

银华基金REITs团队:

以“精品”思维开启水利REITs破冰之旅

□本报记者 张凌之



银华绍兴原水水利REIT底层资产——汤浦水库

银华基金供图

数千年前，大禹以其智慧和勇气成功治理洪水，建于绍兴会稽山麓的大禹陵，见证着大禹治水的历史。在会稽山向东延伸的支脉间，蜿蜒流淌着小舜江，它一直流向被誉为绍兴“大水缸”的汤浦水库，全国水利基础设施REITs第一单——银华绍兴原水水利REIT正是从这里发端。

10月21日，银华绍兴原水水利REIT开始面向公众投资者发售，仅用一天这只REIT就光速售罄。随后的公告透露了这场发售的盛况：这只REIT面向公众投资者发售的份额为5569.2万份，而当日认购份额达到130.88亿份，为初始发售份额的235倍，公众投资者认购金额达到370.12亿元，配售比例0.42552201%，体现了公众投资者对银华绍兴原水水利REIT的高度认可。

而在网下询价阶段，该基金认购共收到69家网下投资者管理的186个配售对象的询价报价信息，拟认购数量总和为137.84亿份，为初始网下发售份额的106.07倍，刷新了今年公募REITs网下询价认购倍数纪录。

广受关注的背后，这只REIT究竟有何魅力？带着这一问题，中国证券报记者走进了首次亮相的银华基金REITs团队，探寻银华绍兴原水水利REIT诞生背后的故事。

坚持“精品”思维

“在REITs产品的打造上，我们并不一味追求大而全，更多希望打造一个精品店，做精品化项目，打造精品团队，给投资人良好的收益体验。”银华基金基础设施投资部总监、银华绍兴原水水利REIT基金经理杨默开门见山，“无论在像水利这样的新兴领域，还是一些复杂项目上，我们都希望做成先锋。”

在2021年6月印发的《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》中，公募REITs试点行业范围明确，水利设施是两大探索领域之一。“水利设施具有自然的垄断特征，服务民生，经营预期稳定；人的用水需求刚性，供水基础设施运营受短期经济波动影响较小。此外，作为公用事业，供水价格已经有了明确的改革要求，未来水价有望调整，为水利REITs提供了良好的发展前景。”杨默介绍了银华REITs团队将目光瞄准水利设施领域的原因。

具体到项目选择上，杨默介绍，银华绍兴原水水利REIT底层资产是位于浙江绍兴市的汤浦水库工程，是一座以供水为主，兼顾防洪、灌溉、改善水环境等综合利用的大型水利工程，担负着绍兴市越城区、柯桥区、上虞区及宁波市慈溪市部分区域原水供应重任。根据绍兴市国资委官方信息，绍兴市拟将银华绍兴原水水利REIT建成市级唯一涉水REITs平台。

“城市建设大多是以水定城、以水定人。”杨默分享了选择汤浦水库的几个原因，“一是项目的运营比较稳定，汤浦水库自2001年建成，投入使用20多年，运营一直非常稳定，是一个成熟的项目。这为我们发行上市，从运营上提供了保障；二是项目位于长三角发达区位。在长三角41个城市中，2023年绍兴的GDP增速排名第三，人口稠密，产业发达，对优质水源的需求较高；三是汤浦水库实行专业化和标准化的管理，采用无人机、物联网应用平台，基本能覆盖到整个库区的监管，可以提供相对可控的运营管理支持；四是随着党中央、国务院关于深化水利工程供水价格改革的部署，水利工程供水价格形成机制将不断完善，汤浦水库未来水价的增长具备想象空间。”

此外，作为一只追求稳定分红的REITs产品，稳定的现金流是持续稳定分红的保障。根据发售公告，该项目2024年、2025年预测净现金流年化分派率分别为7.08%、6.83%。基金合同显示，该基金采用现金分红的模式，在符合分配条件的情况下，每年对收益至少分配一次，将不低于合并后基金年度可供分配金额的90%分配给投资人。

不过，从确定底层资产到与公众投资者见面，银华REITs团队一路过关斩将才成就了银华绍兴原水水利REIT的顺利诞生。

“水利行业市场化程度不高，投融资渠道较为单一。我们一开始介入的时候，在底层资产梳理方面就遇到了不少难题，既有公募REITs领域共性的问题，也有水利行业的个性问题。”杨默介绍，如何确定资产边界是摆在面前的第一道难题。经过与原始权益人、外部律师以及当地政府部门的多轮沟通、论证后，逐步明晰了资产范围，并通过授权经营的方式解决了资产权属和收益问题。

