



中国证劵報



CHINA SECURITIES JOURNAL

A 壹 / 理财 16 版
B 壹 / 信息披露 116 版
本期 132 版 总第 7302 期
2018 年 9 月 8 日 星期六



中国证券报微博
http://t.qq.com/zgzb



金牛理财网微信号
jnlc16

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

A02

央行：完善人民币购售业务



中国人民银行有关负责人7日表示，人民币购售范围的调整主要体现在两方面：一是从经常项目下的货物贸易、服务贸易扩展至全部经常项目；二是在直接投资的基础上，进一步扩大至经批准的跨境证券投资。

A03

28家公司停牌逾5个月 数千亿资金遭“冻结”



东方财富Choice数据显示，目前停牌超过5个月的28家公司市值合计约5270.75亿元，其流通市值规模为4189.35亿元。由于长期停牌，上百万投资者持有的这部分资金无法流通，被变相“冻结”。其中，*ST新亿停牌超1000天，系当之无愧“停牌王”。

证监会细化重大资产重组调价机制

□本报记者 徐昭 林婷婷

9月7日晚间，证监会发布《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》（以下简称“问答”），详细解释了并购重组价格调整机制，明确了调价必须遵循的五方面要求。市场分析人士表示，证监会早在2014年修订《上市公司重大资产重组管理办法》（下称《重组办法》）时就已引入发行价格调整机制，此次进一步对价格调整机制进行详细解答可能与目前证监会力推的重组不停牌政策有很大关系。

调价须遵循五方面要求

近年来，证监会曾多次修订《重组办法》。其中，2014年引入发行价格调整方案的调价机制被认为是符合市场化定价机制的一项调整。2014年10月23日

发布的《重组办法》第四十五条规定：上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整，同时强调发行价格调整方案应当明确、具体、可操作。

但是，发行价格调整方案应该遵循哪些规则没有明确说明。新时代证券首席经济学家潘向东表示，这为暗箱操作、非市场化操作留下很多空间，不利于保护股东权益、资产重组的顺利进行以及资本市场秩序的稳定。

此次，证监会对这一问题进行了详细解答，明确了发行价格调整方案设定应该满足的要求。问答明确，上市公司发行股份购买资产的，可以按照《上市公司重大资产重组办法》第四十五条的规定设置发行价格调整机制，保护上市公司股东利益。发行价格调整方案的设定应当符合以下要求：

一是发行价格调整方案应当建立在市场和同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化。

二是发行价格调整方案应当有利于保护股东权益，设置双向调整机制；若仅单向调整，应当说明理由，是否有利于中小股东保护。

三是调价基准日应当明确、具体。股东大会授权董事会对发行价格调整进行决策的，在调价条件触发后，董事会应当审慎、及时履职。

四是董事会决定在重组方案中设置发行价格调整机制时，应对发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行充分评估论证并做信息披露。

五是董事会在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议。

决定对发行价格进行调整的，应对发行价格调整可能产生的影响、价格调整的合理性、是否有利于股东保护等进行充分评估论证并做信息披露，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况；决定不对发行价格进行调整的，应当披露原因、可能产生的影响以及是否有利于股东保护等，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况。

或为重组不停牌保驾护航

有市场分析人士认为，此次问答的发布和近年来证监会不断深化并购重组市场化改革密不可分，目的可能是为监管层正在力推的重组不停牌保驾护航。2018年以来，沪深交易所不断完善停牌制度，逐渐或弱化停牌所承载的其他功能，如在上市公司实施重大事项期间的信息保密功能和锁定市场价格的功能。（下转A02版）

方星海：对长期投资中国市场将获取良好回报充满信心

□本报记者 叶斯琦

9月7日，中国证券投资基金业协会国际委员会委员会在北京召开第二届委员会第二次会议。中国证监会副主席方星海在致辞中指出，习近平主席今年在博鳌亚洲论坛等多个场合一再强调对外开放的重要性，中国证监会根据党中央、国务院关于金融业对外开放的总体部署，加快落实对外开放政策，加大资本市场开放力度。方星海表示，中国宏观经济基础雄厚、运行平稳，资本市场有充分的条件健康发展，对长期投资中国市场将获得良好回报充满信心。

中国证监会国际合作部主任申兵在发言中指出，中国证监会正加快落实党中央、国务院关于大幅放宽金融服务业准入限制的决策部署，稳妥有序地推进资本市场双向开放。一是出台和落实外商投资证券、期货公司管理办法，营造公平的市场准入环境；二是不断完善资本市场跨境投资等基础性制度建设，便利长期稳定境外资金入市；三是提升与对外开放水平相适应的监管能力，切实加强跨境监管合作。欢迎符合条件的境外金融机构积极参与中国资本市场建设，在合作共赢中为中国实体经济发展做出贡献。

