



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關修訂《房地產投資信託基金守則》的諮詢總結

2014年7月



目錄

| | |
|--------------------------------|----|
| 引言 | 1 |
| 第 I 部：建議為投資發展中物業或從事物業發展活動引入靈活性 | 2 |
| 第 II 部：建議為投資於金融工具引入靈活性 | 11 |
| 第 III 部：其他雜項意見 | 18 |
| 附錄 A – 《房地產投資信託基金守則》的修訂定稿 | 21 |
| 附錄 B – 回應者名單 | 27 |



引言

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）在 2014 年 1 月 27 日就修訂《房地產投資信託基金守則》發表諮詢文件（**諮詢文件**），建議修訂《房地產投資信託基金守則》以促使房地產投資信託基金在以下方面的投資範圍更具彈性：**(a)**投資發展中物業或從事物業發展活動及**(b)**投資於金融工具（**(a)**及**(b)**統稱為**諮詢建議**），並邀請公眾提出意見。
2. 諮詢期已於 2014 年 2 月 26 日結束。證監會共接獲 113 份意見書，包括來自房地產投資信託基金經理、多個業界組織、專業團體、財務機構、估值師、律師事務所、一名專業受託人及多名個人的意見。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於**附錄 B**。
3. 大部分回應者均支持諮詢建議，並認同諮詢建議會促進香港房地產投資信託基金市場的長遠發展，亦與可資比較國際市場的規例大致相同。這些回應者所提出的意見，一般集中於就具體事項尋求進一步的技術性指引，及希望本會釐清因應建議而對《房地產投資信託基金守則》作出的建議修訂。至於不表贊同的回應者，他們主要是憂慮諮詢建議可能改變房地產投資信託基金產生定期收入的性質和風險概況，亦有部分回應者對房地產投資信託基金經理的專業知識表示關注。
4. 證監會在審視對諮詢建議的回應時，首先及最重要的考慮是，房地產投資信託基金作為尋求提供定期租金收入工具的性質。證監會亦重視房地產投資信託基金應藉著本身的特有特點及規定，保持其與物業發展公司之間的分野（一如在 2003 年引入房地產投資信託基金監管制度時所發表的諮詢文件及諮詢總結中所概述）。因此，證監會認為，按照投資者保障此首要原則，應維持諮詢建議及其相關限制。
5. 證監會已仔細考慮所收到的回應。基於諮詢文件所載的原因，並顧及香港房地產投資信託基金市場的環境及諮詢建議得到大多數支持，證監會認為應落實諮詢建議及對《房地產投資信託基金守則》的相關修訂並如本文件所載作出某些修改或釐清監管意向。證監會亦會透過不時更新的一系列常見問題（**有關諮詢建議的常見問題**），向業界提供進一步指引。
6. 本文件撮述在諮詢過程中收到的主要意見、證監會的回應及對《房地產投資信託基金守則》的建議修改。
7. 與是次諮詢所載事宜有關的各項修訂已標示在《房地產投資信託基金守則》的文本上，並載於**附錄 A**。所有這些修訂將在經修改的《房地產投資信託基金守則》刊憲後即時生效。
8. 本會謹此向曾經投放時間和精神細閱諮詢建議及向本會提供詳盡周全意見的所有回應者，表示謝意。
9. 諮詢文件、回應（要求不要刊登者除外）及本文件均可於證監會網站（www.sfc.hk）取覽。



第 I 部：建議為投資發展中物業或從事物業發展活動引入靈活性

引入從事物業發展的靈活性

問題 1：閣下認為應否就物業發展投資及相關活動向房地產投資信託基金引入靈活性？

公眾意見

10. 大部分回應者均支持為物業發展投資及相關活動引入靈活性的建議（**第 1 項建議**）。他們一般都認為，這項建議有利於房地產投資信託基金及其單位持有人，原因與諮詢文件所概述者類似；他們亦指出，房地產投資信託基金可在較早階段以較低成本購買項目，能為單位持有人取得較佳的投資回報。此外，他們提及，比起為現有物業進行大規模檢修或以低廉價格將之出售，此舉更能提供可持續發展的解決方案，盡量減少為公眾及租戶帶來不必要的騷擾。
11. 贊同這項建議的回應者亦認為，有關建議與可資比較海外市場的規例大致相同，及可提升本地房地產投資信託基金市場的競爭力。一些回應者指出，應向投資者提供不同的房地產投資信託基金選擇，包括進行與不進行上述物業發展投資及相關活動的房地產投資信託基金。
12. 部分回應者不贊同這項建議，當中包括兩名房地產投資信託基金經理及部分個人回應者。他們對有關建議有所保留，主要是因為有關建議可能改變房地產投資信託基金產生定期收入的性質和風險概況。部分回應者關注到，房地產投資信託基金支付定期分派的能力或會受到不利影響。有些反對第 1 項建議的回應者質疑，房地產投資信託基金經理是否具備足以進行有關投資及活動的專業知識、內部監控和風險管理系統。就此而言，部分回應者表示，自律性措施或委聘外部專家也許不足以防範無法識辨的風險。
13. 持反對意見的回應者亦提及，物業發展可能會因租金收入沒有可資驗證的紀錄而帶來不確定性；如委聘外部專家，房地產投資信託基金可能要承擔額外成本。部分回應者亦關注到，房地產投資信託基金與物業發展公司在業務模式方面的區分可能變得模糊；房地產投資信託基金經理可能為了追求短期變現收益而偏離管理物業以取得租金收入的目的；如物業發展活動是在海外以較低成本進行，則可能涉及較高風險。

證監會的回應

14. 正如諮詢文件所強調，證監會重視房地產投資信託基金作為主要投資於房地產項目以向投資者提供來自定期租金收入的回報投資工具的性質，並關注到物業發展投資及相關活動附帶的風險。
15. 因此，在制訂這項建議時，證監會採納了審慎的方針，提出一系列附帶規定及措施，以維持房地產投資信託基金明確的性質及處理相關風險。有關附帶規定及措施包括但不限於**10%**資產總值上限、物業發展完成後兩年的最短持有期、投資於空置土地的限制，及規定無論在任何時候，房地產投資信託基金的資產總值至少**75%**均必須被投資於產生定期租金收入的房地產項目。



