并购重组为例,因并购细节不详,标的资产估值合理性存疑等问题而收到监管问询函的上市公司占多数。其中博瑞传播、唐山港、中钨高新等公司均曾因标的资产亏损或存在并购风险情况而遭到交易所“追问”,后续当事方公司不得不在监管质询压力下快速出具详细披露材料,就收购的可行性和盈利能力预测等进行释疑。与此同时,一些追逐热门概念或题材的并购动作或市值管理行为,在公司披露相关框架协议后随即遭到了问询,甚至有公司还被交易所实施停牌。

而近期伴随年报披露期的临近,上市公司高送转方案的合理性也成为交易所关注重点。日前,劲胜精密、天齐锂业、棒杰股份等多家上市公司收到上市公

司问询函,要求结合公司自身业绩成长性、盈利水平等补充披露相关信息,并说明高送转方案与公司成长性相匹配的合理性。

深圳某私募基金人士分析,今年以来,由于市场行情低迷,为提振股价,很多上市公司推出比较抢眼的分红方案。“但与企业业绩背离的高送转方案推出后,并没有得到市场的认可,股价也没有得到抬升,加上监管力度从严,这类高送转概念股的炒作越来越难。”

除上述问题之外,上市公司股权更迭、企业内部治理等问题也成为交易所关注的范围。例如,此前引发股权争夺热议的茂化实华、万科A、康达尔等公司先后收到深交所的关注函;有公司在修改章程过程中,存在限制股东权利的问题而遭受质询;另有公司董事会成员到期尚未换届、高管辞职原因不明等需详细解释。

补充信息披露增多

日前,深交所发出的一份问询函中提出,某上市公司年报某页附注了资产项目合并成本及商誉的确认情况,但在正文中未找到该部分内容;也有关注函提出,上市公司员工人均薪酬计算数据是否存在计算失误。监管细致程度引发了市场的普遍关注。

某上市公司董秘表示,当前监管部门对信息披露的要求日渐趋严,按照会计准则、信披规则、交易所规则等,年报披露前后涉及的很多数据及内容都会逐条排查,几乎做到“细致到毛孔”的地步。

目前来看,由于交易所强化信息披露的监管思路,对上市公司信息披露的要求逐步严格,补充信息披露的情况增多。比如,某上市公司计划注入估值

约19亿元左右的资产因与前次股权转让相比存在巨额的估值差异,而收到交易所重组问询函,并要求就重组预案中的估值评估方法、评估结果以及产生巨额估值差异的具体原因进行详细说明。

“很多时候上市公司认为在涉及并购资产评估等方面的逻辑清晰,并不构成需要补充披露的情况,但交易所往往会从市场投资者角度考虑,资产评估的公允性以及二级市场价格等方面的影响,对上市公司进一步问询。”一位熟悉上市公司信披的人士表示,监管部门和上市公司之间的披露思路有时会存在冲突,而交易所往往对上市公司行为中存在疑点的“异常情况”投入更多关注,比如交易数据异

常、不合理买入巨资产、财报数据存疑等,相应的监管问询数量大幅攀升。

“上市公司信息披露质量的高低仍是公司与监管部门博弈的结果。”上述熟悉信披的人士指出,上市公司一般会按照监管部门要求进行必要披露,但从实践效果看,被动披露的公司仍占多数,择时披露、择内容披露的情况屡有发生。

投行人士分析指出,除存在隐瞒信息、进行利益输送等不良动机之外,如果在信息披露环节无法掌握平衡,也会对股价稳定产生负面影响。“讲好听的故事等方式,在当前的市场投资风格下仍受欢迎,这会为企业甚至牵涉其中的中介机构缺乏主动披露的动力。”

机构规避投资雷区

据中国证券报记者了解,从投资者角度而言,不论普通的个人投资者,就连资金量较大的机构投资者都对上市公司主动披露意愿不强、信息披露不充分诟病已久,亟待监管强化肃清暗藏的“黑天鹅”。今年年初金亚科技财务造假事件让投资者感到监管强化的必要性。

金亚科技财务造假被认为是今年以来A股市场最大的“黑天鹅”,堪比2011年重庆啤酒事件,公募基金、信托、券商集合理财等近百只产品“踩雷”,至今仍深陷其中。2015年12月22日,金亚科技曾收到深交所创业板公司管理部的问询函。2016年1月,被监管层立案调查的金亚科技在回复中承认财务造假,随之可能面临公司被勒令退市以及投资者的索赔。虽然仍未复牌,但基金对其的估值已经砍去了75%。事实上,在证监会立案调查前,金亚科技曾因重大资产重组并购价格溢价高达近20倍,涉嫌“左手倒右手”的问题收到深交所整改通知。“如果在金亚科技做重大资产重组时就有更为严格的问

