

# 我国 REITs 在垃圾焚烧发电行业中应用的问题和建议

杨清波

(重庆三峰环境集团股份有限公司, 重庆 404100)

**摘要:** REITs 的底层资产主要为基础设施项目, 其中固废行业作为公共服务行业是 REITs 试点支持的重点。垃圾焚烧发电行业收益稳定、权属清晰, 与基础设施 REITs 有很高的契合度。REITs 在垃圾焚烧发电行业的应用有助于进一步提高生活垃圾焚烧处理水平, 缓解我国当前的碳排放压力, 推动新能源行业发展。本文分析了我国 REITs 在垃圾焚烧发电行业中的应用现状和存在的问题, 提出了相应建议。

**关键词:** REITs; 垃圾焚烧; 发电

**中图分类号:** F293.3

**文献标识码:** A

**DOI:** 10.12230/j.issn.2095-6657.2022.32.022

2021年6月, 国内上市首批基础设施 REITs, 包括两单环保公募 REITs 项目。2022年5月, 国家发改委、国家能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》, 计划将新能源项目包含到 REITs 项目的试点范围内。由于 REITs 资产主要为基础设施项目, 其使得资源再配置作用得到有效发挥, 推动了新能源行业的创新发展, 也有助于推动固废处理等项目的发展<sup>[1]</sup>。

## 1 REITs 的概述

### 1.1 REITs 的内涵

REITs 组织形式以公司、信托为主, 主要方式是利用投资者的资金进行不动产领域投资活动, 当不动产领域有融资需求时, REITs 为该领域提供相应支持, 并将所获得的收益依据一定比例分配给投资者<sup>[2]</sup>。REITs 将募集的投资者资金通过某种方式向不动产、项目公司股权等底层资产进行投资, 采用外聘专业运营机构等新型经营模式来达到盈利目的, 降低了重资产项目的投资门槛, 使得社会投资者能够从中获利。

2020年, 我国开始推进基础设施 REITs 试点工作, 旨在提升基础设施水平、降低投资门槛和难度、进一步改进投融资体制, 为实体经济发展注入新动力。这对相关行业的投融资机制和经营管理模式提出了创新性的改进要求。

### 1.2 REITs 的发展背景

REITs 于二十一世纪引入国内, 历经了三个不同发展时期。首先是 2001 年至 2006 年, 这一阶段处于探索期, REITs 刚刚引入国内, 作为一种新型的投融资工具备受关注, 国内开始对 REITs 展开研究, 但由于监管机构对房地产行业信贷严格控制, 一定程度上限制了这一时期 REITs 在国内的发展; 在接下来的 2007 年至 2013 年, 国内 REITs 处于政策推动阶段, 相关部门逐渐加大对 REITs 的重视程度, 开始推出不同的方案和监管指

导意见, 例如, 2010 年住建部等部门联合发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》, 2013 年中国证监会发布《证券公司资产证券化业务管理规定》等, 以此推动 REITs 在国内的发展, 并且 REITs 的海外发行限制政策也有所放宽; 2014 年之后, 国内 REITs 在经历了十余年的探索与发展之后, 开始进入提速期, 国内市场上持续出现不同类型的 REITs 产品, 2014 年中信启航专项资产管理计划面世, 是我国第一个具有私募性质的 REITs 产品, 对 REITs 在我国的发展具有重要意义, 之后我国 REITs 不断出现新案例, 获得快速发展。

我国正式开展公募 REITs 业务之前, 市场上类 REITs 的业务已成规模。截至 2022 年 6 月底, 我国类 REITs 的存续规模为 1440 亿元, 类 REITs 虽与真正的 REITs 存在相似之处, 但在运作方式、结构上有很大不同。REITs 通过证券市场向不特定的社会公众筹集资金, 而市场上大部分类 REITs 是通过债务形式融资; REITs 是由专门机构对标的资产进行运营管理, 以获得更高收益, 而通常情况下类 REITs 投资者不参与管理, 仅得到固定红利<sup>[3]</sup>。2020 年 4 月, 中国证监会、国家发改委联合发布《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》, 基础设施公募 REITs 试点工作在我国正式展开。2020 年 8 月, 中国证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引 (试行)》, 公募 REITs 在我国正式落地, 其中基础设施项目是公募 REITs 试点的方向。2021 年 6 月, 国内上市首批基础设施 REITs。

