



王甲同：公募 REITs 管理人的管理能力，究竟体现在哪些方面？



文/意见领袖|王甲同



近两年，资本市场最火的金融产品之一，当属基础设施公募 REITs 基金（以下简称“公募 REITs”）。其火的原因有三：一是公募 REITs 是资本市场一种金融创新，其不同于股票、债券，是一类全新的金融产品；二是政府重视，上到国家国务院，下至区级地方政府，都在积极推动公募 REITs；三是公募 REITs 收益表现相对较好。相比较股市和债市，公募 REITs 的收益表现出色，自其上市以来（自 2021 年 6 月 21 日起至 2023 年 1 月 31 日止），市场平均涨幅超过 20%（根据 wind 统计）。公募 REITs 既是一种全新的金融产品，投资又有不错的收益，自然会吸引市场投资者广泛关注。

由于投资 REITs 的本质是投资底层资产，收益来源是底层资产产生的

租金、收费等收益，因此投资人在选择 REITs 进行投资时，比较看重底层资产的物理形态、所属区域、估值定价等。这当然是投资时应关注重点。支撑公募 REITs 收益表现好的因素，除了优质的底层资产外，管理人的管理能力也应当是投资人关注的方面。

虽然公募 REITs 的底层资产是不动产，经营管理具有“被动收入”的特征，但这并不代表公募 REITs 管理人在项目的运营管理方面可以“高枕无忧”。公募 REITs 管理人管理能力的高低，可以直观体现在运营产生的现金收入上。优秀的公募 REITs 管理人可以通过提升底层物业的内在价值，提高经营收入，争取为投资人创造更好的收益。在扩募过程中，无论是原有的投资人，还是新加入的投资人，都会很看重公募 REITs 管理人的管理能力。有着优秀管理业绩、被市场认可的公募 REITs 管理人，更容易实现扩募。从投资人视角，公募 REITs 管理人的运营管理能力主要体现在：

一、底层资产管理能力

公募 REITs 的底层资产是不动产，发行上市时已经建成并运营一段时间（我国要求是原则上满 3 年），过往的运营数据并不一定代表未来运营管理水平。一方面，由于发行公募 REITs 是资产上市，是原始权益人将资产的全部权利让渡给 REITs 管理人的过程，发行前由原始权益人管理，发行后则应当由公募 REITs 管理人管理。另一方面，公募 REITs 管理人成为资产管理人后，可以发挥自身的优势，对资产进行主动管理，以提升资产运营水平。例如，对于一个产业园来讲，管理团队可以通过运营理念的重新

定位，改变招租策略，对租户的行业分布、租赁期限、优惠政策等具体措施调整，优化租金收入结构，并通过加强物业管理水平，提升物业品质，从而提高租金收入水平。而我国实施的公募 REITs 试点阶段，是基础设施类资产，其中更不乏可以发挥公募 REITs 管理人“主观能动性”的资产类型。例如，垃圾焚烧厂、能源发电厂、污水处理厂等，虽然生产出来的“产品”的定价基本已经确定，但管理人依然可以通过提升管理水平，降低项目运营费用支出，从节省开支的维度提升运营管理水平，争取为投资者创造更多的运营收益。

二、资本结构管理能力

公募 REITs 的一端是底层资产，一端是资金。资金来源和属性不同，导致承载底层资产的公募 REITs 所对应的资本结构也不同。类似上市公司，公募 REITs 的资本结构也是由股权性质资金和债权性质资金组成。其中，股权性质的资金，是本着“剩余价值索取”和“资产增值收益”目的进行投资；而债权性质的资金是在追求“有限的固定收益”的同时，承担较小的风险（相比较股权性质资金而言）。在进行资本结构搭建过程中，公募

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51897

