



主持人**宓迪**:继中国铁建提出分拆上市预案并相科创板之后,上海电气成为第二家披露“A拆A”预案的上市公司。今日本报从市场各方对于相关政策的反应、上市公司披露的分拆上市预案等角度,采访专家学者进行解读。

分拆上市规则“发酵”: 新规落地后27家公司披露意向

■本报记者 孟珂

A股境内分拆上市规则“破冰”,是资本市场深化改革的重要一环。2019年12月13日,《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》(以下简称《若干规定》)正式发布并实施,距今已有20余天,分拆上市政策已在市场“发酵”。

如是金融研究院高级研究员葛寿净对《证券日报》记者表示,上市公司分拆是指上市公司将部分业务或资产,以其直接或间接控制的子公司的形式,在境内证券市场首次公开发行股票上市或实现重组上市的行为。

2019年12月19日,中国铁建发布公告称,拟分拆旗下中国铁建重工集团股份有限公司。由此,中国铁建成为《若干规定》后,首例公布实质性“A拆A”预案的上市公司。1月6日收盘后,上海电气公告,公司拟将其控股子公司电气风电分拆至上交所科创板上市。

《证券日报》记者根据沪深交易所互动平台不完全统计,截至1月7

日,在《若干规定》发布后,已有百余家公司在互动平台上被投资者追问,公司是否有子公司符合分拆条件,公司是否有分拆计划等。其中,共有27家上市公司明确表明其子公司符合分拆上市的各项指标、或拟分拆上市的意见。

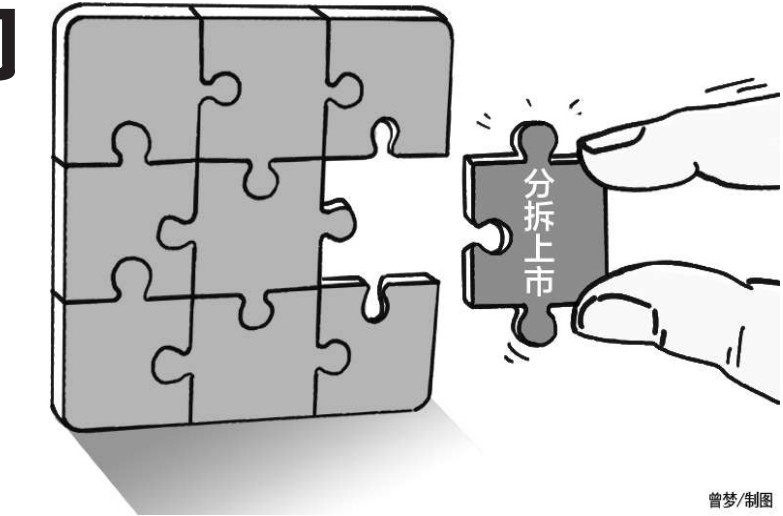
具体来看,在深交所互动易平台上,已有东港股份、深康佳A、首航节能、航锦科技等23家上市公司表达了子公司拟分拆上市的意见;在上证e互动平台上,已有山鹰纸业、安正时尚、联美控股、上海电气等4家上市公司表达了其子公司符合分拆上市的各项指标、或拟分拆上市的意见。

葛寿净表示,分拆上市对母公司主要有三方面影响:第一,能提高企业自身的核心竞争力,分拆上市作为资产重组的一种有效形式,可以改善上市公司的治理结构,促进管理层与股东利益相容,同时从多方面为企业的股东创造价值,包括集中核心业务、拓宽融资渠道等。同时,激励子公司管理层的积极性,显著提高母子公司的经营绩

效,使其发展得更快更好;第二,使公司财务更加透明,便于投资人了解其具体情况;第三,给多元化经营的上市公司提供新选择,让这些公司对自身业务有更为透彻的定位。分拆上市作为公司资产重组的重要方式,还可以为资本市场实现更高分拆市值,提高资本市场容量。因此,分拆上市对于母公司正面影响会比较多,上市公司分拆上市的意见较多。

那么从投资角度来看,分拆子公司有何投资优势?苏宁金融研究院特约研究员何南野对《证券日报》记者表示,对于拟分拆子公司上市的公司而言,最核心的投资优势是,通过将体系内子公司分拆出来上市,可以将子公司价值最大化,一旦上市,母公司将充分享受子公司上市后的投资收益,自身价值和股价将有明显提升。除此之外,上市公司的主业将更加聚焦突出,核心竞争力将更为凸显,也有利于向资本市场传递清晰的企业形象,获取投资者的认可和支持。

