

# 《加快完善市场主体退出制度改革方案》印发 研究建立个人破产制度

□本报记者 刘丽靓

国家发改委网站7月16日消息，近日，国家发改委等部门联合印发《加快完善市场主体退出制度改革方案》（以下简称《方案》）。中国政法大学破产法与企业重组研究中心主任李曙光认为，本次发布的《方案》是第一个比较专门涉及市场主体退出问题的国家级文件，是中央在经济工作方面重大战略部署的一部分，对于深化供给侧结构性改革、建设完善的市场经济体制、优化营商环境、推动中国经济高质量发展方面意义非凡，对于下一步破产法的修改工作具有推动意义。

《方案》明确，逐步建立起与现代化经济体系相适应，覆盖企业等营利法人、非营利法人、非法人组织、农民专业合作社等各类市场主体的便利、高效、有序的退出制度，市场主体退出渠道进一步畅

通，市场主体退出成本明显下降，无效低效市场主体加快退出，为构建市场机制有效、微观主体有活力、宏观调控有度的经济体制提供有力支撑。《方案》提出，研究建立个人破产制度，重点解决企业破产产生的自然人连带责任担保债务问题。

李曙光表示，从《方案》的具体内容来看主要有五大突破。一是对市场主体退出制度改革更加强调市场化、法治化原则。二是结合吸纳世界银行的营商环境评价指标，对标优化营商环境，对激发市场主体活力，有效配置市场资源具有重要意义。三是《方案》强调，要完善市场主体退出的几个非常重要的制度。首先是提出要构建和完善自然人破产制度；其次是以金融机构和国有企业为代表的特殊主体的破产制度；再次是对以清算注销为基础的“法庭外”退出制度的完善。四是《方案》提出健全市场主体退出甄别和预警机制、完善市场主体退出

关联权益保障机制、完善市场主体退出配套政策等一系列辅助制度构建措施，使市场主体退出制度更好服务于市场优胜劣汰和资源配置作用的发挥。五是《方案》在制度实施的诸多重大配套制度方面有许多突破。《方案》提出诸项改革原则和具体翔实的改革举措，彰显国家建设现代化经济体系、推动破产等市场主体退出制度在资源配置中起决定性作用的决心，为接下来完善市场主体退出制度提出了新要求，也确立了新方向。

中国企业联合会研究部研究员刘兴国表示，《方案》有三大亮点。一是个人破产制度。如果这一制度能尽快落地，将可有效完善我国破产制度，对推动企业破产退出，尤其是个体工商户与个人独资企业退出，将有积极作用。个人破产制度建立，将倒逼金融机构审慎发展个人信贷消费业务，既有助于提升金融机构信贷安全水平，也有助于避免过度刺

激消费者超前消费。

二是建立金融机构市场化退出机制。金融机构尽管有其特殊性，但也应遵循一般企业组织的市场化规则。建立金融机构市场化退出机制，是以市场化手段处理金融机构发展问题的根本要求，不仅是为减轻接管、重组方的接手压力，加快问题金融机构平稳退出，也是为引导公众审慎选择金融服务机构，倒逼金融机构规范发展。

三是对国有“僵尸企业”退出提出明确要求。这将从根本上消除阻碍国有“僵尸企业”退出的障碍。《方案》规定，国有企业退出时，金融机构等债权人不得要求政府承担超出出资额之外的债务清偿责任。这一规定，再次强调政府在企业破产退出时的责任边界，禁止债权人向政府提出不合理清偿要求，有利于减轻政府压力，增强政府推动国有“僵尸企业”市场化破产退出的动力。

**“土拍行情”落空  
深圳楼市成交量价平稳**

□本报记者 黄灵灵

近日，深圳出现了史上较为罕见的大规模土拍，据了解，深圳后续还将持续增加土地供应。此前，有传言称土拍给深圳楼市行情带来一波行情，但多位受访人士均表示，深圳未出现明显的“土拍行情”，成交量价均较为平稳。

分析人士指出，持续释放居住用地且采用“单限双竞”规则拍卖，所释放的积极信号值得关注，即给人才保障房预留足够的量，分流住房需求。同时，随着住房供应渠道的增加，深圳及其周边城市房价快速上涨将成为过去时，未来各类住房需求都将被有效适配。

**未有明显“土拍行情”**

距深圳“史诗级”土拍已过去三周，此前网络盛传土拍给深圳楼市行情带来一波行情，拍完地后，出现地块周边新盘封盘不卖、业主挂牌价上涨百万元、两天成交量抵之前一周等情形。然而，中国证券报记者采访的多位房地产中介均表示，封盘涨价只是个别现象，从成交量价情况来看，未见深圳出现明显“土拍行情”。

“最近，附近的几个新楼盘成交价格和数量没有明显变化。”位于该地块附近的大型房产中介工作人员告诉中国证券报记者，新盘受限价影响在价格上不会有明显波动，而在成交量方面，由于附近的小楼盘较少，之前就已售罄，剩余的基本为大楼盘，总计几乎都在1000万元以上，这类户型成交受短期市场波动因素影响较小。

