

## 基础设施公募基金（REITs）简介（一）

### 目录

- 一、基础设施公募 REITs 的概念 ..... 1
- 二、典型架构 ..... 1
- 三、基础设施公募 REITs 特征 ..... 2
- 四、参与基础设施公募 REITs 主体及其主要职责 ..... 2
- 五、发展历程 ..... 3
- 六、进展情况 ..... 3
- 七、基础设施 REITs 试点项目要求 ..... 4

2020年4月30日，中国证监会和国家发改委发布了《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》（证监发〔2020〕40号），对开展基础设施领域不动产投资信托基金试点工作进行了概括规定，标志着我国基础设施公募 REITs 正式起航。随后中国证监会又发布了《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，上交所和深交所、基金业协会、证券业协会等于2021年年初发布了配套规则。目前第一批试点项目已经完成审批，随时将公开发售。基础设施公募 REITs 有利于为基础设施项目提供有效的权益型融资工具，提高基础设施企业再投资能力，提高基础设施运营管理效率。基础设施公募 REITs 的发行将撬动亿万市场，受到业界的广泛关注。

### 一、基础设施公募 REITs 的概念

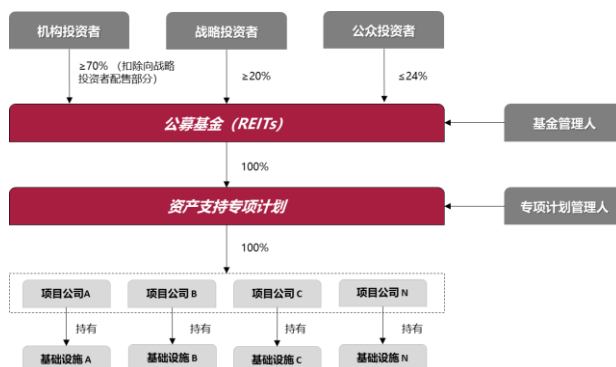
REITs 是 Real Estate Investment Trusts 的简称，即房地产投资信托基金。

基础设施公募 REITs 就是通过发行基金份额募

集资金，由专门的投资机构进行管理，投资于基础设施，并将获得的收益分配给投资者的公募基金。从发行和交易的角度而言有些类似股票，但不像股份公司，基础设施公募 REITs 没有一个实体，而是基于基金合同设立、存续。另外，基金有强制分红的要求。

### 二、典型架构

以下是基础设施公募 REITs 的典型架构：



典型的基础设施公募 REITs 是由基金管理人设立公募基金，由机构投资者、战略投资者和公众投资者认购，基金管理人将募集的资金用于购买资产支持

专项计划的份额，专项计划再收购项目公司的股权，完成对标的基础设施的收购。有时在专项计划和项目公司之间还会有一个 SPV，但这个 SPV 通常是一个有限责任公司，而不是一个私募基金。公募基金和资产支持专项计划均不是一个实体，而是一个契约。

基础设施公募基金的管理人与专项计划的管理人须存在实际控制关系或受同一控制人控制。基础设施基金托管人与基础设施资产支持证券托管人须为同一人。

我国基础设施公募 REITs 之所以采取 REITs+ABS 模式，主要是因为这种模式立法成本较低，几乎不需要修改现有法律法规。

我国基础设施公募 REITs 之所以不能像新加坡和香港那样，采取信托的形式，是因为按照我国现行规定，集合信托计划的受益人原则上不超过 50 个自然人，且单个受益人投资信托计划的金额原则上不低于 100 万元，因此信托形式无法实现公开募集和公开转让的目的。而基础设施公募 REITs 可以公开募集和转让，其要求投资人总数不少于 1000 人。

之所以不能将资产支持证券直接改为公募，是因为按照目前的规定，资产支持证券的投资人不能超过 200 人，且投资金额最低 100 万元，也无法实现公募的目的。

基础设施公募 REITs 之所以不能直接收购和持有项目公司股权，是因为公募基金原则上不能收购非上市公司的股权。

### 三、基础设施公募 REITs 特征

基础设施公募 REITs 具有如下特征：

1、基础设施公募 REITs 的底层资产限于特定地区和行业的基础设施。

底层资产是基础设施类资产，不能是一般的房地产；限于特定区域，例如，京津冀、长江经济带、雄

安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域；聚焦重点行业，例如，仓储物流、收费公路、水电气热等市政工程等。

