拟797亿元收购水电资产

# 长江电力公布重大资产重组预案

**本报讯** 记者李予阳报道：长江电力日前正式公布重大资产重组预案，该重组预案引发业内普遍关注。

根据长江电力董事会审议通过的金沙江溪洛渡和向家坝梯级电站资产证券化暨长江电力重大资产重组预案，长江电力拟以12.08元/股的价格向公司控股股东三峡集团、四川省能源投资集团有限责任公司及云南省能源投资集团有限公司发行股份35亿股，并支付现金374.6亿元，合计作价797.04亿元购买其合计持有的三峡金沙江川云水电开发有限公司100%股权（该公司全资拥有金沙江溪洛渡和向家坝梯级电站发电资产）；同时以12.08元/股的价格非公开发行股票不超过20亿股，向不超过10家特定投资者募集不超过241.6亿元配套资金。由于上述重组预案还需要交易各方股东、主管部门和监管机构的审核批准，公司股票将继续停牌。

三峡集团将在公司股票复牌后6个月内，根据二级市场情况择机增持长江电力股票，增持金额累计不超过50亿元，并及时履行信息披露义务。

据介绍，本次重组预案涉及的资产总额超过2000亿元，股权交易价格约800亿元，配套融资241.6亿元。本次资产重组完成后，长江电力将拥有长江干流葛洲坝、三峡、向家坝和溪洛渡等4座大型水电站，装机规模及发电量大幅增长，每股收益显著增厚。自有装机容量将从2527.7万千瓦增加至4553.7万千瓦，增长73.58%；新增年度发电量约878亿千瓦时，相对于长江电力2014年发电量1166亿千瓦时增加约75.30%。

长江电力对本次重组完成后未来10年分红政策作出承诺，进一步提高现金分红比例，2016年至2020年按每股不低于0.65元现金分红，按重组预案完成后长江电力220亿股份测算，每年现金分红不低于143亿元，5年累计现金分红不低于715亿元；2021年至2025年每年度按不低于当年实现净利润的70%进行现金分红。

实施金沙江溪洛渡和向家坝梯级电站资产证券化工作，是三峡集团深入贯彻党中央、国务院《关于深化国有企业改革的指导意见》和十八届五中全会精神，积极推进国有企业改革和践行国家赋予的“建设三峡、开发长江”战略使命的重大举措，是三峡集团继长江电力IPO、股权分置改革和三峡电站发电资产整体上市之后又一次重大资本运作。

三峡集团总会计师杨亚表示，通过实施金沙江溪洛渡和向家坝梯级电站资产证券化，不仅可以为滚动开发金沙江乌东德、白鹤滩电站筹集资金，实现“流域梯级、滚动开发”的目标，而且有利于充分发挥集团水电建设和长江电力水电运行的管理优势和专业优势，促进集团内部深化改革，优化生产关系，完善管控方式。

与此同时，通过实施金沙江溪洛渡和向家坝梯级电站资产证券化，三峡集团和四川能投公司、云南能投公司大幅提高了国有资产证券化率，积极引入其他国有资本和非国有资本，实现股权多元化，进一步放大了国有资本功能，提高了国有资本配置和运行效率，有力地推动了国有企业混合所有制经济的发展。

