

全国人大代表、证监会机构部巡视员欧阳昌琼:

推进REITs试点 纾解保障房建设资金之渴



证券时报两会报道组

今年的政府工作报告再次对保障房建设提出了具体目标:今年新开工保障房700万套以上,年内基本建成保障房480万套。此前,国家“十二五”规划就明确提出5年建设3600万套保障性住房的总目标,然而,“十二五”前三年,保障房建设仅完成目标任务的2/5。今明两年无疑是保障房建设的冲刺时间。在此背景下,保障房的融资难题显得更加突出。

全国人大代表、证监会机构部巡视员欧阳昌琼在今年提交的《关于创新金融工具推进保障性住房建设的建议》中提出,我国各地保障性住房建设最突出的问题是融资难,建议探索运用房地产投资信托基金(REITs)这一创新金融工具支持保障性住房建设。

中国人民银行曾于2009年牵头研究REITs试点,但由于当时国际金融危机及宏观调控等因素,搁浅至今。近日,欧阳昌琼在接受证券时报记者专访时表示,在当前的经济形势和宏观政策环境下,探索运用REITs这一创新金融工具支持保障性住房建设,具有现实可行性,对于保障性住房拓宽融资渠道、盘活存量资产、丰富投资品种、推动金融创新都具有重要意义。

保障房建设冲刺时间 资金之渴仍未解

今年的政府工作报告提出,以全体人民住有所居为目标,坚持分类指导、分步实施、分级负责,加大保障性安居工程建设力度,今年新开工700万套以上,其中各类棚户区470万套以上,加强配套设施建设。报告同时提出,创新政策性住房投融资机制和工具,采取市场化运作方式,为保障房建设提供长期稳定、成本适当的资金支持。

国家“十二五”规划明确提出5年建设3600万套保障性住房的总目标,然而,“十二五”前三年仅完成目标任务的2/5,今明两年可谓时间紧任务重。

资金筹措是各地完成保障房建设任务的首要难题。此前曾有媒体测算,2011年1000万套保障房建设需要投入1.3万亿至1.4万亿元,而整体资金缺口在8000亿元左右。官方数据也显示,2012年,全国保障性住房建设共筹集财政资金4128.74亿元(其中中央财政下达补助资金1861.65亿元),通过银行贷款、住房公积金贷款、发行企业债以及其他渠道筹集资金共4667.67亿元。

欧阳昌琼认为,我国各地保障性住房建设融资渠道和机制上的突出问题包括:一是渠道单一,主要靠地方政府,财政负担沉重;二是保障性住房新建、维护缺乏长期的、可持续的资金来源,难以继续;三是银行贷款以政府信用为基础,以地方财政作背书,容易导致金融风险与财政风险并进;四是财政资金管理体制上事权与财权不匹配,要么影响保障性住房建设资金的落实,要么影响地方财政预算的安排。

今明两年正是实现“十二五”规划目标攻坚克难的关键时期,为切实推进保障性住房建设,有必要在地方财政资金和银行信贷资金以外,探索运用新的融资方式,有效解决保障性住房建设融资难的问题。”欧阳昌琼说。

他建议,选择若干城市进行保障房的REITs试点。保障房具有产权明晰(政府所有)、资产真实、收益尽管较低但稳定(政府补贴和税后优惠有保障)等特点,具备REITs的基本要素,证券公司、基金管理公司等资产管理机构也开始了这方面的业务探讨,可以先行试点。REITs既可以缓解“两多两难”的矛盾,通过已建成的保障房资产证券化,盘活存量资产,提供后续建设资金,也可以使地方政府在保障房建设管理中承担的“无限责任”变为“有限责任”。

推出REITs试点 需解决三方面问题

欧阳昌琼表示,作为一个金融创新工具,REITs可以吸引社会资金解决房地产建设资金问题,它是一个融投资工具,可以运用于我国保障性住房建设。

不仅如此,REITs能够为投资者提供一种收益相对稳定、流动性较强的投资品种,帮助投资者分享房地产行业红利,因此,它又是一个投资工具和理财工具,可以满足广大公众和机构投资者追求收益稳定(以房租收入、房地产增值为收入来源)、流动性强(可以在交易所上市交易)的投资和理财需求,让众多中小投资者也能分享房地产行业发展的红利。金融危机爆发后,REITs成为投资者抵抗危机的投资工具。比如,2010年美国公寓型REITs的平均收益率达到47%。

