

## 房地产投资信托（REITs）专题系列研究一类REITs 简介（二）

### 目录

#### 七、类 REITs 项目所涉及的尽职调查

#### 八、类 REITs 项目涉及的主要法律文件

#### 九、类 REITs 项目涉及的主要法律法规

#### 十、结语

#### 附件一、类 REITs 相关法律法规清单

#### 七、类 REITs 项目所涉及的尽职调查

根据《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》，资产管理计划的管理人必须按照该规定及所附的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》对原始权益人、资产服务机构、托管人、信用增级机构以及对交易有重大影响的其他交易相关方（统称“**业务参与者**”）和基础资产进行全面的尽职调查。其中，对业务参与者尽职调查的主要内容包括业务参与人的法律存续状态、业务资质及相关业务经营情况等。对基础资产的尽职调查包括基础资产的法律权属、转让的合法性、基础资产的运营情况或现金流历史记录，同时应当对基础资产未来的现金流情况进行合理预测和分析。管理人应当制作尽职调查工作底稿和尽职调查报告。

除了管理人外，会计师、评估师、律师等其他中介机构也会对业务参与人和基础资产等进行尽职调查，只是调查的内容和重点略有不同。其中，律师尽职调查的工作重点包括如下：

##### 1、 尽调对象

尽职调查对象通常包括业务参与者、底层资产、持有底层资产的项目公司、增信机构等。

##### 2、 尽调范围

尽调过程中，律师通常会着重关注公司基本情况、底层资产情况、项目开发建设手续、项目经营文件、公司重大合同、公司财务和担保、诉讼、仲裁和行政处罚、保险及其他情况。其中除一般公司尽调工作需要关注的内容之外，结合类 REITs 项目的特点，还会重点关注以下与各参与方、底层资产相关的内容：

- (1) 原始权益人、管理人、销售机构、托管人、增信机构等证券化服务机构的资质及权限；
- (2) 特定原始权益人的资信情况。上海证券交易所要求律师应通过央行出具的《企业信用报告》、被执行人信息查询系统 (<http://zhixing.court.gov.cn/>)

和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”查询特定原始权益人的资信情况，明确说明其是否为失信被执行人；通过环境保护部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询特定原始权益人是否存在环境保护领域失信记录；

- (3) 物业基本情况。主要关注土地和房屋的权属（土地合同、土地出让金、契税缴纳证明、土地使用证、房屋所有权证、不动产权证书等），建设施工手续（项目立项及审批的相关资料、项目规划、建设用地规划许可证及其附件、附图、建设工程规划许可证及其附件、附图、测绘报告、专项审批、关于环境影响报告的批复、关于消防情况的批复、建筑工程施工许可证及附件、附图、关于规划、环保、消防等各单项验收的意见、竣工验收备案表等），缴税情况（包括房产税、土地增值税、城镇土地使用税、增值税等），以及是否存在闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等行为。
- (4) 物业涉及的债务及权利限制情况。主要关注物业资产上是否存在查封、抵押等权利负担情况，项目公司是否存在经营性物业贷或其他银行、金融机构贷款。
- (5) 物业运营管理情况。主要关注与物业服务公司签署的物业服务合同，租售收入、物业费、停车费等主要运营收入的收款账户是否进行了银行监管、共管或设置了第三方优先权、是否进行了应收账款质押或保证金质押，物业设备设施等是否进行了融资租赁，物业设施设备状况，停车场管理及收费情况。
- (6) 租赁情况。主要关注物业空置率，租赁合同及租赁备案凭证，租户选择相关制度，租金收取和支付情况，承租人与公司的关联关系，承租人主体资格、信用情况以及营业范围是否包含高风险业

务（例如 P2P），租赁违约情形及诉讼仲裁。

- (7) 项目经营文件。根据项目经营涉及的具体业务，可能需要关注项目公司是否取得如特种行业许可证、餐饮服务许可证、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证、食品经营许可证、卫生许可证等经营证照。
- (8) 保险。项目公司为底层资产投保的保险的险种、保险金额以及是否与底层资产价值相当、保险期限、是否全部底层资产均已投保，承租人的投保情况。

