

预案公布后下跌居多——

A股高送转套路难再

春节刚过，一大波高送转预案又在路上。借高送转概念拉升股价，借机减持或增发，长久以来被视为A股炒作套路之一。但记者梳理发现，随着2016年度高送转预案的不断发布，相关个股股价下跌居多，借机减持或增发受到的监管也越来越严。

自去年11月份开始，上市公司陆续公布2016年度股票分红预案，因为可以增强流动性，形成“价格幻觉”，高送转方案受到许多公司青睐。据Wind资讯统计，截至2月4日，已有66家上市公司公布包含送股、转增方案的分红预案，其中10股送10股及以上的公司数达60家。

记者梳理发现，自去年11月上市公司开始公布2016年度分红预案至3日收盘，股价下跌的公司数约为40家，高送转预案通常只能拉升一两天的股价，此后股价掉头向下，不少个股跌幅超30%。

杨仲华等业内人士认为，往年高送转预案出来后大多能出现一波上涨行情，近期下跌较多与市场人气相对低迷、监管趋严等因素有关，也与投资者投资理念更加成熟有关。

高送转作为上市公司分红安排，本身无可厚非，但不少上市公司借高送转之机，拉抬股价，趁机恶意减持或增发，就在一定程度上损害了部分投资者的权益，助长了资本市场的炒作之风。

通常情况下，送转之后的股票除权后价格会下降。如每10股送10股后，除权价格减半。北京问天律师事务所主任合伙人张远忠说，“当名义价格下降时投资者会认为价格下跌空间减小、上涨空间增加，出现‘价格幻觉’，会更加偏好此类低价股票并给出正溢价”。

有些上市公司正是利用投资者这种心理，在股价有所上升时趁机减持。如，1月18日晚间，和邦生物披露每10股转增10股、送2股、派现0.1元的高送转预案同时，公告控股股东拟在未来6个月根据市场情况，择机通过大宗交易减持不超过3亿股，占公司总股本的7.47%。

高送转炒作及其可能伴生的违法违规事项，监管部门已有所关注。近期披露高送转预案的北信源、山东华鹏等上市公司均收到交易所关注函或问询函。其中，高送转是否符合减持、内幕信息的保密情况等成为监管层关注重点。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新等业内专家认为，证券业务机构等市场主体也应加强对中小投资者的风险教育，不应把上市公司的高送转方案与上市公司高盈利或高成长等同起来，引导投资者树立价值投资的理念。

文/新华社记者 许晟 孙飞 何晨阳
(据新华社北京2月6日电)

1月份网贷成交量环比降9.55%

平台借款期限拉长趋势显现

本报记者 钱菁旋

日前，盈灿咨询和网贷之家发布《P2P网贷行业2017年1月报》显示，2017年1月份，P2P网贷行业的成交量为2209.92亿元，环比12月份下降了9.55%，历史累计成交量达到了36500.85亿元，去年同期历史累积成交量为14956.15亿元，一年时间增长幅度达到了144.05%。

“1月份P2P网贷行业的成交量出现一定幅度的下降与春节假期有一定关系，部分平台停止发标导致1月下半月成交量下降。随着2月份各大平台恢复正常运营，预计网贷成交量将出现一定幅度的回升。”盈灿咨询研究员陈晓俊表示。

值得一提的是，截至2017年1月底，P2P网贷行业贷款余额增至8560.95亿元，环比12月底增加了4.88%。业内人士表示，在网贷成交量出现一定程度下降的情况下，P2P网贷行业贷款余额增长速度在1月份并没有发生明显的下降，主要原因在于资金大多流入平均借款期限较长的平台，因此没有影响网贷行业贷款余额稳步上升的态势。

数据显示，1月份网贷行业平均借款期限为9.48个月，环比拉长了0.18个月，同比拉长了2.47个月。“现在P2P网贷平台进入存量淘汰阶段，大平台成交量大而平均借款期限长，影响行业平均借款期限拉长。”陈晓俊说。

在不少业内人士看来，平台借款期限拉长是大势所趋。“从去年开始，借款期限已经连续15个月拉长。2016年网贷行业平均借款期限为7.89个月，相比2015年增长了1.08个月。行业内成交量较大的平台对接资产平均借款期限都较长，影响行业平均借款期限拉长。”开鑫金服总经理周治翰表示，以开鑫金服为例，2016年项目平均期限11.6个月，比2015年的平均借款期限增加了两个多月。

在收益率方面，数据显示，2017年1月份，网贷行业综合收益率为9.71%，环比下降了5个基点，同比下降了247个基点。在陈晓俊看来，这主要有两方面因素影响：一是由于1月份正值春节，投资人对资金需求比较旺盛，对网贷行业形成一定的抽资压力；二是银监会等四部委出台《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》后，网贷平台资产端竞争加剧、合规调整成本增大，部分平台主动下调综合收益率，行业综合收益率相应下行。

