

# 基础设施REITs起航 公募竞相角逐“新蓝海”

□本报记者 张焕昀

近期,基础设施REITs指引出台,成为公募行业产品层面最热门的话题。对于这片“新蓝海”,公募基金持续关注,拼人才、看项目、备产品等角逐已悄然上演。

同时,REITs领域标准化以及税收等问题仍然存在。如何更好地迎接挑战,为持有人在新的领域获取收益,也是公募面临的重要考验。



新华社图片

## 前景广阔: 万亿级别市场空间

2020年以来,公募REITs发展可谓进入加速阶段,政策层面的推进如火如荼。

2020年4月,证监会、国家发改委发布《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》。

8月7日,证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》。

另据“上交所发布”8月12日的消息,8月11日上交所召开基础设施REITs企业和投资者座谈会,就基础设施REITs试点工作推进情况进行了交流。

上交所表示,当前,在基础设施领域试点公募REITs,是稳投资、补短板的有效政策工具,有利于完善储蓄转化投资机制,推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展,将在当前宏观经济发展和深化资本市场改革中发挥重要作用,需要各方形成合力,共同推进。

下一步,上交所将按照证监会、发改委的统一部署,继续做好市场组织和服务工作,建立健全公募REITs的各项工作机制,与各方一道共同推动解决市场关注问题,加快推进基础设施REITs试点工作平稳、有序落地。

公募REITs在经济与产业层面的潜力不言而喻。同时,基建REITs还可盘活PPP项目。证监会、发改委的《通知》明确:基建REITs底层资产为PPP项目,PPP项目应以使用者付费为主。这将改变过去PPP项目重建设、轻运营以及偏好政府付费的状况,未来的PPP项目将更重视项目运营,以使用者付费和可行性缺口补助为主要回报机制,为二次融资提供条件,同时减轻政府负担。

而在资本市场层面,这样的好机会,对于国内公募基金而言更不容错过。

一直以来,鹏华基金是国内公募REITs领域的先行者,早在2015年就诞生的鹏华前海万科REITs,是国内REITs发展史上的重要一环。

对于今年基础设施REITs政策的推进,鹏华基金认为,基础设施REITs将稳定、长期的基础设施资产推向资本市场,为投资人提供可长期配置、稳定分红、透明管理的金融产品,为我国资本市场提供有效补充,最终引导、聚集社会长期限资金投资政策鼓励的基础设施,促进基础设施的高质量发展。

除鹏华之外,越来越多的公募基金也展现出对公募REITs的兴趣与热情。

博时基金相关人士在接受中国证券报记者采访时指出,截至2020年初,根据相关报告,全球共有40多个国家和地区已建立REITs市场,上市交易的REITs总市值约为2.1万亿美元。其中,美国上市REITs数量为234只,规模约1.1万

亿美元。对比来看,我国庞大的不动产市场能够支撑REITs基金的潜在市场空间是万亿级别的,前景非常广阔。

同时,国内REITs政策经过十余年的探索与变革,已摸索出适合国内资本市场的公募REITs发展路径,本次试点水到渠成,标志着中国公募REITs的正式起航。同时,REITs是股票和债券之外一类新的重要资产类别,将会成为投资者资产配置的重要工具。

## 积极备战: 公募基金角逐“新蓝海”

“对于历来在二级市场专研股票债券投资组合管理的公募基金管理人而言,基础设施基金在投资思路和管理模式上差异极大,可被视为大资管行业的一片蓝海市场。”上海证券在8月14日发布的一份关于公募REITs研究的分析报告中如是写道。

相关报道显示,从5月份开始,包括鹏华基金、海富通基金、德邦基金在内的公募基金公司,已经在招聘网站挂出REITs相关人才的用人需求,大举招兵买马备战。

“目前公司正在全力筹备推进项目。产品形式完全按照《指引》规定的交易结构设计。”博时基金相关人士向中国证券报记者表示。

值得一提的是,也有券商投行部门从业人员向记者透露,当前不少公募REITs推进已经进入看项目的阶段,当前还无法透露项目具体情况,但从质地上看,不少项目具备吸引力。

鹏华基金公司副总裁刑彪则在近期的一次公开演讲中表示,在鹏华前海万科REITs创设及运营的过程中,为实现公司在传统公募基金业务模式之外的战略性突破,鹏华专门设立了投资银行部,配备具有基础设施项目运营经验、不动产研究经验、风险控制经验、特殊资产估值核算经验等复合专业背景、多知识体系的专业化团队。作为国内公募REITs唯一的先行、先试者,鹏华基金始终践行积极参与国家多层次资本市场发展、切实服务实体经济转型和创新发展的理念,将公募REITs发展视为公司资管业务发展的重要战略步骤。

上海证券表示,一般来说,创新业务会由头部公司拔得头筹,由于基础设施REITs业务的特殊性,母公司或者旗下资管子公司有REITs或类REITs业务的研究或实践经验的基金管理人可能占据先发优势,而那些希望借助该业务实现弯道超车的中小基金公司也抱有浓厚的兴趣。

