



锦天城法律事務所  
ALLBRIGHT LAW OFFICES

中国 上海 2021

# 中国におけるインフラ分野不動産投資信託ファンド (REITs) の概要

パートナー弁護士 顧曉  
2021年3月3日



# 目次

## 一、 インフラREITs制度の目的及び規制

1. インフラREITs制度導入の目的
2. 法規纏め

## 二、 インフラREITs概要の紹介

1. ストラクチャー全体像
2. 資産の条件
3. インフラファンドの条件
4. 参加者の条件
5. ファンド持分者大会
6. 情報開示制度

## 三、 問題点





# 一、インフラREITs制度の目的及び規制



# 一、インフラREITs制度の目的及び規制

## 1. インフラREITs制度導入の目的

2020年4月24日中国証監会、国家発展改革委員会が共同で「インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行関連業務の推進に関する通知」を発表（証監〔202040号）

### 目的

- リスク防止・レバレッジ低減・安定投資・弱部の補強
- 既存資産の流動化を目指す
- 投資商品を豊富に、直接融資割合の向上
- 資金調達法を多様化、債務リスクを緩和

# 一、インフラREITs及び規制

## 2. 法規纏め(2021年2月28日まで)

【インフラREITs】関連法令		
公布日	制定部門	法令
2020.4.24	中国証監会、国家発展改革委員会	「インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行関連業務の推進に関する通知」
2020.07.31	国家発展改革委員会	「国家発展改革委員会弁公庁インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行プロジェクトの申告業務の適正化に関する通知」
2020.8.6	中国証監会	「インフラ証券投資ファンドの公募に関するガイドライン（試行）」
2020.11.13	上海市発展改革委員会、上海市国資委	「本市国有企業のインフラREITsプロジェクトリザーブの開発に関する通知と2つの付録」
2021.1.13	国家発展改革委員会弁公庁	「全国インフラ不動産投資信託ファンド（REITs）の試行プロジェクトデータベースの確立に関する通知と4つの付録」
2021.01.29	上海証券取引所	「上海証券取引所インフラ証券投資ファンド（REITs）の公募における業務弁法（試行）」の公布に関する通知
2021.01.29	上海証券取引所	「上海証券取引所インフラ証券投資ファンド（REITs）の公募における規則適用ガイドライン第1号——審査の注目事項（試行）」の公布に関する通知
2021.01.29	上海証券取引所	「上海証券取引所インフラ証券投資ファンド（REITs）の公募における規則適用ガイドライン第2号——販売業務（試行）」の公布に関する通知
2021.01.29	深セン証券取引所	「インフラ証券投資ファンドの公募における関連業務規則」の公布に関する通知
2021.2.8	中国証券投資基金業協会	「公募インフラ証券投資ファンドデューデリジェンス業務ガイドライン（試行）」
2021.2.8	中国証券投資基金業協会	「公募インフラ証券投資ファンド運営操作ガイドライン（試行）」
【公募ファンド、資産証券化】関連法令		
公布日	制定部門	法令
2014.08.08	中国証監会	「公募証券投資ファンド運用管理弁法」
2014.11.19	中国証監会	「証券会社及びファンド管理会社子会社資産証券化業務管理規定」、「証券会社及びファンド管理会社子会社資産証券化業務情報開示ガイドライン」、「証券会社及びファンド管理会社子会社資産証券化デューデリジェンス業務ガイドライン」
2014.11.26	上海証券取引所	「上海証券取引所資産証券化業務ガイドライン」の公布及び実施に関する通知
2015.04.24（改正）	全国人民代表大会常務委員会	「中華人民共和国証券投資ファンド法」
2018.04.27	中国人民銀行、中国銀保監会、中国証監会、 国家外貨管理局	「金融機構の資産運用業務の適正化に関する指針」

