

基础设施“IPO”的盛宴：基础设施 REITs 试点踏浪而来

作者：金融资管部

2020年4月30日，《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》（40号文），《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿），标志着境内基础设施领域公募 REITs 试点披荆斩棘正式启动（参见汉坤此前[《锚定价值：图解基础设施 REITs》](#)）。

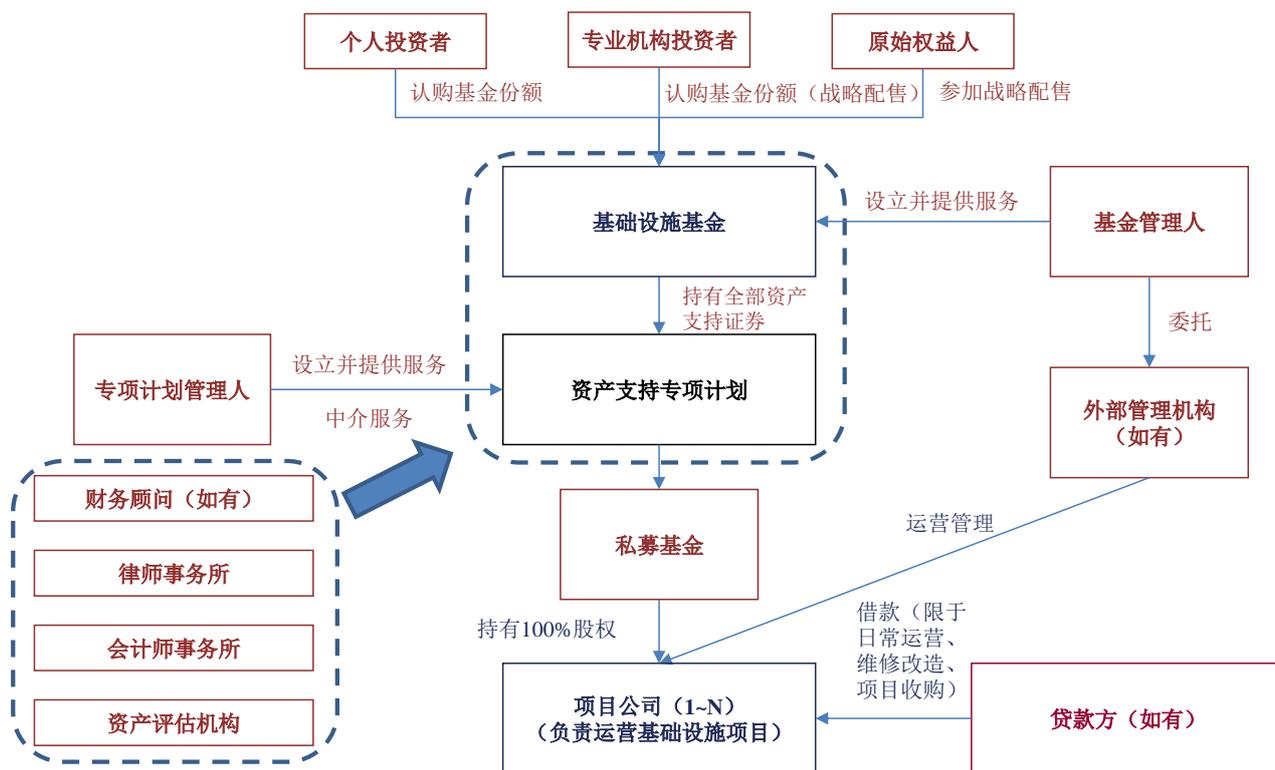
2020年8月3日，发改委发布《关于做好基础设施领域不动产投资基金（REITs）试点项目申报工作的通知》（下称“《通知》”），明确试点标准与申报流程，正式启动基建 REITs 试点申报工作。

2020年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）》（下称“《指引》”），自公布之日起施行。《指引》的发布标志着国内基础设施公募 REITs 试点有了正式的法律政策支持，基础设施 REITs 产品落地指日可待。

以上政策规范文件的发布，将基础设施 REITs 的蓝图描摹的日渐清晰，发改委通过《通知》明确了试点项目的方式及方法；证监会通过《指引》明确了具体实施步骤及路径。基于对《通知》和《指引》的研究并结合相关实务经验，我们理解基础设施 REITs 试点虽然嵌套了公募基金及专项计划“资管产品”的外壳，但其实质系以基础设施资产为本，募集发起设立特殊载体（公募基金+ABS）并上市的 IPO 盛宴。为此，我们特以上市公司及其 IPO 为参照系，分析目前基础设施 REITs 试点的有关规则中的相关重点问题。

一、以 IPO 公司治理为参照，剖析基础设施 REITs 结构

结合《指引》具体规定，我们对基础设施 REITs 的基本产品结构及交易参与各方总结如下图：



尽管基础设施 REITs 为新生事物，尽管基础设施 REITs 形式上以“公募基金+ABS”为载体，但其本质不再属于传统意义上的资管产品范畴，最显著的区别在于传统资管产品存在“募、投、管、退”的基本特征，而基础设施 REITs 显然不存在“退”的有关安排，进而与资管产品或固定收益型产品划清了界限，其更加类似于股权类直接融资即 IPO 的运作原理。

为了进一步理解上述交易结构，以“IPO”为参照系，我们认为基础设施 REITs 亦如公司载体模式，存在着“股东大会+执行董事+总经理”的内部治理架构。具体而言：

(一) 基础设施 REITs 的“股东大会”：基金份额持有人大会

1. 基金份额持有人大会的组成

序号	组成人员	依据	备注
1	原始权益人或其同一控制下的关联方	《指引》第十八条	参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20% 持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20% 部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押
2	证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者、商业银行及其理财子公	《指引》第十七条	专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月

序号	组成人员	依据	备注
	司、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。也即网下投资者		
3	公众投资者	《指引》第二十条	公众投资者通过基金销售机构以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购

通过上表可知，基础设施 REITs 与上市公司类似，存在“原始股东+机构投资者+公众投资者”的股本结构，其中原始权益人锚定为基础设施 REITs 的“实际控制人”（通过持股 20% 以上相对控制），机构投资者为价值发现主体（通过网下发行配售方式确定价格），公众投资者为流动性溢价的来源（通过网上发行及二级市场参与交易并为产品注入“流动性”）。值得注意的是，基础设施 REITs 的原始权益人（实际控制人）锁定期为“60 个月”要显著长于上市公司实际控制人锁定 36 个月的一般规定，而对于机构投资者而言其锁定期为 12 个月类同于上市公司“小非”的锁定安排。

2. 基金份额持有人份额比例限制

序号	组成人员	依据	备注
1	原始权益人或其同一控制下的关联方	《指引》第十八条：参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%	须配售总发售数量的 20%
2	网下投资者	《指引》第十九条：扣除向战略投资者配售部分后，向网下投资者发售比例不得低于本次公开发售数量的 70%	最高可获配比例： $(100\% - 20\%) * 70\% = 56\%$
3	公众投资者	《指引》第二十四条：若投资人少于 1,000 人，则属于基金募集失败	虽未规定最低认购比例，但限于基金募集人数要求，基金管理人须合理确定公众投资者发售比例

