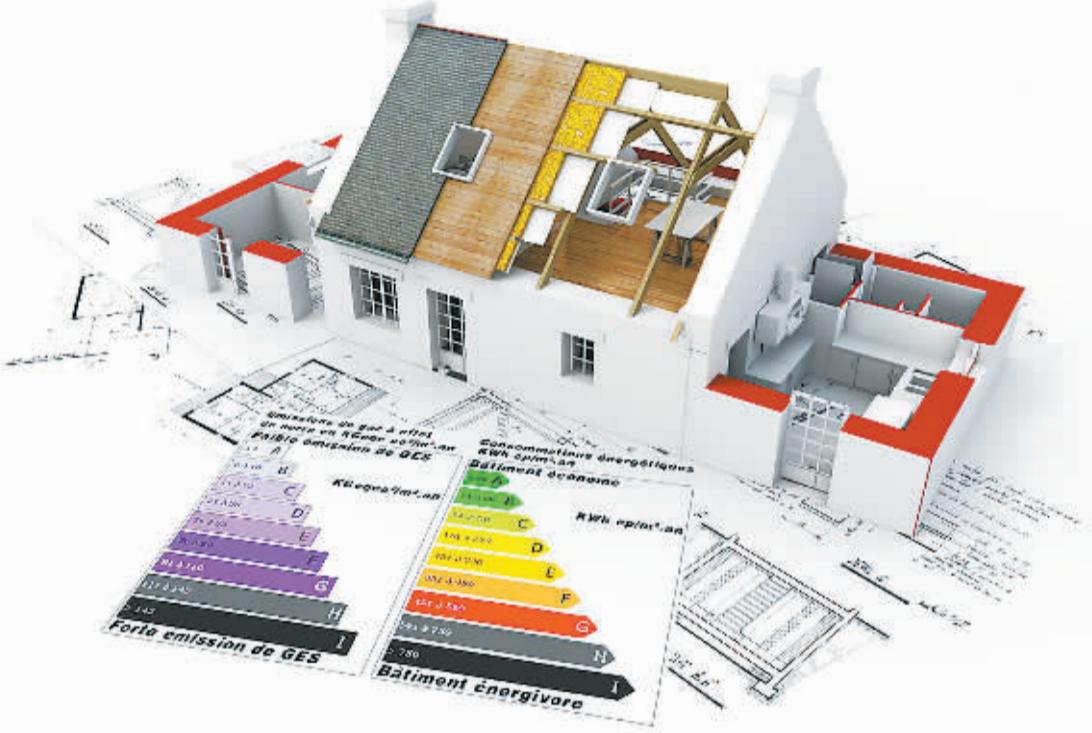


发展REITs有助于完善房地产金融

任捷

房地产信托投资基金(Real Estate Investment Trusts, 以下简称“REITs”)是从事房地产买卖、开发、管理等经营活动的信托投资基金,是由房地产信托投资基金公司发行收益凭证(如基金单位、基金股份等),将投资者拥有的不同额度的出资汇集形成一定规模的信托资产,交由专门的投资管理机构加以管理,获得收益由基金份额持有人按出资比例分享、风险共担的一种融资形式。发展至今,REITs全球市值规模约1.35万亿美元,美国、中国香港等地的REITs已经发展得比较成熟。



一、REITs融资的优势

对于投资者而言,REITs风险低,回报稳定。一是REITs一般由专业的房地产公司发起并管理,能够合理地选择投资的项目,并对其进行科学的管理,在经营管理层面大大降低了投资者的投资风险。二是REITs基金规模比较大,可以广泛投资于各种类型的房地产项目,从而分散投资风险。三是REITs可以获得稳定的租金收入,收益率较为可观。在美国,其年平均收益率可超过6%,远高于银行存款收益,但风险也小于一般的股票投资。

对于房地产企业而言,REITs是股权形式的投资,不会增加企业的债务负担,较好地解决了短期内回报低的项目难以贷款以及贷款后企业财务压力增大等问题。同时,由于REITs的分散投资策略,在一个房地产企业的投资不会超过基金净值的规定比例,因此房地产企业并不会丧失对企业和项目的控制权及自主经营权。

二、与传统房地产集合信托的区别

一是投资人的角色地位不同。REITs是信托投资行为,基金持有人间接拥有REITs所投资的不动产所有权。而国内大部分的房地产集合信托投资计划为债权行为,信托持有人并不拥有信托计划所投资不动产的所有权。

二是信托收益的来源不同。REITs无固定收益率,其收益的主要来源为不动产的经营收益,与房地产企业的经营管理水平息息相关。而信托计划有固定收益率,其收益的来源基于房地产企业背负的法律上的偿债义务,与其经营结果基本没有关系。

三是投资周期不同。REITs的投资周期一般为8—10年,其更注重房地产开发后,已完工项目的经营情况。而国内的房地产信托计划投资周期较短,一般为1—3年,更趋于追求短期投资效益。

四是是否可以上市流通存在区别。REITs可以在证券交易所上市流通。而国内的房地产信托计划尚无二级市场,也不能在证券交易所上市流通。

三、REITs的两种模式

(一)美国模式

美国的REITs(图1)主要采用公司模式,即投资者购买股票成为基金公司的股东,通过分红获得投资收益,其与基金公司之间并没有信托法律关系。依照美国法律规定,REITs 75%以上的资产应由房地产、现金或政府债券组成,以尽可能实现保值。同时,REITs每年分配给股东的收入可免于缴纳公司所得税。REITs主要采取开放型交易方式,投资者可以追加投资,股份可以在主要的股市中自由进行交易,具有较高流动性。美国的REITs在传统模式的基础上经过多年的发展,派生出了伞型合伙、下属合伙等多种新型REITs结构。

(二)香港模式

香港的REITs(图2)采用了信托型组织结构,不具有法人资格。受托机构向投资人募集资金成立基金,并同时发行基金受益证

券,以明确投资人对信托财产的权利。香港法律规定,REITs 90%以上的资产须由房地产项目构成,且只能投资于产生定期租金收入的房地产项目,禁止投资于空置土地、从事或参与物业开发活动;所有的REITs必须聘请外部管理人管理所购房产及相关资产。REITs每年必须将不少于90%的收入分派给基金持有人,但没有像美国那样给予收入分配上的税收优惠。基金发售之后80年内,基金单位持有人不得追加投资或赎回其基金单位,只能通过二级市场向第三者出售或处置其持有的基金单位。

四、发展REITs的意义

一是有利于完善我国房地产金融架构。REITs是对银行、信托计划等传统房地产融资手段的极大补充,是房地产金融发展的重要标志。

二是有助于疏通房地产资金循环的梗阻。REITs可以避免单一融通体系下银行业相关政策对房地产市场的硬冲击,使房地产业能够在获得稳定资金支持的同时实现较为稳定的发展。

宋媛媛/制表

