

保租房 REITs 的若干法律合规要点解析——以保租房资产为中心

作者：夏亮 | 娄斐弘 | 李剑伟 | 郭晋阳

2021年7月以来，与保障性租赁住房（“保租房”）相关的各项政策规定相继出台，保租房市场发展迅速，旨在解决当前人口净流入的重点城市，特别是这些城市的新市民和青年人的住房问题。笔者在“长租公寓投资新机遇——上海市保障性租赁住房新规解读”一文中，初步解读了上海市从2021年底至2022年初出台的若干保租房政策规定，旨在为投资者在此类项目投资和运营法律合规方面提供一些参考和建议。

面对保租房领域的政策、资源不断利好，为提高投资效率以及资产流动性、进一步推动保租房市场有序健康发展，为其适合合适的市场融资手段成为了必然。继去年将保租房纳入REITs这一金融工具的试点范围后，国家发改委、证监会于2022年5月27日正式发布了《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)有关工作的通知》（“保租房53号文”），以规范保租房项目发行基础设施REITs（“保租房REITs”）业务的开展。

保租房53号文一经发布，市场立即响应了保租房REITs的政策倡导，沪、深交易所分别受理了红土创新深圳人才安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（“红土创新项目”）、华夏北京保障房中心租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（“华夏北京项目”）、中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（“中金厦门项目”，与华夏北京项目、红土创新项目合称“首批保租房REITs项目”）的申报，目前已获批注册并正式公开发售。可以预见未来一段时间内，保租房REITs定将成为市场热点，我国REITs也将迎来新一轮的“申报潮”。

如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

本文拟结合保租房项目的政策特点，关注保租房REITs现有规定和指引中对于保租房资产的核心法律合规要求。同时，也望借此与读者分享笔者在保租房项目中的一些经验，为拟投资保租房项目的投资者提供一定参考。

一. 对于原始权益人的特别要求

原始权益人即基础设施基金持有的基础设施项目的原所有人，通常即为项目公司的原股东。

值得关注的是，保租房 53 号文对原始权益人提出了一项额外条件，即原始权益人应当为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，不得开展商品住宅和商业地产开发业务。

我们注意到，保租房 53 号文并未对原始权益人的股东/实际控制人是否开展商品住宅和商业地产开发业务作出明确要求，而《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第 4 号——保障性租赁住房(试行)》《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 4 号——保障性租赁住房(试行)》(合称“**保租房 REITs 指引**”)则进一步规定，原始权益人控股股东或者其关联方业务范围涉及商品住宅和商业地产开发的，原始权益人应当在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。在保租房 REITs 指引出台后申报的华夏北京项目中，即特别就原始权益人的股东及关联方业务范围发表了意见，指出原始权益人是北京市国资委作为代表北京市人民政府履行出资人职责的出资人机构出资的国有企业，其并表子公司的业务范围亦不涉及商品住宅和商业地产开发。

二. 保租房与基础设施 REITs 制度规范的衔接

基础设施项目保持良好、稳定的收益是基础设施 REITs 得以作为金融产品发行的底层逻辑，因此对于基础设施项目合规性问题自然是申报发行审查时的重中之重，国家发改委、证监会、交易所等也对此出台了诸多文件予以明确。而保租房作为具有强烈民生属性的重要举措，同时也作为当下房地产市场的热点话题，中央及地方同样制定了较为完善的制度规范以推动保租房的健康发展。在此大背景下，基础设施 REITs 与保租房的相关规定将如何衔接和适配，值得在未来一段时间里持续关注。

本文中，笔者结合当前保租房相关政策规定，对保租房项目在适用基础设施 REITs 的相关法律、合规要求时可能涉及的特殊问题探讨如下：

(一) 保租房项目的运营期限

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(**“基金指引”**)和《基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报要求》(**“申报要求”**)的规定，基础设施项目运营时间原则上应不低于 3 年。对已能够实现长期稳定收益的项目，可适当降低运营年限要求。保租房 REITs 指引进一步规定，运营时间不满 3 年的，项目应当满足基础设施基金上市要求、符合市场预期、确保风险可控，且已能够实现长期稳定的收益。

