

牵手高瓴资本 格力电器股权转让临近收官

□本报记者 万宇

格力电器2日晚间发布公告称,格力集团与珠海明骏签订协议,向珠海明骏转让持有的格力电器股份9.02亿股(占公司总股本15%),合计转让价款为416.62亿元。格力电器股权转让即将收官,格力电器在本次交易完成后,无控股股东和实际控制人。

股权转让将收官

公告显示,在《股份转让协议》签署之前,格臻投资作为公司管理层实体与珠海明骏上层权益持有人珠海高瓴股权投资管理有限公司、HH Mansion Holdings (HK) Limited 和 Pearl Brilliance Investment Limited 签署了《合作协议》,对本次交易维护上市公司

管理层稳定的相关措施及上市公司管理层合作的具体方案进行了约定。

珠海高瓴、HH Mansion、Pearl Brilliance 和格臻投资一致同意,推进上市公司层面给予管理层实体认可的管理层和骨干员工总额不超过4%上市公司股份的股权激励计划。珠海高瓴、HH Mansion、Pearl Brilliance、管理层实体及/或其关联方均不谋求格力电器实际控制权。

公告称,珠海明骏承诺因本次受让而取得的格力电器股份在本次交易完成过户登记时全部锁定,自股份过户登记完成之日起36个月不转让。本次受让完成后将在权限范围内保持格力电器经营管理团队的整体稳定,格力电器治理结构不发生重大变化。不主动提出关于格力电器总部和注册地迁离珠海市的任何建议

和议案。尽最大努力和能力为珠海市经济发展进行有效的产业投资和战略资源导入,并促使格力电器为珠海市经济持续健康发展做出新的贡献。

助推多元化转型

格力电器在公告中表示,本次股份转让系珠海市国资委稳妥有序推进国有企业混合所有制改革,进一步激发企业活力、优化治理结构,推动格力电器稳定快速发展而提出的战略安排。珠海明骏本次权益变动的目的系看好上市公司所从事业务未来的持续稳定发展,认可上市公司的长期投资价值,旨在进一步改善上市公司法人治理结构,提升上市公司质量,维护公司长期健康发展,为上市公司引入有效的技术、市场及产业协同等战略资源,协助上市

公司提升产业竞争力,进一步提升上市公司盈利能力。

目前,格力电器正在向多元化工业集团转型,要在空调、高端装备、生活电器和通信设备等领域全面协调发展。珠海明骏背后高瓴资本的入主以及混改的落地,无疑将助推格力电器的机制完善及业务拓展。

天风证券认为,混改落地后,预计公司将会形成新进大股东、管理层、核心经销商共同持股,进一步完善混合所有制多元化股权结构。同时,高瓴资本还拥有丰富的产业资本,特别是在互联网和消费零售领域布局广泛,有望为格力电器带来可期待的协同和互补效应。中泰证券也分析指出,高瓴资本作为具有国际影响力的机构,格力电器有望实现海外加速扩张。

上交所举办科创板董事长总经理专题培训

紧抓“关键少数”
提升上市公司治理能力

□本报记者 孙翔峰

提升上市公司质量,从实际控制人和董监高等“关键少数”入手,恰如药中苦参,有事半功倍之效。科创板上市公司作为资本市场“新贵”,大多数实控人和董监高对资本市场的规则属于熟悉摸索阶段,更需要对其加强资本市场法律法规宣传,提升依法依规意识,推动公司治理水平不断提升。12月2日,上交所举办了第一期科创板董事长、总经理专题培训,向相关人士传递最新监管政策和导向,提升“关键少数”的公司治理能力。

机遇与挑战并存

对于企业的董事长和总经理而言,成功登陆科创板,既是机遇,也是挑战。

“董事长、总经理在公司的规范运作中、经营发展中起到谋大局、定方向的作用。在座很多技术专家、管理专家,但资本市场是全新事物,公司走上资本市场,也就是走向一个新的平台,对于公司管理的要求更高。”中国证监会上市部副主任曹勇在培训会上指出。

科创板上市公司的董事长、总经理对于公司的运行要从抓机遇、担责任、促规范、防风险等四方面入手。

一是抓机遇。曹勇表示,上市公司董事长、总经理扛起的不仅仅是企业发展责任,而是满满的社会责任,要抓住上市机遇,抓住市场对大家的信任,在下一步工作中把企业发展得更好。

