

# 构建规范运营长效机制 PPP条例有望年底出台

◎记者 金嘉捷 ◎编辑 孙放

“从2017年到2018年,对PPP来说是‘刮骨疗毒’的一年。”在近日举办的2018第四届中国PPP融资论坛上,财政部PPP中心主任焦小平的一番话,道出了过去一年间PPP行业经历的整顿,也昭示了全行业正站在规范化发展的全新起点上。

防范风险、规范创新、高质量发展,是此次论坛上频频出现的关键词。记者获悉,来自财政部、中国人民银行、交易所等多部门的一系列PPP配套政策措施已“在路上”,不仅业内关注的PPP条例有望在年底出台,规范PPP发展意见也可能很快下发。PPP行业规范化运营的长效机制正在立柱上梁。

在清退不合规PPP项目,遏制住行业乱象后,PPP行业的规范化发展正亟待法律制度护航。“按国务院文件的要求,力争今年年底出台PPP条例。”财政部条法司副司长周劲松在论坛上透露。在他看来,PPP创新包括理念创新和制度创新。要运用法制思维和法制方式,来不断解决创新发展中的矛盾和问题。

焦小平透露,财政部很快会下发规范PPP发展的相关意见。同时,一系列评价指引也在制定中,包括财政承受能力认证指引、PPP风险管理指引、PPP绩效管理指引和污水垃圾领域的标准合同,以此建立PPP项目管理标准体系,加强市场基础能力建设。

政策框架将在多部门的协作下搭建起来。人民银行金融市场司信贷一处处长曾辉在论坛上表示,下一步人民银行将配合相关部门完善PPP政策框架,引导金融部门合理规范、创新PPP项目融资模式。同时,规范、稳妥推进PPP项目资产证券化工作,将PPP打造成多方共赢的有效机制和平台。

长效机制是业内人士所期盼的。正如中国建筑集团有限公司总经理王祥明所呼吁:“在当前的金融环境下,建议政府部门出台专门针对PPP融资的政策性文件,支持合法、合规手续齐全、资本金到位的项目融资,优先保证在建项目的实施,建立起支持PPP融资的长效机制。”

一直以来,金融创新工具有效支持了PPP融资的不同需求。除了已推出的项目收益债券、PPP项目资产证券化,“金融监管部门目前正在研究基础设施REITs的相关制度和推进方式。”上海证券交易所副总经理刘绍统在论坛上表示。待相关制度出台后,如果PPP项目资产已经形成,拥有PPP项目或基础设施所有权的一方,可通过转移PPP基础设施及其收益权来开展基础设施REITs业务。

在探索金融支持PPP的有效模式方面,曾辉认为,要加强对PPP模式的深入研究,充分分析PPP模式和传统模式,以及在还款来源、追溯权、管理模式、融资期限上的关系。同时,加快PPP的内控机制和体系建设,充分考虑项目的真实收益、现金流的不确定性,政府支持的方式、权责利的分配方式、征措施等多种变量。最后,要完善项目审批、权责认定和绩效考核等机制,充分考虑宏观因素、外部因素的变量影响,合理设计风险分担机制。

不仅是支持融资,在刘绍统看来,金融也能发挥监督和防范风险的作用。“金融市场,特别是资本市场的参与,能够为PPP的规范发展和风险防范提供相应保障。”他认为,金融机构和投资者选择项目时,一定是优先选择合法合规和规范运作的PPP项目。



郭晨凯制图

## 深圳楼市监管政策打“补丁” 房企调价超出备案价15%须先办备案变更

◎记者 张良 ◎编辑 祝建华

深圳市规划和国土资源委员会近日发布了《深圳市房地产市场监管办法(修订草案征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)。该《征求意见稿》明确指出,房地产开发企业应当按照经备案的销售价格,明码标价销售商品房。确需调整销售价格且调整幅度超出备案价15%的,应当在调整价格前办理备案变更。

据了解,《征求意见稿》完善了深圳市房地产行业监管基本制度,修订完善了房地产开发经营相关规定,房地产经纪相关规定和房地产(土地)估价相关规定,并增加了房屋租赁的监管规定。

根据《征求意见稿》,在完善房地产销售价格备案制度方面,改变过去由房地产开发企业到价格监管部门备案的做法,明确房地产开发企业合理确定销售价格

并由房地产主管部门对外公示,并通过数据共享方式报市场监管部门备案。房地产开发企业应当按照经备案的销售价格,明码标价销售商品房。确需调整销售价格且调整幅度超出备案价15%的,应当在调整价格前办理备案变更。