### 1.3 REITs 与垃圾焚烧发电行业契合度高

环保行业是基础设施 REITs 试点的主要行业, 其中垃圾焚烧发电行业具有收益稳定、现金流稳定、抗周期性等特点, 符合 REITs 试点对底层资产的相关要求, 与 REITs 契合度高。第一, 收益稳定, 垃圾焚烧发电企业在签订特许经营协议时, 一般会垃圾处置费价格调整、应对市场变化造成企业收益下

降等影响因素考虑进去，并采取相应措施预防和规避相关风险，确保企业正常盈利；第二，抗周期性强，垃圾焚烧发电行业对保护生态环境具有重要意义，属于社会公共服务项目，是地方政府大力推进的方向之一，在抗周期性方面较有优势；第三，现金流稳定，垃圾焚烧发电项目的收入主要来自上网电费及垃圾处置费等，上网电费这部分收入较为稳定，且支付期限较短，保证了该行业具有稳定的现金流，与公募REITs试点要求相符合。

公募REITs对垃圾焚烧发电行业未来的健康发展具有重要作用。“十三五”时期，垃圾焚烧发电行业在市场的推动下迅速发展，行业规模逐渐扩大，当前为适应国际国内新形势，行业内部也在不断进行改进和创新，淘汰技术落后、效率低的设备，完善企业内部管理体系，提高企业整体运营效率。同时，网络信息技术的不断发展，也为垃圾焚烧发电行业提供了发展机遇。近年来，业内企业不断运用大数据推动垃圾焚烧项目的智能化、精细化管控，有助于设备稳定运行，进一步提升垃圾焚烧发电项目的运营效益。目前，在国家可再生能源补贴政策退坡的宏观背景下，垃圾焚烧发电项目仍需进一步提升运营效率，以保障项目收益。REITs在垃圾焚烧发电行业的实施应用，有助于推动垃圾焚烧发电行业技术创新和管理运营方式改进，实现行业在新形势下的进一步稳定发展。

## 2 我国REITs在垃圾焚烧发电行业应用中存在的问题

### 2.1 我国公募REITs的发展现状

公募REITs是将底层资产转化为上市证券的金融产品，并借助证券交易所平台开展交易活动。与其他金融产品不同，公募REITs以基础设施项目为主，设有强制分红政策，分红比例高，收益分配比例要求不低于基础设施项目年度可供分配金额的90%，收益比股票稳定。公募REITs对底层资产要求高，主要为运营稳定的基础设施项目，现金流预期相对明确，单位价值波动原则上相对有限。不同于债券发行，公募REITs没有固定利息回报，收益主要依靠资产本身的现金流产生能力和资产增值带来的份额价值提升预期。基础设施领域的公募REITs属于权益投资，重视资产的管理经营状况，管理资产水平会影响最终投资成果，因此公募REITs对资产管理能力具有一定要求<sup>[4]</sup>。随着公募REITs的快速发展，相关部门越来越重视公募REITs对于我国社会经济的重要作用，并陆续发布完善公募REITs相关政策，推动我国公募REITs健康可持续发展，为社会经济发展注入新动力。

2021年5月，中国首批公募REITs产品项目获批，其中包含垃圾焚烧发电、生物质发电等基础设施领域。2021年6月，9只公募REITs产品上市，我国公募REITs市场正式出现。公募REITs产品上市后，在不同方面都发挥了其特有优势，项

目运营方面表现出色，并取得了较为理想的收益。中航首钢绿能REIT、博时蛇口产业园REIT以及中金普洛斯REIT项目均实现盈利。首批公募REITs取得出色的运营成果，为公募REITs在中国的应用和发展提供了宝贵经验。2021年11月，第二批公募REITs产品已经完成资金筹集，在12月正式上市，截至2022年8月底，共有14只公募REITs产品上市，总市值约为644亿元。公募REITs在中国迅速发展，规模也在持续扩大，对社会经济的发展起到了极大的推动作用。

