

配套细则有望陆续出台

中概股回归A股政策通道拓宽

□本报记者 王小伟

继今年政府工作报告中提出“大众创业、万众创新”之后,国务院常务会议日前审议通过了《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》,明确提出推动特殊股权结构类创业企业在境内上市。中国证券报记者从业界了解到,一方面,中概股回归A股的热情正被迅速点燃,另一方面,目前依然存在部分难点问题有待解决。业内人士表示,新的政策有通过市场化手段推动相关公司放弃VIE结构回归中国的意图,而多部门相关操作性细则也有望陆续配套出台,这将为在海外上市的高科技企业回归A股打开更为宽广的政策通道。

借力政策通道回归

申万宏源分析师表示,本次国家层面提出的“特殊股权结构类的企业”,主要是指红筹架构和VIE模式的企业。“此前,许多具有发展潜力的民营企业和高科技企业由于财务硬性指标的约束和较长审批时间,只得通过境外搭建‘红筹+VIE’架构,筹集海外资金并在境外上市。但实际上,这些有创新力和全新盈利模式的企业成长性更应该为国内投资者共同分享。”

“按照当前《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定,一些诸如VIE架构的特殊股权结构类企业不符合首次公开募股上市标准,迫使很多处在初创期但具有发展潜力的企业不得不通过海外上市融资。而国家层面的最新政策无疑再给整个链条吃‘定心丸’,我们看到了国内对创新与创业的诚挚欢迎态度。”盈科律师事务所负责海外并购的相关律师对中国证券报记者表示。

上述律师介绍,此前VIE架构的公司在中国法律框架下实际上是处于“灰色地带”,不仅

相关部门对VIE结构的态度仍不明朗,导致保留、约束和取缔VIE结构的声音存在,而且VIE结构的被滥用也加剧了市场对于VIE结构前景的担忧。“但这种情况目前正在发生迅速改变,我认为最新政策有通过市场化手段让部分公司自己放弃VIE结构的意味,我相信政策通道开启之后,会有越来越多的包括海外上市的中国概念公司通过这条通道‘驶’回国内。”

值得注意的是,除了中搜网络等公司拆解VIE架构成功登陆新三板成为明星企业之外,今年暴风科技登陆A股后的暴涨也使“中概股回归A股”的呼声不断。南开大学金融学院相关专家指出,国家对于科技创业型企业的支持又上升到新高度。这一方面会带动社会创业热潮风起云涌,另一方面从资本市场而言,则可能令海外上市的中国概念股扎堆回归A股。届时,中国A股公司的行业结构和投资模式将发生巨大变化,为中国经济结构实现转型升级贡献更大的力量。

估值鸿沟待修复

“除了政策红利之外,估值差异也将成为驱动中概股‘返乡’回归重要原因。”国信证券相关分析师对记者表示,以分众传媒为例,2012年从纳斯达克退市时,分众传媒市值为约27亿美元,按当时汇率计算约为165亿元人民币。而根据最新交易方案,分众传媒本次100%股权已经作价457亿元,这意味着,回归A股使分众传媒的估值实现了轻松翻倍。

实际上,无论是相对于纳斯达克指数还是国内的上证指数和创业板指数,中概股都处于低估值区间,包括搜房网、聚美优品、乐逗游戏、500彩票、久邦数码、迅雷等在内的中概公司2015年以来股价实际上一直在低位徘徊。

“虽然从宏观经济和产业发展趋势看,中国

概念股的估值泡沫与对中国经济增长放缓的担忧,影响了近期大部分上市公司股价的大幅度下跌,但是从更深层次来看,这实际上反映了中美投资者之间的投资理念的差异问题。”上述分析师指出,这种差异体现在理念的差异、发展的差异、监管的差异等多个层面。”

以在线视频领域为例,优酷土豆选择在美国上市,目前市值只有59亿美元,远远比不上与其业务相似但是选择在A股上市的乐视网。华泰证券相关人士介绍,目前A股创业板的市盈率率早已超过110倍,而纳斯达克的平均市盈率率仅为25倍,而这种差异在今后相当长的一段时间内或许会长期存在。

上述券商人士表示,中概公司要想走出估值洼地,实际上有四条路径可以选择:一是继续坚守美国阵地,反击各类做空机构;二是引入知名战略投资者;三是选择两地上市,比如A股或H股市场;四是选择私有化退市之后,重新在A股上市。

