



十大关键词 折射资本市场改革发展新动向

□本报记者 徐昭

全国两会期间,坚持稳中求进的总基调、实现多层次资本市场的高质量发展、加快建设富有国际竞争力的中国特色资本市场成了业内关注的焦点。具体来看,严监管、支持新经济、完善退市等资本市场关键领域的举措是代表委员们以及专家聚焦的高频词。

关键词一:服务新经济

两会期间,鼓励新技术新产业新业态新模式的“四新”产业企业上市融资成为热点话题,业内预期CDR等发行制度改革举措将很快落地。

全国政协委员、证监会副主席姜洋表示,证监会支持国家战略,重点支持创新型、引领型、示范型企业,改革IPO规则,出台服务措施,支持新经济企业并购重组。

全国人大代表刘新华认为,新经济的模式、业态、盈利方式和过去完全不同,需要在司法上保证这些新模式的有效运行,这就要求进一步吸引人才,形成强有力的新型人才群体,为促进新经济发展提供基本保证。

“目前从证监会到国务院都在力促股票市场融资,包括将创业投资、天使投资税收优惠政策试点扩大到全国,为新兴高科技企业开辟上市绿色通道等。”工银瑞信相关负责人认为,鼓励创新型企业上市融资,有利于改变A股蓝筹股企业行业分布不均衡、周期性企业和传统企业占比过大的现状;有利于支持创新强国建设,也为投资人提供了更加便捷透明的退出方式,从而有助于一级市场融资,带动一级市场的股权投资热情,为债转股、产业基金、上市以及非上市股权融资等方式带来历史性发展机遇。

中国社会科学院经济学教授、天风证券首席经济学家刘煜辉认为,资本市场制度以服务国家战略和现代化经济体系为导向。在世界科技和产业的新一轮变革大潮中,我国资本市场制度也在吸收国际资本市场成熟有效的制度方法,改革发行上市制度,加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度。一批以新技术、新业态、新商业模式为代表

的新经济企业,正在加速回归国内资本市场。

“对于新经济企业上市,现行法律规定没有障碍的,应当大力支持。”全国人大代表、中国证券业协会执行副会长欧阳昌琼表示,而遇到有障碍的、与国内法律法规不一致的地方,可能要做出特别安排。比如证券法第十三条明确规定,企业要有连续盈利,公司法里规定要同股同权。有些新经济企业做不到符合这些法律规定,就需要作出相关安排。

在回应海外新经济企业回归适合A股IPO还是中国存托凭证(CDR)方式时,证监会副主席阎庆民表示,CDR的方式更合适,这是国际惯例。CDR是解决两地法律不一样、解决跨境监管等问题的有效措施,有利于海外已上市、海外退市企业回A股上市。

阎庆民透露,CDR将很快推出,并将选择一批新经济或者“独角兽”企业。

关键词二:稳中求进

国泰君安研究所全球首席经济学家花长春认为,五年来,我国一直坚持稳中求进的工作总基调,着力创新和完善宏观调控,使经济运行保持在合理区间、实现稳中向好。今年两会再次强调经济目标“稳”字当头,这一举措既利当前更惠长远,以时间换空间,以速度换质量,有利于实现更高层次的供需动态平衡。这不仅能增强市场参与主体的信心与安全感,也利于维护市场运行的良好秩序,成为资本市场服务实体经济的重要前提和坚实后盾。

“资本市场坚持稳中求进的工作总基调始终没有改变,规范发展已经成为近两年来资本市场各主体的发展重任。全面从严监管,微观层面的各类乱象也得到有效的清理整顿。”花长春表示,不过仍存在套利、市场定价失真、资金脱实向虚等问题,这就需要资本市场保持耐心和定力,在制度建设上更多考虑压缩价差空间、完善定价机制、强化公平交易,同时分行业进行窗口指导和规范,引导资金流向实体经济最需要的地方。无论是落实稳中求进的工作基调,还是践行服务实体经济的改革任务,未来资本市场制度建设都要坚持稳加速,

切实加大发行质量和审核力度,保持IPO常态化,规范和支持上市公司并购重组,完善退市制度,加大退市力度,充分发挥好资本市场的功能。

关键词三:监管体制改革

花长春认为,金融领域监管走向新时代的标志之一,是成立国务院金融稳定发展委员会。该机构的成立加强了中央各金融监管机构,以及中央与地方监管机构之间的统一性、协调性。这既有助于进行穿透式监管,加强金融监管力度,补齐监管短板,又可完善宏观审慎监管理念,降低系统性金融风险发生概率,减少社会成本。金融业大监管的实施将利好我国资本市场长期良性发展。市场关注的统一资管规则也会很快公布。