葛寿净认为,一方面,子公司有



曾梦/制图

了快捷的融资途径。除了首发IPO外,上市后还可以进行再融资,从而获取资金。若子公司没有分拆上市,母公司一旦出现融资困难的现象,可能会影响到子公司的发展。分拆上市后,只要子公司条件容许,发生融资阻碍的可能性将大大减小。

在何南野看来,当前表达意愿的上市公司,可能仅有部分会快速进入分拆的行列,近期启动分拆操作的公司预计不会太多。一是因为分拆上市的条件依旧较高,A股中仅

有一小部分公司满足分拆条件。二是分拆子公司涉及的考量因素较多,需平衡好母子公司的利益,同时在经营管理、主营业务方面做好统筹的安排和分割,这本身需要一定的时间。三是在决策流程上,分拆上市需要董事会和股东大会审议通过,同时,如果涉及国有企业,还需要国资委和地方国资部门审核通过。因此在启动分拆上市之前,需要就分拆的方案与上述各方进行充分的讨论,并达成一致意见,也需要较长的时间。

上市公司“A拆A” 缘何大多首选科创板

■张歆

虽然上市公司分拆境内上市的规定仅强调了“A拆A”,并无分拆目的地的硬性要求,但是目前多数上市地还是更多地将目光投向了去年7月22日开市的科创板。

继中国铁建提出分拆上市预案并相科创板之后,上海电气成为第二家披露“A拆A”预案的上市公司,也是地方国资首单分拆上市。该公司拟将控股子公司上海电气风电集团股份有限公司分拆至上交所科创板上市。此外,笔者注意到,在分拆规则正式落地前后,不少上市公司在沪深交易所互动平台与投资者交流中提到计划分拆子公司上市,且首选科创板。

上市公司分拆是资本市场优化资源配置的重要手段,有利于公司理顺业务架构,拓宽融资渠道,获得合理估值,完善激励机制,对更好地服务科技创新和经济高质量发展具有积极意义。笔者认为,多数上市公司分拆子公司上市“首选科创板”其实是一种必然。

首先,分拆上市规则的快速落地,与设立科创板并试点注册制高度相关。

去年1月份,经党中央、国务院同意的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》明确,“达到一定规模的上市公司,可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”。这也是去年底分拆上市规则落地的先期制度基础。

也就是说,分拆上市规则的“先天基因”就有着科创板痕迹,也有着一定程度的“科创板定制感”。

其次,上市公司分拆出来的资产,大多具有“科创属性”。

从监管部门介绍来看,上市公司之所以有分拆上市的诉求,主要是因为涉足新的产业,而这些新兴产业往往对应着“三高”——高科技、高精度、高新产业。对于上述“三高”企业而言,坚守科创定位、为科创企业量身打造估值坐标的科创板,无疑是特别适合的上市目的地。

第三,目前科创板的上市门槛最具优势,五套可供选择的上市标准包容了多类特殊情况。

去年10月份,证监会副主席李超在“第六届世界互联网大会资本市场助力数字经济创新发展论坛”上指出,设立科创板并试点注册制具有较强的开创性和突破性:一是突出科创定位。主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科创企业。二是企业类型更加多元。科创板设置了多套上市标准,允许未盈利、特殊股权结构和红筹等类型企业发行上市。三是基础制度更加市场化。从实施效果看,相关制度安排提升了资源配置效率,初步经受住了市场考验。

笔者认为,目前“A拆A”刚刚起步,上市公司的操作思路相对类似,科创板对被分拆资产有着较高吸引力。随着资本市场深改渐次落地,分拆上市更加百花齐放,未来多层次资本市场将为分拆上市提供更多的展示舞台。

两家国企“身先士卒”试水分拆 科创板成境内外上市公司分拆首选

■本报见习记者 吴晓璐

1月6日晚间,地方国企上海电气公告称,拟分拆所属子公司电气风电至上交所科创板上市。这是自分拆上市新规落地后,第二家正式发布分拆预案的A股公司。第一家是央企中国铁建,拟分拆子公司铁建重工到上交所科创板上市。

