

中国公募REITs的法律及政策解析

中伦律师事务所 合伙人

魏轶东律师

二〇二二年五月

——言中伦 行中虑——



魏轶东 合伙人

直线: +86 10 5957 2193
手机: +86 139 1150 7151
传真: +86 10 6568 1022
电邮: weiyidong@zhonglun.com

执业资格

中国律师执业资格

教育背景

美国杜克大学 法学 硕士
国际关系学院 法学 学士

工作语言

中文、英文

魏律师自2005年起加入中伦律师事务所，在境内外发行REITs领域富有实操经验，深度参与了多个香港REITs和新加坡REITs项目的发行申请工作，并参与了中国公募REITs首批试点项目工作，为多个公募REITs项目提供法律咨询服务。魏律师亦曾代表多家境内外投资基金、保险机构及其他机构投资者，在收购公司股权、收购大宗物业、房地产项目融资、土地使用权的取得、房地产项目预售和销售、物业管理、商业物业运营、工业地产和商业楼宇开发、住宅租赁及酒店管理等服务领域具有丰富经验。此外，魏律师还与时俱进，深耕IDC、物流仓储、产业园、租赁住房等领域。

代表案例

公募REITs代表案例:

- 代表博时基金管理有限公司开展博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金申报发行
- 代表国金基金管理有限公司开展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申报
- 代表某保险公司作为战略投资者投资首批公募REITs试点项目中的首钢绿能项目
- 代表某保险公司作为战略投资者投资首批公募REITs试点项目中的盐田港项目
- 代表易方达基金管理有限公司开展某产业园公募REITs项目
- 代表华夏基金管理有限公司开展某公共租赁住房公募REITs项目
- 代表国金基金管理有限公司开展某物流仓储公募REITs项目
- 代表华夏基金管理有限公司开展某产业园REITs项目
- 代表华夏基金管理有限公司开展某大型物流仓储REITs项目

资产证券化代表案例:

- 为深创投安居集团人才租赁住房第一期资产支持专项计划提供法律服务
- 为高和晨曦-中信证券-领昱1号资产支持专项计划提供法律服务
- 为畅星-高和红星家居商场资产支持专项计划提供法律服务
- 为天风-华贸SKP资产支持专项计划 (CMBS) 提供法律服务
- 为建投-华贸1号资产支持专项计划 (CMBS) 提供法律服务
- 为万达商业地产的轻资产项目提供法律服务
- 为中信启航专项资产管理计划的清算提供法律服务

房地产收购、投融资代表案例:

- 代表黑石收购位于华东、华北等地办公物业及物流仓储地产
- 代表某国政府投资公司投资物流仓储地产、产业园和商业地产项目
- 代表资本策略和丰泰地产合资公司收购北京住宅项目

■ 第一部分 | 基础设施REITs发展及监管体系



1

公募REITs进程

- 2020.04.30 ● 证监会、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》
- 2020.07.31 ● 国家发改委办公厅发布《关于做好REITs试点项目申报工作的通知》（586号文）
- 2020.08.07 ● 证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（54号文）
- 2021.01.13 ● 国家发改委发布《关于建立全国REITs试点项目库的通知》
- 2021.01-04 ● 沪深交易所制定配套业务规则
- 2021.04-05 ● 沪深交易所受理首批10只公募REITs产品的注册申请，9个项目获批并发售
- 2021.11.29 ● 第二批REITs项目开始发售
- 2021.06.29 ● 国家发展改革委发布《关于进一步做好REITs试点工作的通知》（958号文）
- 2021.11.10 ● 中国银保监会办公厅发布《关于保险资金投资REITs有关事项的通知》
- 2022.04.15 ● 沪深交易所分别发布公募REITs新购入基础设施项目业务指引（征求意见稿）
- 2022.05.20 ● 证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》
- 2022.05.25 ● 国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号）

公募REITs法律及监管体系

法律监管

《民法典》《证券法》《证券投资基金法》《信托法》



中华人民共和国中央人民政府
www.gov.cn

《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号）



中华人民共和国国家发展和改革委员会
National Development and Reform Commission

《做好REITs试点项目申报工作的通知》（586号文）

《建立全国REITs试点项目库的通知》（35号文）

《进一步做好REITs试点工作的通知》（958号文）^[1]及其附件

《加快推进REITs有关工作的通知》（1048号文）

《关于推进REITs试点相关工作的通知》（40号文）



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

《公募REITs指引》（54号文）

《公募REITs管理人监管办法》及其配套规则（198号令）



中国银行保险监督管理委员会
China Banking and Insurance Regulatory Commission



中华人民共和国财政部
Ministry of Finance of the People's Republic of China



国家税务总局
State Taxation Administration

行政监管



上海证券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

- 《公募REITs业务办法》
- 《规则适用指引》
 - 第1号：审核关注事项
 - 第2号：发售业务
- 《业务指南/指引》
 - 第1号：发售上市业务办理
 - 第2号：存续业务
 - 第3号：新购入基础设施项目（征求意见稿）
- 《投资者风险揭示书必备条款指南第4号》

