

卷首语

中国证监会、国家发展和改革委员会于2020年4月24日发布并实施了《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》,宣告了中国公募REITs的诞生。国家发改委于2020年7月31日发布了《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报工作的通知》,8月6日证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》。2021年1月,沪深两所也发布了主要的配套业务规则。由此,我国公募REITs的基本制度规范已经初步建立。2021年《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》明确提出“推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)健康发展,有效盘活存量资产,形成存量资产和新增投资的良性循环”,标志着基础设施REITs已成为提升投资效率、促进投资合理增长的重要手段。为了深入探讨公募REITs的运行逻辑、法律框架和配套制度安排,助力深化金融供给侧结构性改革,强化资本市场服务实体经济能力,《证券法苑》就公募REITs开展了专题征稿,组织各界对REITs市场进行深入研究。本卷《证券法苑》集中收录公募REITs相关优秀论文13篇,分为5个栏目。此外,还就“债券市场法制”“证券诉讼制度”两个受到市场关注的主题分别设置了栏目;最后,本卷继续设置“金融司法案例评注”专栏,

推动对金融司法典型案例和司法政策的深入分析和研究。

“REITs 法制专稿”收录了两篇研究公募 REITs 基础法律制度的文章。《基础设施 REITs 的法律解构与风险规制》一文认为现行公募 REITs“公募基金+资产支持证券”法律结构可能因逐层结构嵌套和多层委托代理而破坏投资者、管理人和原始权益人在类 REITs 中的激励约束机制,面临经济政策、金融监管和商业逻辑如何在各主体权责中重新平衡的挑战,未来应以“集约高效”取代“破除障碍”导向推进 REITs 法律结构改革。《境外市场 REITs 实践经验及与我国基础设施 REITs 试点制度研究》一文则建议由基金管理人与发起人就 REITs 治理协商确定相关的制度安排并在申报材料中予以明确,同时,在试点框架内外借鉴境外经验,完善具体规则。

“REITs 信息披露与投资者保护”收录了 3 篇文章。《我国基础设施 REITs 信息披露制度研究》一文梳理了美国 REITs 和资产支持证券信息披露制度,分析了我国香港地区上市 REITs 案例的信息披露文件,建议我国突出基础资产信息披露的重点,促进各义务人之间的协同披露,并确定信息披露的责任。《公募 REITs 权益信息披露规则的法理逻辑及制度构建》一文则提出,应结合 REITs 持有人表决规则尝试放松信息披露要求,给予 REITs 投资交易以充分的灵活区间,促进市场流动性,并需要关注法律责任条款的位阶效力及投票权限制规则的合法性问题。《整体性治理视域下的基础设施领域不动产投资信托基金投资者保护》一文以整体性治理理论为视角,认为应当改进信息披露规则、加强基金管理人责任、协调“软法”与“硬法”、以实质主义适用强制性规范,以完善多机构、多层次的投资者保护制度。

“REITs 治理机制”收录了关于公募 REITs 控制权与治理结构的 3 篇文章。《公募 REITs 控制权集中度的法理基础、规范逻辑和制度建议》一文建议结合试点实践情况,考虑适当放宽权益变动和要约收购的门槛。《投资者保护视野下的公募 REITs“控制权集中”初探》一文认为从 REITs 的内部机制构建和外部制度供给两方面可以促使“控制权集中”的正负面机能在既有框架之内向一种良性趋向迈进。《信托视角下基础设施 REITs 治理机制的完善》一文则认为为了保护投资者利益,应适用信托法律规范构建特殊目的信托的 SPV 架构,引入独立

董事制度,明确外部管理机构是信托受托人,对基金持有人负有信义义务,并在重要决策中发挥持有人大会的作用。

“REITs 产品架构”收录了 2 篇文章。《我国公募 REITs 产品架构的法律问题研究》一文结合日本和美国公募 REITs 相关法律制度和实际数据,认为可以拓展公募 REITs 基础资产范围,引进公司型基金进行试点,扩大公募基金的投资范围和进一步优化公募 REITs 的税收政策。《中国公募 REITs 的组织形式选择》一文对国内现有的两种 REITs 试点产品进行了分析和总结,提出主要应依托信托基金形式进行立法。同时,亦可探索公司型 REITs 税收优惠问题的解决方案,寻求以特殊公司形式组建公募 REITs 的可能。