二是担责任。上市之后,企业必须把股东和社会的责任牢牢抗在肩上,要牢牢坚守科创定位,带领企业沿着正确的道路前进。

三是促规范。科创板企业真实、准确、完整、及时、公平地进行信息披露。

四是防风险。随着企业发展和市场规范,市场约束越来越强,好企业可能保持良好增长,但是差企业会受到市场约束。企业要不断保持发展。

严格履行持续信息披露义务

“上市之后严格履行持续信息披露义务极端重要。”上交所副总经理卢文道在培训会上指出,企业上市之后身份转换为公众公司,从而涉及更广泛的投资者、更广泛的利益相关者、更广泛的市场主体。要实现这样的身份转换,一个很重要的方面就是持续信息披露。

严格落实以信息披露为核心,不仅仅是发行上市的要求,也是科创板企业持续监管的要求。一家高质量上市公司必然是可持续发展,具有竞争力。要从核心技术、内部治理规范、信息披露合规有效等多个维度衡量上市公司质量。

卢文道指出,信息披露一方面是为别人,为公司股东、为投资者的知情权和选择权提供基础,同时信息披露是为了接受监管机构的监督;一方面为企业自身,履行好信息披露义务不仅是义务和责任,也是上市之后依法正当保护自身合法权益的客观要求和正确方式。

卢文道表示,对于董事长、总经理等,要从根本上把握信息披露的基本原则。一是合规性,就是真实准确完整及时。二是有效性,是投资者决策判断的依据,所以要在充分、简明、可理解上下功夫。三是重大性,披露的事项对公司生产经营可能产生重大影响,进而对投资者的决策有重大影响。四是公平性,要平等对待所有投资者。

落实关键主体责任

在科创板的持续监管中,要不断落实关键主体责任。卢文道指出,企业的实际控制人及控股股东、董监高、核心技术人员作为上市公司的关键主体,拥有权力的同时拥有了责任,必须接受监督。

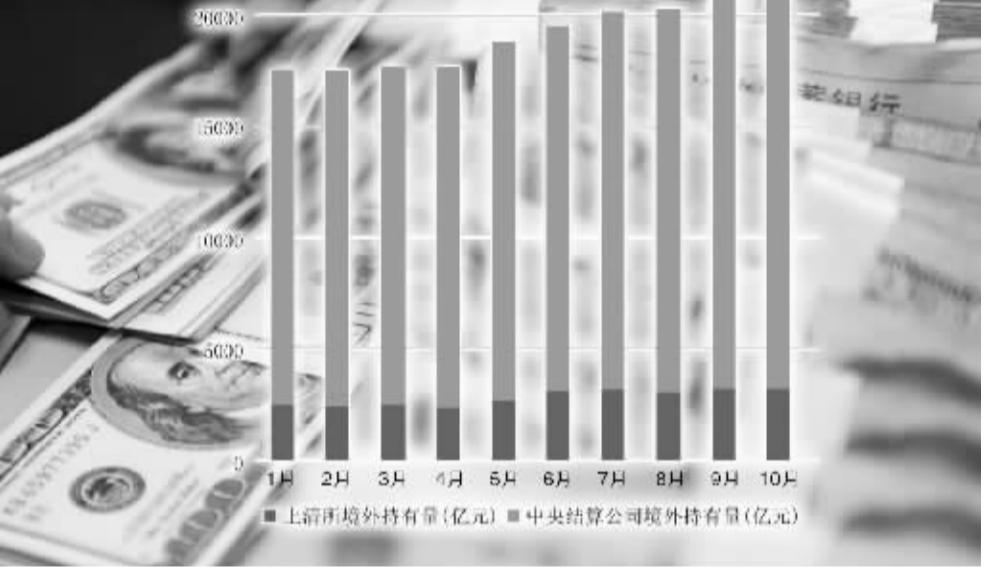
“对控股股东、实际控制人的监督,是配套制度完善的一个重要方面。”卢文道说,对于关键主体而言,要警惕上市后的资本运作冲动与陷阱,上市后围绕主营业务和技术创新利用好资本市场。同时,要避免急功近利、赚快钱的资本运作。

此外,关键主体要远离违法违规赚不义之财的资本运作,远离违规担保、利益输送、发布题材炒作股价甚至赤膊上阵,通过侵占上市公司资金等方式获取违法犯规的不义之财。

“对科创企业来讲,在新的经济发展周期,根据科创板定位和初心,实现企业的财富积累,要靠经营和技术驱动,而不是资本驱动。”卢文道说。

前11月净买入近万亿元 外资加码增持中国债券

境外机构在银行间债券市场的债券托管量数据



新华社图片 数据来源/中央结算公司、上海清算所(截至2019年10月)

资扩大对中国债券的投资。

其次,估值更有优势。2019年是全球债券收益率创出新低的一年,中国债券收益率下行相对不明显,中外利差扩大至历史较高水平,提升了中国债券对于外资的吸引力。据统计,当前中美10年期国债利差超过140基点,处于历史较高水平。

