

# CH12 REITs 的未來

REITs現在存在，

未來還會持續發展

(REITs Are Here to Stay,

Because They Will Continue to Evolve)

By雅婷



- 一、前言
- 二、為什麼REITs 將一直和我們同在
- 三、營運的公司Vs. 共同基金
- 四、非不動產產品
- 五、領先的改變
- 六、朝向私募、增加貸款的使用
- 七、REITs 概念的全球化
- 八、最適合生存的REITs
- 九、結論



## 一、前言

- REITs在1960年代初期至今40年，經理人經驗更豐富且REITs也更有組織，證券分析師和退休基金的經理人紛紛將REITs 納入他們的資產中，且交易量一直成長，讓華爾街了解到REITs 是一個越來越重要的資產。
- Mueller 和Anikeeff(2001)指出在1960 年代、1970 年代、1980 年代、1990 年代最受歡迎的投資工具是抵押權型的REITs、不動產有限合夥(RELPs)、不動產營運公司(REOCs)、權益型REITs。

## 一、前言

- 今日美國REITs 只占全部法人投資者投資不動產的10%左右，這個比例很小。這也表示了REITs 產業在未來成長極具有潛力。
- 現行REITs 的形式在未來可能改變，但是它被用來當做持有不動產的重要投資工具是不會變的。



## 二、為什麼 REITs 將一直和我們同在 (WHY REITs Will Always Stay With Us)

- 只要投資者對REITs 股票有需求，REITs 就會一直存在。
- 當利率偏低，或是當股票市場的表現不佳且波動大時，REITs 股票是很有吸引力的。
- 只要國會不剝奪REITs 的賦稅利益，REITs 是會一直成長的。



## 三、營運的公司Vs. 共同基金 (Operating Company versus Mutual Funds)

- 公司股票 → 資產由營運的公司管理
- 共同基金：資產為一般營運公司的股票 → 資產由營運的公司管理
- 傳統的REITs(SPT) → 不是內部的經營管理，租戶服務只能由簽訂合約的獨立第三者提供。



### 三、營運的公司Vs. 共同基金 (Operating Company versus Mutual Funds)

- 1997 年不動產投資信託簡化法，REITs 可提供少量服務，收入不能超過資產總收入的1%，但提供較無關服務之收入，就必須使用到應納稅的REITs子公司 (TRS, taxable REIT subsidiaries)。
- 1999年的不動產投資信託現代法，准許REITs在應納稅的REITs子公司 (TRS) 的股票中 擁有可支配的股權，只要這些所有權不超過REITs資產的20%，但透過TRS賺得的收入仍必須繳稅。

### 三、營運的公司Vs. 共同基金 (Operating Company versus Mutual Funds)

- REITs (SPC) → 由於修法，使得REITs經營管理變成更像營運的公司而不影響他們獲得稅賦利益的資格。
- 在2001年10月標準普爾宣布將7檔REITs納入S&P500，MidCap400，S&P SmallCap600 指數中，REITs已經變成了營運的公司。



## 四、不動產本身以外的產品 (Non-Real Estate Products)

- 資訊充足，透過垂直整合，能提供一些比由第三者供應還要低成本的商品和服務。
- 服務範圍：洗衣店、有線電視、信用卡、長途電話、電腦服務、抵押貸款仲介服務和其它基本網路服務的這些可能性。
- 留住承租人、提高REITs收益。



## 四、不動產本身以外的產品 (Non-Real Estate Products)

- REITs 迷失了當初設立的目的，收入非不動產本身。EX. 麥當勞，被美國稅務局注意。
- REITs 應僅提供承租人必要的服務和商品，而不是完全新的商業活動。
- 所以REITs 不應該脫離不動產投資的本行太遠，應該利用TRS來提升他們的競爭優勢增加獲利。



## 五、領先的改變 (The Changes Ahead)

利用結盟和合夥：

- 在約定下，雙方貢獻彼此的專業技術，且不須負擔一些不必要的風險。
- Chan et al.(1997)，驗證了策略同盟給公司創造了價值。
- REITs 應該利用策略夥伴來把風險降至最低最大化潛在獲利。



