

关于制定《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的立法说明

一、立法考虑

公募 REITs（Real Estate Investment Trusts，即不动产投资信托基金）自 20 世纪 60 年代在美国推出以来，已有 40 多个国家（地区）发行了该产品，其投资领域由最初的房地产拓宽到酒店商场、工业地产、基础设施等，已成为专门投资不动产的成熟金融产品。

为填补当前我国公募 REITs 产品空白，盘活基础设施存量资产，拓宽社会资本投资渠道，提高直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效，并为后续推动我国 REITs 立法积累实践经验，我会制定了《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称《指引》），在《证券投资基金法》框架下，聚焦基础设施领域开展公募 REITs 试点。

二、起草过程

《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿）于 2020 年 4 月 30 日至 5 月 30 日向社会公开征求意见。总体看，社会各界反应积极正面，普遍认为推动基础设施 REITs 试点对于深化金融供给侧结构性改革、提升资本市场服务实体经济能力、丰富资本市场投融资工具等具有重

要意义，总体认可《指引》确定的各项试点安排，同时也提出了具体修改意见。我会已进行认真梳理研究，充分吸收采纳，主要包括：减少重复尽职调查，完善基金份额发售、基金借款和扩募安排，加强投资者适当性管理，强化信息披露要求等。

未予吸收采纳的意见主要为：降低基础设施项目准入条件、放松基金管理人资质和职责要求等。上述意见与《中国证监会 国家发展改革委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）确定的“聚焦优质资产、坚持权益导向、强化机构主体责任、有效防控风险”的试点基本原则不相符，未予采纳。

三、《指引》主要内容

《指引》共 51 条，主要对产品定义、参与主体资质与职责、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。具体为：

（一）明确产品定义及运作模式

公开募集基础设施证券投资基金（以下简称基础设施基金）采用“公募基金+基础设施资产支持证券”的产品结构，基金管理人与基础设施资产支持证券管理人存在实际控制关系或受同一控制人控制。此外，基础设施基金需同时符合下列特征：（1）80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额；基金通过基础设施资产支持证券

持有基础设施项目公司全部股权；（2）基金通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利；（3）基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；（4）采取封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。

（二）强化基金管理人与托管人专业胜任要求

基础设施基金强调专业化管理和托管，《指引》要求基金管理人除应当具备常规公募基金投资管理能力外，还应当配备不少于 3 名具有 5 年以上基础设施项目投资管理或运营经验的主要负责人员；具备健全有效的基础设施基金投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程；基金管理人或其同一控制下的关联方应当具有不动产研究经验，配备充足的专业研究人员，具有同类产品或业务投资管理或运营专业经验，且同类产品或业务不存在重大未决风险事项。同时，要求基金托管人应当具有基础设施领域资产管理产品托管经验，并为开展基础设施基金托管业务配备充足的专业人员。

（三）发挥专业机构作用，准入环节严控项目质量

为严控基础设施项目质量，《指引》要求基础设施项目需满足权属清晰，现金流持续、稳定，投资回报良好，现金流由市场化运营产生，不依赖第三方非经常性收入等条件。

同时，基金管理人应严把项目准入关，对基础设施项目权属、现金流、运营等相关情况进行全面的尽职调查，可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请取得保荐业务资格的证券公司担任财务顾问对项目进行尽调。如基金管理人或其关联方与原始权益人存在关联关系，或享有基础设施项目权益时，基金管理人应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查。

此外，基金管理人还应当聘请评估机构对基础设施项目进行评估，聘请律师事务所对基础设施项目转让行为合规性等出具专业法律意见，聘请会计师事务所对基础设施项目财务情况进行审计。

（四）明确定价方式和发售安排

借鉴境外市场公募 REITs 询价发行成熟做法，基础设施基金经中国证监会注册后，采取网下询价的方式确定基金份额认购价格，基金管理人或其聘请的财务顾问受委托办理路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

战略配售方面，要求原始权益人或其同一控制下的关联方必须参与战略配售，比例合计不少于基金份额发售总量的 20%，其中基金份额发售总量的 20% 持有期不少于 60 个月，超过 20% 部分持有期不少于 36 个月；其他专业机构投资者可以参与战略配售，配售比例由基金管理人合理确定，持有期限不少于 12 个月。**网下询价对象方面**，限于证券公司、

