

潘功胜:加强债券市场评级行业监督管理

□本报记者 彭扬

央行网站12月13日消息,为进一步规范信用评级行业发展,12月11日,中国人民银行组织召开信用评级行业发展座谈会。中国人民银行副行长潘功胜表示,人民银行将会

同相关部门共同加强债券市场评级行业监督管理,强化市场纪律,推动我国评级技术的进步、提高评级质量,提升信用等级区分度,进一步推动评级监管统一,真正发挥评级机构债券市场“看门人”的作用,促进评级行业高质量健康发展。

潘功胜指出,信用评级是债券市场的重要基础性制度安排,关系到资本市场健康发展大局。近年来,我国评级行业在统一规则、完善监管、对外开放等方面取得长足进步,但也存在评级虚高、区分度不足、事前预警功能弱等问题,制约了我国债券市场的高质

量发展。潘功胜强调,评级行业应认真总结经验教训,坚持职业操守,勤勉尽责,努力提高评级能力,提升评级质量。监管机构、发行人、投资人等各方面应各尽其责,共同推动我国评级行业健康发展。

刘逖:重点从四方面推动上交所发展

□本报记者 黄一灵

12月13日,上海证券交易所副总经理刘逖在2020上海金融论坛上表示,截至12月11日收盘,科创板上市公司数量为202家,总市值近3.2万亿元。下一步,力争通过2年至3年时间把科创板建设成为成熟市场。

刘逖指出,上交所股票市场今年首次总市值超过日本成为全球第三大证券交易所,排在纽约交易所和纳斯达克交易所之后。今年前11个月,上交所新增IPO公司数量为203家,IPO筹资额约3200亿元,这两大指标也排在全球首位。刘逖表示,下一阶段,上交所将按照中国证监会的统一部署,坚持“建制度、不干预、零容忍”的九字方针,贯彻“四个敬畏、一个合力”的工作理念,围绕国家“十四五”发展规划,2035远景目标建议,进一步明确建设世界一流交易所的路线图,重点从以下四方面推动交易所的发展。

一是以注册制改革为龙头,带动资本市场关键制度的创新。在总结科创板试点经验基础上,稳步推进主板市场实施以信息披露为核心的注册制,持续深化交易信息披露,持续进行监管和退市等关键制度改革,力争通过2年至3年时间率先把科创板建设成为成熟市场。

二是深化金融供给侧改革为主线,服务科技行业的自立自强。坚守科创板定位,发挥科创板在集成电路、生物医药、高端装备领域的聚集效应和示范效应,支持和鼓励更多硬科技企业上市。

三是进一步激发蓝筹市场的活力,不断增强市场的投资功能。主要是探索建立差异化的交易制度,提升蓝筹股成交的活跃度和定价效率,推出更多基于蓝筹股的配套产品。

四是以练好内功为基础,持续推动资本市场双向开放。一方面研究推出更多外资参与交易所市场的渠道和方式,另一方面按照中央的部署在证监会领导下积极参与上海国际金融资产交易平台的建设。

“疯狂的箱子”点燃运价指数

(上接A01版)海关总署日前公布,以美元计,11月我国出口同比增长21.1%,较上月上升近7个百分点,远高于市场预期,也是2018年2月以来最高增速。由于出口表现强劲,当月贸易顺差754.3亿美元,创出有数据记载以来的新高。

这三个季度前,几乎没人料到出口反弹会来得这么快、这么猛。今年2月,我国出口同比下降17.1%,并出现2018年4月以来的首次贸易逆差。之后,海外疫情开始蔓延扩散,大家“线性外推”,对出口前景愈发悲观。

“实际上,海外疫情扩散,反而推升了中国出口。”李奇霖称,疫情发生后,欧美国家直接大量“发钱”,消费比生产更快恢复,我国则针对生产端出台大量支持举措,生产恢复更快。

李奇霖称,在发达国家消费强劲、需要进口的同时,很多新兴市场国家产能没有恢复,我国作为最先摆脱疫情影响的制造业大国,成了很多国际订单理想的转移地。“今年以来,由于我国生产秩序恢复较早,承担‘替代生产’的角色,向海外输送大量商品。”尹睿哲称。

拉动引擎料有序切换

超预期强劲的出口,在过去几个季度里为我国恢复经济发挥了重要作用。市场关心,出口的高景气还能维持多久?