## 五、領先的改變 (The Changes Ahead)

增加科技技術之運用：

- 運用於REITs之會計、簽租約、資產經營管理的領域上，減少管理成本。
- 採用網際網路，降低客戶生活用品的購買和維持維修的服務成本，及增進與投資人之間的關係。



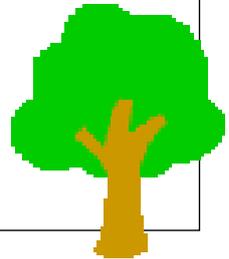
## 六、朝向私募、增加貸款的使用 (going private and increasing debt usage)

### 私募：

- 稅賦利益
- 流動性較低
- 價格反應REITs資產的根本價格
- 低於70~80%的借貸比率
- 持有好的資產但是缺乏戰鬥力策略的REITs

### 公開發行：

- 稅賦利益
- 具流動性
- 價格由市場上決定
- 少於50%的借貸比率
- 易與市場上公開權益型基金競爭



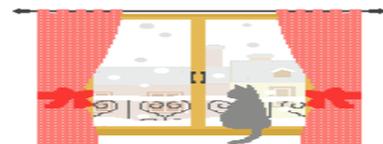
## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國內的REITs投資國外

- 買到便宜的資產：房地產循環、匯率
- 建立在新市場的名聲和經驗，多樣化投資組合
- 和國外的房地產公司合作，達到規模經濟、減少風險

選擇→文化法律相似-歐洲

障礙→匯率、資訊不透明、政治風險、繳納稅金



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 歐洲：
  1. Newell, Ling, Hwa(2001)：荷蘭在1997年有12個REITs或資產信託。(截至2009年有8檔)
  2. Maurer, Sevastian(2002) 歐洲各國REITs現況，法國20間，德國38間，瑞士11間，英國39間公司，在1980~98年期間，平均的月報酬率分別為0.78%，0.93%，0.62%，1.14%。(截至2009年，英國有21檔、法國有46檔、德國有2檔)

## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 歐洲：
    3. Sahi, Lee(2000)發現在1986~95年有48間英國的不動產公司(property company)股票首次公開發行。
- 歐洲國家近幾年REITs很明顯一直在成長。



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 澳洲、非洲：

1. Newell, Ling, Hwa(2001)發現在澳洲有50檔資產信託，紐西蘭有12檔，南非則有17檔。

→澳洲和非洲也很有吸引力。(截至2009年澳洲有60檔)



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲(馬來西亞)：

1. Newell, Ling, Hwa(2001), 1989年馬來西亞創立第一個不動產信託，到1997年成長到4檔。

2. 在2002年3月估價業者和房地產顧問，安排了一個兩天的專題研討會，討論馬來西亞建立REITs 的可能性。顯示馬來西亞也對於新興的REITs感興趣。(截至2009年有13檔)



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲(新加坡)：

1. 新加坡財政官方在1999年5月14日發布管理設立不動產信託的方針，替未來建立REITs市場來鋪路。

2. 澳洲的土地租賃公司在2000年10月宣布，他們計畫未來幾年在新加坡去設立一個REITs，最後因為只有80%的股票被認購而失敗。

→但因此引發很多公司對REITs首次公開發行之興趣。(截至2009年有21檔)



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲(日本)：

1. 1999年11月本證交所(TSE)宣布推動REITs，當日日經指數爆升2%，於月底進一步廢除一些對REITs的限制，為掛牌而鋪路。

2. 一個政府研究團隊計畫 (Jiji Press Ticker Service, May 9, 2001)，指出日本REITs市場的規模將在2002年3月達到4兆日圓。

3. 政府的土地、建設、運輸部門都表示，他們會打破限制REITs的一些規章，來促進這種新的投資工具。



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲(日本)：
5. 在2001年3月美國發布一個報告評價日本的REITs表示，UBS、Nomura、Morgan Stanley 這些投資銀行非常期待投資日本的REITs市場。
  6. 日本國內公司對於創設REITs亦相當感興趣。(Mitsui Fudosan Co.、Mitsubishi Estate、Tokyu Corp、Tokyu Land Corp 等)



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲(日本)：
7. 在2001年由Japan Real Estate Investment Corp 公司和Office Building of Japan Inc. 公司成為第一個在東京證交所掛牌交易的REITs，並在第一個交易日都獲得較當初發行高或是相等的價格。
    - 雖然交易量少，但一些官方企業相信日本的REITs 比起美國或歐洲更具潛力，因為日本銀行存款利率和不動產投資報酬率差距很大，這對於投資人來說相當具吸引力。(截至2009年有41檔)



