

成立中国房地产投资信托基金市场的前景
Prospects for Establishing a REIT Market in China

房地产投资信托基金指南

A Practical Guide to Real Estate Investment Trusts (REITs)

主编 中华全国工商业联合会房地产商会
太平星集团 新加坡国立大学

中国建筑工业出版社

房地产投资信托基金指南

成立中国房地产投资信托基金市场的前景

主编 中华全国工商业联合会房地产商会
太平星集团 新加坡国立大学

中国建筑工业出版社

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资信托基金指南：成立中国房地产投资信托基金市场的前景/中华全国工商业联合会房地产商会，太平星集团，新加坡国立大学主编。—北京：中国建筑工业出版社，2006

ISBN 7-112-08496-2

I. 房... II. ①中...②太...③新... III. 房地产-信托投资-基金-指南 IV. F293.33-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第095441号

房地产投资信托基金指南

成立中国房地产投资信托基金市场的前景

中华全国工商业联合会房地产商会 主编
太平星集团 新加坡国立大学

*

中国建筑工业出版社出版、发行(北京西郊百万庄)

新华书店经销

北京嘉泰利德公司制版

北京云浩印刷有限责任公司印刷

*

开本：880×1230毫米 1/16 印张：8 $\frac{1}{4}$ 插页：4 字数：270千字

2006年9月第一版 2006年9月第一次印刷

印数：1—3000册 定价：30.00元

ISBN 7-112-08496-2

(15160)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题，可寄本社退换

(邮政编码 100037)

本社网址：<http://www.cabp.com.cn>

网上书店：<http://www.china-building.com.cn>

房地产投资信托基金指南

成立中国房地产投资信托基金市场的前景

· 免责声明 ·

本书所载内容均基于作者所获信息，所反映的情况和作者的观点亦只限于出版之日，且这些信息和观点会随着时间的推移而改变。作者已尽最大的努力保证本书内容的正确性，作者对本书或本书任何章节的准确性和完整性、所载条文或其中错误或遗漏概不负责或保证。因此本书也没有任何法律上的承诺和义务。

本书无意充当亦不应被赖以充当或取代任何有关情况的建议。本书的作者也不会对由本书内容引发的一切索偿和后果承担任何责任。

序言



随着新加坡与中国双边经贸关系的迅速发展，新加坡已成为中国重要的商贸合作伙伴之一。中国更于2004年成为新加坡第四大贸易伙伴。我相信中、新未来的经贸关系将在广度和深度上不断发展。

通过高效及完善的管理制度，新加坡已经成为国际金融和物流枢纽以及制造、教育、保健和高科技中心。配合中国政府鼓励中国企业“走出去”的战略，资金雄厚的中国企业可通过新加坡开拓东南亚、南亚及大洋洲等市场。这也是新加坡和中国企业合作，互惠互利，进军中国大陆庞大市场的最佳良机。

我很高兴新加坡国际企业发展局及中国驻新加坡大使馆经商处携手合作，为中国企业推出新加坡经贸投资指南系列丛书。

我希望更多的中国企业能争取在新加坡融资上市，或投资设点，并与新加坡企业携手合作，同谋发展，共创美好的未来。

A handwritten signature in black ink, which reads "Lim Jock Kiang". The signature is fluid and cursive.

林勋强
新加坡贸易与工业部部长

序言



经济全球化是一种机遇与挑战并存的趋势。随着国际经贸合作日趋深化，投资和贸易方式不断更新，科学技术突飞猛进，新兴业态也在不断涌现。在此形势下，中国政府鼓励和支持有条件的企业走出国门，更好地利用国外自然资源和科技资源，增强产品在国际市场上的竞争力。“走出去”是中国从改革开放和经济发展的需要出发，做出的重大战略决策。

自中、新两国建交以来，两国经贸合作持续发展，不仅创建了“苏州工业园”的合作范例，而且在经贸和投资领域的合作不断扩大和深化。在相互了解、密切合作的过程中，我们学习和借鉴了新加坡不少成功的经验。

