



# 报告 | 基础设施 REITs 治理 下的合并财务报表会计处理 分析



## 北京大学光华管理学院“光华思想力”新金融研究系列报告

基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称基础设施 REITs）是不动产投融资体系中的重要金融工具。我国基础设施 REITs 试点自 2020 年 4 月扬帆启航，截至 2022 年 10 月，共有 20 只基础设施 REITs 产品在沪深交易所挂牌上市，底层资产涵盖交通、能源、环保、园区、仓储物流、保障性租赁住房等多个重要领域，发行规模达到 618 亿元，受到各方高度认可。两年来，国家发展改革委在项目遴选推荐，证监会在市场制度规则、审核注册、市场组织，财政部在税收支持政策，国资委在国资转让，银保监会在投资者准入等方面，都做了大量富有创新意义的工作。公募 REITs 试点开局良好，要推动市场长期健康发展，仍然有很多重要的工作，其中合并财务报表的会计处理受到市场参与各方的广泛关注。

基础设施 REITs 的会计处理问题体现在三个层面，即原始权益人持有 REITs、REITs 基金持有 ABS 份额（及项目公司股权）、项目公司持有资产的会计处理，其中关注重点又在原始权益人对 REITs 的合并财务报表处理上：原始权益人是否需要合并报表，哪些情况下应并表，并表时非自持的 REITs 份额应当被计入少数股东权益还是金融负债？会计理论认为，当投资人有权力主导被投资方的经营活动时，即有控制权时，应当将被投资方纳入合并范围，编制合并财务报表。而判断投资人是否具有控制权，就要分析金融工具的权益工具或债务工具属性，以及投资人通过持有金融工具所享有的权利范围、行使权力的机制等，也就是业务治理结构。

因此，本文首先探讨了基础设施 REITs 的治理特点，而后在此基础上，分析讨论了原始权益人合并财务报表的相关会计处理问题。

### 一、基础设施 REITs 的治理特点

基础设施 REITs 试点采取“公募基金+ABS”的产品结构（图 1），即由符合条件的、具有公募基金管理资格的证券公司或基金管理公司设立封闭式公募基金，公开发售基金份额募集资金，并通过购买资产支持证券（ABS）的方式完成对标的基础设施资产的收购。