深圳证券交易所
SHENZHEN STOCK EXCHANGE

- 《公募REITs业务办法》
- 《业务指引》
 - 第1号：审核关注事项
 - 第2号：发售业务
 - 第3号：新购入基础设施项目（征求意见稿）
- 《业务指南》
 - 第1号：发售上市业务办理
 - 第2号：网下发行电子平台用户手册
 - 第3号：交易业务
 - 第4号：存续期业务办理



中国结算
CSDC

- 《公募REITs登记结算业务实施细则（试行）》
- 《上交所公募REITs登记结算业务指引（试行）》
- 《深交所公募REITs登记结算业务指引（试行）》



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

- 《公募REITs尽职调查工作指引（试行）》
- 《公募REITs运营操作指引（试行）》
- 《关于开展公募REITs基金经理注册登记的通知》

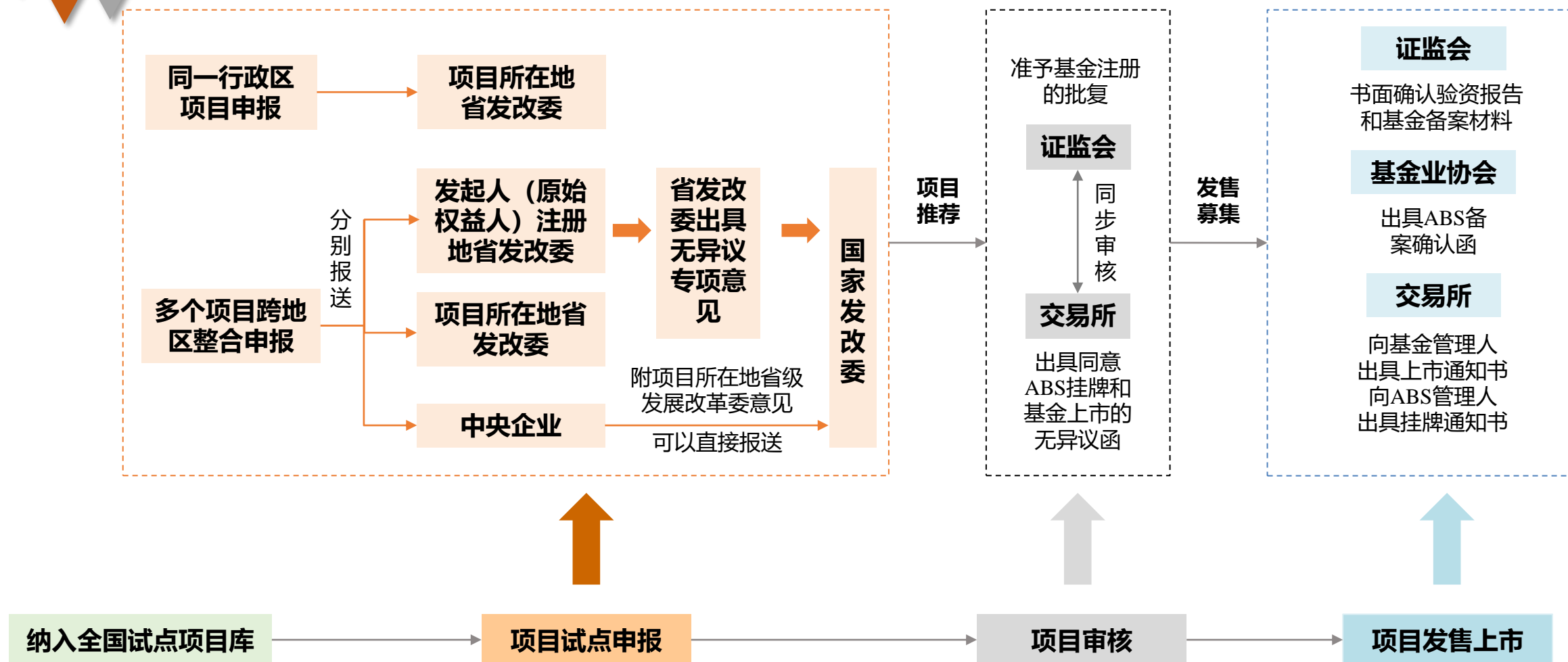


SAC 中国证券业协会
Securities Association of China

- 《公募REITs网下投资者管理细则》

自律管理

公募REITs申报流程





公募REITs交易结构

参与战略配售投资者

公众投资者 原始权益人 其他投资者 网下投资者

财务顾问 (或有)

