

信用债市场宽松式扩容料延续

□本报记者 王辉

截至12月29日,2015年以来各主要类型的信用债发行总量突破7万亿元,延续近年来快速扩张的步伐。分析人士指出,随着资本市场直接融资功能的进一步发挥以及债市“注册制”的推进,预计2016年信用债市场的宽松式扩张将延续。

发行规模增近五成

WIND统计数据显示,截至29日,2015年以来各债券市场交易流通场所累计发行信用债总规模达74,688.84亿元,较2014年的50,349.58亿元增长48.34%,是2013年的两倍多。

分类型看,在主要信用债品种中,2015年以来发行总量接近或超过1万亿元的品种有公司债(9,623.83亿元)、中期票据(12,620.56亿元)和短期融资券(32,646.30亿元),分别同比

增长566.09%、29.04%和49.41%。此外,2015年发行规模同比大幅增长的信用债品种还有证券公司债、资产支持证券、可交换债,同比增幅分别达201.92%、77.57%和166.06%。同比降幅较大的主要是企业债、可转债等品种。

对于2015年信用债一级市场新债发行总量大增以及公司债等部分品种发行规模的异军突起,分析人士指出,受益于货币政策尤其是利率政策的持续宽松、监管部门对于各类企业发债标准的放宽,大量市场主体进行债权融资的规模出现爆发式增长。以交易所公司债为例,自4月上海证券交易所放宽公司债发行主体至“所有公司制法人”以来,交易所公司债发行热度持续上升。同时,证监会、上交所在公司债逐步放宽发行门槛和条件并提升审批效率等方面,不仅多家产业龙头企业以更合理和更低的融资成本获得发展资金,许多中小型企业也通过更市

场化的定价方式发行了大量债券。

明年料继续扩容

分析人士指出,综合近几个月发改委、证券交易所、银行间市场交易商协会等相关部门、机构推出的政策来看,2016年各类发行人体生在发行门槛和条件、审批效率、发债机制弹性等方面的“入场”难度有望继续降低。在宏观经济稳增长、微观企业转型升级两方面均相当迫切的背景下,信用债市场的“注册制”有望渐行渐近。就信用债发行总规模而言,综合考虑宏观政策导向以及2016年全年到期量等因素,预计2016年信用债市场仍将延续2015年的宽松性扩容。

海通证券认为,2015年公司债发行量大幅上升,主要是受政策放松(新公司债出台、地产融资放松)和债券市场收益率下行(置换存量债务动力上升)等利好的推动。展望2016年,考虑

到公司债发行利率与贷款利率息差空间仍大,企业为降低财务成本而置换存量高息债务的意愿仍然较强,2016年公司债供给有望继续放量。

对于企业债、中期票据、短期融资券等各类一般企业债券,平安证券等机构认为,考虑到2015年企业债整体发行基数较低,发改委年末再度发文促进企业债发行,2016年广义企业债发行预计将一改2015年发行萎缩的局面,有望再次迎来发行高峰。仅就企业债而言,2016年发行总量最多可能接近8000亿元。中金公司等机构也认为,2016年信用债的供给整体可能较2015年有显著增长。

市场人士表示,随着信用违约的“点状扩散”,信用债市场在延续宽松性扩张的同时,在市场化定价、中介机构尽责、违约处理等方面将继续改革和完善,更好地发挥资本市场配置资源的功能。

打造战略新兴板 建设多层次资本市场

□本报记者 周松林

近期,中央多次强调建设多层次资本市场。可以预期,围绕多层次资本市场建设的各项改革和创新举措将密集推出,2016年将是关键一年,上交所战略新兴产业板的推出将成为重头戏之一。

目前来看,我国多层次资本市场的架构将主要包括沪深主板与深市中小板、深市创业板与筹建中的沪市战略新兴产业板、新三板以及区域性股权交易中心等层次。不同市场层次有针对性地服务于不同规模、不同产业、处于不同生命周期的企业,全方位服务和支撑中国经济转型升级,特别是支持创新型、创业型企业的发展。随着多层次市场架构的形成,资本市场在中国经济中的作用和地位将进一步提升。

建设多层次资本市场是落实创新驱动发展战略的重要举措。“十三五”规划建议提出,深化投融资体制改革,提高金融服务实体经济效

率,提高直接融资比重。但是,我国资本市场存在一定结构缺陷和功能缺失,不能充分满足中国经济特别是创新型、创业型经济发展的需要。为了提升服务中国实体经济特别是创新型经济的能力,同时实现证券交易所自身的转型发展,上交所几年前提出建设战略新兴产业板的设想并得到监管部门的支持。今年6月,国务院印发的《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,推动在上交所建立战略新兴产业板。