关键词四:提高直接融资

发展直接融资将以促进多层次资本市场体系完善为重要抓手,辅以金融统一监管导向的系列改革。

全国政协委员、中国人民银行副行长陈雨露表示,直接融资市场的发展,特别是股权融资市场还有很大的发展空间。优化我国的宏观融资结构,是一个非常急迫又责任重大的任务,只有让宏观融资结构更加合理,才能缓解国家不断出现的宏观债务周期,更好地支持国家实体经济的结构性优化和发展。

“增加直接融资比重一直是国家大力倡导的。虽然近几年来直接融资比重有增长,但与国家战略相比还有差距。更加突出的短板在于对新经济的支持。”全国人大代表、深交所总经理王建军在广东省代表团审议政府工作报告的分组讨论会上表示,今年深交所的重中之重,就是如何更好地服务实体经济,特别是新经济,要对“独角兽”企业在深交所上市开设绿色通道。

花长春认为,目前,我国资本市场价值投资理念仍需进一步成熟,新三板流动性仍较低迷。对于什么才是真正有价值的,什么才是值得投资的,如何更加有效地投资于未来的增长而不是着眼于眼前的套利等问题,仍需要对投资

者加强引导。发展直接融资是个系统工程,注册制改革需要循序渐进,既要考虑市场主体的融资需求,也要准确衡量资本市场的承受能力。

关键词五:扩大对外开放

刘煜辉认为,我国正稳步推进资本市场国际化进程,相继推出了沪港通、深港通、A股纳入MSCI,优化境外再融资审核制度等举措。沪伦通正在积极推进中。

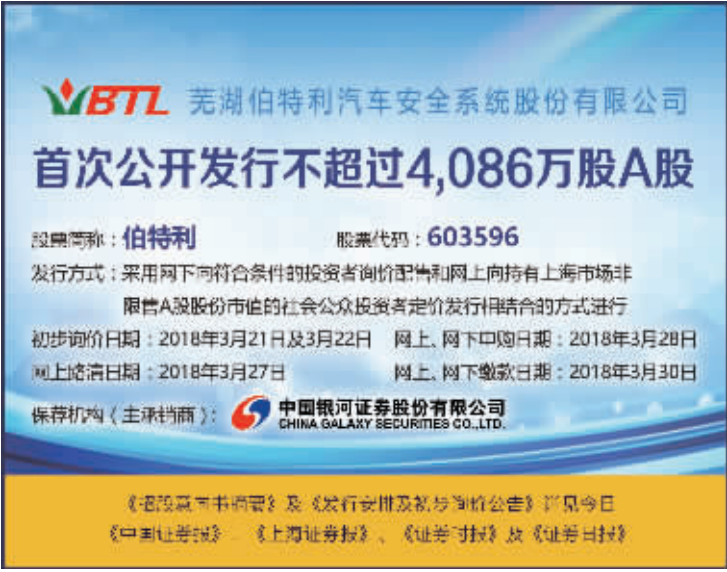
“资本市场对外开放,是国家对外开放总体布局的重要组成部分。”花长春认为,十八大以来,坚持“引进来”与“走出去”相结合的方针,我国资本市场已经进入对外开放的新阶段。但是,资本市场的对外开放仍存在不少门槛和限制。

花长春表示,金融市场在境内外市场规则、制度差异、“通道式”的开放模式等方面仍有待改善。全新的改革开放格局离不开金融业深度开放,借助人民币国际化和“一带一路”倡议等历史契机,大踏步“走出去”,形成双向开放的良好局面,是金融开放的重要路径。建议短期内尽快放开对外资机构持股比例、设立形式、业务范围等的限制;中长期应注重培育开放、包容、与国际接轨的金融市场,营造公平、透明、可预期的营商环境和法制环境。当然,金融业对外开放的同时,要注意把握金融开放的节奏和力度,既要“跑得快”,也要“走得稳”,确保监管能力与对外开放水平相适应。

关键词六: 提升期货服务实体经济能力

债券、期货市场有望成为今年资本市场发展的“重头戏”。

“中国大宗商品进出口总量非常大。过去,国务院期货管理条例在我国期货规模还比较小的时候起到了很大的作用。”姜洋认为,下一步,我国原油期货上市以后,会有很多国际投资者、海外投资者参与,如果没有法律调整、规范相关关系,就会对开放产生影响。无论是出于国际化的需要,还是我们自身发展的需要,都要求期货法加快推出。(下转A03版)



“三类股东”问题破冰 公募加码新三板热情重燃

□本报记者 刘宗根

2016年以来,随着新三板挂牌企业申请IPO数量逐步增多,部分企业出现了契约型私募基金、资管计划、信托计划等“三类股东”。为了避免IPO的不确定因素,部分在审企业对“三类股东”采取了主动清理的办法。