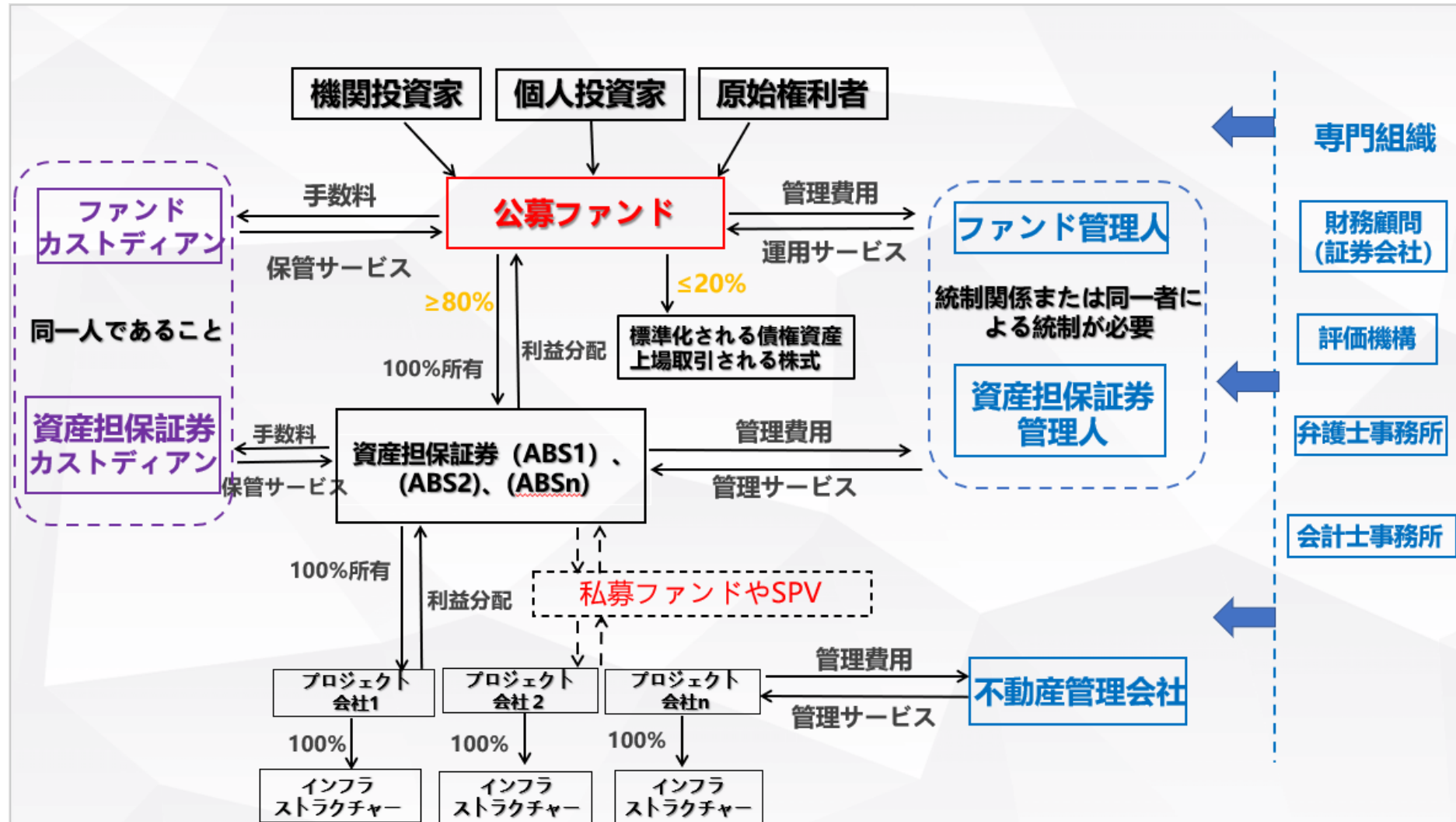


## 二、インフラREITs概要の紹介



## 二、インフラREITs概要の紹介

### 1. ストラクチャー



## 二、インフラREITs概要の紹介

### ■ 「公募ファンド+ABS（資産担保証券）」のストラクチャー

- 「公募ファンド+ABS」のモデルは既存制度の枠組みなかで挑戦したものであります。
- REITsは組織構造によって会社型と契約型の2つのパターンに分類されます。中国国内において、会社型REITsは「証券法」で株式上場・発行規制により厳格な制限に直面しており、且つ「会社法」における会社設立・株式譲渡及び利益分配等に関する規定に適応しません。
- 公募ファンドによるABS証券への投資は、公募ファンドが未上場企業の株式や不動産に対する投資で存在しうる法的ハードルをクリアすることができました。



