

中国企业首次赴瑞士发行全球存托凭证——

## 资本市场制度型开放取得新突破

本报记者 祝惠春 彭江

## 财金观察

随着我国扩大金融对外开放,越来越多的“列车”在A股市场与各境外市场间行驶,中瑞证券市场互联互通存托凭证就是最新一列。

7月28日,中瑞证券市场互联互通首批全球存托凭证(GDR)上市。欧洲的瑞士交易所迎来4家中国上市公司GDR挂牌。这是自今年2月11日证监会发布《境内上市外资股发行注册管理办法》以来,集中挂牌数量最多的一次。4家挂牌上市公司分别是:科达制造、杉杉股份、格林美、国轩高科,募资规模总计超15亿美元。

除了这4家上市公司,目前在海外市场发行GDR的A股上市公司还有:华泰证券、中国太保、国投电力、长江电力以及明阳智能等。据悉,另有数家公司准备发行GDR,比如欣旺达、韦尔股份等,而后者大部分也选择在瑞士交易所发行GDR。

证监会发布的新的境内外证券交易所互联互通业务监管规定,在沪伦通机制的框架上进行了拓展与优化完善,境内拓展到深圳证券交易所,境外拓展到瑞士、德国市场;允许符合条件的境外上市公司在境内发行融资型中国存托凭证,并在持续监管方面也进行了优化安排。

中瑞证券市场互联互通存托凭证业务的开通,开启了中瑞资本市场合作的崭新篇章,标志着我国资本市场制度型双向开放迈出了坚实步伐,是促进中瑞市场制度互认、支持企业依法合规利用两个市场两种资源做优做强的又一有益实践,对拓宽双向跨境投融资渠道,深化中瑞金融合作有着重要意义。互联互通存托凭证业务为境内外发行人和投资者提供了进入对方市场投融资的便利机会,为更多境内上市公司拓展国际业务、提升国际知名度提供支持,也为下一步优质国际企业来华上市创造了更好条件。它的开通表明,我国以开放促改革、促发展的决心不动摇,资本市场自主对外开放的脚步不停歇,推动各国经济金融合作共赢发展的信心不改变。

## 瑞士上市独具优势

中国公司为何青睐在瑞士上市?瑞士是欧洲重要的金融中心之一,瑞士交易所提供超过5万种股票、债券、交易所交易基金、交易所交易产品等,产品体系完整、国际化程度较高,拥有国际专业投资机构和产业投资者。瑞交所上市公司虽然仅有200多家,但包括医药巨头罗氏、制造业巨头ABB,以及瑞银集团、瑞士再保险等国际知名企业,从市值构成看,医药生物、消费必需品和金融行业企业在瑞士上市公司中占有较大比重。此外,与欧盟、英国相同,瑞士也认可中

近日,中国保险资产管理业协会公布了第二期“资产管理百人问卷调查”结果。来自证券、基金、银行、保险、信托机构和高校智库等机构的资管行业专家,对下半年宏观经济形势、资产配置等提出了观点和相关政策建议。

调查结果显示,52%的受访者对下半年宏观经济走势表示较为乐观或非常乐观,36%的受访者认为中性。华泰证券研究所副所长、IAMAC资管百人专家张继强表示,当前政策性金融正在发力过程中,基建面临的资金、资本金、项目梗阻逐渐被化解,有望成为稳增长的重点。

在“二季度保险资金运用形势分析会”上,保险资产管理业协会王军辉表示,当前整体配置环境相较于上半年可能更加友好,但同时也存在长期债券供给不足、权益市场波动可能加大等挑战,保险资产配置要准确把握配置环境好转带来的窗口期,固收投资要中性灵活,权益投资要积极有为,另类投资要抢抓机遇。

