

我国应发展房地产投资信托基金

陈敏

(上海绿地商业集团 上海 200051)

【摘要】在国家宏观调控政策的影响下,融资难成为阻碍我国房地产业发展的瓶颈,而国外房地产投资主要是通过房地产投资信托基金来实现的,其商业地产的发展更是与房地产投资信托基金密不可分。笔者认为,组建房地产投资信托基金可作为我国企业破解融资难题的良方。

【关键词】直接融资 间接融资 房地产投资信托基金

一、我国房地产业融资现状

随着经济的发展和居民收入的增加,房地产业已成为我国经济发展的主导产业之一。房地产开发企业的融资方式包括直接融资和间接融资两种。直接融资是指不经过金融中介机构而由资金供给者和资金需求者双方直接协商所进行的融资,如房地产开发企业发行股票和债券等。间接融资是指经过金融中介机构参与的资金融通活动,如银行向房地产开发企业提供土地开发贷款、商品房开发贷款、短期流动资金贷款等。

近年来,在房价攀升和房地产信贷规模偏大的背景下,我国加大了宏观政策的调控力度,提高了银行贷款和信托投资的门槛。2003年6月5日,人民银行发布了《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》(121号文件)。2004年2月,银监会出台了《商业银行房地产贷款风险管理指引》。实施了控制房地产开发贷款、提高房地产开发项目资本金、提高商业银行存款准备金比率等一系列调控措施导致银根紧缩,银行贷款明显下降。同时,银监会也加强了对房地产信托的监管力度。2005年9月,银监会专门下发《关于加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》(212号文件),其中明确提出,信托公司实施房地产贷款类信托计划时,信托资金所投向的房地产开发项目和公司必须满足三个条件:①项目资本金35%到位;②房地产项目的土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和施工许可证等“四证”齐全;③房地产开发公司具备“二级资质”。2006年7月银监会再次下发《关于进一步加强房地产信贷管理的通知》(54号文件),对信托公司开展房地产股权信托做出了新的规定,信托公司以投资附加回购承诺等方式间接发放房地产贷款,要严格执行212号文件的有关规定。

在国家宏观调控政策的影响下,融资难成为阻碍我国房地产业发展的瓶颈,而国外房地产投资主要是通过房地产投资信托基金来实现的,尤其是商业地产的发展离不开房地产投资信托基金的支持。因此,我国企业可借鉴国外的经验,把房地产投资信托基金作为我国企业破解融资难题的良方。

二、房地产投资信托基金简介

房地产投资信托基金(REITs)是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行投资和经营管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金制度。它实际上是由专业人员管理的房地产类的集合资金投资计划。

1. 国外房地产投资信托基金的发展史。

(1)美国。REITs最早出现在美国。1960年艾森豪威尔总统签署的《国内税法》规定,对于满足一定条件的房地产投资信托可以免征所得税和资本利得税。1962~2003年,美国总共有497只REITs首次上市发行,有293只REITs先后摘牌。REITs在市场上的平均存续时间为8年5个月,最长达28年7个月,最短的有6个多月。至2005年年末,美国大约有300多只REITs在运作之中,房地产投资信托市值增加到3307亿美元,而且其中近2/3在证券交易所公开上市交易。在上市发行的REITs中,权益型REITs占据重要地位。据NAREIT统计,至2005年年末美国197只上市REITs中152只为权益型,市值占房地产投资信托总市值的91.2%;其次是抵押型,共37只,市值占7.1%;混合型比重最小,只有8只,市值占1.7%。

(2)澳大利亚。REITs在澳大利亚被称为上市地产基金(LPT)。1971年4月1日第一只REITs General Property Trust在澳大利亚证券交易所上市;19世纪七八十年代,REITs在澳大利亚经历了缓慢的增长期;自19世纪九十年代起,REITs开始吸引投资者的注意并快速扩张。至2005年年底,有54只REITs在澳大利亚证券交易所挂牌交易,总市值约为600亿美金,约占全球的10%。

(3)亚洲国家和地区。日本是亚洲最早开发REITs的国家。2000年11月日本修改了《证券投资信托法》,准许投资信托资金进入房地产业。2001年3月东京证券交易所建立了REITs上市系统,公布REITs挂牌标准,上市门槛为50亿日元;同年9月,日本首只REITs上市,建立了亚洲第一个REITs市场。2006年日本REITs市场的基金数目增加至40只。

新加坡金融管理局在2001年的《证券和期货法则》中对上市REITs做出相关规定。2002年7月,新加坡第一只REITs,由新加坡嘉德置地集团发行的CapitaMall Trust在新加坡证券交易所上市交易。截至2006年1月,新加坡证券交易所已有7只REITs上市交易,总市值达50多亿美元。

中国香港地区的REITs起步较晚。2003年7月30日香港证监会颁布了《房地产投资信托基金守则》,对REITs的设立条件、组织结构、从业人员资格、投资范围、利润分配等方面做出明确规定。2005年11月25日,香港首只REITs,领汇房地产投资信托基金在香港联交所挂牌交易。至2005年年底,在香港联交所上市的REITs共有三只:领汇房地产投资信托基金、泓富产业信托基金、越秀房产信托基金。