远超正常水平的出口增速不可持续。按照市场主流观点,在疫苗研制成功之后,随着海外供给能力逐步恢复,出口替代效应将减弱。平安证券首席经济学家钟正生表示,从美国方面看,美国经济在房地产、补库存、居民收入层面获得支持,其对中国出口的拉动有望在未来两个季度内得到延续。直到新冠疫苗得到较广泛接种,全球供应链得到普遍恢复之时,这一拉动效应预计会减弱。

然而,这并不意味着替代效应的“退坡”会给出口造成巨大压力。李奇霖称,当前国际贸易总盘子要比前几年大得多,海外消费高景气将继续拉动我国出口;同时,订单回流也将是渐进过程。开源证券首席经济学家赵伟认为,未来一段时间,美国等主要经济体库存周期重启,以及疫苗大规模接种,有望刺激全球经济加快修复;伴随疫情“错位”影响消退,我国出口的核心支持将由订单替代效应转为需求拉动效应。

国盛证券固收团队指出,今年我国出口的出口份额中既有阶段性的也有永久性的,未来海外疫情缓解之后,出口份额会有所下降,但预计仍会高于疫情前水平。

防风险须下好“先手棋”

(上接A01版)无论是互联网巨头还是金融机构,最终都要回归于服务实体经济,也应该转换思维,从“资本战”的不健康竞争方式中跳出来,转向通过技术、管理方式等方面的创新来提升自己、赢得市场。从监管部门的角度看,需不断引导各类资本流向实体经济,特别是高新技术发展领域,促进资本和实体经济高水平循环。

深交所:完善公募REITs规则体系及配套政策

□本报记者 黄灵灵

深圳证券交易所副总经理李辉日前在“中国(北京)2020国际REITs发展论坛”上表示,REITs试点通知发布以来,深交所根据证监会统一部署,配合发改委工作安排,加紧开展各项准备。目前,配套规则即将发布,首批试点储备项目已上报至国家发改委,业务技术系统准备就绪。接下来,深交所将会同各方加快推进相关工作,进一步完善规则体系及相关配套政策,优化交易机制,提升二级市场流动性,同时也期待与市场各方主体有更多的合作交流,合力推动中国REITs市场的长远健康发展。

目前,深交所累计发行私募REITs产品近1000亿元,初步形成国内规模最大、不动产类型覆盖全、市场引领效应强和多元化投资者聚集的特色REITs板块。

李辉认为,公募REITs试点工作平稳落地,需要各参与方凝聚发展共识,形成合力。结合公募REITs配套规则建设、试点项目储备等方面工作实践,建议关注以下四方面关键问题。

一是完善基础设施项目的合规性要求。筛选优质项目,确保基础设施REITs稳健起步和可持续发展,是本次试点最为关键的环节。有不少项目或多或少存在土地或股权转让限制、特许经营权转让需取得主管部门同意等相关问题。深交所正在积极发挥与各省市政府和主管部门对接合作的渠道作用,密切配合发改部门,配合各方共同商议,研究对策,完善项目合规性要求。