通过上表可知，为了确定基础设施 REITs “专业投资者发现价值”的原则，其“股本结构”上以机构专业投资者为主，严格限制了“公众投资者”的持股比例，但为了实现锚定价值功能避免出现定价缺乏公允性的问题，进一步限定了“投资者不少于 1,000 人”的门槛。具体而言，假设原始权益人按照最低门槛认购且无其他战略配售，则基础设施 REITs 的股本结构如下：

“原始权益人” 20%+ “网下机构投资者” 56%+ “公众投资者” 24%。

从上述股本结构可知，由于网下机构投资者及公众投资者通常具有分散性，故一般情况下基础设施 REITs 的实际控制人仍然为“原始权益人”相对控制并由其并表。值得注意的是，普通公募基金规定的是 200 人的成立门槛，但此处规定的是 1,000 人的成立门槛，相较于普通公募基金的门槛要高。

3. 基金份额持有人大会的表决

基金份额持有人大会的表决权限如下表所示：

表决	内容			
	项目购入或出售	扩募	关联交易	其他
1/2 以上	金额超过基金净资产 20% 且低于基金净资产 50% 的基础设施项目购入或出售	金额低于基金净资产 50% 的基础设施基金扩募	金额超过基金净资产 5% 且低于基金净资产 20% 的关联交易	除基金合同约定解聘外部管理机构的法定情形外，基金管理人解聘外部管理机构的
2/3 以上	金额占基金净资产 50% 及以上的基础设施项目购入或出售	金额占基金净资产 50% 及以上的扩募	基础设施基金成立后发生的金额占基金净资产 20% 及以上的关联交易	对基础设施基金的投资目标、投资策略等作出重大调整

通过上表可知，基础设施 REITs 的内部治理高度类似于上市公司治理结构，分为“二分之一决事项”和“三分之二决事项”两个维度，主要对三类重大事项即“资产买卖”、“扩募”、“关联交易”进行分类表决。

有鉴于基础设施 REITs 业务的单一性，即管理运营基础设施资产，而基础设施资产通常规模较大，有关“资产买卖”、“扩募”、“关联交易”一旦发生将大概率触发“三分之二事项”，若发生“关联交易”回避（原始权益人回避）的情况下表决通过有关事项（获得三分之二以上战略投资者和机构投资者支持）或存在一定难度。

（二）基础设施 REITs 的“执行董事”：基金管理人

《指引》第五条对基金管理人资质条件进行了规定，在此不予赘述，我们理解有如下重点值得关注：

1. “执行董事”需具有基础设施“运营”能力

第五条第 1 款第（二）项中规定，基金管理人须配备至少 2 名具备 5 年以上基础设施项目运营经验的人员。本条强调的系“运营经验”，而非之前的“管理经验”，因此，一是对基金管理人人员配备提出了更高的要求，即所配备人员须具备实际运营经验，而非仅仅参与管理即可，也体现了监管对于此类基础设施项目运营的重视，对基金管理人直接管理基础设施项目给予厚望，同时也决定了没有实际运营基础资产能力的管理人与基础设施 REITs 无缘；二是对于“运营经验”的理解问题，即何种情形下属于“运营经验”，而相应“运营经验”的有关认定标准有待进一步明确。

2. “执行董事”需要有基础设施“投研”能力

第五条第 2 款规定，拟任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。因此，监管此处重点关注了基金管理人集团内的不动产投研能力，强调了集团内部的协同。同时，同类产品或业务须不存在重大未决风险事项。

（三）基础设施 REITs 的“总经理”：外部管理机构

首先值得注意的是，根据《指引》第三十九条的规定，“执行董事”可以兼任“总经理”，即自行行使第三十九条第（四）至（九）项职责，也可以委托第三方运管基础设施，即将第三十九条第（四）至（九）项职责委托第三方行使。

其次，结合实务中原始权益人通常自行对基础设施进行运营管理，再加上试点初期基金管理人运营管理能力尚需进一步加强的现状，我们预计试点项目中将多数采取外聘“总经理”模式，即按照《指引》第三十九条规定，基金管理人可委托外部管理机构负责第三十九条第（四）至（九）项运营管理职责。

另外，《指引》第四十条对外部管理机构的资质条件进行了规定，在此不予赘述。但其中需重点关注一点，即外部管理机构须根据《证券投资基金法》第九十七条规定向证监会申请备案。因此，基金管理人在委托外部管理机构时，应事先确定外部管理机构是否经过证监会备案。

二、重点问题理解与适用

（一）基础设施项目准入条件兼具“灵活性”

《指引》第八条对基础设施项目需符合的要求进行了明确，在此不予赘述。但其中有两点需要重点关注：

1. “原则上”运营 3 年以上

本条规定基础设施项目“原则上运营 3 年以上”，相较于征求意见稿中的“经营 3 年以上”，此处增加了政策灵活性，避免了“一刀切”，未来运营不满 3 年的项目也可纳入基础设施 REITs，但不满 3 年的项目需充分论证其满足“已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力”。我们预计该等要求将对一经投产即能产生稳定现金流的基础设施（例如：高速公路、IDC 等）提供相对灵活的准入条件。

2. “现金流来源合理分散”

对于现金流分散度的要求，由征求意见稿中要求“现金流来源具备较高分散度”调整为正式稿中“现金流来源合理分散”，这也使得一些 to B 的基础设施项目（例如 IDC 资产及物流园区资产通常现金流来源较为集中）可以纳入试点范围，同样增加了政策灵活性。

（二）财务顾问的设置：非必须

《指引》第十条规定，基金管理人可以在必要时聘请财务顾问开展尽职调查。同时，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，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查。财务顾问应当由取得保荐业务资格的证券公司担任。

因此，财务顾问的聘请具有非强制性，只有在特定条件下才是必须聘请的，同时《指引》也对财务顾问的资质条件进行了限定，即只有取得保荐业务资格的证券公司才能担任。该等安排高度类似于 IPO 中的发行保荐人制度，即由保荐人对资产的发行、定价、询价提供专业支持。

（三）无内部杠杆安排，明确权益属性

征求意见稿中关于基金募集 80% 投资于基础设施之外的剩余 20% 募集资金的运用进一步被明确，即《指引》第二十五条规定，基金管理人应当将 80% 以上基金资产投资于与其存在实际控制关系或受同

一控制人控制的管理人设立发行的基础设施资产支持证券全部份额。同时,《指引》第二十六条规定,基础设施基金除投资基础设施资产支持证券外,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。**根据此条规定,明确阐明了基础设施 REITs 不存在“内部杠杆”安排,强化了其纯权益资产属性。**

(四) 发行定价方式: 认购价格由网下询价方式确认

《指引》第二十条规定,基础设施基金份额认购价格应当通过向网下投资者询价的方式确定。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,这与普通公募基金存在差异,但高度类同于 IPO 股票发行定价方式。可预计基础设施 REITs 的定价过程为:(1) 评估机构评估价(收益法、市场法);(2) 网下专业机构询价确定价(发行价);(3) 二级市场交易价。