16. 關於房地產投資信託基金經理的專業知識，正如諮詢文件所載，房地產投資信託基金經理必須具備進行有關物業發展投資及相關活動所需的勝任能力、專業知識及有效的內部監控和風險管理系統。房地產投資信託基金經理鑑於其對整體單位持有人的受信責任，及作為證監會持牌法團，他們在決定從事該等活動前，必須作出專業判斷，及信納其擁有足夠及適當的技能和程序。
17. 同時，值得一提的是，上述建議措施連同《房地產投資信託基金守則》下其他現行規定（例如借款限制、股息政策及有關海外投資的合規指引）有助處理所提出的關注事項，及繼續將房地產投資信託基金與不受任何有關限制約束的物業發展公司加以區分。
18. 鑑於第 1 項建議得到大多數支持，以及如上文所述，第 1 項建議將加入額外保障及措施，以維持房地產投資信託基金的性質，故證監會將會落實第 1 項建議。

10%資產總值上限界線

問題 2：閣下認為 10%資產總值上限是否適當的界線？

10%資產總值上限的百分比限制

公眾意見

19. 大部分回應者均認為，10%資產總值上限是適當的，也是良好的起步點，雖然亦有部分回應者指出，這個百分比日後可按市場發展而進一步放寬。
20. 數名回應者建議，不應設任何投資上限，或應設定較高的界線，例如資產總值的 15%或 25%。其中一名上述回應者進一步表示，如獲得單位持有人批准，所建議的 25%資產總值上限界線可被超越。這些回應者所述的理由一般是指由於香港的土地及建築成本高昂，10%資產總值上限對於資產總值較低的房地產投資信託基金來說可能並不足夠。另一名回應者建議，10%資產總值上限不應適用於已持有一段訂明期間的現有物業的重建。
21. 另一方面，部分回應者提議較低的界線。尤其是，部分反對第 1 項建議的回應者建議，若這項建議終究仍被採納，便應採用資產淨值而不是資產總值作為計算基準。一名回應者建議將界線定為資產總值的 5%，而另一名回應者提出，雖然 10%資產總值上限可以接受，但如投資超過房地產投資信託基金資產總值的 5%，便應取得單位持有人批准。另有一名回應者建議就涉及空置土地的投資施行次級上限。

證監會的回應

22. 證監會認為百分比限制是其中一項主要措施，可就房地產投資信託基金作為產生定期租金收入的投資工具限制其風險及維持其性質，尤其是顧及回應者對第 1 項建議所提出的上述關注事項。在考慮百分比限制時，正如諮詢文件所述，證監會已考慮可資比較司法管轄區所採取的方針及其施行的相關限制。



23. 鑑於 10%資產總值上限將同時涵蓋新的發展項目及重建現有投資組合¹，第 1 項建議將一般有利於所有房地產投資信託基金。有見及此，及由於注意到建議界線得到大多數支持，證監會將會落實 10%資產總值上限。證監會亦會因應日後的市場發展不時審視此一界線。

10%資產總值上限的範圍

重建項目及購買未完成單位

公眾意見

24. 數名回應者建議，投資於重建項目或投資於未完成單位的收購，應獲豁免遵從 10%資產總值上限。他們建議，該等項目應受各自的上限所約束，以容許房地產投資信託基金在尋求適當的投資機會時具有靈活性。一名回應者亦查詢，10%資產總值上限可否容許房地產投資信託基金以改變土地許可用途作為目的而購買非空置土地，然後再作物業重建。

證監會的回應

25. 發展項目、重建項目及購買未完成單位的性質及附帶風險存在明顯的類似之處，例如建築風險及對房地產投資信託基金的定期收入的影響。因此，證監會仍認為，10%資產總值上限的建議範圍應涵蓋所有該等類型的投資或活動。
26. 鑑於其性質，以改變土地許可用途並作出重建的目的而作出的購買，亦須受 10%資產總值上限所約束，因為有關上限同時適用於發展項目及重建項目。

重大資產質素提升與投資於重建項目

公眾意見

27. 一名回應者注意到 10%資產總值上限只適用於重建項目而非修繕、加裝或裝修，因而查詢重大資產質素提升與投資於重建項目之間的分別。

證監會的回應

28. 房地產投資信託基金經理應作出合理及專業的判斷，以考慮所涉及的活動是否構成 10%資產總值上限適用的重建項目，而不是真正的修繕、加裝及裝修。就此而言，房地產投資信託基金經理一般應考慮所有相關因素，例如所涉及的活動的重大程度、範圍和持續的時間，及對產生收入的影響。如有疑問，房地產投資信託基金經理應諮詢證監會。

計算 10%資產總值上限的方法

公眾意見

29. 兩名回應者建議，在就 10%資產總值上限計算房地產投資信託基金的資產總值時，應參照某些會計原則，將發展中的投資物業的價值包括在分母之內。

¹ 正如諮詢文件所載，重建房地產投資信託基金現有投資組合內的物業，不包括現時根據《房地產投資信託基金守則》被排除的“修繕、加裝及裝修”。



證監會的回應

30. 鑑於 10%資產總值上限的目的，是將所作出的投資限制在房地產投資信託基金產生定期收入的房地產投資組合的某個百分比之內，以維持房地產投資信託基金的基本性質和風險概況，證監會謹此釐清，計算 10%資產總值上限時採用的分母不應包括發展中的投資物業的價值。
31. 另外，《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2)已作出修改，以便更清晰地說明，以下兩項的總和無論在任何時候均不得超過 10%資產總值上限：(a)《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2)下與擬購買未完成單位有關的所有成本，及(b)《房地產投資信託基金守則》第 7.2A 條下的物業發展費用。

計算 10%資產總值上限的時間

公眾意見

32. 數名回應者建議，根據 10%資產總值上限的規定而作出的計算應只在作出投資的那一刻而不是在任何時候都適用，因為不然便可能會對房地產投資信託基金在一段時間內同時進行多個項目或購買帶來限制。

證監會的回應

33. 基於諮詢文件所載的原因，必須確保在任何時候（而不是只在作出投資的那一刻）均遵守及不超過 10%資產總值上限，以維持房地產投資信託基金作為產生定期租金收入工具的整體風險概況和性質。