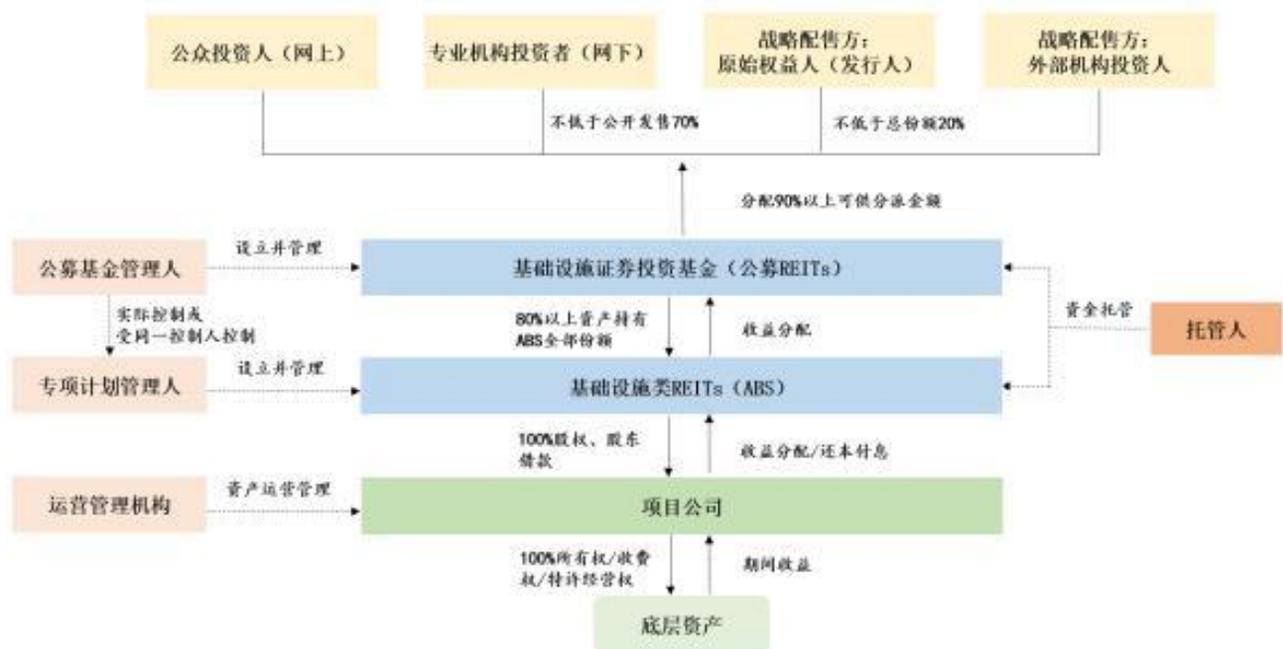


图 1：基础设施 REITs 的产品结构

《公司法》第四、三十六条规定，公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利，股东会是公司的权力机构。有限责任公司普通股是标准权益工具，每一股都代表对经营主体的一份完整控制权，投资人持有比例达到公司法规定的或公司章程约定的数额，就有权做出相应

决策，实现对经营主体的控制。基础设施 REITs 是一项创新金融工具，在治理机制上有其创新性，通过与普通股对比，有助于客观准确判断其所代表的控制权性质和大小。根据《公司法》、《证券投资基金法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等规定，基础设施 REITs 与普通股在治理机制上主要有以下异同点：

第一，投资人有权延长经营期限。根据《公司法》第一百八十、一百八十一条规定，公司章程可约定经营期限，股东会有权延长经营期限。根据《证券投资基金法》第四十八、五十三规定，基金合同应明确经营期限，份额持有人大会会有权延长基金合同期限。设定经营期限为投资人等相关参与方提供了重新评估合作基础、重新磋商合作条件的机会，有利于保护参与各方利益，已经成为商业常态，并不表示其未来会停业或大规模消减业务。

第二，投资人按其所持份额享受收益、承担风险。根据《公司法》第三、三十四、一百八十六条规定，以及《证券投资基金法》第三、五、八十三规定，作为投资人，股东和份额持有人，以其出资额为限对经营主体承担责任，按份额取得资产收益、剩余财产。投资人取得收益或剩余财产，是基于自身是经营主体所有权人，承担经营风险，分享经营成果。

第三，投资人对经营主体的控制权不同。根据《公司法》第四、三十六、三十七条规定，股东会是公司的权力机构，公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利，包括：决定公司经营方针和投资

计划，选举和更换公司董事会成员，审议批准公司财务预算方案、决算方案、利润分配方案等。《证券投资基金法》第四十七条明确份额持有人权利，包括行使表决权、分享收益、参与剩余财产分配、转让或申请赎回份额、请求召开份额持有人大会、依法提起诉讼和基金合同约定的其他权利；第四十八条明确份额持有人大会职权，包括决定基金扩募或延长期限、修改基金合同或提前终止合同、更换基金管理人或托管人、决定基金管理人和托管人报酬标准和基金合同约定的其他职权；第五十条规定，基金份额持有人大会及其日常机构不得直接参与或者干涉基金的投资管理活动。《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十二条规定基金扩募、超过净资产 5%的关联交易、超过净资产 20%的资产购入或出售、解聘运营管理机构、调整投资目标或策略等事项需由份额持有人大会表决。实践中，份额持有人不能像股东选举董事会成员一样直接选举基金经理或基金管理人的重要人员，也不能像股东审议董事会报告、财务预算决算报告、利润分配方案等重要决策一样直接审议基金报告、收益分配方案等。份额持有人所享有的权利更多体现为一种保护性权利，即在不符合自身预期时有权通过解聘基金管理人或运营管理机构、转让份额、修改或提前终止合同、发起诉讼等方式来保护自身利益。