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

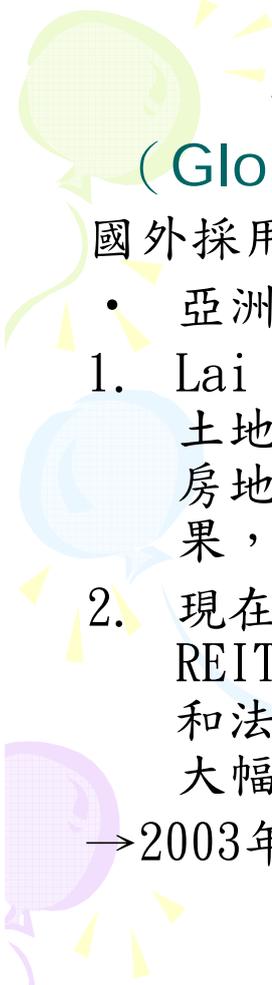
- 亞洲(韓國)：
    1. 在2001年4月7日制定了不動產投資信託法案，又於在5月24日修訂，核准設立REITs和公司重組的REITs，後者稅賦上比前者有更多的優惠。
    2. Kyobo Life Insurance 公司和Merit Securities Co. 公司聯合發行第一檔CR REIT，Kyobo-Meritz First，2002年1月30日在韓國證券交易所掛牌交易。
- 三星經濟研究學會預測如果REITs 是成功的，未來5-6年可達到30兆的規模。(截至2009年有4檔)



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲：
  1. 台灣已經探索REITs多年，在2003年7月通過不動產證券化條例，截至目前為止發行8檔REITs。
  2. 印尼在2000年1月12日開始探索以REITs來刺激他們缺乏經驗的不動產市場，而2002年共同基金協會正從新探討這個議案。



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲（香港）：

1. Lai and Wang(1999)指出大型的開發公司仍持有土地和房地產。雖然現在沒有REITs 市場，這些房地產公司能夠因為他們持有資產的這種附加效果，很快就建立一個市場。
2. 現在的時機點正確，香港可能有能力很快創設REITs市場，因為他們已經存在必備的基礎建設和法令環境。（2002經濟泡沫破滅，房地產價格大幅下跌了約65%）

→2003年立法，Link領匯第1檔，截至2009年有7檔。



## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 亞洲（中國大陸）：

1. 房地產市場的歷史不到20年，但有土斯有財的觀念根深蒂固。
2. 房地產市場規模、快速的GDP成長率、資本主義的概念，我們相信20年後中國將有亞洲最大的REITs市場。（預期2010年，REITs管理辦法經國務院通過後，上海有望拿到第一單）

## 七、REITs 概念的全球化 (Globalization of the REIT Concept)

### 國外採用REITs 的概念

- 雖然其他國家和美國的基金相比仍缺乏競爭力，儘管如此我們也不該低估國外競爭者造成的潛在衝擊。
- 美國的REITs經理人和投資者應該會察覺到這種全球化改變，並準備接受挑戰。



## 八、最適合生存的REITs (The Fittest survive)

- 仍有很多好的不動產沒有被證券化
- 過去的經驗修改未來經營管理策略
- 對於某地區的某類型不動產有專門的了解  
(小規模專精於經營和專業資訊的REITs)
- 專精於一種不動產類型的大型REITs，並持有包含國內外的投資組合
- ★ 多元化投資組合，重心放在REITs
- 小型REITs，建立起自己的優勢



## 九、結論

未來REITs成功之關鍵：

- 經理人能否適應資本市場的改變
- 具創新性，直接和間接方式增加收益
- 善用稅賦利益、運用科技
- 朝私募發展



## 心得與討論

- 美國未來採用直接和間接方式及運用科技增加收益，是否適合我國採用？
- 日本銀行存款利率和不動產投資報酬率差距很大具潛力，我國目前情形類似，為何REITs仍不活絡？
- 投資國外REITs，美國選擇文化法律相似的歐洲，亞洲是否也會出現類似情形？

謝謝聆聽

