

证监会表示

“PE+上市公司”模式监管以市场化为导向

□本报记者 蔡宗琦

随着资本市场发展,上市公司并购重组日益增多,创新形式多样,近期“PE+上市公司”的投资模式引起市场广泛关注,部分上市公司公告收到了交易所问询函。对此,证监会在6日的例行发布会上进行了详细解读,并表示对“PE+上市公司”投资模式的监管坚持以市场化为导向,在合法合规范围内,尽可能让市场主体自主决定。同时,为防范该种投资模式可能出现的市场操纵、内幕交易、利益输送等现象,将加大监管力度。

对于“PE+上市公司”投资模式,证监会表示,PE机构通常会获取上市公司部分股权,主要有两种模式,一种是成为不足5%的小股东,另一种是成为有较大影响力的股东,如第二大股东。然后PE机构和上市公司或其关联方通过成立并购基金或设立公司等方式搭建并购平台,或者双方直接签订市值管理协议或并购顾问协议约定利益分配方式,捆绑成利益共同体。PE机构根据上市公司的经营战略寻找并购标的,进行控股型收购。最后,二者联合管理并购标的,并在

约定时间将其出售给上市公司。

并购基金结构复杂多样,通常采取有限合伙的法律形式,PE机构与上市公司充分分享对并购基金的管理权限。PE机构为有限合伙企业的普通合伙人(GP)并兼任基金管理人;上市公司可担任有限合伙人(LP),也可与PE机构共同担任普通合伙人或基金管理人;上市公司的关联方可参与出资,成为基金普通合伙人;剩余资金由PE机构负责对外募集。

“PE+上市公司”投资模式有以下特点:第一,PE机构和上市公司联合运作。PE机构和上市公司深入合作,通过成立并购基金或签订市值管理协议绑定利益主体;第二,此类投资模式设立并购基金进行收购属于杠杆收购,双方只需根据项目进度逐期支付部分资金,剩余资金由外部募集,从而达到扩大杠杆的目的;第三,以退定投。PE机构在投资之初就锁定了特定上市公司作为退出渠道,减少未来并购时的信息不对称风险。

对于这一模式受到广泛关注,证监会认为,首先,近年来股权投资行业深入调整,企业上市通道仍是一种稀缺资源,PE机构通过IPO的方式退出

受阻,并购成为又一退出通道;其次,这种投资模式有利于企业借助PE机构在财务顾问、选择优质项目方面的专业优势,实现基于产业整合意图的并购。

证监会表示,“PE+上市公司”模式作为市场创新,有利于促进并购重组市场化发展,有效整合各类市场资源,促进上市公司积极利用并购重组实现产业转型和升级。同时,并购基金通过外部融资,放大杠杆,有利于提高资本运作效率。对于PE机构来讲,提前锁定特定上市公司作为退出渠道,提高了PE投资的安全性和流动性,最后还能分享上市公司重组整合收益。

但是,部分并购基金对资产的增值管理仅是实现高额回报的一种手段,利用“PE+上市公司”投资模式,单纯以抬高上市公司股价为目的,追逐市场热点寻找标的,未充分考虑与上市公司主业的整合和日后发展方向。虽然在短期内上市公司股价上升,但长期重组效果存在较大不确定性风险。同时,“PE+上市公司”投资模式中,PE机构与上市公司绑定利益主体,容易导致上市公司高管为实现自身利益,不履行勤勉尽责义务,以损害上市公司长远发展为代价,通

过制造收购兼并等资本运作利好消息,制造炒作题材抬高股价并从中套利,不着力发展主业,不利于实体经济发展。另外,由于和上市公司是合作关系,PE机构在接触项目的过程中掌握到的内幕信息要比以往深入得多,一定程度上知道未来很长一段时间内上市公司的并购标的和方向,容易发生内幕交易、利益输送等现象,隐藏了巨大的法律与道德风险。

证监会表示,对于“PE+上市公司”投资模式的监管坚持以市场化为导向,在合法合规范围内,尽可能地让市场主体自主决定。进一步加强政策引导,鼓励其在上市公司产业转型和升级中发挥正面作用。同时,为防范该种投资模式可能出现的市场操纵、内幕交易、利益输送等现象,将加大监管力度,依据《上市公司收购办法》、《上市公司信息披露管理办法》等法律法规,强化“PE+上市公司”投资模式下权益变动、签订市值管理协议、关联交易等相关信息披露要求,严厉打击市场操纵、内幕交易等违法违规行为。对任何损害投资者合法权益的行为,发现一起查处一起,维护好市场秩序和市场稳定。

