

第三屆國際房地產投資周年大會 2007  
2007 年 11 月 6 日

講者  
中介團體及投資產品部  
執行董事  
張灼華

先生、女士，早安。

謝謝你們邀請我在今日的周年大會上發言。

房地產是經濟體系中舉足輕重的一環，將房地產基金引入香港市場有助增加本地房地產市場的深度，並擴闊為投資者提供的投資產品種類。儘管本地房地產基金迄今的發展令人鼓舞，我們相信現在正是踏出另一步的適當時機。我希望藉此機會，向各位概述香港房地產基金市場現時的狀況、下一階段的增長可能涉及些甚麼，以及我們身為證券監管機構致力從事的工作，以促進本港的房地產基金更上一層樓。

### 香港的房地產基金市場

香港已確立亞洲首要投資管理樞紐的地位，根據證監會一年一度的基金管理活動調查顯示，截至 2006 年年底，基金管理業務資產總值達 61,540 億港元。我們銳意在市場的規模、深度及產品的多元化選擇方面，將香港發展為具影響力的國際金融管理中心。為達到這個目標，在香港發展房地產基金市場是非常重要的一步。房地產基金的推出不僅擴大基金管理業務的規模，亦建立了一種嶄新的投資管理專業知識，並使香港提供的另類投資產品範疇更加多元化。房地產基金為我們的物業及資產證券化市場帶來深度，亦為房地產提供另一長期的集資來源。

香港目前有七項上市的房地產基金，投資於香港及內地的商業、零售及酒店物業等不同類型的房地產。截至 2007 年 9 月底，香港房地產基金市場的總市值增長至 670 億港元，平均每日成交量達 2 億 700 萬港元。

由於股票市場今年驚人的增長及成交量，房地產基金並未引起投資者的濃厚興趣。房地產基金主要是一種能夠提供穩定回報及與股票市場的相關性較低的另類投資項目。鑑於市場有盛衰周期，不同的投資者在不同階段有不同的投資需要，房地產基金在多元化的投資組合中肯定佔有一席位。此外，隨著區內尤其是中國內地的大量未上市房地產開始投入資本市場進行集資，我們相信假以時日房地產基金將會成爲一項主要的投資選擇，並爲香港的市值帶來重大貢獻。

## 下一階段的增長

房地產基金在美國及澳洲等其他主要市場的成功主要歸因於其增長能力，不但是透過收入而累積的增長，亦包括基金藉著收購而使投資組合在規模、深度及種類各方面取得增長。

儘管香港的房地產基金尚未出現顯著增長，我們在與不同的房地產基金經理討論的過程中，了解到他們亦認爲收購是香港上市的房地產基金的下一發展階段，而他們正積極尋找合適的投資機會。一旦香港房地產基金踏入下一個發展階段，便應能夠從香港境內及境外吸引更多發行人進入本地市場，從而匯聚關鍵數量的專業人才，繼而引起更大的投資者興趣。

作爲監管機構，我們致力促進本地房地產基金此下一階段的發展，事實上，我們期待香港的房地產基金不僅在香港以內日益擴展，而是進軍亞太區其他地方甚至可能更遠的領域。我們在上個月向獲本會發牌的房地產基金經理發表了一份公開通函，因應業界的意見而澄清了有關收購的若干事項。

首先，已獲本會發牌管理房地產基金的房地產基金經理，在進行收購前無須申請重新審批牌照或重新認可所管理的房地產基金。換言之，計劃將營運擴充至其他市場或司法管轄區或其他物業類型的房地產基金，無須符合額外的發牌或認可要求。當然，房地產基金經理需要確定本身具備充分及合適的技能及程序以管理新的物業，不論是調

配公司內部的技能，或將管理工作外判予合資格並受到經理妥善監察的外間機構。這完全是商業決定。

其次，假如在座各位先前沒有將海外擴展計劃納入載於所管理的房地產基金的首次公開發售銷售文件的策略性計劃內，而是現在才著手籌劃的話，仍未算太遲。一如上市公司，房地產基金在上市後才制定旨在為基金增值的新收購或增長計劃，是完全合理的做法。至於那些已經訂有日後拓展海外業務或擴充至其他房地產界別的策略性計劃的房地產基金新申請人，務請在銷售文件內加以述明。在某項房地產基金最初推出市場時，投資者不但會對該房地產基金擁有的物業感到興趣，亦會希望掌握該基金的潛在增長及業務方向。

房地產基金經理可能會遇到有關《房地產投資信託基金守則》（《房地產基金守則》）不同層面的疑問，因為該守則以原則為本，旨在給予證監會在對房地產基金應用有關規定時的靈活性。因此，我們很歡迎房地產基金經理主動接觸我們，共同商討任何與其基金的特定情況有關的問題（不論是涉及尋求新的收購項目或其他一般事宜）。

## **證監會的措施**

證監會一直與業界積極對話。作為證監會促進香港房地產基金市場發展的多項措施的其中一環，我們近期亦已成立兩個房地產基金工作小組，當中成員來自現有房地產基金經理、投資銀行、法律顧問、估值師及會計師等業內人士，負責分析香港的房地產基金市場及識別新的發展動力。我們已經與上述工作小組舉行會議，亦在過去兩個月內與工作小組的個別成員及其他業內人士另行會面。

我們與業界的商討一般集中於促使房地產基金進一步發展的兩個渠道，即現有房地產基金可透過收購及推出新的房地產基金首次公開發售來達致增長。

我已經在上文講述了有關收購方面的事宜。至於房地產基金的首次公開發售，我們現正與工作小組的成員就簡化程序的建議攜手合作。鑑於自香港首項房地產基金上市至今已逾兩年，我們相信市場從業員現在已經熟悉《房地產基金守則》的應用，因此，

我們認為現在應是適當時候進一步簡化或減省我們的若干程序，從而利便房地產基金市場發展。我們當然關注到投資者的利益，定當時刻致力在保障投資者與利便市場發展之間謀取適當的平衡。就此而言，我們預期房地產基金經理及保薦人在進行盡職審查時，符合嚴格的標準和適當地履行職責。

## 展望未來

香港的房地產基金必然希望投資內地市場。根據中國國家統計局的資料，中國的經濟正急速增長，目前位列全球第四大經濟體系。香港背靠內地市場這片主要腹地。我們服務內地市場、與內地市場並肩合作，同時又受惠於內地市場所提供的龐大機遇。

由於內地目前缺乏成立房地產基金的相等監管架構，因而可能促使內地的房地產擁有人在香港將其資產組合成房地產基金的結構。儘管內地近期推出宏觀調控措施並修改有關房地產擁有權的法規，對將內地房地產基金引入香港市場的工作構成行政上的障礙，但我相信，內地市場的長遠增長潛力無容置疑，而最終內地房地產項目將會被證券化並組合成房地產基金。與此同時，我們會繼續發展和強化香港的監管平台，從而為這些房地產基金做好準備。

## 結語

透過與上述房地產基金工作小組的成員及業界人士並肩合作，我們已經著手識別出可予完善和提升透明度的範疇。我深信，香港的房地產基金業必定可以循序漸進的方式續創佳績。

謝謝各位。