尽职调查、发行定价、配售

基金托管人
必须为同一人
资产支持证券托管人

托管

公募基金

设立并管理

公募基金经理人

同一人, 或存在实际控制关系或受同一控制人控制

托管

资产支持专项计划

设立并管理

专项计划管理人

原始权益人

转让基础资产

80%以上投资并持有资产支持证券全部份额

100%股权 + 债权

项目公司

持有项目完全所有权或经营权

基础设施项目

运营管理

运营管理机构

严格
律师事务所

对基础设施项目的合规性、转让行为的合规性、主要参与主体资质等出具专业法律意见

会计师事务所

对基础设施项目财务情况进行审计并出具审计报告、年度审计、重大变化审计

评估机构

对基础设施项目进行评估, 并出具评估报告、年度评估、重大变化评估





5 公募REITs产品特征——产品特点

基础资产类别

基础设施资产的完全所有权或经营权利



投资范围

80%以上基金资产投资于ABS，并持有全部份额；其余投资利率债、AAA级信用债或货币市场工具



负债限制

不依赖外部增信；
借款用途受限；
基金总资产不得超过基金净资产140%



投资价值

收益分配不低于年度可供分配金额的90%；
与股票、债券等其他金融资产关联性低，风险分散效果好



收益来源

现金流应当通过市场化运营产生



规则透明

比照公开发行证券要求建立上市审查制度



■ 第二部分 | 公募REITs政策要点



公募REITs政策要点

● 试点区域范围

● 试点行业范围

● 主体准入

● 项目经营指标

● 项目合规性

● 投资者参与

● 对各类专业机构投资者认购的监管

● 新购入基础设施项目和扩募

资产类型要求——试点区域范围

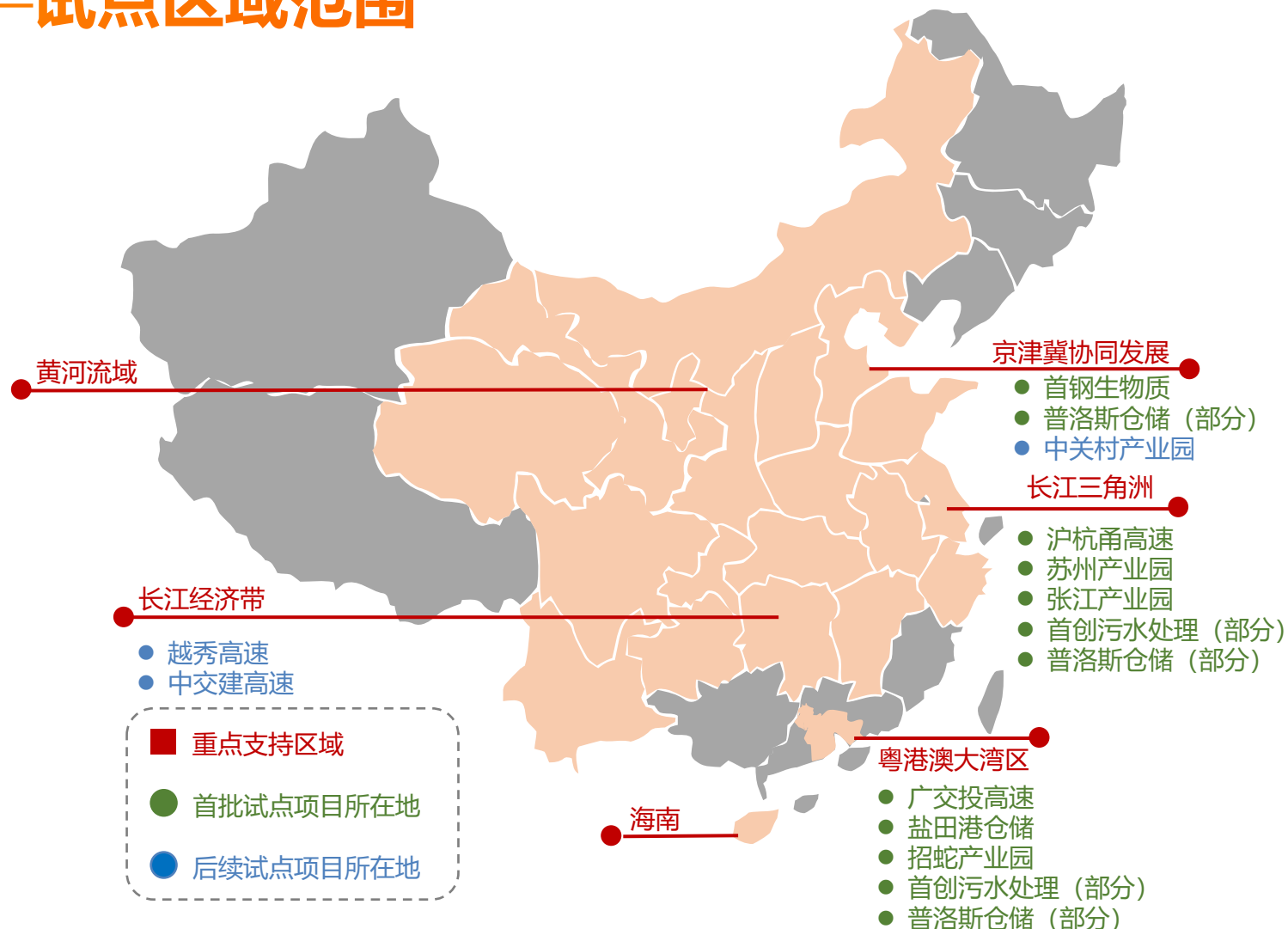
重点支持

国家重大战略区域

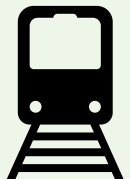
- 京津冀协同发展
- 长江经济带发展
- 粤港澳大湾区建设
- 长江三角洲一体化发展
- 海南全面深化改革开放发展
- 黄河流域生态保护和高质量发展

符合“十四五”有关战略规划和实施方案要求

全国各地区符合条件的均可申报



资产类型要求——试点行业范围



交通

收费公路、铁路、机场、港口



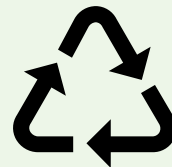
能源

- 风电、光伏发电等清洁能源
- 分布式冷热电
- 特高压输电等



市政

- 水电气热供给
- 停车场



生态环保

污水、垃圾、固废危废处理



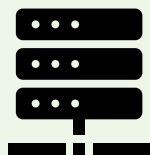
仓储物流

通用仓库以及冷库



园区

位于自由贸易试验区、国家级新区、国家级与省级开发区、战略性新兴产业集群^[1]的研发平台、工业厂房、创业孵化器、产业加速器、产业发展服务平台



