

## 房地产投资信托（REITs）专题系列研究之三----新加坡 REITs 简介（一）

### 目录

- 一、典型架构
- 二、治理结构
- 三、管理人要求
- 四、资产要求
- 五、投资范围
- 六、收入要求
- 七、收益分配
- 八、杠杆比例
- 九、上市条件

作为亚洲回报率最高的 REITs 市场，新加坡 REITs 受到投资者的青睐。新加坡 REITs 因其税负低、融资成本低、投资者接受度高、流动性高等特点，越来越受到中国企业的关注。近年来几乎每年均有中国企业赴新加坡发行 REITs。本文旨在简要介绍新加坡 REITs 的典型架构、法律框架、标准要求、税收政策、典型案例等，以便使读者对新加坡 REITs 有个直观的了解。

### 一、典型架构

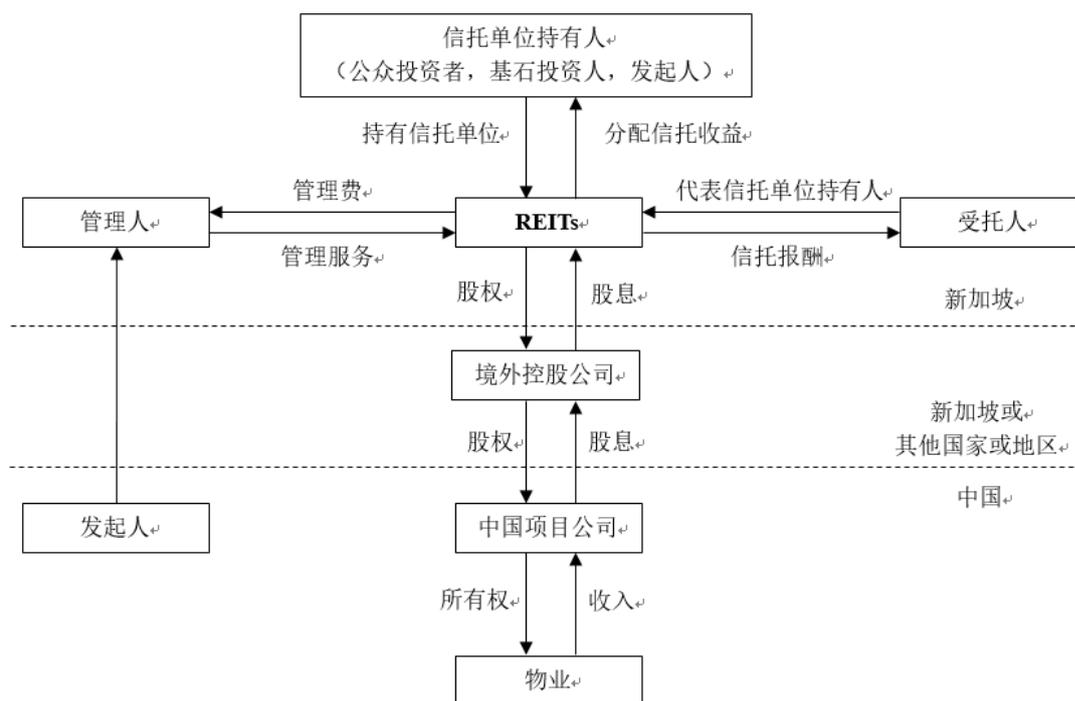
通常情况下，中国企业（作为发起人）前往新加坡发行 REITs 会采取如下架构：由发起人或其在境外设立的实体在新加坡投资设立拟作为信托管理人<sup>1</sup>的主体，并由信托管理人与受托人签订信托契约以设立 REITs；REITs 设立或收购在新加坡或其他国家和地区的控股公司（SPV）100% 股权<sup>2</sup>；SPV 持有中国项目公司的股权<sup>3</sup>，进而间接持有中国项目公司所拥有的底层物业资产；发起人以其在境外已设立的企业认购 REITs 份额。