就保租房而言，政策方面实际上在 2020 年 10 月审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，方才首次提出“保障性租赁住房”的概念。因此，加上项目建设的时间，目前市场上的保租房项目，包括中金厦门项目、红土创新

项目所涉及的六个保障性租赁住房项目，客观上可能无法达到运营时间不低于 3 年的要求¹。

值得关注的是，华夏北京项目对应的基础设施项目分别为 2015 年、2018 年开始运营的公共租赁住房(“公租房”)项目。由于公租房项目相较而言更早落地，若以此发行保租房 REITs，则满足上述 3 年运营期限要求的项目相对更多，具体详见下文第(四)项。

(二) 保租房项目的权属及资产范围

1. 权属清晰

根据申报要求的规定，原始权益人应当依法合规直接或间接拥有项目所有权、特许经营权或经营收益权，项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。据此，对于基础设施 REITs 所持有的基础设施项目权益并不要求必须为所有权。

对于保租房项目，本身也存在项目公司以不持有底层资产所有权的方式进行项目运营的情形。以上海为例，上海市住房和城乡建设管理委员会、上海市房屋管理局于 2022 年 1 月 13 日印发的《上海市保障性租赁住房项目认定办法(试行)》(“上海保租房认定办法”)中即区分了建设单位为产权单位的保障性租赁住房以及非产权单位(即通过与产权单位签署租赁协议的方式进行租赁运营)实施的改建类保障性租赁住房。

当然，我们关注到在首批保租房 REITs 项目中，项目公司均持有底层资产的所有权。对于项目公司作为非产权单位实施的保租房项目发行基础设施 REITs 的可行性和相关要求，笔者将持续关注针对保租房 REITs 出台的具体细则和市场案例。

作为参考，在华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金中，基础服务设施用地中的经营性用地即由项目公司自江苏交通控股有限公司(“江苏交控”)租赁使用。对此问题，该基金的申报文件分别论证和说明了土地租赁协议的合法有效性，确认项目公司有权根据协议使用该经营性用地。同时，江苏交控承诺将上述经营性用地出租给项目公司独占、排他性地使用，承诺在基础设施 REITs 存续期限内不转让该经营性用地的土地使用权，并承诺土地租赁协议约定的租赁期限不短于沪苏浙高速公路的剩余收费年限。

2. 资产范围明确

对于保租房资产的范围而言，除了作为主导用途的保障性租赁住房外，申报要求规定的为保障项目正常运转而无法分割的办公用房、员工宿舍等少数配套设施亦应认为可以纳入资产范围²。

¹ 中金厦门项目、红土创新项目在其申报文件中分析认为：其基础设施项目虽运营未满 3 年，但已产生持续、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，符合基金指引所规定的条件。

² 申报指引规定：酒店、商场、写字楼等商业地产项目不属于试点范围。项目土地用途原则上应为非商业、非住宅用地，租赁住房用地以及为保障项目正常运转而无法分割的办公用房、员工宿舍等少数配套设施用地除外。

根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》(“国办 22 号文”)的规定,保障性租赁住房应合理配套商业服务设施³。因此,保租房 REITs 大概率会遇到需要将配套设施纳入资产范围的情况。

在红土创新项目中,保租房资产之一的安居百泉阁项目即包含建筑面积为 414.11 平方米的商业部分,其建筑功能为楼栋底层商铺。对此问题,该基金的申报文件分别从配套设施的认定以及不可分割性两个方面进行了论证和说明:

- (1) 配套设施的认定: 该等商业部分系根据国办 22 号文的规定配套的商业服务设施,规划管理部门在建设工程规划许可证、建设工程规划验收合格证等规划文件中认可在安居百泉阁项目中建设作为辅助配套设施的商业部分,住建部门出具的保障性租赁住房认定书中亦载明了“配套设施建筑面积”中存在相应“商业配套”。此外,该等商业建筑面积在项目建筑面积中占比远低于规定的辅助配套设施建筑面积占比不超过 30% 的标准。
- (2) 不可分割性: 国办 22 号文明确规定保租房项目不得上市销售或变相销售,作为已被纳入项目范围内的相应商业配套建筑面积即不得转让⁴。

