

## 上交所和深交所就基础设施领域不动产投资信托基金（REITs） 配套业务规则征求意见

2020年9月4日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）及深圳证券交易所（以下简称“深交所”）分别就基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）（以下简称“基础设施基金”）相关配套业务规则（以下简称“配套规则”）向社会公开征求意见，截止日期为2020年9月15日。此前国家发改委和证监会已先后就基础设施基金的试点项目选择与申报、产品设计与发行方面发文，此次上交所与深交所主要从基础设施基金上市与交易方面制订配套规则，至此基础设施基金的监管规则已基本覆盖了相关交易的完整流程。

配套规则包括以下文件：

- 《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“《上交所业务办法》”）；
- 《上海证券交易所基础设施证券投资基金（REITs）发售业务指引（试行）》（以下简称“《上交所发售指引》”）；
- 《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》（以下简称“《深交所业务办法》”，与《上交所业务办法》合称为“《业务办法》”）；
- 《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金发售业务指引（试行）》（以下简称“《深交所发售指引》”，与《上交所发售指引》合称为

“《发售指引》”）；及

- 《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务审核指引（试行）》（以下简称“《深交所审核指引》”）。

### 一、配套规则概述

#### 1、《业务办法》的起草思路和主要内容

《业务办法》是上交所和深交所关于基础设施基金业务的基本规则，侧重对基础设施基金份额的发售、上市交易以及基础设施资产支持证券的挂牌转让等业务全流程的规范。根据上交所及深交所对《业务办法》的起草说明，《业务办法》体现了以下特点：

- 在比照公开发行证券的基础上建立挂牌及基金上市审查制度；
- 充分借鉴公募基金、股票和固定收益类产品成熟经验，同时又结合REITs产品的特殊性作出针对性安排；及
- 围绕“公募基金+资产支持证券”这一复杂产品结构，明确了基金管理人和资产支持证券管理人尽调协同和信息披露协同、在项目运营管理方面建立联合工作机制。

《业务办法》的主要内容包括申请条件、申请文件与审核程序，询价发售、上市及交易安排，管理人工作协同，基础设施基金存续期管理要求，新购入基础设施项目的工作程序，基础设施基金的收购及份额

权益变动要求，基础设施基金终止上市等安排，以及自律监管要求。

## 2、《发售指引》的起草思路和主要内容

《发售指引》是对基础设施基金发售流程的具体规定。根据上交所及深交所对《发售指引》的起草说明，《发售指引》体现了以下特点：

- 借鉴了境内股票定价制度，并结合 LOF 基金模式发售；
- 在投资者报价个数要求、报价剔除、战略配售机制等方面充分结合产品属性特征，作出了区别股票的特有安排；及
- 引入网下认购、场内及场外等认购方式，同时明确按照要求进行转托管，提高二级市场流动性。

《发售指引》的主要内容包括网下询价、定价的程序，战略配售认购安排，网下投资者和公众投资者的认购安排，基金扩募相关要求，份额配售和转托管，以及自律监管要求。

## 3、《深交所审核指引》的起草思路和主要内容

深交所比照公开发行证券要求，通过《深交所审核指引》，建立起基础设施资产支持证券挂牌及基金上市审查制度，明确了基础设施资产支持证券和基础设施基金的申请条件。《深交所审核指引》的主要内容包括业务参与机构准入要求，基础设施项目准入条件，项目评估、交易结构和运作管理等安排。

## 二、配套规则的亮点

### 1、基础设施项目准入条件

《深交所审核指引》在证监会和国家发改委相关规定的基础上，进一步细化了基础设施项目的准入条件，具体体现在：

#### (1) 现金流方面

应基于真实合法的经营经营活动产生，符合市场化原则。持续稳定，近 3 年未出现异常波动。近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正，来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方。因商业模式或经营业态等原因现金流提供方较少的，重要现金流提供方应资质优良、财务情况稳健。

#### (2) 运营方面

运营时间原则上不低于 3 年、运营模式成熟稳定、运营收入有较好增长潜力。对于产业园、仓储物流、数据中心等依托租赁收入的项目，近 3 年总体出租率较高、租金收入较高、租金收缴情况良好、主要承租人资信状况良好、租约稳定、承租人行业分布合理。对于收费公路、污水处理等依托收费收入的项目，近 3 年运营收入较高或保持增长，使用者需求充足稳定，区域竞争优势显著，运营水平处于行业前列；

#### (3) 关联交易方面

近 3 年及一期的关联交易符合法律法规规定和公司内部管理控制要求，定价公允、依据充分，与市场交易价格或独立第三方价格不存在较大差异，项目现金流来源于关联方的比例合理，不影响项目市场化运营。