2、基础设施公募 REITs 采取封闭式运作，收益分配比例不低于基金年度可供分配金额的 90%。

基础设施公募 REITs 是封闭式基金，投资人不能要求基金管理人赎回，只能通过交易所交易。这里的“可供分配金额”不局限于净利润，而是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，可以包括净利润和超出净利润的其他返还。

3、基础设施公募 REITs 80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有该资产支持证券的全部份额。

4、基础设施公募 REITs 原始权益人必须参与 REITs 的战略配售，并且认购比例不低于发售总量的 20%，持有期限不低于 5 年。

### 四、参与基础设施公募 REITs 的主体及其主要职责

<b>原始权益人</b>	配合基金管理人、基金托管人等履行职责；向基金管理人等机构提供真实、准确、完整的文件资料和信息；及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；参与战略配售
<b>基金管理人</b>	负责管理基础设施公募基金，对基础资产进行尽职调查，直接或委托第三方对基础资产进行运营维护。负责信息披露等公募基金日常运营管理工作，组织 REITs 持有人大会对重大事项进行审议决议
<b>专项计划管理人</b>	负责管理资产支持专项计划，对基础资产进行尽职调查
<b>托管人</b>	保管基础设施基金财产、权属证书及相关文件；监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向；监督、复

	核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露；监督基金管理人基础设施项目购买足够的保险；监督基础设施项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途（公募基金和资产支持专项计划的托管人应为同一机构）
<b>财务顾问（如有）<sup>1</sup></b>	负责对基础设施项目进行全面尽职调查，并出具财务顾问报告，负责在基金管理人的委托下办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。须由取得保荐机构资格的证券公司担任
<b>外部管理机构（如有）</b>	在基金管理人的聘请下负责基础设施日常运营、维修改造、购买保险、收取运营收益等工作。该管理机构需要具备丰富的基础设施项目运营管理经验，配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员
<b>律师</b>	就基础设施项目合法合规性、基础设施项目转让行为合法性、主要参与主体资质等出具法律意见书
<b>评估机构</b>	对基础设施项目进行评估并出具评估报告
<b>会计师</b>	对基础设施项目财务情况进行审计出具审计报告

## 五、发展历程

关于基础设施公募 REITs 的制度建构已经呼吁了很多年，但直到 2020 年才进入实质性阶段。

2020 年 4 月 30 日，中国证监会和国家发改委联合发布《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》，正式启动基础设施公募 REITs 试点。

2020 年 8 月 3 日，国家发改委发布《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》，对申报工作作出具体指导。

2020 年 8 月 7 日，中国证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，对基础设施公募 REITs 的参与主体资质和职责、产品注册、基金份额发售、投资运作、项目管理、信息披露、监督管理等进行规范。

2021 年 1 月 29 日，上交所和深交所同一天发布《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》和审核指引、发售业务指引。

同一天，中国证券业协会发布《公开募集基础设施证券投资基金网下投资者管理细则》。

2021 年 2 月 8 日，基金业协会发布《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》、《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》。

2021 年 4 月 30 日，上交所和深交所同一天发布《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务指南第 1 号——发售上市业务办理》、《上海证券交易所投资者风险揭示书必备条款指南第 4 号——公开募集基础设施证券投资基金（REITs）》、《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指南第 1 号——发售上市业务办理》、《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指南第 2 号——网下发行电子平台用户手册》。

至此，我国基础设施公募 REITs 试点的配套文件已经基本完备。

## 六、进展情况

深交所和上交所分别已受理 4 单和 6 单基础设施公募 REITs 项目申报，截至 2021 年 5 月 31 日，其

<sup>1</sup> 并不是每个基础设施公募 REITs 项目都需要聘请财务顾问，但如果基金管理人或其关联方和原始权益人存在关联关系，或享有基础设施项

目权益，基金管理人应当聘请第三方财务顾问开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

中的 9 单<sup>2</sup>项目已经公开发售，并募集结束。资产类型包括收费公路、产业园、仓储物流、污水处理和垃圾焚烧发电，项目位置包括北京、上海、重庆、广东、苏州等地，具体情况如下：