(五) 外部杠杆: “带债发行”与“外部杠杆”

《指引》第二十八条规定,基础设施基金成立前,基础设施项目已存在对外借款的,应当在基础设施基金成立后以募集资金予以偿还,满足本条第二款规定且不存在他项权利设定的对外借款除外。基础设施基金直接或间接对外借入款项,应当遵循基金份额持有人利益优先原则,不得依赖外部增信,借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等,且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。此条实质上是对基础设施项目对外负债的限制,设定了负债的要求、用途及规模限制,以下分述之。

1. 外部杠杆之一: 基金成立前的负债(承债式收购)

基础设施项目可以在基金成立前负债,但该等负债须在基金成立后用募集资金偿还,但符合规定条件的可暂不予以偿还。此条与《指引》第十五条规定是相互呼应的,第十五条中明确要求基金招募说明书中披露基础设施项目已存在的对外借款情况及未来还款安排。

此条实质上为基础设施项目即存负债提供了优化解决方案,即可通过“承债式收购”的方式解决,相较之前的通过过桥资金解除他项权利设定的方式可节省原始权益人发行成本,也可提高发行效率。但监管出于基础设施 REITs 真权益属性运作考虑,希望基础设施资产与原始权益人完全破产隔离,基础设施资产也必须完全干净无权利负担地装入 REITs 中。因此,对于带有他项权利,如外部担保、资产抵押的负债则无法继续保留,发行后需通过募集资金偿还,但对于纯资产信用的负债则适用豁免条件,可以在发行后继续保留。

尽管有上述安排,但是实务中常见的间接融资方式(银行项目贷款、流动资金贷款)通常在资产抵押担保的同时会绑定融资人核心信用主体信用(原始权益人或其实际控制人担保),而在基础设施 REITs 模式中“借款不得依赖外部增信”的规定下,以上传统间接融资模式或不再适用(原理上基础设施 REITs 没有主体信用)。如何理解“依赖外部增信”有待进一步明确。我们推测,或存在以原始权益人(通常为核心信用主体)直接向基础设施 REITs 发放借款模式替代传统银行间接融资,但该等情况下将构成原始权益人与 REITs 之间的关联交易。

2. 外部杠杆之二: 间接融资“新增借款”

基金成立后,基金可通过直接或间接的方式对外借入款项,但要求不得依赖外部增信,借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等,且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。REITs 底层投资的是较为稳定的不动产,在风险可控的情况下为了提高 REITs 的整体收益,海外成熟市场的 REITs 均允许 REITs 进行负债。本条规定也是基于此背景考虑,允许基础设施项目在现有权益支出的基

础上增加负债，以此来利用外部杠杆提高项目收益。

对于 140%外部杠杆规则的理解，可简化模拟如下基础设施 REITs 资产负债表以便理解：

资产	负债
140%	日常维护和大修大建：20%
	用于再融资收购：20%
	所有者权益（净资产）：100%

在上述情况下，不低于 20%的负债将用于“日常维护”与“大修大建”，不超过 20%的负债将用于“再融资收购”，合计 40%负债作为基础设施 REITs 的外部杠杆。

通过上述外部杠杆安排，基础设施 REITs 能够实现一定程度的“税盾”（债股比未超过资本弱化限制的 2:1），同时为或许“发行股份购买资产”情况下的再融资扩募，留下了“募集配套资金”的可能性。

（六）基金的扩募的猜想：“发行股份购买资产”

《指引》虽然明确了可以“扩募”但对于如何“扩募”并未明确有关规则。在此情况下，我们推测关于基金的扩募，或类似于上市公司发行股份购买资产模式，即以扩募后的募集资金或直接以扩募份额作为支付手段购买“资产”。

（七）“同业竞争”的疑问

我们注意到《指引》第九条要求在基金管理人的尽调报告中须载明“同业竞争”，但此处对“同业竞争”的具体规范尚未进一步明确，进一步导致如下疑问，**即同业资产是否需全部纳入基础设施 REITs。**

同业竞争一般理解是为了避免发行人（实际控制人）与上市公司存在经营相同业务而导致的利益输送而损害中小投资者的情况。参照 IPO 规则，通常情况下发行人需将同业资产全部一次性装入上市主体。参照上述理解，则对于基础设施 REITs 的原始权益人而言，其一旦发起设立基础设施 REITs，则同业类资产（符合准入条件）将必须全部纳入基础资产范畴。同时为了避免基础设施 REITs 发行后持续产生的同业竞争，原始权益人新增同类业务基础资产的，也应当持续纳入基础设施 REITs 范畴。

（八）“可供分配金额”有待进一步明确

《指引》第三十条要求基础设施基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，且分配频率每年不得少于 1 次。同时，可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体由中国证券投资基金业协会另行规定。

由于 REITs 的基础资产均有折旧较大的属性，为防止“净利润”口径下产生资金闲置，本次《指引》以净利润为基数，将折旧等因素作为调整项，尽量使项目分配与业务实际相匹配。但具体计算方法尚待基金业协会进一步规定，可预计的是对于基础设施 REITs 而言，折旧摊销将可能不完全计入“可供分配金额”范畴。

三、“留白”

本次《指引》相较征求意见稿已较为完善，但仍然有两点问题未予明确，处于留白状态，待未来相关主管部门另行规定。

（一）税收问题

对于各方都关切的基础设施 REITs 税收问题，《指引》并未明确。即相关税收问题仍然沿用现有规定，监管对基础设施 REITs 的税收优惠有待进一步落实。有鉴于此，原有类 REITs 项下的税收筹划手段仍然需要适用，主要包括：针对“土增税”项下的公司分立及新设项目公司，与特殊目的载体的股权收购；针对“所得税”项下的基于“特殊税务重组”而实施的换股安排（导致结构上仍然涉及使用“契约式私募股权基金”作为特殊目的载体）；针对存续期的股债结构“税盾”安排（由于外部杠杆比例不超过净资产的 140%，税盾效果较类 REITs 效果弱）。

（二）国有股权转让的进场交易问题

由于本次发改委及证监会所发布的规定中所涉基础资产多为关系民生的项目，所以项目公司股权多属于“国有资产”。在参与基础设施 REITs 时，均涉及国有资产转让问题，具体而言：

根据《企业国有资产法》第五十四条规定，“国有资产转让应当遵循等价有偿和公开、公平、公正的原则。除按照国家规定可以直接协议转让的以外，国有资产转让应当在依法设立的产权交易场所公开进行。”根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第 32 号）第十三条规定，“产权转让原则上通过产权市场公开进行。”即国有股权转让，可以采取直接协议转让或公开转让的方式。

进一步地，根据《企业国有资产交易监督管理办法》第三十一条规定，“以下情形的产权转让可以采取非公开协议转让方式：（一）涉及主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域企业的重组整合，对受让方有特殊要求，企业产权需要在国有及国有控股企业之间转让的，经国资监管机构批准，可以采取非公开协议转让方式；（二）同一国家出资企业及其各级控股企业或实际控制企业之间因实施内部重组整合进行产权转让的，经该国家出资企业审议决策，可以采取非公开协议转让方式。”换言之，非公开转让方式仅适用于前述两种情形，除此之外，均应采取公开转让的方式，在依法设立的产权交易场所进行。