国际经验表明,REITs是一种较为常见并且有效的房地产融资工具,它起源于上世纪60年代的美国,是一种采取公司型或契约型基金(信托)的组织形式,以发行资产支持证券的方式,汇集公众和机构投资者的资金,交由专业机构进行管理,投资于收益性房地产,并按投资的综合收益按比例分配给投资者的信托基金制度。

事实上,2009年人民银行曾牵头研究REITs试点,但由于当时国际金融危机及宏观调控等因素,没能正式启动。

时至今日,欧阳昌琼认为,在当前的经济形势和宏观政策环境下,探索运用REITs这一创新金融工具支持保障性住房建设,具有现实可行性。对于保障性住房拓宽融资渠道、盘活存量资产、丰富投资品种、推动金融创新都具有重要意义。他认为,目前推出REITs试点,需要解决三方面问题:

在法规政策方面,我国近年来对房地产进行宏观调控,是REITs没有启动试点的直接原因。同时,REITs业务涉及的房屋产权转让和登记、基金份额登记、基金份额在交易所交易等问题,仍缺乏法规支持。

在税收方面,我国房屋租赁的税负总体较重,据不完全测算,税负约占租金收入的19%,并且,在REITs有关房屋产权转让环节中,还需要交纳契税、印花税和所得税等税收,存在重复征税。税负过高使REITs这一投融资产品收益相对稳定的特征难以体现,也是我国难以推出REITs的主要原因。

在投融资主体方面,我国保障性住房投融资主体多元,有地方政府(房

管局、建设局等)、政府平台公司、民营房地产开发商等,由此导致了保障性住房产权的多元,有地方国有产权、个人产权、混合产权等。需要尽快确立市场化运作的保障房投融资平台,明确保障房产权、收益权的主体。此外,在REITs设立上通常以信托形式设立(少数以公司形式设立),但目前国内仅允许信托公司设立信托,商业银行、证券公司和保险公司等机构不能自行设立信托,需要放松这些限制,扩大信托设立主体。

券商开始研究探索 保障房REITs

近年来,证券公司资产证券化业务已经开始涉足商业不动产的探索,也为试行保障房REITs打下了基础。去年9月,中信证券公告通过旗下金石基金发起设立的非公募基金全资子公司,以不低于50亿元价格,接收拥有北京、深圳中信证券大厦房地产产权的全资子公司天津京证、天津深证的全部股权,并拟对此进行不动产证券化业务,金石基金将

作为管理人。

广发证券的研究报告认为,中信证券上述业务意义不仅仅在于短期内为公司盘活资产,并实现超过10亿元税后利润;更为重要的是,作为有望成为国内不动产证券化业务的首单示范性产品,其产品特征已经具备了REITs的雏形,考虑到国内地产行业的蓬勃发展和庞大存量,未来该类业务的前景将非常广阔。

此外,证券时报记者获悉,中信证券正在进行保障性住房REITs产品的方案研究。

为解决保障性住房REITs中存在的问题,欧阳昌琼还提出了如下具体建议:

第一,由住建部牵头,对保障性住房建设涉及的政策进行梳理评估,明确一般商品房宏观调控政策不适用于保障性住房,允许运用REITs等创新金融工具支持保障性住房建设,并选择若干城市进行试点。

第二,由人民银行牵头,会同金融监管部门研究制定保障性住房REITs试点规则。允许包括证券公司、基金管理公

司、商业银行、保险公司、信托公司在内的各类金融机构按规定通过设立信托等方式开展REITs业务试点,逐步允许REITs公募发行和上市交易。在总结试点经验的基础上,适时制定专门的规章或者国务院制定单行条例。