最后,人民币贬值预期减弱。自从2014年人民币结束长期单边升值之后,汇率风险就成了境外投资者配置人民币资产不得不考虑的问题之一。9月以来,人民币对美元汇率触底回升,汇率预期趋稳,缓解了外资投资人民币资

产的一大顾虑。

由此来看,当前中国债券相比海外债券,性价比比较高。

中金公司研报指出,海外利率持续下降以及海外央行持续放松流动性的背景下,中国债券成为全球估值洼地,若时机合适,境外机构会持续增持,预计今年净增持规模在4000亿元左右。该机构最近做的一项调查显示,绝大多数接受调查的债券投资人士认为,明年境外机构配置中国债券的力度会明显上升,持仓量可能净增加7000亿元甚至1万亿元以上。

调控精准发力

通胀压力可控

猪肉价格自去年三季度开始进入上行通道。而蔬菜、面粉等其他食品价格并无明显上涨。

在政策层面应如何应对?2000年以来我国经历了两轮比较明显的通胀周期,分别是在2006年至2007年以及2010年至2011年,猪周期启动。

尽管从猪肉价格的同比涨幅看,前两轮猪周期与本轮基本相当,但通胀水平却比当前高得多。主要原因在于前两轮通胀上行背后的逻辑不仅是猪周期启动引发的供给冲击,还分别叠加了国际油价大涨引发的输入型通胀,以及4万亿元投资引发的需求拉动型通胀。

在中国债券市场上,境外机构投资者逐渐成为一支不容忽视的力量。交易中心公布,2019年11月,境外机构投资者共达成交易5670亿元,交易量环比上升5%,同比增长127%,占同期现券市场总成交量的3%。前11个月,累计成交约4.8万亿元。

外资机构跑步入场

交易中心公布,截至2019年11月底,共有

2517家境外机构投资者进入银行间债券市场。央行此前公布,参与银行间债券市场的境外机构数量在2018年增加380家,达1186家。即今年前11个月,新进入中国银行间债券市场的境外机构投资者数量达1331家,超过以前所有年份的总和。

值得注意的是,2017年债券通上线运行以来,已逐渐超越结算代理模式,成为境外机构投资者交易中国债券的第一大渠道。数据显示,截至2019年11月底,1106家境外机构投资者通过结算代理模式入市,较去年末增加332家;1531家境外机构投资者通过债券通模式入市,较去年末增加1028家。成交方面,11月,境外机构投资者通过结算代理模式达成1914亿元,通过债券通模式达成3756亿元。

中国债券性价比较高

3月以来,外资掀起新一轮增持中国债券的热潮。业内人士指出,当前市场开放、利差诱人、汇率趋稳,三大因素共同支撑外资增持中国国债。

首先,政策更加友好。我国债券市场持续深化开放,不断便利外资入市渠道,有利于外

了一系列对能繁母猪补贴、生猪良种补贴等政策,激发养殖户积极性;在需求端,央行紧缩货币,采取了加息、升准等措施。概括而言,前两轮的政策组合表现为扩张供给和收缩需求。

本轮CPI同比增速上行是由猪肉单一品种供给冲击所引发,同时叠加经济增速下滑,这就决定了当前的政策组合为扩张供给和需求端的适度扩张。

首先,供给端的政策至为重要。9月以来,财政部、发改委、农业农村部、生态环境部、银保监会等多部委相继发布相关政策,通过对养殖户给予补助、扩大育肥猪保险规模、规范禁养区划定、加大金融机构对生猪产业的支持等方式,抑制猪肉价格上涨。数据显示,猪肉平均

批发价格已从11月1日的52.4元/公斤高位,回落至12月2日的42.53元/公斤。展望未来,预计供给端的相关政策仍将陆续推出并深入贯彻,猪肉价格及其引发的通胀压力整体可控。

其次,在需求端,当前货币政策和财政政策逆周期调节的特征较为明显,目的就是避免猪肉价格大幅上涨引发居民对其他消费品和工业品购买力的下降,进而形成CPI高企与经济下行之间的恶性循环。近期也看到了一系列逆周期调节政策的出台,包括央行先后下调MLF利率、逆回购操作利率以及LPR;疏通货币政策传导,增强信贷对实体经济支持力度;提前下达明年部分专项债新增额度;在稳投资的主旋律下,基建全面发力。

保持改革定力 坚持市场化方向

通胀压力可控

2009年,上证综指全年大涨,破发比例也相对较低。而2008年、2010年及2011年市场整体表现比较低迷,当年上市的企业破发比例也相对较高。

从海外市场经验来看,海外新股的后市表现也受到宏观经济、行业板块、市场情绪等多重因素影响,即便在市场走势最好的年份,新股发行也会涨跌互现。近五年来,中国香港和美国市场新股上市后三个月出现破发的比例都在40%-50%左右。

