年内已有36城发布利好政策 楼市成交底有望在上半年出现

本报记者 杜雨萌

随着当前房地产市场氛围及信贷环境边际回暖，多地楼市利好消息频传。近日，继菏泽多家商业银行下调首套房贷比例后，有消息称，重庆及赣州部分银行也加入到了“首套房贷首付比例20%”的队伍。

对此，《证券日报》记者致电赣州地区多家股份制银行、国有大行及部分房产中介，相关工作人员均向记者表示，上述情况属实。而重庆地区某国有大行内部人士告诉记者，早在去年年底，就有个别银行可以做到首房两成首付了。

易居研究院智库研究中心总监严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示，在2021年的房贷集中度管理政策下，即便针对首套房贷，各地实施两成首付比例的做法仍非常少。而对于购房者而言，首付比例的高低无疑是影响较大的一项内容。近期多地将首套房贷首付比例降至20%，既体现了当前房地产市场形势及房地产金融形势出现的积极变化，也具有较好的信号意义。总体而言，此举将对提振市场交易带来积极影响。

中指研究院指数事业部研究副总监陈文静也向记者表示，个别地方下调首付比例，预计会对市场情绪产生较好的带动，购房者观望情绪或将有所改观，置业信心将得到一定提振。与此同时，未来或将有更多城市效仿跟进，特别是城市基本面弱、市场调整压力较大的三四线城市。

尽管对于一些重点城市、特别是实施“限购”的城市来说，调低房贷首付比例的做法仍不太现实，但是也能看到，银行的放贷、批贷速度明显加快。

例如，对于去年屡屡抢占楼市热搜榜的杭州来说，某股份制银行工作人员告诉记者，目前银行的房贷额度较为宽松，对于办理贷款的购房者来说，无论是批贷还是放贷时间，均较去年有明显缩短。而类似的情况同样在北京上演。

贝壳研究院监测数据显示，2022年1月份，103个重点城市平均房贷利率和放款周期已恢复到2021年年中的合理水平，其中，59个城市房贷主流利率环比下调。放款周期方面，64个城市放款周期较前一个月缩短，4个一线城市银行放款均加快。

数据还显示，1月份，其监测的103个重点城市主流首套房贷利率为5.56%，二套利率为5.84%，均较上月回落8个基点，1月份平均放款周期为50天，较前一个月缩短7天。

中国银行研究院研究员叶银丹在接受《证券日报》记者采访时表示，自2021年四季度开始，住房信贷政策边际改善，居民住房贷款利率开始趋降，个人按揭贷款增速有所回升，商业银行放款节奏有所加快，LPR下调带来房贷利率下调，部分刚需和改善型需求正在逐步恢复。总体而言，考虑到信贷环境通常领先住房销售6个月至9个月，预计信贷滞后效应将在今年三季度开始显现，住房需求将逐步恢复。

魏健骐/制图

值得一提的是，除了近期颇受关注的房贷首付比例下调，今年以来，全国亦有多个城市发布相关调整政策。

据中原地产研究院统计数据显示，随着信贷政策稳定，各地房地产稳楼市政策频繁发布，最典型的政策内容是公积金政策调整、人才补贴以及购房补贴。今年以来截至2月上旬，全国已有超36个城市发布稳楼市政策。

中原地产首席分析师张大伟在接受《证券日报》记者采访时表示，随着房地产市场政策底部的出现，市场成交的底部也逐渐开始接近。预计市场底部有望在今年一季度至二季度加快出现。

房地产行业加速风险出清 银行等机构出手支持房企并购

本报记者 张志伟
见习记者 余俊毅

近年来，如何化解房地产企业风险一直备受关注，而房企间的项目并购被视为有效方式之一。

《证券日报》记者注意到，今年以来，已有多家银行针对房地产企业并购项目进行专项资金支持，相关融资额度接近600亿元。此外，全国性金融资产管理公司（AMC）日前也开始发债募集资金参与房企纾困。

多家金融机构参与房企风险处置

今年以来，已有多家银行陆续发行房地产并购主题债券等对房企并购提供资金支持。据记者不完全统计，截至2月20日，已有5家银行相继启动支持计划，合计提供融资额度达580亿元。