“大股东或其他关联方拥有基础设施资产的基金公司、子公司类REITs项目经验丰富的基金公司等做REITs更有优势。”博时基金相关人士坦言。

德邦基金表示,公募基金在实施REITs项

目方面拥有专业组合投资能力和资金渠道多元化等方面的优势。第一,专业组合投资能力优势。REITs项目除80%以上基金资产需持有单一基础设施资产支持证券全部份额外,剩余资金可用于资产配置,根据《指引》规定可投资于利率债、AAA级信用债、货币市场工具,以及对外借款。公募基金拥有专业的基金经理,可对项目整体组合投资进行较好的统筹管理。第二,资金渠道多元化优势。公募基金具有一定资金优势,长期对接各类资金渠道,可利用资金渠道多元化方面优势助力REITs项目降低融资成本。

上海证券分析,无论如何,有志于在这片蓝海搏击的基金管理人必须做好充分的准备。硬件要求为:设置独立的基础设施基金投资管理部门,配备不少于3名具有5年以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员,其中至少2名具备5年以上基础设施项目运营经验。软件要求为:项目遴选能力、基础设施资产定价能力、项目运营能力、再融资能力、风险控制能力等。

而对于人才引进,上海证券认为,公募基金管理人在外聘关键人才的基础上,必须按照《指引》的要求重新整合公司现有人才、组建团队、梳理再造投资及投后运营管理流程。在此期间,风控、合规及投资者教育相关功能的团队建设应该是重中之重。合理设计考核与激励机制,最大化地激发团队成员的积极性,也有助于保持基金管理人在这个蓝海市场中的先入优势。

高和资本执行合伙人周以升在接受中国证券报记者采访时指出,总体而言,基础设施公募REITs可穿越周期波动,为中等风险、中等收益的产品,它有稳定的派息,亦有内生运营提升和外延扩张收购带来的价值增长,适合风险偏好中性的投资人作为大类资产予以投资配置。它虽然在发行和交易机制上与股票非常相似,但是由于底层的经营波动性短期内不会特别大,而资产价值的增长性如果没有外部环境突变影响(比如信息技术更迭和疫情影响带来的数据中心市场爆发式增长)也是一个预期性相对较好的变量,加上个人投资者的持有比例在试点初期预计不会太高,因此预计交易活跃度不会像股票类证券那么高。不过,根据海外REITs市场表现数据,拉长周期来看,权益型REITs收益均值还是可以超越股票大盘的。因此,对个人投资者而言,基础设施公募REITs适合中长期投资配置。

## 直面挑战: 打造健康REITs生态

国内公募REITs提速发展值得行业欢欣鼓舞,但实际上不少业内人士也指出,其中的考验与挑战仍然存在。

鹏华基金表示,改革向来不是一帆风顺的,REITs这一高度市场化的金融产品与基础设施这类具有公益性的准公共产品必然存在磨合、适应的过程,基础设施REITs在逐步落地的过程中也面临诸多需要克服的困难。

比如,绝大多数基础设施资产为国有企业持有,在国资转让过程中涉及到的交易、定价、程序相关问题,需要得到国资监管部门的支持;还有在转让环节涉及的税收问题,也需要得到税政部门的支持。

部分基础设施资产的业务涉及民生利益,如何平衡市场化收益及民生利益也将是重大课题。

对于在国有体制内的基础设施运营管理团队,发行REITs后面临公开的市场化考核,如何安排好考核与激励,最大化地激发运营管理团队的积极性也需要多维度的考量。

“但我们相信,只要大方向确定了,这些细节都会在发展过程中找到解决的办法。”鹏华基金认为。

博时基金则表示,发展公募REITs产品的难点在于:基础设施基金的投资管理和资产运营职责对于基金公司来说是全新的角色定位,机遇与挑战并存。投融资管理层面,《指引》规定基础设施基金可以扩募,购买和出售资产。资产运营层面,需要制定针对性的运营策略,提升基础设施项目的盈利水平。这些都是基金管理人主动管理能力的体现,也是运作公募REITs的难点。

“优秀的基金管理人可以通过积极的投融资管理和资产运营为投资者创造长期超额收益。”博时基金认为。

但就我国目前的政策环境来看,基建REITs尚无明确的税收优惠,只能靠运营收入给投资者带来回报,因此只适合收费公路等传统基础设施。

总而言之,证监会、国家发改委发布《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》和后续证监会发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》只是给中国的基建REITs颁发了一张法律上的“准生证”,它能不能顺利诞生并快速成长,取决于市场环境,而市场环境的形成及成熟依赖于税收政策等一系列配套政策的出台。

“我们有信心,在监管机构的指导下,在各位同业的共同努力下,一步一个脚印,为中国基础设施REITs探索出一条符合中国国情的道路,共同建立起健康REITs的生态,通过这一创新工具支持我国基础设施建设,迎来资本市场与基础设施的共同繁荣。”鹏华基金如是说。