新加坡是中国重要的经贸合作伙伴之一。为进一步落实并加强双方在重点领域的合作，支持中国企业“走出去”，驻新加坡使馆经商处与新加坡贸工部所属的国际企业发展局合作推出了“新加坡经贸投资指南”系列丛书。我深信，这套丛书的出版将进一步增进中国商界和企业对新加坡经贸环境的了解，促进合作，实现双赢。

衷心祝愿中、新两国国运昌盛，祝愿两国经贸合作蒸蒸日上。

A handwritten signature in black ink, consisting of the Chinese characters '张云' (Zhang Yun) in a cursive style.

中华人民共和国驻新加坡共和国
特命全权大使

序言



过去 25 年, 中国经济的改革和迅速增长是全球经济市场的亮点之一。中国的国民生产总值平均以超过百分之八的高速度在增长。中国经济腾飞, 越来越多的中国企业正走向国际市场。新加坡国际企业发展局(企发局)和中国驻新加坡大使馆经商处携手合作, 推出《新加坡经贸投资指南》系列丛书, 让中国企业更了解新加坡的经贸环境。

我们不断创造机会让新加坡与中国企业合作。企发局通过其在北京、上海、大连、青岛、广州、成都、重庆及香港的办事处, 协助新加坡企业在中国发掘更多商机。企发局也于 2001 年 11 月成立了新加坡中国商联会, 促进有意发展中国业务的新加坡企业之间的交流与信息互换。自 1993 年起, 我们见证了新加坡—山东经济与贸易理事会、新加坡—四川经济与贸易理事会、新加坡—湖北经济与贸易理事会、新加坡—辽宁经济与贸易理事会和新加坡—浙江经济与贸易理事会的成立。这五个理事会提供更具架构的平台, 增进新加坡与各中国省份的交流, 促进经贸合作关系。企发局也非常荣幸担任这些理事会的秘书。

在此, 我预祝更多的中国企业在新加坡投资成功, 并与我国企业建立密切的经贸合作关系。

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'LWS', written in a cursive style.

李奕贤
新加坡国际企业发展局局长

序言



新加坡是重要的国际经贸枢纽，是亚洲重要的金融中心、航运中心、贸易中心和石油炼化中心，也是中国在东南亚重要经贸合作伙伴。

中新两国建交以来，经贸合作持续健康发展。2005年中新双边贸易额突破300亿美元，达到331亿美元，比上年增长24.2%，新加坡再次成为中国在亚细安国家中的最大贸易伙伴。截止到2006年初，在新加坡上市的中资及中资背景企业（不含港、台）已近90家，市值超过了156亿新元。

随着中国经济的持续健康发展，越来越多的企业开始走出国门，寻求对外发展及国际合作。新加坡由于独特的地理位置和文化特点，越来越受到中国企业的关注。为配合中国企业实施“走出去”的战略，增加对新加坡经贸环境和法律法规的了解，我们联合新加坡贸工部所属国际企业发展局共同推出了“新加坡经贸投资指南”系列丛书，详细介绍新加坡的政府机构、商业机构、法律、税务、会计准则以及新加坡证券市场的上市规则和要求。以便让更多的中资企业学习和了解新加坡，探寻更多的交流与合作机会，实现共同发展。

感谢新加坡国际企业发展局等有关方面为丛书的成功出版所做的令人钦佩的努力，祝愿中、新经贸合作健康发展。

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters. The signature is written in a cursive style, with the characters appearing to be '李志群'.