具体来看，记者近日获悉，兴业银行计划发行不低于100亿元房地产并购主题债券，募集资金专项用于房地产项目并购贷款投放。

对此，兴业银行相关负责人对记者表示，近期已陆续接洽多家优质房地产企业，实地调研其并购重点房地产企业风险处置项目的原则、标准、流程及配套政策，通过并购贷款、并购票据、并购基金、并购财务顾问等“融资+融智”产品组合，重点支持优质房地产企业兼并收购出险和困难的优质房地产项目。该期主题金融债券的发行，将进一步充实银行资金来源，提升服务实体经济能力。

在此之前，平安银行、浦发银行、广发银行均表示拟发行50亿元额度的房地产项目并购主题债券，募集资金专项用于房地产项目并购贷款投放。

除此之外，1月25日，招商银行分别与华润置地及华润万象生活签署合作协议，分别授予华润置地200亿元、华润万象生活30亿元并购融资额度，专用于华润置地和华润万象生活并购业务。2月14日，招商银行与大悦城控股签署100亿元并购融资战略合作协议，双方将建立深度的地产并购融资战略合作关系，根据协议，招商银行将授予大悦城控股100亿元并购融资额度用于并购业务。

“银行通过发债获得的资金来源是长期的，也比较稳定，用于发放房地产并购贷款，能更好支持房地产企业之间的并购。此外，房地产并购贷款不纳入房地产贷款集中度管理，银行发放并购贷款积极性也会更高。”招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼对《证券日报》记者表示，预计今年房地产企业并购行为会增多。

值得注意的是，除了银行机构外，AMC机构也开始“出手”发债支持房企并购。2月18日，中国东方资产管理股份有限公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币100亿元金融债券的申请获批，募集资金主要用于重点房地产企业优质项目的风险化解及处置，开展房地产行业不良资产纾困及房地产金融风险化解工作。

IPG中国首席经济学家柏文喜告诉《证券日报》记者，AMC处置房地产类不良资产，主要有打包出售、引进战投、直接投资盘活、提供增信措施盘活、债转股以及破产重整、破产清算等模式，能够进一步助力整个房地产行业活力提升。

银行将是房企并购重要资金来源

对于近期多家银行以及AMC机构对房企并购项目提供融资支持的情况，业内人士认为，这是对去年年底中央文件的进一步落实。

2021年12月下旬，央行、银保监会发布《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，通过投资并购债券、并购票据等债务融资工具，支持房地产企业兼并收购优质项目，重点支持优质房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目，对于兼并收购出险和困难房地产企业的项目并购贷款，暂不纳入房地产贷款集中度管理。

宝新金融首席经济学家郑磊表示：“房地产野蛮扩张时代结束了，房地产行业在这个大形势转变的过程中，发生了一些风险暴露事件，有必要通过重组并购和财政救助等方式加以妥善解决。未来房地产行业将进入一个稳定良性发展阶段。”

对于银行等机构在房企并购项目中起到的作用，中国银行研究院研究员王梅婷对《证券日报》记者表示，在参与房地产行业并购的过程中，银行的主要优势是资金面相对充裕，且通过房地产开发贷和房贷等形式已经和房地产企业有深度合作。目前，由于房地产行业资金链紧张，很难出现前几年行业龙头进行大规模并购的情况。未来一段时间，银行是房地产企业并购的重要资金来源。

需要正视的是，房企在并购重组过程中仍面临一些困难。中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平认为，推进房地产企业或项目并购重组是实现不良资产盘活的刚性需要，但由于困境房企往往伴有产业类问题、金融债务类问题、司法类问题，房地产企业或项目并购重组涉及交易意向达成、交易结构设计、税收筹划、融资方案设计等，存在多方博弈，要快速达成一致存在一定难度。因此需要政府相关部门加以推动和引导，地方政府对存量房地产项目及问题房企并购重组给予一定倾斜政策以促成并购重组各利益相关方达成一致。

近400家公司上市以来实控人变更超5次 更有甚者“无实际控制人”

本报记者 桂小笋 李亚男

今年以来，多家上市公司发布公告称，公司实际控制人、控股股东因种种原因出现被平仓、法拍股份的风险。且有公司明确提示，“这将影响上市公司控股权的稳定性”。

控股权的不稳定也颇让各方投资者揪心。同花顺数据统计显示，年内有19家公司实控人发生变化。而如果将时间线拉长，从A股市场的整体情况来看，有近400家公司上市后实际控制人出现了5次以上变更，甚至有多家公司在频繁易主之后，出现了“无实际控制人”的情况。