新基建

- 数据中心类、人工智能
- 5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络
- 智能交通、智慧能源、智慧城市



保障性租赁住房

- 直辖市
- 人口净流入大城市



探索

- 具有供水、发电等功能的水利设施
- 自然文化遗产^[2]、国家AAAAA级旅游景区等具有较好收益的旅游基础设施



排除

- 酒店、商场、写字楼等商业地产
- 商业、住宅用地^[3]

[1] 国家级与省级开发区以《中国开发区审核公告目录（2018年版）》发布名单为准，战略性新兴产业集群以国家发展改革委公布名单为准。

[2] 自然文化遗产以《世界遗产名录》为准。

[3] 项目土地用途原则上应为非商业、非住宅用地，租赁住房用地以及为保障项目正常运转而无法分割的办公用房、员工宿舍等少数配套设施用地除外。

4

主体准入——原始权益人

01

具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模（如高速公路通车里程、园区建筑面积、污水处理规模等）原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的2倍

02

优先支持有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目

03

近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录

主体准入——原始权益人



是否允许存在房地产收入？

项目名称	原始权益人	房地产收入及占比
东吴苏州工业园区	苏州工业园区建屋产业园开发有限公司	有
	苏州工业园区科技发展有限公司	有
博时招商蛇口产业园	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	有
盐田港仓储物流	深圳市盐田港集团有限公司	有
中航首钢生物质	首钢环境产业有限公司	无
华安张江光大园	光控安石(北京)投资管理有限公司	无
	上海光全投资中心（有限合伙）	无
富国首创水务	北京首创生态环保集团股份有限公司	无
浙商证券沪杭甬高速	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	无
中金普洛斯仓储物流	普洛斯中国控股有限公司	无
平安广州交投广河高速公路	广州交通投资集团有限公司	无
华夏越秀高速公路	越秀（中国）交通基建投资有限公司	无
建信中关村产业园	北京中关村软件园发展有限责任公司	无
临港东久产业园	上海临港奉贤经济发展有限公司	无
	上海临港华平经济发展有限公司	无
	Full Regalia Limited等4家境外主体	境外企业

