

深化改革破除制約 公募REITs發展未來可期

梁清華



【清言說市】
我國公募

REITs的市值在二級市場上經歷了起伏,經受住了考驗,初步建立了符合我國基礎設施資產實際的估值體系。

我國公募REITs產品自2020年4月推行試點以來,至2024年6月末,已上市37只,合計發行規模超過千億元。與此同時,我國首批發行的9只公募REITs產品的其中5只,其戰略配售投資者持有的部分基金份額迎來解禁時刻。

經過4年多的發展,我國公募REITs市場已初具規模,總體平穩,但仍離各界預期尚存差距。個中原因,或與以下幾方面有關:

第一,公募REITs的審批流程較為複雜。相對於企業股票發行上市以及發行公司債券從申報到發行全過程只接受中國證監會以及交易所的監管,我國公募REITs從申報到發行需要接受國家發改委、中國證監會以及交易所的共同監管,程序相對複雜,流程也較為漫長。

第二,監管機構對公募REITs底層資產應具備的投資管理手續要求較為嚴格。我國公募REITs的底層資產大多為歷史悠久的基礎設施,相關投資管理手續如立項、規劃、用地、施工、消防、環評、驗收等由於種種原因難以齊備。根

據國家發改委的相關政策要求,對於公募REITs底層資產投資建設時和現今均需辦理的有關手續,如有缺失,原則上“應補盡補”;對於確實無法補辦的以及公募REITs底層資產投資建設時應當辦理但現行規定已經取消或與其他手續合併的有關手續,需要原始權益人溝通主管部門出具“無需辦理”或者“無需補辦”的支持性說明文件。

根據筆者的經驗,目前一些地方政府主管部門對公募REITs的重視程度遠不及企業股票發行上市,相關支持力度自然也不可同日而語。在實際操作中,補辦缺失手續或者溝通地方主管部門出具相關支持性說明文件對於原始權益人的協調與沟通能力要求很高,除在當地具有較大影響力或者規模的國有企業外,其餘企業通常難以具備該能力。這也是目前已上市公募REITs的原始權益人大多為居於行業龍頭的國有企業的原因。

第三,公募REITs相關配套法律法規、政策有待完善。為滿足現行《證券法》、《基金法》等法律法規的要求,我國

公募REITs形成了獨特特色的公募基金+ABS(股債搭配)架構。相對於境外標準契約型REITs,國內公募REITs架構的參與主體較多,交易過程涉及資產劃轉及重組、項目公司股權轉讓、項目公司反向吸收合併SPV公司等,相對複雜。此外,目前國內也缺乏覆蓋公募REITs全生命週期的稅收政策,原始權益人通常需溝通當地國資、工商、稅務等主管部門,獲得前述主管部門的書面確認,用以滿足稅籌方案的合法合規性要求。這無疑也增加了公募REITs的發行成本與難度。

筆者認為,通過深化改革,破除各種制約因素,我國公募REITs將成為繼股票、債券之後的“第三類上市資產”。

首先,公募REITs的市場有望持續擴容。我國擁有超100萬億元的存量大基礎設施資產,按資產證券化率1%計算,公募REITs的市場規模可超萬億元。今年4月,國務院印發的“新九條”明確提出,要推動債券和REITs市場高質量發展,研究制定不動產投資信託基金管理條例,落實並完善不動產投資信託基

金等稅收政策。在新“國九條”的支持下,依托巨大的存量大資產潛力,公募REITs市場規模有望持續擴大。

其次,新能類基礎設施公募REITs將獲得較大發展。近年來,由於國家“碳达峰、碳中和”的政策支持,各類資本均積極湧入新能類投資建設領域,此舉為我國帶來了大規模以風電、光伏為代表的新能類存量大資產。目前,已成功上市的新能類基礎設施公募REITs為中信建投國電投新能類REIT、中航光電REIT、華夏特變電工新能類REIT、鵬華深圳能源REIT以及嘉實中國電建清潔能源REIT,其中前三只為新能類公募REITs。新能類基礎設施公募REITs也是近一年在市場中相對於其他類別表現最好的,受到投資者青睞。此外,中信建投明陽智能新能類REIT這只以風電為底層資產的新能類公募REITs也通過國家發改委的審核。由此可見,新能類公募REITs已開始露頭角,未來可期。