<sup>1</sup> 通常情况下，发起人以其在境外已设立的企业再投资设立信托管理人，发起人亦可直接在境外设立信托管理人。

<sup>2</sup> SPV 可能是多个，通常其数量与境内项目公司的数量相同。

<sup>3</sup> 多数情况下，SPV 持有项目公司 100% 股权，个别情况下，SPV 仅持有项目公司部分股权，项目公司剩余股权由境内其他非关联第三方持有（如 BHG Retail REITs 中，SPV 仅持有北京项目公司 60% 股权，剩余 40% 股权由非关联第三方 Beijing Wanliu 持有）。

典型架构可参见下图：



## 二、治理结构

新加坡 REITs 不是一个实体，而是一个基于信托契约（Trust Deed）存在的契约型信托计划。新加坡 REITs 主要涉及管理人、受托人和信托单位持有人等三方主体。其中，管理人的职责为依照信托契约及相关法规管理 REITs。通常投资决策由管理人做出。受托人的职责是依照信托契约及相关法规为信托单位持有人的利益持有房地产投资信托的财产。通常 REITs 签署的文件均以受托人的名义做出。信托单位持有人不直接参与信托的管理和运营，但可以通过信托持有人大会罢免和更换管理人<sup>4</sup>。

## 三、管理人要求

REITs 的管理人（Manager）应在新加坡注册的法人，在新加坡设有实体办公室，且注册资本至少为 100 万新币。管理人必须独立于受托人（Trustee）。管理人应持有新加坡金管局颁发的管理房地产投资信托的资本市场服务牌照。管理人、管理人的 CEO、董事及高管等应满足以下条件：

- 需符合新加坡金管局关于适当人选（Fit and Proper）<sup>5</sup>的要求；
- 管理人须有至少 5 年管理房地产基金的经验；
- 管理人须有至少 3 名高管<sup>6</sup>，且 CEO、CFO

<sup>4</sup> 根据《集合投资计划守则》附件 6 房地产基金投资，半数以上的信托单位持有人做出的决议可以更换管理人。

<sup>5</sup> 根据《集合投资计划守则》附件 6 房地产基金投资，管理人、管理人的 CEO、董事及高管应满足新加坡金管局发布的《适合及适当标准

指南》（Guidelines on Fit and Proper Criteria，指南编号：FSG-G01）规定的适当标准要求，例如未受过任何刑事处罚等。

<sup>6</sup> 包括财务总监（CFO）、投资管理人（Investment Manager）、资产管理人（Asset Manager）等。

等高管需为新加坡金管局认可的持牌人士；

➤ CEO 须有至少 10 年管理房地产基金的经验，且需要驻守新加坡<sup>7</sup>；

➤ 管理人管理的业务须涵盖会计、合规、投资者关系等事项，且前述事项需在新加坡进行；

➤ 管理人负责投资、资产管理、投资者关系的人员须有至少 5 年房地产投资、咨询领域的经验，从事前述事项的工作人员至少应有 3 名，需要全职并驻守新加坡。

#### 四、资产要求

注入 REITs 的资产组合应满足以下条件：

➤ REITs 对其持有的不动产拥有合法的，可转让的所有权<sup>8</sup>；

➤ 与不动产相关的重要合同<sup>9</sup>合法有效；

➤ 相关不动产已购买足额保险<sup>10</sup>；

➤ REITs 必须有至少 75% 的资产投资于可以产生经常性收入的不动产。

#### 五、投资范围

##### (一) 允许投资的范围

REITs 只能投资于房地产以及法律允许的其他资产，包括：

1、 通过直接持有、或通过持有未上市特殊目的公司股权的方式，持有位于新加坡境内或境外的、永久产权或租赁土地上的不动产；

2、 房地产相关的资产；

3、 新加坡境内或境外非房地产企业上市或发

行的股票、上市或未上市的债券；

4、 政府证券；

5、 现金及现金等价物。

##### (二) 限制投资的范围

REITs 不得从事以下投资行为：

1、 除非打算开发完成后持有该房地产，否则无论是以独资方式、合资方式、或通过投资非上市房地产开发企业的方式，均不得从事房地产开发业务（房地产开发业务不包括对已建成物业翻新、翻修或重新装修）；

2、 REITs 不得投资于空置土地和抵押贷款（抵押担保证券除外），但投资于在空置土地上已获得批准的待建房地产项目、或其他在建工程外；

3、 投资于单一发行人证券或管理人基金的金额不得超过 REITs 总资产值的 5%（符合条件金融机构的存款、投资于优质货币市场产品和债券除外）；

4、 从事房地产开发业务的合同总额以及对在建工程的投资合计原则上不得超过 REITs 总资产值的 10%。只有满足以下条件，才可以超过 10%，但最多不得超过 25%：

