

建筑企业公募 REITs 利弊分析

张斌

新疆北新路桥集团股份有限公司, 新疆 乌鲁木齐 830000

[摘要] 公募 REITs 属于国内资本市场的新型金融产品, 旨在转化具有稳定、持续经济收益的不动产, 将其转变成为等价证券并实现上市交易, 其本质在于资产支持型的可上市交易证券。建筑企业采用公募 REITs 有着显著的实践优势, 同时也存在弊端与风险, 因此建筑企业需采取谨慎态度参与市场竞争。本篇文章重点探讨建筑企业公募 REITs 的利弊影响因素, 结合建筑企业的实际情况加以改进。

[关键词] 建筑企业; 公募 REITs; 利弊分析

DOI: 10.33142/mem.v5i5.13785

中图分类号: F27

文献标识码: A

Analysis of the Advantages and Disadvantages of Publicly Offered REITs by Construction Enterprises

ZHANG Bin

Xinjiang Beixin Road and Bridge Group Co., Ltd., Urumqi, Xinjiang, 830000, China

Abstract: Public REITs are a new type of financial product in the domestic capital market, aimed at transforming real estate with stable and sustained economic returns into equivalent securities and achieving listing and trading. Their essence lies in asset-backed tradable securities. The adoption of public REITs by construction companies has significant practical advantages, but also has drawbacks and risks. Therefore, construction companies need to adopt a cautious attitude to participate in market competition. This article focuses on exploring the advantages and disadvantages of public REITs offered by construction enterprises, and proposes improvements based on the actual situation of construction enterprises.

Keywords: construction enterprises; public REITs; advantages and disadvantages analysis

1 公募 REITs 的概念、起源及作用

1.1 概念

公开募集基础设施证券投资基金简称: 基础设施公募 REITs, 是在证券交易所公开发行交易的公募基金, 通过资产证券化的方式将符合国家相关政策要求, 具有持续稳定现金流收益的基础设施资产转化为可上市交易、具有较强流动性的资产, 实现基础设施资产的 IPO (如: 产业园区, 仓储物流, 高速公路, 污水处理等)。

1.2 起源

公募 REITs 最早诞生于 20 世纪 60 年代的美国, 其诞生的初始动机即为“逃避金融管制”^[1]。公募 REITs 在诞生之后, 随着美国政府正式允许满足一定条件的 REITs 可免征所得税和资本利得税, REITs 开始成为美国最重要的一种金融工具。截至目前, 美国大约有 300 个 REITs 在运作之中, 管理的资产总值超过 3000 亿美元, 而且其中有近三分之二在全国性的证券交易所上市交易。

公募 REITs 进入国内市场的时间点相对较晚, 然而发展速度较快。在 2023 年 2 月, 国内首单上市 REITs 产品在上海证券交易所挂牌交易; 2024 年 3 月, 首批 3 单消费基础设施 REITs 在沪深证券交易所上市; 2024 年 7 月 26 日, 国家发展改革委发布关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 项目常态化发行的通知,

表明公募 REITs 已成为我国深化投融资体制改革和多层次资本市场建设的重要举措, 且表征着具有我国特色的基础设施 REITs 正式迈入常态化发行的历史时期。如对于国内房地产行业而言, 房地产企业在金融机构新增资产中的比重呈快速上升的趋势, 大约 70% 的开发资金来自银行贷款的支持, 房地产行业已成为与银行业高度依存的一个行业。随着银行一系列的政策性信贷紧缩政策, 使得房地产融资渠道单一的缺点显露出来^[2]。在此种情况下, 构建渠道多元化、高效并且有利于风险分散的房地产金融成为当前国内房地产发展一个亟待解决的问题。很多房地产公司为了保证资金链条的完整性, 而选择与信托投资公司开展长期合作, 有力推动房地产投资信托的发展。

