

沪深交易所就新购入基础设施项目指引公开征求意见——

公募REITs迎发展新机遇

本报记者 马春阳

财金观察

日前,沪深交易所分别就《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务指引第3号——新购入基础设施项目(试行)》《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第3号——新购入基础设施项目(征求意见稿)》(以下均简称《指引》)对全市场公开征求意见。

业内人士表示,扩募机制是REITs产品的重要特性,基础设施REITs扩募机制的推出,对于满足投资者稳健类投资需求,提升市场规模、提高市场流动性具有重要作用,将支持运作良好的REITs进一步做大做强。

扩募规则即将出炉

REITs扩募指的是REITs发起募集之后进行再次募集,并将资金用于新购入资产的行为。“由于REITs采取强制分红制度,这一要求使得REITs可支配的自由现金流大幅减少,REITs新购入资产则主要依赖外源融资,其中扩募是重要的融资方式之一。因此,沪深交易所公布的《指引》虽然主题是新购入基础设施项目,但由于新购项目和扩募的关联性,市场也将将其简称为REITs扩募规则。”北京大学光华管理学院教授张峥表示。

据悉,此次沪深交易所公布的《指引》是交易所规范和引导基础设施基金存续期间,新购入基础设施项目及相关的扩募、信息披露等事项的基本规则,对新购入项目的业务全流程重要节点、扩募份额发售等关键事项均进行了规定。《指引》主要明确了新购入基础设施项目的条件,购入基础设施项目的程序安排,信息披露管理及停牌要求,以及扩募购入资产的发售和定价安排等内容。

值得关注的是,在扩募发售方面,基础设施基金既可以向不特定对象发售,也可以向特定对象发售(以下简称定向扩募)。其中向不特定对象发售包括向原基础设施基金持有人配售份额(以下简称向持有人配售)和向不特定对象募集(以下简称公开扩募)。

具体来看,《指引》规定,基础设施基金实施定向扩募的,发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件,且每次发售对象不超过35名。定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前20个交易日基础设施基金交易均价的90%。

向原持有人配售的,《指引》规定,拟配售基金份额不超过本次配售前基金份额总额的50%;基金管理人应当在提交变更注册申请的招募说明书中披露持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人、新购入基础设施项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方认购基金份额数量的承诺文件。

对于实施公开扩募的,《指引》则规定,

公开扩募的发售价格可以由基金管理人、财务顾问(如有)根据基础设施基金二级市场交易价格和新购入基础设施项目的市场价值等有关因素合理确定,但发售价格应不低于发售阶段公告招募说明书前20个交易日或者前1个交易日的基础设施基金二级市场均价。

参考上市公司再融资的经验,华夏基金认为基础设施REITs扩募相比首发的难点主要在定价方面。基础设施REITs扩募的定价需要权衡基础设施REITs原持有人的利益、新投资者的利益和原始权益人的利益,还需要考虑基础设施REITs的二级市场价格等因素,合理的定价对基金管理人来说具有一定难度。

促进投融资良性循环

4月12日,华夏基金发布公告显示,今年首单公募REITs——华夏中国交建REIT,在比例配售前的募集规模高达1524亿元,公众发售部分配售比例为0.84%,刷新公募基金配售比例历史新低。这一方面显示出市场对公募REITs产品充满信心,另一方面也反映出该类产品整体规模小、产品供应相对稀缺。

申万宏源房地产行业首席分析师袁豪表示,扩募机制是REITs产品的重要特性,是市场建设不可缺少的重要环节。当前公募REITs产品存在稀缺性、呈现供不应求局面,同时当前市场面临流动性宽松、资产荒局面,REITs扩募有利于满足投资者稳健类投资需求。

华夏基金认为,扩募机制的出台标志着中国REITs市场配套制度的进一步完善。参考海外经验来看,扩募对于促进REITs市场健康成长,促进REITs规模增长具有重要作用。以美国为例,近年来美国REITs年度扩募规模已达到300亿至500亿美元,约占当年市值总量的2%至4%,扩募是REITs规模增长的主要途径。

作为公募REITs试点机构,华夏基金表示,已经建立了独立的基础设施REITs发售系统,专门用于基础设施REITs的询价和发售工作,将积极与原始权益人和监管机构就公募REITs扩募进行沟通,希望未来能有机会参与首批扩募。

国泰君安资管REITs团队表示,对REITs本身而言,扩募机制有助于REITs优化投资组合,分散投资单一基础设施项目的风险;对市场而言,REITs二级市场交易相对活跃,扩募机制为基础设施资产大宗交易提供了“定价锚”。同时,大宗交易市场为资本市场带来了优质资产来源;对基础设施REITs发起人而言,扩募机制使得REITs突破了狭义融资工具的花萼,真正成为可持续注入优质资产的上市平台,对发起人通过REITs实现资产盘活起到了促进作用。