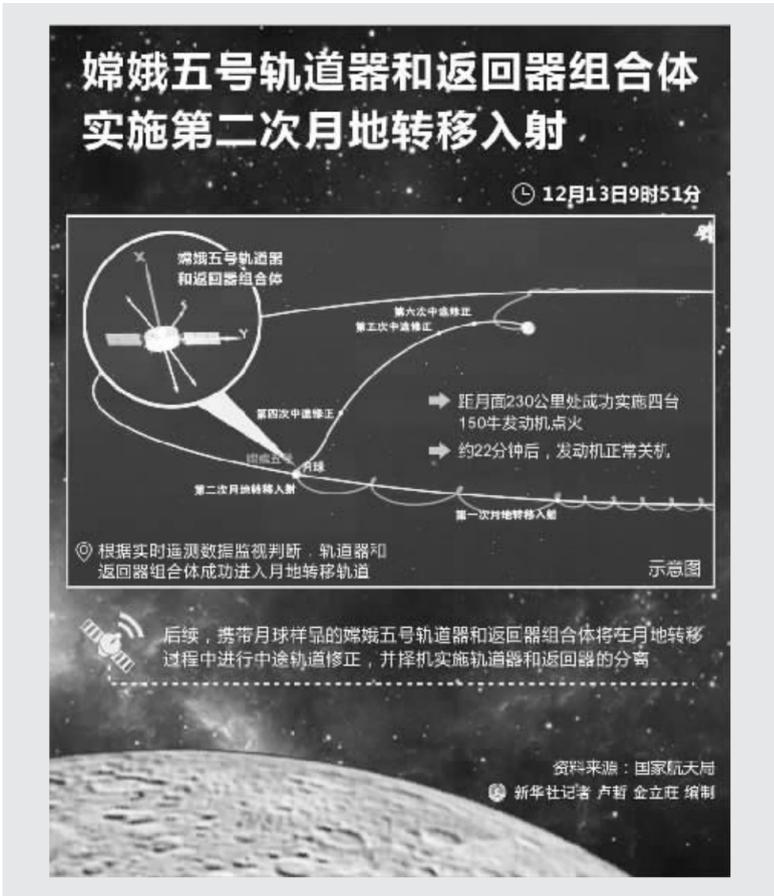
二是健全REITs治理长效机制。本次REITs试点采用“公募基金+基础设施资产支持证券”产品结构,可以有效借鉴现有上市公司治理经验,明晰基金管理人、托

管人、运营管理机构、基金持有人等各参与主体的权利和义务,建立有效治理决策机制,形成良好的协同和制衡机制,切实保护投资者合法权益,提升基础设施基金的运营管理水平。

三是丰富二级市场交易机制。结合前期调研,为更好地契合投资者需求,提高二级市场流动性,深交所配套规则明确在现有竞价交易、大宗交易基础上进行适度优化并引入询价交易方式,基础设施基金可作为质押券参与债券质押式协议回购和债券质押式三方回购业务,可以选定流动性服务商提供流动性报价服务。接下来,将进一步推动拓宽投资者群体,优化交易机制,更好满足投资者现实交易需求。

四是推动出台配套支持政策。结合首批试点项目情况,基础设施项目仍然面临一些共性的实际问题,例如,在资产重组和资产运营环节尚未实现税收中性;在国资转让环节,存在需要履行国资进场交易程序。目前,部分区域的试点项目已有可借鉴的创新实践。深交所正在配合证监会积极出台相关配套支持政策,为REITs产品的长期发展奠定基础。

30年来,深交所持续打造创新资本市场、产品、技术体系,为基础设施公募REITs试点创造了更好的生态氛围与环境基础。深市市场体系清晰、产品类型丰富、市场活力充沛、流动性充裕,今年以来,深市股票累计成交金额超过115万亿元,全球排名第三,拥有更为多元化的投资者群体。深交所创业板、中小板和核心成分指数升幅在全球位居前三,市场成长特色显著,投资者回报丰厚。同时,技术体系自主可控,为包括基础设施公募REITs试点在内的市场改革创新提供有效的技术保障支撑。