中华人民共和国驻新加坡使馆经商处
公使衔参赞

序言



近年来, 房地产投资信托基金 (REIT) 在亚洲房地产市场及资本市场引起了广泛的关注。在短短五年内, 亚洲房地产投资信托基金市场从无到有, 发展到今天已拥有 334 多亿美元资本。亚洲范围内迄今已有 7 个国家和地区的 54 只房地产投资信托基金上市交易。预计亚洲房地产投资信托基金市场仍将快速发展。在今后几年内, 将会有更多的亚洲国家加入房地产投资信托市场的行列。中国的第一只房地产投资信托基金也预计会在未来的一两年或更短的时间内出现。它将对亚洲其他市场带来不容忽视的影响。

中国是亚洲区极其重要的一个市场。由于其房地产市场规模巨大, 在中国发起房地产投资信托基金, 并将房地产资产注入房地产投资信托基金的前景十分乐观。作为一所兼具全球视野及企业精神的知识院校, 新加坡国立大学希望能对亚洲包括中国在内的房地产投资信托基金的发展做出积极的贡献。

本书作为房地产投资信托基金的实践指南, 着眼于探讨在中国市场建立房地产投资信托基金的前景问题。这一次与在新加坡成功设立佳盛房地产投资信托 (Prime REIT) 的主要策划者——太平洋集团 (Pacific Star Group) 的合作, 是我们不断加强学术界与产业界联系所迈出的积极的一步。本书中, 太平洋集团和我们分享了他们设立房地产投资信托基金的实际操作经验, 新加坡国立大学的学者也贡献了他们在房地产投资信托基金的政策和理论方面的研究成果, 也就房地产投资信托基金对社会及市场所带来的深远影响提供了独到的见解。本书融合了学术界的理论和产业界的经验, 达到了理论和实际相结合的目的。此外, 亚洲房地产市场正处于快速的变革过程之中, 本书对美国及澳大利亚等发达市场在演变期所经历过程的介绍可供借鉴。对于正在探索设立房地产投资信托基金可行性的新兴市场如中国市场, 本书也可作为实用的参考书籍。

将学术理论与研究方法应用于实际、创造更多互利的合作机会符合新加坡国立大学在研究上一贯秉承的原则, 即激发创意精神、应用知识, 努力为社会、经济和技术的发展增值。

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized characters that appear to be 'CF' followed by 'Shih'.

施春风
教授
新加坡国立大学校长



在过去几年里,亚洲的REIT市场发生了风起云涌的变化,大量的金融资本涌入这个市场,许多国家和地区也争先发行各自的REIT。亚洲REIT市场的兴起,对其资本市场和房地产市场都有着深远和多层次的影响。对于亚洲资本市场而言,REIT的出现为其市场的投资者提供了一种新型的和流动性能很好的金融工具,使他们能参与投资房地产市场,并把房地产资产纳入他们的投资组合中。这样一来,房地产市场和资本市场的联系也会越来越紧密,同时资本市场的内涵也得到了延伸。

REIT的存在使得投资者能通过公开的资本市场了解房地产的相关信息,房地产投资市场也逐渐揭开其神秘的面纱,变得透明起来。随着透明度的增加,还有经济的发展,越来越多的国际资本也会青睐亚洲的房地产市场。与此同时,REIT市场公开的价格信息也为一般房地产的估价和定价提供了一个很好的参考。资本市场上REIT股票的收益其实就是REIT旗下房地产的收益。因此我们在评估某类房地产时,可以用和这类房地产相关REIT的收益作为我们的参考。

由于REIT在亚洲有如此深远的影响和优势,亚洲的REIT市场也在短短几年中发展到七个国家和地区的54只上市REIT,总市值为339亿美元。中国作为亚洲和世界重要的经济体之一,也在考虑放宽房地产融资的渠道,而且正在探讨REIT的可能性。高速的城市化进程,大量合格的收益型房地产和零售业的迅猛发展,都是推动REIT在中国发展的积极因素。2005年12月份在香港上市的中国概念REIT,广州越秀(GZI)REIT,就是中国发展REIT市场的一个重大突破。我们也相信今后会涌现越来越多的中国REIT。

尽管亚洲的REIT正处在繁荣发展的阶段,但很少有参考资料从实践经验和理论知识相结合的角度出发,来指导这个市场的发展。太平星集团是一个国际知名的房地产投资、基金管理和资产管理公司。它也发行了新加坡的第7只REIT——佳盛房地产投资信托(Prime REIT)。在本书中,太平星集团结合其房地产投资和REIT发行的经验,和读者分享了发行、管理和投资REIT的相关知识。本书同时也填补了亚洲REIT市场实践经验知识的空白。我们也期望本书能为亚洲REIT市场,特别是中国REIT市场的发展贡献绵薄之力。

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Wang Jindong' in a stylized cursive script.