综上，就国有股权转让交易方式而言，除《企业国有资产交易监督管理办法》第三十一条规定的两种情形以外，均应在依法设立的产权交易场所进行。鉴此，从基础设施 REITs 项目所涉国有资产转让合规角度而言，若涉及国有股权转让事宜，亦应当满足上述相关法规规定。但截至目前，国资委层面未出台相应配套措施，故实践中基础设施 REITs 是否能够豁免进场交易，尚需进一步观察。

四、结语

随着《指引》的发布实施，基础设施 REITs 终究披荆斩棘、踏浪而来，基础设施资产的“IPO”盛宴已经开启。基础设施 REITs 脱胎于结构化资管产品，但其承载着纯权益产品的基因和内核，借以股权市场 IPO 的运作逻辑，必将成为资本市场又一重要组成部分。

公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）- 新旧对比

征求意见稿	正式稿	备注
<p>第二条 本指引所称基础设施基金，是指同时符合下列特征的基金产品：</p> <p>（一）80%以上基金资产持有单一基础设施资产支持证券全部份额，基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权；</p> <p>（二）基金通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称特殊目的载体）穿透取得基础设施项目完全所有权或特许经营权；</p> <p>（三）基金管理人积极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；</p> <p>（四）采取封闭式运作，收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的90%。</p> <p>本指引所称基础设施资产支持证券，是指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告【2014】49号）发行的基础设施资产支持专项计划。基础设施包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，产业园区等其他基础设施，不含住宅和商业地产。</p>	<p>第二条 本指引所称基础设施基金，是指同时符合下列特征的基金产品：</p> <p>（一）80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有全部份额，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；</p> <p>（二）基金通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称特殊目的载体）取得基础设施项目完全所有权或经营权利；</p> <p>（三）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；</p> <p>（四）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%。</p>	<p>文字修改； 定义统一调至文末</p>
	<p>第四条 因基础设施基金的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基础设施基金财产。基础设施基金财产的债务由基础设施基金财产承担。</p> <p>基础设施基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产。</p> <p>原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基础设施基金财产不</p>	<p>新增“基础设施基金财产”独立性</p>

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>属于其清算财产。</p> <p>基础设施基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵消。不同基础设施基金财产的债权债务，不得相互抵消。</p>	
<p>第四条 申请募集基础设施基金，拟任基金管理人应当符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》（证监会令第104号）规定的相关条件，并满足下列要求：</p> <p>……</p> <p>（八）中国证监会规定的其他要求。</p>	<p>第五条 申请募集基础设施基金，拟任基金管理人应当符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》（证监会令第104号）规定的相关条件，并满足下列要求：</p> <p>……</p> <p>（六）中国证监会规定的其他要求。</p> <p>拟任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，并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；</p>	<p>新增“基金管理人或其同一控制下的关联方”</p>
<p>第五条 申请募集基础设施基金，拟任基金托管人应当符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定的相关条件，并满足下列要求：（一）财务状况良好，资本充足率等风险控制指标符合监管部门相关规定；</p> <p>……</p>		
	<p>第七条 申请注册基础设施基金前，基金管理人应当对拟持有的基础设施项目进行全面尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，与基础设施资产支持证券管理人协商确定基础设施资产支持证券设立、发行等相关事宜，确保基金注册、份额发售、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。</p>	
<p>第七条 基础设施基金拟持有的基础设施项目应当符合下列要求：</p>	<p>第八条 基础设施基金拟持有的基础设施项目应当符合下列要求：</p>	