融资成本攀升 中小房企料面临偿付压力

□本报记者 王舒娜

数据显示,11月房地产企业融资成本环比上升,个别企业境外发债票面利率升破14%。专家表示,房企融资成本整体走高,一些中小房企需警惕偿付压力。

融资成本分化较大

贝壳研究院数据显示,11月,房企境内债券融资平均票面利率为4.89%,较上月增加0.13个百分点。境内融资成本自8月以来一直保持上升趋势,且在11月加速上升。境外债券融资平均票面利率为8.04%,较10月大增,重回“8%”的水平。

房企融资成本分化较大,特别是在境外债券成本方面。头部房企平均票面利率维持在5.25%至5.45%的较低区间,中小房企11月境外债券票面利率在11.88%至14.50%的较高区间。

中原地产首席分析师张大伟说,房地产行业资金紧张,大部分房企为应对可能出现的市场变化,加快储备资金。对杠杆率较高的企业来说,融资压力有所增加。

对中小房企而言,中国指数研究院企业研究总监李建桥表示,中小房企在产品、服务、管理等方面的力量相对薄弱,部分企业信用评级较低,市场竞争实力较差,融资难度将加大。

从融资规模看,中指院数据显示,11月,房企境内信用债和海外债发行规模环比增长率均

超50%。11月,房地产行业信用债发行规模为484亿元,同比增长53.0%,环比增长55.0%,海外债发行规模达406亿元,同比下降35.3%,环比增长54.7%。中指院企业研究副总监刘水表示,房企资金需求增加,也拉高了融资成本。

房企偿债压力攀升

据贝壳研究院统计,11月境内外债券融资到期债务规模约为837亿元,较10月增长2.6%。然而,自9月以来,已连续三个月发债规模不及到期债务规模,房企融资规模增速受限,使其对销售回款依赖加强。展望2021年,房企将迎来债务偿还高峰期,到期债务规模预计达12448亿元,同比增长36.0%,房企偿债压力

继续攀升。

业内人士表示,在降负债需求及债务集中到期双重压力下,2021年,房企将面临更严峻资金压力。在相对有限的融资额度下,资金将向拿地多元、具备品牌和高效周转能力的房企聚集。高杠杆及中小房企资金可获得性或继续减弱,需关注行业弱资质及尾部房企资金链风险及债务接续压力。

贝壳研究院测算,按照近五年房企债券融资发行周期推算,预计房企债务压力实现实质性下降仍需3年至5年时间。

“2021年市场总体仍以整体降速、平稳运营为主,房企需加快销售回款、加强现金流管控,保持融资渠道通畅并积极进行增信举措。”李建桥说。

公募REITs相关方财务处理需综合审慎考虑

□安永华明会计师事务所合伙人 田雪彦 王珊珊

公募REITs能够盘活基础设施存量资产,拓宽社会资本投资渠道,是一项利国利民金融产品。时值我国公募REITs渐行渐近,其中的利益相关方,包含原始权益人、基金管理人、投资者等都在积极探索相关财务处理以恰当呈现财务结果。

原始权益人需考虑三要素

对于原始权益人来说,通常会关注是否需要将基础设施项目“出表”。因此,原始权益人需要根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》判断是否保留了对于基础设施项目及相关主体的控制,如果未保留控制,则对于原持有且纳入合并的基础设施项目就需要“终止确认”,即“出表”,并确认相关损益。

原始权益人在考虑对基础设施项目及相关主体是否保留控制时,应当以会计准则中定义的“控制”为基础予以确定,而控制主要考虑以下三要素:对于基础设施项目及相关主体的权力,从基础设施项目及主体获取的可变回报,以及原始权益人运用权力影响可变回报的相关联系。

原始权益人对基础设施项目及相关主体的权力及回报,可能体现在原始权益人通过持有基金份额获得的相关权力及回报,或与基础设施的运营管理相关的权力及回报,或其他赋予原始权益人参与类似投资决策委员会等治

