

保险资金介入保障房建设的退出机制研究

张代军, 何慧凌

(浙江财经大学 浙江 杭州 310018)

摘要:目前我国保障性住房建设的难题之一是资金的短缺,解决这一难题需要引入市场手段作为政府投入的必要补充。一方面是保障性住房建设的融资缺口,另一方面是保险公司的资金等待合理的配置,然而由于没有规范的退出机制,保险资金想要大规模地介入保障房建设还有待时日。文章从保障性住房和保险资金运用的基本现状入手,从保险资产负债管理和保险资金的良性循环两个方面说明建立保险资金介入保障房建设退出机制的必要性。并按其退出原因分为常态退出和非常态退出,具体分析了融资金权益转让、资产证券化和政府回购三种退出方式。建立有效的保险资金退出机制应做好三方面工作:健全险资退出的法律体系及配套制度;建立和完善险资企业资产管理体制;加强危机状态下政府应急预案的建立。

关键词: 保险资金; 保障房融资; 退出机制

中图分类号: F840 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2013) 05 - 0016 - 06

一、保障房建设和保险资金运用现状

根据住房和城乡建设部的规划,未来五年中国计划新建保障性住房 3600 万套,力争到“十二五”末,全国城镇保障性住房覆盖率从目前的 7% 至 8% 提高到 20% 以上,基本解决城镇低收入家庭的住房困难问题。相关部门曾多次提出,大规模实施保障性安居工程有利于扩大内需,释放巨大的消费和投资潜力,是转变经济发展方式、调整经济结构的有效途径。但是,“十二五”期间 3600 万套保障性安居工程战略实施以来,保障房的上述作用并没有得到充分的发挥,突出的问题有两个:一个是资金问题,另一个是配套问题。“十二五”建设 3600 万套保障房,一方面是为了弥补住房市场化改革以来对民生建设的欠账,另一方面是应对高房价背景下住房困难人群短期内大规模增加。新老问题集中在一块儿解决,地方政府的财政压力可想而知。2008 - 2010 年三年中仅新开工了 1000 万套保障房,更何况“十二五”时期是地方政府基建大投入时期。因此,没有形成稳定的、可持续的资金来源渠道是保障房建设的最大瓶颈。尽管今年保障房的新开工量已经由此前最高峰时段的年 1000 万套降至 630 万套,但全国政协委员、住建部副部长齐骥在 2013 年 3 月 5 日出席“两会”小组讨论会后接受北京商报记者采访时坦言,由于 2011 年、2012 年新开工量累积至今的在建项目过多,预计今年保障房的资金需求将超过去年,而去年住建部公布的资金需求预测数据为 2 万亿元。与资金需求高峰相伴的便是巨大的资金缺口。来自方正证券的测算,通过目前国家允许的 5 条融资途径——中央财政支持,产权性保障房按 5% 微利的销售收入,租赁型保障房配套的商业性房产销售收入,土地出让金净收入的 10%,棚户区改造中可出售部分销售收入,预计融资总额不超过 1 万亿元,如果按照超 2 万亿元的资金需求量,那么资金缺口将在 1 万亿元以上,这个缺口主要通过金融机构贷款、住房公积金贷款和住房公积金

收稿日期: 2013 - 07 - 23

基金项目: 浙江省科技厅软科学项目: 保险资金参与浙江省地方保障房建设融资模式与运行机制研究 (2012C35034); 浙江省社科联一般研究课题: 保险资金参与地方保障房建设制度设计与运行机制研究 (2012N074)

作者简介: 张代军 (1961 -), 男, 教授, 保险研究所所长, 硕士生导师, 主要研究领域为资本市场与保险理论; 何慧凌 (1991 -), 女, 浙江金华人, 硕士研究生, 研究方向资本市场与保险理论。

增值收益以及中期票据、债券融资、保险和社保资金等新的融资模式来填补,对于能否满足资金需求,业内人士的判断几乎都是“很困难”。巨大的资金缺口导致保障房建设“快速开工、有限投资、少量竣工”。