从全市新房成交情况来看，6月共成交3506套，总量较5月跌两成。二手房成交量也没有受土地拍卖影响而出现明显变化。“土地拍卖对于拍得地块周边的新房销售可能会有些推动作用，但对二手房交易，没有明显影响，量价都比较平稳。”深圳一位资深房地产中介表示。

**住房需求料获有效匹配**

事实上，除6月24日出让5宗居住用地之外，下半年深圳还将陆续有土地供应。深圳市规划和自然资源局有关负责人此前表示，深圳积极落实住房结构比例要求，普通商品住房和保障性住房并重，进一步优化住房供给结构，加大人才住房供给支撑，今年下半年仍将按计划“滚动式”供应居住用地。

持续的土地供应是否会对现有住房市场产生冲击？深圳市房地产评估发展中心研究部副主任李宇嘉认为，长远来看，土地拍卖对深圳住房交易量价影响有限。一方面，深圳房地产市场由二手房市场主导，新增土地供应与存量市场相比，数量较小；另一方面，有关部门会把控好土地供应入市节奏，避免对市场形成冲击。

但是持续的土地供应释放的信号值得关注。“持续放出居住用地且采用‘单限双竞’规则拍卖，释放了积极信号，即给人才房保障房预留足够的量，保证住房供应。”李宇嘉表示。

“单限双竞”即限成交地价、竟成交地价、竟只租不售的人才住房面积。拍卖时，竞买人最高报价未超过最高限制地价时，按竞买人得的原则确定竞得人和成交价。当竞买人报价达到最高限制地价时，由竟地价转为竟无偿移交的只租不售人才住房面积，住宅总建筑面积不变，按报出无偿移交的只租不售人才住房面积最多者得的原则确定竞得人。

易居研究院智库中心严跃进则表示，对于深圳市场来说，当前积极供地，体现了深圳市场补库存的导向。深圳住房的库存绝对规模不大，所以补库存的需求比较明显。另外，持续供地也说明政府在积极缓解供求矛盾，对于增加房源及稳定住房价格等都有积极作用。

李宇嘉指出，除缓解供求矛盾外，深圳土拍采用“单限双竞”提供更多人才保障房，实际上是对住房需求进行分流。

“过去，深圳住房供应不足导致需求外溢至周边城市，不少人到惠州、东莞等地置业，满足了部分住房需求。”李宇嘉认为，随着外溢需求的兑现及住房供应渠道的增加，深圳及其周边城市房价快速上涨将成为过去时，未来各类住房需求都将得到有效匹配。



## 长短结合 公募掘金科创板招数多



视觉中国图片

□本报记者 徐金忠

### 短期“惊喜连连”

科创板创造的速度以及带来的市场热情，已经让公募机构收获惊喜。其中，科创板公司打新是其中重要一点。国泰基金指出，公募机构可以积极参与科创板新股询价申购，发挥公募基金在资产定价中的优势。公募基金将积极参与科创板新股的询价路演和发行，积极申报并发行战略配售基金参与战略配售，发挥公募基金在资产定价中的优势和主观能动性。

对于科创板打新，公募机构力图专业专注。中海基金高级分析师、基金经理助理陈星表示，首先，科创板估值体系与主板存在差异，科创板企业大多处于初创期，利润较少甚至为负，常规的PE估值方法参考作用有限，会更多使用PS估值以及DCF估值方法；其次，科创板企业上市后前5个交易日不设涨跌停板，交易各方博弈程度更高，因此，科创板报价要非常仔细研究公司财务数据、上下游情况、核心业务空间，还要剔除“报价最高10%”，报价难度很高。此外，不少公司都属于新兴领域，在A股中没有对标公司，这更考验公募基金的研究功底。

除了打新外，科创板带来的映射效应，也是近期公募机构重点挖掘的机会之一。华宝基金量化投资部副总经理胡洁指出，短期来看，随着科创板开市，科技行业有望迎来市场的高度关注，一方面，科创板股票上市有望提升主板科技上市公司的现有估值水平；另一方面，科技领域投资标的将不断丰富，未来科

对于即将到来的科创板，公募基金作为资本市场最重要的机构之一，对科创板的最终落地有怎样的期许？中国证券报记者采访多家公募机构发现，相较于科创板打新、科创板映射等阶段性的机会，公募机构在挖掘科创板机会上“为之计深远”，除了随着科创板开板带来的二级市场交易机会等，积极股东主义和投后管理工作等，也已经是公募机构科创板“棋局”的重要招数。

创业板股票也将进入指数化投资的选股范畴。

### 长期“如琢如磨”

多家公募机构表示，科创板的开板，对资本市场带来的影响，更在于中长期。陈星表示，科创板旨在补齐资本市场服务科技创新的短板，是对现有发行制度和资本市场生态格局的重大改革和大胆尝试，对于完善多层次资本市场体系、提升资本市场服务实体经济的能力，具有重要意义。

德邦基金认为，从主板到中小板，再到创业板和新三板，即将开板的科创板是我国建立多层次资本市场的又一环。科创板聚焦符合国家战略、突破关键技术核心技术的创新型企业。科创板设计多种上市标准，甚至允许尚未盈利企业的上市，为更多的有核心技术的创新型企