1.3 作用

公募 REITs 一是可以有效帮助原始权益人 (企业) 盘活存量资产, 尤其是对重资产的盘活效果显著, 帮助企业释放发展活力, 优化现金流, 降低资产负债率; 二是可以拓宽原始权益人权益性融资渠道, 使得企业作为原始权益人不再局限于依靠银行提供融资或采取民间借贷等传统融资形式, 而是能够充分利用公募 REITs 的全新融资模式来激发企业活力。建筑企业的所在行业存在特殊性, 决定了建筑企业需采取切实可行的公募 REITs 方案来发挥其价值, 充分依靠公募 REITs 助力实现建筑企业的平稳、健康转型^[3]。

2 公募 REITs 对某建筑企业的影响分析

2.1 利端

2.1.1 降低资产负债率和亏损

REITs 具有存量资产盘活的作用,其能够促使企业资源的配置、使用效率提升。REITs 主要针对对现金流较为稳定、流动程度较低的企业资产进行转化,为企业增加可灵活流通、可上市交易的有价证券资本,促进企业资源资产的使用效率改善^[4]。具有“权益属性”的 REITs 能够增加企业直接可用的项目建设资金,通过公开募集得到的有价证券可消除企业一部分的亏损与负债,有力支撑企业获得更好经济效益。如某建筑企业本次公募 REITs 提前偿还银团贷款,可以有效降低资产负债率约 6%—7%。另外,由于提前偿还了银团贷款净额约 33.23 亿元,由此产生的财务费用相应降低,合并报表层面降低了亏损。

2.1.2 未来扩募

REITs 不仅可减少建筑企业的融资成本,还支持企业调整杠杆率,使得建筑企业的杠杆率实现灵活控制。建筑企业在取得证券化股权的前提下,企业债务分离的目标将会得以顺利实现,并可以保留较大份额的实物资产权益,有助于改变建筑企业的杠杆率。建筑企业在公募 REITs 成功上市发行的基础上将会拥有快捷、公开的股份出售机会,且不必担忧到期股份存在回售的风险。融资期限较长、先期投资较低的公募 REITs 能够激活建筑企业的资本扩充潜能,作为发行方的企业也不必偿还本金。例如某建筑企业本次公募 REITs 发行成功后,可将正在建设的宿固,钱双,长龙等项目持续装入公募 REITs 平台,打通重资产的退出通道。公司可形成“投资—建设—运营—退出”的投融资良性循环,加速回笼资金、降低负债率。

2.1.3 长期分红,未来具有持续的盈利空间

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引》中的规定:公募 REITs 在符合分配条件的情况下每年应至少分红一次,收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。某建筑企业持有基金份额 51%,将会持续获得可观的现金分红。因此作为发行方的建筑企业在公募 REITs 模式下拥有全新的融资路径,企业固定资产将会得到更大力度的盘活,企业将会改善原有的资产结构^[5]。建筑企业在 REITs 发行的过程中,企业可主动转化不动产,借助有价证券的资本形式来实现持续盈利,使得建筑企业更好融入高透明度、信息披露充分的证券交易市场。

2.2 弊端

2.2.1 当经济周期下行时,退出或面临阻力

根据重庆市交委的要求,某建筑企业需持有渝长公募 REITs 51% 的份额,所持份额比例较高。当未来经济出现下行时,从二级市场退出的难度较大。如在境内暴发新冠疫情的特殊时期,国内很多行业普遍面临经济下行的严重威胁,企业若选择在此时退出公募则有可能面临多个层面的

障碍或阻力影响。我国现行的公募 REITs 监管法律制度尚未真正健全,导致企业在退出市场时仅仅依靠自身力量,缺少健全与完善的机制作为保障。公募 REITs 企业还可能面临重复征税的情况,企业有可能被税务机关重复征收契税、土地增值税、不动产交易税等,增加建筑企业的纳税负担。