釐定物業發展費用

問題 3：閣下對於應如何計算物業發展費用有何意見？

計算物業發展費用的方法

公眾意見

34. 大部分贊同第 1 項建議的回應者均支持“按成本”（涵蓋房地產投資信託基金承擔及將予承擔的項目總費用）計算物業發展費用的建議。大部分該等回應者亦贊同，就物業發展費用的前期計算，以及計算有關費用其後的任何升幅時，該等計算應基於房地產投資信託基金經理真誠地作出的公平預算，及得到獲證監會接納的獨立專家的意見支持。
35. 然而，部分回應者建議，基於某些會計原則，並顧及 10%資產總值上限的分母是使用房地產投資信託基金的價值計算，項目總費用應按公平價值而不是“按成本”計算。
36. 一名回應者則提出，物業發展費用不應由受託人計算。



證監會的回應

37. 證監會仍認為，物業發展費用應“按成本”而不是按價值基準計算。鑑於 10%資產總值上限旨在限制房地產投資信託基金就進行物業發展投資及相關活動所作出的投資，而不是完成後所產生的價值或利潤，我們認為“按成本”的計算基準是適當的方法。
38. 正如業界人士指出，從事物業發展項目的各方普遍會在項目前期計算涉及的所有潛在及可預見的成本，以妥善及審慎地評估是否有充足的財政資源滿足項目的成本要求。因此，顧及 10%資產總值上限的目的及鑑於得到大多數支持，證監會將落實建議的計算方法。
39. 就計算物業發展費用的責任而言，應指出的是，雖然房地產投資信託基金經理對於進行計算負有首要責任，但房地產投資信託基金的受託人亦負有受信責任監察房地產投資信託基金經理的活動是否遵守《房地產投資信託基金》下適用於該房地產投資信託基金的監管規定。這包括採取合理審慎的措施，確保適用於該房地產投資信託基金的投資限制得以遵守。

物業發展費用的種類

公眾意見

40. 數名回應者建議，證監會應考慮就房地產投資信託基金將予承擔的項目總費用提供明細分類，包括印花稅、資本化的融資成本／利息、專業費用、市場推廣費用及由通脹所導致的預期成本升幅等，或參照某些會計原則依樣編製詳細的成本列表。數名回應者具體查詢融資成本是否包括在內，而其中一名回應者則建議將其剔除。

證監會的回應

41. 證監會注意到，第 1 項建議清楚提述房地產投資信託基金承擔及將予承擔的項目“總”費用，因此與物業發展投資及相關活動有關的所有成本（包括融資成本）均包括在內。鑑於某項物業發展或重建項目所涉及的種種成本可能因個別情況而有所差異，證監會認為提述項目“總”費用較諸明細化的列表適當。然而，考慮到所收到特別與融資成本有關的意見，證監會已將這個項目加入建議的《房地產投資信託基金守則》第 7.2A 條註(1)，以使內容更清晰明確。

定期提供更新資料的密度

問題 4：閣下對於向單位持有人定期提供有關物業發展投資及相關活動狀況的更新資料的密度有何意見？

公眾意見

42. 大部分支持第 1 項建議的回應者均贊成證監會的建議，即通過房地產投資信託基金的中期報告及年度報告定期向投資者提供有關物業發展投資及相關活動狀況的更新資料。數名回應者提議房地產投資信託基金經理應更頻密地（例如每個季度）提供更新資料。



43. 一名回應者認為，不論合約價值多少均要求房地產投資信託基金經理發出公告的規定，可能會在有關合約價值屬微不足道時造成過度的負擔。該名回應者建議為要求發出公告的規定訂立門檻。

證監會的回應

44. 證監會注意到，大部分回應者均對我們建議的披露規定表示贊同，並認為就定期提供更新資料的建議密度恰當。
45. 雖然有些回應者主張更頻密地作出披露，但應指出的是，除建議規定外，房地產投資信託基金經理亦須遵從現時《房地產投資信託基金守則》第 10.3 及 10.4 條下有關向投資者提供重要資料的持續一般披露責任，包括與房地產投資信託基金進行的物業發展投資及相關活動有關的重要資料。因此，證監會認為目前建議的披露規定加上《房地產投資信託基金守則》下的一般披露責任，會為第 1 項建議提供適當的披露框架。

有關第 1 項建議的其他措施

問題 5：閣下認為有何其他適當的額外保障措施，可確保房地產投資信託基金的整體風險概況，不會因引入有限度地從物業發展投資及相關活動的靈活性而出現任何重大變動？

披露措施

公眾意見

46. 數名回應者建議，房地產投資信託基金經理應在有關該等物業發展活動的公告及定期更新資料中提供各種額外披露資料，並要求證監會就需要披露的資料給予進一步指引。

證監會的回應

47. 就規定的披露範圍而言，作出全面和適時的披露是房地產投資信託基金經理的其中一項主要職責。由於每個物業發展計劃均有不同特性，故證監會認為不宜就需要披露的事項制定明細化的列表。
48. 為進一步提升透明度，對《房地產投資信託基金守則》的修訂已作出修改，以具體規定房地產投資信託基金在中期報告及年度報告中除了載列根據這項建議進行的所有投資的撮要外，亦應披露 10% 資產總值上限的已使用程度。在年度報告中的有關披露應經房地產投資信託基金經理的審核委員會審核。

專業知識的規定

公眾意見

49. 雖然大部分支持第 1 項建議的回應者均認為附加的措施已經足夠，但證監會收到數名回應者有關施加其他額外保障措施的建議，包括房地產投資信託基金經理應具備的專業知識類別、委聘專業人士提供任何專業知識時應採納的方式，以及在《房地產投資信託基金守則》內載列更明細化的指引。



證監會的回應

50. 證監會認為，房地產投資信託基金經理在進行物業發展投資及相關活動時需具備何種具體程度的專業知識，應由房地產投資信託基金經理以其專業判斷及在顧及其對單位持有人的受信責任下釐定。該等專業知識可以是通過房地產投資信託基金經理的自有資源，或透過將工作外判給勝任並受其監察的外間專業機構而得來。由於每個物業發展或重建項目的性質及附帶風險可能存在甚大差異，將所需的所有相關專業知識明細化地列出並不可行。
51. 證監會希望強調，房地產投資信託基金經理就進行物業發展投資及相關活動而作出的任何決定，均須純粹為單位持有人的最佳利益而作出。因此，證監會再次提醒房地產投資信託基金經理，在進行物業發展投資及相關活動時必須作出仔細評估，及確保他們具備所需的勝任能力、專業知識及資源。