询,这种不合理的并购或许就不会发生。”华南地区一位市场人士表示。

随着监管函和问询函数量的增加,上市公司被处罚的案例也成倍翻番。证监会公布的数据显示,2015年全年证监会累计对281家上市公司采取行政监管措施,全年移交处罚审理案件273件,对767个机构和个人作出行政处罚决定或行政处罚事先告知,同比增长超过100%,涉及罚没金额逾54亿元,超过此前10年罚没款总和的1.5倍。

“问询函频发,从监管层的角度讲可以规避风险。大部分上市公司信息披露的详细程度和主动披露的意愿与国外相比是不太充分的。很多时候即便是股东问上市公司的具体情况,他们也不太愿意披露。监管层多发一些问询函,可以使投资者了解到更多信息,能使信息披露更加充分。”融通转型三动力灵活混合基金经理张延闯表示,交易所询问的问题都很专业很细致,很多分析师都不一定想得到,也不一定提出这种水平的问题。

对于交易所近期加强监管的举措,一些基金经理表示,不会对市场情绪造成影响。“我们平时也关注监管动向,但像近期这种加强事中事后监管的思路,对投资者而言是好事,可以减少因信息不对称而形成的投资“雷区”。”张延闯指出,收到问询函的公司并不意味着一定存在问题,所有的公司都可能收到问询函,做增发的公司基本上都会被问到。

除了依靠监管震慑,张延闯认为,投资者自身的价值观也需要端正。过去两年是小股票的牛市,大家都想赚快钱,牛市中几乎没有人会去仔细分析上市公司的财务报表,也不会真正关注它的基本面。很多分析师在推荐股票时可能根本就了解公司的收入利润、资产负债表等主要客户,仅仅是大致估算一下明年的利润增长空间,再根据市场的预期就做了判断。“实际上,对造假公司的甄别方法就靠投资者的价值观。如果赚钱的价值观不能改变,投资者将来遭遇上市公司“黑天鹅”的可能性仍会比较大。有巨大争议的公司我是不会碰的。”

A股波动加大 券商深挖“确定性”题材

□本报记者 张怡

近日,A股波动明显加大,上周四出现超预期下跌,本周一再度大幅回调。实际上,上周两融余额已经结束连升态势,预示资金短线撤离。业内人士认为,在热点题材大面积回落的情况下,上市公司发布的利好对股价难以有明显支撑作用。不过,下跌过程也酝酿着机遇,投资者或可关注业绩确定性较高以及隐含业绩向好预期的“涨价”主题,等待介入时机。

两融持续下降

刚刚过去的一周市场上演红周一,但也迎来了黑周四。本周市场弱势未改,小幅低开之后全线快速下挫,其中创业板指跌幅一度超过7%,沪综指跌幅一度超过4%,最低跌至2638.96点,接近前期低点;两市跌停股数接近600只,整体走势进一步趋弱。尾盘沪综指小幅回升,使跌幅收窄,但创业板并未跟随。沪深两市成交额分别为1946.40亿元和2671.30亿元,维系缩量格局。

两融方面随之规模缩减,2月26日沪深两融余额收于8696.79亿元,环比下降了58.65亿元。实际上,自周二开始两融就出现了下降苗头,周三小幅回升后,周四和周五随指数破位下跌而连续回落。

其中,上周五的融资余额为8675.63亿元,环比下降58.56亿元;融券余额为21.15亿元,环比降低0.1亿元。融资买入额明显降低,当日仅为368.89亿元,环比上一日的543.94亿元大幅缩减,融资偿还额从上一日的680亿元降到了427亿元,可见融资客整体交投活跃度降低,且以减仓为主。

行业来看,上周五28个申万一级行业中,仅有农林牧渔一个行业获得融资净流入,额度仅为139.10万元,其余行业均遭遇不同程度的净偿还,采掘、钢铁、休闲服务行业的净偿还额较低,分别为437万元、2593万元和5122万元;而非银金融、医药生物、计算机和银行板块的净偿还额居前,分别为10.82亿元、5.11亿元、4.89亿元和4.28亿元。

等待布局良机

市场连续破位下跌,行情基调再度转弱,风险陡增,短期投资者不宜急于抄底,仍应等待市场企稳后介入。业内人士认为,后市大概率维系低位震荡格局,但业绩确定性较高的品种仍有望获得资金的逢低吸纳。

