

风控措施被指消失、融资人担保人皆官司缠身

同鑫汇 2.45 亿项目现逾期

本报记者 曹学平 马鞍山报道

有限合伙基金乱象丛生。北京同鑫汇投资基金管理有限公司(以下简称“同鑫汇基金”)管理的同鑫汇马鞍山保障房融资逾期

“去年9月份最早一批就应该到期,现在已经全部到期。目前的情况是,项目后6个月的利息没给,本金也全部没给,延期函已经发了好几次了。管理人不开召开投资人大会,故意不作为,拖延时间,就说等政府回购款下来。”

根据马鞍山项目的募集说明书显示,马鞍山国家级保障房基金资金投向为向苏杭置地发放贷款,基金用于安徽省马鞍山市金家庄区“上湖安置房小区”的建设。

据记者了解,该项目占地86240.43平方米,容积率3.21,地上26.50万平方米(其中:住宅24.21万平方米2504户,幼儿园3500平方米,沿街商业1.94万平方米),地下3.32万平方米;拟建高层住宅楼15幢、幼儿园1座、沿街商铺、地下车库和自行车库等。项目总投资93545万元,预计2014年12月交付使用;环评、规划、用地工作正在进行当中,进场道路已铺设完毕,马鞍山项目的风险控制包含四个方面,政府回购、土地抵押、股权质押以及连带担保。

在政府回购方面,马鞍山市金家庄区政府以3600元/平方米价格回购,且回购协议已签。在土地抵押方面,苏杭置地持有的位于马鞍山市金家庄区76256.06平方米的国有土地使用权[土地证号:马国用(2013第85268号)]及在建工程抵押,抵押给同鑫汇投资。在股权质押方面,苏杭置地的股东将其100%股权质押给同鑫汇基金。而在连带担保方面,安徽中航股份有限公司(以下简称“安徽中航”)、安徽中航集团有限公司(以下简称“中航

项目(以下简称“马鞍山项目”)尽管早已过了合伙协议中承诺的最后兑付期限,但投资者仍未拿到本息。

《中国经营报》记者注意到,该项目的筹集说明中明确表示,融资

集团)及中航集团实际控制人杭锁亚个人承担不可撤销的无限连带担保责任。

公开资料显示,基金管理人同鑫汇基金成立于2010年,注册资本3000万元,是当代控股集团的控股子公司,旗下平台包括全球并购基金链条、中日产业基金、中欧并购整合基金、房地产并购基金等。而当代控股集团发展于2003年,是一家集港口码头建设经营、物流、地产、文化艺术与金融为一体的大型综合性投资控股企业集团。截至2012年年底,集团总资产已过百亿元。

据投资人反映,该融资项目分批成立,2013年9月份开始募集到2014年4月募集完成,总共募集资金2.45亿元。“去年9月份最早一批就应该到期,现在已经全部到期。目前的情况是,项目后6个月的利息没给,本金也全部没给,延期函已经发了好几次了。他们(同鑫汇基金)之前宣传的是当代集团控股,出了事后,什么都不管,基金公司从集团那边分离开来,在北京成宏酒店办公,公司从早到晚就只有王栋一人,把投资人故意隔开安抚。后来了解到,合同里面的股权质押和在建工程抵押都没做。管理人也不召开投资人大会,故意不作为,拖延时间,就说等政府回购款下来。”

人马鞍山苏杭置地发展有限公司(以下简称“苏杭置地”)将位于安徽省马鞍山市金家庄区的国有土地使用权[土地证号:马国用(2013第85268号),面积76256.06平方米]及在建工程抵押给同鑫汇基

金,但据投资人反映,目前上述抵押皆已解押。

与此同时,项目融资人苏杭置地更是官司缠身。在这场危局中,该有限合伙项目的投资人已处在最不



马鞍山上湖安置房小区一期工程已基本完工,正在扫尾。 本报记者曹学平/摄影

更为奇怪的是,投资人签订的北京金丰厚利投资管理中心合伙协议约定同鑫汇投资作为执行事务合伙人,而在工商登记里却变成了第三方。

截至目前,同鑫汇投资对马鞍

山保障房融资项目采取了哪些风控措施?此事处置的进展如何?本报记者用多种方式联系同鑫汇投资该项目负责人王栋要求采访,但截至发稿时,同鑫汇投资方面未对此做出任何回应。

