

# 深化改革破除制约 公募REITs发展未来可期

梁清华



【清言说市】

我国公募REITs的市值在二级市场上经历了起伏,经受住了考验,初步建立了符合我国基础设施资产实际的估值体系。

我国公募REITs产品自2020年4月推行试点以来,至2024年6月末,已上市37只,合计发行规模超过千亿元。与此同时,我国首批发行的9只公募REITs产品的其中5只,其战略配售投资者持有的部分基金份额迎来解禁时刻。

经过4年多的发展,我国公募REITs市场已初具规模,总体平稳,但仍离各界预期尚存差距。个中原因,或与以下几方面有关:

第一,公募REITs的审批流程较为复杂。相对于企业股票发行上市以及发行公司债券从中报发行全过程只接受中国证监会以及交易所的监管,我国公募REITs从中报发行需要接受国家发改委、中国证监会以及交易所的共同监管,程序相对复杂,流程也较为漫长。

第二,监管机构对公募REITs底层资产应具备的投资管理手续要求较为严格。我国公募REITs的底层资产大多为历史悠久的基础设施,相关投资管理手续如立项、规划、用地、施工、消防、环评、验收等由于种种原因难以齐备。根

据国家发改委的相关政策要求,对于公募REITs底层资产投资建设时和现今均需办理的有关手续,如有缺失,原则上“应补尽补”;对于确实无法补办的以及公募REITs底层资产投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续,需要原始权益人沟通主管部门出具“无需办理”或者“无需补办”的支持性说明文件。

根据笔者的经验,目前一些地方政府主管部门对公募REITs的重视程度远不及企业股票发行上市,相关支持力度自然也不可同日而语。在实际操作中,补办缺失手续或者沟通地方主管部门出具相关支持性说明文件对于原始权益人的协调与沟通能力要求很高,除在当地具有较大影响力或者规模的国有企业外,其余企业通常难以具备该能力。这也是目前已上市公募REITs的原始权益人大多为居于行业龙头的国有企业的原由。

第三,公募REITs相关配套法律法规、政策有待完善。为满足现行《证券法》、《基金法》等法律法规的要求,我国

公募REITs形成了独具特色的公募基金+ABS(股债搭配)架构。相较于境外标准契约型REITs,国内公募REITs架构的参与主体较多,交易过程涉及资产划转及重组、项目公司股权转让、项目公司反向吸收合并SPV公司等,相对复杂。此外,目前国内也缺乏覆盖公募REITs全生命周期的税收政策,原始权益人通常需沟通当地国资、工商、税务等主管部门,获得前述主管部门的书面确认,用以满足税务方案的合法合规性要求。这无疑也增加了公募REITs的发行成本与难度。

笔者认为,通过深化改革,破除各种制约因素,我国公募REITs将成为继股票、债券之后的“第三类上市资产”。

首先,公募REITs的市场有望持续扩容。我国拥有超100万亿元的存量基础设施资产,按资产证券化率1%计算,公募REITs的市场规模可超万亿元。今年4月,国务院印发的新“国九条”明确提出,要推动债券和REITs市场高质量发展,研究制定不动产投资信托基金管理条例,落实并完善不动产投资信托基

金等税收政策。在新“国九条”的支持下,依托巨大的存量资产潜力,公募REITs市场规模有望持续扩大。

其次,新能源类基础设施公募REITs将获得较大发展。近年来,由于国家“碳达峰、碳中和”的政策支持,各类资本均积极涌入新能源投资建设领域,此举为我国带来了大规模以风电、光伏为代表的新能源类存量资产。目前,已成功上市的新能源基础设施类公募REITs为中信建投明阳智能新能源REIT、中航光伏REIT、华夏特变电工新能源REIT、鹏华深圳能源REIT以及嘉实中国电建清洁能源REIT,其中前三只均为新能源类公募REITs。能源基础设施类公募REITs也是近一年在市场中相对于其他类别表现最好的,受到投资者青睐。此外,中信建投明阳智能新能源REIT这只以风电为底层资产的新能源类公募REITs也已通过国家发改委的审核。由此可见,新能源类公募REITs已开始崭露头角,未来可期。