四方面原因致实控人频繁变更

查阅同花顺数据可知，在这些频繁变更实际控制人的上市公司中，有不少公司持股分散，依靠多位持股股东的一致行动协议确定实际控制人，而随着一致行动协议发生变化，公司的实际控制状态也“瓦解”。

金智科技此前发布公告称，收到公司实际控制人贺安鹰、朱华明、徐兵、叶留金、丁小异共同出具的《关于一致行动人协议到期不再续签的告知函》，上述一致行动人协议到期终止后，将导致控股股东金智集团及其一致行动人权益变动，公司将变更为无实际控制人状态。

还有一些公司控股股东状态的变化是“被动的”。*ST天首此前发布公告称，控股股东合慧伟业因借款合同纠纷案，平安证券股份有限公司依照广东省深圳市中级人民法院《协助执行通知书》协助执行后，其所持上市公司股份被继续卖出，截至2021年8月18日，累计卖出股票占公司股份总数的7.6946%，占合慧伟业持有公司股份总数的64.9853%，导致合慧伟业股权下降至5%以下。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示，上市公司实控人频繁变更，或主要有四方面原因，一是上市公司股权比较分散，大股东之间存在比较频繁的博弈；二是原实控人遭遇流动性危机，将股权变现；三是几个关联的实控人之间相互切换，这些实控人最终都有一个潜在的控制人；四是原实控人不看好上市公司，想要和上市公司做切割。

值得注意的是，还有上市公司在频繁易主后，出现了无实控人的情况。

对此，高禾投资管理合伙人刘盛宇在接受《证券日报》记者采访时表示，上市公司的无实控人状态，主要影响的是上市公司未来主营业务的经营和长期发展战略的制定。

盘和林认为，无实控人状态对上市公司的影响要从正反两方面分析：“一方面，在无实控人状态下，上市公司治理层各方权力趋于平衡，容易形成比较稳健的制衡结构；但另一方面，公司在拓展业务或进行并购时，往往不能形成一致意见，容易让管理层独大。”

投资者应注意投资风险

考虑到近期不少上市公司出现实控人因此前的质押行为引发平仓、法拍等系列风险，盘和林建议，企业实控人要关注自身现金流，审慎使用杠杆工具，要秉持长期投资的观点。只有自身实力过硬，才能长期稳定地占据实控人位置。

从投资人的角度来看，刘盛宇坦言：“对于频繁变更实控人的企业，机构大概率不会考虑（投资）。随着全面注册制改革不断推进，机构更加注重价值投资，实控人频繁发生变更的公司，大部分主营业务经营乏力，不太可能成为机构的投资目标。中小投资者也应该注意投资风险，尽量规避这样的公司，至少要等到新实控人对上市公司长期发展战略和主营业务有清晰规划后，再考虑这样的公司。”

对于上市公司实控人变更，颐和银丰投资管理有限公司高级研究员杨勇认为，从投资者的角度来看，后续主要关注以下几个方面的问题：“公司的下游客户和业务是否会因实控人变更而受到影响；公司的经营管理是否会受到影响；实控人对公司的未来定位和规划；股权激励和业绩对赌情况如何。”

对于频繁变更实控人的上市公司，也有中小投资者担忧，上市公司是否会沦为壳资源？对此，有机构投资人对《证券日报》记者表示，注册制环境下，相关方买壳动力不足，“对这种情况的上市公司，是否考虑投资都要打一个问号。”

“零成本”员工持股计划引热议 专家提示关注利益输送风险

本报记者 吴晓璐

2月19日，东山精密发布2022年度核心管理人员和技术人才持股计划，该计划无需持有人出资，除开户费、手续费及有关税费等所需费用外，员工无需支付其他费用。股份来源为公司此前回购的136.61万股股份。

近日，上市公司推出的1元/股“骨折价”、“零成本”员工持股计划引起市场关注。据记者梳理，截至2月20日，年内已经有3家公司推出“零成本”员工持股计划。

接受记者采访的专家认为，员工持股计划的初衷是对员工进行激励，但是如果在规则设计、实施环节设置不当，可能导致激励扭曲，损害中小股东利益，更有甚者可能涉嫌利益输送。监管层可以完善相关规则，引导上市公司现有的治理机构发挥作用，进行长线监管等。