“‘三类股东’问题不仅涉及IPO监管政策,还涉及新三板发展问题,证监会对‘三类股东’问题的处理非常慎重。”今年1月,证监会首次明确了“三类股东”的四大审核口径。

业内人士认为,证监会明确“三类股东”的审核政策,以及日前文灿股份顺利过会,让合法合规的“三类股东”吃了一个定心丸。具备“存续期明确、层层穿透、不含杠杆分级嵌套结构”的合规资金有望持续流入新三板市场,缓解当前市场流动性不足的困局。

“三类股东”问题明朗化

3月13日,文灿股份顺利过会,成为第一家携带“三类股东”成功转板的新三板挂牌企业。在此之前,挂牌企业通常采取的办法是在上会前主动清理“三类股东”。业内人士认为,这标志着困扰新三板近两年的“三类股东”问题取得了历史性突破。

从发审委对文灿股份的问询来看,发审委要求发行人代表说明相关股东是否符合资产管理相关规定,其信息披露是否符合相关规定;要求保荐代表人说明核查方法、程序,并发表核查意见。

业内人士认为,除去公司基本面较好外,配合穿透核查是文灿股份此次能够成功过会的关键。“部分资管计划背后可能不是自然人直接出资,存在多层嵌套和关联交易的可能性。这就有可能造成上市公司股权不清晰。”九泰基金总裁助理、产业投资部总经理郑立昌表示,监管层从严监管高杠杆结构化产品和层层嵌套的投资主体的大方向是明确的。此前公布的四大审核口径中,前两条基本都能符合,重点是第三条穿透式披露。

国盛证券分析师张俊认为,作为新三板市场的重要参与者,“三类股东”之前一直不太受Pre-IPO企业“待见”,不少在IPO之前被清理掉,导致部分“三类股东”的机构投资者享受不到更高的投资收益。文灿股份过会证明“三类股东”不是上市的阻挡石。“三类股东”问题明朗化作为机构投资者部分解决了退出难题。

中信证券分析师高嵩认为,随着证监会明确审核政策,新三板市场流动性困局有望得到缓解。

冬拓投资研究员刘金亭表示,“证监会并非放行全部‘三类股东’,如果拟上市企业‘三类股东’存在问题,其IPO进度仍将遭遇巨大不确定性。”

业内人士认为,监管层关注的重点在层层嵌套和高杠杆,以及股东身份不透明、无法穿透等问题。符合证监会四大审核口径且配合穿透核查,是“三类股东”顺利过会的前提。

机构期待指导细则

“新三板‘三类股东’的数量、类型、持股比例不一,穿透式披露的难度也不一样。九泰基金5只资管计划背后的持有人合计超过400名,如果部分持有人不配合,穿透起来就可能比较麻烦。”郑立昌表示。

有业内人士指出,当“三类股东”持股比例较小时,比如“三类股东”只持有发行人几千股,而背后的持有人超过50人甚至更多时,穿透核查的成本就显得“付出和回报不成正比”。

“期待进一步明确关于‘三类股东’持股比例较小时的核查豁免问题。”投中研究院院长国立波表示,尽管文灿股份顺利过会,但并没有彻底解答市场上关于能否豁免核查、是否存在“5%持股线”的疑惑。

除穿透式披露外,产品存续期能否覆盖上市锁定期,是后续整改的又一难点。据北京某公募基金人士透露,目前以“三类股东”形式进入新三板的资管计划规模大约有300亿元,不少是2015年成立,多数资管计划的存续期并非以IPO退出的标准来设计,存续期以两到三年为主,普遍面临到期难题。

该公募基金士称,如果资管计划不能覆盖存续期,公募基金一般采取的办法是展期。不过展期需要取得所有持有人(资管计划持有人超过100人的情况并不少见)的同意,这不是一件容易的事情,需要花费大量的时间和人工成本。

根据证监会的四大审核口径,为确保能够符合现行锁定期和减持规则,“三类股东”需对其存续期作出合理安排。“存续期如何合理安排没有细讲。比如产品2018年到期,锁定期1年,存续期就不能覆盖锁定期。此时,如果持有人不同意展期怎么办,产品如何顺利退出?展期合同的拟定以及与托管行、投资者的沟通问题比较复杂,希望监管层能有一些指导细则。”前述公募基金人士表示。

