

地产融资“第三支箭”再迎新突破。

2月20日，证监会宣布启动不动产私募投资基金试点。此次试点将发挥私募基金优势，推动房企降负债、降杠杆，补充流动性，优化资产负债表，促进房地产市场盘活存量。

“这次试点，既是支持房地产市场纾困和转型发展的一次探索，也是丰富私募基金产品的一项创新。”证监会市场部相关负责人对第一财经表示，金融系统在推动房地产行业纾困，推动房地产行业从高杠杆模式向高质量发展转型方面做了很多努力，此次启动不动产私募投资基金试点，动员私募基金去收购房企短期内不能变现的资产，提供流动性，降低杠杆率，对整个行业而言，都会是很大的支持。

值得注意的是，行业内最为关注的股债比问题也得到解决。此次试点，对符合条件的产品放宽了股债比及扩募限制，将大大提升不动产基金运作灵活性。

管理人、投资者门槛清晰

去年11月28日，证监会提出五条优化权益融资的措施，支持房地产市场纾困转型，除恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用外，第五条就是积极发挥私募股权投资基金作用。

不动产私募投资基金在境外成熟市场已发展成为一个重要的投资品类。近年来，我国已有一些私募机构陆续设立投向商业地产、基础设施的私募基金并在基金业协会备案，不断探索积累不动产投资运作经验。据证监会介绍，建设银行住房租赁基金曾于2022年10月完成备案。

不过，由于不动产私募投资基金的投资范围、投资方式、资产收益特征等与传统股权投资存在较大差异，证监会指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。

此次试点，在管理人条件、投资者门槛、融资杠杆方面都有明确规定。

管理人方面，须股权结构稳定、公司治理健全，实缴资本符合要求，主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，具有不动产投资管理经验和不动产投资专业人员，最近三年未发生重大违法违规行为等。不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。

投资者方面，试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于1000万元人民币，且以机构投资者为主。有自然人投资者的，自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的20%，基金投资方式也将有一定限制。不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于3000万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金。

风险控制方面，不动产私募投资基金按照试点要求为被投企业提供借款或者担保的，在涉及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第八条关于股债比的限制方面进行差异化安排，但不不动产私募投资基金须持有被投资企业75%以上股权，或者持有被投资企业51%以上股权且被投企业提供担保，可实现资产控制和隔离。试点备案产品及其底层资产应实现与原始权益人的主体信用风险隔离。

同时，本次试点对基金托管、基金合同必备条款、关联交易、基金杠杆、禁止行为、特殊风险揭示、基金备案、信息披露和报送提出了规范要求。

放开股债比限制，大大提升灵活性

“股债比问题，是我们调研过程中，行业特别关注的一个问题。”证监会相关负责人表示，此次试点设置了豁免规定，是证监会对行业诉求的积极回应。

基金业协会20日晚间发布了《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》（下称“指引”），对更多细节予以明确。

根据指引，符合要求的私募股权基金管理人可以设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资特定居住用房、商业经营用房和基础设施项目等，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。

其中明确，放宽股债比及扩募限制，提升不动产基金运作灵活度。

据前述负责人介绍，根据现行规定，基金向企业投资股权之后，以股东形式提供的股东借款，不能超过20%，即股债比最多4：1。这主要是针对传统股权投资的要求

。而根据最新要求，符合试点要求的不动产私募投资基金可适度放宽股债比限制，并可以通过申请经营性物业贷款、并购贷款等方式扩充投资资金来源。此外，在投资期内履行相应程序的不动产私募投资基金，可在备案完成后开放认、申购（认缴）

。 “具体而言，不动产私募投资基金持有被投资企业75%以上股权，或者持有被投资企业

51%以上股权且被投企业提供担保，可实现资产控制和隔离，那么股东借款金额就可以有豁免安排。”前述负责人表示，如果有个人投资者，股债比允许达到1：2；如果全部是机构投资者，可以由基金合同来约定股债比。

机构投资者态度踊跃

根据协会安排，符合试点要求的管理人，在开展不动产私募投资基金募集、管理等业务活动前，可于2023年3月1日后通过协会资产管理业务综合报送平台首页的政策申请模块，提交申请材料。

试点私募基金需要注意，管理人试点条件计算时，计入认定规模的投资项目，为住宅地产（普通住宅、公寓、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房（写字楼、商场、酒店等）、基础设施项目（高速铁路、公路、机场、港口、仓储物流工程、城市轨道交通、市政道路、水电气热市政设施、产业园区等传统基础设施，5G基站、工业互联网、数据中心、新能源风电光伏设施等新型基础设施建设项目）。

在计算管理规模时，计算的是不动产投资本金，即基金实缴且投向项目的股权本金金额（不包括增值部分），外部贷款杠杆部分规模以及投向不动产行业FOF基金规模不予认定。

具体而言，管理规模方面，开展不动产试点业务的管理人，在管不动产投资本金需不低于50亿元人民币，或自管理人登记以来累计管理不动产投资本金不低于100亿元人民币；对于仅符合在管不动产投资本金不低于30亿元人民币，或自管理人登记以来累计管理不动产投资本金不低于60亿元人民币要求的管理人，不动产私募投资基金的投资者应均为机构投资者。

“从调研过程来看，保险等机构投资者态度都比较踊跃。长期资金需要年年有分红、资产又保值增值的产品类型，不动产私募投资资金产品具有这样的特点，比较契合保险、社保等长期资金的诉求。”前述负责人表示，下一步将根据试点工作实践情况及时总结评估，完善试点政策和规则，支持私募基金不断丰富产品类型，发挥服务实体经济的功能作用。