

A02

### 私募基金监管力度持续加大



上半年,证监会组织对453家私募机构开展了专项检查。对跨区域经营的私募机构重点检查不同机构之间的业务往来、资金往来、产品嵌套情况以及业务隔离、风险隔离等制度的有效性等情况。

A05

### 债市“活”在当下 股市放眼长远



未来债收益率还有多大上行空间,大类资产配置该如何选择?市场人士认为,债市仍存配置价值,股市吸引力不断增强。

## 沪伦通监管规定发布实施

### CDR发行审核制度、境外发行GDR监管安排等明确

□本报记者 徐昭

证监会12日发布消息称,为贯彻落实党的十九大精神,进一步扩大资本市场双向开放,证监会正式发布《上海与伦敦证券市场互联互通存托凭证业务监管规定(试行)》(以下简称《沪伦通监管规定》),自公布之日起施行。

根据市场相关各方提出的意见建

议,证监会对《沪伦通监管规定》征求意见稿作了相应修改完善,涉及境内上市公司在境外发行存托凭证(GDR)后的限制兑回期、境外基础证券发行人在境内发行存托凭证(CDR)后实施配股等。

《沪伦通监管规定》共三十条,主要内容包括:一是明确沪伦通CDR发行审核制度,对相关核准程序、申报材料清单、保

荐尽调、会计审计安排和CDR核准数量上限等作出规定。二是明确CDR跨境转换制度安排,对境内证券公司参与跨境转换的条件及相关资产和投资行为等作出规定。

三是明确CDR持续监管要求,对季度报告、重大资产重组等事项作出差异化安排。四是明确境内上市公司境外发行GDR的监管安排,对GDR发行条件、发行价格、限制兑回期以及参与CDR跨境转

换的境外券商和存托人作出规定。五是强化监管执法,明确相关市场参与主体的法律责任。

下一步,证监会将会同有关方面继续做好沪伦通相关准备工作,坚定不移地推进我国资本市场对外开放。上海证券交易所和中国结算也将进一步完善相关配套业务规则。(相关报道见A02版)

## 并购重组募资使用范围放宽

### 可用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务

□本报记者 徐昭

10月12日,证监会上市公司监管部发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答(2018年修订)》,募集配套资金可用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务,但用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%;或者不超过募集配套资金总额的50%。

中国证监会了解到,2016年6月,证监会发布了《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》(以下简称《问答》),对防止相关主体滥用配套融资便利,规避重组上市监管,遏制投机套利,引导市场预期理性回归发挥了积极作用。

本次修改的主要内容有:一是完善配套融资规模的计量方法,支持标的资产对相关主体的增资资金设定明确、合理用途。二是优化重组上市监管安排,支持控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购配套融资、增资标的资产等方式真实、持续地巩固控制权。明确提出独立财务顾问核

查要求。三是放宽配套融资使用,明确配套融资可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务,以满足并购重组后续整合产能、优化资本结构等需求。

具体来看,《上市公司重大资产重组管理办法》第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号规定“上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金,所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%的,一并由并购重组审核委员会予以审核”。

对于拟购买资产交易价格的计算,证监会明确,“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格,不包括交易对方在本次交易停牌前6个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格,但上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前该等现金增资部分已设定明确、合理资金用途的除外。

对于上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购募集配套资金或取得标的资产权益巩固控制权的,证监会要求,在认定是否构成《上市公司重大

资产重组办法》第十三条规定的交易情形时,上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人拟认购募集配套资金的,相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算,但已就认购股份所需资金和所得股份锁定作出切实、可行安排,能够确保按期、足额支付对价获得标的资产权益的除外。

上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在本次交易停牌前6个月内及停牌期间取得标的资产权益的,以该部分权益认购的上市公司股份,相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算,但上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前,前述主体已通过足额缴纳出资、足额支付对价获得标的资产权益的除外。

此外,证监会强调,独立财务顾问应就前述主体是否按期、足额认购募集配套资金相应股份,取得股份后是否变相转让,取得标的资产权益后有无抽逃出资等开展专项检查。

对于募集配套资金的用途,证监会明确,考虑到募集资金的配套性,所募资金可以用于支付本次并购交易中的现金对

价,支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用和投入标的资产在建项目建设,也可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。但募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%;或者不超过募集配套资金总额的50%。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条,“特定对象取得本次发行的股份时,对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月”的,特定对象以资产认购而取得的上市公司股份,自股份发行结束之日起36个月内不得转让。

对此,证监会明确,上市公司发行股份购买的标的资产为公司股权时,“持续拥有权益的时间”自公司登记机关就特定对象持股办理完毕相关登记手续之日起算。特定对象足额缴纳出资晚于相关登记手续办理完毕之日的,自其足额缴纳出资之日起算。

证监会强调,下一步将继续深化并购重组市场化改革,激发和提升市场活力,支持上市公司依托并购重组做优做大做强,更好地服务实体经济。

视觉中国图片 制图/韩景丰

今日视点

## 悲观预期必将修正 优质资产终会引领风潮

□本报记者 张勤峰

突如其来海外市场动荡,打乱了A股9月下旬发动的上行攻势。在“过山车”似的走势背后,当下A股市场对利空敏感暴露无遗,本质上这是经济悲观预期作祟。国际经济金融形势变得更加错综复杂,然而经过今年以来的逐步调整,A股对潜在风险的反映已经比较充分。悲观的尽头是希望,优质资产在超跌之后,终将迎来修复契机。