在完善房地产预售许可管理方面,一方面,明确房地产产业化主管部门认定的房地产产业化项目有关工程进度的预售条件,即应“完成地面以上三分之一层数”;另一方面,明确要求房地产开发企业在土地使用权出让合同约定的竣工日期到期前申请办理商品房预售许可。

《征求意见稿》指出,房地产开发企业在房地产开发经营活动中,不得以协议、决定或者其他协同行为相互串通,统一确定、维持、变更价格;不得通过囤积截留房源、捂盘惜售等方式限制销售数量,操纵价格;不得在提供相同等级、相同质

量的商品房时,无正当理由,对不同的交易相对人实行不同的销售价格。

房地产开发企业急于开发建设造成土地闲置的,土地主管部门应当依法进行处理,并纳入诚信档案。房地产开发企业按闲置土地处置方案要求将相关处置责任履行完毕前,土地主管部门应当在土地使用权招标、拍卖、挂牌等公开出让条件中禁止该房地产开发企业及其控股股东参与竞买。

在房屋租赁监管方面,根据《征求意见稿》,出租住房的,应当以原始设计的卧室面积或起居室为最小出租单位,且人均租住建筑面积不得低于6平方米。出租人可以按照租赁合同约定向承租人收取不超过两个月租金的租赁保证金。承租人可以按照租赁合同约定的将租赁房屋的一部分或者全部转租给第三人;未约定的,承租人转租房屋应当事先征得出租人的书面同意。受转租人不得违法将租赁房屋再行转租。

## 溢价率下行 房企拿地不再“有钱任性”

◎记者 于祥明 ◎编辑 陈其珏

2018年,在“房住不炒”主基调下,楼市调控不断深化,全国土地市场成交价格及溢价率持续下行,整体降温趋势或持续至2019年。

记者25日从中中原地产研究中心获悉,截至11月22日,土地市场逐渐平稳,大部分热点城市土地出让的溢价率均保持低位,基本在10%左右,明显低于2015年至2017年平均30%的溢价率。中原地产首席分析师张大伟认为,随着楼市降温持续,一二线城市土地市场量价涨幅持续

放缓,住宅土地流标情况增多,房企拿地更为谨慎。但从成交量来看,50个大城市年内拿地已突破3.13万亿元,同比涨5.6%,显示房企投资的潜力仍充足。财政部数据显示,前10个月全国土地出让收入47519亿元同比增长32.1%。

土地市场的喜与忧,更表现为城市间的差异,且这种差异性或将持续至明年。据中原地产研究中心统计数据,截至11月22日,有杭州、上海、郑州、重庆、苏州、北京等6座城市的土地出让金超过千亿,其中杭州拿地2385亿元。

“11月份,北京将迎来年内土地出

让高峰,合计出让经营性地块18宗,总起始价为461.56亿元。”张大伟告诉记者,临近年底,一些城市还在加快供地,如太原等二三线城市将在11月挂牌出让多宗土地,部分城市迎来土地出让高峰。

当然,“从房企角度来看,在融资收紧、销售放缓等背景下,企业谨慎拿地将成为主流,预计土地出让市场将延续较低溢价率态势。”张大伟认为,大部分房企对土地市场的热度逐渐降低,拿地积极性降低,导致土地市场的溢价率有所降低。以北京为例,2017年北京土地平均溢价率是24%,今年是15%,明显降低。

## 注册制试点下科创板如何构建发行上市制度

(上接1版)对于一个新设板块而言,除发行上市制度外,如何构建与之相应的退市制度,并提出持续监管要求,也是制度设计的重要维度。就此,陈桂平表示,在考虑科创板发行上市制度设计的同时,也应当同步考虑与之相呼应的退市制度建设,例如可以从流动性指标、市值指标、营收指标等方面提出“在市”的持续监管要求,进而划定退市的红线。

另外,马卫国建议,应当防范科创板出现“过度监管”,让企业专注于自己的经营,而不是将精力用于应付各种核查。他认为,科创板与主板等其他板相比,相关的信息披露、再融资和定价机制等应当更为宽松。

财通证券上述业务负责人还提出,科创板发行应当打破刚性发行市盈率要求,融资用途也应当允许企业按照自身发展规律科学设置,不禁止补充流动资金、归还银行贷款等用途;对与首发挂钩的股份锁定期也不宜设置得过长,以更好激发创投积极性。