业内人士认为,大集团旗下业务众多,分拆诉求强烈,其中业务独立、占比较小新兴板块,比较符合科创板定位,适合分拆至科创板。

上海电气和中国铁建均表示,分拆有助于提升子公司融资效率,巩固核心竞争力,并进一步做大相关板块,实现公司业务聚焦、提升科技创新能力和专业化经营水平。

华泰联合证券董事总经理张雷在接受《证券日报》记者采访时表示,两家公司都是规模比较大的集团公司,主营业务属于相对传统的产业,但是分拆出来的板块,都是相对独立的新兴产业,未来发展空间较大。子公司独立上市之后,可以募集到足够的资金,支撑其不断发展壮大。另外,从激励的角度上来看,上市公司也需要有独立的上市平台,来解决内部员工的激励问题。

“所以分拆实际上是鼓励大集团里面占比较小、独立性较高的新兴板块分拆上市。一方面,子公司分拆出来,对原来的上市公司没有太大影响。另外,子公司上市后获

得支持和激励,也能迅速做大做强。”张雷表示。

另外,针对分拆上市规则要求的盈利、拟分拆子公司净利润和净资产占比以及独立性等7条硬指标,两家公司也在公告中逐条分析,均符合相应规定。据公告显示,2018年,铁建重工的净利润和净资产在母公司中占比分别为9.17%和5.53%,电气风电2018年净利润为负,净资产在母公司中占比为3.75%。此外,两家公司均承诺公司及公司其他控制企业,不存在与拟分拆上市的公司,形成竞争的业务的。

“TMT、汽车、石油化工、医药等上下游产业链较长的行业,其中的大公司多有分拆诉求。既可以理顺管理架构,又可以提升企业的估值水平。从而做到聚焦主业、专业化经营,进而提升股东回报。预计A股分拆上市现象将会越来越多。”私募排网基金经理夏风光对《证券日报》记者表示。

记者注意到,目前两家拟分拆的上市公司,均将科创板作为子公司分拆上市平台。

张雷认为,两家企业均选择科创板作为分拆子公司上市平台,是因为分拆出来的板块属于新兴产业,未来发展空间比较大,符合科创板定位,属于科创板优先推荐的六大领域。

公开资料显示,铁建重工属于先进轨道交通业务,属于科创板中的高端装备领域,电气风电属

于新能源及环保设备板块,属于科创板中新能源和节能环保领域。

夏风光认为,科创板是建设多层次资本市场的一个重要探索,将一些创新业务放在科创板上市,也体现了对科创板的支持。

此外,不仅A股分拆子公司偏爱科创板,港股上市公司分拆子公司到A股上市,大多也选择科创板。去年,2家港股上市公司微创医疗和金山软件,均分拆旗下子公司登陆科创板。目前,3家港股公司分拆子公司登陆科创板的流程正在进行中。其中,威胜控股分拆子公司威胜信息到科创板上市申请已获证监会通过,即将登陆科创板;三生制药分拆三生国健在科创板上市,进入“已问询”状态;天能动力分拆电池板业务于科创板上市申请,也已获上交所受理。

天能动力在公告中解释了为何选择科创板作为分拆子公司的上市平台,“主要是基于中国长三角区域一体化发展战略、科创板的审核及发行机制等原因,同时综合了分拆公司的市场龙头地位、盈利能力、研发投入、专利数量和绿色发展等多方面因素的考量。科创板上市的整体审核周期相对较短、发行定价机制更为灵活。”

张雷认为,创业板改革实施注册制,上市条件和监管体系与科创板没有明显的差异性之后,企业可能更多从地域等多维度评价体系,判断并选择在适合的板块上市。

外汇局取消11项 外汇管理证明材料 进一步减证便民、优化服务

■本报记者 刘琪

2020年1月7日,国家外汇管理局发布消息,为贯彻落实减证便民、优化服务的要求,日前国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于取消有关外汇管理证明事项的通知》(以下简称《通知》),决定取消11项证明材料,涉及结售汇、境外投资、跨国公司资金集中运营、外保内贷等业务,简化办理流程。《通知》将从2020年2月1日起实施。