上海证券交易所指出,扩募机制是REITs产品的重要特性,是市场建设不可缺少的重要环节。推出REITs扩募机制有



利于已上市优质运营主体依托市场机制增发份额收购资产,优化投资组合,促进并购活动,真正实现REITs作为“资产上市平台”的长期战略价值和持续发展能力。

深圳证券交易所也认为,本次《指引》的制定,进一步完善了基础设施REITs的配套规则,有利于已上市基础设施REITs依托市场化机制增发份额收购资产,优化资产组合,提升基础设施REITs运营质量。

配套机制仍待完善

目前,全市场已有12只公募REITs产品上市,累计募集规模约达458亿元,市场运行平稳,流动性和价格发现机制总体较好。但相对于国外成熟的REITs市场,我国公募REITs市场还有很多问题需要探索,市场长期健康发展任重道远,仍需保持改革创新勇气,主动作为。

上交所副总经理卢大彪在“2022清华五道口全球金融论坛”上表示,未来将以制度建设为牵引,持续完善REITs配套机制。同时,将持续完善治理机制,优化信息披露,提升REITs运营效率。此外,还将适时推动相关方就REITs开展专项立法。

全国政协委员肖钢建议,要鼓励地方和企业拿出更多优质资产参与试点,扩大REITs规模,进一步摸清项目底数,建立分类项目库,做到应入尽入。要进一步加强

部门与地方的协调,提升国有资产交易效率,落实项目申报条件,压缩项目申报周期,加快项目审核进度,开展分类辅导服务,做好示范引领,形成规模化的存量资产盘活与新增投资的良性循环。

“同时还要进一步推进形成市场化的评估定价体系。我国基础设施建设长期以来主要依赖债务融资进行,公募REITs推出后,客观上需要寻找权益定价的‘锚’。一般来说,影响基础设施项目评估定价的主要因素包括资产性质、运营能力等,评估定价方法包括收益法、净资产价值法等,多种衡量方法,需要原始权益人和投资者反复博弈来确定,逐步形成符合我国实际的市场化评估定价机制,让原始权益人愿意发行,投资者愿意投资。”肖钢补充道。

此外,基础设施REITs还是新事物,如何让投资者更好理解公募REITs产品,对于我国REITs市场实现平稳健康发展也具有重要意义。“普通公募基金主要投向二级市场股票、债券等,以股息、利息和投资组合带来的资本利得为主要收益来源,而公募REITs收益来源主要是底层资产经营收益和资产增值,且是封闭型基金,不能随时申购和赎回。”肖钢因此建议,要进一步扩大宣传,切实加强投资者教育,落实投资者适当性管理,培育理性投资、长期投资、价值投资的理念,促进REITs市场平稳健康发展。

陶然论金

最近,随着券商资管私募规模的不断提升,市场关注的相关产品估值问题越发凸显。

多地监管机构陆续开出罚单,提示风险。例如,某头部公司遭遇北京证监局监管点名,负有直接责任的资产管理部负责人被要求接受监管谈话。深圳证监局也指出,在日常监管中关注到,部分机构管理的私募资管计划在投资和募债过程中存在估值管理不到位的情况:一是未按照净值化管理的要求,对私募资管计划进行公允估值;二是对不同产品持有的同类资产采用不同估值方式,违反了相关法规关于估值一致性的规定。要求相关机构高度重视产品估值管理工作,切实提高合规意识,完善估值管理内部控制机制。

今年年初资管新规正式落地,各类理财、债券、信托产品不得保本保息,也不得刚性兑付。在这个转型趋势底色之上,基金估值问题开始广受投资者关注。公募基金由于信息披露规范,相关模板和表述格式化、标准化,市场质疑较少。但是一些私募资管计划、专户产品等从监管角度看,信息披露不规范、不透明,估值管理内部控制不到位,导致估值问题频发。

2017年,证监会发布《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》,就基金估值业务和份额净值计价有关事项进行规范。而根据《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》,证券期货经营机构应当定期对资产管理计划估值执行效果进行评估,必要时调整完善,保证公平、合理。当有充足证据表明资产管理计划相关资产的计量方法已不能真实公允反映其价值时,证券期货经营机构应当与托管人进行协商,及时采用公允价值计量方法对资产管理计划资产净值进行调整。

但是,目前市场环境和监管格局发生了很大变化。上述相关规定比较粗略,细节约定不那么详细,执行起来会有打“擦边球”现象,且没有根据资管新规、新会计准则等进行最新配套更新。资管私募如何采取科学的估值程序、合法的估值方法、合理的定价逻辑,这些都需要更加明确的行业估值指引。正如有网友指出,“呵护机构不能‘过’,脱离行业发展本源。也正是认识到这一点,监管的‘探照灯’频频关注私募产品估值问题。”