王仟东

太平星中国有限公司主席

序言



世界各地的经验告诉我们，房地产开发市场发展一定阶段必将启动投资市场和资产证券化市场。近年来，国家的宏观调控更是催生了我国房地产行业与金融行业的全面结合，房地产行业正逐渐回归其金融属性。

2005年被称为房地产行业的“金融年”。在这一年里，信托融资、与海外基金合作、房地产投资信托基金（REITs）等多元化的金融工具在中国的房地产行业里得以尝试或探索。REITs作为目前最能够有效融合房地产、投资、资产证券化这三个市场的工具，无疑成为今年最引人注目的房地产金融产品。

由于我国尚未出台房地产投资信托基金的相关立法，国内房地产企业在内地发行REITs还需假以时日。但今年以来，中国房地产企业对REITs的探讨却从未停止过。2005年9月，为借鉴新加坡房地产金融领域的成功经验和促进中国房地产企业与亚太资本的交流，住宅产业商会和新加坡经济发展局于9月份共同组织了国内开发商前往新加坡资本市场交流的活动。在考察中，新加坡已上市REITs的成功运作和其对房地产企业乃至房地产行业的促进作用令我们一行的几十名中国同仁深受启发。针对中国尚无一本系统介绍REITs及操作指南的专业书籍的现状，新加坡太平星集团慷慨地表示愿意将其运作REITs的成功经验汇集成册与中国房地产企业分享，太平星集团旗下的佳盛房地产投资信托（Prime REIT）是于2005年9月在新加坡上市的第7只REITs。

经过4个多月的紧张准备，一本中国与新加坡房地产金融业国际交流的成果——《房地产投资信托基金指南》就要与大家见面了。该书不仅系统地介绍了REITs的起源、发展、法律结构和组织结构、税收等构成要素，而且对新加坡太平星集团旗下佳盛房地产投资信托（Prime REIT）上市案例进行了毫无保留地呈现和深入剖析；既以全面的视角分析比较了美国、澳大利亚、亚洲的REITs市场，又对未来中国的REITs发展进行了展望。该书理论与实际操作兼顾的内容构成，将有助于推动中国房地产企业及金融机构对REITs的探索和研究。

未来的中国房地产业将是房地产金融的时代。虽然在中国启动REITs还须多方努力，但紧跟时代步伐，从成熟市场中吸取经验和教训，才能把握住每一次创新产品出现的机会，实现产业和资本对接中的高速增长。

聂梅生
教授
中华全国工商业联合会房地产商会会长

房地产投资信托 (REIT) 自 1960 年、1971 年在美国和澳大利亚相继出现以来, 已经历了一段较长的发展历程。但一直到 90 年代 (1990s), 这两个市场才开始快速扩张, 形成了目前两个 REIT 市场蔚然的规模, 市值分别达到 3,078.9 亿美元 (美国) 和 608.6 亿美元 (澳大利亚)。转型过程中, 整个 REIT 市场在经历了几番周期起伏后日益成熟和健全。通过总结 REIT 市场发展的历史经验和教训, 可以为那些在亚洲即将上市的 REIT 提供学习和借鉴的素材, 以达到借鉴成功经验和避免陷阱、少走弯路的目的。

在亚洲, REIT 市场的蓬勃兴起始于本世纪初。亚洲的第一只 REIT 于 2001 年在日本上市。其他国家, 如韩国、新加坡等也相继在它们的证券交易所里引入了 REIT。尽管 REIT 是一种新的金融产品, 它在亚洲市场上市时, 受到个人和机构投资者的广泛欢迎。