中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊表示，基金行业自发展之初即多方借鉴国际经验，积极与国际接轨。勇于开放、对标国际为基金行业发展提供了内生动力，打下了坚实基础，获取了宝贵经验。进入新时期，基金行业的对外开放要从过去的问题导向、追赶心态，从开放中找答案稳步迈向以开放促优化，进一步夯实基金行业的信义义务，进一步推广长期投资理念、进一步推动多元竞争和市场化信用制衡机制，促进基金在直接融资体系中发挥更大作用，为经济转型发展赋能，为社会财富创造价值。

资深信托经理揭房企融资现状

信托渠道利率高达10% 房企老总登门筹钱

□本报记者 张凌之

“今年的房地产业务是我从业十多年来最难做的一年。”资深地产信托经理李念（化名）说起今年的业务，眼中满是无奈。即便就职在一家大型信托公司，他仍担心“硕果仅存”的业务会随时“停摆”。

几天前，一则“监管暂停新增地产信托报备”的传闻在朋友圈疯传，顿时市场风声鹤唳。一边是地产信托经理“从此再无业务”的焦虑，另一边则是靠信托融资续命房企的隐隐担忧，尽管经多方打探证明这只是一场虚惊，但房地产业的风险再次引发关注。

作为房企融资的重要渠道，信托与房地产业务联系紧密，奔波在一线的信托经理在无数次与房地产企业的“亲密接触”中，深刻了解房企现金流状况。一家中型信托公司的资深地产信托经理王欢（化名）透露，目前房企通过信托融资的利率高达10%，有些甚至达到12%，这在过去几年是无法想象的。他预计整个房地产业的集中度会越来越低，小开发商逐渐被市场淘汰，这也是市场出清的必然结果。

融资渠道不断收紧

“作为房企融资的重要渠道，信托对房地产业务来说至关重要。”李念说，信托在关键时刻能为房企提供“续命”钱。在当前的市场环境下，他供职的信托公司只为一部分大的房企提供融资，不再做中小房企业务。

另一家中型信托公司的资深地产信托经理张乐（化名）表示，目前公司的地产业务是“资金荒”叠加“资产荒”，由于资金来源变得不可控，需要较多资金的大项目无法开展，能做的业务寥寥无几。

王欢的观点并不悲观，他认为，业务难做要辩证地看，从资产端来说，今年对房地产信托是个机会，相比之前一些小的交易对手，如今很多排名前十的房企开始大量通过信托渠道融资，信托公司交易对手的层级大幅提高。“原因在于资金端，我从从业十多年来没见过房地产企业资金如此紧张。”王欢坦言。

作为房企融资的主要渠道，银行必须严格按照“四三二”（即四证齐全，项目资本金比例为30%，具有二级开发商资质）要求为房企发放贷款。很多有资金需求的

房企并不符合这一要求。王欢介绍，今年各大银行贷款审批权限上升，对房企融资总规模控制以及非标理财取消导致资金渠道收窄等都是房企无法从银行获得融资的原因。

在银行吃了“闭门羹”的房企只好“转战”信托，在严监管背景下，信托给房企放贷的标准与银行一致，在个别地区，信托公司还可以通过“明股实债”方式为房企融资，“但这个说停就停”，李念说，“真正的股权投资又很难做，‘坑’太多，今后地产信托业务不知何去何从。”

信托业协会数据显示，二季度新增房地产信托规模1361.73亿元，占全部新增信托规模的18.31%，比一季度提高了3.5个百分点，说明房企对信托融资的依赖程度不断提高。但央行公布的1-7月社会融资规模数据显示，从3月起，信托贷款和委托贷款规模呈连续下滑趋势。

现金流紧张趋势隐现

随着融资渠道不断收紧，房企最看重的现金流发生了哪些变化？

李念说，从上半年情况看，房企现金流没什么大问题，但从七八月开始，现金流就没那么充裕了，随着地产调控升级，购房者的市场预期不断下降，楼盘销量随之下降。王欢透露，银行按揭回款时间拉长，一般都在一个月以上。

在王欢看来，房企现金流情况从融资成本可窥一斑。他坦言，房企融资利率去年在年化8%-9%，上半年基本维持在10%以内，现在已突破10%，有些甚至高达12%。房企愿意花如此高的成本去拿钱，这在过去几年都是无法想象的。从担保措施来看，之前房企的抵押率一般为七折或八折，现在对信托提出的抵押率五折，由集团出面担保。（下转A02版）