(三) 保租房项目的土地用途

根据《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项(试行)》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第 1 号——审核关注事项(试行)》(合称“**审核指引**”)的规定,基础设施资产的土地实际用途应当与其规划用途及其权证所载用途相符。如不一致,基金管理人和资产支持证券管理人聘请的律师应说明其实际用途的法律、法规及政策依据,基金管理人和资产支持证券管理人应当在相关文件中充分揭示风险,并设置相应的风险缓释措施。

根据《城市用地分类与规划建设用地标准》《土地利用现状分类》等土地用途分类规范,居住类建筑设施原则上应建设于居住用地。例如,北京市保障性租赁住房常见在二类居住用地(R2)上配建,并由北京保障房中心有限公司予以回购。此外,部分城市已特别为租赁住房建设划分了专门的用地分类,如上海市在《关于加快培育和发展本市住房租赁市场的规划土地管理细则(试行)》中即明确提出租赁住房用地在规划用地分类中对应“四类住宅组团用地(Rr4)”。

对于实践中常见的商业用地/工业用地等非住宅用地上既有物业改建的租赁住房项目(“**非改租项目**”),确有可能存在土地实际用途与其规划用途及其权证所载用途不符的情形。就该等土地用

³ 《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》规定:保障性租赁住房由政府给予土地、财税、金融等政策支持,充分发挥市场机制作用,引导多主体投资、多渠道供给,坚持“谁投资、谁所有”,主要利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设,适当利用新供应国有建设用地建设,并合理配套商业服务设施。

⁴ 作为参考,上海市保障性租赁住房用地的土地出让合同中,通常也会约定受让人应当按出让年限整体持有社区配套商业物业、租赁住房用地配套商业物业。

途与实际用途不一致问题，通常需要取得政府部门的书面或口头认可，包括出具无异议函确认项目用途符合相关产业政策⁵等方式作为风险缓释措施。值得注意的是，国办 22 号文明确规定⁶，允许在不改变土地使用性质的情况下，直接将闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋改建为保障性租赁住房。我们理解该政策为此类非改租项目土地用途的合规性提供了政策依据，对于已取得主管政府部门出具的保障性租赁住房认定书的非改租项目的土地用途合规性问题预留了合理解释空间。

不过，根据我们的观察，首批保租房 REITs 项目基本上不存在土地实际用途与其规划用途及其权证所载用途不一致的情况。因此，对于该类非改租项目是否需要额外取得规土部门就土地用途出具无异议文件问题，需要关注后续细化规定对于非改租项目发行基础设施 REITs 的相关政策要求及项目申报实践。

(四) 保租房项目认定

1. 保租房项目认定

根据保租房 53 号文的规定，拟发行保租房 REITs 的基础设施项目，应当经有关部门认定为保障性租赁住房项目。

华夏北京项目对应的基础设施项目系公租房项目，而在国办 22 号文以及《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（“北京保租房实施方案”）语境下，公租房与保租房为两个独立概念⁷，其中保租房项目应当取得北京市住建委发放的保障性租赁住房项目认定书。

对此，华夏北京项目在其申报文件中指出，该等基础设施项目是具备保障性质的租赁住房，属于北京市保障性住房范围，亦属于国办 22 号文项下所提及的住房保障体系的重要组成部分，且项目已经北京市住建委同意申报保租房 REITs 试点，同时该等基础设施项目满足国办 22 号文以及北京保租房实施方案对保租房项目的相关规定⁸，符合国办 22 号文的指导思想，符合《国家发展改革委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》的规定。

