发改委：引导金融资源向中小微企业倾斜

● 本报记者 刘丽靓

12月29日，国家发改委党组成员、秘书长赵辰昕在国务院政策例行吹风会上表示，国家发改委将会同有关部门建立健全信用信息共享应用促进中小微企业融资工作协调机制，引导金融资源向中小微企业、个体工商户等倾斜，进一步激发市场主体活力，为继续扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务、加快构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑。

赵辰昕表示，在各地区各有关部门和各金融机构、信用服务机构的共同努力下，中小微企业融资继续呈现“量增、面扩、价降”态势。从全国情况看，截至11月末，全国银行业金融机构发放普惠型小微企业贷款约18.73万亿元，同比增长24.1%。据初步统计，通过各级融资信用服务平台累计发放贷款超过7万亿元。“信易贷”模式对支持中小微企业融资发挥了重要作用。

他表示，国家发改委会同银保监会等有关部门研究制定了《加强信用信息共享应用促进中小微企业融资实施方案》，这是近期国务院出台的一系列“保市场主体、应对新的经济下行压力”政策措施之一。《实施方案》坚持以支持银行等金融机构提升服务中小微企业能力为出发点，多种方式归集各类涉企信用信息，不断提高中小微企业贷款覆盖率、可得性和便利度，助力中小微企业纾困发展。

对于下一步如何促进小微企业融资，银保监会普惠金融部负责人毛红军表示，银保监会将着力做好以下四方面工作：一是继续保持小微企业信贷投放总量增长，督促银行继续实现普惠型小微企业贷款余额和户数“两增”，将普惠型小微企业贷款利率保持在较低水平，确保小微企业融资综合成本稳中有降。二是进一步优化信贷结构。引导银行增加小微企业首贷、信用贷、续贷、中长期贷款，提升首贷、信用贷占比。指导银行对产业链供应链自主可控、科技创新、绿色发展、外贸等重点领域的小微企业加大支持力度，围绕“专精特新”中小企业需求，提供有针对性的金融服务。三是督促银行健全“敢贷、愿贷、能贷、会贷”长效机制。运用监管评价的“指挥棒”，督促银行对照评价标准查漏补缺，落实好资源配置、绩效考核、尽职免责等制度要求，加强产品和模式创新。四是深化信用信息共享机制。继续联合发改委、税务总局等部门，积极推广“信易贷”模式，深入开展“银税互动”等工作，引导银行积极参与，主动对接，深化数据应用，创新信贷产品。

新一轮减税降费呼之欲出

专家认为对创新企业、小微企业支持力度将加大

● 本报记者 赵白执南

日前召开的全国财政工作视频会议表示，2021年全年新增减税降费有望达到1万亿元。接受中国证券报记者采访的专家认为，明年对创新企业、小微企业的支持力度将进一步加大。

激发市场主体活力

“近年来，我国减税降费规模不断扩大，为市场主体发展给予了有力支持。”北京国家会计学院财税政策与应用研究所所长李旭红说。

对于今年以来施行的减税降费政策，国家税务总局副局长王道树此前介绍，今年以来，对制造业中小微企业实施了阶段性税收缓缴措施，对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额，对煤电和供热企业实行了“减、退、缓”税措施等。

王道树表示，今年继续实施小规模纳税人增值税征收率由3%降至1%的政策，起征点从月销售额10万元提高到15万元。对小型微利企业和个体工商户年应纳税所得额不到100万元的部分，在原先的优惠基础之上，再减半征收企业所得税。另外，将制造业企业研发费用加计扣除比例从75%提高至100%，同时允许企业提前享受今年前三季度加计扣除政策优惠。

专家认为，减税降费对激发市场主体活力的作用十分突出。中国社科院财经战略研究院财政研究室主任何代欣表示，“十三五”期间我国新增减税降费超过7.6万亿元，大幅降低了企业税费负担，有力推动了供给侧结构性改革。疫情发生以来，减税降费对托底经济运行起到重要作用，有效保护了市场主体，尤其是中小企业。

适时推出新举措

明年减税降费政策将更加精准支持制造业、小微企业等，部分到期政策可能延续，一些举措力度可能加大。

李旭红认为，2022年的减税降费政策将主要瞄准三个方面：一是进一步扩大增值税留抵退税范围；二是扩大研发费用加计扣除的适用范围，并加大对“专精特新”企业的扶持力度；三是进一步扩大中小微企业相关的税收优惠覆盖面。