多位业内人士向经济日报记者表示,保险资金已成为我国经济金融市场的重要机构投资者和国家重大基础设施建设的长期资金提供者,在服务国民经济发展中起到越来越重要的作用。在当前我国优化经济结构、转换增长动力的关键时期,保险资金应继续发挥市场“稳定器”作用,落实监管要求,加强自律管理,促进合作共赢,稳健发展。

来自保险资产管理业协会的数据显示,近10年来,保险资金投资股票和证券基金的余额从2500多亿元增至接近3万亿元。近5年来,保险资金投资于股票



国企业会计准则,也为中国企业赴瑞士上市提供了便利。

值得关注的是,本次到瑞士发行的境内公司均为头部民营企业且均拥有国际化业务。其中,科达制造海外营收已增至整体营收的近一半,“国内+海外”业务均衡发展。杉杉股份表示通过互联互通更深、更广地融入国际市场,与全球优质资本共同分享中国新能源、新材料产业发展红利。格林美和国轩高科是深交所绿色、低碳和新能源行业的代表。格林美公司表示,中瑞资本市场互联互通拓宽了海外融资渠道,为公司的国际化发展提供了资金和金融资源保障,募集资金将投向公司在欧洲的动力电池回收与新能源材料制造项目以及印尼的镍资源项目,该项目将满足欧盟《新电池法》,切合欧洲新能源发展需要。国轩高科表示,GDR产品的收益将促进公司加速融入全球新能源供应链,并为全球可持续发展提供中国解决方案。

中国绿色低碳与新能源产业链细分领域头部企业率先登陆瑞交所,布局欧洲,将与瑞士产业形成优势互补,有利于稳定产业供应链,推动相关行业健康发展。在当前全球疫情反复和全球化发展遭遇严重挫折、企业融资困难的情况下,中瑞证券市场互联互通的开通无疑是一抹亮色。中瑞两大金融中心将通过这一桥梁更加紧密地联系在一起,共享市场优势,共创合作机遇。

上海证券交易所总经理蔡建春表示,欢迎瑞士企业通过存托凭证业务登陆中国市场。深圳证券交易所总经理沙雁表示,深交所积极支持中国从事低碳和可持续发展产业的企业和项目与国内外优质产业和要素资源对接。中瑞证券市场互联互通的启动,

## 险资

## 长钱

## 促多方共赢

和证券投资基金的比例始终保持在12%至14%的水平。

从行业发展情况来看,保险机构与银行、证券、基金、信托等金融机构已在境内外市场建立互利共赢的战略合作机制。在监管政策支持下,保险机构可以进一步推动与银行业金融机构在资产托管、渠道合作、产品配置、风险管理等方面的协同,深化与证券业金融机构在资本市场、公开市场、股权直投、金融科技等方面的合作,与信托公司在信托机制安排、财富管理工具、非标资产投资等方面的联动,共同集聚资金和资源,更好满足国家战略、重大工程、企业债转股等长期资金需求,为实体经济融资提供助力。

值得一提的是,个人养老金体系逐步建立,带来新的市场机遇。多家市场研究机构基于当前缴税人数和个人养老金制度缴纳上限预测,未来10年个人养老金总规模应在5万亿元至8万亿元之间。业内普遍认为,保险资管机构应抓住市场需求,结合保险主业的传统优势,发挥管长钱的专业,积极建立服务养老第三支柱的有效路径和产品形式。王军辉认为,保险资管行业面临当前服务实体经济发展的方向明确,财富管理领域带来广阔发展空间、个人养老金体系建设带来新机遇,资管机构正式进入同台竞技新格局四个有利条件,行业须着力形成丰富多样的行业生态,同时守牢风险合规底线,并进一步强化科技赋能,切实推动行业高质量发展。

将支持更多的国内企业走向全球,吸引更多海外公司加入中国市场。

## 英德市场同步进行

A股上市公司在全世界跨市场融资的渠道越来越多,境外优质企业在境内资本市场上,也渐行渐近。

境内外证券交易所互联互通存托凭证业务发轫于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务,简称“沪伦通”。