## 2、基础设施基金上市和资产支持证券挂牌的申请流程

根据《业务办法》，基础设施基金上市和资产支持证券挂牌的申请流程如下：

- **申请。**基金管理人提交上市申请，资产支持证券管理人提交基础设施资产支持证券挂牌申请；
- **形式审核。**证券交易所在收到申请文件后 5 个工作日内进行形式审核，并相应予以受理或一次性告知补正；
- **书面反馈。**受理申请后确定审核人员审核申请材料，自受理之日起 30 个工作日内出具首次书面

反馈意见，无需出具意见的，通知基金管理人、资产支持证券管理人；

- **回复。**出具书面反馈意见的，基金管理人和资产支持证券管理人应在 30 个工作日内书面回复或提出延期回复申请；回复不符合要求的证券交易所可再次出具反馈意见；
- **无异议函或终止决定。**不需要进一步反馈意见的，证券交易所出具基础设施资产支持证券挂牌和基础设施基金在本所上市的无异议函或终止审核的决定；及
- **期后事项。**基础设施基金上市前，发生对基础设施基金投资价值及投资决策有重大影响的事项，基金管理人、资产支持证券管理人等业务参与机构应向证券交易所报告，必要时聘请专业机构核查。

### 3、基金管理人和资产支持证券管理人的工作协同

#### (1) 尽职调查协同

根据《业务办法》，基金管理人、资产支持证券管理人应当聘请评估、法律、审计等专业机构对基础设施项目开展全面尽职调查，如拟委托外部管理机构对基础设施项目进行运营管理的，还应对该外部管理机构进行充分的尽职调查。基金管理人与资产支持证券管理人聘请的专业机构或委托的外部管理机构可以为同一机构。基金管理人必要时可以聘请财务顾问开展尽职调查，也可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，但应当各自依法承担相应责任。上述规定通过尽职调查协同的方式，避免了重复尽职调查。

#### (2) 运营管理联合工作机制

《业务办法》规定，资产支持证券管理人可以就基础设施项目运营、现金流归集、文件账户管理、评估审计、风险防范、资产处置等事项，与基金管理人建立联合工作机制，双方应各自依法承担相应的责任。

#### (3) 信息披露协同

根据《业务办法》，基金管理人应按照证监会及证券交易所相关规则公开披露基础设施基金定期报告和临时报告，资产支持证券管理人可以通过符合规定的网站或向基金管理人定向披露的方式履行信息披露义务；定向披露的，应将信息披露文件报送证券交易所。

### 4、多个原始权益人项目的战略配售要求

根据《业务办法》，原始权益人或其同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，且该 20% 份额的锁定期不少于 60 个月。而对于基础设施项目有多个原始权益人的情形，《上交所业务办法》和《深交所业务办法》的规定有所不同。具体而言：

- 《上交所业务办法》规定，作为控股股东或实际控制人的原始权益人或其同一控制下的关联方持有的应锁定不少于 60 个月的份额在本次基金发售总量 20% 的占比中，不低于其初始持有基础设施项目权益的比例；
- 《深交所业务办法》规定，作为控股股东或实际控制人的原始权益人或其同一控制下的关联方应当至少持有本次基金份额发售总量的 20%，且该 20% 份额锁定期不少于 60 个月。

根据上述规定，《上交所业务办法》允许多个原始权益人分担最低战略配售份额，但控股股东或实际控制人分担的最低战略配售份额比例不应低于其对项目的初始权益比例；而《深交所业务办法》则直接要求控股股东或实际控制人单方承担法定的最低战略配售份额。由于最低战略配售份额需满足至少 5 年的锁定期，对原始权益人的现金流影响较大，各原始权益人应结合自身资金情况分别审视上交所和深交所的不同规定。

## 5、网下询价与定价程序

根据《发售指引》，网下定价应通过证券交易所系统进行。证券交易所向网下投资者提供询价平台进行询价报价和认购申报，基金管理人通过询价平台进行询价参数录入、份额配售、配售对象确认等。网下询价时间原则上限制在 1 个交易日内。为防范利益冲突，原始权益人、基金管理人、财务顾问、持股 5% 以上的股东、实际控制人以及战略投资者不得参与询价。

认购价格应根据报价的中位数和加权平均数，参照公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者资金的报价情况，予以确定。