在粤开证券研究院副院长罗志恒看来，明年减税降费举措可能有新变化。全国财政工作会议明确提出要加强对小微企业纾困帮扶，实施普惠金融发展示范区奖补政策，继续实行小微企业融资担保降费奖补等。对小微企业和个体工商户应纳税所得额不到100万元的部分减半征收企业所得税，可能会根据形势再适当下调；增值税留抵退税行业范围可能扩大，时效可能提高；对于亟需重点攻关的高端制造业研发费用加计扣除比例可能继续提高。

对财税政策提出更高要求

专家表示，我国经济进入高质量发展阶段，对财税政策提出更高要求。

何代欣认为，相对于较为困难的2020年，2021年和2022年企业面临的经营环境显著好转。明年减税降费规模不低于2020年是可以期待的。

罗志恒认为，明年减税降费力度可能与今年持平或略增加。减税政策如何更有效率地落地是下阶段重要目标。应处理好减税降费与财政可持续性的关系，应考虑和评估减税降费的效率和效果，减税降费要与税制改革结合起来，通过对部分税种结构性调整促进高质量发展。

浙江：舟岱大桥正式通车

这是日前拍摄的舟岱大桥。12月29日，全长25.7公里的舟岱大桥正式通车。随着这座连接浙江舟山本岛和岱山县的大桥建成通车，岱山县结束了长期以来不通陆路的历史。 新华社图文

资本市场“看门人”“走神”“装睡”需付出沉重代价

● 本报记者 昝秀丽

全国首例证券集体诉讼案——“康美药业案”判决日前生效，进入执行环节，受损投资者陆续得到赔付。包括该案在内，近期宣判的“华泽钴镍案”“中安科案”“五洋债案”“东易所案”等一系列证券民事赔偿案件共同释放一个信号：“零容忍”监管环境下，中介机构承担的连带赔偿责任大大增加。

专家认为，在资本市场全面深化改革进程中，中介机构面临的外部环境发生深刻变化。司法机关近期公布的多个案例具有很强警示意义——作为证券市场“看门人”，中介机构“走神”“装睡”要付沉重代价。

归位尽责 盯紧“看门人”

今年11月，“康美药业案”作出一审判决，逾5.2万名投资者共判获赔约24.59亿元，审计机构和相关责任人承担100%连带赔偿责任；“五洋债案”二审维持原判，德邦证券和大信会计师事务所须对五洋建设应负债务承担连带赔偿责任。近期，两起具有标志性意义的资本市场案件相继宣判，不是“主角”的中介机构胜似“主角”，再加上年内证监会相继对瑞华、中准等会计师事务所开出巨额罚单，诸多案例纷纷表明监管部门促使“看门人”归位尽责，下了决心，动了真格。

“近期多家中介机构吃罚单，并有多个重磅判决发布，中介机构承担了较重的民事赔偿责任。这对于优化资本市场环境、遏制造假行为将起到重要作用。”浙商证券总裁王青山说。

中国人民大学法学院教授叶林表示，新证券法施行标志着我国证券市场将全面进入注册制时代。从事前监管走向事中和事后监管，意味着证券公司等中介机构需以专业能力和自身声誉为发行人的证券质量进行背书，在资本市场中肩负起时代赋予的责任。

“未来，行政、民事、刑事多维度、立体式追责体系建立将持续护航注册制改革全速推进。在此过程中，中介机构面临的风险敞口将变大。”中信建投证券执行委员会委员刘乃生说。

一系列鲜活案例，正显现警示性、震慑性和教育性效果。“中介机构近期在核查财务数据等方面都较为严格。对于一些此前可有可无的内容也要求公司提供素材，进行充分披露。与财务无关的内容，审计机构、保荐机构会与公司方面明确，要咨询律师。”某拟IPO公司财务人员告诉中国证券报记者。

重拳出击 有案可循

怎样算“走神”？什么是“装睡”？不同“看门人”如何担责？对于投资者普遍关心的这些问题，今年以来，一批行政处罚案例或司法判决案例相继公布，在判断是否勤勉尽责、怎样承担连带责任等方面提供了实践参考。

以“东易所案”为例，因欣泰电气IPO财务造假，证监会于2017年对欣泰电气IPO中介机构作出行政处罚。东易所不服，向法院提起行政诉讼。围绕“律师在IPO项目中是否勤勉尽责”这一焦点问题，法院最终认定证监会的行政处罚合理，驳回东易所及签字律师的诉讼请求。

“证券法对于包括法律意见书出具机构在内的多类中介机构勤勉尽责义务作出明确要求。律师事务所在从事证券服务业务过程中，其权利的享有、义务和责任的承担自然应当适用证券法的规定。”清华大学法学院教授施天涛说。