2019年6月17日,在第十次中英经济财金对话期间,沪伦通存托凭证业务正式启动。同日,上海证券交易所上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只GDR产品在伦敦证券交易所挂牌交易,募资额达16.9亿美元,成为2013年以来全球存托凭证规模最大的IPO,也是2017年以来英国市场规模最大的IPO。

目前已有华泰证券、国投电力、长江电力、中国太保、明阳智能5家沪市A股上市公司完成GDR发行并在伦敦证券交易所上市,募集资金超65亿美元。其中,明阳智能是互联互通存托凭证业务新落地以来,首家在伦交所完成GDR上市的A股上市公司。明阳智能属于清洁能源高端装备制造企业,据悉,其GDR上市后还获准使用伦敦证券交易所“绿色经济标志”。该标志旨在表彰对改善气候变化、减少废物和污染,以及为循环经济等环境目标作出贡献的伦敦上市公司和基金。

中金公司认为,当前GDR项目储备快速增加,项目发行人行业属性也更加多元化,A股公司借助“东西向”机制在海外上市有望形成规模效应。目前也有境内公司对赴德国发行上市GDR表现出浓厚兴趣,后续在“东西向”机制上,可期待中国企业在德

国GDR的发行。

## 双向开放行稳致远

从首批赴瑞士上市企业海外业务布局及募集资金用途看,此次互联互通存托凭证业务拓展优化正当其时,以开放促改革、促发展效果明显,同时对行业、市场和产品全方位开放具有明显的推动作用。在此次中瑞证券市场互联互通业务中,中信、中金等中国金融机构走出国门,获得瑞交所会员资格,积极参与国际业务,提升参与国际业务的能力。此外,GDR制度的完善将提升A股市场的全球资源配置能力、国际化水平和包容性。

“加强与全球市场的互联互通,是中国证券市场始终保持开放、国际化的表现。”川财证券首席经济学家陈雳表示。“互联互通范围不断拓宽,标志着我国资本市场对外开放取得新突破,资本市场全球资源配置能力不断提升。”清华大学五道口金融学院副院长田轩表示,预计来自新能源、医药、半导体、消费等领域的中国企业将继续通过“中瑞通”及后续对外开放通道登陆海外市场,境外GDR发行将形成规模效应,中国企业布局海外业务将更加便捷,形成实体经济出海新动能,更好地利用全球资源赋能实体经济发展。

近日,证监会主席易会满在《求是》杂志上发表文章指出,证监会将统筹开放和安全,坚定不移推进市场、机构、产品全方位制度型开放。加快推进企业境外上市备案制度落地,支持各类企业依法依规赴境外上市。相信中国境内企业在境外上市融资发展的道路会越来越宽广,越走越顺畅。

## 创新金融服务助文旅业复苏

本报记者 郭子源



金融纾困文化和旅游行业的重点之一,是要有效拓宽文旅企业的融资渠道,其中,创新文旅企业的信用评估体系是基础。日前,中国工商银行联合文化和旅游部、全国工商联在京成立“文旅数字金融实验室”,旨在加快推动文旅产业资产的数字化升级,探索创新金融赋能、纾困文旅行业的新思路。当前,受新冠肺炎疫情多地散发影响,文旅行业的恢复发展面临一定困难。为此,中国人民银行、文化和旅游部近日联合印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》,明确提出发挥多方力量,切实改善对文旅行业的金融服务。“文化和旅游产业是促进消费、繁荣市场、扩大就业的重要载体,在构建新发展格局、推动高质量发展中发挥着重要作用。”中国工商银行行长廖林表示。

