

新形势下物流地产项目收购之重点合规问题评析

作者：娄斐弘 | 蔡愚博 | 陈高坤

当前物流地产市场虽整体仍处相对低迷区间，但“高标仓”等聚焦电商、消费领域的基础设施项目在国家提振消费政策的持续加持下已逐步迈入复苏拐点。同时，叠加仓储用地供应规模持续收缩、公募 REITs 及机构间 REITs 等新型不动产资本退出渠道日趋完善等多重利好，物流地产项目也为特定投资者开辟了更多优质投资机遇。本文结合新形势下我们观察到的物流地产项目各类投资机构的偏好及倾向，梳理并分享其中重点合规问题及对应的解决思路，供参考和讨论。

一. 土地用途不一致问题

根据法律规定及土地分类标准，工业用地与物流仓储用地分属不同用途类别¹。但因土地供应端单一物流仓储用地供应数量相对有限，实践中大量存在以工业用地开发运营仓储项目的情况，此类项目从法律角度均会涉及土地实际用途与用地性质不一致的法律风险。根据相关规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。此外，亦有可能触发出让合同和投资协议内违反土地用途的违约责任。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

就上述土地用途不一致的风险，理论上彻底的合规解决方案是签署土地出让补充协议并完成用途变更，但该流程需政策支持、逐级报批等，周期长且不确定性大，还可能涉及补地价问题，因此实践中将工业用地变更为物流仓储用地的案例并不多见。在项目收购环节，大多数投资机构更多会从务实角度出发，结合项目已取得的文件(如立项、投资协议等)及政府访谈等情况综合评估实际处罚风险并相应考虑风险缓释措施。

¹ 根据自然资源部土地利用管理司的对相关提问的相关回复：“根据土地利用现状分类，工业用地、仓储用地同为二级地类，属于不同用途，因此，应该依据《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》第十八条的规定办理，‘土地使用者需要改变土地使用权出让合同规定的土地用途的，应当征得出让方同意并经土地管理部门和城市规划部门批准，依照本章的有关规定重新签订土地使用权出让合同，调整土地使用权出让金，并办理登记。’”参见 https://www.mnr.gov.cn/zt/hd/tdr/24tdr/nwwd/201310/t20131018_2050956.html。

对于 Pre-REITs 策略投资机构而言，就存量项目收购，目前整体上基本共识需参照公募 REITs 标准以及经营管理要求提前进行项目筛选。就土地用途不一致问题，实践中在公募 REITs 发行阶段一般需要核查当地用地政策并论证风险大小、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²或由法律顾问进行政府访谈取得主管部门关于项目业态的口头答复意见³等。

就机构间 REITs 而言，其针对项目合规瑕疵则更多关注对项目权属及稳定运营的实际影响，且更大程度上取决于特定专业机构投资者的接受度。因此在产品发行环节，若届时结合当地监管政策、项目已取得文件情况等因素评估相关合规瑕疵对项目权属及稳定运营实际影响不大的，则通过设置相关产品层面的保障措施缓释相关风险应也具有一定的沟通空间。对应的，在项目收购环节，若该项目后续拟将机构间 REITs 作为主要退出途径的，理论上对于相关合规瑕疵的处理较公募 REITs 而言会有更大空间，但从审慎角度起见，由于后续特定投资机构对相关风险事项的接受度难以准确预期，如果商业角度具备可行性，通常也建议按照相对较为严格的口径对待和处理项目合规瑕疵。

二. 产业准入及立项要求

根据各地区产业导向政策，地方主管政府部门对于新增产业用地项目往往会附带特定产业投资、建设内容的要求。就工业用地上建设的仓储物流项目而言，往往需要特定的工业/产业项目名义办理立项手续。就物流仓储项目而言，部分地方政府部门仍可能会基于当地的产业政策期望项目引入特定业态，例如预制菜、冷链物流等。因此，在仓储物流项目投资环节需要重点关注当地产业准入政策或要求、以及项目投资协议中对于项目名称、投资建设及产出内容的要求，以避免或缓释相应的违法违规风险及违约责任。

针对项目实际业态与立项文件、当地产业准入政策和/或投资协议约定不一致的项目，作为风险缓释方案，常见的处理思路是在投资协议或立项备案等文件中可考虑就项目名称、建设内容尽量采用相对宽泛的表述并争取可以覆盖或体现项目的仓储物流业态属性，并相应取得主管政府部门对项目业态的知悉及认可。

对于 Pre-REITs 策略投资机构而言，在收购存量项目时则需结合项目已取得文件的合规情况考虑是否要求卖方配合办理立项变更手续(如可行)或相应取得主管政府部门的无异议函，且对于存在特定产业要求类型的项目，还可进一步通过政府访谈方式了解当地政府主管部门就该项目建设内容及产业准入的具体要求，在条件允许情况下，进一步争取获取当地政府主管部门对项目建设过程合规性的确认以及对后续运营表示支持及认可的书面文件。

² 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，北京市规资委通州分局出具《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。

³ 如博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金中，基础设施项目土地用途为工业用地，房屋用途为工业、商业、食堂，实际出租信息技术产业、文化创意产业等企业用于研发办公及商业配套。法律顾问对属地规划和自然资源局访谈获取了“基础设施项目可以实际用于互联网等新型产业的研发办公及商业等配套用途”的口头答复意见。同时，原始权益人出具承诺书，承诺赔偿项目公司因此所遭受的全部损失(如有)作为风险缓释措施。

