

基础设施公募 REITs 模式研究

——基于我国高速公路行业

姬 薇

西安财经大学, 中国·陕西 西安 710100

【摘 要】自 2020 年我国基础设施公募 REITs 正式出台, 越来越多的公众认识到公募 REITs 的可观前景。相比于政府直接投资、专项债、PPP 以及类 REITs 等基础设施投融资模式, 公募 REITs 具有资金流动性强、大众接受度高、融资方式众多、收益稳定等特点。以公路、铁路等为主的交通基础设施作为我国经济发展的大动脉, 占据不可或缺的地位。本文从我国第一批已上市基础设施公募 REITs 及行业特征出发, 通过分析我国高速公路行业现状, 探索我国基础设施公募 REITs 在高速公路行业的发展优势和问题所在, 并提出优化行业发展环境的建议。

【关键词】基础设施公募 REITs; 高速公路; 融资模式

Research on the Mode of Public Offering of Infrastructure REITs

—Based on my country's expressway industry

Ji Wei

Xi'an University of Finance and Economics, Xi'an 710100, Shaanxi, China

[Abstract] Since my country's infrastructure public offering REITs was officially launched in 2020, more and more people have realized the considerable prospects of public offering REITs. Compared with infrastructure investment and financing models such as government direct investment, special bonds, PPPs, and quasi-REITs, publicly offered REITs have the characteristics of strong capital liquidity, high public acceptance, numerous financing methods, and stable income. As the main artery of my country's economic development, the transportation infrastructure, mainly roads and railways, occupies an indispensable position. Starting from the first batch of publicly offered infrastructure REITs in China and the characteristics of the industry, this paper analyzes the current situation of my country's expressway industry, explores the development advantages and problems of my country's infrastructure public offering REITs in the expressway industry, and proposes ways to optimize the development environment of the industry. Suggest.

[Key words] Infrastructure public offering REITs; Expressway; Financing mode

1 引言

随着基础设施公募 REITs 在我国的试点推进, 高速公路行业作为基础设施中的重点行业其发展也迈入一个新台阶。高速且公路资产具有稳定的现金流, 收费高速公路的无形资产主要为特许经营权, 具有明确的收费期和清晰权属; 且高速公路行业的融资方式过于单一, 多为债务融资。所以, 在基础设施下的高速公路推行 REITs 既可以满足融资难的需求, 又可以提升企业公信力。但是, 公募 REITs 仍处在未发展完善阶段, 其在高速公路的大力推行也仍然面临一系列困难。

2 基础设施公募 REITs 背景及概念

2.1 基础设施公募 REITs 的背景

2020 年 4 月, 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》(以下简称《40 号文》), 该通知对基础设施 REITs 的项目具体可行性方案、操作细节、业务流程规范和试点开展的具体要求作出进一步部署, 确定了“公募基金+单一基础设施资产支持证券”的产品模式, 并指出了开展行业范围和属性——优先开展基础设施补短板项目。该文件的出台, 意味着我国基础设施领域公募 REITs 即将进入试点阶段。

2020 年 8 月, 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》, 规定了项目申报程序和需要满足的基本条件, 规范了项目申报的程序和合法性, 也意味着我国基础设施公募 REITs 试点受到了相关法律法规政策的扶持, 为公募 REITs 优化发展提供了保障。2021 年 7 月 2 日, 《关于进一步做好基础设施领域不动产信托

投资基金 (REITs) 试点工作的通知》(以下简称“958 号文”) 颁布, 文件扩大了行业范围和试点区域, 标志我国基础设施 REITs 发展进入新的发展期。

2.2 定义及类型

不动产投资信托基金 (Real Estate Investment Trusts, 以下简称 REITs) 于 1960 年起源于美国, 随后逐步被引入欧洲、日本、新加坡等国家, 2002 年传入中国。美国在 20 世纪 90 年代基本上是 REITs 市场的发展蓬勃期, 拥有当时最大的市场。REITs 的股东不需要真正的购买、管理或者投资就可以获得一部分相应的利得。REITs 投资标的包括交通、物流、产业园区、市政等基础设施。在国家尚未正式出台公募 REITs 相关通知前, 已发行的 REITs 项目产品大多数为私募 REITs, 但本次试点通知出台以后, 规定为以公募形式向公开的社会大众投资人募集资金, 使得中小投资群体都可以拥有投资的权力。我国目前基础设施存量较大, 发行基础设施 REITs 可以为国家基础设施建设寻找资金来源, 从而能募集更多资金使社会群体参与国家基础建设, 为国家和政府的融资难开辟了新的道路。