中信建投指出,2015年盈利增速接近历史底部,细分行业呈现明显分化。其中,上游行业出现筑底信号,新兴消费震荡中有增长。触底型周期行业中有色、化工率先反弹;衰退型成熟行业中汽车消费呈现回升趋势;维持型新兴消费中传媒、通信和休闲服务表现较好。兴业证券指出,创业板2015年全年实现30%的高增长,其中四季度同比增长23%;并购推动的创业板高速增长逻辑依然成立。其中,通信、传媒板块接近一半的公司上半年同比增长超过50%。

除了业绩预期的个股外,“涨价”隐含业绩确定性的题材也可关注。一是,前期房地产市场刺激政策较多,引发地产相关产业链向好预期。华泰证券指出,地产火热将提升对地产产业链相关行业的投资需求,包括地产、钢铁、煤炭、建筑建材等,同时降低对新兴产业的估值溢价。此外,分析人士指出,3月旺季开工、基建产业链需求回暖,将使有色金属板块持续受关注。

二是,价格上涨促使整体估值上行的行业机会。华泰证券指出,房价上涨会通过租金、工资等途径影响到物价,农业、食品饮料等将受益。

三是,价格上涨驱动的机会。方正证券指出,维生素价格仍在持续上涨;血制品涨价预期较强,全年看血制品还存在巨大上涨空间;节后生猪价格小幅回落,但鸡苗鸡肉价格小幅上涨。建议跟踪包括农林牧渔中的畜禽养殖、医药生物中维生素和血制品、化工类的钛白粉等涨价品种。

不过,目前资金谨慎情绪较浓,场内资金也开始出逃,市场真正企稳、迎来布局机遇仍须耐心等待。短线投资者不宜急于介入。长江证券指出,机构投资者普遍表示目前缺乏有效防御的标的,只有零星的白色家电龙头、白酒龙头以及公用事业公司存在较好的防御性。

监管部门严查异常交易行为

□本报记者 张莉

在强化监管的背景下,近期二级市场中的游资也受到了更多约束,不少机构营业部因大户虚假申报交易、轮番参与股价炒作而多次收到交易所监管函,个别投资者证券账户被暂停交易。

业内人士认为,由于监管日渐严格、监管手段逐步丰富,此前习惯以营业部为主进行违规炒作的游资活动空间受到限制,未来这种交易模式可能会逐渐减少。

对个股异动加强监管

除了上市公司信披受到严格监管外,券商营业部的大户交易行为也成为交易所重点关注对象,营业部出现的股价异动、频繁撤单、联合坐庄嫌疑等情况均会被严格监控。

2月26日,上交所发布公告称,对个股异动采取监管措施,对28名投资者进行书面警示。公告显示,近期,沪市先后有中毅达、大恒科技等个股在上市公司连续澄清未有重大应披露信息、公司基本面无重大变化的情况下,股价出现短期大幅上涨。

从交易账户的情况看,交易所方面指出,上述公司股价异动存在两方面原因,一是在此类股票的上涨过程中,有部分大户轮番参与进行炒作,交易风格快速进出,具体表现为盘中高价连续买入,次日逢高即全部卖出;二是大户的上述行为吸引了不少中小个人投资者跟风买入,推动股价继续上行;三是少数大户存在大额申报、虚假申报、涨跌幅限制价格大量申报、日内或隔日反向、高买低卖等异常交易行为。

市场人士认为,此前游资擅长集中资金进行对倒交易、坐庄抬升股价,炒作个股形成交易异动来赚取高额短线收益。不过,在当前监管环境下,这种异动会被交易所“盯上”,随时可能遭监管问询甚至交易限制,游资炒作的风气将逐渐减弱。

监管手段日趋多元化

实际上,从去年开始,监管部门已经开始强化对上述个股异动情况的关注和监管,并对相关违规行为从重处罚。2015年8月,上交所通报,对4个通过盘中拉抬、打压等手法影响股价的证券账户实施暂停盘中交易的监管措施,对5个频繁申报且金额较大、影响股价的证券账户进行口头警示,并对其中涉及某券商宁波某营业部的账户实施暂停交易3个月的措施。

在证监会部署的“2015年证监法网行动”中,证监会集中力量专项打击操纵市场行为,其中涵盖了包括连续交易操纵、滥用ETF交易操纵、滥用程序化交易操纵以及虚假申报、对倒、对敲等多种操纵类型和手法,为稳定市场发挥了不小的作用。券商人士表示,目前在防控内幕交易等方面,监管系统正在不断升级,监管手段也在日趋多元化。除了要求券商营业部自身对存在虚假申报、涨跌幅限制价格大量申报、拉抬打压等证券账户进行自查申报之外,监管部门对个股多次出现的异常情况,也会进行实时记录,对异常账户的监控力度正在加大。据深交所方面透露,未来考虑探索大数据监管模式,进行科技监管、创新监管。