与此同时,中国保监会公布的最新统计数据显示,截至2012年年底,我国保险业的资产总额已达7.35万亿元,同比增长22.29%,而我国保险资金运用渠道相对较窄,特别是缺乏具有长期稳定收益的投资品种,如何实现保险资金的有效配置、合理匹配其资产负债,则是各险资企业的当务之急。保障房建设风险低和收益稳定的特点,符合当前保险资金资产负债配置的需要。同时,介入保障性住房建设,也有助于降低保险资金运用对资本市场的依赖程度,有效规避因市场波动带来的风险。一方面是险资企业的资金等待合理的配置,另一方面是保障性住房建设的融资缺口,如何将保险资金与国家的保障性住房建设有机结合起来,各取所需,实现共赢,是理论与实践亟待解决的问题。

二、建立保险资金介入保障房建设退出机制的必要性

(一) 是保险资产负债管理的必然要求

对于保险资金的运用是现代险资企业资产负债管理的必然要求。保险资金的基本属性及其安全性、流动性和收益性的“三性”原则决定保险资金的流向、流量与流时,提高保险资金运用效率是保险融资功能的集中体现,也有助于有效地发挥保险的基本职能。保险资金投资的结构主要取决于市场发育程度,并且受制于金融制度。从保险业在社会经济运行中的地位和作用的角度来看待保险公司应扮演角色,保险资金运用是全社会资金盈缺调剂的重要组成部分,其投融资功能对现代金融市场具有重要的影响。^[1] 保险资金所具有的商业属性,决定其投资对象主要是市场化的产品和服务,对于非市场化的产品和服务在投资时需要考虑政策导向等相关条件对投资收益与风险的影响。

保障房建设的投资收益稳定是保险资金介入保障性住房建设领域的一个主要理由,这有助于提高保险资金的长期投资收益,从而有利于险资企业的长期稳定发展。然而,这个观点有待进一步的商榷。^[2] 从国际经验以及我国保障性住房建设的实践来看,保障性住房的投资收益并不高,一般难以满足保险资金的投资回报要求。目前,关于保障房建设的整体投资收益到底能够达到什么样的水平,官方尚未公布相关数据,而一些散见于媒体的报道,由于各自的口径不同也难以作为参考。全国社会保障基金以稳健的投资著称,我们不妨将其作为参照。据多家媒体的报道,2011年2月底,全国社会保障基金向南京市保障房公司发放了首笔保障性住房信托贷款。这笔贷款的金额为30亿元,期限为2年11个月,利率为6.05%,其中社保利率为5.45%,按季度浮动,担保费率0.42%,信托费用率0.18%。^① 这笔贷款5.45%的社保利率仅仅略高于5年期存款的基准利率。据社保基金2012年度报告显示,截至2012年末,自社保基金成立以来的年均投资收益率为8.28%,远远高于保障房信托贷款5.45%的利率。

遵循市场规则运用保险资金,不断寻求更高的投资收益无可非议,险资企业追求在同样的风险程度下实现更大的投资收益或对于一定的投资收益期望投资风险尽可能的小。而保障性住房投资的收益率较低,难以满足保险资产保值增值的要求。^[3] 因此,虽然投资保障性住房可以在较长时期内满足险资企业资产负债匹配的需要,但是从偏低的投资收益率来看,如何合理设置投资方式,提高保险资金投资保障性住房的收益率是一大难题。就目前来看,基于保险资产负债管理对其财务结构合理性常态化的动态要求,为了吸引保险资金大规模的介入保障房建设,必须加快推进保险资金退出机制的建立。

(二) 促进介入保障房建设融资资金的良性循环

险资企业介入保障房建设融资资金的流动性,反映在资金的进入、管理使用和退出三个环节上。从循环的角度看,资金的退出环节尤为重要,但往往被忽视,导致建设项目的资金流动性弱,使用效率低下。保险资金所具有的商业属性,使得在运用保险资金时不仅要强调资金使用的社会效应,也要强调资金使用的成本及回报。因此,要体现保险资金的经济效应和社会效应,则必须讲求项目资金投入的准确、合理及在整个运营过程中的安全,亦或使保险资金在使用过程中能够保持有效的流动性。有效流动性是保险资金运用一个重要的基本的原则。就风险而言,有效流动性指的是:资金的进入、管理运营和退出三个环节上的可持续循环。近几年,专家、学者对有关方面的研究,“重融资、轻退出”研究倾向比较明显,注重的是资金的进入,各项考