**落实中介责任:“保荐+直投”还是“保荐+有限持续督导”?**

科创板实施更加市场化的准入方式,对企业持续经营能力、盈利能力作出实质判断的主体变为中介机构,如何更好落实中介机构责任,是科创板在制度设计中必须考虑的问题。

东吴证券执委、投资银行总部总经理杨伟表示,科创板试点注册制在简化了企业上市流程的同时,针对入场企业是否有高质量的信息披露、中介机构的推荐及定价是否合理等问题,对中介机构在诚信、执业能力、定价能力和资本实力等方面提出了更高的要求。他建议科创板加强对于中介机构的约束,推动中介机构建立良好的自我约束能力和风险防范机制。

“保荐+直投”是目前业内探讨较多的一种解决方案。姜文国认为,注册制下,为了加强中介机构的责任,可以将中介机构与发行人进行利益捆绑。要求承销商以IPO价格买入一定比例的股票(比如5%到10%),并设定一个合理的限售期(比如3到5年)。

## “非正规军”重回上海滩 城商行资金营运争抢牌照

◎张艳芬 ◎编辑 陈羽

江苏银行获准在上海筹建资金营运中心后的短短几天后,宁波银行11月23日发布公告表示,该行资金营运中心获批筹建。这已经是上周第二家、年内第6家银行的资金营运中心筹建申请获批。

年初,一大批异地非持牌中小银行驻点陆续撤回。而不到一年,又有6家城商行异地持牌悄然“转正”。

上证报梳理发现,自2004年起获批在上海独立持牌的银行资金业务专营机构最多,共有7家。而作为国际金融中心,上海也正在从金融基础设施硬件的完备转向软件的提升。

**争取“转正”是优先选择**

江苏银行一则公告,再次让沉寂半年多的异地持牌机构撤离话题成为焦点。11月20日,江苏银行发布公告称,上海银保监局筹备组同意该行资金营运中心开业。

随着年初原银监会下发《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》(以下简称“4号文”),将未经批准设立分支网点定义为违规,在上海陆家嘴“安营扎寨”做金融市场的各类“非正规军”迎来撤离变局。

但不可忽视的是,除传统存贷业务之外,金融市场业务正在成为银行新的利润增长点。

江苏银行筹备资金营运中心的相关负责人说,资金营运中心成立后,在保持原有各类自营业务的稳健发展之外,重点加强金融市场代客业务的布局。“将以新设立的资金营运中心为主体,集中经营本行各类金融市场业务,资金营运中心除了定位为传统的利润中心外,也将成为全行重要的产品中心和研究中心。”

不同业务规模、管理能力的银行,都有着异地发展的业务需求。城商行当然概莫能外。从今年下半年开始,广东顺德农商银行、九江银行、赣州银行、上饶银行等6家银行的资金营运中心先后获批筹备开业。

“从银行角度看,异地设立机构,对一个银行的组织架构产生新的挑战,需要一套有效的沟通系统来运转链接。另外,银行面临的监管压力也不小,异地持牌机构必须面临多地多头监管,相关信息的报送要求或也不同。”兴业银行首席经济学家鲁政委认为。

据了解,某城商行在申请持牌的过程,要同时获得总部所在地、上海两地监管机构以及上海市金融办和陆家嘴管理局等机构的指导。

**“软实力”提升任重道远**

从2004年开始,获批在上海独立持牌资金业务专营机构的共计有7家银行,分别是兴业银行、平安银行、宁波通商银行、浙江泰隆银行、南京银行、江苏银行以及宁波银行。

一些中小银行资金营运中心为何积极选择上海?“上海拥有众多的金融机构和金融要素交易市场,金融资源集聚,今年在上海申请设立资金营运中心,看重的是上海在政策、资金、信息、人才等方面具备的突出优势。”上述江苏银行相关人士表示。

某城商行金融市场部同业交易员表示:“当初大撤离影响更多的是跟其他银行、监管机构的交流。所以以前会有一些中小银行领导带着整个部门进行‘大搬家’。”

以江苏银行和南京银行为例,两家城商行分别在2015年和2016年将各自的金融市场部整体搬迁至上海。

通过金融基础设施和各类市场机构在上海的功能集聚,上海推进国际金融中心建设的发力点也正在从追求集聚资源转向注重功能完善和提升。

鲁政委认为,上海推进国际金融中心建设,除了注重基础设施建设之外,还要做好“生态圈”建设,例如信息业、科技服务业等围绕金融行业的支持行业也应该允以人才引进支持等政策优惠。