新加坡的第一只 REIT 于 2002 年在股票交易市场上市, 其后又有 6 只 REIT 相继上市。到 2005 年第四季度, 其 REIT 市场的资本总额达到 66.7 亿美元。以市场规模计, 目前新加坡的 REIT 市场在亚洲仅次于日本, 排名第二。然而随着区域内越来越多 REIT 市场的兴起, 竞争的压力也日渐增强。为了巩固新加坡作为亚洲 REIT 中心市场的地位, 新加坡政府提供了相当多的税收优惠, 并修订了房地产投资信托基金指南, 以加强 REIT 的公司管理。这些积极的措施使新加坡市场成为亚洲税收最优惠和管理最透明的 REIT 市场之一。

中国的经济目前正经历着迅速的增长, 城市化的进程也在加速。在融入全球金融市场的过程中, 放宽房地产市场, 允许国外资本对房地产资产进行投资, 已经成为中国政府的重要经济议题。在中国建立 REIT 市场的可行性研究也正在为之中, 和 REIT 市场相关的政策也将很快出台。

写一本 REIT 操作指南的想法, 源于李志群公参、齐斌一等秘书和王仟东先生 (太平星集团旗下的太平星中国有限公司主席) 之间的一次交谈。这本 REIT 指南更大的意义在于可以促进新加坡和中国在建立和管理 REIT 的过程中, 交流经验和分享知识。

在接受了这个提议之后, 王主席筹组了编辑队伍, 包括一位来自新加坡国立大学的学者和两位来自太平星投资和发展有限公司的资深专业人士。另外还成立了包括银行家、法律顾问和中国房地产商业局的顾问在内的专家小组。这本书因此获得了新、中两国政府机构和专业组织的支持, 包括中国驻新加坡大使馆经济商务参赞处、新加坡国际企业发展局和中华全国工商业联合会房地产商会。

本着交流知识的目的, 这本书着重在三个大的领域的相关概念和内容。它首先阐述了 REIT 在美国、澳大利亚和亚洲市场的发展历程; 然后探讨了一些与 REIT 相关的议题, 包括 REIT 对房地产、资本市场和社会的影响, REIT 相关的法规条例和投资策略等。本书还以新加坡佳盛房地产投资信托 (Prime REIT) 为例, 详细介绍了 REIT 的组建过程、资产管理和房地产管理等方面的经验; 最后, 本书对在中国建立 REIT 市场过程中, 可能面对的影响和阻碍进行了综合的评述, 同时也讨论了在中国建立一个健全和可持续发展的 REIT 市场的政策策略。

REIT 在亚洲仍然是个新兴的市场。关于 REIT 的组建、相关法律法规、管理和投资策略的参考文献十分有限。此外, 也缺乏有关 REIT 对房地产市场与资本市场的互动关系和对社会可能产生的影响等课题的讨论。证券机构和投资银行的分析师关于 REIT 的研究报告大多集中于对 REIT 的表现分析和走势预测。虽然在美国, 有很多关于 REIT 的书籍, 但是关于亚洲 REIT 市场的讨论却少之又少。一些 REIT 的理论书籍为满足一些特定的读者, 偏向于介绍理论和概念性的内容。

本书共有八章, 涵盖了房地产金融学者们关于 REIT 的研究成果。行文采用易于理解的形式, 使读者避免拘泥于过多的技术细节。本书还对不同市场的制度和立法进行了对比。以翔实的数据特别是亚洲市场的数据, 为书中的观点和建议提供了实证。本书也独立讨论了中国建立 REIT 的过程中可能遇到的机遇和挑战, 并提出了供参考的策略建议。这本书不仅为中国的房地产开发商、REIT 发起人、投资者、政策制订者、监管者、咨询专家、银行和金融机构的顾问提供了有用的参考资料。它也适用于那些想进一步了解亚洲 REIT 市场, 尤其是中国 REIT 前景的读者。

致谢

我们要感谢中国驻新加坡大使馆经济商务公使衔参赞李志群先生和新加坡国际企业发展局局长李奕贤先生对这本书的出版给予的大力支持。我们同样要感谢新、中两国政府机构，包括中国驻新加坡大使馆、新加坡国际企业发展局的支持。