⁵如“中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基础设施项目”中，普洛斯北京通州光机电物流园土地使用权证记载的土地用途为工业用地，实际用途为物流仓储及配套设施。针对该问题，北京市规自委通州分局出具《关于对“关于确认普洛斯通州光机电物流园项目用途情况申请函”的回复意见》，书面确认项目符合促进城市功能合理复合化发展、推进存量空间的精细化提升等要求，并同意普洛斯通州光机电物流园项目参与申报基础设施 REITs 试点。具体详见《关于中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基础设施项目的法律意见书(申报稿)》。

⁶《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》规定：对闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋，经城市人民政府同意，在符合规划原则、权属不变、满足安全要求、尊重群众意愿的前提下，允许改建为保障性租赁住房；用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。

⁷一般而言，保租房是在原有公租房基础上的范围再扩大产品，主要突出多主体供给、多渠道保障。

⁸如配租对象、户型要求、租金标准等。

据此，结合一些地方陆续出台政策支持将公租房纳入保租房管理体系⁹，笔者理解，主管部门在一定程度上认可将满足条件的公租房项目发行保租房 REITs。

2. 认定条件

国办 22 号文第二条第(一)项对于保租房项目的基本认定条件作出了规定，即保障性租赁住房主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金。同时，要求城市人民政府按照保租房基本的原则合理确定准入和退出的具体条件、小户型的具体面积等。

此次深交所对于红土创新项目的反馈意见中，明确要求基金管理人及律师补充说明底层资产是否符合国办 22 号文的上述要求。因此，笔者建议，对于未来拟发行基础设施 REITs 的保租房项目，在项目建设和运营前期即关注和严格遵守国家及地方对于保租房项目所规定的相关要求和条件。

3. 认定书的有效期

根据审核指引的规定，基础设施资产涉及经营资质的，相关经营许可或者其他经营资质应当合法、有效。相关经营资质在基础设施基金和基础设施资产支持证券存续期内存在展期安排的，应当按照相关规定或主管部门要求办理展期手续，基金管理人和资产支持证券管理人应当在相关文件中披露具体安排。

首批保租房 REITs 项目的申报文件中并未将保租房项目认定书作为一项经营资质进行披露，也未对认定书的有效期进行说明(广东省、厦门市以及北京、上海等地均规定了认定书的有效期管理制度¹⁰)。笔者理解未特别说明的原因可能是认定书的有效期较长，而无需在基础设施基金和基础设施资产支持证券存续期内进行展期。

(五) 保租房项目的收益

根据审核指引的规定，基础设施项目的现金流应基于真实、合法的经营活动产生，价格或收费标准符合相关规定。对于依托租赁收入的基础设施项目，还应满足租金收入较高的要求。

然而，对于保障性租赁住房项目，国办 22 号文明确规定了其租金应低于同地段同品质市场租赁住房租金。各地方政府亦就此出台相应配套规定，例如，《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》即明确规定面向社会供应的保障性租赁住房，租赁价格应在同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下。调价时，价格调增幅度应不高于市房屋管理部门监测的同地段市场租赁住房

⁹ 根据一些地方的规定，公租房纳入保租房管理体系仍需经过转化程序，如上海市则要求经过市、区房屋管理部门认定(《关于加快发展上海市保障性租赁住房的实施意见》)。

¹⁰ 如《广东省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》《厦门市保障性租赁住房项目认定和管理操作细则(试行)》以及北京保租房实施方案、上海保租房认定办法。

租金同期增幅,且年增幅应不高于 5%。北京保租房实施方案规定,保障性租赁住房项目租金应当低于同地段同品质市场租赁住房租金水平,由持有运营单位评估确定后报市、区住房城乡建设(房管)部门备案。其中,利用企事业单位自有土地建设的保障性租赁住房,应在同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下定价。

对于保租房项目租金水平较低这一特有风险,首批保租房 REITs 项目的招募说明书均进行了特别披露。同时,本次上交所及深交所的反馈意见均提出了保租房收益水平受行业政策影响较大的问题。对此,红土创新项目答复认为,保租房的租金定价标准由政府主管部门决定,而当前深圳市保租房的租金定价水平已经低于北京、上海、广州等其他可比城市,进一步下调的可能性极低。中金厦门项目则回复发生此等行业政策变化的极端情形可能对基础设施项目的经营现金流、估值水平和持续经营造成不利影响。