厉以宁:新常态包含三方面内容

□本报记者 赵静涛

全国政协十二届三次会议6日举行记者会。全国政协委员厉以宁表示,新常态实际上包含三个内容:一是增长速度从过去的高速增长到现在逐步走向中高速增长;二是结构要调整。新常态是一个调整结构以后的经济,很多产业要不断升级;三是要寻找新的动力。在经济新常态下,发展动力要靠人民的创新精神和创业活动。而过去所习惯的靠数量规

模的扩大、靠投资的驱动力都已不能适应新情况。

全国政协委员林毅夫表示,过去国内经济发展非常快,主要依靠中低端的劳动密集型加工业。随着收入水平提高和工资增加,这些产业正在逐渐失掉比较优势。与此同时,我国资本积累已相当丰富,因此比较优势仍然存在。

全国政协委员陈锡文表示,土地征收、农村经营性建设用地入市和农村土地流转已在全国选择33个县级单位进行改革试点。这些改革试

点都涉及到要突破某些现行法律的条款,国务院正式向全国人大常委会提出要求,请全国人大常委会根据试点的需要,授权在这33个试点县的范围内,在一定时间内调整这些法律条款的执行。试点结束后将进行综合评估,以确定是否需要修改现行法律条款。

陈锡文表示,农业的生产成本不断上升,土地租金、劳动力价格、投入品价格、农村购买服务的价格节节上升,导致农产品价格上升。这导致主要大宗农产品价格现已高于国际市场,对

国内粮食构成很大压力。此外,长期以来追求粮食产量,对于农业资源给予了太大压力,各种各样的农产品对农村环境又造成问题。只有解决这些问题才能保持农村农业发展,所以必须要转变农业发展方式。

陈锡文指出,随着工业化、城镇化的稳步推进,国家对土地流转给予相应的法律保护和制定相应的政策,让农民自己做选择,在这个基础上,一定会逐步扩大土地流转,逐步发展适度规模经营。

陈东征建议完善私募基金税收政策

□本报记者 黄丽

全国政协委员、深圳证券交易所原理事长陈东征在两会上共提交了四份提案。除了继续建议在“十三五”规划中把大力发展中小企业提升为国家战略,加快城商行、农商行上市外,他表示,现行税收政策不利于促进私募基金行业发展,建议完善私募基金税收政策。此外,针对个人储蓄性养老保险配套税收支持政策的缺失,建议推进投资范围涵盖公募基金的个人税收递延养老保险试点,设立个人税收递延统一账户,鼓励个人进行包括投资公募基金在内的储蓄性养老保险。

完善私募基金税收政策

陈东征认为,现行投资基金所得税政策简单比照工商企业或者个人投资者,导致不同组织形式私募基金税收负担轻重不均,不利于促进私募基金行业发展。值得注意的是,《证券投资基金法》第八条规定“基金财产投资的相关税收,由基金份额持有人承担,基金管理人或其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴”,但尚未有具体税收法规予以落实,客观上存在逃税避税空间。

针对现行私募基金税收政策存在的问题,陈东征建议财政部、税务总局借鉴国外成熟市场的做法和经验,结合中国税收体制,完善我国私募基金的税收政策。

首先,借鉴国际经验,根据各类投资基金的投资管道特点,制定公平统一的投资基金税收政策,明确包括公司型基金在内的各类投资基金如符合将每年所得90%以上收益分配给投资者,由投资者缴税等条件,均可不作为纳税主体。第二,明确由基金管理人履行代扣代缴义务的条件和程序,切实防范各类逃税漏税

行为。第三,对长期投资取得的资本利得,实施差异化的优惠税率。第四,降低创业投资基金的税收优惠门槛,改进创业投资基金应纳税所得抵扣政策,将抵扣主体从基金改为投资者。

个税递延养老保险应可投公募

2014年国务院发布的《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》明确提出,把商业保险建设成为社会保障体系的重要支柱。建立个人税收递延养老保险试点,是推进落实上述政策的重要和有效手段。