通过本次资产重组，三峡集团履行了2009年三峡电站发电资产整体上市时的承诺，从根本上避免长江电力与三峡集团潜在的同业竞争，符合监管要求。

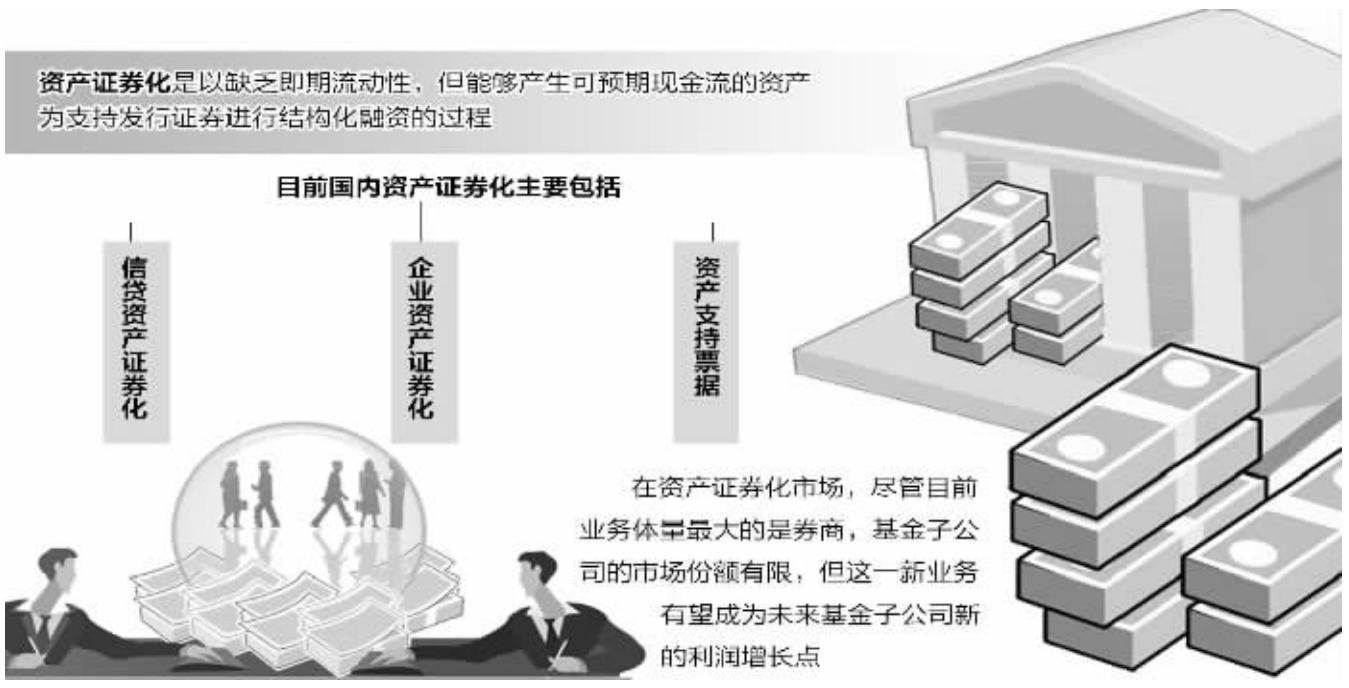
以通道为主的业务模式正在发生改变——

# 基金子公司拓展资产证券化蓝海

本报记者 周 琳

今日焦点

企业资产证券化产品发行加速，成为基金子公司资管业务的新亮点。对入池资产，未来应更多关注资产的结构设计和产品发行定价，避免相关风险




据不完全统计，自去年11月中国证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》实行备案制以来，近一年企业资产证券化产品数量超过100只，发行额约1000亿元。这一新业务的蓬勃发展让基金子公司资管结构出现新亮点，过去以通道为主的业务模式正在悄然改变。

## “万能牌照”需要转型

基金专户子公司产生于2012年11月，全称是专项客户资产管理计划，采取报备制。按照有关规定，基金子公司可投资于非上市交易的股权、债权和其他财产权的业务，投资范围比信托、公募基金更广，被称为“万能牌照”。

基金子公司发展经历了开发类信托业务、迅速投身通道业务、探索新的主动管理业务等几个时期。伴随着通道业务的快速膨胀，基金子公司的资管规模急剧扩大。中国证券投资基金业协会统计显示，诞生不过3年时间，74家基金子公司专户业务的资管规模已近7万亿元，几乎与发展10多年的公募基金规模相当。在国泰元鑫资产管理公司总经理梁之平看来，行业内约七成业务仍以通道业务为主，许多子公司的主动管理类业务占比不高，这样的业务结构加大了风险管控压力。