最短持有期

公眾意見

52. 數名回應者建議就房地產投資信託基金物業發展項目下完成的物業實施較長的最短持有期（例如四至五年），以鼓勵房地產投資信託基金發展可帶來長期收入的物業。
53. 就新增的《房地產投資信託基金守則》第 7.8 條註(2)的草擬本而言，一名回應者亦要求本會釐清，假如單位持有人通過特別決議給予批准，物業可否在竣工後提早出售。

證監會的回應

54. 證監會注意到，大部分回應者贊成目前建議的兩年持有期，惟假如單位持有人通過特別決議給予批准，則可縮短持有期。
55. 為免生疑問，證監會亦已對新增的《房地產投資信託基金守則》第 7.8 條註(2)的草擬本作出微調，從而更清楚地說明，擬擴大至在房地產投資信託基金物業發展項目下完成的物業的最短兩年持有期，亦可如現時適用於由房地產投資信託基金所擁有的現有物業的規定，通過單位持有人的特別決議而獲得“豁免”。

最長發展期及最高投資額

公眾意見

56. 數名回應者建議採納最長發展期（例如五年），從而減低因物業發展項目過於漫長所引致的風險。一名回應者建議為每個發展項目設定最高投資額。

證監會的回應

57. 證監會注意到，在其他可資比較的司法管轄區，最長持有期及最高投資額並非普遍採取的措施。同時，強制從半完成的物業發展項目撤資不一定符合房地產投資信託基金及單位持有人的整體利益。
58. 此外，房地產投資信託基金經理作為受信人，在進行物業發展投資及相關活動前均須採取合理審慎和勤勉盡責的措施，包括審慎評估項目的可行期限及投資額。此外，10%資產總值上限這項措施亦能限制房地產投資信託基金對物業發展投資及相關活動可能承擔的投資



額。另外，根據建議的披露及匯報規定，投資者可充分獲悉發展項目的最新狀況。因此，證監會認為不宜施加最長發展期或最高投資額。

有關發牌的規定

公眾意見

59. 一名回應者建議，鑑於活動的涵蓋範圍有所擴大及其他規定的設立（例如物業發展項目的投資額上限），證監會應對房地產投資信託基金經理的發牌規定加以修訂。

證監會的回應

60. 證監會欲表明，由於房地產投資信託基金經理仍然會從事管理房地產投資信託基金的活動，而這類房地產投資信託基金將繼續主要由不動產組成，故現時適用於房地產投資信託基金經理的發牌規定會繼續適用。

雜項意見

61. 證監會亦收到回應者就第 1 項建議其他相關方面的意見和釐清要求。有關事宜概述於下文。

關連人士交易

公眾意見

62. 一名回應者詢問，假如房地產投資信託基金安排一名關連人士作為物業發展投資及相關活動的關連交易對手方，該交易會否被當作關連人士交易或持續關連人士交易。

證監會的回應

63. 證監會要強調的是，所有關連人士交易，包括與物業發展投資及相關活動有關的關連人士交易，均須遵從《房地產投資信託基金守則》下有關關連人士交易的現行監管規定。房地產投資信託基金經理如有疑問，應諮詢證監會。

大多數所有權及控制權

公眾意見

64. 三名回應者要求證監會對《房地產投資信託基金守則》第 7.5(aa)及 7.7A 條下的大多數所有權及控制權的應用及相關的常見問題（**房地產投資信託基金常見問題**）作出釐清。
65. 概要而言，該等回應者指出，若要委聘適當人士提供專業知識，及鑑於在香港的物業發展項目通常涉及綜合性發展，房地產投資信託基金可能會與物業發展商訂立合資經營安排，以進行物業發展投資及相關活動。然而，根據現行規定，倘若房地產投資信託基金對物業持有少於大多數所有權及控制權，則該等物業的累積價值不得超逾該房地產投資信託基金資產淨值的 10%。鑑於此規定與第 1 項建議息息相關，一名回應者故要求證監會釐清有關限制是否應修改為資產總值的 10%。



證監會的回應

66. 正如現時的房地產投資信託基金常見問題所述，房地產投資信託基金經理必須有管理及提升房地產投資信託基金的物業價值的能力。因此，房地產投資信託基金必須時刻擁有對物業的“大多數所有權及控制權”，以便讓房地產投資信託基金經理對該等物業的管理及策略性發展行使控制權，是很重要的。為了提供若干程度的靈活性以應付實際情況，“大多數所有權及控制權”的規定目前設有低額豁免。這項豁免容許房地產投資信託基金對物業持有少於“大多數擁有權和控制權”，前提是對該等物業的投資總額不應超逾該房地產投資信託基金的資產淨值的 10%。此外，房地產投資信託基金經理須顯示投資於該等物業與該房地產投資信託基金的投資策略和目標一致，並符合該房地產投資信託基金單位持有人的最佳利益。
67. 考慮到目前的諮詢建議，證監會同意將適用於“大多數所有權及控制權”規定的現行低額豁免水平修訂為資產總值的 10%，以使有關規例更為一致。證監會將修改相關房地產投資信託基金常見問題以反映上述修訂，及就有關這題目的技術性意見作出釐清。

對草擬方式的技術性意見

公眾意見

68. 一名回應者就《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2)提出對草擬方式的技術性意見。另有一名回應者查詢，新增的《房地產投資信託基金守則》第 7.2A 條註(2)是否需要使用“審慎緩衝額”這個字眼，並要求證監會釐清新增的《房地產投資信託基金守則》第 7.2A 條註(4)中“整體風險概況出現重大變動”的意思。

證監會的回應

69. 為清楚起見，證監會已對《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2)的草擬本作出修訂。
70. 有關對新增的第 7.2A 條註(2)的意見，證監會認為有需要及適宜在《房地產投資信託基金守則》內明確指出，房地產投資信託基金經理在計算物業發展費用時須提供審慎緩衝額。這亦與不少回應者認為上述緩衝額十分關鍵的意見相符。因此，本會認為無須對《房地產投資信託基金守則》第 7.2A 條註(2)加以修改。
71. 有關對新增的《房地產投資信託基金守則》第 7.2A 條註(4)的查詢，由於“重大程度”一詞的概念行之已久，並且是本地及國際廣泛採納的規管概念，故證監會認為無需就此作進一步闡釋。房地產投資信託基金經理如有疑問，可向證監會查詢。