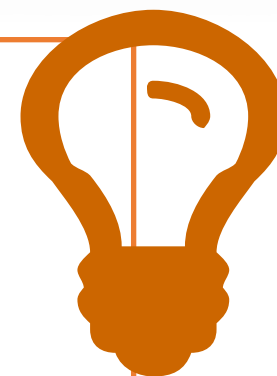


现金流

- **运营期**：原则上不低于3年，投资回报良好；
- **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；
- **增长性**：近3年总体保持盈利或经营性净现金流为正且预计未来三年杠杆融资前、折旧摊销前净现金流分派率原则上不低于4%；
- **市场化**：不依赖第三方补贴等非经常性收入。

经营规模

- **首发规模**：当期目标不动产估值净值原则上不低于10亿元；
- **扩募能力**：发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，存量资产规模原则上不低于拟首发规模的2倍。





项目合规性

合规性要求	权属清晰，资产范围明确，并依照规定完成了相应的权属登记	不存在转让限制；不存在抵押、质押等权利限制，基础设施基金成立后能够解除相关限制的除外	基础设施资产已履行完毕固定资产投资管理手续	具备合法有效的经营资质	基础设施资产的土地实际用途应当与其规划用途及其权证所载用途相符
关注要点	严苛程度与类别相关	影响项目推进的核心问题	<ol style="list-style-type: none"> 1. 证件批复之间的关联性、一致性和勾稽性 2. 规划手续、用地手续、环评手续、竣工验收手续四类核心手续必不可少 	资质的取得及期限	是否造成重大不利影响
实务解读	不动产产权类 VS 特许经营类项目	<p>探讨：项目公司股权转让是否构成资产转让？</p> <p>审查：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 土地使用权出让合同、产业监管协议有无限制转让或约定政府指定平台享有优先购买权的约定 ➢ 项目所在地政策是否存在限制 	<p>常见瑕疵及处理：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 开工、竣工时间与土地出让合同不符——沟通争取合规函 ➢ 实地考察是否存在加建、扩建、改建、违建、添附 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 资质的合法有效性： <ol style="list-style-type: none"> ①批准机关的权限； ②获得经营资质的方式； 2. 期限： <ol style="list-style-type: none"> ①与特许经营期限相匹配； ②资质证照展期 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 当地主管部门的处理态度； 2. 分析是否对项目运营造成重大不利影响：所处行业，面积及现金流占比等

原始权益人及其关联方

- ◆ **认购方式：**参与战略配售的原始权益人，可以用现金或者中国证监会认可的其他对价进行认购
- ◆ **自持比例：**不得低于20%；结合已发行产品经验，产权类项目的自持比例介于20%-40%，均实现出表；而特许经营权类项目由于行业主管部门要求，以并表为主，自持比例介于30%-58.95%
- ◆ **限售要求：**不超过20%部分持有不少于60个月，超过20%部分持不少于36个月
- ◆ **不得质押：**持有期间不允许质押
- ◆ **考量因素：**对公募REITs的控制程度；出表与并表；回笼资金效率

网下投资者

- ◆ **主体要求：**协会注册的专业机构投资者
- ◆ **份额要求：**扣除向战略投资者配售部分后，基础设施基金份额向网下投资者发售比例不得低于本次公开发售数量的70%



其他战略投资者

- ◆ **主体要求：**协会注册的专业机构投资者
- ◆ **战略配售比例：**战略配售比例由基金管理人合理确定
- ◆ **限售要求：**持有自上市之日起不少于12个月
- ◆ **委托限制：**不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品和其他资产管理产品（包括私募证券投资基金、除创业投资基金外的私募股权投资基金），以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外

公众投资者

- ◆ 公众投资者通过基金销售机构以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购
- ◆ 个人投资者可参与投资



对各类专业机构投资者监管



证券公司

自营投资业务、流动性支持服务（做市）业务、资产管理业务，按照业务类别分类监管。



银行理财

理财产品净值化管理是监管导向，如何做好净值波动管理，是银行理财面临的一大挑战。



私募资管产品

目前已有多个私募资管产品参与公募REITs的战略认购或网下询价，并备案有投向为公募REITs产品的资管计划。



险资

在符合监管要求的条件下，保险集团（控股）公司和保险公司自行投资基础设施基金，也可以委托保险资产管理公司及其他专业管理机构投资基础设施基金。



公募基金

在现有的监管框架下，公募REITs属于公开募集证券投资基金，因此可以通过基金中基金（FOF）投资公募REITs。



私募基金

基金业协会：私募股权基金可以投资公募REITs的战略配售、非公开交易和网下发行，创业投资基金除外。



谢谢!