“中安科案”则是我国证券虚假陈述纠纷适用比例连带责任的第一份生效判决。“本案将‘过错与责任承担相适应’原则突破性地在此类纠纷中进行适用。未来，证券虚假陈述的法律责任认定规则、裁判思路，乃至行政监管等，都可能受到本案影响。一方面，在无行政处罚情形下，法院可直接认定中介机构承担责任，势必会对中介机构的执业行为产生更多约束；另一方面，中介机构承担的连带责任限定在其未勤勉尽责程度相当的比例范围内，可避免打击过猛、罚过于责。”国浩律师（上海）事务所资深顾问黄江东说。

“短时间内，司法机关就中介机构责任定性和定量判断的准确性仍需磨合，需大量案件实践形成共识。”中国人民大学法学院教授刘俊海分析，对于中介机构而言，首先是守住不参与、不放任发行人欺诈的底线；其次要尽可能地勤勉尽责，用常识和合理性作为工作标准。

完善制度 合理划分责任

处罚不是最终目的。专家表示，提高中介机构违法违规成本，可有效改善资本市场环境，遏制上市公司造假行为，但在压实“看门人”责任的同时，应考虑中介机构的专业性，厘清职责边界，做到过罚相当，避免“一味处罚”，防止“一刀切”。倘若惩罚过重、震慑过度，可能使得市场机能反受其害；同时，应优化相关制度设计，促进中介机构主动归位尽责。

当前，监管部门、法学界、金融界等相关方均提议进一步厘清中介机构责任，促进中介机构归对位尽好责。

在中国证券业协会第七次会员大会上，中国证监会主席易会满重点谈到关于压实责任与明确责任边界的关系问题。他说：“发行上市涉及发行人、保荐承销机构、会计师事务所、律师事务所等主体，合理划分彼此责任，也是归位尽责的题中应有之义。”

相关政策正陆续出台。今年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，明确各中介机构对各自出具的专项文件负责，对与本专业相关的业务事项履行特别注意义务，对其他业务事项履行普通注意义务。

构建资本市场良好生态，离不开“归位尽责”，更需要“共建共治共享”。“中介机构归位尽责是全市场注册制改革的关键，需要有关方面相互协同，发挥合力。”南开大学金融发展研究院院长田利辉说。

上交所REITs

保障性租赁住房REITs底层资产评估之道

● 世联评估 周聪慧 胡永强 陈迅

国家发改委日前明确将REITs试点范围扩大，保障性租赁住房纳入试点。保障性租赁住房REITs发行过程中需对底层资产进行价值评估。房地产估价有三大基础方法：收益法、比较法和成本法。其中，收益法是主要估价方法，具体可选用报酬资本化法（DCF）和直接资本化法。另外，保障性租赁住房一般无交易实例，比较法适用性不足，而成本法在进行适用性分析后，可选为估价方法之一。

收益法。收益法是在预测不动产未来收益的基础上利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值的方法。REITs定价的核心部分就是标的不动产未来现金流的折现。通常以“派息收益率”作为对REITs定价的核心指标，这体现了国际标准化REITs长期持有、权益性的商业逻辑。

在我国不动产的资本化率尚缺失、直接资本化法不成熟的情形下，DCF是主要的收益法估价方法。该方法主要考虑收入、运营费用、报酬率三个因素。

收入。主要来源于房屋租金收入，评估人员需结合当地政策和市场环境，对租金水平、空置率、增长率等进行合理分析。保障性租赁住房租金水平和增长率有较强政府指导性，在预测未来现金流时，需评估人员合理谨慎进行预测。另外，项目整体运营以保障为主，兼顾运营企业的适当利润，不同企业的运营收入存在一定差异性，在测算时需综合分析运营主体。

运营费用。主要包括管理费用、税金及附加、物业管理费、房屋保险费、重置提拔款等。其中，税金及附加主要为增值税及附加、房产税、城镇土地使用税、印花税等。保障性租赁住房项目可以享受住房租赁增值税、房产税等税收优惠政策，还将免收城市基础设施配套费。随着保障性租赁住房优惠政策落地，运营企业负担将逐步减轻。

报酬率。也称收益率，是将标的物未来各年的净收益转化为价值的折现率，为影响保障性租赁住房价值的核心参数。我国住房租赁收益率普通较低，在公募REITs预计未来3年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于4%的要求下，保障性租赁住房的评估价值普遍较低。为提升收益率，开源节流是有效措施。开源就是科学合理地提升运营收入，从运营端提高运营净收益。节流则是利用诸如集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地、非居住存量闲置房屋改造建设保障性租赁住房，有效降低开发端土地成本。