(1) 对现有不动产进行重建，且 REITs 已经持有该不动产至少 3 年，重建后，REITs 将继续持有该不动产至少 3 年；

(2) 在信托单位持有人大会上获得信托单位持有人的特别批准。每次需要额外上浮 15% 时，均必须获得信托单位持有人的特别批准。管理人在申请批准时，应列举需要使用该 15% 额外指标的不动产。

#### 六、收入要求

<sup>7</sup> 如管理人管理的物业大多数位于新加坡境外，则可向新加坡金管局申请管理人的 CEO 在物业所在地的国家居留。

<sup>8</sup> REITs 投资的不动产不局限于新加坡，可以是新加坡之外的不动产。

<sup>9</sup> 重要合同包括构成 REITs 5% 以上收入的合同或非日常经营过程中签署的合同。租约属于重要合同。

<sup>10</sup> 主要规定于《集合投资计划守则》附件 6 房地产基金投资第 3 条。

REITs 收入必须来自于合格投资。除下列收入来源外，REITs 从其他来源获得的收入不应超过总收入的 10%：

- REITs 持有不动产的租金收入（包括因出租不动产而产生的相关收入，例如使用标识牌获得的收入以及承租人支付的广告收入）；或
- 从特殊目的公司和其他获准进行的投资中所获取的利息、股息及其他类似收入。

## 七、收益分配

REITs 应将其营业收入至少 90% 分配给信托单位持有人（Unitholder）。

## 八、杠杆比例

REITs 的借款总额、延期付款总额（合称“**总杠杆比例**”）不得超过 REITs 总资产值的 45%，即总负债比例不得超过总资产值的 45%。只有在获得国际主要评级机构（惠誉、穆迪或标普公司）A 级或以上信用评级并且向公众披露的情况下，REITs 的杠杆比例方可超过其总资产值的 45%（但最高不超过 60%）。此外，只要 REITs 的杠杆比例超过总资产值的 45%，REITs 应继续维持并披露其信用评级。

## 九、上市条件

根据新交所上市规则的规定，REITs 仅可以申请

在主板上市，申请上市的 REITs 需满足以下条件：

- 1、 资产规模不低于 2,000 万新币（如以外币结算，则资产规模不低于 2,000 万美金）；
- 2、 需至少 500 名公众投资者，且公众投资者持有的份额至少为 25%（若总市值高于 3 亿新币，则公众投资者持有的份额可以为 12% 至 20%）；
- 3、 最低发行价格为 0.5 新币；
- 4、 需满足以下财务指标之一：

➤ 已实现盈利的企业：在上一个财务年度税前盈利达到 3,000 万新币，且拥有至少 3 年的经营记录；或已实现盈利的企业：在上一个财务年度盈利、拥有至少 3 年的经营记录，且根据发行价格计算的总市值不低于 1.5 亿新币；或

➤ 未实现盈利的企业：若在上一个财务年度仅有营业收入，则根据发行价格计算的总市值不低于 3 亿新币；

- 5、 需符合《集合投资计划守则》关于资产、投资、负债比例等要求；
- 6、 管理人、投资管理人员需符合《集合投资计划守则》、新交所《证券上市手册—主板规则》规定的资质要求<sup>11</sup>。

李海浮 合伙人 电话：86 10 8553 7983  
李博雅 律师 电话：86 10 8519 1712  
李天元 律师 电话：86 10 8519 1736

邮箱地址：lihf@junhe.com  
邮箱地址：liboya@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”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。



<sup>11</sup> 根据《证券上市手册—主板规则》第四章第二部分，通常情况下管理公司（即 REITs 的管理人）开业时间至少 5 年（实践中，我们亦发现管理人成立时间不足 5 年的案例，例如 x 之船 REITs 2018 年上市，

但其管理人成立于 2017 年），且须具有良好信誉及投资管理业绩；投资管理人员须有至少 5 年投资管理业绩及良好信誉，且须对拟上市交易的特定品种基金具有良好的管理经验。