征求意见稿	正式稿	备注
<p>(一) 原始权益人享有完全所有权或特许经营权，不存在经济或法律纠纷和他项权利设定；</p> <p>(二) 原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，最近3年无重大违法违规行为；</p> <p>(三) 经营3年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力；</p> <p>(四) 现金流来源具备较高分散度，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入；</p> <p>(五) 中国证监会规定的其他要求。</p> <p>本指引所称的原始权益人，是指基础设施基金持有的基础设施项目的原所有人。</p>	<p>(一) 原始权益人享有完全所有权或经营权利，不存在重大经济或法律纠纷，且不存在他项权利设定，基础设施基金成立后能够解除他项权利的除外；</p> <p>(二) 主要原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，最近3年无重大违法违规行为；</p> <p>(三) 原则上运营3年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力；</p> <p>(四) 现金流来源合理分散，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入；</p> <p>(五) 中国证监会规定的其他要求。本指引所称的原始权益人，是指基础设施基金持有的基础设施项目的原所有人。</p>	
<p>第八条 基金管理人应当制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，对基础设施项目出具的尽职调查报告应当包括下列内容：</p> <p>(一) 基础设施项目原始权益人情况；</p> <p>(二) 基础设施项目财务情况；</p> <p>(三) 基础设施项目现金流的稳定性和历史记录，及未来现金流的合理预测和分析；</p> <p>(四) 已签署正在履行期内及拟签署的全部重要协议；</p> <p>(五) 安全生产及环境保护情况，及是否符合城市规划要求；</p> <p>(六) 基础设施项目法律权属，及是否存在抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务；</p> <p>(七) 是否已购买基础设施项目保险，及承保范围和保险金额；</p>	<p>第九条 基金管理人应当制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，对基础设施项目出具的尽职调查报告应当包括下列内容：</p> <p>(一) 基础设施项目原始权益人及其控股股东、实际控制人，项目管理机构等主要参与机构情况；</p> <p>(二) 基础设施项目财务情况；</p> <p>(三) 基础设施项目对外借款情况，及基础设施基金成立后保留对外借款相关情况（如适用）；</p> <p>(四) 基础设施项目现金流的稳定性和历史记录，及未来现金流的合理测算和分析；</p> <p>(五) 已签署正在履行期内及拟签署的全部重要协议；</p> <p>(六) 安全生产及环境保护情况，及是否符合城市规划要求；</p> <p>(七) 基础设施项目法律权属，及是否存在抵押、查封、扣押、冻结等</p>	<p>增加基金管理人的尽职调查报告内容</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>(八) 同业竞争及关联交易情况；</p> <p>(九) 基础设施基金是否可合法取得基础设施项目的所有权或特许经营权；</p> <p>(十) 可能影响基础设施项目运营的其他重要事项。</p>	<p>他项权利限制和应付未付义务；</p> <p>(八) 是否已购买基础设施项目保险，及承保范围和保险金额；</p> <p>(九) 同业竞争、关联关系及关联交易等潜在利益冲突情况；</p> <p>(十) 基础设施基金是否可合法取得基础设施项目的所有权或经营权利；</p> <p>(十一) 可能影响基础设施项目运营的其他重要事项。</p>	
<p>第九条 除独立开展尽职调查外，基金管理人还应当聘请财务顾问对拟持有的基础设施项目进行全面的尽职调查，出具财务顾问报告。财务顾问由取得保荐机构资格的证券公司担任，按照法律法规及中国证监会有关保荐机构尽职调查要求，对基础设施项目进行尽职调查，充分了解基础设施项目的经营状况及其面临的风险和问题。</p>	<p>第十条 基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，但基金管理人与资产支持证券管理人依法应当承担的责任不因聘请财务顾问而免除。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，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。</p> <p>财务顾问应当由取得保荐业务资格的证券公司担任。基金管理人、财务顾问应按照国家法律法规及中国证监会有关规定对基础设施项目进行尽职调查，充分了解基础设施项目的经营状况及其面临的风险和问题。</p>	<p>细化聘请财务顾问的必要性及要求</p>
<p>第十条 申请注册基础设施基金前，基金管理人应当聘请独立的资产评估机构对拟持有的基础设施项目进行评估，并出具评估报告。</p> <p>资产评估机构应当在国家主管部门备案且具备良好资质，不得存在可能影响其独立性的行为。资产评估机构为同一只基础设施基金提供评估服务不得连续超过3年。</p>	<p>第十一条</p> <p>评估机构应当按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案，并符合国家主管部门相关要求，具备良好资质和稳健的内部控制机制，合规运作、诚信经营、声誉良好，不得存在可能影响其独立性的行为。评估机构为同一只基础设施基金提供评估服务不得连续超过3年。评估机构在评估过程中应当客观、独立、公正，遵守一致性、一贯性及公开、透明、可校验原则，不得随意调整评估方法和评估结果。</p>	<p>强调对评估机构的要求</p>
<p>第十一条 评估报告应当包括下列内容：</p> <p>(一) 评估基础及所用假设的全部重要信息；</p>	<p>第十二条 评估报告包括下列内容：</p> <p>(一) 评估基础及所用假设的全部重要信息；</p>	<p>增加评估报告的内要</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>(二) 所采用的评估方法, 及评估方法的选择依据和合理性说明;</p> <p>(三) 基础设施项目详细信息, 包括基础设施项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等, 每月运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项;</p> <p>(四) 基础设施项目的市场情况, 包括供求情况、市场趋势等;</p> <p>(五) 资产评估机构独立性及资产评估报告公允性的相关说明;</p> <p>(六) 可能影响基础设施项目评估的其他事项。</p> <p>.....</p>	<p>(二) 所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明;</p> <p>(三) 基础设施项目详细信息, 包括基础设施项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等, 每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项;</p> <p>(四) 基础设施项目的市场情况, 包括供求情况、市场趋势等;</p> <p>(五) 影响评估结果的重要参数, 包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等;</p> <p>(六) 评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明;</p> <p>(七) 调整所采用评估方法或重要参数情况及理由 (如有);</p> <p>(八) 可能影响基础设施项目评估的其他事项。</p> <p>.....</p>	
<p>第十三条 申请注册基础设施基金, 基金管理人应当向中国证监会提交下列材料:</p> <p>(一) 《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》要求的公开募集证券投资基金注册申请文件;</p> <p>(二) 基金管理人相关说明材料, 包括但不限于: 投资管理、项目运营、风险控制制度和流程, 部门设置与人员配备, 同类产品与业务管理情况等;</p> <p>(三) 基金管理人出具的尽职调查报告;</p> <p>(四) 基金管理人出具的经会计师事务所审阅的对基础设施项目未来收益进行模拟测算的现金流测算报告;</p> <p>(五) 拟投资基础设施资产支持证券相关说明材料, 包括但不限于:</p>	<p>第十四条 申请注册基础设施基金, 基金管理人应当向中国证监会提交下列材料:</p> <p>(一) 《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》要求的公开募集证券投资基金注册申请文件;</p> <p>(二) 基金管理人及资产支持证券管理人相关说明材料, 包括但不限于: 投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程, 部门设置与人员配备, 同类产品与业务管理情况等;</p> <p>(三) 拟投资基础设施资产支持证券相关说明材料, 包括但不限于: 资产支持专项计划说明书、法律意见书、拟提交中国证券投资基金业协会备案材料等;</p> <p>(四) 拟投资基础设施资产支持证券认购协议;</p>	<p>增加基金管理人申请注册材料</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>资产支持专项计划说明书、法律意见书、中国证券投资基金业协会备案情况等；</p> <p>(六) 拟投资基础设施资产支持证券认购协议；</p> <p>(七) 证券交易所同意基础设施基金上市的无异议函；</p> <p>(八) 中国证监会规定提交的其他材料。</p>	<p>(五) 基金管理人与主要参与机构签订的协议文件；</p> <p>(六) 中国证监会规定提交的其他材料。</p> <p>基础设施基金拟在证券交易所上市的，基金管理人应当同步向证券交易所提交相关上市申请。证券交易所同意基础设施资产支持证券挂牌和基础设施基金上市的，应当将无异议函在产品注册前报送中国证监会。</p>	
<p>第十四条 基础设施基金经中国证监会注册后，基金管理人应当在基金份额公开发售 3 日前，依法披露基金合同、托管协议、招募说明书、基金份额发售公告、基金产品资料概要等法律文件。</p> <p>基金招募说明书除按照法规要求披露相关信息外，还应当披露下列信息：</p> <p>(一) 基础设施基金整体架构及拟持有特殊目的载体情况；</p> <p>(二) 基金份额发售安排及费用；</p> <p>(三) 预期上市时间表；</p> <p>(四) 募集资金用途；</p> <p>(五) 基础设施资产支持证券基本情况；</p> <p>(六) 基础设施项目基本情况，包括项目所在地区宏观经济概况、基础设施项目所属市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等；</p> <p>(七) 基础设施项目财务状况及经营业绩分析；</p> <p>(八) 基础设施项目现金流测算分析；</p> <p>(九) 基础设施项目运营未来展望；</p> <p>(十) 基础设施项目最近 3 年及一期的财务报告及审计报告；</p>	<p>第十五条 基础设施基金经中国证监会注册后，基金管理人应当在基金份额公开发售 3 日前，依法披露基金合同、托管协议、招募说明书、基金份额发售公告、基金产品资料概要等法律文件。</p> <p>基金招募说明书除按照法律法规要求披露相关信息外，还应当披露下列信息：</p> <p>(一) 基础设施基金整体架构及拟持有特殊目的载体情况；</p> <p>(二) 基金份额发售安排；</p> <p>(三) 预期上市时间表；</p> <p>(四) 基础设施基金募集及存续期相关费用，并说明费用收取的合理性；</p> <p>(五) 募集资金用途；</p> <p>(六) 基础设施资产支持证券基本情况；</p> <p>(七) 基础设施项目基本情况，包括项目所在地区宏观经济概况、基础设施项目所属行业和市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等；</p> <p>(八) 基础设施项目财务状况及经营业绩分析；</p> <p>(九) 基础设施项目现金流测算分析；</p> <p>(十) 基础设施项目运营未来展望；</p>	<p>增加基金招募说明书披露信息内容</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>(十一) 基础设施项目运营管理安排;</p> <p>(十二) 借款安排;</p> <p>(十三) 关联交易情况, 包括基金管理人运用基金财产买卖基础设施资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况, 基金管理人就关联交易采取的内控措施等;</p> <p>(十四) 基础设施项目原始权益人基本情况, 及原始权益人拟认购基础设施基金份额情况;</p> <p>(十五) 财务顾问报告;</p> <p>(十六) 基础设施项目评估报告;</p> <p>(十七) 相关参与主体的基本情况, 包括名称、注册地址与办公地址、成立日期、通讯方式、法定代表人、主要业务负责人等;</p> <p>(十八) 可能影响投资者决策的其他重要信息。</p>	<p>(十一) 为管理基础设施基金配备的主要负责人员情况;</p> <p>(十二) 基础设施项目运营管理安排, 聘请外部管理机构的, 应当披露外部管理机构基本信息、人员配备、项目资金收支及风险管控安排等;</p> <p>(十三) 借款安排, 基础设施基金成立后保留基础设施项目已存在对外借款的, 应当充分说明理由, 详细说明保留借款的金额、比例、偿付安排、符合法定条件的说明及对基础设施项目收益的影响, 并充分揭示相关风险;</p> <p>(十四) 关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施, 包括基金管理人与原始权益人关联关系情况, 基金管理人运用基金财产买卖基础设施资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况, 基金管理人就关联交易采取的内控措施等;</p> <p>(十五) 基础设施项目原始权益人基本情况, 及原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购基础设施基金份额情况;</p> <p>(十六) 基础设施基金募集失败的情形和处理安排;</p> <p>(十七) 基础设施基金拟持有的基础设施项目权属到期、处置等相关安排;</p> <p>(十八) 主要原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺;</p> <p>(十九) 基础设施项目最近 3 年及一期的财务报告及审计报告, 最近一期财务报告截止日距离招募说明书披露日不超过 6 个月。如无法提供上述材料, 则应当充分说明理由, 并提供基础设施项目财务状况和运营情况;</p> <p>(二十) 经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告, 测算期限不超过 2 年且不晚于第二年年末最后一日;</p> <p>(二十一) 基础设施项目尽职调查报告、财务顾问报告 (如有);</p>	