三. 基础设施项目可转让性

根据基金指引对于公开募集基础设施证券投资基金的定义,基础设施 REITs 的基本结构通常为由各投资人持有份额的公募基金,通过基础设施资产支持证券、项目公司等特殊目的载体,间接持有基础设施项目的所有权或经营权利。

由此可以看出,基础设施 REITs 的交易结构决定其必然涉及基础设施项目的转让。申报要求等规定亦明确对基础设施项目应当具有可转让性作出了要求,包括应当履行必要的内部决策、外部审批程序以及取得相关部门或协议签署机构的豁免。

作为参考,笔者对保障性租赁住房项目中常见的转让限制进行了梳理,投资者可以在前期项目建设和运营过程中即对该类限制予以关注:

(一) 规资部门对于底层资产的转让限制要求

在底层资产出让合同以及地方政府规定中,通常都会对保租房项目的土地使用权和房屋转让设置规资部门(或土地出让人)的前置审批程序,且该等转让行为可能被明确或解释为包括其受让人股权、实际控制权变更等间接转让。

以上海为例,《关于本市保障性租赁住房规划土地管理细则》规定保障性租赁住房应当纳入土地全生命周期管理,出让人应当在土地出让合同中约定,保障性租赁住房土地和房屋应按照出让合同约定,不得整体或分割转让。对因破产、重组等特殊情形需转让的,须经出让人同意。保障性租赁住房用地受让人的出资比例、股权结构、实际控制人等应按照出让合同约定不得改变,确需改变的,须经出让人同意。

红土创新项目及中金厦门项目底层资产的出让合同中即约定了类似的土地使用权及房屋转让限制,对此,两个项目相应取得了规划与自然资源主管部门出具的对项目以 100%股权转让方式发

行基础设施 REITs 的无异议函。甚至有项目的底层资产的土地使用权出让合同中还明确约定了出让人以及相关政府部门对以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，对于未来拟发行基础设施 REITs 的保障租赁住房项目，土地受让人可以考虑在获取土地过程中即与出让人/规资部门尝试沟通将上述无异议内容载入出让合同，当然也可以在筹备发行时与出让人/规资部门沟通取得其出具的无异议函。

(二) 保租房项目监管部门对于底层资产的转让限制要求

国办 22 号文对于保障性租赁住房项目明确规定了不得上市销售或变相销售，其本质是对项目转让的限制性规定。对此，红土创新项目基于深圳市住建局在保障性租赁住房认定书中记载的该等转让限制，取得了深圳市住房和建设局出具的对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 的无异议函；华夏北京项目则因《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》关于保租房、公租房不得上市销售或变相销售，产权转让应经项目所在区政府同意(公租房项目还需报市住建委同意)的规定，取得了北京市住建委的无异议函。

综上，对于未来拟发行基础设施 REITs 的保障租赁住房项目，建议在筹备发行时与保租房项目的监管部门沟通取得其出具的无异议函。

(三) 国资监管涉及的转让限制要求

申报要求明确指出，将优先支持有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目。我们注意到，首批保租房 REITs 项目的原始权益人均均为当地国有企业安居集团、保租房中心，是重要的保障性住房运营单位¹¹。根据我们在上交所及深交所随机抽选的十个已发行上市的基础设施 REITs¹²，其原始权益人的实际控制人亦为大型国有企业、上市公司或行业领先企业等具有一定市场地位的企业。因此基础设施 REITs 大多会面临国资监管问题。

1. 国资审批

根据《企业国有资产法》的规定，国有资产转让由履行出资人职责的机构决定。履行出资人职责的机构决定转让全部国有资产的，或者转让部分国有资产致使国家对该企业不再具有控股地位的，应当报请本级人民政府批准。因此，对于基础设施 REITs 必然涉及的项目公