“网贷平台收益率下降，符合互联网金融的发展理念。互联网金融从诞生开始就利用大数据技术和线上运营等优势，降低了交易成本和经营成本，提升了资金配置效率和服务质量，促使企业的融资成本不断下降。”周治翰表示，随着行业发展越来越成熟，市场更加理性，投资者更看重产品的安全性与合规性，高息揽客的不良现象越来越少，这也促进行业收益率走低。

本版编辑 梁睿 温宝臣

创新融资方式 丰富推出渠道

我国PPP资产证券化有望进入加速期

本报记者 何川



作为一种创新融资方式，资产证券化为社会资本方投资PPP项目提供了新的退出渠道，并有效地降低了融资成本。同时，可推动政府及社会资本合作降低金融杠杆，对于防范金融风险具有积极意义。

近日，太平洋证券新水源污水处理服务收费收益权资产支持专项计划(下称“新水源PPP资产支持专项计划”)在机构间私募产品报价与服务系统(下称“报价系统”)顺利发行，成为国内市场上首单落地的PPP资产证券化项目。

有业内人士表示，新水源PPP资产支持专项计划将为国内PPP项目资产证券化的深化发展提供极强的借鉴意义。作为一种创新融资方式，资产证券化为社会资本方投资PPP项目提供了新的退出渠道，并有效地降低融资成本，未来发展前景十分广阔。

首次试水资本市场

从我国情况来看，PPP模式(Public Private Partnership,即政府和社会资本合作模式)启动至今已有2年多的时间，资产证券化则从2005年已开始试点实践。2014年底，相关业务规则修订后，资产证券化业务进入了常态化的发展阶段。虽然资产证券化业务取得了初步发展，但其与PPP的对接仍然是一个全新的领域。

去年12月末，国家发展改革委、证监会联合印发《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知》。该通知一方面明确了PPP项目资产证券化的范围

短评

PPP项目资产证券化后，相应的管理机制和标准会变得更为复杂，中介机构及项目方对相关领域未必熟悉，这对市场参与者来说将是一项挑战。因此，需要从项目的范围和标准、运行机制等方面加强监管，使得PPP资产证券化项目在规范中发展。

去年发布的《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知》要求，PPP资产证券化项目要满足两大条件：一是项目符合条件，包括审批程序合规、合同规范有效、工程质量符



和标准，规定了PPP项目资产证券化的工作机制；另一方面，还要求各省级发展改革委于2017年2月17日前，推荐1个至3个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域PPP项目，报送给国家发展改革委，这也被市场解读为PPP项目资产证券化破冰在即。

作为首单落地的PPP资产证券化项目，本次新水源PPP资产支持专项计划的发行总规模为8.4亿元，采用结构化分层设计，其中优先级8亿元，共分为10档，评级均为AA+；次级0.4亿元。本次专项计划由新疆昆仑新水源科技股份有限公司作为发起人并担任特定原始权益人，由作为中介机构的太平洋证券担任计划管理人并安排交易。基础资产系特定原始权益人新水源公司依据《特许经营协议》在特定期间内因提供污水处理服务产生的向付款方收取污水处理服务费及其他应付款项的收费收益权，污水处理服务费付款方为乌鲁木齐市水务局。

申万宏源分析师刘晓宇表示：“现有的PPP项目可以大致分为三类：一是现金流极好足以覆盖自身建设的(如水电站、自来水厂等)优质资产，满足资产证券化条件但实际诉求较低；二是没有现金流完全由政府付费类项目(如园林、市政建设等)，不满足资产证券化条件，除非条件进一步放宽；三是前期需投入资金

建设但后期有运营现金流的项目(污水管网、配电网、流域治理等)，该类项目具备现金流优势和融资诉求有望成为资产证券化最受益的部分。”

报价系统相关负责人表示，污水处理行业的市场化水平相对较高，且盈利模式清晰，在PPP项目建设和资产证券化操作上都具备了明显优势。新水源PPP资产支持专项计划落地，将为国内PPP项目资产证券化的深化发展提供良好的借鉴意义。

两大核心优势明显

据了解，PPP模式为政府与一家或多家社会资本作为项目公司股东投入资本金，资本金占总投资的20%至30%，注册资本外的资金采用由项目公司采取银行贷款、发行债券等债务融资方式，融资时社会资本或社会资本股东承担无限连带担保责任。由于PPP模式具备缓解地方债务困境、破解资产荒的优势，因而被当做稳增长的重要抓手。

不过，这一模式也有亟待改善之处。“PPP项目的周期普遍较长，财政部规定至少为10年。项目在不同阶段涉及不同类型的参与方，资产流动性差是PPP项目签约率低、落地难的重要原因之一。”华泰证券分析师鲍荣富表示，通过公开上市、股权转让、股权回购、资产

证券化等金融创新手段能够进一步拓宽PPP融资渠道，增强PPP项目资产流动性。

资产证券化是以特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式，助力企业盘活资产、充实现金流。由于公用事业类公司项目具有较好的现金流，新的PPP投资模式为资产证券化提供稳定可预测现金流的基础资产，可助力盘活存量资产和拓宽增量资金来源。