在成熟海外市场中,新股定价过程高度市场化。投资者不仅关注公司近期的经营状况和行业处境,更关心未来战略布局和长期规划。尤其是一些国际长线基金对公司股票持有期限相对较长(一般在5年以上),更加看重企业的长期投资价值,也相对更易接受公司上市后股价的短期波动。

例如,中国铁塔2018年8月8日在香港联交所上市,发行价格为1.26港元/股。上市后在多重市场利空因素的影响下,股价持续下跌。但多数国际机构投资者表示看好公司作为最大通信铁塔基础设施服务商在5G时代的长期投资价值。2018年末,随着国家加快5G建设相关措施推出,中国铁塔股价一路上行,截至目前整体走势呈明显相关关系。比如2006年、2007年

(上接A01版) 今年全年A股IPO融资总额预计约2500亿元,但相较于每年约20万亿元的社会融资增量而言,占比仍然微小。

投资端方面,可投资股市的潜在长期资金非常充裕,证监会近年来也在持续推动长期资金入市,并加大对开放水平。受益于此,A股市场的机构投资者占比稳步攀升,外资投资者参与度也显著提高,长期资金的入市对于改善投融资平衡,维护市场稳定发展起到至关重要的作用。根据中金公司研究部测算,机构持有A股自由流通市值的占比从2003年的4.6%到2013年的30.4%,再到2018年的47.5%,实现了稳步提升。外资投资者方面,根据央行2013年以来披露的数据,外资持股市值自2013年底的不到4000亿元快速攀升至2019年第一季度的1.68万亿元,占A股流通市值的3.7%。

目前整体市场成交活跃,走势平稳,投融资相对平衡。新股发行常态化的预期也在逐步形成,新股定价和交易逐步趋于理性,不同质地新股上市后表现出现分化,部分投资者偏好的优质公司开始脱颖而出。这些都是新股发行常态化、市场化与法治化的制度设计在逐步取得效果的表现。

资本市场和投资者应对市场化改革有信心

中国证券报:如何看待新股破发现象?对新股发行进一步市场化、法治化改革有何建议?

毕明建:新股定价有高有低,上市后走势有涨有跌,这是新股发行市场化、法治化的自然含义之一。

事实上,在过去A股实践中新股破发也是常见现象。不同年份之间的破发比例与当年的市场整体走势呈明显相关关系。比如2006年、2007年

较发行价上涨约30%。

阿里巴巴于2014年9月19日在美国纽交所上市,发行价格为68.00美元/股。由于2015年电商行业整体扩张受挫,冲击了海外投资者的预期,股价连续下跌。然而,随后在一系列利好因素影响下,股价强势反弹,截至目前较发行价上涨约190%。

因此,应该理性看待部分新股破发,不能因此而影响已经取得的来之不易的新股发行改革成果。部分新股破发可以看作是市场参与者纠正此前偏高定价的市场化行为,是新股发行走向市场化、法治化、常态化过程中可能不得不经历的一个环节。监管机构应保持改革定力,继续推进市场化发行定价机制,资本市场和投资者也应对市场化改革有信心,对于好公司的短期股价波动提高容忍力。

同时,在市场化改革的发展初期,监管机构仍需加强监管,进一步完善信息披露、提升研报质量、强化推介合规,从而保证新股发行市场化改革的平稳有序进行。此外,还可考虑借鉴国际经验,进一步推广“绿鞋”制度,促进股价由一级市场向二级市场平稳过渡,降低投资者在短期内的市场风险。

商业银行理财子公司 净资本红线划定

(上接A01版)

规范理财产品公司发展

今年以来,已有7家商业银行理财子公司正式开业并发布新产品,另有5家理财子公司获批成立。

兴业研究分析师陈昊称,目前资管新规过渡期结束仅剩一年,《办法》正式出台意味着理财产品公司相关配套细则已基本明确,将对有利于理财产品规范化发展,并对银行理财加速转型起到促进作用。近一段时间,获批的理财产品公司数量逐步增多,未来理财产品也将成为我国资管市场的重要组成部分,与信托、基金等共同助力我国多层次资本市场的发展。

国盛证券银行业首席分析师马婷婷表示,根据2018年理财年报披露的资产投向,行业整体的加权风险系数预计在0.41%-0.67%。以此估算各家银行的风险资本情况,大部分银行的注册资本即可达标,无净资本缺口。考虑到过渡期内,各家银行存量理财中的非标资产正逐渐处置消化,且理财产品公司成立后,运营更加规范,新产品更加符合监管导向,实际的净资本压力或更小。