与主板和创业板不同,规划中的战略新兴板拟采用更具包容性的上市条件,淡化盈利要求,在传统的“净利润+收入”的标准之外,引入以市值为核心的财务指标组合,如“市值+收入”、“市值+收入+现金流”、“市值+权益”等多种、多套财务标准,形成多元化的上市标准体系,从而为处于不同生命周期的创新企业提供服务。为了实现这一目的,战略新兴板还将在发行流程、交易制度、股权激励等方面提供更多差异化的制度安排,建立灵活的转板机制,实施严格的退市

制度。

在提升上交所服务我国创新经济能力的同时,建立战略新兴板也是上交所自身转型发展的需要。从国际主要资本市场的经验来看,近年来纽交所和纳斯达克等市场在板块分层、行业结构、盈利估值等方面都呈现逐步趋同的趋势,相互之间展开竞争以避免垄断带来的服务低效。目前上交所是全球主要交易所中唯一只有一个市场层次的交易所市场,创新服务能力不足。推出战略新兴产业板将形成交易所市场内部分层,优化市场结构和层次。未来上交所还将研究建立交易所板块内部的转板机制,促进上市资源有效流动;探索研究战略新兴板和新三板之间的转板机制,打通战略新兴板和新三板的联通渠道。

可以预期,战略新兴板将是明年多层次资本市场建设的重头戏之一。

要构建大众创业万众创新的局面,特别是扶持“草根创新”,仅仅依靠沪深交易所市场显然不够,而需要辅之以更为灵活简

便、成本更低、能更广泛动员各种社会资源的市场层次,新三板和区域性股权交易中心将承担重任。

作为全国性的中小企业股份融资与转让平台,新三板市场经过制度完善后,运行质量明显改善。证监会市场部人士此前表示,正在研究新三板公司向创业板转板试点的可行性。一旦实现常规化转板,多层次资本市场架构将更具活力。

区域股权交易中心能为特定区域内的中小微企业特别是处于“种子期”的创业型企业提供股权、债权转让和融资服务。目前全国各省份基本已建成相应的区域性股权交易中心。

多层次资本市场能满足不同风险特征的筹资者、不同风险偏好的投资者的差异化投融资需求,最大限度地提高市场效率。多层次的市场架构对于推动中国经济的转型升级、有效地分散和释放转型过程中可能存在的风险,必将起到举足轻重的作用。

招商蛇口今日登陆深交所 上市方案实现多项创新

□本报记者 张莉

历时半年多时间,招商地产的重大无先例资产重组即将收官,重组后的新公司招商蛇口12月30日登陆深交所。深交所方面人士表示,招商蛇口上市新方案是国内首例上市公司A+B股同时被换股吸收合并并转换为新上市公司A股的案例。方案还实现了新加坡上市B股退市并参与换股、吸并同时配套募集资金、同步实施员工持股计划等诸多创新之举。

方案创新亮点突出

深交所公司管理部相关人士介绍,此次招商蛇口新股上市同时换股吸收合并方案,同时解决了多项问题,创新亮点突出,也是深圳市场首创的“B转A”新方案。本次吸并的B股分别于深圳、新加坡两地上市,其中新加坡证券交易所

上市的B股在换股吸收合并实施前先行退市,转托管至中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司后参与本次换股。

另一方面,在吸收合并方案中同时配套募集资金,突破了已有的吸并方案仅换股不增发的模式,为新上市公司的后续发展提供了增量资金,这也是属于新的创新亮点。此外,招商蛇口方案首次推出吸并同时以员工持股计划认购配套募集资金股份的方式实施员工激励,对建立长效激励机制、促进公司法人治理结构的进一步完善和公司的长远发展具有积极意义。

目前解决B股退市问题,主要有三种模式,一是纯B股上市公司发行A股,二是B股转H股,三是“A+B”股同时被吸收合转为新A股。“目前招商蛇口案例属于第三类模式,若今后也有国企改革整体上市,类似模式也是通过控股股东发行A股,

同时吸收A股和B股,这类模式的复制目前来看并不存在特别大的障碍。”上述深交所人士表示。

深交所相关负责人表示,此次招商蛇口吸收合并招商地产并在深交所上市,是资本市场服务支持国企改革的重要进展。下一步深交所将不断优化并购重组环境,大力推动国有企业改制上市,推动集团公司整体上市,并通过资本市场做优做强。

审慎解决B股遗留问题

为避免对二级市场造成较大影响,此次吸并方案在操作过程中,均充分考量了保护投资者权益及方便投资者操作的原则。上述深交所人士介绍,为最大限度地保证原招商地产股东换股市值不变、保证方案实施对基金等产品的影响最小,最终决定以招商地产A股股票最后交易日收盘价的“换股折算价”为