危局

作为马鞍山项目的融资人,苏杭置地眼下官司缠身,一旦政府的回购款到位后,可能会被法院先执行走。

据投资人提供的书面文件显示,2月10日,北京金丰厚利投资管理中心,苏杭置地和中航集团致函投资人称,“因为目前项目工程进度进入收尾阶段,零星工程未能及时完工,造成政府不能按照回购协议履行。以致于我司未能及时通过管理方兑付您的投资本金及收益。我司预计2015年4月份逐步交钥匙,满足与政府签订的回购条件。根据和地方政府签订的回购协议及沟通情况,政府应按比例逐步支付,至2015年6月份安置房交钥匙回购款约2.6亿元,投资者在2015年4月~6月份将分批按比例收到投资本金及相关收益。”

“我自己的(投资)本应是2015年2月14日到期,但是项目方给出延期函,说要延期到3月底。我去考察了马鞍山(即项目所在地),并且看到项目情况,的确是到了尾声阶段,但是由于融资方资金链断裂,项目一直未能正常开展,所以决定再等等。到了2月14日左右,又收到基金公司给的另一个延期函,说要延期到6月底。我3月底和4月中旬又去了马鞍山工地,项目已经开工了,基金公司表示政府已经介入,要求6月底全面完工。政府在年前也垫付了9000万施工款和工人工资,并且3月份又拨了4000万元,让安置房项目赶紧完工。近期基金公司即将会发出另一份延期函,说项目6月底完工了,现在等着政府验收什么的,回购款要9月份才能出来。”另一位投资者在给本报记者的邮件中反映。

即使政府支付了回购款,投资者也未必能拿到投资本金及收益,这也

是让投资者更为担忧的一点。作为马鞍山项目的融资人,苏杭置地眼下也是官司缠身,一旦政府的回购款到位后,可能会被法院先执行走,而投资者则处在了最不利的位置上。

据最高人民法院网信息显示,2014年12月3日,上海市浦东新区人民法院立案执行,被执行人马鞍山苏杭置地发展有限公司需履行生效法律文书确定履行的223万元义务,全部未履行。2015年3月13日,上述被执行人因其他有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务,被列入国家失信被执行人名单。

事实上,担保人安徽中航、中航集团及实际控制人杭锁亚也是自身难保。

本报此前曾报道,中航股份作为借款人的渤海信托安徽中航股份流动资金贷款项目集合资金信托计划也陷入违约旋涡之中(详见本报第2112期报道《利息逾期官司缠身渤海信托两项目遇险》)。

根据“全国法院被执行人信息查询”平台显示的信息不完全统计,目前,中航股份作为被执行人,有累计执行标的超过1.2亿元的4起案件正在执行中。

据最高人民法院网信息显示,5月6日,中航集团因其他有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务,被列入国家失信被执行人名单。而安徽中航集团董事长杭锁亚已4次被列入失信被执行人名单。

6月25日,本报记者在现场看到,马鞍山上湖安置房小区一期工程已基本完工,正在扫尾。但投资人何时能拿回投资本金,仍不得而知。

鹏华探路 公募 REITs 扩容障碍犹存

本报记者 夏欣 深圳报道

四年磨一剑。从借道 QDII 到推出国内第一只真正意义上符合国际惯例的公募 REITs 产品,公募基金整整等了四年。

鹏华前海万科封闭式混合型证券投资基金(以下简称“鹏华 REITs”)的诞生,意味着公募基金投资标的大扩容。此前,公募基金的投资只能局限在股票、债券和货币三大类资产。

REITs 按投资方式分类

	权益型	抵押型	混合型
投资方式	直接控制房地产或取得其产权,取得其经营收益	将所募资金用于发放抵押贷款或投资于 MBS	同时进行权益投资和债权投资
收益来源	不动产的租金收入和增值收益	发放抵押贷款的手续费和利息、部分租金及增值收益	不动产经营收益和利息收益
对利率的敏感性	低	高	中
风险和收益	高	低	中

