

## 房地产法律热点问题

### 香港证监会拟修改《房地产投资信托基金守则》

2020年6月9日，香港证券及期货事务监察委员会（下称“**香港证监会**”）在其官网发布新闻稿<sup>1</sup>，宣布拟对《房地产投资信托基金守则》（2014年8月修改，第五版，下称“**《守则》**”）进行修订并将就拟修订内容展开为期两个月<sup>2</sup>的公开征求意见。此次修改目的是为房地产投资信托基金（以下简称“**REITs**”）在进行投资时提供更大的灵活性。香港证监会同时在其官网发布了《有关建议修订〈房地产投资信托基金守则〉的咨询文件》（2020年6月，下称“**《咨询文件》**”）<sup>3</sup>。

#### 一、香港 REITs 现状

自招商局商业 REITs 于 2019 年 12 月在香港交易所（下称“**港交所**”）主板挂牌上市后，在港交所上市的 REITs 共 12 支<sup>4</sup>。截至 2019 年 12 月 31 日，该等 REITs 总市值为 2,890 亿港元，较 2014 年 12 月 31 日的 2,050 亿港元增加超过 40%<sup>5</sup>。

#### 二、拟修订内容

根据《咨询文件》，香港证监会主要将对《守则》中关于“持有少数权益物业”、“投资在建工程”、“借款限额”和“关联交易及应披露交易”的条款进行修订，旨在为香港 REITs 为上市和收购而物色物业，及就现有物业进行资产优化以促进增长的方面提供更大灵活性。拟修订的主要内容如下：

##### 1、容许 REITs 投资于少数权益物业

目前，香港 REITs 不得投资于少数权益物业，该限制性条件主要规定为《守则》第 7.7A 条，该条规定“管理公司须确保该计划在所有时候均拥有每项物业的大多数（50%以上）所有权及控制权。”

根据《咨询文件》，香港证监会认为可给予 REITs 管理人更大的灵活性，让其在符合基金份额持有人最佳利益的情况下，运用专业判断来收购 REITs 并不控股的物业（即少数权益物业），但前提是必须能够满足《守则》规定的各项条件。因此，香港证监会此次建议删除“大多数所有权及控制权”的规定，让 REITs 管理人在满足《守则》所载的建议条件的情况下，可基于符合基金份额持有人最佳利益的前提下决定投资于少数权益物业。

根据《咨询文件》，若少数权益物业能够符合

<sup>1</sup><https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcement/news/doc?refNo=20PR52&from=singlemessage&isappinstalled=0>

<sup>2</sup>咨询截止日期为 2020 年 8 月 10 日。

<sup>3</sup><https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/doc?refNo=20CP2>

<sup>4</sup>包括领展房产基金、置富产业信托、越秀房产信托基金、招商局商业房托、冠君产业信托、汇贤产业信托、泓富产业信托、阳光房地产基金、富豪产业信托、春泉产业信托、开元产业信托、睿富房地产基金（已停牌）。

<sup>5</sup>信息来源于《咨询文件》第 4 页。

某些重要原则及特定条件，便可作为投资标的<sup>6</sup>。这些重要原则包括：投资这些少数权益物业应与 REITs 的投资策略及目标一致，并符合基金份额持有人的最佳利益；必须进行披露和警示；REITs 可以随时出售该物业；REITs 资产总值 75% 以上必须投资于产生定期租金收入的房地产项目；必须采取适当的保障措施，使 REITs 管理人对该物业管理相关的事宜拥有自主权和能够施加影响等。特定条件包括：REITs 有权获得有关物业的财务及营运数据；须在董事会拥有不少于权益比例的代表；共有权协议、章程及 / 或组织文件应载明将会按不低于 50% 的比例分配年度可分配收入，及 REITs 应有权至少按其权益比例收取该等分配；REITs 对修改共有权协议、章程及 / 或组织文件、解散、终止或改变业务、改变股息分配政策、改变股本结构等主要事项拥有否决权。

上述重要原则及特定条件旨在确保合格少数权益物业能够产生收入，且 REITs 可维持与其权益比例相称的控制权。特定条件<sup>7</sup>下，REITs 亦可以投资于非合格少数权益物业的少数权益物业。

同时，修改后的《守则》对投资少数权益物业亦规定了信息披露要求。例如，所有少数权益物业的收购必须予以公开披露，且应就有关物业的所有权结构对 REITs 可能构成的风险和潜在影响进行披露和警示；REITs 的年度及中期报告应就每项少数权益物业至少提供以下资料：每项物业的详情、REITs 在每项物业中的权益比例、可能收到的股息、及主要财务资料（针对合格少数权益物业）。