第四，基础设施 REITs 基金管理人享有经营决策权。《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二、三十八条规定，基金管理人负责基金财产运作，以获取租金、收费等稳定现金流为主要目的承担基础设施项目运营管理职责，包括财务管理、资产处置、风险管理、审计和评估、项目

资产日常运营管理等。作为资产支持证券专项计划的全部份额持有人，基金管理人有权行使项目公司股东职权，包括任命法人代表、决定公司战略、预算、决算、重大合同等。基金管理人依据《基金合同》，按照基金净资产、运营收入或可供分配金额等指标的一定比例收取管理费。据此，我们认为，基金管理人享有经营管理决策权、承担经营责任。

第五，基础设施 REITs 运营管理机构实际享有经营管理权。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十九条规定，基金管理人可以委托运营管理机构承担制定并落实项目运营策略、签署并执行项目运营的相关协议、收取项目收费、执行消防安保等日常运营服务、实施项目资产维修改造等工作，但经营后果和责任由基金管理人承担。实践中，由于基础设施项目的特殊性，运营管理工作稳定性要求高、专业性强，运营管理机构通常是项目的原运营管理方，对项目经营成果有重大影响的事项，如运营策略、运营协议、收费、维修改造、日常服务等，由运营管理机构提出方案并落实执行。据此，我们认为，运营管理机构对项目资产的安全和收益等均有实际控制力，实际享有项目的经营管理权，经营成果和责任由基金管理人承担。

## 二、基础设施 REITs 的权益或债务属性分析

根据《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》等相关规定，应依据基础设施 REITs 合同条款及其所反映的经济实质判断其权益工具或债务工具属性。若为债务

工具，即不属于权益工具，不代表对经营主体剩余权益的所有权，则不涉及合并财务报表会计处理。若为权益工具，则需分析投资人对经营主体的控制权及合并财务报表会计处理。

《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第八条明确了金融负债的 4 种合同义务，比如“向其他方交付现金或其他金融资产”等；第九条规定，权益工具是指能证明拥有某个企业在扣除所有负债后的资产中剩余权益的合同；第十条规定，企业不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务的，该合同义务符合金融负债的定义；第十七条规定，符合金融负债定义，但同时具有“赋予持有方在企业清算时按比例份额获得该企业净资产的权利”等 3 个特征的、发行方仅在清算时才有义务向另一方按比例交付其净资产的金融工具，应分类为权益工具。

根据上述规定，实践中关于基础设施 REITs 的权益或债务工具属性认定主要存在以下三种不同观点。

第一种观点，基础设施 REITs 应根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第八、十条规定分类为金融负债。《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十条第一句明确“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”。据此认定基础设施 REITs 符合《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第八、十条规定，负有“向其他方交付现金”的义务，应分类为金融负债。

第二种观点，基础设施 REITs 应根据《企业会计准则第 37 号——金

融工具列报》第十七条规定分类为权益工具。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第四十五条规定，触发基金合同终止情形的，基金管理人应当对基金财产进行清算，并尽快完成剩余财产的分配，据此认定基础设施 REITs 负有“向其他方交付现金”的合同义务，符合金融负债定义。而且，《证券投资基金法》第八十三条规定，清算后的剩余基金财产应当按照基金份额持有人所持份额比例进行分配，据此认定基础设施 REITs 具有“赋予持有方在企业清算时按比例份额获得该企业净资产的权利”的特征。基于以上分析认为基础设施 REITs 应根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第十七条规定分类为权益工具。

第三种观点，基础设施 REITs 应根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第九条规定分类为权益工具。《会计法》第九条要求“根据实际发生的经济业务事项”进行会计核算。《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第七条“企业应当根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式判断金融工具的权益或债务工具属性”。通常而言，判断经济业务事项应当包括判断经济事项的发生事由、权利义务约定和履行情况、产生的经济后果等。其中，事由是“因”，是经济事项

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_49128](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49128)