“在公募REITs领域共性问题”上，包括水库建设的合法合规性、相关手续是否齐备等。虽然是共性问题，但解决水利资产合规性问题难度更高，也对我们提出了更高的要求。”杨默表

由于REITs产品特殊的多层结构设计，原始权益人、专项计划管理人、财务顾问、基金管理人等众多角色参与其中，基金管理人如何把握项目？

“根据监管要求，基金管理人需压实主体责任。”杨默表示，“无论是绍兴原水项目还是其他项目，我们都对项目做了独立、充分、全面的尽职调查，深度参与从项目推进到申报、发行、上市的全过程。”

在杨默看来，REITs产品发行以后，基金管理人将长期陪伴投资人，为投资人创造资产与服务的双重价值。无论项目存续期是20年、30年还是99年，这期间基金管理人始终与投资人在一起。如果基金管理人在前期对项目、产品的风险点和问题没有足够的了解，未来一旦出现问题，将会处于非常被动的局面。

REITs团队过关斩将

“后端工作非常考验团队的专业能力，这只REIT背后一系列问题的解决也走出了一条非常具有代表性的问题解决路径。只有项目本身合法合规、满足所有手续的前提下，才能排除掉未来存续期管理的很多长期风险，保障投资人的利益。”

不止项目梳理阶段，在项目日常的运营中，更是考验REITs团队的管理能力。基金招募说明书透露，2023年受极端干旱天气的影响，汤浦水库进入应急响应状态，原水供应受到限制，全年供水量从前一年的3.44亿立方米降至2.58亿立方米，但受水区域用水需求没有减少，并通过应急补水措施补充了约0.91亿吨。银华绍兴原水水利REIT基金投资经理王鹏介绍说，在做未来现金流预测时，出于对投资人的保护，也把2023年的极端情况放进了历史数据。

针对极端气象情况，银华REITs团队制定了一系列应对措施。“我们会和运营管理机构一起，在事前充分预防，做好预警手段；事中及时分析和披露，并和监管部门、行业部门及时沟通，确定相应的应对方案，尽量减少不利影响。”银华绍兴原水水利REIT基金运营经理许梁表示。

“首先我们在评估、预测的过程中考虑到了极端天气情况，并接受短期波动的出现，这是第一位的。”银华绍兴原水水利REIT基金运营经理林卉介绍，在此基础上，在日常运营中，团队会密切跟踪气象情况。当出现极端干旱天气时，会联合气象部门开展人工降雨，减缓干旱天气的影响。同时，通过日常维护减少淤积、通过数据分析提升防汛调度的精细度，尽可能最大化利用水库蓄水能力。

基金管理人发挥主体作用

“归根到底，一个REITs项目能否成功，主要取决于资产本身的品质以及团队的建设。”在杨默看来，基金管理人的REITs团队对这只产品的运作非常重要。

具体到银华绍兴原水水利REIT，这只产品的发行规模仅有16.968亿元，却配备了4名基金经理，投资经理由杨默和王鹏担任，两人在REITs和ABS领域有着丰富的从业经验；运营经理则分别是林卉和许梁，前者在国内外涉水行业深耕十余年，后者在绍兴原水集团工作多年，前期以企业方试点项目实施负责人的角色参与了项目谋划、筹备、申报的全过程。

在基础设施日常运营层面，银华基金聘请了专业的运营管理机构，委托他们进行基础设施的日常运营、养护、维修及主管部门专业沟通等工作，

同时制定了详尽、全面的运营管理协议，对运营管理机构的职责、绩效考核和激励办法做了详细约束。在预算审批、证照、档案维护、用印审批、公募基金的信息披露、每年的资产评估和现金流的分配等方面，基金管理人也都亲力亲为。

除了高配的投资运营团队，银华基金专业的行业研究团队和信用研究团队也会为REITs业务提供支持。此外，还有子公司银华资本作为REITs项下的资产支持计划管理人协同作战。

“坚持做长期正确的事。”谈到银华基金REITs团队的特色，杨默的回答和银华基金的价值观一脉相承，“不追逐短期的风口、热点，更在意长期价值。银华基金将公募REITs作为公司的战略业务布局，未来我们将不断拓宽资产类型，给大家带来更多优质项目。”