名称	项目所在地	资产类型	交易所
中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	北京	垃圾焚烧发电	深交所
平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	广东	收费公路	深交所
红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	深圳	仓储物流	深交所
博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	深圳	产业园	深交所
浙商汇金沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金	浙江	收费公路	上交所
国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	重庆	收费公路	上交所
华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	上海	产业园	上交所
中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	北京、苏州、广州、佛山、增城	仓储物流	上交所

东吴-苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	苏州	产业园	上交所
富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	深圳、合肥	污水处理厂	上交所

## 七、基础设施 REITs 试点项目要求

### （一）聚焦重点区域

1、优先支持京津冀、雄安新区、长江经济带、长江三角洲、粤港澳大湾区、海南等重点区域内的基础设施项目。

长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 11 个省市。

粤港澳大湾区指由香港、澳门两个特别行政区和广东省的广州、深圳、珠海、佛山、中山、东莞、肇庆、江门、惠州等 9 市组成的城市群。

长三角城市群包括上海，江苏省的南京、无锡、常州、苏州、南通、盐城、扬州、镇江、泰州，浙江省的杭州、宁波、嘉兴、湖州、绍兴、金华、舟山、台州，安徽省的合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、滁州、池州、宣城等 26 市。

2、支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目。

目前，国家级新区总数共有 19 个，包括上海浦东新区，天津滨海新区，重庆两江新区等。国家级经济技术开发区共 219 家。

### （二）聚焦重点行业

1、优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基

<sup>2</sup> 国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金尚未经审议通过。

基础设施项目开展试点。主要包括：

- (1) 仓储物流项目；
- (2) 收费公路、铁路、机场、港口项目；
- (3) 城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废弃物综合利用项目；
- (4) 城镇供水、供电、供气、供热项目；
- (5) 数据中心、人工智能、智能计算中心项目；
- (6) 5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目；
- (7) 智能交通、智慧能源、智慧城市项目。

2、鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点。这类项目应满足以下条件：

(1) 位于国家发改委确定的战略性新兴产业集群，或《中国开发区审核公告目录（2018年版）》确定的开发区范围内。

2019年10月，国家发改委下发《关于加快推进战略性新兴产业产业集群建设有关工作的通知》，公布了第一批66个国家战略性新兴产业集群名单。国家战略性新兴产业集群主要包含新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药和节能环保等领域。

《中国开发区审核公告目录（2018年版）》确定的开发区共552家。

(2) 业态需要是研发、创新设计及中试平台，工业厂房，创业孵化器和产业加速器，产业发展服务平台等园区基础设施。

(3) 项目用地性质是非商业、非住宅用地。

超出试点行业范围的项目原则上不能申报。不在上述范围内，但具有很好的示范引导作用、确需申报的，须事先与国家发展改革委投资司沟通。

3、酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目和产业类项目不属于试点范围。

产业类项目主要指制造业项目。

### （三）基础设施公募REITs试点聚焦优质项目

优质项目的要求主要包括：

1、权属清晰，发起人或原始权益人拥有项目所有权、特许经营权或运营收费权，并且按照规定完成权属登记，相关股东已协商一致同意转让；

2、项目运营时间原则上不低于3年；

对运营模式成熟、现金流状况优良的基础设施项目，运营时间可适当放宽，但需要提供项目已进入成熟稳定运营期的证明材料。

如果是单一项目，须运营3年以上，若是资产包，绝大部分项目须运营3年以上。

对于存在试运营期的项目，如果试运营后即开始收费或取得经营收入，试运营的时间可以计入运营时间；对于试运营期没有开始收费或没有取得经营收入的，试运行时间不能计入运营时间。

3、现金流持续稳定且来源合理分散，投资回报良好，近3年内总体保持盈利或经营性净现金流为正。预计未来3年净现金流分派率原则上不低于4%。

现金流主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入。来源需要合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方。因商业模式或者经营业态等原因，现金流提供方较少的，重要现金流提供方应当资质优良，财务情况稳健。

重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度当中，基础设施资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过基础设施资产同一时期现金流总额的10%的现金流提供方。