## 二、インフラREITs概要の紹介

### ■ 「公募ファンド+ABS（資産担保証券）」のストラクチャー

公募ファンドの投資対象の制限	
中華人民共和国証券投資ファンド法	金融機構による資産管理業務の規制に関する指導意見
<p>第72条 ファンド財産は、次に掲げる投資に充てるものとする：</p> <p>(1) 上場取引している株式・債券；</p> <p>(2) 国務院証券監督管理機構が規定するその他証券及びその派生商品。</p>	<p>十、公募商品は、主に<u>標準化される債務資産および上場取引される株式</u>に投資する。法律法規及び金融管理部門によって別途規定されていない限り、<b>非上場会社株式</b>に投資することは許可されない。</p>

## 二、インフラREITs概要の紹介

### ■ 「公募ファンド+ABS（資産担保証券）」のストラクチャー

中国証監会、国家発展改革委員会が共同で発表した「インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行関連業務の推進に関する通知」（2020.04.24）により

初期段階では、条件を満たした公募ファンド管理資格を取得した証券会社やファンド管理会社が、法律法規に基づき公募インフラREITsを設立し、中国証監会登録後、ファンドシェアの募集を開始する。同一者による統制関係のある管理人が設立し発行したインフラ資産担保証券を取得することにより、目的インフラストラクチャアイテムの取得し、インフラREITsの業務を展開する。

「証券法」「証券投資ファンド法」の規定に合致する公募インフラREITsは、証券取引所への上場取引を申請することができる。

## 二、インフラREITs概要の紹介

### 2. 資産の条件

#### インフラReitsの対象資産

##### 中国証监会、国家発展改革委員会

「インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行関連業務の推進に関する通知」（2020.04.24）

(1) 重点区域に焦点を合わせる。京津冀（北京・天津・河北省）、長江経済ベルト、雄安新区、広東・香港・マカオ大湾区、海南、長江デルタなどの重点区域を優先的に支持し、国家級新区、条件の整った国家級経済技術開発区が試行を展開することを支持する。

(2) 重点業種に焦点を当てる。倉庫保管物流、有料道路などの交通施設、光熱水費などの市政プロジェクト、都市部の污水ゴミ処理、固形廃棄物・危険廃棄物処理などの汚染対策プロジェクトを含むインフラの脆弱部分を補強する業界を優先的に支援する。情報ネットワーク等の新型インフラ及び国家戦略的新興産業クラスター、ハイテク産業園区、特色産業園区等の試行事業の展開を奨励する。

##### (3) 商業不動産、住宅を除外

##### 国家発展改革委員会

「国家発展改革委員会弁公庁インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行プロジェクトの申告業務の適正化に関する通知」（2020.07.31）

(4) 重点業種に焦点を当てる。インフラの脆弱部分を補強するプロジェクトを優先的に支援し、新型インフラプロジェクトの試行を奨励する。主に以下の項目を含む：

1. 倉庫物流プロジェクト。
2. 有料道路、鉄道、空港、港プロジェクト。
3. 都市污水ゴミ処理及び資源化利用、固形廃棄物・危険廃棄物・医療廃棄物処理、粗大固体廃棄物综合利用プロジェクト。
4. 都市部の給水、電力供給、ガス供給、熱供給プロジェクト。
5. データセンター、人工知能、インテリジェントコンピューティングセンタープロジェクト。
6. 5G、通信鉄塔、モノのインターネット、インダストリアルインターネット、ブロードバンドネットワーク、ケーブルテレビネットワーク事業。
7. スマート交通、スマートエネルギー、スマートシティ事業。

(5) 国家戦略的新興産業クラスター、ハイテク産業園、特色産業園等の試行事業の展開を奨励する。プロジェクトは次の条件を満たす必要がある：

1. 国家発展改革委員会が確定した戦略的新興産業クラスター、或いは「中国開発区審査公告目録（2018年版）」が確定した開発区の範囲内に位置する。
2. 業態は研究開発、革新設計及びパイロット試験プラント、工業工場、創業インキュベーター及び産業加速器、産業発展サービスプラットフォーム等の園区インフラである。
3. アイテム用地の性質は非商業、非住宅用地である。

