

et 网上投稿

et 网上订阅

录用查询

汇款查询

杂志栏目

● 经济研究

● 西部大开发

● 改革探索

● 新观察

● 理论经纬

● 三农问题

● 热门话题

● 企业论坛

● 区域经济

● 财经论坛

● 对外开放和贸易

● 综合论坛

● 经济全球化

● 产业集群研究

● 社会主义劳动理论探讨

● 面向21世纪的中国经济学

论文正文

## 在我国发展REITs的条件分析

上传日期: 2008年1月9日 编辑: 现代经济编辑部 点击: 210次

袁建东

(上海中房置业股份有限公司, 上海200002)

目前国内对REITs比较统一的叫法是房地产信托投资基金, 作为房地产融资的重要方式之一, 越来越受到国内房地产行业的密切关注。目前国内在房地产投资基金领域已经做了不少尝试, 比如一些信托公司推出的房地产基金信托产品, 但从其组织形式、法律基础、投资对象、收益分配等来看, 目前这些尝试还只是能算是房地产产业投资基金范畴。根据我国目前的金融成熟条件和金融法律法规, 要想在我国发展真正的REITs还需要完善若干前提条件。

### 一、REITs的特点分析

从国外房地产投资基金的运作模式来看, 作为公开上市的REITs具有以下自身特点:

1、明确的上市要求, 并受到非常严厉的监管。REITs作为公开上市发行的房地产投资基金其上市的条件很多是参考主板股票上市标准。其严格的信息披露制度导致透明度较高, 包括定价机制、管理策略、投资组合持有的资产、租务合约、租金回报率及财务安排等都在监管及披露范围之内。

2、REITs通常将应纳税收入的绝大部分分配给投资者, 股息分派比率通常高达90%以上。对REITs的投资者来说, 主要收益来源于房地产投资信托基金分红。根据美国房地产信托协会的统计, 在2003年有立法的15个国家中, 12个国家对基金的分红有明确要求, 其中有7个明确规定分红率必须超过90%。

3、房地产投资信托基金在税务征收上的优惠。在大部分国家, 如澳洲和美国, REITs所分派股息不会在房地产投资信托基金的层面被征税, 只会在个人层面被征税。在香港, 因为税制较低, 所以虽然个人所得税没有免除, 但基金本身的所得税是免税的。税收的优惠是各国房地产投资信托基金的共同特征和发展的基本动因。

4、严格限制资产出售。在美国, 房地产投资信托基金的总收入中最多只能有30%来源于持有不超过4年的物业的销售收入。据统计, 已摘牌的300只美国房地产基金的平均持有年限为8.5年。香港房地产投资信托基金守则规定, 基金投资的房地产持有期不得低于2年。

5、严格管理和风险隔离。无论是美国开放式、合伙式、公司型, 还是香港新加坡的信托型封闭式, 无论管理人是基金内部产生, 还是由外部聘任, 各国无不例外的将设立基金的基础资产与其他财产通过适当的交易结构进行隔离, 并将基金资产的管理与投资决策分开管理, 从而确保基金的独立运作。

### 二、在我国发展REITs尚需解决的问题

基于REITs运行的上述特点以及我国金融法律法规和相关制度的现状, 要想在我国发展REITs, 至少还需要尽快解决以下几个方面的问题。

#### 1、理论体系的完善

REITs是通过在证券市场公开发行受益凭证募集资金作为投资资金来源的, 这就需要给该凭证一个交易价格。相对于证券投资基金根据所购买的证券产品价格定价理论, REITs的定价要复杂的多, 传统的资产评估方法显然是不能满足REITs资产定价的需要。由于REITs必须要至少支付它们净收入中的90%的份额作为红利, 因而REIT不得不通过再融资(SEOs)的方式筹集资本, 而定价的科学性将决定一个REIT产品再融资的能力, 而再融资能力的大小决定了一个REIT产品的生存远景。尽管国外有相关定价理论可以借鉴, 但国外成熟市场和国内非成熟市场的差别将使得直接套用国外的定价方法会产生“淮南橘而淮北枳”的后果。所以研究适合我国的资产定价理论是在我国发展REITs所要解决的理论前提。

#### 2、管理制度的健全

房地产投资信托基金通常投资目标清楚、针对性强, 主要着眼于投资房地产或相关金融资产, 且存续期长, 为投资者提供稳定的收入预期。所以相对于私募型房地产产业投资基金其规范性和标准化要求是非常高的。国外的REITs对资金运作方式、投资对象、投资比例、资产处置、利润分配, 甚至持有资产的时间等方面都有严格的规定和约束。例如前面提到的根据美国房地产信托协会的统计, 在2003年有立法的15个

国家中，12个国家对基金的分红有明确要求，其中有7个明确规定分红率必须超过90%。所以要在我国发展REITs，必须先制定一套健全的管理制度，然后在条件具备的时候进行立法予以完善。

### 3、配套制度的变革

国内要推出REITs，相关的税收、房地产产权登记、会计制度都要进行相应的修改。一般而言，如果房地产信托投资基金的分红比例超过90%，就应该免除公司税项，只向投资者的投资收益征收税收，从而避免双重征税。要想房地产信托投资基金真正发展，税收问题不可回避。此外，从法律权属上来讲，基金管理公司不是业主，REITs资产的所有人应该是所有购买了REITs受益凭证的人（包括个人和机构），如果基金所持有资产是企业股权的话，由于实际资产所有人的复杂性，在企业性质认定上又会出现盲区，在进行产权交易时导致无法可依。所以在REITs推出前相关制度也必须做好配套修改的准备。

### 4、风险控制建设

基金严格的风险控制是基金存续的根本保证。无论是美国开放式、合伙式、公司型，还是香港新加坡的信托型封闭式，无论管理人是基金内部产生，还是由外部聘任，各国无不例外的将设立基金的基础资产与其他财产通过适当的交易结构进行隔离，从而确保基金的独立运作。所以封闭式信托式是各国发展房地产投资信托基金的主要选择，而在新兴的亚洲等国家，封闭式信托型更成为发展房地产基金的法定要求。为了便于风险控制，我国也应立法将封闭式信托型作为房地产基金发展初期的主要组织形态。

版权所有：《现代经济》编辑部

E-MAIL:mej@vip.sohu.com 电话：0898—68928581 传真：0898—68919810

地址：海口市龙昆北路24号龙园别墅D1栋 邮编：570105