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>(二十二) 基础设施项目评估报告；</p> <p>(二十三) 主要参与机构基本情况，包括名称、注册地址与办公地址、成立日期、通讯方式、法定代表人、主要业务负责人等；</p> <p>(二十四) 可能影响投资者决策的其他重要信息。</p>	
<p>第十六条 网下投资者为证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者、符合规定的私募基金管理人、银行理财子公司、社保基金、基础设施投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者。</p>	<p>第十七条 网下投资者为证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者、商业银行及其理财子公司、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价。</p>	<p>细化网下投资者定义</p>
<p>第十七条 基础设施项目原始权益人应当参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例不得低于本次基金份额发售数量的 20%，且持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 5 年。基础设施项目原始权益人以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人与财务顾问协商确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 1 年。</p>	<p>第十八条 基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基础设施基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。</p> <p>基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。</p>	<p>细化基金份额发售总量比例规定</p>
<p>第十八条 扣除向战略投资者配售部分后，基础设施基金份额网下发售比例不得低于本次公开发售数量的 80%。</p>	<p>第十九条 扣除向战略投资者配售部分后，基础设施基金份额向网下投资者发售比例不得低于本次公开发售数量的 70%。</p>	<p>降低向网下投资者发售占比</p>
<p>第二十一条 基金管理人应当在基金合同、招募说明书及产品资料概要显著位置，充分揭示基础设施基金特有风险。基金管理人应当要求个人投资者以纸质或电子形式确认其了解产品特征及相关风险。</p>	<p>第二十二条 基金管理人应当制作基础设施基金产品资料概要，简明清晰说明基金产品结构及风险收益特征，在基金合同、招募说明书及产品资料概要显著位置，充分揭示基础设施基金投资运作、交易等环节的主</p>	<p>细化基金管理人适当管理义务</p>

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>要风险。</p> <p>第二十三条 基金管理人及基金销售机构应当加强投资者教育，引导投资者充分认识基础设施基金风险特征，要求普通投资者在首次购买环节以纸质或电子形式确认其了解基础设施基金产品特征及主要风险。</p>	
<p>第二十二条 基金募集期限届满，出现下列情形的，基础设施基金募集失败：</p> <p>（一）基金份额总额未达到准予注册规模的 80%；</p> <p>（二）募集资金规模不足 2 亿元，或投资人少于 1,000 人；</p> <p>（三）原始权益人未按规定参与战略配售；</p> <p>（四）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 80%；</p> <p>（五）导致基金募集失败的其他情形。</p>	<p>第二十四条 基金募集期限届满，出现下列情形之一的，基础设施基金募集失败：</p> <p>（一）基金份额总额未达到准予注册规模的 80%；</p> <p>（二）募集资金规模不足 2 亿元，或投资人少于 1,000 人；</p> <p>（三）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；</p> <p>（四）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例低于本次公开发售数量的 70%；</p> <p>（五）导致基金募集失败的其他情形。</p>	
<p>第二十六条 基础设施基金直接或间接对外借款，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，借款总额不得超过基金资产的 20%，借款用途限于基础设施项目维修、改造等。</p>	<p>第二十八条 基础设施基金成立前，基础设施项目已存在对外借款的，应当在基础设施基金成立后以募集资金予以偿还，满足本条第二款规定且不存在他项权利设定的对外借款除外。</p> <p>基础设施基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于基础设施项目收购的借款应当符合下列条件：</p> <p>（一）借款金额不得超过基金净资产的 20%；</p> <p>（二）基础设施基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；</p> <p>（三）基础设施基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳</p>	<p>增加基础设施基金对外借款条件</p>

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>定运作；</p> <p>(四) 基础设施基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；</p> <p>(五) 基础设施基金具有完善的融资安排及风险应对预案；</p> <p>(六) 中国证监会规定的其他要求。</p> <p>基础设施基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基础设施基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况以及拟采取的措施等。</p>	
<p>第二十七条 基金管理人运用基金财产收购基础设施项目后从事其他重大关联交易的，除应当按照相关法规要求防范利益冲突、健全内部制度、履行适当程序外，还应当按照《证券投资基金法》规定的程序召开基金份额持有人大会，并经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过；金额占基金资产 10%及以上的关联交易应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过。</p> <p>基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。</p>	<p>第二十九条 基金管理人运用基金财产收购基础设施项目后从事其他重大关联交易的，除应当按照相关法律法规要求防范利益冲突、健全内部制度、履行适当程序外，还应当按照《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》和本指引要求召开基金份额持有人大会。</p>	
<p>第二十八条 基础设施基金应当将 90%以上经审计年度可供分配利润以现金形式分配给投资者。基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。</p>	<p>第三十条 基础设施基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。</p> <p>可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具</p>	