## 八、类 REITs 项目涉及的主要法律文件

国内类 REITs 项目通常通过持有私募基金份额或信托受益权的形式，通过“股+债”的方式间接持有项目公司的股权与债权，进而持有标的物业的权益。下文分类列举可能涉及的主要法律文件：

### 1、资产支持专项计划

(1) 资产支持专项计划法律意见书。对管理人、销售机构、托管人等服务机构的资质及权限；计划说明书、资产转让协议、托管协议、认购协议等法律文件的合规性；基础资产的真实性和合法性、权利归属及其负担情况；基础资产转让行为的合法有效性；风险隔离的效果；循环购买（如有）安排的合法有效性；专项计划信用增级安排的合法有效性；对有可能影响资产支持证券投资者利益的其他重大事项等发表意见。

(2) 《资产支持专项计划标准条款》。主要约定专项计划资金的运用方式、资产支持证券品种及基本特征、资产支持证券持有人和管理人的权利和义务，专项计划分配的原则、顺序和流程，信息披露、资产支持证券持有人大会、专项计划费用等内容。

(3) 《资产支持专项计划认购协议与风险揭示书》。主要约定投资者认购专项计划资产支持证券的

类别、份额和金额，存入认购资金的期限等内容。

(4) 《资产支持专项计划说明书》。由管理人拟定，主要包括投资者、管理人和托管银行的权利和义务，资产支持证券基本情况、信用增级方式，专项计划的交易结构，原始权益人、债务人、抵押人、出质人、差额支付承诺人、优先收购权人和相关机构简介，基础资产情况、现金流预测分析，专项计划现金流归集、投资及分配，专项计划费用、风险揭示与防范措施、专项计划销售、资产支持证券登记、信息披露安排、资产支持证券持有人大会安排、主要交易文件摘要、违约责任、专项计划文件的查阅等内容。

(5) 《资产支持专项计划基金份额/信托受益权转让合同》。主要约定转让标的、先决条件和程序、转让价格、转让价款的支付、违约责任等内容。

(6) 《资产支持专项计划托管协议》。主要约定管理人和托管银行的权利和义务、专项计划账户的开设和管理、专项计划文件的保管、专项计划资金的划付、专项计划资产的核算、专项计划清算、信息披露、违约责任等内容。

(7) 《资产支持专项计划资金监管协议》。主要约定监管账户的开设和管理、资金的划付，受托人、管理人、监管银行和债务人的权利和义务，违约责任等内容。

(8) 《资产支持专项计划差额补足承诺函/处置收入差额补足协议》。主要约定若债务人划入基金或信托账户的当期资金少于约定的应付款项，或截至任何一个专项计划账户核算日，专项计划账户中的资金余额无法足额支付该次分配所对应的优先级资产支持证券预期支付额的情况下，差额支付承诺人应履行其差额补足义务；以及计划管理人从登记托管机构获取的在开放交易期内已实际退出的相应类别的资产支持证券与在开放退出申报期申报退出的相应类别的资产支持证券之间存在差额等情况下，差额支付承

诺人应履行其以约定金额购买差额份额的义务等内容。

(9) 《资产支持专项计划优先收购权协议》。主要约定原始权益人作为优先收购权人享有《标准条款》与本协议的约定的在特定的情形下优先收购专项计划特定资产的权利。

(10) 《流动性支持协议》。主要约定在专项计划根据《标准条款》的约定延展运作成功的情况下，如果截至某一开放退出行权日前存在部分在对应的开放退出登记期内申请开放退出并经确认的优先级资产支持证券未能通过管理人的撮合完成开放退出的，流动性支持机构应于开放退出行权日买入该等优先级资产支持证券，于开放退出行权日前将流动性支持资金存放于证券收购价款监管账户，并于开放退出行权日在管理人的监督下完成买入全部该等优先级资产支持证券的交易。