“资产证券化作为一种创新融资方式，一方面能为社会资本方投资PPP项目提供新的退出渠道，实现基础资产提前变现；另一方面还可以有效地降低融资成本，优化财务状况。这对于盘活PPP项目存量资产，推动PPP项目具有重要意义。”报价系统上述负责人表示。

证监会公司债券监管部蔡建春主任近日在PPP项目资产证券化业务专题培训会议上表示，PPP项目资产证券化可推动政府及社会资本合作降低金融杠杆，对于防范金融风险具有积极意义。

鲍荣富表示：“整体来看，今年PPP项目将进入规范发展阶段，预计今年PPP的推进速度或与去年相当，基础设施投资同比增速维持在18%至20%，但采用PPP形式的基建项目增速将超过20%，未来我国PPP项目资产证券化将进入加速期。”

落地后还要管理好

何川

合标准、已建成并正常运营2年以上并已产生持续稳定的现金流、原始权益人信用稳健等；二是符合国家发展战略，包括“一带一路”建设、京津冀协同发展、新一轮东北地区等老工业基地振兴等。

在项目工作机制方面，目前证监会与发改委协调相关方共同推动建立针对PPP项目资产证券化的风险监测、违约处置机制和市场化增信机制，研究完善

相关信息披露及存续期管理要求，确保资产证券化的PPP项目信息披露公开透明，项目有序实施。同时，还要继续加大PPP项目资产证券化业务的宣传和培训力度，普及资产证券化业务规则及监管要求等相关知识，推动PPP项目相关责任方建立健全资产证券化业务的合规、风控与管理体系。

此外，以券商为主的市场中介机构还需加强业务合规管理工作。PPP项目

与资本市场的对接，意味着信息披露要真实、准确、完整、及时，要更加严格地监管和保护投资者。因此，中介机构应当针对PPP项目加强专业队伍建设，强化专业能力，严格尽职调查程序、强化信息披露、做好基础资产运行和现金流归集的持续管理，尽快建立健全相关业务的具体规则和流程。这是PPP项目资产证券化业务能够持续健康发展的重要基础。

并购财务顾问业务向大型券商集中

新年或呈现五大特征

本报记者 温济聪

■ 兼并重组等投行业务操作流程复杂，专业知识与实践要求很高，因此并购市场仍集中在规模大、市场占有率高的大型券商

■ 国企改革、“互联网+”等概念会为并购重组业务带来更多机遇和新亮点

年同期相比，浙商证券、华融证券、东兴证券、安信证券、东北证券、长江证券等20余家券商的排名均上升10名以上；华创证券、东海证券、中银国际证券等10余家券商的排名均下滑20名以上。

华南地区一家大中型券商投行部执行总经理告诉《经济日报》记者，2016年上市公司并购交易总量超4300宗，并购交易总额达3万亿元，因兼并重组等投行业务操作流程复杂，专业知识与实

践要求很高，所以3万亿元的并购市场“蛋糕”目前仍集中于规模大、市场占有率高、业内知名度高的大型券商。

今年并购重组依旧延续2016年从严的主基调，引导资金更多投向有利于产业升级的并购重组，在这方面大中型券商也有一定的优势。在1月20日举行的中国证监会例行发布会上，证监会新闻发言人张晓军表示，上市公司并购重组是提高上市公司质量、支持实体经济转型升级的有效手段，但市场秩序尚

不规范，存在投机“炒壳”的痼疾，以及“忽悠式”“跟风式”和盲目跨界重组的问题。去年9月份，证监会修订发布《上市公司重大资产重组管理办法》，有力遏制了投机“炒壳”和关联人减持套利。同时，对并购配套融资实行严格限制，严厉打击并购重组伴生的内幕交易等违法行为。证监会表示，将进一步加强对并购重组监管，持续完善相关制度规则，重点遏制“忽悠式”“跟风式”和盲目跨界重组，引导资金更多投向有利于产业升级的并购重组，趋利避害，更好发挥并购重组的积极作用。

“今年，券商参与的并购重组财务顾问业务或将呈现五大特征。”国开证券研究部副总经理杜征征表示，一是严防炒壳和配套募集资金；二是中概股回归业务将有所减少；三是海外并购重组业务持续增长；四是新三板并购数量和额度会高速增长；五是国企改革、“互联网+”等概念会为并购重组业务带来更多重要机遇和新亮点。

风向标

Wind数据统计显示，截至目前，去年以来77家从事上市公司并购重组财务顾问业务的券商中，财务顾问业务市场份额前10的券商占据了并购市场超七成份额，总市场份额达71.54%。具体来看，中金公司以交易金额2949.59亿元、占比份额13.14%稳居桂冠，中信证券、华泰联合证券、中信建投证券、广发证券和招商证券并购重组项目交易总金额也超过1000亿元，分别高达2604.60亿元、2197.56亿元、1832.46亿元、1654.51亿元和1138.39亿元，市场份额占比分别为11.60%、9.79%、8.16%、7.37%和5.07%；而海通证券、西南证券、长城证券、国泰君安的市场份额占比超3.9%，位列第七名至第十名。

此外，券商兼并重组财务顾问领域市场份额的排序争夺战较为激烈。与去