^① 数据来源:全国社会保障基金理事会网站

核指标只反映介入资金规模的大小以及数量的多少,以致保险资金的效用仍停留在“输血”功能上。从整个建设项目的运行看,资金的进入、管理运营和退出都很重要,但在实践中后两个环节,特别是最后的退出环节仍未能引起人们的重视。

因此,在引导保险资金介入保障房建设的同时,要兼顾险资的商业属性,维持介入保障房建设融资资金的良性循环。这不仅有利于加快保险资金的积累,增强险资企业的经济补偿能力,还有利于提高保险资金利用效率,强化险资企业的竞争能力。从保障房建设整个运行环节上看,保险资金能否安全有效地退出,涵盖资金介入、运营管理的方方面面。没有资金的循环和退出,就难以维持保障房建设不断发展的需要;没有资金的循环和退出,就不能建立一个长期有效的融资方式。根据目前存在的一些问题,建立和完善保险资金的循环和退出机制十分重要。

虽然,自2010年保险资金投资不动产开闸后,对保险资金介入保障房建设的呼声和热情都很高,但历经两年多的努力和探索,保险资金介入保障房建设的效果并不理想。原中国人寿保险总裁杨超也指出“这两年参与保障房投资的项目屈指可数,一是因为我们参与惠民工程的投资指引细则迟迟未出,二是因为盈利模式不清晰,投资回报不可控。”由于我国目前一些相关的法规和具体实施细则并没有明确落实,特别是没有规范的退出机制,保险资金想要大规模地介入保障房建设还有待时日。

三、险资企业介入保障房建设融资资金的退出方式

对于险资企业介入保障房建设融资资金的退出,按其退出原因可分为常态退出和非常态退出两种类型:常态退出是指险资企业基于资产负债管理和资产保值增值目的退出项目;非常态退出主要是指险资企业陷入流动或支付危机,面临退市风险时不可避免的选择退出项目。加强险资企业介入保障房建设融资资金的退出机制构建既有利于吸引保险资金大规模介入保障房建设,维持保险资金的良性循环,又有利于险资企业在面对不可避免的退出问题时顺利退出项目,合理规避风险,保护政府和险资企业的利益实现均衡。

(一) 融资资金权益转让

权益转让就是险资企业按其出资份额依法将自己拥有的权益有偿转让给另一方。该权益本质上是险资企业对保障房建设项目的控制权或者支配权,是基于险资企业出资而享有的法律地位和权利的总称,具体包括知情权、表决权、收益权以及其他权利。

由于我国保险资金介入保障房建设时间尚短,许多问题还处在探索阶段,以融资资金权益转让方式退出存在许多的问题,有待进一步完善。主要的有两个方面:一是转让价格的评估方法还不完善。由于目前还在探究阶段,所以并没有规定具体可行的项目评估方法,落实到实践中,则主要根据项目评估人员的主观判断,在评估方法的选择上存在着很大的随意性。更重要的是转让价格受到现有评估方法和评估手段的限制,不确定因素越多,则评估越困难。另一个是转让的监管体系尚未建立。

1. 监管制度不健全。目前在融资资金权益转让的主要环节上,缺乏必要的监管制度,以至于难以实现政府的监管职能。

2. 监管措施不明确。除了监管制度,还必须明确切实可行的监管措施,才能保障政府及监管机构顺利地实现其监管职能。但目前在很多监管环节上都缺少对监管措施的明确规定,如监管主体的设置以及监管权限和监管职责的界定。

3. 转让合同不规范。目前融资资金权益转让还没有合同范本,若实践中出现转让合同不规范,合同条款设置有失公允,条款内容不完整,都将直接或间接的影响到险资企业融资资金权益转让。