## 2、 信托计划

(1) 《信托合同》。主要约定信托资金交付、信托期限，信托财产管理、运用和处分的具体方法，受托人管理、运用、处分信托财产的权限，委托人、受托人、受益人的权利和义务，信托费用的计算及支付、信托税费的承担、风险揭示和承担、信托终止、违约责任、法律适用与争议解决、《信托合同》生效等内容。

(2) 《财产权信托保管协议》。主要约定信托账户的开设和管理、资金的保管和划付，受托人与保管银行的权利和义务，违约责任等内容。

(3) 其他。包括信托贷款合同或债权转让协议、抵押合同、质押合同等。

## 3、 私募基金

(1) 《基金合同》。主要约定私募基金的基本情况、募集、成立与备案、申购、赎回与转让、当事人

及权利义务、基金份额持有人大会、私募基金份额的登记、私募基金的投资、私募基金的财产、交易及清算交收安排、基金财产处分、私募基金的收益分配等重大事项。

(2) 《基金托管协议》。主要约定基金财产的保管、基金账户的开立与管理、划款指令的发送、确认和执行等重大事项。

(3) 其他。包括物业运营管理合同、项目公司股权转让/置换合同、股东借款合同、抵押合同、质押合同等。

### 九、类 REITs 项目涉及的主要法律法规

适用于类 REITs 的法规除了法律、行政法规、部门规章外，还包括司法解释、规范性文件以及基金业协会、上海证券交易所、深圳证券交易所等发布的文件。其中，比较常用的主要包括《信托法》、《证券法》、《证券投资基金法》，证监会颁布的《证券期货经营

机构私募资产管理业务管理办法》、《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》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》，证券投资基金业协会颁布的《资产支持专项计划备案管理办法》、《资产证券化业务基础资产负面清单指引》，以及上海证券交易所颁布的《上海证券交易所资产证券化业务指引》和深圳证券交易所颁布的《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引》等文件。具体请参加本文附件一（类 REITs 相关法律法规清单）。

### 十、结语

由于融资途径收窄，利率增高，目前国内企业通过资产证券化筹集资金的热情愈演愈烈。类 REITs 具有的估值高、出表等优势使其受到越来越多的房地产企业青睐。随着公募 REITs 呼之欲出，我们相信 REITs 将成为房地产企业处置存量资产，募集资金的主要选项。

**附件一：类 REITs 相关法律法规清单**

一、法律	常用程度	提示词
中华人民共和国信托法	☆☆☆	信托公司、收益权凭证
中华人民共和国证券法	☆☆☆	证券、登记、发行
中华人民共和国合伙企业法	☆☆☆	载体形式、SPV
中华人民共和国证券投资基金法	☆☆	非公开募集、管理
中华人民共和国公司法	☆☆	载体形式、SPV
中华人民共和国物权法	☆☆	基础资产、所有权、保证
中华人民共和国担保法	☆☆	抵押权、保证、基础资产
中华人民共和国合同法	☆	合同订立、合同效力、违约责任
中华人民共和国慈善法	☆	慈善信托
中华人民共和国反洗钱法	☆	反洗钱监督管理
中华人民共和国企业所得税法	☆	非法集资
中华人民共和国刑法	☆	非法集资
中华人民共和国刑法修正案(六)	☆	非法集资
中华人民共和国刑法修正案(七)	☆	非法集资
<b>二、行政法规</b>		
非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法(2011修订)	☆☆	违法、集资、吸收
<b>三、部门规章</b>		
私募投资基金监督管理暂行办法	☆☆☆	备案、合格投资者
证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法	☆☆☆	私募、资产管理
信贷资产证券化试点管理办法	☆☆☆	信贷资产、结构性融资
应收账款质押登记办法(2017 修订)	☆☆☆	应收账款、质押登记