3 基础设施公募 REITs 在我国高速公路行业发展现状分析

3.1 我国高速公路发展现状

2021 年, 我国“十四五”规划中明确提出要“加快建设交通强国, 完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络, 加快城市群和都市圈轨道交通网络化”, 可见智慧交通拥有可观的发展前景。1988 年上海—嘉定高速公路建成标志着我国高速路网的逐步完善, 在经过 20 多年的不断修建后, 我国高速公路在飞速发

展的同时,也涌现出了不少问题,如维护、重建、创新、以及资金匮乏等,由此,其中一些具有特定性质的收费公路资产可作为REITs的标的资产,对其进行盘活,以便于更好地发挥高速公路的作用。2020年末,全国公路通车里程达519.81万公里,高速公路达16.10万公里,我国高速公路基础设施存量巨大,具有发展基础设施REITs的先决条件。

3.2 基础设施公募REITs在我国高速公路行业的发展现状

高速公路行业作为我国基础设施发展中的重点行业,以收费高速公路作为标的资产、发行基础设施公募REITs具有一定的先决条件,同时也满足政府提出的低杠杆和开拓新的筹资渠道的要求。在类REITs发行阶段,国内有2单交易所类REITs收费公路项目和1单银行间市场高速公路公募ABN项目发行,即:2019年6月发行的银行间市场首单高速公路公募资产支持票据(ABN);2019年9月发行的中债基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划(收个基础设施类REITs产品)、2019年12月发行的华泰-四川高速隆纳高速公路资产支持专项计划。但是,此前发行的类REITs产品尚未公开募集资金,还存在较大的短板。

在2021年首批发行的9单基础设施公募REITs项目中,高速公路特许经营权项目有2单,分别是广州广河和浙商证券沪杭甬高速项目,2单项目的产品情况如表3-1所示。

已上市两单交通基础设施REITs募集资金分别是广州广河募集91.14亿元,浙商证券沪杭甬募集43.6亿元,其中广州广河项目募集资金在9单发行项目中占比最高。2021年11月2日“华夏越秀高速REIT”正式获得中国证监会批准,即将进入公开发售阶段,标志着我国基础设施公募REITs已经进入第二个上市阶段,收费公路作为交通基础设施行业的重要组成部分,是发行基础设施公募REITs的理想底层资产。

4 我国高速公路行业发展基础设施公募REITs难点

从已出台的试点文件和政策中看,当前基础设施公募REITs在高速公路行业具有很大的前进空间;从REITs的整体发行结构并结合高速公路行业当前发展情况来看,REITs行业需要建立试点项目库、大批专业人才以及技术支持,掌握REITs的前沿动态和专业技能的人才具有广阔的发展潜力。

表3-1 基础设施公募REITs产品情况

基金代码与基金名称		基金管理人 (管理费率)	基金托管人 (托管费率)	期限 (年)	类型
浙商证券沪杭甬高速REIT	浙商证券沪杭甬高速公路封闭式基础设施证券投资基金	浙商证券资产管理(0.12%)	招商银行(0.01%)	20	契约型 封闭式
广州广河	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	平安基金(0.12%)	工商银行(0.03%)	99	

资料来源:根据沪深交易所公开披露文件整理

4.1 底层资产选择受限

对于当前已发行REITs产品相关招募说明书和底层资产选择情况中可以看出,由于大多数基础设施具有投资回收期长、收益有限等问题,无法满足现行申报条件。试点项目工作申报条件要求基金总额不小于5亿,运营时间不低于3年,未来3年净现金流收益率不低于4%等。且对于产业园、收费公路等还出具了特殊要求,因此整体来看要求较高,符合市场投资需求的资产数量有限。