新加坡国立大学校长施春风教授、设计和环境学院院长和房地产系系主任给予了这本书很大的支持。太平星集团旗下各个子公司，尤其是麦格理太平星佳盛房地产投资信托管理公司和美亚太平星资产管理有限公司为这本书提供了佳盛房地产投资信托翔实和最新的资料，以及渠道与资金上的帮助。我们对他们一并表示感谢。

我们还要感谢许多对这本书提出了建议和意见的专家学者，包括陈德隆先生（新加坡星展银行有限公司）、许锦泉先生（艾伦格禧律师事务所）、郑家宝先生（美亚太平星资产管理有限公司）、陈明吉副教授（台湾国立中山大学）、陈衍馨博士（戴德梁行国际房地产顾问（香港公司））、蔡崇仁先生及符佩婷女士（腾飞—MGM基金管理有限公司）。同时感谢新加坡国立大学邓蕾婷同学和朱海洪同学给予中文翻译的协助。

房地产投资信托基金指南

第一章	房地产投资信托基金的介绍	12
第二章	房地产投资信托基金市场的形成与发展	15
第三章	房地产投资信托对房地产市场及资本市场的影响	24
第四章	房地产投资信托的监管体制	31
第五章	投资于房地产投资信托——投资者的视角	36
第六章	REIT 的组建： 佳盛房地产投资信托(PRIME REIT)之个案分析	41
第七章	中国房地产投资信托基金市场的发展潜力	51
第八章	亚洲房地产投资信托基金的未来：机遇与挑战	62
<hr/>		
联系人目录		135

房地产投资信托基金的介绍

1.1 房地产投资信托基金的概念

房地产投资信托基金（简称 REIT）是一种新型的金融投资产品。它把个人及机构投资者的资金募集起来，再投资于能产生稳定现金流和收益的房地产。REITs 利用募集的资金购买优质的房地产资产，建立一个相当大的房地产资产组合并进行适当的管理，以满足长期投资的需求。抵押型 REITs 也参与房地产融资的活动，向房地产的所有者或者开发商提供贷款。房地产资产组合所获取的租金收入以及抵押贷款组合中的利息收入为 REIT 投资者带来一种长期稳定的收入来源，这些收益将作为红利派发给 REIT 的投资者。

在新加坡，REITs 投资于各种不同的房地产，其中包括市区和郊区的购物中心、写字楼、综合商铺、工业用的厂房和仓库、商业及高科技园区、还有停车场。在美国，REIT 的资产组合中也包括了其他类别的房地产，如公寓、酒店、仓库、医疗中心如医院、看护所及其他场所。REIT 可投资在专门类别的房地产的组合，或者选择投资在不同类别的房地产资产组合。

REIT 可以通过以公司或者信托机构的形式成立。它可以在证券交易所上市交易，也可以作为私有实体存在。在新加坡，所有以信托机构上市的 REIT，必须符合集合投资计划(CIS)和《证券期货法》(SFA)的条款规定。集合投资计划规定，应由一个财政部批准的独立的托管人，代表投资者购买及托管信托基金投资的房地产。如果 REIT 以公司形式成立，应成立至少由两名独立董事组成的董事会来管理公司的日常操作。

对房地产的所有者以及开发商来说，REIT 提供了另一种让非流动房地产资产重新体现其价值的方法。这种新型的金融工具也为地处黄金商业地段的投资等级物业提供了新的需求。对于小个体投资者来说，REITs 让他们在不需募集巨额资金的情况下，也能够直接参与商业房地产的投资。

1.2 REIT 的种类

根据组成结构和资产的种类，REIT 可分为几种不同的类型。美国国家房地产投资信托协会(NAREIT)将 REIT 分为三种类型，它们分别为：股权信托、抵押信托和综合（混合）信托。