根据《通知》,监管部门接下来将引导金融机构从以下三方面发力:一是稳信贷,监管部门将运用再贷款、再贴现等货币政策工具,引导金融机构改善、加强对文旅行业的信贷服务;二是降成本,鼓励各级文旅行政部门对受疫情影响的企业加大贴息支持,发挥政府性融资担保体系在降低文旅企业融资成本中的作用;三是求创新,鼓励各地因地制宜,探索建立适合本地文旅企业的资产评估体系,进而盘活文旅企业资产。在此基础上,金融机构要立足文旅企业的生产经营特点,创新信贷产品,开展文化产品、景区收益权等抵质押融资,

## 陶然论金

财务公司正迎来强监管。证监会和银保监会联合发布《关于规范上市公司与企业集团财务公司业务往来的通知》后,银保监会7月29日正式对外发布《企业集团财务公司管理办法(征求意见稿)》(以下简称《办法(征求意见稿)》)。

两部门的联合通知剑指关联交易,明确控股股东及实际控制人应当保障其控制的财务公司和上市公司的独立性,强调财务公司应当加强关联交易管理。而《办法(征求意见稿)》相较原有的《企业集团财务公司管理办法》在市场准入、业务范围、监管指标和公司治理等方面作出较大调整,可谓是对财务公司监管的一次“全面升级”。由原中国银监会于2006年发布的原有管理办法,随着经济金融形势的变化,已无法满足财务公司行业高质量发展和当前新监管形势的要求。

一方面,原有管理办法在市场准入标准、对外开放政策、业务范围和监管要求等诸多方面已明显不符合经济高质量发展要求;另一方面,近年来企业集团经营风险向财务公司传导问题已日益突出,个别财务公司被集团利用沦为对外融资工具,加速将产业风险转化为金融风险,造成恶劣的社会负面影响,严重影响了整个财务公司行业的政策环境、外部形象。

强化对财务公司的监管不仅是维护行业正常秩序的需要,也是防范化解金融风险的要求。《办法(征求意见稿)》优化了财务公司的业务范围,区分财务公司对内基础业务和对外专项业务,实施分级监管。同时,强化向上延伸监管,以防范集团产业风险,对股东监管和公司治理监管也提出了新的要求。

《办法(征求意见稿)》在防范风险方面提出了较为详细的举措,具有很强的针对性。比如,近年来个别企业集团利用财务公司违规开具大量无真实贸易背景的票据,在集团出现经营危机后,财务公司承兑票据逾期,造成重大社会影响。针对票据业务可能出现的风险,《办法(征求意见稿)》新增“票据承兑余额不得超过资产总额的15%、承兑汇票保证金余额不得超过存款总额的10%、票据承兑和转贴现总额不得高于资本净额”等监管指标;将原监测指标“票据承兑余额不得超过超过存放同业余额的3倍、贷款余额不得高于存款余额与实收资本的80%”规范为监管指标,要求财务公司储备足够的流动性资产,控制财务公司对外业务总额,加强财务公司对外业务的风险识别、预警和处置。

在一些财务公司风险事件的背后,往往暴露出企业集团操控财务公司经营、财务公司自身公司治理严重失效等问题。为预防财务公司风险积聚及外溢,《办法(征求意见稿)》新增“公司治理”章节,增加党的领导、内部控制、风险管理、股东股权和关联交易管理等内容,明确股东、实际控制人和集团不得干预财务公司业务经营。由于企业集团和财务公司存在高度关联性和风险传导性,新的监管办法还要求财务公司向监管部门报送其所属集团相关报表数据和经营状况,明确监管部门有权实地走访或调查股东经营情况、询问相关人员、调阅相关资料等要求,进一步强化对股东的监管。

当前强化对财务公司的监管有助于杜绝关联交易,防止产业风险向金融风险转化,筑牢防范风险的堤坝。对财务公司来说,要根据新的监管要求尽快整改,将此次监管升级作为推动业务实现高质量发展的契机,进一步坚守主责主业,坚守正确的定位、专注服务集团内部,时刻牢记惟有筑牢风险底线,才能更好服务实体经济发展。

本版编辑 曾金华 王宝会 美编 高妍

财

陆敏