(6) ホテル・デパート・モール・オフィスビル・賃貸マンション・住宅等の不動産アイテムは試行範囲に属さない。

## 二、インフラREITs概要の紹介

### 2. 資産の条件

#### Reits資産条件

##### 中国証監会、国家發展改革委員会

「インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行関連業務の推進に関する通知」（2020.04.24）

##### 国家發展改革委員会

「国家發展改革委員会弁公庁インフラ分野における不動産投資信託ファンド（REITs）試行プロジェクトの申告業務の適正化に関する通知」（2020.07.31）

##### 中国証券監督管理委員会

「インフラ証券投資ファンドの公募に関するガイドライン（試行）」（2020.08.06）

- (1) 発起人（原始権益者）及びインフラ運営企業の信用が穏健で、内部統制制度が健全で、持続的な経営能力を有し、直近3年間に重大な法律違反行為がない。インフラ運営企業は、豊富な運営管理能力も備えていなければならない。
- (2) インフラプロジェクトの権利帰属が明確で、資産範囲も明確であり、発起人（原始権益者）が法律規範に基づきプロジェクト所有権、フランチャイズ経営権あるいは収益権を有し、関連株主が既に協議により譲渡に同意している。
- (3) キャッシュフローは持続的に安定しており、財源は合理的に分散しており、投資リターンは良好で、直近3年間は全体的に営利または営業性純キャッシュフローのプラスを維持している。**今後3年間の純キャッシュ・フロー配分率（年間配分可能キャッシュ・フロー予想/対象不動産評価純額）は、原則として4%を下回らないと予想される。**
- (4) 資産運営会社は類似プロジェクトの運営管理経験が豊富で、十分な運用管理者を配置し、コーポレートガバナンスと財務状況が良好で、継続的な経営能力を持つ。
- (5) 発起人（原始権益者）、ファンド管理人・資産運営会社は過去3年間、投資建設・生産経営・金融監督管理・工商・税務などの面で重大な法律違反記録がなく、プロジェクト運営期間中に安全・品質・環境保護などの面で重大な問題が発生していない。
- (6) オリジネーターが完全な所有権又は経営権利を有し、重大な経済又は法律紛争は存在せず、その他の権利を制限されるような権利設定も存在しない。但し、インフラファンドの設立後に他の権利を解除することができる場合はその限りでない；
- (7) キャッシュフローの出所が主にマーケット運営から生じ、第三者から補助金等の非経常収入に依存しない；
- (8) 中国証監会が規定するその他の要求。

## 二、インフラREITs概要の紹介

### 3. その他のポイント

- 公募ファンドの持分割り当て、オリジネーターは20%を下回らない戦略的持分割り当て、残り部分の70%は機関投資家、さらに余剰部分は小口投資家へ。
- 公募ファンド資産の80%以上がインフラ資産担保証券に投資され、その持分のすべてを保有します。その他の20%は標準化した債権資産や上場取引している株式など。
- 利益分配比率は、（プロジェクト会社と）連結決算後のファンドの年間分配可能金額の90%を下回ってはならない。
- 公募ファンドがABSやプロジェクト会社などを通じてインフラ資産に関する完全な所有権、経営権又は収益権を獲得する。
- 日常運営、メンテナンス改造、プロジェクト買収などで使用可能な借入比率はファンド純資産の140%。買収のみの場合20%。
- クローズファンド運営