再次,民营企业有望成為市場新晉力量。由於國有企業規模大,協調能力

強,我國公募REITs的原始權益人類別主要集中於大型國有企業。目前,民营企业作為原始權益人的公募REITs在市場上已有破冰之勢,嘉實物美消費REIT、嘉實京東倉儲基礎設施REIT、華夏特變電工新能類REIT以及國泰君安東久新能類REIT已成功上市,中信建投明陽智能新能類REIT也已獲得國家發改委批准。在國家發改委等部門出台的促進民营企业發展的政策支持下,民营企业有望成為國內公募REITs市場的新晉力量。

最後,FOF、私募基金、個人投資者等自由度較高的投資人參與二級市場的積極性有望提高。在過去的三年中,我國公募REITs的市值在二級市場上經歷了起伏,也在起伏中經受住了考驗,初步建立了符合我國基礎設施資產實際的估值體系。對於一些抗風險能力較弱、自由度較高的投資人,該估值體系的逐步建立將提振他們的信心,為國內公募REITs的發展進一步注入活力。

(作者系北京市中倫(廣州)律師事務所合夥人)

由投服中心提名獨董做法值得推廣

熊錦秋



【錦心綉口】

本案在獨董提名改革方面開了一個好頭,應進一步加大改革探索力度,確保獨董的獨立性、優化對獨董考核激勵,更好發揮獨董的作用。

此前第一醫藥有1位獨董提出辭任、需要補選一名獨董,投服中心、吉林教東提名陳少雄擔任獨董,並經過公司董事會提名委員會資格審查,投服中心為此專門公開征集投票權,共收到4名有效股東投票權人行使表決權文件,代表股份1099萬股,占總股份4.93%。

出席6月21日股東大會的股東和代理人數共9人,代表股份49.88%,投票同意陳少雄擔任獨董的票數近100%,也即參會的大股東也投票同意該議案,這從一定程度上說明大股東的開明和大度。如果大股東就是不同意,即便投資者保護機構征集到1%以上投票權、成功提名獨董,也可能難以獲得參會表決權半數以上支持,獨董也難成功當選。

可以看出,目前投服中心在獨董提名選任中的作用,還只是一個征集作用,通過將眾多中小散戶的投票權匯集到一起,集中行使投票權,由此擁有提名獨董資格。按《證券法》,上市公司董事會、獨董、持股1%以上股東以及投資者保護機構,均可作為投票權征集人,投資者保護機構並未獲得特殊優待。

投服中心屬於公益機構,歸屬證監會直接管理,近年來在維護中小股東權利方面做得有聲有色,且投服中心本來就是持股100股小股東,頗受市場和投資者信任。筆者建議,應賦權投服中心等投資者保護機構,在獨董提名選任中賦予更大權利。

比如,投服中心提名上市公司獨董,如何獲得上市公司股東大會通過,值得探討。如果大股東不給面子,投服中心提名獨董或難當選,淪為一種形式上的權利,各大股東對獨董的最終選任仍有實際控制權,獨董仍要看大股東臉色行事。

獨董的定位,是要在董事會中發揮參與決策、監督制衡、專業諮詢作用,維護上市公司整體利益,保護中小股東合法權益。獨董發揮作用的前提,是要與主要股東、實控人保持獨立性,要做到這一點,建議對獨董提名選舉制度進一步深化改革,一個設想就是,由投服中心等投資者保護機構負責獨董候選人提名。投資者保護機構可秉持市場化、法治化原則,依規開展獨董公開提名工作,為上市公司提名符合法定條件、保證獨立性、具備履職能力的獨董候選人。

在上市公司股東大會選舉獨董時,持股比例較大的股東也應迴避表決,而由其它中小股東表決;獨董候選人可以適當多於獨董職位,實行差額選舉,要從獨董候選人之中優中選優。

當然,提名選任只是獨董制度改革的一個小環節,此外還涉及薪酬支付、考核等環節,如果賦權投服中心等投資者保護機構提名選任上市公司獨董,建議對獨董薪酬支付、考核等環節的工作也一併劃作投資者保護機構的工作職責。

無論獨董由誰提名選任,都不可能擁有凌駕於法律之上的權利,投資者保護機構應結合獨董日常履職表現以及廣大投資者反映,強化對獨董工作業績考核評價,並以此為基礎決定其薪酬水平,對於違規的獨立董事,也要通過發起代位訴訟等方式,追究包括民事責任在內的各种法律責任。