### 2.2 垃圾焚烧发电行业发行公募REITs存在的问题

相关数据表明，我国REITs从引入到本土化发展，并从一开始以私募形式面向市场转向以公募形式面向市场，发展规模逐渐壮大，发行和管理模式逐步完善。但其中也出现了一些无法忽视的问题，可能影响REITs功效的完全发挥。首先，在制度上，目前，对于REITs组织架构、管理和收益分配体系的相关法律法规仍有待进一步完善，REITs税收优惠等相关政策仍有欠缺，使其能够发挥的作用有限<sup>[5]</sup>；其次，REITs项目投资优势不足，融资成本相对传统融资方式并无明显优势，目前市场上能够发行REITs产品的产业较为稀缺，且市面上的优质资产往往并不缺乏低成本融资渠道，并不需要通过REITs方式进行融资；再次，REITs相关产品流通性不强，收益容易受到经济波动的影响，往往不符合投资者投资意愿。

现阶段，公募REITs在垃圾焚烧发电行业的发行还处于探索阶段，实际运营经验不足，难以找到适合借鉴和参考的案例，风险防范和处理的能力也有待进一步提高。

第一，国补退坡导致未来收益出现不确定性。垃圾焚烧发电行业的收入主要包括上网电费、垃圾处理费用以及相应电价补贴。2021年1月，财政部、国家发改委、国家能源局联合发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，对生物质发电项目的运营时间以及补贴的有效期限提出了明确的要求和限制，到期后垃圾焚烧发电企业将无法获得相关补贴。自2021年开始，市场上新投资建设垃圾焚烧发电项目开始普遍实施竞价上网，国补退坡有序进行，逐步减小政策补贴对行业发展的影响力，并最终退出。国补退坡的相关政策，对垃圾焚烧发电行业的经营活动产生了一定的影响，垃圾焚烧发电行业原本的收入结构中，政府补贴占据一定比例，国补退坡会造成垃圾焚烧发电行业收入减少，为了保证垃圾焚烧发电行业能平稳运行，维持该行业的市场竞争力，垃圾焚烧发电行业必须扩大经营范围，以提升项目收入，降低投资收益问题带来的经济风险。

第二，企业经营管理过程中存在的风险。垃圾焚烧发电行业的项目特许经营期限长，存在电价调整、企业管理结构改变等问题，给垃圾焚烧发电行业的平稳运营和健康发展带来了诸

多挑战,如果不能针对这些问题做出合理的防控措施,很容易引发经营管理问题和环境排放合规风险,损害垃圾焚烧发电企业的经营效益。因此,要明确垃圾焚烧发电行业项目的经营主体责任,评估其经营管理水平是否达到公募 REITs 的相关要求,以规避后期可能出现的风险,保障收益稳定。

第三,资产质量问题引发的风险。公募 REITs 在基础设施领域的发行,需评估底层资产是否符合公募 REITs 的标准,资产质量、现金流是否稳定、盈利能力等都是发行公募 REITs 的主要考虑因素<sup>[6]</sup>。垃圾焚烧发电行业由于行业的特殊性,不同项目在管理能力方面存在差距,上网电费的价格调整方式不同,处理垃圾产生的费用也不同,因此垃圾焚烧发电项目作为底层资产往往存在不确定因素,部分项目资产质量难以保障。因此在选择垃圾焚烧发电行业的项目时,应重视对资产质量的评估,保障后续工作的稳健运行。