事实上,随着A股牛市以及国内政策放宽预期的增强,不少中概股公司已经踏上回归A股之路。中国手游5月18日宣布,已收到东方证券旗下东方鸿泰投资管理公司提出的每股21.50美元现金收购要约;4月21日,中概股学大教育宣布收到A股上市公司银润投资初步收购要约。此外,世纪佳缘、久邦数码等公司都已公布了各自的私有化计划。有市场人士预期,盛大游戏、巨人网络这两家早已完成私有化的公司,很有希望成为下一个回归A股的中概股,甚至出现A股公司为这些回归公司“让壳”的预期。

“中概股回归或与国企改革一道,成为刺激今年并购重组市场的两大重要因素。”有投行人士对记者表示,“不排除注册制之前,壳价值再度被重视起来。”

人前30位。据悉,因其重仓网游股顺荣三七,而该股在5月份出现12个涨停,因此单月业绩暴涨。

关注次新股暴跌后机会

有私募人士认为,在经历了此前5个月的上涨之后,A股需要“深蹲”,尤其是前期涨幅较大的成长股。据记者了解,成长股已经被多位私募人士调至配置之外,目前正加紧对盘面的监控,随时应对调整。

大帅资产董事长兼投资总监彭树祥曾以擅长投资科技股闻名,但如今他表示已经调仓至券商股。彭树祥认为,中小盘股票上涨节奏过快,单月创业板指涨幅近24%,是上证综指涨幅的6倍。相比之下,大盘指数处在可上可下的阶段,因此相对安全,其中券商股二季度有着明确

■ “公平在身边”投资者保护专项活动

两地方证监局积极应对“告知类”投诉

□本报记者 王小伟

记者从内蒙古证监局获悉,2015年以来,内蒙古证监局陆续收到12386业务系统转发的多起投诉,均诉某证券公司的多家营业部挪用客户资金购买基金。经认真讨论分析,内蒙古证监局决定以投诉事项为契机,以被诉事由为线索,抽调人手对该公司部分营业部开展现场检查。

经检查发现:一是客户资金无法即时可取是由投资“某基金”所致,参与该基金投资后,资金“T+0”可用,“T+1”可取;二是投诉者均为网上开户,调取电子记录发现,证券开户流程中确有相关货币基金投资协议,用以将客户闲置资金用于购买“某基金”,且基金业务有关合同均经客户签字确认;三是经调查人员模拟网上开户流程发现,参与“某基金”投资为该公司网上开户电子合同中的默认选项,如客户不对选项加以修改,则视客户默认将闲置资金投资于该货币基金。

至此,众多投诉事件背后的“真相”水落石出。一方面,投资者在开户合同审阅中留有疏漏,造成自身在未明确合同条款情形下即签字

政策密集推动

改革概念股的表现风生水起。6月5日,沪指一举突破5000点,央企国企改革概念股表现活跃,板块上涨2.93%,中粮地产、新兴铸管、中国中铁、中国铁建等个股涨停。被动型分级基金国企改革B,近半个月也已上涨逾50%,反映投资者对国企改革概念的强烈预期。

二级市场上,首批央企试点企业国家开发投资公司、中粮集团、中国医药集团、中国建筑材料集团、中国节能环保集团、新兴际华集团等旗下公司在上周表现不俗。其中,国投新集已连收两个涨停,中纺投资、中粮生化、中粮地产、洛阳玻璃、瑞泰科技等周涨幅均超30%。

消息层面,6月1日,国资委公告指出,经报国务院批准,中国电力投资集团公司和国家核电技术有限公司实施联合重组。据悉,新组建的国家电力投资集团资产规模超过7000亿元,年营业收入超2000亿元,预计将于本月内挂牌。备受瞩目的中国南车和中国北车的合并事宜尘埃

落定,中国南车6月2日晚间发布公告,称“中国南车”更名为“中国中车”,股票8日起复牌。

同时,地方国资层面,继黑龙江出台分类监管实施意见后,5月30日,广州市全面深化国资国企改革意见出炉,提出到2017年,市属企业调整至30户左右,资产证券化率要到目前的20%上升到70%,2017年将超过70%,致使广东国资改革概念股大涨。

6月2日,珠啤集团100%国有股权划入广州国资发展控股有限公司。股权划转后,珠啤集团将成为国资发展的全资子公司,而国资发展由广州市国资委全资持股。此前,广州国资发展控股有限公司已参与广州友谊收购越秀金控100%股权的定增,以及广州浪奇的定增计划。广州国资发展作为国资运营平台的作用正逐渐清晰。