通道业务的概念比较宽泛。据金牛理财网何法杰介绍：“基金子公司能给信托、私募基金、股权投资基金等机构做通道发行产品、营销、承接外包服务，只要不是自己去找的业务、自己做的风控和投后管理等，都算是通道业务。”因为通道业务门槛不高、技术含量低，又不用自己承担风险，一度成为基金子公司资管规模“增肥”的重要手段。

但是，受诸多因素影响，通道业务目前的发展状态难以为继。监管部门先后下发通知，要求强化子公司风险管控，不仅叫停了“一对多”专户通道业务的开展，而且要求通道业务要在合同上明确风险承担主体和通道功能主体，对成立不满一年或者其管理的公募基金规模低于50亿元的基金公司暂缓子公司审批。这些举措促使基金子公司的设立节奏放慢，相关业务结构出现变化。

另一个因素来自私募基金。随着私募基金自主发行产品的增多，传统机构选择基金子公司作为“通道”的情况有所减少。中国证券投资基金业协会官网统计显示，截至11月4日，备案的基金管理人中，采用自主发行方式的管理人数量达2889家，已经超过顾问管理私募基金的1206家。

青骓投资副总裁张健认为：“自主发行产品，不仅能节省一大笔通道费用，大幅降低私募基金的发行成本，而且能简化发行流程，自主发行的资质要求和投顾门槛更加宽松，给私募机构更多的发展机会。”

## 转向主动管理类业务

在传统通道业务受到规范后，2014年以来，部分基金子公司的业务结构加速向主动管理类业务转型，通道业务占比逐步下降，资产证券化业务被视为公司接下来业务发力的“蓝海”之一。

资产证券化是以缺乏即期流动性，但能够产生可预期现金流的资产为支持发行证券进行结构化融资的过程。目前国内资产证券化主要包括信贷资产证券化（CLO）、企业资产证券化（ABS）和资产支持票据（ABN）等。

据民生加银资产管理有限公司的有关部门负责人介绍：“资产证券化可以盘活存量资产、优化资产负债结构，能增加市场流动性，支持实体经济发展。作为多元化融资和财务结构优化的重要方式，商业银行对资产证券化业务有着天然的合作需求。”

以该公司今年发行的国内首单公积金项目——汇富武汉住房公积金贷款1号为例，此项目的发行可有效缓解公积金运行中存在的使用率偏高、短存长贷的流动性风险，有效拓宽住房公积金管理中心筹集渠道，这意味着巨量公积金贷款存量资产盘活迎来良机。

事实上，作为国内最大的基金子公司，民生加银资管已经在上海证券交易所挂牌成立标准企业资产证券化产品“民生加银资管金通小贷资产支持计划”。目前公司累计发行的标准及非标准化资产证券化产品已有5单，推进中及储备项目达20多个，未来将重点开展两融收益权、租赁资产、收费权等资产证券化业务，已成立多个专业小组将资产证券化业务进行标准化、高效处理。

此外，博时资本、嘉实资本、长安基金的子公司长安财富、工银瑞信投资管理公司等也分别发行国内首单物业项目、国内首单酒店会展行业项目、国内首单股票质押式回购债权项目、国内首单单一债务人应收账款项目等多个企业ABS产品。

业内人士表示，在资产证券化市场，尽管目前业务体量最大的是券商，基金子公司的市场份额有限，但这一新业务有望成为未来基金子公司新的利润增长点。

针对企业ABS业务的风险，民生加银资管有关部门负责人表示，“从目前市场已发行标准化产品情况来看，尚未出现明显风险事件。随着今后该业务领域的创新推动，应着重关注的风险点是：针对入池资产，应关注基础资产的质量、分散度、止损或循环购买等风控措施；针对产品结构设计，应关注资产与原始所有人的真实破产隔离，产品分层设计等担保措施的落实；针对产品发行定价，应充分考虑同期市场流动性状况以及基础资产收益率状况，避免产品兑付时的流动性风险。”