保险资金运用管理办法（2018）	☆	保险资金、运用范围
<b>四、规范性文件</b>		
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、证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引、证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引 2014	☆☆☆	资产证券化、信息披露、尽职调查
中国银监会关于实施《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》有关具体事项的通知	☆☆☆	信托公司、集合资金信托计划
关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（2018）	☆☆☆	资产管理、私募基金
规范信托投资公司证券业务经营与管理有关问题的通知	☆☆☆	信托资金、证券投资
中国银监会关于印发信托登记管理办法的通知	☆☆☆	信托受益权、信托登记
证监会、住房城乡建设部关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知	☆☆☆	住房租赁、资产证券化
中国银监会关于信托公司开展项目融资业务涉及项目资本金有关问题的通知	☆☆	债务性集合信托计划资金
关于印发《商业银行房地产贷款风险管理指引》的通知	☆☆	房地产贷款、审批
中国银监会关于印发商业银行委托贷款管理办法的通知	☆☆	委托贷款、商业银行
信贷资产证券化试点管理办法	☆☆	资产支持证券、资产支持证券
国务院办公厅关于《中华人民共和国信托法》公布执行后有关问题的通知	☆	营业性信托活动
关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知 2018	☆	私募股权投资基金、市场化债转股
中国人民银行关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知	☆	房地产、信贷

中国银监会办公厅关于加强信托公司房地产、证券业务监管有关问题的通知	☆	间接贷款、流动资金贷款
中国银监会办公厅关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知	☆	房地产贷款或投资审批标准
中国银监会办公厅关于信托公司房地产信托业务风险提示的通知	☆	以受让债权等方式变相提供贷款
银保监会关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知	☆	信贷资产转让、信贷资产收益权转让
关于保险资金参与长租市场有关事项的通知 2018	☆	住房租赁、保险
<b>五、司法解释</b>		
最高人民法院印发《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》的通知	☆☆	金融交易、高利贷
最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定	☆☆	民间借贷、合同效力
最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件适用法律若干问题的解释	☆	租赁合同、转租
最高人民法院关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释	☆	融资租赁、合同解除、违约责任
<b>六、行业规定及其他</b>		
资产证券化业务风险控制指引办法	☆☆☆	设立备案、日常报告
资产证券化监管问答（一）（二）（三）	☆☆☆	基础资产、资产证券化
私募资产管理计划备案管理规范第4号及说明	☆☆☆	嵌套投资产品、受让信托受益权、受让资产收（受）益权
中国证券投资基金业协会关于发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》的通知	☆☆☆	备案、私募资产管理计划
私募投资基金备案须知	☆☆☆	备案、私募投资基金
房地产投资信托基金物业评估指引（试行）	☆☆☆	物业评估

私募投资基金募集行为管理办法	☆☆☆	资金募集、管理
《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》	☆☆☆	登记、管理
上海证券交易所资产证券化业务指南(2016年修订)	☆☆☆	挂牌转让条件确认与发行、信息披露
上海证券交易所资产证券化业务指引	☆☆☆	挂牌、投资者适当性、转让
资产证券化业务风险控制指引	☆☆☆	风险控制
资产证券化业务基础资产负面清单指引	☆☆☆	基础资产、负面清单
深圳证券交易所资产证券化业务问答（2016年修订）	☆☆☆	发行、挂牌、存续期管理
上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引	☆☆☆	挂牌条件确认
深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引	☆☆☆	挂牌条件确认
资产支持专项计划说明书内容与格式指引（试行）	☆☆	现金流、债权
关于华宝信托投资有限责任公司与上海岩鑫实业投资有限公司信托合同纠纷案所涉有关信托法规释义的批复	☆	信托受益权转让

李海浮 合伙人 电话：86 10 8553 7983  
高阳 律师 电话：86 10 8519 1733  
王泽钧 实习生（已离职）

邮箱地址：lihf@junhe.com  
邮箱地址：gaoyang\_yang@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