總之,目前獨董制度仍需深化改革,本案在獨董提名改革方面開了一個好頭,應進一步加大改革探索力度,以確保獨董的獨立性、優化對獨董考核激勵,更好發揮獨董在上市公司治理中的重要作用。

(作者系資本市場資深研究人士)

“製造業單項冠軍”評選意義深遠

周家兵



【商兵布陣】
製造業奠定了

了中國經濟的堅實基礎,單項冠軍則是這一基礎上的耀眼瑰寶。每一項榮譽的背后都是無數“中國製造人”日夜的堅守與付出。

技術或工藝國際領先,單項產品市場占有率位居全球或國內前列的企業,代表全球製造業細分領域最高發展水平、最強市場實力。這類企業是中國製造業創新發展的基石,是製造業競爭力的重要體現。製造業單項冠軍包括單項冠軍示范企業和單項冠軍產品。這些企業是中國製造業發展的領頭雁、排頭兵。

中國製造業單項冠軍的評選活動,筆者覺得意義重大,應持續發力。筆者作為製造業管理諮詢顧問,對進一步推動這個事項談五點建議:

一是聚焦單項冠軍,鑄造行業標杆。製造業單項冠軍企業的湧現,展現了中國在特定領域的研發實力和產業化水平。這些企業不僅攻克了一系列關鍵技術,還推動了產業鏈的完善和價值鏈的提升。中國製造業單項冠軍的榮耀與挑戰並存,這類企業不僅是一面鏡子,映射出中國製造業的卓越成就,更是一個風向標,指引著產業發展的未來方向。以冠軍企業為“點”連起產業鏈這條“線”,輻射整個產業板塊這個“面”。

二是堅持創新引領,強化核心競爭力。創新是製造業單項冠軍的靈魂。無論是技術創新、模式創新,還是工藝創新等,都為企業發展注入了源源不斷的动力。通過不斷突破行業瓶頸,這些企業在國內外市場上贏得了話語權。專注和創新是通往冠軍之路上的雙引擎。每個製造業單項冠軍的背后,都離不開對某一細分領域的長期專注以及堅持不懈的創新能力。

三是拓展國際市場,提升全球影響力。國際市場的競爭愈發激烈,而製造業單項冠軍正是中國參與國際競爭的重要力量。他們以卓越的產品質量和品牌效應,不斷擴大市場份額,成為中國製造的一張靚麗名片。在當前複雜多變的國際環境下,製造業單項

冠軍的評選顯得尤為重要。通過這一平台,可以彰顯中國企業在全球市場的實力和影響力正在穩步提升。同時,這也為中國製造品牌贏得了更多的國際認可和尊重。

同時,中國製造企業應深化國際合作,在全球舞台上綻放風采。積極拓展國際視野,通過深度合作與交流,在全球價值鏈上攀升至更為關鍵的位置。面對未來,中國製造業單項冠軍需要更加聚焦核心競爭力,提升創新能力,拓展國際市場空間,從而確保在全球供應鏈中的地位。

四是優化產業生態,促進协同发展。製造業單項冠軍的發展離不開良好的產業生態。政府和企业应当共同努力,營造一個有利於創新發展的環境,鼓勵“產、學、研、用”深度融合,實現產業鏈上下游的协同发展。

五是強化政策支持,增進可持續性發展。為了保持製造業單項冠軍的活力,需要政府給予更加精準有效的政策支持。包括財政補貼、稅收優惠、信貸支持等措施,以降低企業創新風險,提高其盈利能力。政策扶持與社會認同可以助力冠軍企業騰飛,政府層面的支持與社會的廣泛認同,是製造業單項冠軍得以茁壯成長的重要因素。

製造業奠定了中國經濟的堅實基礎,而單項冠軍則是這一基礎上的耀眼瑰寶。每一項榮譽的背后都是無數“中國製造人”日夜的堅守與付出。我們期盼著更多的單項冠軍嶄露頭角,共同助力中國製造業從“大”到“強”的歷史性跨越。展望未來,我們有理由相信,這些企業在世界舞台上的身影將更加挺拔,為推動全球經濟發展貢獻更多中國智慧與中國力量。

(作者系深圳東方華策企業管理諮詢公司總經理)



有料 有用 有創見

證券時報官方微信