## 二、インフラREITs概要の紹介

### 4. 参加者

ファンド管理人	外部不動産管理会社	カストディアン
<p>(1) 会社が設立3年以上で、資産管理経験が豊富で、コーポレートガバナンスが健全で、内部統制システムが完備である；</p> <p>(2) 独立したインフラファンド投資管理部門を設置し、<u>5年以上のインフラプロジェクト運営</u>或いは<u>インフラプロジェクト投資管理経験を有する主要責任者を3名以上配置し、そのうち少なくとも2名は5年以上のインフラプロジェクト運営経験を有する</u>；</p> <p>(3) 企業の継続的な運営、ビジネスの成長、及びリスク防止のニーズに対応できる良好な財務状況；</p> <p>(4) 良好な社会評判を有し、金融監督管理・工商・税務などの面で重大な不良記録を有しない；</p> <p>(5) 健全かつ有効なインフラファンド投資管理・プロジェクト運営・内部統制及びリスク管理制度及びプロセスを備えている；</p> <p>(6) 中国証監会が規定するその他の要求。</p> <p>ファンド管理人又はその共通支配下の関連当事者は、<u>不動産研究の経験を有し</u>、かつ、十分な専門研究者を配置しなければならない；同種の商品或いは業務の投資管理又は運営における専門経験を有し、かつ当該同種の商品或いは業務に重大な係争中リスク事項が存在しない。</p>	<p>(1) 国家规定に合致する不動産運営管理資格を有する（もしあれば）；</p> <p>(2) <u>豊富なインフラプロジェクト運営管理経験を備え、インフラプロジェクト運営経験を有する専門家を十分に配置し、そのうち5年以上のインフラプロジェクト運営経験を有する専門家は2名を下回ってはならない</u>；</p> <p>(3) コーポレート・ガバナンスと財務状況が良好である；</p> <p>(4) 中国証監会が規定するその他の要求。</p> <p>外部管理会社が委託を受けてインフラプロジェクトの運営管理に従事する場合、<u>職務上の便宜により取得した未公開情報を漏洩してはならず</u>、当該情報を利用して関連取引活動に従事するか、他人に対し関連取引活動の明示や暗示をしてはならない。</p> <p><u>外部管理会社が同時にその他の機構にインフラプロジェクトの運営管理サービスを提供する場合、十分かつ適切な措置を講じて発生しうる利益相反を回避しなければならない</u>。</p> <p>外部管理会社は、委託を受けたインフラ運営管理の主要職責をほかの機構に再委託してはならない。</p> <p>外部管理会社は、ファンド管理人等の機構による情報開示義務の履行に協力し、提供する文書資料は真実・正確・完全でなければならない。</p>	<p>(1) 財務状況が良好で、リスクコントロール指標が監督管理部門の関連規定に合致している；</p> <p>(2) 良好な社会評判を有し、金融監督管理・工商・税務などの面で重大な不良記録を有しない；</p> <p>(3) <u>インフラストラクチャ分野における資産管理や保管の経験を有する</u>；</p> <p>(4) インフラファンドの保管業務を行うための十分な専門家を配置している；</p> <p>(5) 中国証監会が規定するその他の要求。</p>

## 二、インフラREITs概要の紹介

### 5. ファンド持分者大会

「証券投資ファンド法」	「公募インフラ証券投資ファンド運営操作ガイドライン（試行）」
<p>第47条 ファンド持分者大会は、ファンド持分者全員で組織し、次に掲げる権限を行使する：</p> <ol style="list-style-type: none"><li>(1) ファンドの増資または契約期間の延長を決定する；</li><li>(2) ファンド契約の重要な内容を修正するか、ファンド契約を早期に終了することを決定する；</li><li>(3) ファンド管理人、カストディアンの変更を決定する；</li><li>(4) ファンド管理人、カストディアンの報酬基準の調整を決定する；</li><li>(5) ファンド契約で約定したその他の権限。</li></ol> <p>第86条 ファンド持分者大会は、<b>ファンド持分の二分の一以上を代表する者が出席しなければ、招集することができない。</b></p> <p>ファンド持分者大会の審議事項の議決は、<b>大会に出席した持分者が保有する議決権の二分の一以上の承認を経なければならない；</b></p> <p>ただし、<b>ファンドの運用方式の転換、ファンド管理人又はカストディアンの更迭、ファンド契約の早期終了、その他のファンドとの合併は、</b>大会に出席した持分者の保有する議決権の<b>三分の二以上</b>の承認を経なければならない。</p>	<p>第32条 「証券投資ファンド法」が規定する場合のほか、次に掲げる場合には、大会に出席したファンド持分者の保有する議決権の<b>二分の一以上の承認を経なければならない；</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>(1) ファンドの純資産額の20%を超え、50%を下回るインフラ事業の取得又は売却；</li><li>(2) ファンドの純資産額の50%を下回るインフラファンドの増資；</li><li>(3) ファンド設立後に発生する金額がファンドの純資産額の5%を超え、20%を下回る関連取引；</li><li>(4) ファンド契約で記載した外部不動産管理会社の解任事項以外の理由で、ファンド管理人が不動産管理会社を解任する場合。</li></ol> <p>「証券投資ファンド法」が規定する場合のほか、次に掲げる場合には、大会に出席したファンド持分者の保有する議決権の<b>三分の二以上</b>の承認を経なければならない；</p> <ol style="list-style-type: none"><li>(1) インフラファンドの投資目標、投資方策などに対する重大な調整；</li><li>(2) ファンドの純資産額の50%以上を占めるインフラ事業の取得又は売却；</li><li>(3) ファンドの純資産額の50%以上を占める増資；</li><li>(4) ファンド設立後に発生する金額がファンドの純資産額の20%以上を占める関連取引。</li></ol>