具体来看,被取消的11项证明材料分别为:总行及上级执行外汇管理规定情况考核等级证明材料、总行(或总社)获准合作办理远期结售汇业务备案通知书(复印件)、非金融企业(或集团公司)法人或者下属财务公司所在地外汇管理部门对申请前两年外汇管理合规情况的证明、获准经营个人本外兑换特许业务的批复文件复印件、特许机构总部所在地外汇分局对设立分支机构无异议函、经营外汇业务许可证复印件、经营外汇保险业务批准文件(经营外汇业务许可证)复印件、成员公司所在地外汇局出具的《出口收入存放境外资格登记表》、货物贸易分类结果证明材料、跨国公司资金集中运营业务原备案通知书复印件、债务人提供的外保内贷履约项下外债登记证明材料。

国家外汇管理局表示,将认真落实《优化营商环境条例》,深化外汇管理“放管服”改革,进一步减证便民,推动营商环境持续改善。

上交所今年“1号文”出炉

■本报记者 张歆

上交所的2020年“1号文”——“上证发〔2020〕1号”1月7日出炉。

《证券日报》记者1月7日从上交所官网获悉,上交所发布了修改《上海证券交易所交易规则》第3.1.5条的通知。

上交所表示,为增强市场流动性,满足投资者交易需求,经中国证监会批准,该所决定对商品期货交易所开放式指数基金实行当日回转交易,并将《上海证券交易所交易规则》第3.1.5条修改为:“3.1.5 下列品种实行当日回转交易:(一)债券;(二)债券交易所开放式指数基金;(三)交易所货币市场基金;(四)黄金交易所开放式证券投资基金;(五)商品期货交易所开放式指数基金;(六)跨境交易所开放式指数基金;(七)跨境上市开放式基金;(八)权证;(九)经证监会同意的其他品种。前款所述的跨境交易所开放式指数基金和跨境上市开放式基金仅限于所跟踪指数成份证券或投资标的实施当日回转交易的开放式基金。B股实行次日交易日起回转交易。”

上交所表示,上述通知自2020年1月20日起施行。请各市场参与者做好相关业务和技术系统准备。上交所其他规定与该通知不一致的,以该通知为准。

《特色小镇蓝皮书》发布 建议丰富投融资工具

■本报记者 姜楠

近日,《特色小镇蓝皮书:中国特色小镇发展报告(2018~2019)》——中国特色小镇竞争力评价》在京发布。这是国内第一部专注推动中国特色小镇高质量发展的蓝皮书。

蓝皮书认为,特色小镇作为“产城融合”的新型城镇形态,在助推经济转型、促进城乡协调发展、推动新型城镇化、构建新生活空间等方面具有重要的现实意义。

蓝皮书表示,特色小镇开发建设投入高、周期长,前期占用资金规模大,投资收益率稳定但整体回报不高。因此,特色小镇建设投融资单纯依靠市场化运作难度较大,需要地方政府财政或国有资本机构的财政支持及信用背书,这是特色小镇建设的基础。从资本市场的角度看,特色小镇融资需要打通市场金融渠道,引入社会资本和金融机构资金,以特色小镇为载体,资源协同,优势互补,利益绑定,实现各方利益最大化。

蓝皮书认为,特色小镇适合采用项目融资模式筹集资金。基于项目风险隔离和可操作性角度,特色小镇投融资以项目资产和未来运营收益作为偿还债务性融资的保证,融资机构、资金来源及资金成本都可由项目未来运营收益现金流和资产价值直接决定。特色小镇建设项目公司由各方根据项目未来运营收益和资产情况以及权利义务关系来确定风险分配,进行特色小镇建设可行性研究、规划设计等,并对特色小镇整个生命周期内的建设及运营进行安排。

在蓝皮书看来,特色小镇的产业导入和发展是核心,产业运营影响到小镇的价值和持续发展。资本是产业的核心要素,专业金融机构参与为特色小镇项目建设运营提供资本支出,助推产业扩张,尤其是对于特色小镇的PPP模式,资本介入时机越早越好。资本金阶段,需要在政府财政资金之外,获得必要的外部资金支持。到开发建设阶段,大额资金需要一般只能求助于贷款。项目成熟阶段,资本需要实现退出。从项目周期来看,资本需要尽早确定和项目匹配的资金渠道和投融资模式。

因此,特色小镇建设开发应事先和资本市场结合,各类资本尽早参与、合理布局,与实施主体创新投融资模式,发挥社会资本的力量,形成政府、社会资本、产业开发等多方利益共同体。