经济景气及增长预期的变化构成今年人民币资产价格波动的主线。今年以来,中国经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势,但外部环境发生了明显变化,经济基本面下行压力重新受到市场关注。

投资者情绪波动则进一步放大了金融市场波动。最近在经济面无明显变化的情况下,美债与美股下跌形成风险外溢。美股走势历来是美国经济的“晴雨表”,最近美

股出现较快调整,引起了对美国经济已至繁荣顶点的担忧。无独有偶,IMF刚刚下调对全球经济增长的预期。当那些本就对经济前景缺乏信心的投资者,看到全球经济增长面临的新变数,其心态变化可想而知,对风险资产的规避意愿上升是最直观的反应。

然而,悲观的尽头是希望。对基本面预期越悲观,出现“预期差”的概率就越大;资产估值下杀越充分,安全边际和修复空间就越可观。

试想,如果全球经济再次走弱,风险最大的是哪类资产?显然是那些对经济过于乐观的资产,而不是那些本已经充分甚至过度反映了潜在风险的资产。人民币资产显然属于后者。

从本质上来说,资产价格的风险和机会都来源于估值与价值的不匹配。今年以来,A股确实表现不佳,但跌多了,风险就小了;

跌得越多,就越安全,未来反弹的空间就越大。经过今年以来调整,A股估值压力得到充分释放,与价值的不匹配逐步得到修正。如果经济和企业盈利实际变化要好于预期,机会就将酝酿。

当前,中国经济保持着稳健运行势头,基本面韧性超出预期。随着宏观政策微调放松,信用紧缩局面开始缓解,投资下行态势有望得到扭转,经济增长继续保持在目标区间的概率提升,市场对经济的悲观预期终将修正。

进一步来看,人民币汇率的相对坚挺及中国债券的受欢迎程度,已充分表明当下人民币资产具有吸引力。今年以来,人民币对美元虽有所贬值,但幅度在新兴市场货币中仍属较低水平;人民币虽有所贬值,但贬值预期并没有显著上升,资本外流现象没有明显加重。这些都源于市场对中国经济前景充满信心。

在人民币汇率有所贬值的背景下,境外机构持续买入人民币债券,更能说明问题。中债登日前发布的统计月报显示,截至9月末,境外机构在该公司的债券托管量达14423亿元,在继续刷新历史记录的同时,环比上月末增加302亿元,为连续第19个月增加。

值得一提的是,本周财政部先后在香港成功发行了50亿元人民币国债和30亿美元主权债券。其中,美元债券发行仍采取无债项评级方式,规模达到30亿美元,创历史新高。在国际经济金融形势更加复杂的背景下,此次30亿美元主权债券成功发行,彰显国际投资者对中国经济持续向好、长期健康发展的坚定信心。

情绪的平复需要时间,市场下跌可能存在某种惯性,但是,市场过度悲观的预期,终将被具备韧性的基本面证伪。优质资产在超跌之后,终将迎来修复契机。

02 财经要闻

### 证监会下周拟组织发审委委员调研上市公司再融资事宜

证监会12日发布消息称,按照既定的工作计划,下周拟集中组织发审委委员就积极支持上市公司再融资相关事宜开展调研,没有IPO发审会安排。

02 财经要闻

### 深交所:上市公司商誉减值和偿债风险可控

深市上市公司2018年半年报事后审查工作已经结束。深交所12日发布答记者问,就市场关心的问题如上市公司商誉减值、股权质押、中期分红情况等作出回应。深交所新闻发言人介绍,此次中报监管中,深交所重点关注了上市公司商誉及减值、现金流及债务、大股东高比例质押及风险传导等三大问题。通过问询,督促公司合规运营,尽早揭示和化解风险,取得了较好效果。从问询情况看,一是商誉规模与上年末相当,减值风险可控。二是现金流状况总体改善,负债率基本持平。三是部分控股股东、实控人风险有所出现。

02 财经要闻

### 做少一点 做小一点 券商谨慎开展股权质押业务

近日,有消息称,部分券商暂停了股权质押业务。然而,记者调查发现,不少券商仍在开展股权质押业务,但门槛有所提高。譬如,下调股权质押折扣率,对担保等征信措施要求提高,更有券商明确要求房地产行业股权质押业务不做。业内人士指出,随着未来两年质押股票集中到期,券商需未雨绸缪,防止“黑天鹅事件”引发的违约。

03 公司纵横

### 邯鄲两年将再压减钢铁产能两千万吨

10月12日,河北省邯鄲市市长王立彤在2018(首届)邯鄲绿色发展论坛上表示,邯鄲市将坚决打赢蓝天碧水净土保卫战。到2020年底,空气质量综合指数控制在7以下,PM2.5浓度控制在63微克/立方米。今后两年,邯鄲市将再压减钢铁产能2000万吨、煤炭产能390万吨、焦炭产能590万吨。

06 海外视野

### 聚焦“ABC” 互联网争霸进入下半场

日前,港股上市公司腾讯控股成立云与智慧产业事业群、平台与内容事业群,并压缩原有事业群。业内人士认为此举是为了将人工智能(AI)、大数据(BIG DATA)和云计算(CLOUD)提升到更核心的战略位置。事实上,不仅腾讯,国内百度、小米、阿里巴巴,国外谷歌、亚马逊等互联网巨头近年均调整组织架构,意在适应“ABC”变革。