业打开直接融资大门。科创板也是我国股票发行从审核制向注册制转变迈出的重要一步。

科创板意义深远，公募机构在挖掘科创板机会上也“为之计深远”，除了随着科创板开板带来的二级市场交易机会等，积极股东主义和投后管理工作等，也已经是公募机构的科创板“棋局”的重要招数。

### 增量改革“宜放眼量”

在科创板即将开板之际，公募机构人士对科创板的落地运作也有些许“忐忑”。例如，对于科创板顺利开板后，科创板映射机会的走向，有基金经理就表示了谨慎，认为可能存在阶段性调整风险。

此外，上海一家基金公司基金经理指出，科创板作为一个全新的事物，市场对其的接受和理解需要磨合。“科创板在开板后，具体的运作，还需要观察。科创板市场的运转风格、投资者的风险偏好等等，都需要在实际的运转中才能显现出来。科创板在刚开板之际，可能会有不少新情况出现。”该基金经理直言。

对于这样的情况，需要等待科创板顺利开板运转之后，才会有最终的答案。公募机构普遍认为，对于科创板这一增量改革，需从更长期和更深层的角度理解，实操层面的磨合不改增量改革带来的全局性、深层次意义。有公募机构指出，科创板是中国资本市场近年来重大的一次增量改革与阶段性试点推进工程。对中国经济结构转型而言，科创板通过优秀的制度设计支持中国新经济的发展，鼓励先进企业做大做强，形成新经济企业的示范效应。

## 注册制引领制度创新



□本报记者 鲍秀丽

中金公司总裁助理、投资银行部执行负责人、董事总经理王晟在接受中国证券报记者专访时表示，注册制下，发行上市条件更加精简优化，实现了多个环节的制度创新，特别是在发行定价方面，科创板实现了市场化改革，在引入战略投资者、网下投资者询价、定价等环节，科创板在借鉴海外主流市场成熟经验的基础上，结合A股市场实际情况进行了有益改革。

### 规范引入战略投资者

王晟指出，注册制下，发行上市条件更加精简优化，信息披露制度更加详实、严密，发行承销机制更加市场化，中介机构进一步归位尽责，退市制度更加严格，实现了在发行、交易、信息披露、退市等各个环节的制度创新。

在发行定价方面，科创板实现了市场化改

革，规范引入战略投资者。王晟指出，海外市场IPO中，战略投资者是IPO发行的重要组成部分。战略投资者具有一定的锁定期，因而更注重对于公司的基本面分析和长期持股。科创板IPO也设置了战略投资者发行部分，除保荐人跟投和发行人高管、核心员工认购外，发行人还可以引入具有战略合作关系或长期合作愿景的企业、大型保险公司、国家级大型投资基金等战略投资者。而广大中小投资者也可以通过公开募集的战略配售基金参与科创板IPO的战略投资者配售。

### 采用市场化询价定价机制

王晟表示，科创板IPO采用市场化询价定价机制，该机制与海外市场询价机制较为类似。在发行过程中，主承销商应当向网下投资者提供投资价值研究报告。此外，发行人和主承销商还将组织面向网下投资者的路演推介和询价，并根据网下投资者的报价结果确定发行价格或发行价格区间。

相对于其他A股IPO而言，科创板IPO的网下投资者范围缩小至七类专业机构投资者（证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公

司、保险公司、合格境外投资者和私募基金管理人），主要是考虑到上述七类专业投资者的投研实力更强，投资经验更丰富，更符合科创板市场化询价定价的要求。

在定价方面，科创板IPO将参考网下投资者剔除最高报价部分后有效报价的中位数和加权平均数，以及公募产品、社保基金和养老金的报价中位数和加权平均数。若最终确定的发行价格（或者发行价格区间中值）超出上述四个数据的孰低值，将根据超出比例相应推迟发行并发布投资风险特别公告。

在海外成熟市场IPO中，发行人和主承销商主要参考全球大型基金和长线投资者的报价意见。相应地，科创板定价机制也充分发挥了科创板网下投资者（尤其是公募等高质量投资者）的定价影响力，督促发行人和主承销商在定价时充分考虑高质量网下投资者的询价结果。

此外，区别于传统A股IPO公司，部分科创板拟上市公司仍处于利润快速增长阶段，甚至尚未盈利或尚未实现收入。因此，科创板IPO公司的估值方法也可能出现较大变化，传统A股IPO的静态市盈率估值方法也不再普遍适用。



视觉中国图片

## 银保监会约法三章 规范供应链金融

（上接A01版）《意见》还指出，鼓励银行业金融机构在依法合规、信息交互充分、风险管控有效的基础上，运用互联网、物联网、区块链等技术，与核心企业等合作搭建服务平台。对此，中国电子商务产业园发展联盟区块链专委会副主任吴桐表示，《意见》对于推动区块链在供应链金融领域的应用具有重要意义。供应链金融是实体行业和金融的有机结合，是适合区块链技术应用的场景。供应链金融采取的基本是联盟链的形式，无需进行ICO等形式融资，这也符合当前政策导向。