年内3家上市公司发布“零成本”员工持股计划

股权激励和员工持股计划是上市公司进行员工激励的常用方式。据东方财富Choice数据统计，今年以来截至2月20日，有30家上市公司发布员工持股计划（以首次公告日统计）。从进度来看，2家已经实施完成，15家通过股东大会，13家通过董事会。

从过往来看，上市公司实施员工持股计划，员工“零成本”持股的案例不在少数。据不完全统计，2021年，完美世界、桃李面包等13家上市公司的员工持股计划均为“零成本”。今年以来，除了东山精密以外，开润股份、福光股份的员工持股计划亦为“零成本”，而后两者的员工持股计划均受到沪深交易所问询。

“零对价是否符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》中‘盈亏自负，风险自担，与其他投资者权益平等’的基本原则，是否存在向特定对象利益输送的情形，是否损害公司及股东的利益。”深交所在对开润股份的问询中如是说。

“员工持股计划的初衷是激励员工，但其目的是复杂的。”中国人民大学财政金融学院金融学教授郑志刚在接受《证券日报》记者采访时表示，除了激励本身，有时候还会成为大股东强化公司控制、高管建立个人权威、公司维稳股价的手段等。通过员工持股计划实施激励的初衷是好的，但是在规则设计、实施环节，如果设置不当，可能导致激励扭曲，如员工以“零成本”或极低成本获得激励股份。

“实施员工持股计划，是为了让员工在未来能以某种方式，为其所享有的权益承担对称的责任，这也是国际上员工激励计划的一个基本原则，但是如果员工没有付出相应的成本，即没有相应的可承兑收入，就会增加其道德风险倾向。这样的员工持股计划，往往会产生激励的扭曲，最终无法实现激励效果。”郑志刚进一步表示。

“根据监管规定，股权激励计划的股票授予价格不得低于股票票面金额，原则上不低于市价五折。而对于员工持股计划的股票定价，《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》并未有明确规定。”华商律师事务所高级合伙人齐梦林在接受《证券日报》记者采访时表示，员工持股计划中，员工以较低的价格获得股票，有利于员工利益的最大化；但是严重偏离上市公司股票价格的定价，其商业合理性就容易受到质疑，为利益输送留下了空间。

“从目前的情况来看，相关规则没有对员工持股计划的持股价格进行规定，但是要考虑相关计划对中小股东的影响。如果公司实施员工持股计划付出的成本较高，对公司盈利影响较大，可能影响其他中小股东的利益，监管需要关注。”中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军在接受记者采访时表示。

需对“零成本”员工持股计划进行长线监管

“行权规则也是评价员工持股计划的一个重要指标，即员工持股计划的锁定期、解禁条件的设计等也非常关键。”郑志刚表示。

具体来看，东山精密发布的员工持股计划中，在公司层面未设置业绩考核要求。但是公司表示，“设置了严格的个人未来绩效评估要求及收益兑现周期”、“激励对象及授予规模与公司既定的考核制度和员工对公司的贡献度相匹配”。

福光股份则是在遭到监管问询后紧急修改员工持股计划方案，将无需受让方出资调整为受让价格为10元/股，并且新增加了对公司层面整体业绩的考核目标。

对于加强“零成本”或低成本员工持股计划的监管，郑志刚认为，监管机构应该引导上市公司现有的治理机构发挥作用。员工持股计划涉及股权变更问题，从程序上来看，应该召开股东大会，在股东大会上进行一些制度设计，让中小股东发出自己的声音、提出自己的诉求，有助于阻止或减少以员工持股计划为名进行利益输送的行为。

“是否有利益输送要以是否损害中小投资者利益为核心。”赵锡军表示，首先，要看员工持股计划本身是否符合相关规则，实施流程是否符合相应程序。例如在董事会、股东大会中，被激励的相关人员需要回避，不能参与投票。如果没有设置回避机制，计划可能存在瑕疵或不合规；其次，要看公司设置的业绩考核要求，是否能激励核心骨干保持稳定，创造价值，为投资者带来更多收益；最后，减持设计不能影响二级市场价格、造成大幅波动等。监管不仅需要关注计划是否合规，还需要持续关注后续落实情况。

齐梦林认为，监管应对员工持股计划的连续性、薪酬结构的合理性进行严格把关，从防止利益输送的角度压实各方责任。另外，利益输送具有隐蔽性和长期性，监管需要对“零成本”员工持股计划进行长线监管。

本版主编 姜 楠 责 编 陈 炜 制 作 曹秉琛
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785