理机构的权力及其他回报等。对于可能影响可变回报的,例如基础设施的建造与运营、资本性支出、筹融资事项、收益分配、基础设施项目的购买或出售等都可能属于实质性权力。此时,在既能调动原始权益人积极性又能充分保护投资人利益之间如何平衡包含基金管理人、份额持有者、运营管理者之间各方的权利,就需要充分考虑交易架构中相关治理机构对于实质性权力以及保护性权力的界定及分配。例如,如果原始权益人被赋予较大的实质性权力且难以替换,而其他份额持有者以及基金管理人通过完善的监督机制拥有较多的保护性权力,则原始权益人就可能需要合并公募REITs及相关基础设施项目;反之,如果原始权益人仅被赋予受托经营管理权且易于替换,而没有拥有较大的实质性权力,则原始权益人可能就无法合并公募REITs及相关基础设施项目,从而基础设施项目就需要“出表”。

其他份额持有者的会计考量

如果原始权益人合并了公募REITs及相关基础设施项目,对于合并报表中其他份额持有者持有的基金份额如何列报也是很多人关心的问题,即是“股”还是“债”?

根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》,企业不能无条件避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务的,该合同符合金融负债定义,例如“有限寿命”的封闭式基金或“可回售”的开放式基金。对于公募REITs来说,如果有明确的到期日以至于原始权益人

到期后无法避免支付义务,则也类似于“有限寿命”的封闭式基金。

此外,对于公募REITs分配事宜,根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》:基础设施基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者,且在符合分配条件的情况下每年不得少于1次。可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额,相关调整包含折旧摊销等,同时应当综合考虑项目公司持续发展等因素,有待中国证券投资基金业协会进一步细化规范。基于相关法律法规及指引在募集文件中对于分配机制的约定,如果对于其他份额持有者的分配是无法避免的,那么也将属于支付义务,进而需要在合并报表中将其他份额持有者持有的份额列报为金融负债。

笔者观察到,取决于不同地区的法律法规及相关条款,新加坡市场中某些公募REITs之母公司合并报表中对于其他份额持有者持有的份额有作为少数股东权益的列报。因此需要结合公募REITs相关法律文件的具体约定进行详细分析。

基金财务处理考量

有别于传统公募基金对于股票、债券等标准化证券的投资,公募REITs透过资产支持证券间接持有项目公司股权,因此对于公募REITs来说,对于项目公司股权的收购是企业合并还是资产收购就需要根据《企业会计准则第20号——企业合并》及《企业会计准则解释第13

号》中业务的定义进行详细分析。如果构成业务,公募REITs就需要评估非同一控制下企业合并中取得的可辨认净资产的公允价值,并记录可能的商誉。当然对于部分基础设施项目来说,如果购买方取得的总资产中的某一单独可辨认或一组类似可辨认资产的公允价值几乎相当于总资产的公允价值,则可以运用《企业会计准则解释第13号》中的集中度测试判断为资产收购。但是,由于目前集中度测试仅适用于非同一控制下企业合并,如果公募REITs与基础设施项目在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的,那么公募REITs的基金报表需要分析是否构成同一控制下的企业合并或资产收购,并分别进行会计处理。当然,公募REITs基金报表中对于基础设施项目,需要根据基础设施项目的具体性质,例如投资性房地产、PPP项目资产等运用恰当的准则进行后续计量及核算。这与传统公募基金净值化管理存在较大差异。

另外,对于公募REITs份额持有者来说,需要根据其持有的份额,拥有的权力等适用相关会计准则进行处理。尤其是对于银行、保险等机构投资者来说,也需要考虑相关投资在资管新规、风险资本占用或偿付能力中的相关要求。

综上所述,公募REITs产品作为我国全新的金融产品,需要平衡和兼顾市场各方的利益,可能存在比较复杂的结构及安排,因此相关财务处理需要结合相关法律法规以及交易设计综合审慎考虑。

(注:本文仅代表个人观点)