发生估值差异的，即以认购价格确定的基础设施项目价值高于评估价值 20% 以上的，要求披露原因，并发布投资风险特别公告。

## 6、网下投资者和公众投资者的认购安排

根据《发售指引》，认购价格确定后，网下投资者认购应和公众投资者认购同时进行，募集期限原则上不超过 3 个交易日。

- 关于网下投资者认购，询价阶段提供有效报价的投资者通过询价平台提交认购申请，并通过基金管理人直销渠道缴纳认购款项；
- 关于公众投资者认购，其认购方式与 LOF 基金的认购一致。募集期内，公众投资者可通过证券交易所或基金管理人委托的场外销售机构认购。为防范利益冲突，已参与网下询价的投资者不得参与公众认购。

《发售指引》还确立了回拨机制。公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨；符合规定条件的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下

发售比例不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

## 7、基金交易方式

《业务办法》明确了基金交易的方式，包括下列列举的方式等证券交易所认可的交易方式。

方式	上交所	深交所
竞价	单笔申报的最大数量应当不超过 10 亿份	
大宗	认可	成交确认时间为每个交易日 9:15 至 11:30，以及 13:00 至 15:30； 单笔申报数量应当为 1000 份或其整数倍。
报价	未列举	
询价	报价、询价及协议交易的，单笔申报数量应当为 1000 份或其整数倍。	申报及成交确认时间为每个交易日 9:15 至 11:30，以及 13:00 至 15:30； 流程为发送询价请求→询价回复→选择询价回复确认成交； 单笔申报数量应当为 1000 份或其整数倍； 申报价格最小变动单位为 0.001 元，申报价格范围为前收盘价的上下 10%
协议	未列举	
质押协议回购	认可	参照《债券质押式协议回购交易管理办法》执行。

《业务办法》同时规定，基础设施基金交易也可引入流动性服务机制，流动性服务商可以为基础设施基金提供双边报价服务。在此基础上，《深交所业务办法》进一步规定，基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，适用《基金流动性服务业务指引》。

## 8、新购入基础设施项目的程序

根据《业务办法》，基础设施基金存续期间新购入基础设施项目的，应按照以下流程进行：

- 基金管理人和资产支持证券管理人向证券交易所提交基金产品变更申请以及基础设施资产支

持证券相关申请；

- 证券交易所按照基础设施基金首次发售的程序进行审核；及
- 涉及扩募基金份额上市的，根据基金管理人申请安排新增基金份额上市；涉及基础设施资产支持证券挂牌的，按照相关规定办理。

### 9、基础设施基金的收购及份额权益变动要求

根据《业务办法》，基础设施基金的收购及份额权益变动活动的当事人应当参照中国证监会和证券交易所关于上市公司收购及股份权益变动等的有关规定履行相应的程序或者义务。

在信息披露方面，5%以上基金份额的持有人每增减5%的基金份额应当按照规定履行通知、公告等义务。同时基金合同应当约定，投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，违反规定买入在基础设施基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的36个月内对超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。与对上市公司收购及股份权益变动的要求不同，《业务办法》并未对前述份额持有人、投资者及其一致行动人拥有基金份额达到5%后，每增减1%份额的情形作出信息披露要求。

在要约收购方面，对于拥有基金份额权益达30%时，继续增持基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》等规定采用要约收购的方式。

### 10、要求律师事务所出具法律意见的特别情形

根据《业务办法》和《发售指引》，应由律师事务所出具法律意见的情形包括：

- 基础设施基金上市申请环节，基金管理人应提交律师事务所对基金出具的法律意见书；
- 资产支持证券挂牌申请环节，资产支持证券管理人应提交律师事务所对专项计划出具的法律意见书；
- 召开基金份额持有人大会的，召集人应当披露大会时间、形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项，聘请律师事务所对上述事项出具法律意见，并与持有人大会决议一并披露；及
- 配售环节，基金管理人应当就战略投资者的选取标准、配售资格，以及是否存在禁止性情形的核查，并聘请律师事务所出具法律意见书，核查文件与法律意见书应当一并披露。

### 三、结语

配套规则在证监会及国家发改委先后公布的《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》、《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报工作的通知》及《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的基础上，对基础设施基金业务的发售、上市、交易等环节作出了具体规定，在规则层面补充并完善了基础设施基金业务全流程的规范。

我们注意到上交所和深交所在项目有多个原始权益人的情形下，对控股股东、实际控制人的最低战略配售比例要求不同，对此我们也将继续在配套规则征求意见结束、正式公布后继续关注相关规定。

李海浮 合伙人 电话：86 10 8553 7983 邮箱地址：lihf@junhe.com  
高 阳 律 师 电话：86 10 8519 1773 邮箱地址：gaoyang\_yang@junhe.com

---

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“[www.junhe.com](http://www.junhe.com)”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