(二) 资产证券化

近几年,随着保险资金的加剧累积,险资企业对自身资产负债管理、投融资以及风险管理等问题的重视,保险资产的证券化受到了人们相当的关注。保险资产证券化同其他形式的资产证券化并没有太大的区别,即指将险资企业中缺乏流动性的,但具有稳定收益的资金汇集起来,形成一个资产池,通过结构性重组将其转变为可以在金融市场上出售和流通的证券,并以此来融资的过程。保险资产证券化的实质是将险资企业的预期现金流转变成可交易的金融证券,通过证券的销售获得即时可用的资金,其核心是分离和重组资产中的风险与收益,使其定价更为合理、配置更为优化。^[4]险资企业将其介入保障房建设的融资资产证券化解决了传统的保险机制无法解决的问题,为向外转移风险提供了机制。

从上世纪 80 年代初到 2004 年,历时 24 年时间,我国保险业的总资产突破了万亿元大关。至此之后保险业总资产就开始以迅猛的态势增长,保险资产总额在 2008 年和 2009 年连续突破了 3 万亿元和 4 万亿元。在 2010 到 2012 年的三年时间里连续有了 5 万亿元、6 万亿元和 7 万亿元的突破,从资产总额来看中国保险行业的整体实力明显增强。但是我国保险资产证券化的整体水平相对于西方发达国家来说还是比较低的。从全球的发展趋势来看,在 20 世纪 80 年代后期,保险资产证券化的比重已不断加强,在美国,进行资产证券化的保险资产占了 80% 以上。通过表 1 可以看出从 2007 到 2012 年中国保险业的证券化资产比重的平均值为 65.14%。显然,由于较低的保险资产证券化程度,保险资金的流动性和收益性都降低了。

表 1 2007 年—2012 年保险业的资产证券化程度(单位:万元)①

年份	资产总额	投资总额	证券化资产比重
2007	290039208.73	202056853.78	69.67%
2008	334184386.70	224652161.10	67.22%
2009	406347543.43	268974323.95	66.19%
2010	504816086.47	321366512.91	63.66%
2011	601381032.44	377366746.59	62.75%
2012	735457303.92	450965776.16	61.32%

保险资产证券化是一个较为复杂的系统,为了提高我国保险资产证券化的程度,需要加强法规及人才技术建设:

1. 建立健全相关的法律法规。在一般情况下,特殊目的载体(SPV)的设立、融资结构的建立和保险资产证券化的证券发行,以及确定保险参与方、中介方的权利义务和市场参与者的数量,每个进程都必须保证有专门的法律法规。法律框架的构建需要包括整个证券化的过程,除了一些基本的规则,还需要研究针对保险业专业性质的法律法规,来确保保险资产证券化的良性运转。

2. 培养专业人才,增加技术储备。保险资产证券化需要大量的专业知识,因此对专业人才的要求比较高,由于国内大多数人对保险资产证券化这一概念并不熟悉,这就需要加大对专业人才的培育,提高险资企业的整体技术水平。

(三) 政府回购

近年来,资金问题能否解决成为保障房建设能否按计划完成的关键,因此许多专家、学者投入到对保障房融资的研究,有专家学者提出以 BT(Build—Transfer,建设—移交)模式参与保障房的建设。

BT 模式是 BOT(Build—Operate—Transfer,建设—运营—移交)融资模式的一种演变。险资企业以 BT 模式介入保障房建设,指险资企业与政府签订保障房建设的相关协议,由险资企业筹措项目建设的全部资金,并进行施工建设,在项目竣工验收移交之后,与该建设项目有关的权利按照协议由政府赎回,政府按照所签订的协议向险资企业支付投资建设价款和一定比例的投资收益。^[5]采用 BT 模式时,政府不负责保障房建设的融资,险资企业不负责建设项目的管理运营,政府与险资企业签订回购协议,项目移交后双方根据所签订的协议进行支付,合同履行完毕,险资企业便实现了项目的退出。险资企业以 BT 模式介入保障房建设,在退出时会面临一些问题:

1. 对于险资企业而言,保障房建设后期资金的流动性差。保障性住房建设之所以存在资金短缺问题,是因为政府没有相应的支付能力,然而在项目移交时,政府需要对险资企业进行支付,此时政府面临巨大的资金筹集困难。如若政府的支付不能及时到位,而资金流通状况对于险资企业资产负债管理及运作有着重要的影响,前期投入的资金在项目建成之后不能及时回笼,则容易导致险资企业面临资金链断裂的危机。

2. BT 模式在国内推行时间不长,缺乏较成熟完善的运作体系。目前,国内尚未形成一套较为完整的、适用于 BT 模式的通用合同文本和政府回购方面的法律法规,因此在合同条款、法律文件、项目建设、政府回购等具体工作中容易产生问题。

① 资料来源:根据中国保险监督管理委员会网站提供的统计数据整理。

四、完善退出机制的政策建议

(一) 健全险资退出的法律体系及配套制度

健全的法律制度为险资企业介入保障房建设融资资金的具体退出方式和程序提供了规范和依据,为实现合法、有序、规范、顺畅的退出奠定法制基础。^[6]根据保险资金常态和非常态两种退出类型,相关的法律也应针对这两种类型的退出做出专门的规定。防范险资企业介入保障房建设及退出中的道德风险,提高法律法规的警示和威慑作用。

要使一项制度的效率最大化,必须要有一个协调的制度环境,需要相应的配套措施,尤其是完善的监管制度。因此,保监会、证监会、城乡建设部门、财政部门、审计部门等各相关监管部门之间的相互协调与合作显的尤为重要了,这些部门需要进一步规范各项相关政策和管理规定,为保险资金介入保障房建设提供相应的政策和行政指导,规范保险资金的运作。对于介入保障性住房建设的保险资金如何投入、资金进入后周期有多长、若无稳定的收益该怎样处理、如何实现保险资金的退出等问题,需要多部门之间的动态合作,共同出台相应的实施和监管细则,最大化保险资金运用的效用。对于制度的制定,要广泛征求意见。在完善保险资金介入保障房建设及退出制度建立过程中,要认真听取保障房建设利益相关者的意见和建议,极大化地赋予利益相关者在维护各自应得权益方面的话语权,力求制度建立的阳光透明。

(二) 建立和完善险资企业资产管理体制

资产负债管理的最终目的是为企业的总体目标提供决策依据,在整个险资企业资产管理体制中通常有如下要素:分析并控制保险业中的资产负债匹配风险,结合资产风险、定价风险和其他风险的相关性对整个险资企业的经营管理目标进行综合分析,预测和控制企业的整体风险。然而,保险业的行业特征决定了险资企业在将来必须做出与保险责任相对应的偿付,当前收取的保费并不能成为其已实现的利益。因此,在建立和完善险资企业的资产管理体制时要明确资产负债管理目标,确保险资企业具有较好的偿付能力。

建立保障性住房建设专项基金是资产管理体制建设中非常重要的一个环节,介入保障房建设的各险资企业应该加快建立和完善自身的资产管理体制。由于保险资金介入保障性住房建设是一项新举措,为了实现保险资产负债匹配的目标和保险资产保值增值的目的,各险资企业应该合理地分配和运用资金,实行专项资金管理制度,建立严密的资金管理措施,避免整个资金运行过程中的效率损耗。险资企业应按照“政府主导、商业化运作、协同发展”的原则设立投资保障性住房建设的专项基金,建立高效率、低成本、高透明度的运作机制,与政府部门共同推进保障性安居工程的建设与发展。^[7]另外,险资企业在资金运用时应当注意提升资产配置的合理性与风险管理的灵活性,优化和完善风险防范机制,做到在风险可控的前提下,既满足保险资金的配置需要,又能够支持国家保障性住房建设,为社会整体的经济发展提供助力。同时,为了避免或尽量减少保险资金退出对保障房建设所带来的影响,险资企业应该审时度势,把握好保险资金退出的时机和方式。