基金管理公司、保险公司、财务公司、商业银行及其理财子公司等专业机构投资者。**发售比例分配方面**，扣除向战略投资者配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%。**基金销售方面**，公众投资者按照询价确定的价格，通过销售机构参与基金份额认购。销售过程中，基金管理人应当充分进行信息披露和风险揭示，并会同销售机构落实好投资者适当性管理工作。**募集失败处理方面**，募集期限届满，出现基金不满足成立条件、上市条件、网下最低发售比例、原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售等情形时，基金募集失败，产生的财务顾问费（如有）、资产评估费等各种费用不得从投资者认购款项中支付。

（五）规范基金投资运作，加强项目运营管理，压实管理人受托责任

一是规范基金投资运作。运作方式方面，要求基础设施基金采取封闭式运作，符合条件的可上市交易。**投资限制方面**，为防止层层代理导致责任主体缺失，要求基金应当将 80%以上资产投资于资产支持证券，且基金管理人与资产支持证券管理人存在实际控制关系或受同一控制人控制，实现权责对等、风险可控；其余基金资产应当依法投资于利率债，AAA 级信用债，或货币市场工具。**借款安排方面**，允许基础设施项目带债发行，也允许基金存续期间项目公司对外借款用于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，但基

金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中在满足相关风控要求前提下可将不超过基金净资产 20%的借款用于项目收购。**关联交易方面**，严格管理利益冲突，实施分层表决机制，要求金额超过基金净资产 5%但低于 20%的关联交易应经持有人大会 1/2 表决通过，超过 20%的须经持有人大会 2/3 表决通过，关联方应当回避表决，并依法进行信息披露。**基金扩募方面**，明确基金扩募要求和程序，拟购入基础设施项目标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与基础设施基金首次发售要求一致。**收益分配方面**，要求每年不得少于 1 次，分配比例不得低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。此外，《指引》还对基金费用收取、基金份额持有人大会、基础设施项目评估等进行了相应规范。

二是加强基础设施项目运营管理。要求基金管理人负责基础设施项目日常运营管理，具体职责包括但不限于：及时办理基础设施项目交割，有效归集和管理项目现金流，购买项目保险，办理租赁管理、协议签署、追收欠款、安保消防等。《指引》允许基金管理人设立专门子公司承担基础设施项目运营管理职责，也可以委托符合条件的外部管理机构负责部分运营管理职责，但应当自行派员负责基础设施项目公司财务管理，并持续加强对外部管理机构履职情况的监督、评估，约定外部管理机构的考核安排、解聘情形和程序。

（六）坚持“以信息披露为中心”，确保基金运作公开

透明

《指引》除要求基础设施基金进行常规基金信息披露外，还要求重点披露基础设施项目及原始权益人等信息，包括：一是份额发售环节，基金招募说明书应重点披露基础设施基金整体架构及持有特殊目的载体情况，项目基本信息、财务状况、经营业绩分析、现金流测算分析、运营未来展望，原始权益人情况等，并载明基础设施项目最近3年及一期的财务报告及审计报告（如无法提供应说明理由并提供基础设施项目财务状况和运营情况）、基金可供分配金额测算报告、尽职调查报告、评估报告等。二是基金运作环节加强重大事项临时披露，发生金额超过基金净资产10%以上的交易或损失、对外借入款项、项目现金流或产生现金流能力发生重大变化、项目购入或者出售等重大事项时，应当及时进行临时信息披露。三是年度报告等基金定期报告披露基础设施项目运营情况、财务情况、现金流情况等，对外借入款项及使用情况，相关主体履职及费用收取情况，报告期内项目购入或者出售情况等。

（七）明确监督管理和法律责任

《指引》明确证监会及相关派出机构对基础设施基金的基金管理人、资产支持证券管理人、托管人，及律师事务所、会计师事务所、评估机构、外部管理机构等专业机构及其从业人员进行监督管理，对违法违规行为依法进行处罚。同时，

要求证券交易所、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会对基础设施基金相关活动实施自律管理。