合规资金有望持续流入

“文灿股份所携带的‘三类股东’均为通过定增进入,相比通过二级市场进入,定增可能在核查上更加清晰。”安信证券新三板首席分析师诸海滨对中国证券报记者表示。

光大证券分析师叶倩瑜认为,从宏观层面看,“三类股东”获解有助于完善新三板的功能定位,使得新三板真正成为一个可进可出、企业IPO不受阻碍的市场,增加对未挂牌企业的吸引力。从微观层面看,有利于以交易策略为主的“三类股东”重新回归新三板市场,这类资金一旦明确不影响其所投企业的IPO,也就可以通过前期方案的调整,发行“明确存续期、层层穿透、不含杠杆分级嵌套结构”等符合监管要求的金融产品,从而缓解当前市场流动性不足的难题。

业内人士指出,困扰多日的“三类股东”问题春风化雨,基金借由IPO退出的渠道适用性或将更广泛,这将重燃公募加码新三板的热情和信心。“我们目前很重视新三板投资业务,也已经成立了不少新三板专户产品。”前述公募基金人士表示,下一步公司将进一步加强对新三板投资业务的布局。

| | |
|--|---|
| 国内统一刊号:CN11-0207 邮发代号:1-175 国外代号:D1228 各地邮局均可订阅 北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳 西安 南京 福州 重庆 深圳 济南 杭州 郑州 昆明 南昌 石家庄 太原 无锡 同时印刷 | 地址:北京市宣武门西大街甲 97 号 邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn 发行部电话:63070324 传真:63070321 本报监督电话:63072288 专用邮箱:ycqg@xinhua.cn 责任编辑:亚文辉 版式总监:毕莉雅 图片编辑:刘海洋 美 编:马晓军 |
|--|---|

■ 华夏基金特约之中国公募基金20周年系列报道·助力养老金篇

公募基金成为养老金投资领域主力军

□本报记者 姜沁诗

在20年的成长历程中,公募基金不仅为上亿个人投资者提供了丰厚收益和金融便利,在我国养老金的保值增值上也发挥了重要作用。基金公司作为全国社保基金最主要的委托投资资产管理人,在18家管理人中占16席,管理了超过40%的全国社保基金资产,在机构投资者中树立了良好声誉。

积极参与养老金投资

养老金的特点是规模大、期限长,追求长期利益,对投资的稳定性要求高,对金融市场有稳定器和压舱石的作用。从境外经验来看,借助公募基金进行养老金投资是较普遍的做法。

从2002年全国社保基金开始遴选委托投资管理人起,基金公司始终是其重要的外部委托管理人。每一次社保基金“选秀”,基金公司都积极参与其中。而社保基金委托基金公司进行投资管理,也在一定程度上促进了公募基金行业的健康规范发展。

回顾社保基金的“选秀”历史,2002年,博时、长盛、鹏华、南方、华夏、嘉实等

6家基金公司为全国社会保障基金第一批境内委托投资管理人;2004年,社保基金增选境内委托投资管理人,易方达、国泰和招商等3家基金公司成为全国社会保障基金第二批境内委托投资的基金公司。前两次,共选出了9家基金公司和1家券商(中金公司)作为管理人。2010年,大成、富国、工银瑞信、广发、海富通、汇添富、银华和中信证券入选,其中7家为基金公司。截至目前,在全国社保18家委托管理人中,基金公司占了16席,管理了超过40%的全国社保基金资产,足以体现基金公司在社保基金委托投资中举足轻重的地位。

企业年金则从2005年开始投资运作,第一批共有20家机构入选企业年金基金管理人,其中有11家公募基金,分别为博时、银华、南方、招商、富国、工银瑞信、国泰、海富通、华夏、易方达和嘉实。除此之外,2016年一季度还新纳入了建信养老金公司。截至目前,共有21家机构具有企业年金投资管理资格。

2016年12月6日,全国社会保障基金理事会公布了首批基本养老保险基金证券投资管理机构,在21家入选机构中,博时、南方、鹏华、银华、招商、易方达、大成、

富国、工银瑞信、广发、海富通、华夏、汇添富、嘉实等14家基金管理公司榜上有名。

而经过2016年的基本养老保险基金“选秀”之后,拥有社保、企业年金和基本养老金投资管理“全牌照”的公募基金分别为博时、南方、华夏、嘉实、易方达、招商、富国、工银瑞信、海富通、银华等10家基金公司。

助力养老金保值增值

目前,公募基金已成为我国养老金投资领域的主力军。

过去10多年,公募基金在养老金投资管理实践中发挥了重要的作用,为养老金保值增值做出了重大贡献。

据2017年6月全国社保基金理事会发布的《2016年社保基金年度报告》,2016年基金权益投资收益额319.40亿元,投资收益率1.73%;截至2016年,自基金成立16年以来,基金权益投资收益额8227.31亿元,基金权益年均投资收益率8.37%,超过同期通货膨胀率约6.04个百分点。

中国基金业协会会长洪磊介绍,中国企业年金指数按《企业年金管理办法》要求构筑投资组合,根据权益类基金占比构

制图/刘海洋