## 二、インフラREITs概要の紹介

### 6. 情報開示制度

#### 時期

- ファンドが公開募集開始日より3日前までに
- 年度終了日より3月以内（年度報告）
- 上半期終了日より3月以内（半期報告）
- 四半期終了日より15営業日以内（四半期報告）
- 臨時報告

ファンド管理人やファンドカストディアンが、保管委託協議を所定のウェブサイト、刊行物に掲載するものとする。

#### 臨時報告内容

ファンドに重大な事件が発生した場合、関連情報開示義務者は2日以内に臨時報告書を作成し、所定の刊行物及びウェブサイトに掲載しなければならない。(1) インフラファンドに重要な関連取引が発生する場合；(2) プロジェクト会社に対外借入金が発生するまたはファンド総資産が純資産の140%を受動的に超過する場合；(3) ファンド純資産の10%以上にかかわる取引；(4) ファンド純資産の10%以上の損失；(5) インフラプロジェクトの購入または売却；(6) インフラファンドの増資；(7) インフラストラクチャの運営、キャッシュ・フロー、またはキャッシュ・フローを生み出す能力に大幅な変化がある場合；(8) ファンド管理人、資産担保証券管理人に重大な変化が発生するまたはファンドを管理する主要責任者に変化が発生する場合；(9) 評価機構、弁護士事務所、会計士事務所などの専門組織の変更；(10) 原始権利者又はそれと同一支配下にある関連当事者が戦略的割当で取得したファンド持分を売却する場合；(11) ファンド持分者の利益または基金資産の純価値に重大な影響を及ぼし得るその他の事項。



# 三、問題点



# 三、問題点

## 問題点

- ①ストラクチャーが複雑で、手続きが煩瑣、参加者が多く、コストがかかる。
- ②特別税務制度がなく、税金面において2重払いをどのように回避するか。
- ④関連取引違反に関する責任。
- ⑤信託登記制度の構築。
- ⑤インフラ資産の多くが国有であるため、プロジェクト会社に移転するための入札手続き問題。
- ⑥その他

## 展望

- ⑥ホテル・デパート・モール・オフィスビル・賃貸マンション・住宅などもリート資産対象できなく。
- ⑦立法によりReits制度を整備する。



## 上海市锦天城法律事務所

シニアパートナー 弁護士 顧晓 (こぎょう)

〒200041


上海市静安区石门一路288号興業太古匯弁公一期15楼  
(15/F, HKRI Centre one, HKRI Taikoo Hui, 288 Shimen  
Road(No.1), Shanghai, PRC)

TEL : +86-21-6263-8333 (代表)  
+86-21-6263-8308 (直通)

FAX : +86-21-6263-8222

MOBILE : +86-13661550657

メール : [xiaogu@allbrightlaw.com](mailto:xiaogu@allbrightlaw.com)

A long-exposure photograph of a bridge at night. The bridge's steel truss structure is illuminated with a warm, reddish-orange glow. In the background, the city skyline is visible, featuring the Oriental Pearl Tower and other skyscrapers. Light trails from traffic on the bridge create streaks of white and blue. The overall scene is dark, with the bridge and city lights providing the primary illumination.

ご清聴ありがとうございました！