再次,民营企业有望成为市场新晋力量。由于国有企业规模大,协调能力

强,我国公募REITs的原始权益人类别主要集中于大型国有企业。目前,民营企业作为原始权益人的公募REITs在市场上已有破冰之势,嘉实物美消费REIT、嘉实京东仓储基础设施REIT、华夏特变电工新能源REIT以及国泰君安东久新经济REIT已成功上市,中信建投明阳智能新能源REIT也已获得国家发改委批准。在国家发改委等部门出台的促进民营经济发展的相关政策支持下,民营企业有望成为国内公募REITs市场的新晋力量。

最后,FOF、私募基金、个人投资者等自由度较高的投资人参与二级市场的积极性有望提高。在过去的三年中,我国公募REITs的市值在二级市场上经历了起伏,也在起伏中经受住了考验,初步建立了符合我国基础设施资产实际的估值体系。对于一些抗风险能力较弱、自由度较高的投资人,该估值体系的逐步建立将提振他们的信心,为国内公募REITs的发展进一步注入活力。

(作者系北京市中伦(广州)律师事务所合伙人)

# 由投服中心提名独董做法值得推广

熊锦秋



【锦心绣口】

本案在独董提名改革方面开了一个好头,应进一步加大改革探索力度,确保独董的独立性、优化对独董考核激励,更好发挥独董的作用。

此前第一医药有1位独董提出辞任,需要补选一名独董,投服中心、吉林敖东提名陈少雄担任独董,并经过公司董事会提名委员会资格审查,投服中心为此专门公开征集投票权,共收到4名有效股东投票征集人行使表决权文件,代表股份1099万股,占总股份4.93%。

出席6月21日股东大会的股东和代理人共9人,代表股份49.88%,投票同意陈少雄担任独董的票数近100%,也即参会的大股东也投票同意该议案,这从一定程度上说明大股东的开明和大度。如果大股东就是不同意,即便投资者保护机构征集到1%以上投票权、成功提名独董,也可能难以获得参会表决权半数以上支持,独董也难成功当选。

可以看出,目前投服中心在独董提名选任中的作用,还只是一个征集作用,通过将众多中小散户的投票权汇集到一起,集中行使投票权,由此拥有提名独董资格。按《证券法》,上市公司董事会、独董、持股1%以上股东以及投资者保护机构,均可作为投票权征集人,投资者保护机构并未获得特殊优待。

投服中心属于公益机构,归属证监会直接管理,近年来在维护中小股东权利方面做得有声有色,且投服中心本来就是持股100股小股东,颇受市场和投资者信任。笔者建议,应赋予投服中心等投资者保护机构,在独董提名选任中赋予更大权利。

比如,投服中心提名上市公司独董,如何获得上市公司股东大会审议通过,值得探讨。如果大股东不给面子,投服中心提名独董或难当选,沦为一种形式上的权利,各大股东对独董的最终选任仍有实际控制权,独董仍要看大股东脸色行事。

独董的定位,是要在董事会中发挥参与决策、监督制衡、专业咨询作用,维护上市公司整体利益,保护中小股东合法权益。独董发挥作用的前提,是要与主要股东、实控人保持独立性,要做到这一点,建议对独董提名选举制度进一步深化改革,一个设想就是,由投服中心等投资者保护机构负责独董候选人提名。投资者保护机构可秉持市场化、法治化原则,依法依规开展独董公开提名工作,为上市公司提名符合法定条件、保证独立性、具备履职能力的独董候选人。

在上市公司股东大会选举独董时,持股比例较大的股东也应回避表决,而由其它中小股东表决;独董候选人可以适当多于独董职位,实行差额选举,要从独董候选人之中优中选优。

当然,提名选任只是独董制度改革的一个小环节,此外还涉及薪酬支付、考核等环节,如果赋予投服中心等投资者保护机构提名选任上市公司独董,建议对独董薪酬支付、考核等环节的工作也一并划作投资者保护机构的工作职责。

无论独董由谁提名选任,都不可能拥有凌驾于法律之上的权利,投资者保护机构应结合独董日常履职表现以及广大投资者反映,强化对独董工作业绩考核评价,并以此为基础决定其薪酬水平,对于违法违规的独立董事,也要通过发起代位诉讼等方式,追究包括民事责任在内的各种法律责任。

