# 美国房地产投资信托基金的发展经验及启示

来源：网络 作者：夜色微凉 更新时间：2024-05-18

*摘要：本文 分析 美国房地产投资信托基金 发展 的经验，从信托基金产品类型、组织形式等角度，对 中国 如何发展房地产投资信托基金提出建议。关键词：房地产投资信托基金；REiTs；集合资金信托房地产投资信托基金(简称REITs)是一种采取基金...*

摘要：本文 分析 美国房地产投资信托基金 发展 的经验，从信托基金产品类型、组织形式等角度，对 中国 如何发展房地产投资信托基金提出建议。

关键词：房地产投资信托基金；REiTs；集合资金信托

房地产投资信托基金(简称REITs)是一种采取基金或信托的组织形式，集合众多投资者的资金，收购并持有收益类房地产或抵押贷款以获得投资收益，并享受税收优惠的投资机构。其股票或收益凭证一般在证券交易所或柜台市场进行自由交易。投资者的收益主要来源于股息、利息等及在二级流通市场交易产生的资本增值。近年来，随着中国房地产业的迅速发展，越来越多的人将资金投向房地产业。然而，我国房地产投资体系不完善，且投资方式单一。大部分投资者采用购买、出租、出售房地产的方式，希望通过短期内房地产价格上涨带来的买卖价差而获益。这种方式虽然可能带来较高的收益，但资产流动性差、风险大。而且，由于投资者的“羊群效应”，容易为房地产泡沫的形成推波助澜。此时，作为房地产的专业投资机构——房地产投资信托基金的引入就非常必要。它不仅可为投资者提供一种专业的、流动性好的、收益更加稳定的房地产投资工具，而且可引导投资者更加理性地投资，在一定程度上达到稳定房地产价格、推动房地产业健康发展的效果。

一、美国房地产投资信托基金的发展经验

(二)美国房地产投资信托基金的产品种类。经过40多年的发展，美国房地产投资信托基金已形成了丰富、多样化的产品系列。按照持有资产的性质划分，房地产投资信托基金可分为：股权类信托、抵押类信托、综合类信托。从历史看，股权类信托不仅收益率普遍高于其他两种信托，波动率即风险也小于其他两者。这也是股权类信托现今占据美国绝大部分REITs份额的原因。截至202\_年，在美国共有197支REITs。其中，股权类信托为152支，所管理的资产占所有REITs总资产的91％。

(四)美国房地产投资信托基金发展的主要经验。总的说，主要有以下四点：

1．法律法规的大力支持为REITs发展提供了良好的外部环境。体现政府支持的一个方面是每当REITs面临重大困境时，政府都会通过出台新的税收改革法案来帮助REITs健康发展。以1976年的税收改革法案(TRA

7

6)为例，由于1973年至1975年间房地产投资信托基金的极度萧条，造成该行业的巨额负债，大量资产被迫投放到市场上进行低价处理。针对这种情况，TRA76对以下 内容 进行了重大调整：取消对非故意违反75％和90％总收入规则的房地产信托公司进行处罚的条款；允许8年期的亏损结转；给予房地产投资信托公司持有待销物业的权利。上述措施为房地产投资信托公司处置资产和保留纳税优惠资格创造了有利条件。另外一项 影响 REITs发展的重大法案是1993年通过的《综合预算调整法案》(以下简称《调整法案》)。在该《调整法案》之前，养老基金只能算作一个投资者对REITs进行投资。由于REITs对股权结构的要求使养老基金只能占较小的份额，这 自然 使养老基金对RE—ITs投资的热情不高。而《调整法案》改变了这种情况，允许养老基金按其持有人来 计算 投资人数，也就是养老基金从此可占有REITs的绝大部份份额，这为养老基金投资REITs铺平了道路。

2．REITs自身的不断改革和创新使产品更加适应市场的需求。首先，REITs在所有权形式上不断完善。从最初成立时唯一的股权投资信托，到抵押投资信托和综合投资信托，之后又陆续推出参与型抵押房地产投资信托基金、专项贷款、联合物业投资等多种基金形式，以适应市场的不同需求。其次，PElTs投资管理的专业化程度不断提高。专门从事投资某一类型物业，如住宅、写字楼、工业物业、商业中心等的房地产投资信托基金的数量不断增加，提高了管理效率和盈利能力。为更好地解决投资人和管理者间的代理成本 问题 ，REITs在管理结构上也有重要创新。1986年以前，PElTs的运营仅限于拥有房地产，自身不参与房地产运营，而是委托独立的第三方运营和管理PElTs所持有的资产。之后，人们意识到这种形式下PElTs股东和管理资产的管理者间存在严重的利益不一致。为减少这种代理成本，PElTs开始广泛采用自我管理的组织形式，即基金自己运营和拥有房地产。