(三) 加强危机状态下政府应急预案的建立

当险资企业陷入流动或支付危机,面临退市风险时,政府在危机状态下应给出应急预案,对险资企业给予救助。近20年来,金融机构规模扩大、金融自由化趋势加剧所带来的负溢出效应,使得人们在关注优胜劣汰等基本生存法则的同时,开始关注金融机构破产对社会、经济产生的强大的负面影响。所以,当金融机构陷入流动或支付危机时,政府及监管机构为避免危机的进一步发生和减少突发事件所造成的损失应采取应急措施,其中包括政府对问题金融机构的救助。^[8]政府救助是一种重要且行之有效的金融安全保障机制,其意义在于避免金融机构退市的连锁反应以及金融体系的坍塌。

保险资金介入保障房建设少则十几亿,多则上百亿。就保障性住房投资而言,其投资期限较长,收益较低,流动性较弱。从保障房的准公共产品属性来看,保障房商业投资的相对不足引起的损失应属于政策性损失。因此,政府有义务为保险资金介入保障房建设退出机制的建立给予政策上的扶持,并且在险资企业处于危机状态时做出应急措施,给予相应的救助。

我国对问题金融机构的救助主要是财政部的政府救助和中国人民银行的贷款。但是在过去,大多数政

府救助是用于解决银行的资本金及流动性不足,只有很小一部分是对保险公司或证券公司的继续经营给予救助,或是用于其市场退出问题,因此,在当下应加强在危机状态下政府应急预案的建立和加快完善应急预案体系,对已发生的各类危机事件进行调研,并把处置危机事件的成功经验进行汇总,为应急预案的制定提供参考,同时也为制定科学可行的应急措施提供借鉴。各级政府及监管机构结合实际对应急预案进行必要的修改,使应急预案更具针对性,最终实现应急预案体系的完整性。

参考文献:

- [1] N. Amenc, L. Martellini and V. Ziemann, Inflation – Hedging Properties of Real Assets and Implications for Asset – Liability Management Decision [J]. Journal of Portfolio Management 2009(35).
- [2] 李心愉. 理性看待保险资金投资保障房 [J]. 中国保险报 2011(3).
- [3] 张代军. 保险资金参与地方保障房融资的马太效应、危害及治理 [J]. 地方财政研究 2011(12).
- [4] 辉金波. 资产证券化在我国保险市场的运用 [J]. 河北企业 2011(5).
- [5] 高小慧, 任旭. 基于 BT 模式的保障房融资模式分析与创新探索 [J]. 工程管理学报 2012(2).
- [6] 王 星, 席 友. 保险资金投资保障性住房研究 [J]. 金融与经济 2011(6).
- [7] 张 艳, 刘丽华. 保险资金参与保障性住房建设的长效机制研究 [J]. 经济问题探索 2011(9).
- [8] L. Tiley and R. Hil, Affordable housing: what role for local government? [J]. Australasian Journal of Regional Studies 2010(16).

Exit Mechanism of Insurance Funds Involved in the Affordable Housing Construction

ZHANG Daijun, HE Huiling

(Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou, Zhejiang 310018, China)

Abstract: The shortage of funds is one of the difficult problems in China's affordable housing construction at present, to solve this problem need to introduce market means as a necessary complement to the government investment. On the one hand the first problem is the financing gap of affordable housing construction, on the other hand the second is the insurance funds waiting for reasonable allocation. However, due to the absence of specific rules and normative exit mechanism, the insurance funds want to be involved in affordable housing construction on a large scale remains to be time. This paper starts from the basic status of affordable housing construction and the use of insurance funds, based on two aspects about the insurance asset – liability management and the virtuous cycle of insurance funds, to illustrate the necessity of establishing the exit mechanism of insurance funds involved in affordable housing construction. According to the causes of exit, it can be divided into normal exit and abnormal exit. This paper discusses three means of financing capital exit – transferring the financing funds interests, asset securitization and the government repurchase. Finally, three aspects should be prepared to establish an effective exit mechanism of insurance funds – perfect the legal system and supporting systems of insurance funds exiting; establishing and improving the assets management system of insurance company and strengthening the establishment of the government's emergency plan when those insurance companies involved in affordable housing construction are under the crisis state.

Key words: insurance funds; affordable housing financing; exit mechanism

(责任编辑: 黎 芳)