开盘参考价。

而在B股退市时点选择上,经反复论证和沟通,最终确定B股在异议股东现金选择权派发后的次一交易日退市,从而不仅保证了B股股东与A股股东享有同样的交易权,也充分保证了享有现金选择权的B股异议股东的知情权。深交所表示,如B股退市时间过晚将影响后续B转A的实施,而B股退市时间过早不仅影响B股股东的交易权,也将影响B股异议股东现金选择权的派发,因此,退市时间点的选取格外关键。

在账户转登手续上,由于B股转A股的转股登记涉及证券账户及托管单元两大核心登记要素的变更,在证券账户上,依托统一一户平台,深圳市场首次开创性地使用一码通账户和关联关系确认信息,实现投资者B股账户和A股账户的对应关联,高效准确地处理了投资者证券账户转换问题。

■“公平在身边”投资者保护专项活动年终综述

中证金融将进一步完善两融投资者保护工作机制

□本报记者 王小伟

中国证券金融公司(简称“中证金融”)结合自身开展融资融券统计监测工作和转融通配套业务的优势,专门针对融资融券投资者保护工作制定了活动实施方案,紧紧围绕融资融券业务开展时间短、知识普及不足、风险特性复杂、事中事后监管要求高等特点,以风险统计监测和两融知识普及为抓手,综合运用政策建议、协同监管、网站专栏、新闻宣导等手段,有序开展了各项活动,取得了积极成效。

下一步,中证金融将进一步完善融资融券投资者保护工作机制,着力推动完善融资融券和转融通业务规则体系,加大证券公司落实融资融券投资者适当性管理制度的督导力度,宣传引导中小投资者理性审慎地运用融资融券工具,将融资融券投资者权益保护工作落到实处。

强化规则体系建设 完善投资者适当性管理

中证金融通过不断强化融资融券业务规则体系建设和风险统计监测,同时完善投资者适当性管理,推动完善两融投资者保护工作。

其一,完善投资者保护工作机制,贯彻落实融资融券投资者保护相关工作。中证金融自2013年起专门设立了跨部门的投资者保护工作小组,全面负责和落实公司有关投资者教育等各项投资者保护工作。经过两年来的不断磨合改进,投资者保护小组运作机制日趋成熟完善,形成了固化业务的专人专岗负责机制,持续更新投资者教育动态;各业务部门之间加强互动合作,配合证监会提供融资融券投资者保护相关数据和素材;与中金所、中证监测等各单位建立融资融券数据共享机制,加强投资者跨市场交易的风险监测监控。

其二,完善融资融券业务相关规则,把保护

投资者特别是中小投资者合法权益的相关规定嵌入其中。中证金融系统评估了融资融券业务运行和风险情况,提出明确客户适当性要求、建立融资融券业务逆周期调节机制、证券公司与客户自主约定融资融券合约期限、动态管理客户持仓集中度等涉及到投资者切身利益的建议,部分被纳入修订的《证券公司融资融券业务管理办法》,增加了融资融券业务风险控制灵活性和弹性,进一步强化了投资者权益的保护。

第三,督促证券公司做好投资者教育与服务工作。运用证券公司报送的数据及调研情况,收集汇总证券公司融资融券投资者基本信息和投资者教育情况,督促证券公司依法合规做好融资融券业务风险管理、投资者适当性管理和投资者分类管理,做好风险揭示工作。

多途径探索开发融资融券教育产品

中证金融通过多途径探索开发融资融券教育产品,以加强投资者保护。

第一,2015年5月,中证金融完成了对公司官方网站的初步更新,增加了融资融券数据信息披露的数量和频率,丰富了融资融券和转融通业务知识、重要研究成果、热点问题解答、重要业务事项解读等内容。现正加大对融资融券和转融通业务重大进展的宣传力度,积极引导投资者关注融资融券市场,增强风险防范能力。

第二,通过8月份上线的中证金融微信公众号,发布融资融券及转融通业务数据、知识问答及证监会相关新闻等,密切关注融资融券业务风险。

第三,中证金融通过12386热线系统积极回应投资者关切,持续推进投资者教育和宣传引导。截至11月,针对投资者提出的关于信用账户开立、可转债转股功能、融资融券费用等50余个问题提供了答复口径。

第四,编写《融资融券业务投资者常见问题解答》,提供给投资者保护局统一印制分发,并将在证券公司、相关会管单位官网公布。

无效及不良资产,提高市场竞争能力;二是对主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的企业,要合理确定主业范围,根据不同行业特点,加大国有资本投入,在服务国家宏观调控、保障国家安全和国民经济运行、完成特殊任务等方面发挥更大作用。对于公益类国有企业,要根据承担的任务和社会发展要求,加大国有资本投入,提高公共服务的质量和效率。严格限定主业范围,加强主业管理,重点在提供公共产品和服务方面作出更大贡献。