本版主编 袁元 责编 宓迪 制作 王敬涛
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785

央企禁入限制新规落地 国资监管“带电长牙”

■本报记者 杜雨萌

加强和完善国有资产监管,是本轮深化国资国企改革的重要内容。继去年国务院国资委继续加大在“管资本”方面的授权放权力度、以及着力推动构建国资监管大格局的背景下,为进一步强化国有资产监管,国务院国资委于近日印发《中央企业禁入限制人员信息管理办法(试行)》(以下简称《办法》)。

直击禁入限制痛点

据了解,该《办法》作为《中央企业违规经营投资责任追究实施办法(试行)》(下称《37号令》)的配套制度,在明确立法目的的原则的基础上,对禁入限制人员信息录入审查、使用反馈、职责要求、异议处理和责任追究等内容作出规定。

中国政法大学民商经济法学院

副教授王海恩表示,该《办法》的出台,是国务院国资委履行中央企业国有资产出资人监督职责向纵深推进的重要举措。

从内容上看,《办法》指出,国资委和中央企业根据有关规定,作出在一定时期内不得担任中央企业董事、监事、高级管理人员处理的违规经营投资责任人,应将其信息纳入禁入限制人员信息管理系统,遵循统一管理、分级负责、真实准确、依规使用的原则进行管理。

“长期以来,虽然在法律法规和相关政策性文件中,对上述人员履行忠实义务和勤勉义务不断予以强调,但显然这些正面强调并未充分发挥对央企高管行为规范、对违法违规和失职行为的警示震慑作用,甚至在没有足够规范化、具体化和长久影响力的制度措施保障的情况下,导致了更多的短期行为。”在海恩看来,禁入限制规则就是集中的体现之一。

具体来看,《中华人民共和国企业国有资产法》第73条明确规定了禁入限制规则,但该规则仅对被免职、造成特别重大损失、遭到刑罚处罚的情形做出了五年、终身禁入限制。从实际上看,符合该条规定严重违反忠实和勤勉义务者,遭受刑罚处罚者的终身禁入比较容易认定;而对于造成国有资产重大损失被免职的情形,则存在较大的裁量空间,实践中如何适用,对于相关企业是否严格执行该规定,都欠缺具有操作性的规范与统一的监管、法律责任规范。

中国企业联合会研究部研究员刘兴国在接受《证券日报》记者采访时举例称,如一些在A中央企业受到禁入限制的人员,由于信息不公开,会出现B中央企业依然有可能聘用等情况。

正是基于这样的背景下,《办法》从信息录入和审查、信息使用和反馈、工作职责和要求、异议处理以及

责任追究等六个方面,首次尝试对禁入限制进行全流程的规范操作。

助国资监管“带电长牙”

《办法》明确,国资委和中央企业按照“谁处理、谁负责”要求,对禁入限制人员信息的合法性、真实性、准确性负责。同时,强调国资委、中央企业在任命董事、监事、高级管理人员时,应将查询拟任人员禁入限制情况作为前置程序;国资委和中央企业有关人员存在未按规定录入或审查,应查未查、故意隐匿、伪造,违规向无关方提供禁入限制人员信息以及泄露国家秘密、商业秘密或个人隐私等情形,造成严重不良后果的,依法依规追究相应责任。

王海恩表示,《办法》制定的目的显然是着力于通过全面、极具可操作性的规则设计来落实禁入限制,使其能够与其他监管措施一起发挥震慑、

惩戒等功能。而值得注意的是,从《办法》具体细则来看,不仅着眼于禁入限制规则本身,而且结合当前信息保护的形势,特别设计了对被限制人员信息保密管理的规范,充分保护了被限制人员的合法权益。

在刘兴国看来,《办法》作为《37号令》的配套制度,从制度上推动了中央企业违规经营投资责任追究实施办法的有效落实。与此同时,其出台与落实还将有助于扎牢国有资产监管的制度笼子,实现了禁入限制人员在中央企业范围内“一处受限处处受限”,充分发挥了禁入限制处理的强烈信号,真正让国资监管工作“带电”、“长牙”。

据《证券日报》记者了解,下一步,国务院国资委将总结《办法》施行中的经验做法,逐步推进禁入限制人员信息在全国国资监管系统以及全社会的综合利用。