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>体由中国证券投资基金业协会另行规定。</p> <p>基础设施基金进行分配的,应当至少在权益登记日前 2 个交易日公告权益登记日、收益分配基准日、现金红利发放日、可供分配金额(含净利润、调整项目及调整原因)、按照基金合同约定应分配金额等事项。</p>	
<p>第二十九条 基金管理人应当在基金合同、招募说明书等法律文件中详细披露依法由基础设施基金资产直接或间接承担的各项费用,并明确费用计提标准、方式和水平,包括但不限于:</p> <p>(一) 基金管理费、托管费;</p> <p>(二) 拟投资基础设施资产支持证券管理费、托管费;</p> <p>(三) 基础设施项目运营管理相关费用;</p> <p>(四) 为基金及特殊目的载体提供专业服务的机构收取的服务费用;</p> <p>(五) 由基金资产承担的其他费用。</p> <p>基础设施基金合同生效前,资产评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等各项费用不得从基金募集资金中列支。基础设施基金运作过程中,基金管理人应当在定期报告中详细披露基础设施基金及特殊目的载体等相关参与主体费用收取情况。</p>	<p>第三十一条 基础设施基金募集期间产生的评估费、财务顾问费(如有)、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基础设施基金募集失败,上述相关费用不得从投资者认购款项中支付。</p> <p>基础设施基金存续期间发生的与基金有关的下列费用可以从基金财产中列支:</p> <p>(一) 基金管理费、托管费;</p> <p>(二) 为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所等收取的服务费用;</p> <p>(三) 由基金财产承担的其他费用。</p>	
<p>第三十条 除《证券投资基金法》规定的情形外,发生下列情形的,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过:</p> <p>(一) 对基础设施基金的投资目标、投资策略等作出重大调整;</p> <p>(二) 基础设施基金扩募;</p> <p>(三) 基础设施项目购入或出售;</p>	<p>第三十二条 除《证券投资基金法》规定的情形外,发生下列情形的,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过:</p> <p>(一) 金额超过基金净资产 20%且低于基金净资产 50%的基础设施项目购入或出售;</p> <p>(二) 金额低于基金净资产 50%的基础设施基金扩募;</p> <p>(三) 基础设施基金成立后发生的金额超过基金净资产 5%且低于基金净资产 20%的关联交易;</p>	<p>细化基金份额持有人表决内容及要求</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>(四) 金额占基金资产 10% 及以上的关联交易；</p> <p>(五) 对基金份额持有人利益有重大影响的其他事项。证券交易所应当为基金份额持有人大会提供网络投票系统。</p>	<p>(四) 除基金合同约定解聘外部管理机构的法定情形外，基金管理人解聘外部管理机构的。</p> <p>除《证券投资基金法》规定的情形外，发生下列情形的，应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过：</p> <p>(一) 对基础设施基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；</p> <p>(二) 金额占基金净资产 50% 及以上的基础设施项目购入或出售；</p> <p>(三) 金额占基金净资产 50% 及以上的扩募；</p> <p>(四) 基础设施基金成立后发生的金额占基金净资产 20% 及以上的关联交易。</p> <p>基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。证券交易所应当为基金份额持有人大会提供网络投票系统。</p> <p>基础设施基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。</p>	
	<p>第三十三条 基础设施基金存续期间拟购入基础设施项目的，应当按照《公开募集证券投资基金运作管理办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。</p> <p>基础设施基金存续期间拟购入基础设施项目的标准和要求、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，中国证监会认定的情形除外。</p>	

征求意见稿	正式稿	备注
<p>第三十一条 基础设施基金运作过程中出现下列情形的，基金管理人应当及时聘请资产评估机构对基础设施项目进行评估：</p> <p>（一）基金年报披露；</p> <p>（二）购入或出售基础设施项目；</p> <p>（三）基金扩募或延长基金合同期限；</p> <p>（四）提前终止基金合同；</p> <p>（五）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。</p>	<p>第三十四条 基础设施基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估：</p> <p>（一）基础设施项目购入或出售；</p> <p>（二）基础设施基金扩募；</p> <p>（三）提前终止基金合同拟进行资产处置；</p> <p>（四）基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；</p> <p>（五）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。</p>	
<p>第三十二条 除《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（证监会令第 158 号）规定的情形外，发生下列情形时，基金管理人应当依法编制并发布临时公告：</p> <p>（一）基础设施基金发生重大关联交易；</p> <p>（二）金额占基金资产 10% 及以上的交易；</p> <p>（三）金额占基金资产 10% 及以上的损失；</p> <p>（四）基础设施基金估值发生重大调整；</p> <p>（五）基础设施项目现金流相比预期减少 10% 及以上；</p> <p>（六）基础设施项目购入、出售；</p> <p>（七）基础设施项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化；</p> <p>（八）基金管理人、基金托管人、基础设施资产支持证券管理人等参与主体发生重大变化或主要负责人员发生变动；</p> <p>（九）可能对基础设施基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大</p>	<p>第三十五条 除《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》规定的情形外，发生下列情形之一的，基金管理人应当依法编制并发布临时公告：</p> <p>（一）基础设施基金发生重大关联交易；</p> <p>（二）基础设施项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；</p> <p>（三）金额占基金净资产 10% 及以上的交易；</p> <p>（四）金额占基金净资产 10% 及以上的损失；</p> <p>（五）基础设施项目购入或出售；</p> <p>（六）基础设施基金扩募；</p> <p>（七）基础设施项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化；</p> <p>（八）基金管理人、基础设施资产支持证券管理人发生重大变化或管理基础设施基金的主要负责人员发生变动；</p> <p>（九）更换评估机构、律师事务所、会计师事务所等专业机构；</p>	

征求意见稿	正式稿	备注
<p>影响的其他事项。</p>	<p>(十)原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；</p> <p>(十一)可能对基础设施基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项。</p>	
<p>第三十三条 基础设施基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：</p> <p>(一) 基础设施项目运营情况；</p> <p>(二) 基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；</p> <p>(三) 基础设施项目现金流归集、管理、使用情况；</p> <p>(四) 基础设施项目实际现金流与预测现金流差异情况说明；</p> <p>(五) 对外借款及使用情况；</p> <p>(六) 基础设施基金及特殊目的载体相关参与主体履职情况；</p> <p>(七) 基础设施基金及特殊目的载体相关参与主体费用收取情况；</p> <p>(八) 报告期内购入或出售基础设施项目情况；</p> <p>(九) 关联交易情况及已采取的利益冲突防范措施；</p> <p>(十) 可能影响投资者决策的其他重要信息。</p> <p>基础设施基金年度报告还应当载有基础设施项目的评估报告、年度审计报告。</p>	<p>第三十六条 基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露基础设施基金定期报告，内容包括：</p> <p>(一) 基础设施基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；</p> <p>(二) 基础设施项目明细及相关运营情况；</p> <p>(三) 基础设施基金财务报告及基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；</p> <p>(四) 基础设施项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；</p> <p>(五) 基础设施项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合本指引借款要求的情况说明；</p> <p>(六) 基础设施基金与资产支持证券管理人和托管人、外部管理机构等履职情况；</p> <p>(七) 基础设施基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况；</p>	<p>新增定期披露要求</p>