一般事項

72. 鑑於大部分回應者均支持第 1 項建議及基於上文所述的理由，證監會將落實第 1 項建議連同上文所述的修訂。



第 II 部：建議為投資於金融工具引入靈活性

問題 6：閣下對於相關投資的建議涵蓋範圍及建議最高上限有沒有任何意見？

相關投資的建議涵蓋範圍及最高上限

相關投資的涵蓋範圍

公眾意見

73. 大部分回應者支持為投資於金融工具引入靈活性的建議（“第 2 項建議”），並贊同建議的相關投資涵蓋範圍。支持理由包括這項建議令房地產投資信託基金能（尤其是當市場上適合的物業投資機會有限時）更有效地管理其持有的現金，從而為單位持有人帶來更佳回報，以及就這項建議施加的措施足以應付其附帶風險。
74. 不少贊成這項建議的意見書均指出，這項建議為房地產投資信託基金的財務策劃提供靈活性，尤其是在融資成本低的時候，讓房地產投資信託基金可以在等待適當收購時機的期間管理有關資金。很多支持這項建議的回應者亦提及，這項建議與可資比較的司法管轄區的規例一致。
75. 另一方面，有些回應者不贊同這項建議，包括兩名房地產投資信託基金經理及部分個人回應者。他們的關注重點是，房地產投資信託基金經理缺乏專業知識、委聘相關專家可能產生費用、房地產投資信託基金有可能參與投機性及高風險投資，從而可能增加風險承擔及影響股息分派。他們亦關注到，涵蓋範圍過大可能影響房地產投資信託基金的專注投資策略，從而影響其基本性質及風險概況。
76. 在贊成及反對這項建議的回應者中均有不少提議將相關投資的涵蓋範圍限制於僅屬“較低風險”類型的證券，從而盡量減少對房地產投資信託基金的基本性質及風險承擔所帶來的改變。這方面的意見紛陳，包括將涵蓋範圍僅局限於房地產相關工具、固定收入、保本或短期金融工具、指定地區的公共證券、投資級別債務證券及上市證券。證監會亦收到若干意見，建議具體地剔除若干衍生工具、結構性產品、非上市債務證券及非上市基金。

證監會的回應

77. 正如諮詢文件所指，建議向房地產投資信託基金投資於相關投資引入靈活性，不應對房地產投資信託基金的性質及預期風險概況造成重大影響。具體而言，就有關靈活性而施加的規限包括規定相關投資要有流通性、可交易性及定價需具有透明度。此外，房地產投資信託基金經理須信納該等投資符合單位持有人的最佳利益，及不會對房地產投資信託基金的整體風險概況造成任何重大影響。
78. 證監會明白回應者提出的關注，並注意到雖然回應者對獲准的相關投資的合資格類別有各種不同的意見，但這些意見具有顯著的共通點，就是尋求避免房地產投資信託基金投資於可能會對其風險概況造成重大變動的投機性或高風險金融工具。這與諮詢文件的述明意向



相符，及目前已具體地納入經修訂的《房地產投資信託基金守則》內，作為新增的第 7.2B 條註(3)。

79. 新增的附註清楚訂明，相關投資不應令房地產投資信託基金的整體風險概況出現任何重大變動。因此，房地產投資信託基金經理一般不應投資於任何高風險、投機性或複雜的金融工具或結構性產品，亦不應訂立任何證券借貸、回購交易或其他類似的場外交易。在評估所涉及的風險時，房地產投資信託基金應考慮所有相關因素，包括但不限於相關投資的發行人的信用可靠度。房地產投資信託基金經理亦應履行其受信及合規責任，確保其對於該等投資作出適當的持續監察。
80. 證監會亦已仔細審閱有關房地產投資信託基金可以或不可以投資的相關投資類別的不同意見。證監會相信，不宜就房地產投資信託基金制訂一份過於明細化的可投資“低風險”工具列表，因為此舉可能產生道德風險及潛在但虛假的安全感。尤其是，可能被視為“低風險”的工具或“安全”的地區也會隨時間及市場條件出現突變而變成高風險或流通性不足。
81. 另應指出的是，房地產投資信託基金經理對其本身的技能、資源及所有其他相關因素加以適當考慮後，可以在其房地產投資信託基金組成文件內將相關投資的涵蓋範圍收窄。對房地產投資信託基金現行投資範圍的建議修訂亦須通過特別決議取得單位持有人批准。

專業知識的規定

公眾意見

82. 許多不贊同第 2 項建議的回應者表示，他們其中一個關注要點是房地產投資信託基金經理缺乏專業知識。
83. 兩名回應者建議，規定房地產投資信託基金經理須在參與相關投資前顯示自己具備相關專業知識。數名回應者對於建議房地產投資信託基金經理在挑選相關投資時採取自律性措施的有效性有所保留。

證監會的回應

84. 正如諮詢文件所載，房地產投資信託基金經理必須信納該等投資符合單位持有人的最佳利益。他們亦必須信納其擁有足夠及適當的技能、資源、風險管理程序及監控措施以管理及監察相關投資及任何附帶風險。房地產投資信託基金經理鑑於其對整體單位持有人的受信責任，及作為證監會持牌法團，他們必須作出專業判斷，確保上述原則及責任得到遵從。
85. 證監會並無計劃另行施加特定資格規定，因房地產投資信託基金經理是根據《證券及期貨條例》獲准進行第 9 類（提供資產管理）受規管活動的證監會持牌法團。因此，房地產投資信託基金經理的活動已受《證券及期貨條例》的相關法律及監管規定所規限。

相關投資的定義

公眾意見

86. 部分回應者要求證監會就多項相關投資的定義給予指引，說明何謂“證券”、“非上市債務證券”、“政府證券及其他公共證券”、“地產基金”、“其他國際認可證券交易所”及“任何單一公司集團”。



證監會的回應

87. 相關投資的一般定義應按《證券及期貨條例》（如適用）加以理解（例如“證券”、“債務證券”及“公司集團”），否則便應具有獲普遍理解的涵義。
88. 至於就新增的《房地產投資信託基金守則》第 7.2B 條而言，海外交易所會否被視作“國際認可證券交易所”，證監會一般要求房地產投資信託基金經理在進行評估時作出專業判斷並諮詢受信人。房地產投資信託基金經理在進行有關評估時，一般應考慮不同因素，例如規管標準的相若程度、流通性水平，以及相關交易所的成立時間，以評估該海外交易所的水平是否與香港的交易所相若。
89. 房地產投資信託基金經理如有疑問，可諮詢證監會。

