

嘉茂信托基金：续订IMM大厦租约¹

嘉茂信托 (Capitamall Trust) 是一项新加坡房地产投资信托基金，它拥有和管理五个在新加坡中部和郊区的购物中心。该信托基金有在新加坡交易所上市。嘉茂的投资组合包括淡滨尼广场，碧山第八站，福南资讯科技中心，狮城大厦及IMM大厦（国际商品批发中心大厦）。

IMM大厦是一座五层楼混合用途的建筑物，位于裕廊西郊区。它的用途包括零售，办公室，与仓库。2003年6月，嘉茂信托基金以2.645百万元新加坡币买入IMM大厦。大厦的租用业权为30年，由1999年1月23日起计。这座大厦的总建筑面积有1,426,518平方英尺，包括877,252平方英尺可出租面积和1307个停车位。

2003年，总租赁收入为23.30百万元。直至年底，IMM大厦有510个租户，租用率高达76.7%。

在购入之时，嘉茂宣布计划耗资45百万元在2005年初重新改装IMM大厦。工程包括将5楼的仓库改换成停车场，2楼和3楼的53,700平方英尺零售空间改换成仓库，扩建新大翼，提供53,700平方英尺零售空间。这工程没有增加可出租面积，但会令零售空间更加吸引，估计可增加全年租赁收入48百万。

IMM大厦的租户多样化。大规模的有大人超霸市场，电器零售商Best Denki，也有国际性，地域性和本地的连锁店，如麦当劳快餐，星巴克，佳宁药房，屈臣氏，Giordano及傲胜国际，以及一些个别的商户。

直至2004年，IMM大厦的租户都是支付固定的租金。之后，新的或续订的租借，嘉茂设定于两部分的租金，一部是固定的按月支付每平方英尺35-38元，加上一部随着租户总收入的变动支付。此变动支付对租户总收入的最高比例为1%。这新租借为期两年。

两个附近的购物商场，Jurong Point 和 West Mall，也调整了租金，但按一个固定的基准，每平方英尺介乎30-38元之间，而不收租户销售收入的部分。

¹ 著者感谢黄淑芬与郑志和对于此案例的协助。

当IMM大厦的租户投诉租金变动支付的部份，嘉茂发言人解释，这是一种很普遍的做法，可使业主和租户的共同利益一致。他补充说，变动的元素可帮助管理层去调整租户组合和有利于商店去吸引更多顾客。

在新加坡物业界，不同的零售业主采用不同的定价政策。與政府相关的 Mapletree Investments 正在开发 VivoCity，一座于吉宝港的购物商场，在新加坡中央商业区的西边。Mapletree 也计划设定两部分的租金。然而，它计划设固定的月租，大约是低于竞争的购物中心的20%，而变动的支付为租户总收入的3-8%。

相反, Centrepont Properties, 七个购物中心所有者, 和 City Development, 三个购物中心所有者, 典型地只收取固定月租。但在租户的请求下, 它们也会收取租户销售收入的百分比, 而在这情况下, 它们会将月租的固定部分调低。

讨论问题

1. 作为IMM大厦的管理人，相对于它的租户，嘉茂所受的道德风险是怎么样的？
2. 变动的支付怎样使业主和租户的共同利益一致？
3. 变动的支付应该根据租户的总收入或是净收入（总收入减去销货成本）而定？
4. 变动的支付应怎样取决于业主对风险的态度？
5. 关于租户在零售店的沉没投资，如翻新和装修，业主怎样可以套牢这些投资？
6. 租约期限应该有多长？
7. IMM大厦，VivoCity, Centrepont Properties 及 City Developments 拥有的购物中心所吸引的租户为何差异？