第三,住建部协调国家税务总局,明确保障性住房在租赁及REITs业务中的税收优惠政策。建议参考国际惯例,按照税收中性原则,除了对REITs的管理人、中介服务机构收入征收所得税外,免除REITs交易环节中的其他税负。同时,为提高投资者购买REITs基金份额的积极性,免除投资者投资REITs所得税。

第四,协调财政部,完善保障性住房的补贴政策。保障性住房公益性特点突出,和所有公共产品、公共服务一样,需要政府补贴。但要改变目前补贴主要给了供给方,而不是需求方的局面,即不能“补砖头,不补人头”。财政补贴、税收优惠和政府增信,是保障房REITs产品具有收益稳定、抗通胀性、受投资者欢迎的重要保障。

保障房REITs产品可在交易所交易

REITs专注于可产生稳定租金收入的持有型物业,而非以赚取差价为目的的频繁物业买卖;一般90%以上的收益以定期派息的形式分配给投资者;具备专业的外部管理和严格的治理结构;拥有广泛的投资者群体。REITs适用于解决我国保障房建设领域的长期资金问题。

由于各国法律、市场环境不同,REITs产品运作模式各具特色。典型的运作模式有两种:一类是作为法人实体的特殊目的载体(公司或信托)向投资者发行股票或者受益凭证,将所募集资金集中投资于收益性房地产业及与房地产相关的其他资产,并将绝大部分投资收益向投资者分配。另一类是企业(或委托人)将其拥有的部分或全部房地产业设立信托,并通过发行信托受益凭证将信托受益权转让给投资者,信托受托人按照信托合同约定将未来经营收益分配给投资者(受益人)。

在第二类模式中,基金管理人负责基金的投资策略及发展战略规划,通常

由金融机构发起或参与;受托人代表投资者的利益对基金管理人的义务进行监督;物业管理人为保持物业运营管理的稳定性,通常由原物业管理人继续行使其职能,但基金管理人保留更换物业管理人的权利。

对于REITs的产品设计,目前可以参照在我国交易所市场拟采用的产品形态思路:基本以《证券法》、《信托法》和《证券投资基金法》等法律法规为依据,新设房地产投资信托基金。法律关系为资金信托,上市交易适用《证券法》,组织形式参照证券投资基金;可以直接持有物业资产或者项目公司股权,属于高派息的权益类产品;向机构和机构投资者公开发行,在证券交易所实现场内交易;采取外部管理模式;新设房地产投资基金管理公司;加强第三方监管,借鉴独立理事制度,引入理事会安排。

以上结构亦适用于保障房REITs设计,但各相关主体在税法、证券法、公司法、不动产登记法律等方面的合法地位应尽快明确,以便依法开展保障房

REITs。

在募集形式方面,REITs的募集方式可分为私募和公募,综合考虑政策制度完善程度、市场成熟度等因素,初期的保障房REITs在资金募集形式上应采取私募的方式,针对部分机构投资者或者合格个人投资者进行推广。在政策制度逐步完善,市场逐渐成熟后,考虑到公开上市项目运作透明度高,有利于吸引大量长期稳定的投资资金,让更多的投资者参与其中,未来可通过降低认购门槛等方式使国内众多资金不足以直接投资房地产的中小投资者也有机会通过投资REITs间接获得稳定的房地产投资收益。未来保障房REITs在资金募集形式上也应该逐步向公募即上市发行的方式转变。

在投资者选择方面,考虑到政府给予保障房REITs财政增信,其信用等级和风险程度在一般投资产品和国债之间,相较而言风险较小,却能带来较为稳定的收益。加之保障房REITs具有的社会保障性特点,社保资金、保险资金是保障房REITs的首选潜在投资机构。

在流动性安排方面,保障房REITs的投资收益需要依靠长期持有收取稳定租金来实现,这一点与现有的证券投资基金运行有本质区别,对基金的估价不可能随时进行。

正因如此,中信证券的投行人士建议保障房REITs的运营方式采取半封闭式,在规定的存续期内对投资者转让赎回股份进行限制,但在其成立一段时间以后,应根据市场具体情况设立增发和赎回机制,以进一步壮大市场规模。转让方面,建议保障房REITs可以在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所进行转让。

(本版制图 吴比较)

典型的REITs结构