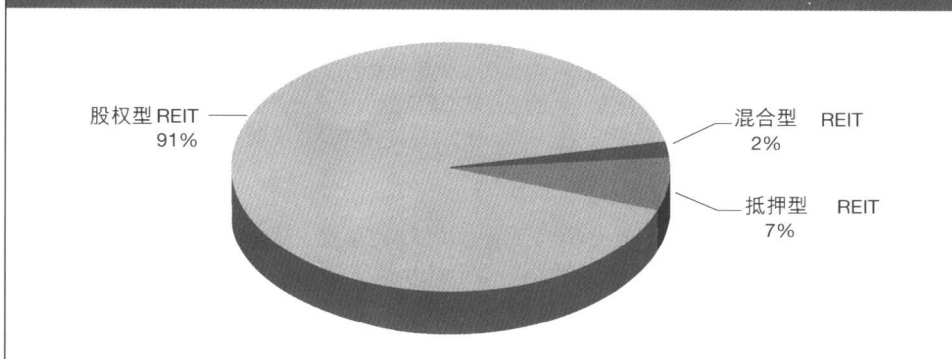
股权信托以长期投资为目的，以拥有和管理能够产生现金流的房地产为主。在美国，REIT 广泛参与了各种有关房地产的经营活动，如投资或出售房地产、租赁、房地产开发以及物业管理。根据日前审核的新加坡 REIT 条例，新加坡 REIT 也可以从事房地产开发业务，条件是不出售发展完毕的物业。其开发型物业及未完工物业的投资总额不得超过 REIT 房地产总值的 10%。

另一方面，抵押信托直接对房地产管理者和开发商提供抵押贷款，或者间接购买房地产抵押证券。

综合信托则同时包含了股权信托和抵押信托的特征。

截至 2005 年 10 月，美国一共有 197 只上市的房地产投资信托基金，市值高达 3,216 亿美元，其中股权信托 REITs 占 91%（图 1.1）。在新加坡以及亚洲区其他新兴资本市场，股权信托也占绝大部分。到目前为止，新加坡及亚洲区的资本市场尚无抵押信托的 REITs 形式。

图 1.1: REIT 按市场资本的分类 (2005 年 10 月 31 日数据)



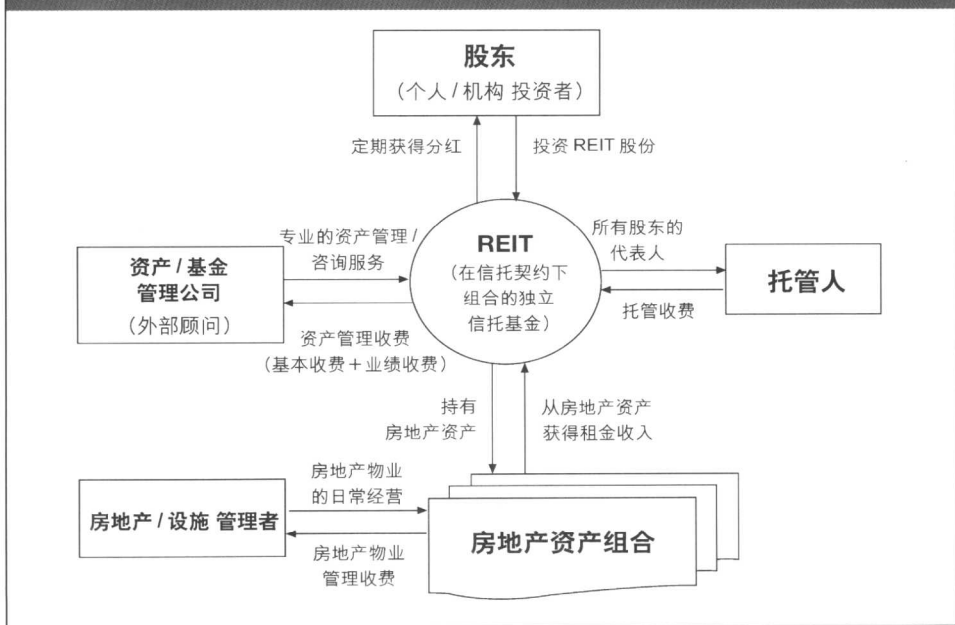
来源:美国国家房地产投资信托协会 (NAREIT)