齐鲁证券认为,在预期顶层设计方案近期出台和8日中国中车复牌的双重催化下,国企改革将是驱动6月蓝筹阶段性行情的最大主题。以资本平台为核心的央企整合加速推进,会进一步增

诸多环节面临难题

根据wind数据,目前在境外市场上上市交易的中国概念股共有380家,总市值接近2万亿美元,很多都是增长力强、创新能力强的公司。但记者从从业内人士处了解到,中概股回归A股并非一片坦途。有投行人士指出,对不少公司而言,VIE架构进行合法有效拆分是一种特殊的公司并购,这是中概股公司回归A股市场的必由之路。

该人士表示,中概股回归的通常流程是拆掉VIE,而后整理内资公司的账务、法务和税务问题,而后向交易所申请上市或者挂牌。但这在实际操作中是一个系统工程,很多环节可能会出现问题甚至死结。“仅以VIE结构的拆分为例,就面临诸多难点。比如第三方基金定价问题,老投资者的接盘比例问题,内资公司再增资的细节确认问题等。”

“国内欢迎具有创新模式的企业回到国内的态度已经非常明确,相关部门正在对执行细节进行细化。”盈科律师事务所相关律师表示,相信日后还会有越来越明朗的政策出台。

除了流程难题之外,制度问题业内更为关注。某互联网企业负责人表示,在A股上市目前依然存在盈利能力这项硬指标的挑战。但公司即便已经登陆美国市场多年,但至今仍处于亏损境地。目前随着注册制改革步伐的临近,这一难题不知能否顺利解决。

对此,上述律师指出,上交所目前正在筹建战略新兴板淡化盈利要求,深交所创业板也有望尽快建立单独层次来推行注册制,支持尚未盈利的互联网和高新技术企业上市,而新三板更是已经开始取消盈利门槛,这都将为更多渴望回归A股的中概股公司创造机会。

业绩,已经盘整几个月,安全性更高。

近4个月内收益已达到245.78%的盈阳7号基金经理薄君杰表示,相对看好现金流充沛并具备整合能力,而且将通过收购、兼并、合作等多种方式谋求转型的传统企业。盈阳资产预计,2015年国企改革将提速,这也会成为资本市场的重大风口。重量级国企将加大内部资源整合力度,加大资本运作力度,推动资产证券化,盘活资源,实现资产价值最大化。

倚天雅莉3号基金经理叶飞表示,其在5月份已经减仓创业板,调仓至高铁、锂电池、水利和核电等板块,接下来仍将持仓操作,以防御为主。但他认为,大盘的调整将超过中小盘的调整,或将调整至3900—4000点,而小盘股预计调整不大。此外,他提醒投资者关注次新股暴跌后的机会。

业绩进一步核实,事情原委真相大白:当年11月28日外盘行情出现暴跌,导致12月1日开市后国内期货市场豆油合约行情直逼跌停板,张

某的风险率骤增,其保证金比例已经低于交易所的标准。公司风控人员觉得张某账户风险非常高,若不及时强平,将给张某本人甚至给公司带来损失,慌乱之下,在未通知客户的情况下,直接对其账户采取了强平措施。

在情况弄清楚后,协会向该营业部负责人指出:双方签订的期货经纪合同已明确约定期货公司强行平仓前要通知客户,期货公司负有履行通知的合同义务。同时根据《期货交易管理条例》第三十五条第二款规定,客户保证金不足时,应当及时追加保证金或者自行平仓。客户未在期货公司规定的时间内及时追加保证金或者自行平仓的,期货公司应当将该客户的合约强行平仓。因此,期货公司在强行平仓前,一定要先采取合理有效的方式通知客户在合同约定的时间内追加保证金,或要求客户自行平仓。期货公司如不履行通知义务就要承担相应的民事责任。在充分沟通后,公司认识到自身存在一定过错,主动向张某赔礼道歉,并就其损失给予一定的补偿。

深交所:理性参与退市整理期股票交易

□本报记者 张莉

*ST国恒、*ST武钢B股票于5月29日进入退市整理板交易,截至目前已满六个交易日,深交所表示,高度关注*ST国恒、*ST武钢B退市整理期交易情况,采取强化风险提示、公开交易信息等多项措施,充分提示*ST国恒、*ST武钢B的终止上市风险,确保退市整理期交易平稳运行。