3．机构投资者的广泛参与促进了PElTs的

迅速发展。初始设立房地产投资信托基金的目的之一，是为小型投资者投资房地产提供方便。1981年机构投资者所持有的房地产投资基金的交易量，约占全部交易量的10％。但到1999年，这个比例则上升到39％。这表明机构投资者对PElTs越来越关注。 研究 表明，机构投资者的引入，提高了房地产投资基金公司管理决策的质量，提高了PElTs的绩效，减少了反常的投资波动，提高了市场的透明度，促进房地产投资信托基金的健康发展。

4．一系列保护投资者利益的措施为PElTs的长期健康发展提供了保障。为保护投资者的利益不受损害，美国对PElTs的许多方面都有严格的规定，主要包括：在收益分配方面，要求将每年绝大部分收入以现金股利的方式分配给股东；在股权结构方面，不允许超大股东的存在；在收入结构方面，要求PElTs的收入主：要来源于房地产的经营收益和4年以上的房地产处置收益，防止PElTs频繁的短期操作。这些措施保证了PElTs的规范化运作，降低了大股东侵犯小股东利益的风险，从而鼓励了更多投资者的参与。

二、美国PElTs的 发展 经验对我国的启示

我国房地产投资信托基金的发展还处于尝试阶段。结合美国PElTs的发展经验及我国国情，我国发展PElTs所亟待解决的关键性 问题 主要有以下三方面：

(一)选择适合在 中国 发展的REiTs组织形式和产品类型。发展房地产投资信托基金大致说有两种组织形式：信托型和基金型。两者的主要区别在于发行主体不同。前者是由信托机构发行信托计划，后者是由基金管理公司来募集资金。因为我国并没有专门的《产业投资基金法》，所以，如果采用基金型的方式，基金公司在资金募集和使用上都缺乏 法律 保护，且容易有非法集资之嫌。再加上我国并没有产业基金的运作经验，无法保障投资者的资金和利益不会受到损害。所以，不宜采用基金型的方式。而我国采用信托型的组织形式则有明显的两个好处：第一，信托财产具有相对独立性，其收益不受其他资产或者管理公司业绩的 影响 。这就从根本上保证了投资者资产和收益的安全性。因为如某房地产纳入了信托计划，即使是管理该房地产的公司或者信托机构倒闭，只要该房地产还存在，其收益权仍旧属于信托计划的持有者。第二，我国信托机构已有多年发行和管理房地产信托的经验。在产品类型方面，在最初发展PElTs的阶段，应选择那种收益比较稳定、受股票市场影响较小、更容易保护投资者利益的类型，随后再逐步丰富REIFs的种类。通过对PElTs各种类型的对比 分析 ，中国初期应选择的PElTs类型是直接经营房地产的股权类信托基金，并且规定信托基金的清算时间，以使投资者更好地将信托基金价格与基础资产价值相匹配。

(三)建立保障投资者利益的运作机制。无论亚洲国家还是欧洲各国，在PElTs的运作机制上大多借鉴了美国经验，即贯彻投资方向明确、业务清晰、运作规范的原则，从资产构成、收入结构、收益分配三个方面规范REITs的运作，保障投资者利益不受到损害。结合我国情况，PElTs在我国的运作应注意以下几个问题：

1．规定REITs的资产构成比例，保证REITs的主营业务为房地产。在美国，房地产、现金及其等价物必须占总资产的75％以上。在我国发展PElTs，有两点需要规范。一个是合理确定开发性资产和经营性资产的比例。因为开发性资产的风险相对比较大，而我国规范此类风险的经验不足。所以，规定开发性资产的比例很有必要。二是合理确定权益资产和债务资产的比例。这在美国虽然没有严格规定，但一些亚洲国家都做了相应要求。比如，新加坡规定负债不得超过总资产的35％，韩国则完全不允许负债。

2．规定REITs的收入结构，保障募集资金的正确投向和使用。在美国，下列收益必须占总收入的95％以上：股利、股息、房地产租金、股票和房地产处置收益等。而下列收益则不得超过总收入的30％：处置持有期不满1年的股票或其他证券所得、处置持有期不满4年的房地产所得等。我国的REITs收入也应主要来源于房地产开发、购置、出租管理等权益性业务，禁止资金拆借及严格控制贷款业务。

3．为防止基金管理者出于满足自身利益最大化的目的，将收益再投资于那些无法达到投资者要求的项目，各国几乎都做出必须将每年90％的应税收入作为股利分配给股东的规定。中国未来REITs的收益分配也不应例外。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！