1.3 组织结构及管理

在房地产投资信托基金出现之前,个人和机构投资者主要通过两种途径来投资房地产:直接投资于房地产实体或者间接投资于房地产上市公司的股票。直到 1960 年,美国国会通过设立房地产投资信托基金,REIT 才成为一种间接的投资工具使个人投资者能够参与商业房地产投资。最初的房地产投资信托基金是一种类似于封闭式基金的被动投资实体,它把投资组合中的绝大部分收益作为红利分派给投资者。作为被动的投资实体,REIT 必须聘请独立的资产管理公司来策划资产收购、配置及融资;REIT 还必须聘请房地产管理公司来管理物业的日常运作。1968 年美国颁布了税收改革法规后,许多由外部管理的房地产投资信托基金转为内部管理或者自我管理的房地产投资信托基金。

传统的房地产投资信托基金通过资本市场来公开募集投资及运作的资金,REIT 的组织形式与管理结构经过了许多重大的变革。在美国,UPREIT (伞形合伙 REIT) 和 DownREIT 是 REIT 结构的两种衍生物。这两种结构主要通过合伙人的模式来转换房地产资产的所有权。在许多新兴市场,REIT 的结构仍然比较简单和直接,传统的外部管理形式仍然被广泛采用。下图是一种典型的新加坡 REIT 的结构 (图 1.2):

图 1.2: 新加坡 REIT 的外部管理模式



来源:作者整理

1.4 新加坡房地产投资信托基金的结构

在新加坡, 房地产投资信托基金由信托契约构成, 并遵从集合投资计划(CIS)及《证券期货法》(SFA)的管制¹。在信托公司法的规定下, 由金融管理局批准的信托公司作为REIT的托管人来确保投资者的权利和利益受到保护。托管人同时担任该REIT的房地产资产监护人的角色, 并负责处理与投资者利益相关的房地产资产所有权的问题。作为其服务的回报, 托管人将得到一笔与房地产投资组合的价值成相关比例的服务费用。

托管人与发起人签订一个卖出和买入的期权(PCO)协定。发起人是指有意出售房地产于房地产投资信托基金的房地产所有者。当托管人在REITs上市当日或上市之前执行了PCO协定中的买入期权, 托管人将与发起人一起执行买入卖出的协定, 并且完成这些房地产资产的交接手续。

为了募集购买房地产的资金, REIT将通过首次公开募股(IPO), 向投资者进行集资。承销商一般会将部分股票保留给重要的机构投资者。REITs的发起人也会得到部分股票, 作为向REITs卖出房地产资产的部分交易偿金。所有REITs的投资者将有权享有REITs房地产资产带来的现金流及资本增值的收益。当REIT上市后, 投资者可以通过证券交易所自由买卖REIT的股票。如果REIT被证券市场停牌或者终止交易, 投资者有权要求托管人赎回REIT的股票。

在外部管理模式中, REIT任命一个独立的资产管理公司来执行有关的投资战略。资产管理公司负责向信托基金投资者派发持续稳定的红利, 并实施积极的资产组合战略来保证投资者能长期获得净资产价值的增值。为了激励资产管理公司, 使REIT资产组合获得较高的收益, 这个资产管理公司将获得包括底薪及业绩奖金的管理酬金。管理酬金通常会以REITs股票和现金的形式支付。经托管人许可REIT还会聘请一家房地产管理公司负责房地产的日常运作管理, 提供物业管理、维护、租赁及营销等服务。这些服务的酬劳也会和房地产资产的收入挂钩。资产管理者也可以聘请顾问, 在评估投资机会、谈判、估价以及购买房地产方面给予专业的咨询。

1 如果REITs以上市公司的形式成立, 基于公司法的规定, REITs公司将成立一个包含至少两名成员的董事会。