不过,相关机构也有苦衷。券商私募资产管理规模的增长与机构业务的发展密不可分。部分机构客户与券商在估值方面存在理解分歧,也会提出相应意见和要求,不然就“用脚投票”。当然,这并不是为违规行为开脱,但背后的治本之策也需要思考。

随着财富管理需求的大爆发,资管产品发展面临新机遇。但也正因为其“新”,在发展过程中不可避免地会产生一些新问题。问题是导向,也是着力点。如何以“有序”促“长远”,以规范和监管促发展,都是投资者越来越关心的问题。既扎紧监管篱笆,也要给资管产品足够发展空间,保障资管新规真正落地实施,在这个方面,行业自律组织可以发挥更大作用。

笔者建议,中国证券投资基金业协会应尽早出台最新的相关估值指引,以更有效指导行业发展。有了行业明确、可操作的规定,相关机构想打“擦边球”也打不着,行业对公允价值的理解达成共识,风险防控更完善,有利于减少纠纷,更好保护投资者权益。

本版编辑 于泳 美编 倪梦婷

更多外汇纾困政策投向小微

本报记者 姚进

2021年7月至12月,中国外汇交易中心已减半收取中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费,惠及1.3万余家中小微企业,减免手续费260多万元人民币,对应1.07万亿元人民币外汇衍生品规模。

近日,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,其中有6项涉及外汇金融服务的措施,以进一步加大对外贸外资领域的支持力度。

为更好服务外贸企业,《通知》将优质企业便利化政策扩大到全国,以便将更多企业尤其是中小外贸企业纳入便利化政策范围,助力外汇结算“秒申请、分钟办”。同时,进一步拓宽结算渠道,支持更多符合条件的支付机构和银行,凭交易电子信息为跨境电商等贸易新业态主体提供安全、高效、低成本跨境资金结算服务,促进中小外贸企业扩大出口。

“这条政策的一大亮点就是,突出对中小企业的支持,明确将中小外贸企业纳入便利化政策的红利范畴。另外,对于以中

小微企业为主的跨境电商等贸易新业态业务,适应小额、海量、电子化的交易特点,进一步丰富结算渠道,降低结算成本,促进外贸出口发展。”外汇局有关部门负责人对记者表示。

数据显示,截至2021年底,已有21家支付机构和12家合格银行可凭交易电子信息为贸易新业态提供跨境结算。下一步,将支持更多符合条件的支付机构和银行开展跨境电商等贸易新业态结算业务。

关于便利企业开展跨境融资,《通知》提出,支持符合条件的高新技术和“专精特新”中小企业开展外债便利化额度试点;支持非金融企业的多笔外债共用一个外债账户;支持企业以线上方式办理外债登记。同时,进一步便利具有贸易出口背景的国内外汇贷款结汇和购汇偿还。“这些举措主

要是为了降低外贸企业融资成本,便于外贸企业充分利用国内国际两个市场、两种资源,支持外贸企业从海外获取低成本融资。”该负责人对记者说,“专精特新”中小企业也是首次被纳入试点范围。

值得注意的是,本次《通知》的另一个重要内容是完善企业汇率风险管理服务。“近年来,随着汇率双向波动成为常态,如果不能坚持汇率风险中性原则,短期内可能会有收益,但往往是一单盈余,但下一单可能汇兑损失更大。”外汇局相关部门负责人对记者解释。

外汇局副局长、新闻发言人王春英多次通过季度新闻发布会强调企业要坚持汇率风险中性,做好汇率风险管理。在这方面,一些大型企业已经建立起完整的汇率避险流程,而中小微企业由于缺乏专业的金融人才,对汇率风险认识不足,或不了解,不知道如何选择合适的汇率避险工具,主动汇率避险意识或意愿不高。

“这就对银行等机构在服务市场主体方面提出了更高要求。”外汇局有关部门负责人表示,《通知》提到要强化银政合作,就是通过银行、政府、企业合作的方式,进一步降低企业参与衍生品交易的成本。

数据显示,2021年7月至12月,中国外汇交易中心已减半收取中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费,惠及50家金融机构服务的1.3万余家中

小微企业,减免手续费260多万元人民币,对应1.07万亿元人民币外汇衍生品规模。据测算,2022年,中国外汇交易中心免收中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费预计超过1100万元人民币。此举将进一步引导金融机构支持中小微企业更好参与汇率风险管理服务。

除了直接的汇率避险工具外,出口信用保险有望发挥更大的增信保障作用。《通知》提出,要引导保险机构做好对中小微企业的金融服务,进一步提高保险理赔效率。