“REITs 税收与会计”则兼顾法律与会计,收录了 3 篇文章。《论公募 REITs 所得税重复征税成因及其消除的制度设想》一文认为为了消除公募 REITs 所得税重复征税的问题,应确立公募 REITs 所得税中的禁止双重征税原则,明确实质受益人的纳税义务人与受托人的代缴义务人地位,及时制定合理的附条件税收优惠政策。《REITs 税收激励机制:课税原则与税收优惠》一文提出应合理设定 REITs 税收优惠的市场准入条件,坚持信托导管原理,依税种确立 REITs 营业机构的税收优惠措施,并建立强制分红制度,对 REITs 投资者的收益予以免税。《公募 REITs 合并报表相关会计处理:控制的判断及权益与负债的区分》一文则建议探索将融资部分作为少数股东权益处理的可行性和针对底层资产为经营权资产的公募 REITs 项目售后回租的可行性,并建议企业会计准则增强对新业务、新产品的包容性,增加弹性化指引

“债券市场法制”收录了 3 篇文章。《国际视野下中国企业债券违约的若干法律问题研究》一文重点考察了中国 2020 年债券违约法律框架的变化,提出应完善立法,统一市场。《论〈民法典〉颁行对企业资产证券化之影响》一文认为,《民法典》关于债权转让的债务人抗辩权规则和转让通知规则遗留了企业资产证券化的法律风险,应收账款转让登记和证券化特殊目的载体制度留白有待金融专门立法予以增补。《股票与债券市场虚假陈述损失计算逻辑的比较分析》则关注了债券与股票的相异性,因此,虚假陈述中的因果关系、损失认定等方面的规则皆应有所不同。

“证券诉讼制度”持续关注了新《证券法》带来的证券诉讼变革,收录了2篇境内文章和2篇译文。《激励约束视角下的特别代表人诉讼制度》一文指出需要改善投服中心内部的评价考核机制、引入胜诉酬金的方式增加激励。同时,通过发挥机构投资者作用、加强信息披露、提高律师担保成本的方式,加强对投服中心和律师的约束。《中国式证券集团诉讼退出制检视与重构》一文结合域外经验与我国实践,检视我国集团诉讼退出制相关规范,提出应肯定二次退出权的适用可能,确定公告期限、退出声明接收方式与法院审查标准,完善集团诉讼通知程序以及建立投保机构信息公示义务的责任机制。译文《集团诉讼移植为何行之惟艰:对韩国证券集团诉讼的实证分析》实证研究了为何证券相关的集团诉讼在韩国很少被提起,反而以证券损害赔偿诉讼替之。译文《合并异议诉讼的转变趋势》研究了美国特拉华州就合并异议诉讼相关法律进行了修改带来的变化及市场的回应,对特拉华州在平衡高管和股东权利上所遭遇的困境进行了审思。

“金融司法案例评注”以案说理,收录了2篇文章。一篇从时和基金申请认可和执行我国香港特别行政区法院民事判决出发讨论了涉“维好协议”之香港特别行政区法院判决在内地申请认可和执行的认定标准,提出认可和执行该类判决的审查标准限于程序事项,上海金融法院对案件的审查范围并不包含案涉“维好协议”在内地的法律性质及效力认定等实体法问题,还需从严把握审查认定执行香港法院判决是否违反内地社会公共利益。另一篇则从杜某兴等诉上海星珏投资管理有限公司案出发,认为囿于我国尚无股东知情权穿越的相关制度,有限合伙人只能基于代位的路径,行使原属于合伙企业的权利。当股东是公司时,我国目前的法律规定则阻却了公司的股东提起上述股东知情权诉讼。

编者
2021年3月