沪深交易所规范上市公司股份质押信息披露

近年来,上市公司股东利用股权质押等形式进行融资的情况日益普遍。为防范由此带来的潜在风险,上海证券交易所、深圳证券交易所29日分别发布相关文件,对上市公司股份质押信息披露行为进行规范。

上交所相关负责人表示,在前期市场整体性波动中,大股东股权质押以及可能由此引发的上市公司控制权频繁变更、触及平仓线对二级市场交易造成冲击等潜在风险,引起市场各方高度关注。在各类主体融通资金更加活跃、各类创新不断涌现的市场环境下,原有的股权质押信息披露标准,已不能适应预判、揭示、防范、处置市场风险的实际需要,也不便于投资者审慎决策、理性投资。

在对现有股权质押信息披露规则体系进行系统梳理的基础上,上交所兼顾股权质押业务顺利开展和风险揭示充分到位的需求,对上市公司股份质押(冻结/解质/解冻)公告格式指引进行了三方面修订。

首先,扩大了信息披露的主体范围和业务类型。明确股份质押数量计算应将一致行动人一并纳入,场内与场外两种质押类型一并计算;

其次,对控股股东的股份质押风险做出特别披露要求。明确控股股东被质押股份出现平仓风险时,应当及时披露对公司控制权的影响、拟采取的措施,充分揭示相关风险,并持续披露进展情况;

第三,按照质押和解质的不同业务特点和风险特征,作出差异化安排。明确处于质押、冻结状态的股份累计总额占上市公司总股本的比例达到5%,或者解质、解冻股份的累计发生额占上市公司总股本的比例达到5%时,股东及具一致行动人应按格式指引履行信息披露义务。

深交所同期发布《上市公司股东股份被质押(冻结、拍卖或设定信托)的公告格式》,要求当上市公司任一股东出现所持公司5%以上股份被质押、冻结等情形时,或上市公司控股股东股份出现平仓风险或强制过户风险时,上市公司应当及时披露公告。(周松林 张莉)

中外运长航整体并入招商局集团

国资委网站29日消息,经报国务院批准,中国外运长航集团有限公司整体并入招商局集团有限公司,成为其全资子公司。中国外运长航集团有限公司不再作为国资委直接监管企业。(刘丽颀)

上海银监局明确自贸区银行理财业务监管规则

上海银监局局长廖岷29日在上海市府举行的“介绍上海自贸区金融开放创新试点和‘金改40条’有关情况”新闻发布会上介绍,在银监会有关部门的支持下,目前已经明确商业银行可在自贸区开展自由贸易账户理财业务及其适用的监管规则,在辖内该规则已经实施。这也是“40条”公布以后,银监会和上海银监局公布的第一个细则。该细则最核心的部分就是保证在各类账户下银行理财业务监管规则的一致性。

第二个细则是关于负面清单的。在银监会的支持下,很快会出台关于统一中外资银行事后报告事项的实施细则,为今后探索在行政许可下实施负面清单管理奠定了基础。三是在对区内离岸银行业务试点评估的基础上,推动扩大离岸业务的试点银行和业务范围。现在初步的评估已经结束,下一步扩大离岸业务的具体实施细则也正在考虑之中。四是上海银监局为了支持自贸区与上海国际金融中心金融创新发展的需要,建立了银行业务创新监管互动机制。

廖岷表示,随着自贸区业务的发展,银监会和上海银监局将会针对新型的业务风险监管出台一些细则。比如银行账户利率风险管理、交易对手信用风险管理,还有跨境银团贷款、新型的国别风险管理等。在跨境业务的金融风险监管上,目前的监管规则大部分是针对国内金融市场设置的。跨境业务发展是自贸区业务特别鲜明的特点,今年以来上海银行业在这一类业务的发展效应非常明显,所带来的代销、资产托管、理财、电子银行等业务增长,都是随着与自贸区 and 金融中心的对接而加速上升的。(高改芳)

报告称土地供应政策将进一步调整

中国土地勘测规划院29日在京发布的《2016年中国土地政策蓝皮书》称,2016年土地供应政策将得到进一步调整。配合宏观经济供给端结构性改革,未来土地供应的方向为补短板,重点保障创新驱动发展战略,大力推进大众创业万众创新,支持培育发展新产业、新业态发展用地;土地供应的重心将放在调控区域经济平衡、倒逼土地利用方式转型、引导土地利用结构优化、促进土地用途混合布局等方面;建设用地的结构优化、闲置用地处置、低效用地再开发将成为未来满足发展用地需求的主要途径。

蓝皮书称,展望2016年,土地政策在继续坚持最严格的耕地保护和节约用地制度的前提下,将重点围绕去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板的经济任务,着力于统筹增量、挖掘存量、优化结构,持续为供给侧结构性改革发力,确保我国的社会经济始终沿着创新、协调、绿色、开放、共享的发展道路前进。(刘丽颀)