限制規定的適用範圍

公眾意見

90. 有些回應者查詢，就相關投資的流通性及定價的透明度的規定是否可以免於適用於非上市債務證券及地產基金，因為他們認為這類金融工具未必能符合有關規定。
91. 數名回應者亦要求證監會釐清，在計算《房地產投資信託基金守則》第 7.9 條下的 45% 槓桿比率上限及第 2 項建議下的單一公司集團 5% 投資上限時，會否採取“透視”方式。舉例說，假如房地產投資信託基金投資於另一家公司的地產基金或證券（**被投資實體**），在計算上述槓桿比率上限及單一公司集團 5% 投資上限時，會否將被投資實體的借貸及所持有的證券包括在內。

證監會的回應

92. 證監會認為，流通性及定價具透明度的規定，以及就投資於相關投資的靈活性所施加的其他措施，對於維持房地產投資信託基金的風險概況及基本性質至為重要。房地產投資信託基金經理不應投資於任何未能符合《房地產投資信託基金守則》新增的第 7.2B 條第(i)至(iii)段所載任何規定的金融工具。
93. 房地產投資信託基金經理應根據規定的會計準則²（包括決定是否需要採取“透視”方式）計算《房地產投資信託基金守則》第 7.9 條下的槓桿比率上限。
94. 然而，由於房地產投資信託基金根據第 2 項建議於相關投資所作的任何投資，應屬輔助或被動投資性質，故證監會並不認為在一般情況下需要採取“透視”方式計算單一公司集團 5% 投資上限。因此，預期房地產投資信託基金不會對任何被投資實體擁有重大的所有權利益或投資。

² 根據《房地產投資信託基金守則》，房地產投資信託基金的財務報表需要符合以下其中一項：(a) 香港會計師公會認可及載於該會不時發出的《香港財務報告準則》內的會計準則；或(b) 國際會計準則委員會不時公布的《國際財務報告準則》。



最高上限的百分率界線

公眾意見

95. 回應者普遍贊同建議中的最高上限。數名回應者則提出不應設上限。對於就單一公司集團設定 5% 投資上限，數名回應者表示有所保留。其中一名該等回應者建議，如取得單位持有人批准，有關上限可予超越。
96. 另一方面，數名其他回應者認為最高上限定得過高，並建議將上限設定於介乎資產總值的 5%、10% 及 15% 不等的較低水平。另外，一名回應者建議將投資於任何單一類別的相關投資限制於房地產投資信託基金資產總值的 10%。

證監會的回應

97. 證監會認為整體而言，涉及第 2 項建議的措施是足夠的。該等措施包括就已作出的投資提高透明度的披露規定、對可作出的投資的範圍施加限制（例如流通性及定價透明度規定），以及房地產投資信託基金經理審慎挑選及管理有關投資的責任。此外，受託人負有一般受信責任，監察房地產投資信託基金經理的活動是否符合根據《房地產投資信託基金守則》適用於該房地產投資信託基金的監管規定。
98. 考慮到收回的意見並顧及諮詢文件內闡述的可資比較的海外司法管轄區的類似監管規定，證監會將採納房地產投資信託基金資產總值的 25% 為最高上限。

最高上限的涵蓋範圍

公眾意見

99. 證監會收到一些意見，當中建議修訂《房地產投資信託基金守則》第 7.2B 條註(1)，以使裝置、機械及裝備、固定裝置、傢具及傢俬不屬於最高上限下“其他雜項非房地產資產”的涵蓋範圍之內，而是被視為房地產投資信託基金的 75% 房地產投資的一部分。該等回應者認為，這些資產項目源自房地產投資信託基金的正常業務過程，並且一般被視為房地產投資信託基金的物業的不可或缺部分。他們亦指出，鑑於這些資產項目的性質，這些項目在相關會計原則下會入帳列為物業估值的一部分。
100. 有數名回應者認為，對沖工具亦同樣應豁除在最高上限下“其他雜項非房地產資產”的範圍以外。他們指出，這些工具是房地產投資信託基金運用的財資工具，以管理利率及貨幣風險，例如管理投資及貸款的風險。
101. 一名回應者建議把地產基金豁除在最高上限的範圍以外，並將有關投資計入產生定期租金收入的 75% 房地產投資內。

證監會的回應

102. 考慮到這些回應者的意見，證監會計劃把裝置、機械及裝備、固定裝置、傢具及傢俬剔除，惟前提是這些項目在進行估值時被視為房地產投資信託基金的房地產的一部分，並按



照相關會計準則的規定如此入帳³。在此情況下，這些項目可被視為房地產投資信託基金的物業的不可或缺部分。《房地產投資信託基金守則》第 7.2B 條註(1)已作出相應修訂。

103. 證監會亦計劃剔除其性質屬房地產投資信託基金為管理利率及貨幣風險而使用的一般對沖工具。然而，證監會必須強調，剔除的項目僅限於就房地產投資信託基金的日常業務過程而用於真正對沖用途及並非用作增加收益的工具。《房地產投資信託基金守則》第 7.2B 條註(1)已作出相應修訂。
104. 正如諮詢文件所述，證監會認為維持房地產投資信託基金的性質，即作為主要投資於產生定期租金收入的房地產項目的工具是非常重要的。因此，證監會認為從相關投資中剔除地產基金並不恰當。

最高上限的適用情況

公眾意見

105. 數名回應者查詢，最高上限會否應用在公司收購的情況。其中，兩名回應者認為，如最高上限應用在公司收購的情況，會窒礙房地產投資信託基金進行公司收購活動。
106. 一名回應者查詢，房地產投資信託基金可否把相關投資的涵蓋範圍用於提供資金予其委聘負責進行物業發展項目的物業發展商，以在發展期內產生收益，此舉又稱為“間接融資安排”。

證監會的回應

107. 正如諮詢文件所述，第 2 項建議的主要目的是讓房地產投資信託基金為單位持有人的利益更有效地管理其持有的現金。此建議不應用作進行公司收購或為發展公司提供資金的工具。
108. 同時應指出的是，《房地產投資信託基金守則》現時已訂明規管公司收購活動的規定。這些規定包括必須遵從《收購守則》，以及受託人及／或房地產投資信託基金經理必須切實可行地盡早與證監會磋商進行有關活動的方式，以便所有單位持有人可以獲得公平及公正的對待⁴。
109. 此外，如房地產投資信託基金作出融資安排而致使其購得發展中物業的權益，則對物業發展投資及相關活動施加的 10%資產總值上限便適用於該等安排。無論以何等方式作出該等融資安排（包括回應者提及的“間接融資安排”等），此項規定亦須予以遵從。