资料来源:海通证券研究所

渐进式破冰

“(鹏华 REITs)6月26日发行,争取一个月内在深交所挂牌交易,交易门槛为1万元。”鹏华基金相关人士对《中国经营报》记者透露,机构投资者对首只公募 REITs 兴趣浓厚,希望把它纳入大类资产配置中的新尝试。

虽然没有公布募集期限,但鹏华内部预计将在一天内完成募集关闭。据悉,前海金控(前海管理局的全资子公司)作为基石投资人认购3亿份,鹏华基金自购1千万份。

同样作为商业地产准 REITs 产品,万达1号通过众筹的方式募集资金,该产品的标的为万达商业地产在2016年开业的只租不售的国内城市商业广场项目。三个月后,投资者可通过快钱平台转让份额。

“前者是标准化 REITs 产品,在深交所挂牌流动性好;后者是私募 REITs,平台转让流动性差,机构投资者几乎无法参与。”一位市场资深人士如此分析两只产品差异。

据悉,鹏华 REITs 发行规模上

无独有偶。万达也联手快钱公司推出一款 REITs 私募基金“稳赚1号”(以下简称“万达1号”)。两大房地产巨头领衔的 REITs 试验或掀起 REITs 的设立潮。据深交所副总监林凡透露,已经有多家基金公司找上门来,有意开发相关产品。

虽然 REITs 扩容是趋势,然而,就目前而言,在相关法律框架缺失的情况下,公募 REITs 发展或因现实障碍而低于市场预期。

限为30亿元,在10年存续期内采用封闭式运作方式,基金成立后,场内份额可在深交所上市交易,给持有人提供流动性便利。

从2006年国内呼声高涨,到首只公募 REITs 破冰,REITs 在中国的发展是一场渐进式突破。

直到去年“央四条”提出开展 REITs 试点后,房地产资产证券化的进程才明显加快。

而一年前,由中信证券发起的“中信启航专项资产管理计划”“苏宁 REITs”在深交所上市,私募 REITs 才小幅试水。“中信两只 REITs 只能对接机构投资者,只有将 REITs 做成标准化公募产品,并上市交易,其价值才能凸显。”上述资深人士表示。

公募基金涉足 REITs 最早可追溯到2011年。当年,鹏华、诺安都发行过 QDII 版 REITs 产品。作为国内较早介入 REITs 研究和投资的基金公司,鹏华基金在 REITs 领域有多年的经验累积。

存续期 10 年,收益 8% 左右

在国外,由于收入稳定、高分红、高流动性、高成长性特征,REITs 是机构投资者和个人青睐的资产配置工具之一。而且,由于它的收益主要来源于商业地产的租金收入,在一定程度上可有效分散投资风险。既不像股市波动较大,又可获得高于银行存款的收益,顺应了中小投资者的需求。

过去20年中,多个 REITs 板块实现了两位数的年化总回报。其中,写字楼、公寓均为12%。同时在美国上市的 REITs 在2013年度派发了大约340亿美元的股息

框架缺失,短期扩容无望

前海管理局局长助理、前海金融控股董事长李强表示,在推进鹏华 REITs 个案试点的基础上,将总结形成一整套可复制、可推广的经验模式并在深圳市内推广,为深圳市在租赁性保障房领域开展 REITs 试点提供综合金融服务。

对于政府而言,使用 REITs 可以摆脱对卖地开发的依赖模式,并且提高城市规划效率。因此,不仅在前海,在深圳以及国内各大城市,REITs 都有广阔市场。

另据记者了解,多家基金公司也有意研发 REITs 产品。在鹏华 REITs 小试商业地产之后,公募基金业跃跃欲试的是,接下来还可以对接除写字楼之外的各类基础资产,比如,服务类公寓、工业类、酒店类等资产。尤其是公共基础设施类达数十亿元的基础资产体量,将为 REITs 业务创新,提供巨大的市场容量。