“以吸引人才为例,数学、IT等服务于金融机构的专业人才也应该积极帮助他们落户,以更好地接纳在上海申请异地经营牌照的金融机构。”鲁政委呼吁。



汇添富基金首席经济学家 韩贤旺

中国资本市场的发展一直在学习和借鉴发达国家资本市场的成熟经验。例如,中小板、创业板、新三板以及酝酿推出的科创板等板块设立的出发点都是为新兴产业的成长提供多层次的融资平台和定价机制。最早的自启来自美国纳斯达克等市场的成功。

中小板和创业板本身在上市公司行业属性的重叠部分就很多,更多体现的是深交所和上交所定位分工上的差别。科创板的酝酿让投资者更多地联想到几年前上交所战略新兴板和国际板设想的影子,具体细则也是资本市场翘首以盼的焦点。

中国股市遇到的瓶颈是缺乏良好的新陈代谢机制。特别是随着时间的流逝,产业结构变迁过程中很多产业自身的产业结构和边界正在发生巨变,A股市场的新股发行机制和退市机制已经影响到A股市场的新陈代谢,上市公司的分布越来越无法反映经

济结构的变化。这些市场或板块的定位最好需要考虑资本市场本身的体系建设,在上市公司定价和融资两大功能上与传统的三板市场有比较明显的区别,而不是给资本市场的第一印象只是划分上市公司资源。

商业零售板块能够突出地反映目前A股市场亟待改革的危机之处。商业曾经是一个传统的行业,但是随着阿里巴巴、京东等互联网OTO巨头的出现和快速增长,整个行业的结构发生了巨大变化。曾经有一个大型连锁超市的老板感慨:自己战胜了业内外的竞争对手,却输给了新型商业业态。由于A股上市规则对历史财务数据和规范经营的要求比较高,对未来发展成长性这些需要投资者自己把握的要素相对淡化一些,上市的商业公司基本上以传统企业为主;而阿里巴巴、京东等新兴业态基本上都选择了海外市场上市。这样一个必然结果就是中国的商业零售产业正在发生巨变,而A股市场上不少商业零售企业却是这场巨变的输家。未来可能只有少数商业零售上市公司具备跟这些互联网巨头竞争的可能,其他商业零售企业将面临转型的选择。随着中国城镇化和城市建设深化的发展,线下的商业零售形态已经在发生很大的变化,传统百货和超市模式已经无法适应消费者需求结构的变化,赢家要么是以前奢侈品和中高档商品为主的线下零售,要么是延展消费业态,以大型综合商业体为载体的大消费平台。

显而易见,A股商业零售板块有不少上市公司,如果无法在与互联网OTO和新的线下商业业态竞争中胜出,那么若干年之后基本上都面临很大的挑战。A股市场无法在新股上市环节吸引产业变迁中的胜出者,并且有很好的退出机制或者重组并购渠道让已有的上市公司完成产业升级,那么以后商

业零售板块的状态可想而知。假如阿里巴巴和其他优质的商业新业态在A股实现了上市,那么完全可以完成对整个板块的新陈代谢过程。即使在美国股市,指数的成分股也是不断调整和变化的,以反映产业结构变迁带来的影响,其前提条件就是设计一套好的游戏规则,让尽量多的优质公司上市。

商业零售行业只是一个代表,A股市场的新陈代谢问题在绝大部分行业都存在,导致的一个结果就是可以研究和投资的上市公司数量占比越来越低,投资标的越来越集中,就是少数穿越周期成长起来的上市公司。从这些公司的分布看,绝大部分是传统行业的领导者或者是新兴产业细分市场的龙头。

因此,无论科创板未来如何定位,中小板和创业板、新三板和主板的关系如何演变,资本市场的核心是吸引具备长期成长性的优质企业在其成长黄金期进入A股市场,让投资者分享企业的成长;同时改进退市机制,让不代表未来的企业有合理的渠道退出。只要确定了A股市场新陈代谢机制的重要性,在具体的制度设计上顺应这一趋势,让主板和中小板、创业板、新三板和科创板扮演各自的角色,那么A股市场就可以在发展中完成改革。



(CS)

(朱琳娜对本文亦有贡献)