4.2 税收和监管制度有待完善

我国现有政策体系,尚缺乏针对收费高速公路REITs的税收优惠政策,项目公司股东取得的收益需要扣除企业所得税、增值税、城镇土地建设税、印花税等费用,加之收费高速公路涉

及的交易金额通常较大,所以其涉及到的相关税费也会随之增加,这会明显增加收费高速公路REITs模式的交易成本。此外,由于REITs自身交易结构较为复杂,且在我国尚处于起步阶段,相应监管机制有待规范,可能会出现利益相关方利用规则漏洞损害广大投资者利益的情况。

4.3 专业化人才欠缺

目前我国收费高速公路REITs产品发行尚处于起步阶段,产品的发行牵扯到基金管理、资产评估等专业性较强的领域,对相关管理人员的专业水平要求较高,但与之冲突的是目前基金管理人经验不足,后备人才较为匮乏。此外,收费高速公路资产规模大,项目持有公司股东众多,其REITs产品在发行过程中易出现管理人角色定位不明晰等问题,这明显阻碍了收费高速公路REITs的发展。

5 高速公路REITs发展前景及对策

5.1 行业需求不断增加

近年来,中国公路建设需求仍在不断增大,但行业总投资的增长速度出现下降趋势,整体进入了一个过渡阶段——由增长逐渐转向增量与存量并存。在此基础上REITs的出现将进一步为行业发展拓宽投资渠道,提供投融资资金来源,为高速公路发展开拓新的道路。公募REITs作为一种权益性产品其特点是投资风险比股票低,收益率比债券高,可以释放近万亿元的可投资底层资产,也将能够进一步打开企业投资者和个人投资者的融资渠道,为大众投资提供更好的途径,从而有效填补公路行业的资金缺口。

5.2 高速公路具有天然优势

高速公路本身独特的优势适合发展REITs。高速公路稳定的现金流使得投资者不会盲目投资,而是在稳定投资,取得较好回报的前提下进行投资;收费高速公路收费其一致、权属清晰,相比于晦涩难懂的理财产品本身的特点明确便于理解,投资人更愿意投资,更能看到汇报和可预测性较高;发行高速公路公募REITs相较于普通的高速公路融资模式较为分散,便于大众投资,符合投资者的预期。

5.3 完善监督管理,健全发展机制

高速公路REITs还处于起步阶段,监管机制还存在很多空缺。首先,政府部门需要按规定建立相对应的监管机制,其次,还应当成立专门的REITs监督管理机构,充分按照执业标准发挥专业职能,避免管理层滥用职权产生违法违规行为。最后,对于REITs发行机构,应当健全REITs公司信用评价体系,通过公司地位、市场前景、标的资产情况、投资战略、经营方式、财务情况等多方面定时对企业进行检测和管理,以保证市场透明度,提高企业公信力。未来我国需要建立完善和全方位、多角度的监督监管体系,保证REITs的有效运行和发展,从而最大程度降低REITs市场风险,给投资者信心。

5.4 统筹管理,规范发行流程

在高速公路REITs的发行过程中,尽量使公募REITs的上级管理机构以及托管机构和收费高速公路REITs具体项目的管控和发行单位统一。以便于简化发行中的交易流程,做到上下一致,提高信息对称,简化交易程序,提高投资者的工作效率,同时也可在发行机构等方面降低交易费用。其次,采取适当增信措施。一般来说,收费高速公路的所有权均归属国家或政府所有,无论收费高速公路的上级机构权属哪一方,都可以寻求政府或相关金融机构提供担保和抵押,所以建立良好的增信措施,可以增加投资者信任度,降低风险。

参考文献:

- [1]常川.国内REITs发展的难点及建议[J].债券,2020(12):55-60.
- [2]中信建投证券课题组,吴云飞.基础设施REITs发展的国际经验及借鉴[J].证券市场导报,2021(01):12-21.

作者简介:

姬薇(1997年11月),女,汉族,山西晋中,会计专业,硕士研究生,西安财经大学,主要研究方向:财务管理。