三. 项目投资/土地利用绩效指标

由于用地政策及条件的日益收紧，各地对产业用地普遍设置投资产出指标要求，项目是否可以达到当地产业用地政策或地方政府对土地利用绩效标准的要求属于仓储物流项目需重点核查及评估的风险要点之一。

对于不同时期供应的土地，其适用的土地投资/土地利用绩效指标要求可能存在很大差异，一般而言，对于近几年出让的产业用地项目，绝大部分地区已形成了一套较为全面和完善的履行考核机制，例如土地利用全生命周期管理机制、“标准地”管理机制等，并会相应落实在土地出让合同及投资协议等文件内，由属地监管部门定期开展核查及处置。而对于出让时间较早的存量项目，由于特定的投资背景或时代背景，出让合同或投资协议可能未对相关投资、税收指标作出约定。对于此类项目，则需重点关注当地政府实操监管口径，以及后续是否可能会因相关交易安排或物业改扩建等计划而被当地政府主管部门重新提出相关要求。

评估具体项目的投资及产出指标的法律风险，首先需要关注当地产业用地政策层面的一般性规定、以及产业园区的入园标准或要求(如涉及)等；其次，需核查项目地块挂牌文件的要求以及出让合同及投资协议中约定的内容，相关风险具体需结合指标具体要求、考核方式(考核主体、考核方式及考核的时间或周期等)、具体违约责任等多个角度把握评估。

就此，我们通常建议尽调或交易环节协调相关监管部门签署相关协议的补充协议、出具安慰函等方式妥善解决或缓释风险。若取得政府书面文件确存在难度的，次选方案可考虑安排政府访谈了解主管部门监管口径以评估实操风险并尽量形成会议纪要或相关书面意见。此外，在交易环节中，还可结合项目后续退出诉求(如通过 REITs 退出)等考虑要求交易对手就相关指标完成或违约责任承担达成转移、分担机制(并争取取得主管政府部门的同意)，并设置极端情况下的退出机制等方式进行一定程度的风险缓释。

四. 项目转让及出租限制

1. 转让限制

实践中，法律法规及相关协议层面可能会对项目资产转让、项目公司股权转让(包括直接或间接)、实际控制人变更作出限制性要求。该等转让限制要求不仅可能影响项目首次投资，也可能会持续影响项目的后续退出或资本化运作(如发行 REITs 等)。

就存量项目收购交易而言，就该等转让限制，通常会要求交易对手根据适用法律法规的要求及合同约定相应取得对应主管部门的同意文件。但根据我们观察，实践中在很多地区可能较难取得相关监管部门明确同意项目转让的书面文件，因此从操作可行性及争取项目落地角度，可考虑尝试通过政府访谈获取有权监管部门的态度并取得其口头支持意见。此外，若相关部门难以出具明确同意项目转让的书面文件，也可以考虑在与属地政府、园区管委会等部门的书面沟通

记录(如会议纪要等),或向其呈报的书面文件中,适时披露相关交易和收购方,以表明相关部门对收购交易的知悉,以适当降低实际被追究违约责任的风险,尽管这在法律效力上仍存在瑕疵。

此外,根据公募 REITs 相关申报规定及指引的要求,若如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的,相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议,确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

2. 租户引入限制

仓储项目的经营本质上为房地产租赁业务,但根据我们以往承办物流项目的经验,部分项目区域产业准入等各种因素可能涉及出租限制,具体体现形式包括在项目出让合同/投资协议约定层面中存在限制出租/要求自用条款,或者当地主管政府部门在日常监管及手续办理流程中对项目引入租户存在相关审批管理流程及准入要求等。

就上述出租限制要求而言,首先应关注地方/园区政策、出让合同及投资协议层面是否存在限制性条款,同时建议通过政府访谈方式走访项目主管政府部门进一步核实项目是否存在出租限制要求。若确存在相关限制的,则建议结合项目后续退出需要考虑通过补充协议或其他政府文件等方式取得主管部门明确同意并予以变更或豁免,避免在项目运营或后续进行产品发行阶段产生障碍。

以上即为我们近期物流地产项目投资环节常见合规问题及对应处理思路的总结,仅供一般性参考,而实践中所遇到的问题大多会更复杂、更综合,需要仔细甄别和判断。同时我们也注意到,在现有投资环境下,各类投资机构对物流项目的筛选及法律合规风险的接受尺度呈现日益趋严的态势,此外就不同性质的投资机构(例如险资)也会提出特定的合规性要求,因此,建议在投资尽调环节对所涉法律风险进行全面的谨慎评估及设定妥善处理的方案。

作者:



娄斐弘

+86 21 3135 8783

nicholas.lou@llinkslaw.com

点击[此处](#)查看合伙人简历



蔡愚博

+86 21 3135 8665

andy.cai@llinkslaw.com

点击[此处](#)查看业务合伙人简历



陈高坤

公司并购部主要合伙人：



俞卫锋 合伙人
+86 21 3135 8686
david.yu@linkslaw.com



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



赵铭宗 合伙人
+86 21 3135 8682
kyle.zhao@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 2025