¹¹ 厦门安居集团有限公司系厦门市专营保障性住房及公共租赁住房相关业务的公益性企业，深圳市人才安居集团有限公司系深圳市委市政府保障深圳人才安居乐业的平台，北京保障房中心有限公司系承担北京市级住房保障政策落地平台和实施平台职能的保障性住房投资、建设和运营企业。

¹² 分别为国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金、中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金、浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金、华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金、博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金、华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金、中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金、红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金、东吴-苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金、平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金。

司 100%股权转让, 应当由履行出资人职责的机构决定, 并报请本级人民政府批准。

2. 非公开协议转让

根据《企业国有资产交易监督管理办法》(“32 号令”)的规定, 国有资产转让原则上应当通过产权交易机构公开进行。然而, 考虑到通过公开交易的方式进行转让可能会导致 REITs 发行失败, 目前基础设施 REITs 大多未进场公开交易, 而是选择非公开协议转让。

需要说明的是, 此前对于基础设施 REITs 所涉及的国有资产转让是否符合 32 号令规定的非公开协议转让适用情形¹³, 实践中存在一定争议, 但目前已上市的基础设施 REITs 基本都取得了国资监管机构出具的关于同意不进场交易的批复。对于上述事项的合规性问题, 如建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金的申报文件即指出, 尽管相关转让应由中关村管委会批准, 并应当通过产权交易机构公开进行, 但由于基金发行系采用公开询价定价机制, 穿透来看实质上类似于基础设施项目资产的 IPO, 实现了对底层国有资产的穿透定价, 达到对底层国有资产的公开定价效果, 体现了公开、公平、公正的原则。

当然, 对于这一趋势, 国资委已适时在 2022 年 5 月 16 日发布的《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》(“39 号文”)中特别进行了规定:

一方面, 39 号文扩大了非公开协议转让的适用情形, 即涉及政府或国有资产监督管理机构主导推动的国有资本布局优化和结构调整, 以及专业化重组等重大事项, 企业产权在不同的国家出资企业及其控股企业之间转让, 且对受让方有特殊要求的, 可以采取协议方式进行。

另一方面, 39 号文明确规定了国家出资企业及其子企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产的条件以及非公开协议转让的适用可能, 即应当做好可行性分析, 合理确定交易价格, 对后续运营管理责任和风险防范作出安排, 涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

综上, 对于发行基础设施 REITs 可能涉及的国有资产转让, 应注意遵守 32 号令、39 号文等规定的合规条件, 并充分与国资监管机构沟通并取得必要的批复。

(四) 合同约定的转让限制

在底层资产的前期开发建设和运营过程中, 所签署的各类合同中可能也会存在约定有转让限制的情况。例如, 融资过程中所签署的贷款协议往往都约定有股权转让、资产重组等重大事项需

¹³ 32 号令仅规定了两种可以采取非公开协议转让的情形: (1)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; (2)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。

要经过借款人同意的条款，运营过程中所签署的租赁合同也受到法定及约定的承租人优先购买权的限制。

因此，在签署相关合同时即应考虑提前对该等转让限制条款约定发行 REITs 情形下的例外，同时，也应在筹备发行时注意核查合同中是否存在需要履行的审批、同意或通知等要求，并及时履行相关义务。

四. 结语

随着保租房 REITs 的政策落地，保租房项目投资者的退出路径也即具备了一个新选项，对于存量资产盘活以及投融资良性循环都具有极大地推动作用，相较于其他资产类别的基础设施 REITs 项目，保租房项目有其特有的法律合规要求值得关注，笔者在本文中做简要的探讨。未来笔者也将持续关注保租房及保租房 REITs 的相关政策动向及市场实践。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



夏亮
+86 21 3135 8769
tomy.xia@linkslaw.com



娄斐弘
+86 21 3135 8783
nicholas.lou@linkslaw.com



李剑伟
+86 21 3135 8763
teddy.li@linkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@linkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.linkslaw.com



Wechat: Linkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2022