总之,目前独董制度仍需深化改革,本案在独董提名改革方面开了一个好头,应进一步加大改革探索力度,以确保独董的独立性、优化对独董考核激励,更好发挥独董在上市公司治理中的重要作用。

(作者系资本市场资深人士)

# “制造业单项冠军”评选意义深远

周家兵



【商兵布阵】

制造业奠定了中国经济的坚实基础,单项冠军则是这一基础上的耀眼瑰宝。每一项荣誉的背后都是无数“中国制造人”日夜的坚守与付出。

技术或工艺国际领先,单项产品市场占有率位居全球或国内前列的企业,代表全球制造业细分领域最高发展水平、最强市场实力。这类企业是中国制造业创新发展的基石,是制造业竞争力的重要体现。制造业单项冠军包括单项冠军示范企业和单项冠军产品。这些企业是中国制造业发展的领头雁、排头兵。

中国制造业单项冠军的评选活动,笔者觉得意义重大,应持续发力。笔者作为制造业管理咨询顾问,对进一步推动这个事项谈五点建议:

一是聚焦单项冠军,铸造行业标杆。制造业单项冠军企业的涌现,展现了中国在特定领域的研发实力和产业化水平。这些企业不仅攻克了一系列关键技术,还推动了产业链的完善和价值链的提升。中国制造业单项冠军的荣耀与挑战并存,这类企业不仅是一面镜子,映射出中国制造业的卓越成就,更是一个风向标,指引着产业发展的未来方向。以冠军企业为“点”连起产业链这条“线”,辐射整个产业板块这个“面”。

二是坚持创新引领,强化核心竞争力。创新是制造业单项冠军的灵魂。无论是技术创新、模式创新,还是工艺创新等,都为企业发展注入了源源不断的动力。通过不断突破行业瓶颈,这些企业在国内外市场上赢得了话语权。专注和创新是通往冠军之路上的双引擎。每个制造业单项冠军的背后,都离不开对某一细分领域的长期专注以及坚持不懈的创新能力。

三是拓展国际市场,提升全球影响力。国际市场的竞争愈发激烈,而制造业单项冠军正是中国参与国际竞争的重要力量。他们以卓越的产品质量和品牌效应,不断扩大市场份额,成为中国制造的一张亮丽名片。在当前复杂多变的国际环境下,制造业单

项冠军的评选显得尤为重要。通过这一平台,可以彰显中国企业在全球市场的实力和影响力正在稳步提升。同时,这也为中国制造品牌赢得了更多的国际认可和尊重。

同时,中国制造业企业应深化国际合作,在全球舞台上绽放风采。积极拓展国际视野,通过深度合作与交流,在全球价值链上攀升至更为关键的位置。面对未来,中国制造业单项冠军需要更加聚焦核心竞争力,提升创新能力,拓展国际市场空间,从而确保在全球供应链中的地位。

四是优化产业生态,促进协同发展。制造业单项冠军的发展离不开良好的产业生态。政府和企业应当共同努力,营造一个有利于创新发展的环境,鼓励“产、学、研、用”深度融合,实现产业链上下游的协同发展。

五是强化政策支持,增进可持续发展。为了保持制造业单项冠军的活力,需要政府给予更加精准有效的政策支持。包括财政补贴、税收优惠、信贷支持等措施,以降低企业创新风险,提高其盈利能力。政策支持与社会认同可以助力冠军企业腾飞,政府层面的支持与社会广泛认同,是制造业单项冠军得以茁壮成长的重要因素。

制造业奠定了中国经济的坚实基础,而单项冠军则是这一基础上的耀眼瑰宝。每一项荣誉的背后都是无数“中国制造人”日夜的坚守与付出。我们期盼着更多的单项冠军崭露头角,共同助力中国制造业从“大”到“强”的历史性跨越。展望未来,我们有理由相信,这些企业在世界舞台上的身影将更加挺拔,为推动全球经济发展贡献更多中国智慧与中国力量。

(作者系深圳东方华策企业管理咨询公司总经理)

有料 有用 有创见  
证券时报官方微信