具体而言,一是督促两家退市公司持续披露风险提示公告,明确退市整理期间不筹划重大资产重组等重大事项,充分揭示即将终止上市的风险;二是督促*ST武锅B持续披露公司退市后通用电气无主动要约收购公司股份的商业意图,明确市场预期;三是在深交所官网推出退市整理期股票信息公开栏目,集中披露退市公司相关信息,方便投资者查询;四是强化异常交易监管,每日发布股票交易信息,提示交易风险。

鉴于市场相关方非常关注*ST国恒、*ST武锅B退市整理期的交易情况,为了充分提示风险,深交所现将*ST国恒、*ST武锅B的投资者持股统计信息(截至2015年6月4日)在深交所官网及微博予以公开。

深交所有关方面提醒,截至6月5日收市,*ST国恒、*ST武锅B尚有最后24个交易日,预计退市整理期最后交易日为2015年7月10日,退市整理期届满的次个交易日,深交所将对*ST国恒、*ST武锅B股票予以摘牌,请投资者理性参与退市整理期股票交易。

吉林证监局

启动理性投资宣传月

□本报记者 尹哲辉

“公平在身边”投资者保护专项活动暨“理性投资宣传月”启动仪式日前在长春举行,本次活动是按照中国证监会的统一部署,由吉林证监局和吉林省证券业协会共同发起举办。

吉林证监局局长万玲玲在启动仪式上表示,本次活动的目的在于通过具体实在的工作措施,把投资者保护的各项要求落实到资本市场改革、发展和监管执法的各个方面和环节,让每一位投资者,特别是广大中小投资者真切感受到公平就在自己身边。

万玲玲表示,资本市场参与主体多元、利益诉求多元,没有公平的市场环境,就不可以保证有活力、有秩序的市场竞争,资本市场资源配置的功能作用就难以有效发挥,投资者的利益就无法得到保护。因此,确保资本市场的公平有序既是监管者的职责所在,也是各市场参与主体共同努力的目标。

近年来,吉林证监局开展了一系列旨在保护投资者公平地享有信息知情权、收益分配权、决策参与权和损害补偿权的活动,取得了显著效果,也得到了投资者的广泛认同。今后,监管部门将继续加大工作力度,切实履行好维护市场公平正义和保护投资者合法权益的神圣职责。同时,她要求各市场主体要切实增强责任意识,把回馈投资者,保护投资者视作义不容辞的责任;要遵规守法、守信誉重承诺,通过加强自身建设和实现可持续发展,夯实回报和保护投资者的重要基础;要立足本职、创新形式、拓宽渠道,按照总体部署把专项活动的各项任务抓实做好。

万玲玲认为,证券投资具有很强的专业性,证券交易的特点及其对投资者权益的影响决定了投资者必须树立理性的投资理念。本次专项活动把理性投资宣传月作为开篇之举,就是为了倡导理性投资理念,切实增加投资者、特别是中小投资者的风险识别能力和防控能力,为投资者分享资本市场的改革红利和发展成果营造公平的市场环境。

专家称应明确股权众筹业务发展方向

□本报记者 李超

多位专家和业内人士日前在股权众筹实务研讨会上表示,股权众筹作为资本市场的组成部分正在解决中小微企业融资方面发挥更大作用,同时,其发展方向有待探讨和明确。

中国证券业协会原会长黄湘平表示,股权众筹是多层次资本市场的重要组成部分,是金融资本市场体系的重要补充和完善。随着互联网的发展,众筹已经从原始草根阶段,走上了包括股权众筹的多种形式,并且日趋成熟。股权众筹是解决中小微企业“融资难、融资贵”的最有效途径和方式,其进一步发展必须建立在法治、自律和诚信为本的基础上。建议加强对股权众筹的理论研究,特别是诚信缺失下众筹模式的特点、特色,同时严格自律,坚决打击违法违规行为。

黄湘平表示,股权众筹能够突破地域与渠道的融资限制,为中小微企业和自主创业者提供一种便捷高效的全新融资模式,未来将在支持实体经济发展中发挥越来越重要的作用。

华融证券场外市场部总经理邱平表示,私募股权众筹契合中国经济转型的发展需要,有利于集中解决中小企业“融资难、融资贵”的问题。通过众筹,企业一方面可以解决资金,另外一方面也可以推广品牌。邱平表示,应进一步探讨或者明确股权众筹业务发展的方向,同时配套相应的股权众筹领域相关的法律法规,包括登记托管和交易基础性的制度,并加快诚信体系建设,加强项目投后的管理。