2.2.2 标的资产运营压力变大

当公募 REITs 发行成功后,基金公司将对某建筑企业的运营管理进行考核,届时将考验某建筑企业高速公路运营管理水平。建筑企业一旦进入证券交易市场,企业需在较短时间里积极转变传统的运营管理模式,则意味着建筑企业人员应具备更高的项目运营管理水平。反之,不具备项目运营管理专业素质的建筑企业人员有可能陷入盲目经营误区,导致建筑企业承受突出的成本效益损失。如某些企业为谋取高额利润而参与投融资市场,此类企业如果遭遇经济利润的损失威胁,企业管理人员通常很难采取理性思维来进行应对解决,导致企业承受的运营管理压力明显增加。

2.2.3 易受市场主体情绪的影响

市场投资主体的企业投资热情、企业参与公募 REITs 过程中的主观经验等因素都会直接影响投资决策,市场主体的情绪因素关系到最终的交易目标实现。在既往的公募 REITs 投资市场领域,经过观察可知很多企业主体存在模糊的投资动机因素,企业普遍具有较低的参与投资热情。我国推行公募 REITs 的年限相对较短,与之配套的权益保障机制、税收优惠制度尚未得到全方位落实,缺少健全与完善的投资保障机制也会不利于市场主体的热情调动。

3 建筑企业公募 REITs 的可行性

3.1 权属明确清晰

建筑企业享有项目经营权、运营管理等多项法定权益,企业在参与市场竞争中的权属清晰且完整,多数建筑企业不会牵涉法律层面或经济利益层面的纠纷。在清晰明确的权属界定方式下,建筑企业能够充分享受公募 REITs 带来的经济效益,显示出建筑企业参与公募 REITs 的良好可行性。即便建设项目存在抵押权、质押权等特殊的权属性质,建筑企业也可选择在成立公募 REITs 的基础上进行债务偿还,并按照合同约定以及法律规定来解除融资限制。

3.2 现金流量稳定

建筑企业主要采取“自负盈亏”的经营模式,企业在市场化的运营管理中不必过度依赖外部扶持,建筑企业整体上拥有较为平稳的现金流。当前建筑企业已经迎来行业迅速发展的良好机遇,企业面临平稳的行业发展前景。再加上政府部门针对建筑企业提供的专项优惠与扶持政策影响,决定了企业能够长期保持稳定、持续的现金流,达到收支平衡的状态。具有资产出表、用途多样、权属明晰特征的公募 REITs 可为建筑企业提供真实的项目资产与负债变化情况,作为原始权益人或者项目融资发起人的建筑企业可采取转让基础设施等途径来取得项目建设资金,有力支

撑建筑企业参与项目建设与运营管护。由此可见,拥有稳定与持续现金流的建筑企业比较适宜参与公募 REITs。

3.3 市场前景广阔

公募 REITs 进入国内市场的时间虽然较短,但是具有相对广阔的发展前景优势。在公路建设项目的市场领域,国内收费公路的总里程正在持续增长,每年经过高速公路收费站的车辆缴纳费用比率也在快速提升。建筑企业受到以上的有利因素影响,企业参与公募 REITs 基础设施建设的发展潜力也会不断增强。因此,具有较大存量与优质市场资源的公募 REITs 融资产品在未来时期将会占据建筑行业融资市场中的主导地位,并且显示出广阔的发展空间。

4 建筑企业公募 REITs 的推动措施

我国当前时期的建筑市场蓬勃发展,建筑企业赖以实现融资的形式不断丰富,其中公募 REITs 已成为非常重要的融资形式之一。公募 REITs 不仅提供建筑企业的全新融资途径,还能避免建筑企业牵涉复杂的权益纠纷,因此公募 REITs 对于企业拓宽融资渠道有着良好的适用性。具体在推动建筑企业公募 REITs 实现稳步发展的进程中,关键需采取如下的有效应对措施:

4.1 健全机制, 简化流程

健全建筑企业的内部管理机制能够支撑企业更好实现盈利目标,建筑企业在优化公募 REITs 环境的过程中需要关注自身机制的完善。具体有必要持续提高建筑企业的资本运作与资本配置能力,确保企业在筹集资金的各阶段能够改善运营效率,推动建筑企业实现可持续发展。建筑企业在项目运营期的范围内应当妥善保存一定比例的修护基金,用于应对建筑融资市场的突发变化,防止对建筑企业形成重大的效益损失。政府部门需简化针对建筑企业的公募 REITs 审批流程,在简化审批流程的基础上节约企业的时间成本。政府部门应采取积极有效的举措,扶持更多的建筑企业参与公募市场交易,促使企业人员明确产权交易的宏观政策指向。政府管理部门需积极加强与建筑企业的沟通协作,共同着眼于公募 REITs 的市场交易环境改善,构建更加透明、公开与公正的市场竞争氛围。

4.2 妥善安置, 保障权益

公募 REITs 实施过程中的建筑企业原有股权结构将会发生某种改变,意味着企业管理人员需采取妥善的措施来安置企业职工,尤其是涉及公募建设项目的企业员工安置。企业在依法、合规获得股权的情况下,应立即着手接管工程项目的运营管护工作;与此同时,企业管理人员还要积极、妥善应对项目员工的权益保障问题。

例如,高速公路的建筑项目企业需妥善应对员工调动等常见问题,切实维护项目员工的法定劳动权益,突出保障员工权益、以人为本的公募 REITs 开展实施宗旨。建筑企业的管理者也要树立“独立承担风险”的意识,摆脱对

于公募 REITs 融资模式的过度依赖,真正做到承担建筑企业的社会责任。

4.3 理性决策, 综合评估

公募 REITs 将会给建筑企业带来非常可观的项目融资收益,然而同时也会埋下投融资的风险因素。企业人员需采取理性决策的做法,在综合评估融资风险的基础上才能够制定公开募集决策。企业决策人员在项目设计的初始阶段需保证企业拥有良好的自负盈亏状况,并能够长期维持较为平稳的利润增长状态。

综合评估公募 REITs 风险的关键在于采取信息技术手段,建筑企业需构建大数据预警机制,善于利用物联网与云平台等人工智能技术作为预测融资风险的辅助。如企业在建立网络数据库的前提下,企业决策者需积极采用动态预警的技术形式来评估公募过程风险,做到提前把控企业可能出现的经济损失影响。建筑企业人员需摒弃依靠主观经验来制定公募 REITs 方案的传统做法,更多关注市场整体环境的动态变化,在最大程度上降低成本损失并提升企业利润。

5 结束语

综上所述,公募 REITs 为建筑企业提供重要的发展机遇,但同时也增加建筑企业在金融交易中的风险挑战。近些年以来,公募 REITs 作为新兴的有价证券产品日益受到关注,建筑企业接触公募 REITs 的范围领域也在持续扩大。为确保建筑企业能够站稳行业优势地位,那么调整建筑企业公募 REITs 模式的重点就在于跟踪市场动态变化,灵活改变建筑企业的投融资方案。建筑企业人员需增强风险防范意识,充分依靠公募 REITs 来降低企业亏损并减少资产负债,助力建筑企业在行业竞争中的地位提高。

[参考文献]

- [1]顾宗源. 中国公募 REITs 市场价格与投资者结构研究——基于多主体建模的分析[J]. 管理现代化, 2024, 44(3): 57-65.
- [2]陈惠斐, 龚亚男, 张峥等. REITs 在我国城市更新项目中的应用研究[J]. 建筑经济, 2024, 45(6): 49-55.
- [3]马世昌, 李婷婷. 基础设施公募 REITs 价格指数与股票市场价格关联性研究[J]. 价格理论与实践, 2023(11): 197-201.
- [4]陈鸿祥. 中国公募 REITs 的经济逻辑与演进安排[J]. 地方财政研究, 2022(8): 90-100.
- [5]曹翔. 高速公路行业融资新方向: 基础设施公募 REITs[J]. 交通财会, 2021(8): 4-12.

作者简介: 张斌(1975.2—), 男, 毕业院校: 长沙理工大学建筑与土木工程专业硕士研究生, 新疆财经大学高级管理人员工商管理学硕士, 当前就业单位和职务: 新疆北新路桥集团股份有限公司党委书记、董事长, 职称级别: 正高级工程师、高级经济师。