陈东征指出,国外个人储蓄养老账户普遍

全国政协委员、广东证监局局长侯外林建议 扩大碳排放权交易试点 研究启动碳期货市场建设

□本报记者 蔡宗琦

全国政协委员、广东证监局局长侯外林日前向中国证券报记者表示,针对气候变化问题,建议有关部门增强制度约束力,加快推进碳排放权法规体系建设。同时,扩大碳排放权交易试点,加快推进全国统一碳市场的建设,并研究启动碳期货市场建设,发展期、现货良性互动的多层次碳市场市场体系。

侯外林指出,我国碳排放权交易试点仍存在问题,包括法律法规建设亟待完善,制度约束力有待加强。目前7个试点中均出台了碳排放管理制度,但法规的层级不高,惩罚力度弱、法律约束力欠缺。由于惩罚规则受制于行政许可和处罚的限制,约束力较小,部分试点企业存在“碳排放履约不如罚款”的实际情况。

各省试点市场分割,碳配额政策不统一。7

将公募基金作为主要投资标的,经过二十余年的发展,国内公募基金产品日趋多样,运作规范化程度不断提升,将其作为投资标的纳入个人税收递延养老保险试点范围条件成熟。近年来,国内基金公司的专业投资能力不断增强,合规风控水平不断提升,以基金公司受托管理的社保基金为例,成立14年来实现8.5%的年化收益率。此外,为确保税收递延政策实施和投资交易顺利进行,个人税收递延养老保险需要强大的账户和结算管理系统作为支撑。我国已具备针对个人税收递延养老保险试点的统一账户与结算管理平台,中国证券登记结算公

司在20多年的运行中积累了丰富经验,具有先进成熟的管理系统,能够支持个人税收递延政策落地,保证结算登记等活动平稳运行。

陈东征建议财政部、税务总局在个人税收递延养老保险试点政策中,设立个人税收递延统一账户,扩大账户投资范围,将符合条件的公募基金纳入选择范围,发挥公募基金多样化和专业化优势,为参加者提供更为丰富的选择。与此同时,考虑发挥中国证券登记结算公司的既有优势,将其作为个人税收递延养老保险的统一登记结算机构,推动个人税收递延养老保险政策试点顺利推进。

全国政协委员、广东证监局局长侯外林建议 扩大碳排放权交易试点 研究启动碳期货市场建设

标及分配方案,综合考虑地区、行业特征,科学设定配额计算方法及分配方式;三是界定交易主体、交易对象、交易种类和交易程序;四是建立科学的MRV体系(监测报告核查系统),以合理反映市场排放基准线,便于主管机构核查排放量、实时监测;五是加快相应财税政策的推进,确定碳排放权的会计与税务处理方式,建议现阶段将碳配额费用化,税前抵扣。

其次,应扩大碳排放权交易试点,加快推进全国统一碳市场的建设。为发挥市场规模效应,避免试点地区的控排企业向非试点地区转移的“碳泄漏”问题、试点市场分割和规则冲突等问题,建议国家发改委会同证监会等相关部门总结现有试点的成果和经验,加强顶层设计,积极研究推进全国统一市场的建设工作。此外,应研究启动碳期货市场建设,发展期、现货良性互动的多层次碳市场的市场体系。

■本报截稿消息

美国失业率降至5.5% 美元盘中大涨

美国劳工部6日公布的数据显示,美国2月新增非农就业岗位29.5万个,显著好于市场预期,失业率从5.7%下降至5.5%。劳工部同时将1月新增就业岗位数量从25.7万个下调至23.9万个。过去12个月,美国平均每月新增非农就业岗位数量达到26.6万个,创下逾十年来的最好表现。在就业岗位强劲增长的同时,美国薪资增长仍疲弱,2月平均时薪仅增长0.1%至24.78美元,12个月累计增幅为2%,不及预期。受利好就业数据提振,美元指数6日盘中大幅拉升至97.41的11年高位,美国十年期国债收益率升至2.18%。(杨博)