成本法。保障性租赁住房定位决定其在市场流通的可能性小，以活跃市场为前提的比较法适用性相对较差，成本法成为可选择的第二种估价方法。其公式如下：

房地产成本价值＝土地成本+建设成本+管理费用+销售费用+投资利息+销售税费+开发利润−建筑物折旧

租赁住房年租金＝土地与建设成本年摊销额（包括装修、设施设备费用年摊销额）＋运营、维护费用＋租赁税费（减免）＋租赁利润

各成本要素的构成及确定需要结合项目具体情况对照社会平均水平进行确定。土地成本是估算该类房地产价值的关键因素之一，需评估人员在政策优惠基础上通过科学合理的方法确定土地价值。另外，对利用非居住存量土地和非居住存量房屋建设的保障性租赁住房，2021年国务院办公厅22号文明确了取得保障性租赁住房项目认定书后，比照适用住房租赁增值税、房产税等税收优惠政策，且执行民用水电气价格。

其他评估服务。保障性租赁住房的房源标准、租金定价等具体要求还未发布，国家各类支持政策还没有发布实施细则，保障性租赁住房项目的筛选和落地还要经历一番探索，评估机构可以提供一些市场调研和项目租金咨询等服务。

“专精特新”迸发活力 “隐形冠军”茁壮成长

（上接A01版）

“小巨人”参与构建创新大格局

作为关键技术和科技创新“主力军”，专精特新“小巨人”企业尤其是单项冠军企业，在制造业产业链中的地位十分重要。数据显示，在专精特新“小巨人”企业中，有1000余家企业的产品填补国内市场空白。今年11月，14家专精特新“小巨人”企业参与申报的13个项目获2020年度国家科学技术奖。

专注钻爆法隧道施工智能装备细分领域十余年的五新隧装董事长杨贞柿告诉中国证券报记者：“我们解决了隧道施工中存在的问题，在行业里打响了品牌。”

新三板精选层一家公司董事长接受中国证券报记者采访时表示，要学德国和日本搞“隐形冠军”，鼓励发展以创新为主导的“专精特新”企业。

在杨贞柿看来，要想成为“隐形冠军”，找准赛道、脚踏实地保持专注非常重要。“不是所有企业都能做成世界五百强企业。除了大行业、大赛道，小行业、细分赛道对经济发展也十分重要。”

自2016年工信部发布《制造业单项冠军企业培育提升专项行动实施方案》以来，共遴选出六批次累计848家单项冠军企业。从评选条件看，制造业单项冠军在创新能力和专业化程度等方面要求严格，比如“从事相关业务领域的时间达到10年或以上”“单项产品市场占有率位居全球前3位”等。

政策“东风”暖意浓

今年以来，多重政策利好精准滴灌“专精特新”中小企业。特别是对于“融资难”问题，“专精特新”中小企业充分感受到政策暖意。

财政方面，今年中央财政新增支持“专精特新”高质量发展资金，目前已经安排35亿元，支持1300多家专精特新“小巨人”企业高质量发展。金融方面，到今年10月末，专精特新“小巨人”企业整体获贷率超过七成，户均贷款余额为7526万元。此外，国家中小企业发展基金的政策引导作用进一步发挥，截至11月末已经完成设立16只直投子基金，累计投资项目近600个，投资金额约210亿元。

资本市场也按下支持创新型中小企业的“快进键”。北京证券交易所开市，在81家首批上市企业中有一半以上是“专精特新”中小企业。

工信部部长肖亚庆日前表示，2022年，要“坚持纾困解难强帮扶”与“支持创新促升级”两手抓。一是加大中小企业帮扶力度。二是扩大“专精特新”企业数量和范围。2022年要新培育3000家左右“小巨人”企业，再支持一批重点“专精特新”企业。

工信部中小企业局副局长王海林日前对中国证券报记者表示，“专精特新”中小企业是资本市场的优质标的。工信部将结合北、沪、深交易所和新三板的市场定位，加强对优质中小企业的分类指导，支持更多符合条件的“专精特新”中小企业上市、挂牌融资，并探索为“专精特新”中小企业申请在新三板挂牌开辟绿色通道。

在进一步拓宽直接融资渠道方面，王海林表示，支持“专精特新”中小企业开展债券融资，鼓励开发更多适合中小企业的债券品种，完善中小企业债券融资增信机制。鼓励中小企业通过并购重组对接资本市场。进一步畅通股权投资基金“募投管退”各环节，引导其为具有发展潜力的创新型中小企业提供支持。发挥国家中小企业发展基金等政府投资基金的引导作用，带动更多社会资本投早、投小、投创新。