### 3 推动我国 REITs 在垃圾焚烧发电行业良性发展的建议

#### 3.1 开展 CCER 碳交易

国补退坡政策背景下,为确保行业的平稳运行和未来可持续发展,垃圾焚烧发电行业应结合企业的实际运营状况,力争纳入 CCER 碳交易范围,以增加经营效益<sup>[7]</sup>。垃圾焚烧发电行业是环保领域的重点行业,在项目运行过程中能实现垃圾的减量化、无害化,以焚烧方式处理垃圾相对传统的填埋、堆肥等方式可以有效降低全生命周期内的碳排放,实现减污降碳;另一方面,垃圾焚烧所产生的热能,可以通过设备处理后转变成电能使用,相对传统的火力发电又能实现降低碳排放的目的。因此,垃圾焚烧发电项目如能纳入 CCER 碳交易范围,相信可以通过出售碳减排当量的方式,增加资产收益,在获得良好经济效益的同时,也能取得环境效益,有利于行业的可持续发展。

#### 3.2 提升运营管理能力

提升垃圾焚烧发电行业项目的运营管理水平,有利于提升公募 REITs 产品的效益。在发行 REITs 的过程中,应先对主体责任进行严格划分,资金管理机构、权益人等应对运营过程中的工作细节进行明确界定;其次,运营方式直接关系到项目收益,必须通过正确的运营方式,建立相关监督机制,为运营效益提供保障,并实施运营考核;此外,应结合企业实际运营状况,加大力度培养专业人才,提高运营管理水平。基金管理人在开展项目公募 REITs 业务时,需要重视引入垃圾焚烧发电行业专业管理人才,以提升垃圾焚烧发电行业管理运营的能力,确保该项目能够在市场上稳健运营,最终获得理想的投资收益。

#### 3.3 严格筛选底层资产

应严格筛选底层资产,减少因底层资产的质量带来的相关风

险,确保公募 REITs 发行能够顺利进行。在投资垃圾焚烧发电行业之前,应提前做好准备工作,充分调查垃圾焚烧发电行业的相关信息,评估底层资产是否符合公募 REITs 试点的标准<sup>[8]</sup>。首先,应明确垃圾焚烧发电项目的规模及运营效益,其直接关系到公募 REITs 项目的效益;其次,应针对垃圾焚烧发电企业所在的区域展开详细调查,评估该发电企业所在区域的人口、经济发展情况等能否为垃圾发电项目提供有力支持;最后,还应考虑垃圾焚烧企业的发电效率,利用相应的考核指标来评估该企业的发电效率,从而降低投资风险。

### 4 结语

REITs 作为新型的投融资工具,具有投资门槛低、投资额度不受限制、流动性相对较强等优势。而垃圾焚烧发电行业具有现金流稳定、收益稳定等优势,符合公募 REITs 试点的相关要求,垃圾焚烧发电行业发行公募 REITs,为行业的发展提供了动力支持,拓宽了该行业的融资渠道,提高了企业的运营效率。解决 REITs 在垃圾焚烧发电行业应用中存在的问题,有利于 REITs 在中国的良性发展,有关部门应加大对垃圾焚烧发电等环保项目的支持力度,推进新能源 REITs 落地,促进绿色低碳产业的健康可持续发展。

#### 参考文献:

- [1] 臧宁宁. 推进 REITs 在能源电力中的应用分析 [J]. 清华金融评论, 2021, (10): 77-79.
- [2] 李淑弘. 中国公募 REITs 税收问题及对策探讨 [J]. 全国流通经济, 2022, (13): 152-155.
- [3] 郑心倩. 基础设施 REITs 的现状分析与对策 [J]. 福建建筑, 2022, (05): 33-136.
- [4] 李华林. 基础设施 REITs 发展驶入快车道 [N]. 经济日报, 2022-06-02 (07).
- [5] 高金山, 项磊. 碳中和背景下风电公募 REITs 探索实践 [J]. 现代金融导刊, 2021, (11): 30-35.
- [6] 刘慧. 充分发挥 REITs 试点的积极作用 [N]. 中国经济时报, 2022-08-16 (03).
- [7] 张丽平, 张嘉明. 稳步推进 REITs 市场健康发展 [J]. 中国金融, 2022, (14): 50-52.
- [8] 毕巍. 解码垃圾焚烧发电项目公募 REITs [J]. 项目管理评论, 2021, (06): 46-49.

作者简介: 杨清波 (1987-), 女, 四川广元人, 硕士研究生, 主要从事投融资研究。