尤其在房地产企业实现从重资产向轻资产转型的大背景下,REITs 前景无限。

除了万科、万达、保利地产、龙湖集团、恒大地产等国内大型

地产公司基本都有将旗下优质物业通过资产证券化打包成 REITs 上市的打算。

然而目前,我国 REITs 还属于试点阶段,相关法规框架以及配套文件尚未完善。REITs 有可能是看上去很美的水中月、镜中花。专家认为,现阶段公募 REITs 大扩容或将无望。

鹏华 REITs 顺利获批,毕竟积聚了天时、地利、人和。如果没有前海的金融创新支持,以及深圳市政府、深交所的大力支持,没有参与各方为了尽早促进 REITs 在国内落地,而让渡出各自的利益,鹏华 REITs 很难成形。

对比美国等 REITs 比较发达的国家可知,合理的交易结构和税收的优惠是促进行业健康发展的前提。而在我国现阶段,不仅 REITs 整体制度不明,税收、交易结构都还有很多模糊地带。

首当其冲的挑战是现有的税收制度,这也是业界呼吁最多的一大问题。

美国 REITs 可免征企业所得税。而按我国现行税制,商业地产

相比之下,“万达1号”的收益水平略低,其预期租金年化收益率为6%,物业增值收益预期年化收益率为6%。

此外,根据合同约定,鹏华 REITs 将采用现金分红方式,在满足分红条件的前提下,基金收益每年至少分配一次;每年基金收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的90%,现金收益回报稳定可期。

海通证券估算,如果按照1960年美国 REITs 发展初期的规模占储蓄0.16%看,未来我国发展

的租金收入需缴5.5%的营业税和一定比例的房产税,以及25%的所得税。收入分红后个人还要缴纳个人所得税;而涉及物业资产的收购和转让,需要缴纳高额的资产转让所得税。

税收问题不解决,还会牵扯到另外一个问题,即 REITs 优质资产从哪儿来?

中国 REITs 联盟秘书长王刚认为,这是中国 REITs 市场能否做大所面临的一大难点。“REITs 主要是用来投资商业地产,商业地产最大的来源是开发商。但是,开发商要把商业物业打包做 REITs 的话,就必须先经过重组,这就涉及到一笔巨大的税收。我们经常讲国外的 REITs 有税收优惠,其实是指它持有阶段即避免了双重征税的问题。”

对于 REITs 双重征税的不合理性,前海控股副总裁舒东透露,等鹏华 REITs 发行完成,下一步,就要争取政府的税收支持。“如果在税收方面有突破,就真正与国际接轨了。”

对于投资者而言,商业地产项目的优质与否,投资者能不能

REITs 初期的规模将达704.88亿元。假设按照2010年美国上市 REITs 规模占储蓄17.25%看,未来我国上市 REITs 规模将达7.72万亿元,对房地产资金来源替代率将至16.34%。

目前,我国房地产开发资金46%来源于银行信贷,REITs 可加速商业项目变现,实现房企轻资产转型。

截至2014年,全球共27个国家有上市的 REITs 市场,全球 REITs 总市值已经超过1.3万亿美元,年均复合增长率15%。

分享到优质商业地产租金收益,都直接影响到 REITs 的成败。因此,鹏华 REITs 直接找到房地产行业标杆企业万科作为合作方。

然而,站在万科的角度,如果纯粹从收入比来衡量,这个时点发 REITs 基金绝非明智选择。

万科城市公司副总刘波表示,“相比于去年发债4.7%的利率,REITs 的方式融资成本更高。”去年年底时万科完成了18亿元中期票据的发行,期限3年,利率为4.7%。

“在现行税制没有对 REITs 基金这一类别资产进行明确规定的情况下,最终牺牲的可能就是出让资产一方(万科),以及购买资产一方(鹏华)的很大一部分成本,最终都通过税务的形式反缴回去了。”鹏华基金副总裁高鹏表示,为了首只公募 REITs 早日落地,除了万科、鹏华基金、前海金控、托管行浦发银行,所有参与各方都尽可能地压缩自己的利益,让渡给二级市场的投资者。

但从市场经济的角度上说,这一做法或不可持续。