#### （四）项目规模

拟发售基金总额原则上应大于 5 亿元，其中包括原始权益人及相关方自留份额。打包项目按照全部打包项目发售基金总额计算。

#### （五）合规性要求

1、符合税收政策规定，不存在重大瑕疵和合规性风险，须向发改委提供相关专业机构说明性文件或原始权益人承诺函。

例如，对于产业园、仓库物流等非特许经营和 PPP 项目，需要制定纳税方案，详细描述发行 REITs 过程中各主体需要缴纳的税种、税额区间以及测算过程，还需要将纳税方案向税务部门进行咨询，并书面报告。此外，还需要聘请税务师事务所或会计师事务所就拟纳税方案出具第三方意见。原始权益人还需要出具兜底承诺函，承诺基础设施公募 REITs 发行或存续期间，如果税务部门要求补缴发行基础设施公募 REITs 过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，原始权益人将按税务部门要求缴纳(或全额赔偿其他相关纳税主体)相应税金并承担所有相关经济和法律责任。

2、涉及国有资产转让的，需说明基础资产转让的程序和合规性，以及和国有资产管理部门沟通和反馈情况。

关于国有资产转让进场交易豁免，本次试点过程中，不少地方国资委积极支持，特别是深圳市国资委，在全国率先出具专项意见，提出“遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序”。目前已披露项目中，中航首钢生物质、浙商证券沪杭甬高速公路项目和苏州工业园区产业园项目，当地国资委均出具批复，同意非公开协议转让，豁免进场交易。

3、不存在他项权利设定，基金成立后能够解除

他项权利的除外。

存在抵押的项目，通常需要向交易所提交抵押权人同意提前还款和解除抵押的同意函。

4、已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定办理审批、核准、备案、登记等手续。

申报材料时，需要向发改委提交竣工验收报告（或建设、勘察、设计、施工、监理“五方验收单”，或政府批复的项目转入商运文件）。

对于高能耗项目，例如数据中心（IDC）和仓储物流冷链项目，如属于 2010 年以后的项目，须提供节能主管部门审查意见。

关于需要办理的各项手续应当以手续办理当时的法律法规、规章制度、国家政策等为依据，判定相关手续的合法合规性，而不是根据申报基础设施公募 REITs 时的法律法规。

5、土地实际用途应当与其规划用途及其权证所载用途相符。

上交所和深交所都规定，基础设施资产的土地实际用途应当与规划用途及其权证所载用途相符。如果不一致，需要律师说明其实际用途的法律、法规及政策依据，基金管理人和资产支持证券管理人需要在相关文件中充分揭示风险，并设置相应的风险缓释措施。

#### （六）有权机关同意转让

1、以划拨、协议出让方式取得土地的，需要取得自然资源行政主管部门、原土地出让合同签署机构同意 100%股权转让的无异议函。

2、地方政府或园区管委会在招商引资引入项目的时候，往往承诺税收或其他优惠政策，但同时对项目公司的股权转让及其相关权益转让常有一些限制。国家发改委要求，对房地产、股权、收益权等转让或

处置存在任何限定条件或特殊规定、约定的，必须取得有权机构同意 100%股权转让的无异议函。

3、以保税区内仓库作为底层资产的，需要取得海关同意 100%股权转让的无异议函。

### （七）PPP 项目和特许经营项目的特别要求

除了前述已经提到的要求外，PPP 项目和特许经营项目还需满足以下条件：

1、2015 年以后批复实施的 PPP 项目，应当符合国家关于规范有序推广 PPP 模式的规定。主要包括：（1）依法依规履行项目审批、核准或备案手续；（2）批复 PPP 项目实施方案；（3）通过公开招标等竞争方式确定社会资本方；（4）依照法定程序规范签订 PPP 合同。

2、2015 年 6 月以后批复实施的特许经营项目，应当符合国家发改委等 6 部委发布的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。此前采用 BOT、TOT、股权投资等模式实施的特许经营项目，应当符合当时国家关于固定资产投资建设、特许经营管理等相关规定。

3、收入来源以使用者付费（包括按照穿透原则实质为使用者支付的费用）为主。

需要在申报文件中说明收入来源中使用者付费占比情况；收入来源中含政府补贴的，需要在 PPP 合同或特许经营协议中有明确约定，并且需要对政府补贴的持续性、稳定性进行说明，并分析对投资收益的可能影响。

4、PPP 项目的股权转让应获得合作政府方的同意。

#### 5、并表与出表管理

原始权益人准备并表管理的，需要详细说明原始权益人拟持基金份额、期限和转让条件、继续承担特许经营责任等情况。

原始权益人出表管理的，需要详细说明项目公司承担特许经营责任，原始权益人及主要关联方承担连带或担保责任、不减持基金份额，持有的基金份额不以任何方式产生权利限制等情况。

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”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