資產總值的 75%須投資於產生定期租金收入的房地產項目

公眾意見

110. 兩名回應者查詢，在部分房地產資產可能因修繕或裝修活動，或訂有免租期安排而暫時沒有產生收入的情況下，“無論在任何時候，該計劃的資產總值至少 75%均必須被投資於產生定期租金收入的房地產項目”的規定將如何應用。兩名回應者亦要求本會釐清，該至少 75%的房地產投資會否包括根據諮詢建議作出的投資。

³ 請參閱註釋 2。

⁴ 《房地產投資信託基金守則》第 11.12 條。



證監會的回應

111. 房地產投資信託基金必須投資於產生收入的房地產項目是一項行之已久的規定。此項規定從有關監管框架設立以來便已存在，而且證監會並無收到意見表示在應用或遵守此項規定方面有特別困難。鑑於房地產投資信託基金可能進行的修繕及裝修活動的規模及性質可能甚為廣泛，因此由證監會就特定修繕或裝修活動在何時會導致偏離“產生租金收入”性質提供詳盡的指引，並不可行。房地產投資信託基金經理在考慮有關活動是否“暫時性”及與房地產投資信託基金在正常業務過程中產生定期租金收入的性質是否一致時，應作出合理及專業的判斷。
112. 證監會亦釐清，該至少 75% 的投資不會包括諮詢建議下所作出的投資。諮詢建議下所作出的投資本身須受最高上限約束。房地產投資信託基金經理如對該至少 75% 的房地產投資的規定有疑問，應諮詢證監會。

有關第 2 項建議的其他措施

問題 7：閣下認為就容許作出相關投資的建議而言，有何其他適宜制定的對應保障措施？

披露規定

公眾意見

113. 支持此項建議的大部分回應者認為，建議施加在第 2 項建議內的措施是足夠的。部分回應者則要求本會就建議措施作進一步釐清及提供更詳細的指引。
114. 數名回應者建議就相關投資增設多項披露規定。部分回應者亦建議更頻密地進行估值及披露有關估值。
115. 數名回應者不認同建議的透明度措施及披露規定。其中，他們建議取消每月公布規定、簡化須予披露的事項，或在披露規定中設置有關重大性的測試作為觸發有關規定的門檻。他們認為，要求房地產投資信託基金遵守建議規定會過於繁苛，以及強制遵守有關規定可能會加重行政工作的負擔及阻礙房地產投資信託基金公平地進行交易。部分這些回應者指出，建議披露規定對非上市債務證券或非上市地產基金未必可行。

證監會的回應

116. 證監會注意到，大部分回應者認為，鑑於市場關注第 2 項建議可能對房地產投資信託基金的性質及風險概況造成影響，建議披露規定是適當及必需的。
117. 由於房地產投資信託基金經理可投資的任何非上市債務證券或非上市地產基金均必須符合《房地產投資信託基金守則》第 7.2B 條第(i)至(iii)段訂明的多項規定（例如具備充足的流通性及定價具有透明度），故房地產投資信託基金經理在遵守披露規定方面應無重大實際困難。因此，證監會將維持諮詢文件所載的披露規定。
118. 關於建議的額外披露規定，證監會注意到大部分支持第 2 項建議的回應者均認為披露規定是適當的。證監會亦注意到，房地產投資信託基金經理須履行《房地產投資信託基金守



則》第 10.3 及 10.4 條下的現行持續一般披露責任，向投資者提供重要資料。這包括與房地產投資信託基金所作出的相關投資有關的重要資料。為進一步提升透明度，對《房地產投資信託基金守則》的修訂已作出修改，以具體規定房地產投資信託基金在中期報告及年度報告中除了載列所有相關投資的撮要外，亦應披露最高上限的已使用程度。在年度報告中的有關披露應經房地產投資信託基金經理的審核委員會審核。

119. 證監會認為，第 2 項建議中的建議披露規定連同《房地產投資信託基金守則》下的一般披露規定，為這項建議設立適當的披露框架。

相關投資披露的計算方法

公眾意見

120. 部分回應者查詢應如何為披露目的而計算相關投資的價值，包括是否須要每月按市價進行估值等。他們亦提出在披露非上市債務證券及地產基金的價值方面可能存在的困難。

證監會的回應

121. 證監會注意到，市場上已經有行之已久的慣例，用於進行相關投資的估值。根據《房地產投資信託基金守則》第 7 項一般原則，房地產投資信託基金經理應確保房地產投資信託基金的有關投資會根據該房地產投資信託基金的組成文件並在諮詢受託人的意見後，定期獲得獨立及公正的估值。尤其是，相關投資應按照相關會計準則⁵的規定及最佳業界準則及慣例進行估值。《房地產投資信託基金守則》第 7.2B 條已新增註(4)以反映上述事項。

其他額外規定

公眾意見

122. 一名回應者建議應對已作出的投資設定時限。
123. 兩名回應者查詢，對關連人士的證券作出的投資是否有另行的適用規定。

證監會的回應

124. 就相關投資設定時限的建議，證監會注意到此舉未必一定符合單位持有人的利益，例如，房地產投資信託基金可能會因時限規定而被迫在市況不利的情況下出售有關投資。
125. 證監會確認，《房地產投資信託基金守則》下規管關連人士交易及利益衝突的現行規定將適用於因諮詢建議的落實而訂立的所有交易。

一般事項

126. 鑑於大部分回應者均支持第 2 項建議及上文所述的理由，證監會將落實第 2 項建議連同上文論及的修改。

⁵ 請參閱註釋 2。



第 III 部：其他雜項意見

獨立專家意見

公眾意見

127. 證監會收到一些技術意見，內容有關獲接納就物業發展費用的計算提供支持意見的獨立專家。這些意見包括在提述中加入合資格工料測量師及皇家特許測量師學會（Royal Institution of Chartered Surveyors）會員為可接納專家。一家專業機構亦請告知我們其會員的最新職銜及對估值準則的提述。
128. 數名回應者建議在《房地產投資信託基金守則》中具體載列獲接納的獨立專家的名稱，或由證監會公布獲接納的獨立專家的名單。證監會亦收到少量意見，內容有關除《房地產投資信託基金守則》所載的準則外該等專家意見所採用而可被接納的額外或其他標準。