## 上交所与莫交所签署备忘录

**本报讯** 记者温济聪报道：日前，在上海证券交易所与莫斯科交易所（简称“莫交所”）共同举办的“俄罗斯资本市场论坛”上，上交所总经理黄红元与莫斯科交易所监事会主席库德林代表两所签署了合作谅解备忘录，内容包括进一步了解双方市场，增进定期、机制化的信息交流，加强业务联系，提高监管标准等。

上交所相关人士表示，签署该备忘录的目标是为了加强两家交易所之间的交流与合作，进一步改善两地资本市场的合作机制和环境，丰富交易所对投资者提供的产品及服务，促进两国金融市场之间的联系。

来自中俄两国央行、监管机构、交易所、券商及投资机构的近150名代表参加了论坛。论坛围绕中俄金融市场互动、俄罗斯金融市场的基础设施、俄罗斯债券市场的投资机遇等主题展开了深入讨论。

市场速递

# 今年公司债发行逾7300亿元

本报记者 曹力水

当前，债券牛市行情仍在延续，公司债呈供需两旺态势。据同花顺数据统计，今年以来，公司债一级市场发行共有312只，发行金额约为7316.79亿元。而去年同期，公司债发行仅85只，发行金额仅为1290.50亿元。在发行利率方面，除短端品种发行利率略有上行，其他品种基本上稳中有降。

“资产的重新配置导致资金流向固定收益市场。这部分资金通常以理财产品和购买债券基金的形式流入债券市场。”德意志银行高级策略师刘立男表示。今年第三季度，商业银行和基金公司债券需求显著恢复。今年9月份，商业银行和基金公司购买的债券规模已占到银行间市场净投放量的84%。

近期一系列公司债新规的实施，使公司债发行规模显著增大。兴业证券分析师表示，公司债质押资格的扩围，进一步激发了市场对公司债的需求。

当前，信用债利差已经收窄到了历史最低水平。西南证券分析师张仕元认为，伴随着公司债，特别是以交易所可质押公司债为代表的品种收益率屡创新低，不少企业都在积极筹划发行债券进行融资。在本轮公司债行情中，房地产企业是发行主力。

在操作层面，通过将公司债抵押来放大资金杠杆的操作方式，成为机构普遍采取的投资策略。据业内人士介绍，机构通常将手中的债券进行质押，根据相应折算率进行折算后获得资金，再购买债券，然后再进行质押。

银河证券分析师刘丹认为，随着目前部分资金回流股市，资金的风险偏好整体有所回升，债券市场资金面的不确定性有所增加。

刘立男则认为，企业在四季度还将倾向于通过债市进行低成本融资。加上大批地方债、国债及公司债等待发行，充沛供给会导致债券市场承压。

中国证监会副主席姚刚表示——

# 防范和化解风险要贯穿农产品期权全过程

**本报讯** 记者何川 乔金亮报道：在日前召开的第四届风险管理与农业发展论坛上，中国证监会副主席姚刚表示，要稳步推进农产品期权市场试点工作，为涉农企业提供新型避险工具。同时，防范和化解风险将贯穿农产品期权研发、上市和监管的全过程。

“我国农业整体利润偏低，面临的风险突出，作为成熟的风险管理工具，开展农产品期权交易，对建设现代化农业具有重要的意义。”姚刚表示，在农产品期权合约设计和规则制订过程中，要始终坚持以服务实体经济、服务“三农”为出发点和落脚点。

今年以来，证监会根据中央要求积极开展商品期货期权试点的研究，以豆粕和白糖期货为试点，积极推动农产品期权产品的开发。

姚刚表示，现在证监会正进一步完善期权合约有关制度的设计，确保农产品期权交易试点能够平稳推出和运行，并继续研究开发更多适合“三农”需求的期货新品。

目前，我国期货市场共上市了21个农产品的期货品种，基本形成了覆盖粮、油、糖的农产品期货体系，并扩展到鲜活农产品领域。截至今年3季度末，农产品交易量和持仓量占期货市场总交易和持仓量的比例分别为31.4%和44.2%。