制图/韩景丰

定增市场大变局：私募黯然 国资崛起

□本报记者 张晓琪

Wind数据显示，今年以来实施定增的上市公司数量和募集资金规模同比下降38.21%和24.10%，双双创下2015年以来最低点。机构投资者参与定增热度明显降低，数据显示，1-7月定增累计询价机构数较2017年下半年下降35.14%。

多位业内人士表示，近期参与定增的私募机构活跃度下降最为明显，国有资本则热情高涨。主要原因是私募难以借助银行募集配套资金，定增赚钱效应淡化后，从其他渠道募资难度加大，而国资参与定增主要动用自有资本，对期限敏感度低，参与性更强。未来随着国有产业投资基金对战略性新兴产业投资力度增加，国企改革不断深化，以及近期国有资本在上市公司化解大股东高比例股票质押引发的平仓风险中所扮演的作用日益凸显，国有资本对上市公司的投资力

度将维持在较高水平。

定增项目发行难

李明（化名）是深圳某上市公司董秘。去年公司定增批文下来后，他便积极寻找投资者，但认购情形不尽如人意。“市场钱紧，机构参与意愿不高。我们到处张罗，做是做完了，但实际募资额距预期差几个亿，只能通过其他渠道补上。”他向记者诉苦，“今年上市公司定增难度加大。我们公司基本算是不错的，属于科技导向型企业，去年净利润超过4个亿。连我们都感到定增吃力，可想而知其他企业是什么情形。”

2018年以来投资者对定增市场投资热度降至2015年以来的最低点。Wind数据显示，截至9月7日，今年共有215家上市公司实施定增，募集资金总规模为6354亿元，分别较去年同期下降38.21%和24.10%。拉长时间跨度来看，2015年、2016年、2017年同

期实施定增公司的数量分别为456家、546家、348家，募资资金规模分别为7123亿元、11647亿元、8371亿元。两个数值均创下过去3年以来同期最低点。

定增募资缩水也屡屡发生。据中国证券报记者统计，今年以来实施的215起定增中，有约46家实际募资金额低于预期募集资金总额。此外，有不少批文到手的企业因无法在规定时间内完成募资，导致定增流产。据中国证券报记者统计，截至9月6日，共有14家上市公司披露称“因资本市场环境变化”未能在批文失效前完成非公开发行。

这与机构投资者参与情绪低迷息息相关。申万宏源统计数据显示，1-7月参与定增询价的机构数不断下降，累计询价机构数227个，单个项目平均询价机构数约为5个，分别相比2017年下半年下降35.14%、44.44%。

从定增询价机构类型、数量来看，公募及其资管、私募以及个人投资者依然是最为

积极的定增询价机构。以公募及其资管为例，2017年下半年累计有54家机构参与询价，但其中有20家在今年1-7月的询价机构名单中不见踪影，流失比例达37%。

私募渐弱 国资崛起

新富资本研究中心认为，自从去年监管机构颁布再融资新规后，定增基金的投资周期拉长到两年以上。与此同时，项目流动性下降，收益率预期并未提升，导致市场参与定增的积极性大幅下降。此外，许多2016年参与定增的机构在2017年和2018年退出收益不理想，也给市场参与积极性造成不利影响。

深圳一位券商分析人士告诉记者，二级市场行情走弱叠加定增项目锁定期拉长，导致有限资金都去追逐确定性高、安全边际好的项目。“有限资金更愿意投新规范存量的定价发行项目。（下转A02版）

02 财经要闻

证监会警示网络直播平台“非法荐股”风险

证监会网站7日发布《网络直播平台“非法荐股”活动风险警示》，提醒广大投资者远离“非法荐股”，避免利益损失。网络直播荐股收费属于证券投资咨询活动，未经许可，任何机构和个人不得从事此类活动。据介绍，近年来，通过电视、广播、报刊等传统媒体“非法荐股”的情况大幅减少，但利用网络直播平台“非法荐股”的增多。

02 财经要闻

“证券公司金融工具估值”等三项指引发布

中国证券业协会7日公布三项指引。《证券公司金融工具估值指引》详细规定了不同特征金融资产的估值方法，包括股票、固定收益品种、资产管理产品和其他金融资产，其中规定估值日无交易，且最近交易日后发生影响公允价值计量的重大事件的，应参考类似投资品种的现行价格及重大变化因素，调整最近交易日的收盘价确定公允价值。

04 市场扫描

多头之旅遇“绊脚石” 黑色系“金秋”行情成色几何

8月上旬，黑色系市场一片火热，钢材、焦炭期价迭创阶段新高。不过，下旬以来，市场一度如脱缰野马出现大幅回调，进入本周后，双焦期货双双大涨再次带动板块整体回暖。价格波动加剧主要是受哪些因素驱动？环保政策持续发酵以及地产市场形势变化影响几何？“金九银十”行情底蕴是否还在？