

**编者按：**基础设施领域公募 REITs 在“新基建”项目逐渐推进的当下，为大型基础设施项目建设和不动产融资提供了新的工具，也有助于实现“六稳”和“六保”的基本工作要求。在国内生产活动逐渐恢复正常的背景下，基础设施领域公募 REITs 项目试点有着怎样的意义，而作为重点领域的电力行业又面临怎样的变化？



# REITs

- 39 | 公募 REITs，基础设施融资新工具
- 41 | 电力行业如何用好公募 REITs

# 公募 REITs， 基础设施融资新工具

基础设施 REITs 试点遵从“防风险、去杠杆、稳投资、补短板”的决策部署，也承担着辅助基建融资、扩大就业、完善金融市场的任务。

文 | 王开阳

4月30日，中国证监会、国家发展改革委联合发布《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》（以下简称“40号文”）和《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“意见稿”），代表着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。

基础设施 REITs 试点，短期看有利于广泛筹集项目资本金、降低债务风险，是稳投资、补短板的有效政策工具；长期看有利于完善储蓄转化投资机制、降低实体经济杠杆，可推动基础设施投融资市场化、规范化发展，有望成为供给侧改革的重要工具。

## 初识 REITs

顾名思义，基础设施 REITs（Real Estate Investment Trusts）即投资于基础设施项目建设及运营的信托基金。根据40号文，本次 REITs 项目需聚焦于重点行业，一方面优先支持基础设施补短板行业，包括“仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水处理垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目”，

与此同时，“鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点”。

除投资领域有具体导向以外，本次基础设施 REITs 试点还有如下特点。

首先，基金按发行方式定位为公募产品。此次国内监管部门推出的 REITs 面向1000人以上投资者发行。基金份额分为两部分，网下发售部分占比80%，战略配售占比20%。

其次，采用“基础设施基金+资产支持专项计划”架构。基金通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称特殊目的载体）穿透取得基础设施项目完全所有权或特许经营权。基础设施基金成立后，基金管理人应当将80%以上基金资产投资于与其存在实际控制关系或受同一控制人控制的管理人设立发行的单一基础设施资产支持证券全部份额，并通过特殊目的载体获得基础设施项目全部所有权或特许经营权，拥有基础设施项目完全的控制权和处置权。

第三，为保障投资者权益，对利润分配进行了硬性规定。按照意见稿要求，基础设施基金应当将90%以上经审计年度可供分配利润以现金形

REITs 起源于美国，自 20 世纪 60 年代至今已推广至 40 多个国家和地区，成为一类成熟的金融产品。

式分配给投资者，且基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。

### 内外异同

REITs 起源于美国，自 20 世纪 60 年代至今已推广至 40 多个国家和地区，成为一类成熟的金融产品。在我国，2008 年，国务院就提出了将房地产信托基金作为一种企业融资渠道，此后类 REITs 产品不断推出，但都与国际上标准化的 REITs 产品有所差异，主要体现在如下方面：

首先，REITs 的产品属性不同。根据投资者是否持有标的物业的产权，REITs 可分为权益型和抵押型。权益型 REITs 直接经营标的物业，主要收入来自标的物业的租金，或买卖标的物业的交易利润。抵押型 REITs 类似金融中介的角色，将所募集的资金用于投资以标的物业为担保的抵押贷款或债权，以利息为其主要收益来源，类似于债券。我国此前没有 REITs 的标准化产品，一般是套用 ABS 的交易结构进行设计，其底层资产多是资产经营的应收账款，偏向债权性质。

第二，发达国家 REITs 主要以公司为载体发行，但在我国受限于缺乏相应法律，REITs 主要通过发行专项资产管理计划设立，属于契约型而非公司型产品。在公司型条件下，REITs 可以不断收购新物业资产来为股东取得回报，进而扩大募集规模。而专项资产管理计划并不能直接收购物业公司股权，一般只能通过私募基金收购物业公司股权，导致我国当前类 REITs 产品发行规模一般是固定的，难以快速扩张。

第三，在税负政策上存在差异。欧美国家对 REITs 规定了专门的税收政策，而我国在这方面还未有相关规定，导致总体税收和交易成本较高。目前国内的税收政策要求在信托设立和终止环节对信托财产征税，在信托存续阶段要缴纳企业所得税，受益人又要对分配的信托

收益缴纳个人所得税，存在双重征税的问题。高昂的流转税也限制了基金的交易。

本次 40 号文和意见稿中正式推出的 REITs 更接近国际标准，在产品属性方面，通过设立特殊目的载体获得底层资产经营权，使得公募 REITs 偏向于股权属性；发行方式上也明确指出支持后续上市交易，有利于二级市场流通。

### REITs 在我国的前景

虽然此次基础设施 REITs 试点从政策上予以支持，在制度设计层面向成熟市场靠拢，并开拓了投资方向，但仍存在一些不足和阻碍。

首先，需要完善相关税收制度。如前文所述，我国缺乏相关税收政策，所得税、流转税都限制了 REITs 的结构设计和二级市场交易行为。本次意见稿也未对税收制度进行额外安排调整。

第二，试点项目难以满足收益要求。作为试点，首批项目的审慎程度高，风险低。管理机构将其作为硬性任务完成，对收益率要求低。但真正市场化运作尚需时间考验。

第三，信息披露与责任划分缺乏指导细则，未来发行与交易流通情况仍不明确。目前的 REITs 信息披露方面缺乏指导细则，中介结构职责尚不明确，但要求引入保荐机构担任财务顾问。在责任安排不明晰的情况下，券商机构缺乏动力履行相关职能。

尽管存在各种困难，但毕竟公募 REITs 已迈出新的第一步，相信随着监管部门、市场以及参与者不断磨合，REITs 市场将趋于完善。短期而言，公募 REITs 将通过项目融资功能支持公用设施改善和新型基础设施建设投资，直接或间接创造一批就业岗位，有助于实现“六稳”和“六保”的基本工作要求。长期来看，REITs 将通过完善多层次资本市场，起到金融服务实体经济的重要作用。■

（作者供职于申万宏源证券有限公司）