姚刚鼓励交易所和中介机构为大农户和涉农主体提供精细化的风险管理服务，防止投机行为，“理性投资者是农产品期权平稳运行的基础条件之一，我们希望期货交易所以及期货中介机构做好相关服务，根据农业组织运行特点和风险，运用好这个新型工具”。

# 基金市场11月份迎来开门红

**据新华社上海11月9日专电** （记者王原） 11月份的第1周基金市场迎来开门红，近20%偏股型基金跑赢上证指数。众禄基金数据显示，上周主动股票型基金产品净值上涨2.98%，指数型基金产品上涨3.84%，混合型产品上涨1.94%，债券型产品上涨0.18%，保本型基金上涨0.34%，QDII基金上涨0.85%，货币市场基金上涨0.05%，短期理财基金上涨0.05%。

从反映基金后市情绪的仓位表现来看，上周公募基金仓位上升，目前仓位总体处于历史中位偏上水平。好买基金数据显示，偏股型基金仓位上升7.44%，当前仓位72.05%。其中，股票型基金上升3.34%，标准混合型基金上升7.77%，当前仓位分别为85.12%和71.00%。

上周基金主要加仓了国防军工、医药和房地产三个板块，加仓幅度分别为1.40%、0.97%和0.94%；基金主要减仓了非银金融、建筑和餐饮旅游三个行业，减仓幅度分别为0.54%、0.72%和1.91%。行业配置方面，国防军工、医药和房地产三个板块被公募加仓，而非银金融、建筑和餐饮旅游板块被公募基金逐渐减持。

从产品投资风格来看，成长型、平衡型和价值型基金产品平均收益率分别为2.80%，2.91%和4.10%。随着上周券商股连续涨停、保险非银金融股迅速联动配合、银行股复苏崛起，价值型产品终于走出前期的颓势，市场整体上呈现出价值型风格。

聚焦上市公司并购重组

# 转型整合促煤炭行业提效

本报记者 温济聪

据同花顺数据统计显示，截至目前，今年以来煤炭行业共发生49起并购重组事件，比去年同期31起增加58.06%。随着煤炭市场价格持续低迷、经营亏损不断扩大，不少上市公司期望通过剥离煤炭主业进行转型升级，行业内的并购重组持续升温。

财富证券投顾中心负责人李朝宇在接受《经济日报》记者采访时表示，煤炭市场需求疲软，行业产能过剩较为严重，企业盈利状况不佳，是煤炭企业近来加快兼并重组的主要原因。

长江证券分析师董辰说，今年三季度煤企企业盈利同比、环比降幅扩大。“我们统计的22家重点煤炭上市公司2015年前3季度归属净利润同比下降67.72%，降幅环比扩大；而单从三季度数据来看，归属净利润同比下降77.39%，环比下降44.81%。”

迫于压力，有的企业剥离煤炭业务提升盈利能力，有的企业寻求跨行业整合。如冀中能源拟将3个资源枯竭型煤矿出售给母公司，从11月1日起，由母公司按照账面价值托管。“2015年上半年，3个煤矿分别亏损0.88亿元、1.17亿元、0.17亿元，合计亏损2.2亿元。托管后，3个煤矿的亏损由母公司承担，有利于减轻冀中能源的负担。”广发证券分析师沈涛表示。

中国神华则在寻求跨行业整合上迈出重要一步。该公司计划以54亿元现金收购神华集团持有宁夏发电、徐州发电100%股权和舟山发电51%股权，进一步推行煤电一体化战略。“并购优质电力资源后，改革提效值得期待。”国泰君安分析师史江辉分析认为。

“跨行业的整合，一方面可以促进清洁煤技术的推广，另一方面可以实现上下游联动。中国煤炭行业未来的发展趋势，将可能沿着行业内兼并重组以及跨行业重组两条路径发展。行业内兼并重组将形成行业龙头的相对垄断竞争格局，而跨行业重组则带来产业链条的延伸。”一位德勤会计师事务所的会计师对记者表示。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆 敏 赵子强