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>(八) 报告期内购入或出售基础设施项目情况；</p> <p>(九) 关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；</p> <p>(十) 报告期内基础设施基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有基础设施基金份额及变化情况；</p> <p>(十一) 可能影响投资者决策的其他重要信息。</p> <p>基础设施基金季度报告披露内容可不包括前款第(三)(六)(九)(十)项，基础设施基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。</p> <p>基础设施基金应当充分披露与产品特征相关的重要信息。确不适用的常规基金信息披露事项，基础设施基金可不予披露，包括但不限于：每周基金资产净值和基金份额净值，半年度和年度最后一个交易日基金份额净值和基金份额累计净值，定期报告基金净值增长率及相关比较信息。</p> <p>基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的，应在显著位置特别声明相关评估结果不代表基础设施项目资产的真实市场价值，也不代表基础设施项目资产能够按照评估结果进行转让。</p>	
<p>第三十四条 基金管理人应当按照法律法规和国家相关规定对基础设施基金进行公允估值，并定期评估。</p> <p>当发生或潜在对基础设施基金资产具有重大影响的事件时，基金管理人应当聘请资产评估机构出具评估报告，并按照法规规定和基金合同约定，与基金托管人协商，及时调整基金估值并公告。</p> <p>基金管理人应当至少每季度对基础设施基金进行估值，并披露基金资产净值和基金份额净值。</p>	<p>第三十七条 基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制基础设施基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。</p> <p>基金托管人复核基金信息披露文件时，应当加强对基金管理人资产确认计量过程的复核。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。</p>	
<p>第三十五条 基础设施基金运作过程中，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定积极履行基础设施项目运营管理职责，包括但不限</p>	<p>第三十八条 基础设施基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，包括：</p>	<p>增加基金管理人管理职责内</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>于：</p> <p>(一) 管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流；</p> <p>(二) 为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险；</p> <p>(三) 制定及落实基础设施项目运营策略；</p> <p>(四) 签署并执行基础设施项目运营的相关协议；</p> <p>(五) 收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；</p> <p>(六) 执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；</p> <p>(七) 实施基础设施项目维修、改造等；</p> <p>(八) 聘请第三方审计机构对基础设施项目运营情况进行年度审计；</p> <p>(九) 聘请资产评估机构对基础设施项目每年至少进行1次评估；</p> <p>(十) 基础设施项目发生重大变化时，及时聘请审计机构及资产评估机构进行审计、评估；</p> <p>(十一) 依法披露基础设施项目运营情况；</p> <p>(十二) 中国证监会规定的其他职责。</p>	<p>(一) 及时办理基础设施项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；</p> <p>(二) 建立账户和现金流管理机制，有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；</p> <p>(三) 建立印章管理、使用机制，妥善管理基础设施项目各种印章；</p> <p>(四) 为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险；</p> <p>(五) 制定及落实基础设施项目运营策略；</p> <p>(六) 签署并执行基础设施项目运营的相关协议；</p> <p>(七) 收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；</p> <p>(八) 执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；</p> <p>(九) 实施基础设施项目维修、改造等；</p> <p>(十) 基础设施项目档案归集管理等；</p> <p>(十一) 按照本指引要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；</p> <p>(十二) 依法披露基础设施项目运营情况；</p> <p>(十三) 提供公共产品和服务的基础设施资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；</p> <p>(十四) 建立相关机制防范外部管理机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险；</p> <p>(十五) 按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；</p> <p>(十六) 中国证监会规定的其他职责。</p>	<p>容</p>

征求意见稿	正式稿	备注
<p>第三十七条 第三方管理机构应当持续符合下列要求：</p> <p>（一）具有符合国家规定的不动产运营管理资质（如有）；</p> <p>（二）具备5年以上基础设施项目运营管理经验，配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员；</p> <p>（三）公司治理与财务状况良好；</p> <p>（四）中国证监会规定的其他要求。</p> <p>第三方管理机构同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。第三方管理机构不得将受委托运营管理基础设施职责转委托给其他机构。</p>	<p>第四十条 外部管理机构应当按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案，并持续符合下列要求：</p> <p>（一）具有符合国家规定的不动产运营管理资质（如有）；</p> <p>（二）具备丰富的基础设施项目运营管理经验，配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于2名；</p> <p>（三）公司治理与财务状况良好；</p> <p>（四）中国证监会规定的其他要求。</p> <p>外部管理机构受委托从事基础设施项目运营管理的，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动。外部管理机构同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。外部管理机构不得将受委托运营管理基础设施的主要职责转委托给其他机构。</p> <p>外部管理机构应当配合基金管理人等机构履行信息披露义务，确保提供的文件资料真实、准确、完整。</p>	<p>新增外部管理机构备案要求，并补充外部管理机构的规范要求</p>
	<p>第四十二条 外部管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理基础设施项目，发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘外部管理机构：</p> <p>（一）外部管理机构因故意或重大过失给基础设施基金造成重大损失；</p> <p>（二）外部管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；</p> <p>（三）外部管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。</p> <p>基金管理人应当在基金合同等法律文件中明确约定上述解聘外部管理</p>	<p>增加外部管理机构、基金管理人的义务</p>

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>机构的法定情形。除上述法定情形外，基金管理人解聘、更换外部管理机构的，应当提交基金份额持有人大会投票表决。与外部管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换外部管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。</p> <p>第四十三条 基础设施基金原始权益人不得侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目，并应当履行下列义务：</p> <p>（一）配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供的专业机构履行职责；</p> <p>（二）确保基础设施项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；</p> <p>（三）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；</p> <p>（四）法律法规及相关协议约定的其他义务。</p> <p>主要原始权益人及其控股股东、实际控制人应当承诺，提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或基础设施项目权益。</p>	
<p>第四十四条 律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、财务顾问等专业机构违反本指引及法律法规、监管规则、执业规范和其他业务规则的，中国证监会对其采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告、暂不受理与行政许可有关的文件、将相关责任人员认定为不适当从事证券基金服务业务人选等行政监管措施。</p>	<p>第四十九条 律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、外部管理机构等专业机构及其从业人员违反本指引，并构成违反《证券法》《证券投资基金法》《证券公司监督管理条例》《律师事务所从事证券法律业务管理办法》《证券发行上市保荐业务管理办法》等规定的违法情形的，中国证监会及相关派出机构可依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函、限制业务活动等行政监管措施，并按照相关法律法规的规定进行处罚。</p>	

征求意见稿	正式稿	备注
	<p>第五十条 本指引相关用语的含义如下：</p> <p>（一）基础设施基金是指基金通过特殊目的载体持有基础设施项目的整体架构。</p> <p>（二）基础设施资产支持证券是指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以基础设施项目产生的现金流为偿付来源，以基础设施资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表基础设施财产或财产权益份额的有价证券。基础设施包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，污染治理、信息网络、产业园区等其他基础设施，不含住宅和商业地产。</p> <p>（三）原始权益人是指基础设施基金持有的基础设施项目的原所有人。</p> <p>（四）参与机构是指为基础设施基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、外部管理机构等专业机构。</p> <p>（五）基金总资产与基金净资产均指合并报表层面的基金总资产与基金净资产。</p> <p>（六）本指引第三十二条所述相关金额是指连续 12 个月内累计发生金额。</p>	

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李虎桓

电话： +86 21 6080 0295

Email: huhuan.li@hankunlaw.com