<sup>6</sup>根据《守则》第 7.1 条，房地产投资信托基金主要投资于房地产项目，有关的房地产项目一般必须可产生收入，无论在什么时候，房地产投资信托基金的资产总值至少 75% 均必须被投资于产生定期租金收入的房地产项目。

<sup>7</sup>指 REITs 所持有的任何非合格少数权益物业的价值无论在什么时候均不得超过 REITs 资产总值的 10%（单一投资上限）及所有非合格少数权益物业的价值不得超过 REITs 资产总值的 25%。

## 2、容许 REITs 投资在建项目的金额超过资产总值 10%（注：见下边标黄处）

目前，《守则》并未限制 REITs 投资于在建工程，但《守则》规定有“10% 资产总值上限”的限制，即 REITs 仅可将不超过其资产总值的 10% 投资于在建工程。

根据《咨询文件》，香港证监会认为可调整 REITs 在投资在建工程方面的现行上限以促进 REITs 市场的长远发展。因此，修改后的《守则》规定，若取得特定基金份额持有人的批准，对在建工程的投资可超过资产总值的 10%，但提高该上限必须是 REITs 信托契约所容许的，且必须取得受托人的事先同意。

不过，虽然投资在建工程可超越 10% 资产总值的上限，但是为了确保 REITs 的资产总值至少 75% 持续投资于产生定期收入的房地产项目<sup>8</sup>，对在建工程、非合格少数权益物业和其他附属投资的投资总额在任何时候均不能超过资产总值的 25%。

## 3、将借款总额的限额由 45% 提高至 50%

目前，香港 REITs 的借款总额不得超过其资产总值的 45%。根据现行《守则》第 7.9 条，REITs 可以为投资或营运的目的，直接或通过特殊目的工具（SPV）借入款项，但在任何时候，借款总额都不得超过该 REITs 资产总值的 45%。

根据《咨询文件》，香港证监会认为稍微放宽借款限额可为 REITs 进行收购以扩大投资组合及提升业绩提供灵活性，因为香港 REITs 须分配年度净收入 90% 的金额，为收购新项目，REITs 管理人往往需筹集额外的资金。因此，修改后的《守则》将借款限额由 REITs 的资产总值的 45% 增加至 50%。

修改后的《守则》同时规定，如纯粹因物业价

<sup>8</sup>见《守则》第 7.1 条。

值下跌或其他超出 REITs 管理人控制范围的原因导致超过借款限额，且若出售资产以偿还部分借款会损害到基金份额持有人的权益，则 REITs 无需出售资产，但不能再借款。

#### 4、关于关联交易及应披露交易的要求与《香港联合交易所有限公司证券上市规则》的规定一致

目前，《守则》及《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（下称“《上市规则》”）中的“关联人士”的定义不一致，有关关联交易及应披露交易的规定亦不完全一致。根据《咨询文件》，由于 REITs 与上市公司在经济性质及投资者权益方面的相似性，以监管上市公司的方式来监管 REITs 是香港证监会一贯的政策。因此，修改后的《守则》调整了“关联人士”的定义，并规定所有关联交易和所有应披露交易将会参照《上市规则》适用于上市公司的规定进行监管（《守则》或香港证监会不时发出的其他指引另有规定的除外）。

### 三、小结

上述修订内容将为香港 REITs 在进行投资时提供更大的灵活性。灵活性增加后，REITs 可以更容易地为上市和收购目的物色物业，从而提高香港 REITs 的增长潜力。具体而言，容许 REITs 投资于少数权益物业将使得 REITs 能够拥有更多的物业选择，能够更灵活地购买物业，减少所需的投资金额；容许 REITs 对在建工程的投资可超过现有的资产总值 10% 将可以使 REITs 在房地产开发阶段便参与其中，更多地收购合适的处于建设阶段的物业，从而无需在收购后花费额外成本进行物业改造，进而降低收购成本和提高回报，同时可扩大 REITs 进行收购的目标范围，提高香港 REITs 市场的广度和深度；将借款总额的限额由 45% 提高至 50% 将使得 REITs 可获得的融资金额提升，从而使其拥有更充足的资金以扩大投资；调整《守则》中有关关联交易及应披露交易的条款使其与《上市规则》的规定一致可以更全面地保护基金份额持有人的权益。

李海浮 合伙人 电话：86 10 8553 7983  
李天元 律师 电话：86 10 8519 1736

邮箱地址：lihf@junhe.com  
邮箱地址：litianyuan@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“[www.junhe.com](http://www.junhe.com)”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