银监会:小微企业贷款 要提足专项风险拨备

银监会近日发布的《关于2015年小微企业金融服务工作的指导意见》(简称《指导意见》)要求,对小微企业贷款要提足专项风险拨备,符合条件的不良贷款要及时核销。对符合产业政策、产品具有核心竞争力、长期能够实现盈利,但暂时出现经营困难的小微企业,不宜简单地压贷、抽贷、断贷。要加强对互保联保、过剩产能等重点风险的识别、防控,做好风险处置预案。

商业银行要优化信贷结构,用好增量,盘活存量。通过信贷资产证券化、信贷资产转让等方式腾挪信贷资源用于小微企业贷款。要进一步扩大小微企业专项金融债发行工作,对发债募集资金实施专户管理,确保全部用于发放小微企业贷款。

《指导意见》明确商业银行适用小微企业金融服务相关激励政策应以实现“三个不低于”为前提。监管部门将加强对政策落实情况的监督检查力度。在内部考核方面,对小微企业业务设立专门指标,强化绩效考核倾斜。小微企业贷款不良率高出全行各项贷款不良率年度目标2个百分点以内(含)的,不得作为银行内部对小微企业业务主管部门考核的扣分因素。

《指导意见》要求,各级监管部门要根据商业银行小微企业金融服务工作开展情况,适时对专项金融债募集资金的专户管理与使用、信贷资产证券化和信贷资产转让腾挪资金用于小微企业贷款,尽职免责办法制定与执行、服务收费等事项加大监督检查力度,确保各项监管政策落到实处。(陈莹莹)

施子海：应高度关注通缩问题

发改委政研室主任施子海6日做客中国政府网,解读《2014年国民经济和社会发展规划执行情况与2015年国民经济和社会发展规划草案的报告》时表示,7.4%的增速符合发展实际,处在合理区间,与年初的预期目标也基本一致。中国经济不会出现“硬着陆”,目前并未出现通货紧缩,综合来看,对中国经济发展依然充满信心。

对于去年7.4%的增速,施子海认为,虽然比上一年有所下降,但这是在国内外部环境极其复杂严峻的情况下实现的,符合发展实际,处在合理区间,与年初的预期目标也基本一致。目前,经济增长质量有了新提升,产业结构由工业主导服务业主导加快转变,需求结构中最终消费的比重不断提高,新兴产业新技术新业态新模式新产品不断涌现,城镇新增就业数量也达到本世纪以来最高值。综合来看,对中国经济发展依然充满信心。

“不能只看压力,还要看到利好。”施子海表示,中央在保持政策定力的同时,加强了预调微调,近期出台了降准降息、减税降费、调整价格等一系列利好措施,相信随着这些政策效应的充分发挥和释放,一定会进一步稳定社会预期、提振市场信心,保持经济运行在合理区间。综合来说,目前有条件、有信心也有能力处理好经济发展中的各种问题,妥善应对国内外各种挑战,中国经济不会出现“硬着陆”。

“中国目前并没有出现通货紧缩,但对此问题要高度关注,要预先准备一些政策。”施子海认为,从物价总水平而言,去年CPI上涨了2%,处于温和上涨的区间;从货币供应量来看,去年M2增长12.2%,应该说增速也不低,流动性总体来说还是比较宽裕的;从经济增速来说,GDP去年7.4%,属于中高速增长,处于合理区间。

施子海表示,今年将抓住物价总水平稳定的有利时机,继续推出一批重要的价格改革措施。一是再放开一批价格,主要是落实好国务院通过的价格改革方案,稳步分批推出放开药品、绝大多数专业服务等服务价格和价格改革,选择部分地方开展放开医疗服务价格改革试点。二是修订并发布政府定价目录,进一步明确政府定价的项目清单和权限。三是深化重点领域价格形成机制改革,包括组织好深圳、蒙西输配电价改革试点,适时扩大试点范围。落实并完善煤电价格联动机制。理顺铁路货运价格,增加运价弹性。普遍建立居民阶梯用水、用水价格制度。实现非居民用存量、增量天然气价格并轨。完善排污收费、垃圾处理收费等方面政策,提高收费标准和收缴率。四是建立科学规范透明的价格监管体系,研究完善成本监审、价格听证、专家论证等政府定价制度,规范政府权力运行,真正管好定价。同时还要制定重点领域价格放开后的经营者价格行为规则和政府监管办法,维护好市场价格秩序。(刘丽靓)