2. 房地产投资信托基金的种类。根据REITs的投资类型,可以将它们分为三大类:

(1)资产类,投资并拥有房地产,主要收入来源于房地产的租金。资产类REITs的目的在于获得房地产的产权以取得经营收入,其直接控制房地产资产或者通过合营公司来控制该资产。

(2)房地产贷款类,投资房地产抵押贷款或者房地产抵押贷款支持证券(MBS),收益主要来源于房地产贷款的利息。此类REITs主要从事一定期限的房地产抵押款和购买抵押证券业务。机构本身不直接拥有物业,而将其资金通过抵押贷款方式借贷出去,从而获得商业房地产抵押款的债权。

(3)混合类,采取上述两类投资策略,投资领域既包括房地产本身也包括房地产贷款。在理论上,混合类REITs在向股东提供该物业增值空间的同时,也够能获得稳定的贷款利息。

REITs根据各自的专长选择投资领域。有的以地理区域为专长,如地区、州、都市的地产;有的专长于各种行业地产,如零售业、工业、办公楼、公寓、医院等房地产;有的则选择广泛的投资类型,包括房地产、贷款类的众多产品。

3. 房地产投资信托基金的优势。REITs使房地产开发企业能够通过规范的REITs渠道及时回笼资金,投资于其他开发项目,促进了房地产业和房地产金融市场的发展。REITs可为房地产所有者提供股权和债权两种融资渠道。首先,REITs可通过发行股票为经营性合伙企业融资。在REITs推出以前,房地产融资对象主要是机构投资者,而且房地产的种类也有限。而REITs具有集聚大量个体投资者资金的功能,有助于提高房地产市场的流动性和效率。其次,REITs也可进行债权融资。美国对REITs进行债权融资就没有比例限制。

而对于投资者,购买REITs股票可获得以下好处:

(1)较高的收益率。第一,股利支付比例高。REITs必须把90%的应税收入作为股利分配,股东能够获得稳定的即期收入。第二,REITs的收入以相对稳定的租金收入为主,波动性小。第三,税收优惠。REITs具有避免双重征税的特征。REITs经营利润的大部分转移给了股东,免缴企业所得税。

(2)较低的风险。第一,专业化管理。REITs对房地产进行专业化管理,这是散户投资者所难以实现的,具有基金产品的

特点。第二,投资风险分散化。REITs一般拥有一系列房地产构成的投资组合,比单个房地产商或个人投资者拥有更为多样的房地产,投资风险更为分散。第三,独立的监督。大部分REITs属于公募性质的投资机构,受第三方监督,运作的透明度更高。

(3)流动性较强。公开上市的REITs可以在证券交易所自由交易。未上市REITs的信托凭证也可以在柜台市场进行交易。相对于传统的房地产实业投资,REITs股票的流动性相对较强。

三、房地产投资信托基金在我国的发展前景

REITs这种在国外已比较成熟的融资模式,可成为破解我国房地产开发企业融资难题的重要选择。我国企业已经在这方面做出了尝试,2005年12月越秀REITs在香港联交所挂牌上市,成为内地首只REITs。

我国发展REITs存在以下一些有利因素:一是从资金需求角度看,房地产开发具有投资大、周期长的特点,我国目前的金融体制和政策环境造成房地产企业融资困难,而我国房地产开发企业由1998年的2.4万家增加到2004年的5万多家,是发展REITs产品的主要动力。二是从资金供给角度看,长期稳定的经济发展为我国积累了巨大的社会财富,民间资本的力量日益强大。截至2005年年底,我国城乡居民储蓄存款突破14万亿元,人均储蓄超过1万元,发展REITs可满足社会大众资本的投资需求。三是可借鉴国外交易所REITs的上市经验以及对国内房地产上市公司的监管经验。REITs的上市流程和交易规则与普通上市公司的规定基本一致,实施成本较低。

当然,我国发展REITs也存在一些不利因素:一是法律因素是制约房地产投资信托基金发展的瓶颈。目前,我国还没有制定相关的法律法规和税收制度,而房地产投资信托基金的健康发展离不开相关法律法规的制约。如1960年的美国税法修正案在给予房地产投资信托公司税收优惠待遇的同时,对其股东构成、持股比例、收入来源、资产构成和经营方式等方面也做出了明确的规定,股东人数在100人以上且前5大股东持股不能超过50%,总收入中直接来源于房地产的收入不得低于75%,每年须至少将其应纳税收入的90%分配给股东,总资产的75%必须是房地产资产、现金和政府债券等。二是缺乏足够的专业人才。REITs的资产范围主要针对有稳定回报的成熟的商业地产项目,而目前国内大多数房地产公司起步于开发住宅型地产,在商业地产的目标市场定位、经营管理和营销运作上都缺乏实践经验。国外REITs的发展得益于拥有既熟悉商业房地产特点,又熟悉公开市场运作程序和方法的庞大专业化管理队伍。因此,我国必须加强专业人员的培养,研究建立相关的职业资格认证制度和职业道德规范,为房地产投资信托行业的发展提供高质量的人才。

主要参考文献

1. 朱青,罗志红.关于我国发展房地产投资信托基金的思考.江西社会科学,2006;10

2. 邓宏乾.房地产金融.上海:复旦大学出版社,2006