證監會的回應

129. 正如諮詢文件所述，證監會擬接納獲本會接納的獨立專家的意見。該等獨立專家並無詳盡地列出。雖然證監會一般樂於接納房地產投資信託基金總估值師或其人員屬香港測量師學會會員的其他專家的意見，但證監會也會接納其他專家的專業意見，惟前提是他們能夠向本會證明他們具備發表該等意見所需的相關勝任能力及專業知識。
130. 至於為擬備專家意見報告而將予接納的建議標準，證監會認為《房地產投資信託基金守則》訂明的估值準則行之有效，但證監會可因應相關的支持理據按個別情況考慮其他建議標準。
131. 另外，證監會已更新對香港測量師學會會員的職銜及《房地產投資信託基金守則》所載估值準則的提述。考慮到所收到的意見，我們亦已修改《房地產投資信託基金守則》第 6 章有關獲接納為房地產投資信託基金總估值師的條件的相關條文，將皇家特許測量師學會（香港分會）的專業會員包括在內，以使其與《上市規則》下有關估值師的資格規定類同。

利益衝突

公眾意見

132. 一名回應者指出，由於香港大部分房地產投資信託基金均與香港的主要地產發展商有關連，故此其關注到參與物業發展項目的房地產投資信託基金經理與該等經理的主要聯繫公司之間的利益衝突。
133. 另一名回應者關注到，房地產投資信託基金經理可能會將其聯繫公司的其他業務混入該房地產投資信託基金的業務中。該名回應者建議，只有新成立及／或獨立類別的房地產投資信託基金才可獲准參與物業發展投資及相關活動。另一名回應者查詢，進行第 1 項建議時收取經理費用會否引致利益衝突。



證監會的回應

134. 良好的管治及避免利益衝突是《房地產投資信託基金守則》下的基本原則。《房地產投資信託基金守則》具體規定，管理公司為房地產投資信託基金進行的交易必須是公平及按照一般商業條款進行的⁶。《房地產投資信託基金守則》亦載有規管關連人士交易的詳細條文，包括披露、匯報及／或獨立單位持有人批准的規定⁷。
135. 無論在任何時候，房地產投資信託基金經理均須遵守《房地產投資信託基金守則》，以房地產投資信託基金單位持有人的最佳利益行事。房地產投資信託基金受託人亦有責任就房地產投資信託基金經理的活動是否遵守適用規定進行多一重監察。因此，證監會認為已訂有適當及充分的措施處理利益衝突。
136. 此外，房地產投資信託基金的經理費用架構載於其組成文件並按此收取。房地產投資信託基金在作出任何有關經理費用架構的更改時，須修訂其組成文件，並根據《房地產投資信託基金守則》取得單位持有人的批准。

違反 10%資產總值上限及最高上限

137. 數名回應者要求就違反 10%資產總值上限及最高上限的補救措施提供更多指引，包括房地產投資信託基金是否必須撤走其投資，尤其是於物業發展項目的投資。
138. 一名回應者查詢，在某些情況下，如房地產投資信託基金因資產減值而被動地違反有關上限時，可否獲提供額外的緩衝額。一名回應者亦建議，如超過了最高上限，可透過取得單位持有人的批准獲得有關“豁免”。另一名回應者則建議提供寬限期。

證監會的回應

139. 房地產投資信託基金經理鑑於其對整體單位持有人的受信責任，及作為證監會持牌法團，他們必須按照最佳業界準則及慣例作出專業判斷，以為《房地產投資信託基金守則》訂明的上限預留審慎緩衝額。如相關限額因出現不能預見的事件而遭違反，房地產投資信託基金經理應在合理地切實可行的範圍內盡快盡合理努力或採取合理措施糾正違規情況，及通知投資者有關的最新情況。房地產投資信託基金經理應注意，違反《房地產投資信託基金守則》的或會導致證監會考慮有關缺失會否意味著有關人士並非適當人選，及有關的房地產投資信託基金是否適宜繼續獲得認可。如出現違規情況，證監會將採取適當的監管行動。
140. 鑑於在無論任何時候都維持訂明上限的重要性，以及在不同情況下的違規原因及合適的補救方法均有所不同，故證監會並不建議在《房地產投資信託基金守則》內明細化地列出不同種類違規情況的補救方法。同樣地，證監會並不建議就違反相關限額提供額外緩衝額。
141. 證監會明白，撤走於已開展的物業發展項目的投資未必一定符合房地產投資信託基金及其單位持有人的利益。正如諮詢文件所述，若超過了有關上限，房地產投資信託基金經理應立即以書面通知證監會、在合理地切實可行的範圍內盡快發出公告以通知單位持有人及就違規情況的程度及原因以及建議糾正計劃提供資料，包括進行糾正的建議期限。

⁶ 《房地產投資信託基金守則》第 6 項一般原則

⁷ 《房地產投資信託基金守則》第 8 章所載的主要條文



修訂信託契約

公眾意見

142. 一名回應者建議證監會就預期會對信託契約作出的修訂提供更多具體指引，以便所有房地產投資信託基金能作出統一變動。

證監會的回應

143. 房地產投資信託基金會否及應如何修訂其組成文件，將取決於該房地產投資信託基金是否擬運用諮詢建議下獲批准的靈活性及其運用的程度，以及其有關組成文件現時的字眼。就此而言，房地產投資信託基金經理應留意，他們在決定依據落實後的諮詢建議而作出任何投資之前，必須先修訂其房地產投資信託基金的組成文件內載列的現時投資範圍，以賦權房地產投資信託基金經理作出有關投資。組成文件的有關修訂須透過特別決議取得單位持有人批准。
144. 證監會認為，房地產投資信託基金經理應依照現有慣例，在諮詢其房地產投資信託基金受託人的意見後，小心考慮應如何修訂房地產投資信託基金的組成文件，以符合監管及法律規定。

一般指引

145. 證監會收到相當多的回應，就諮詢建議的詳細應用尋求實用性指引。本會將會透過不時更新的有關諮詢建議的常見問題，在適當時就有關事宜提供更多指引。

與諮詢文件沒有涵蓋的範疇有關的其他意見

146. 證監會除了就諮詢文件內提出的特定問題收到回應者的意見外，亦收到與諮詢文件沒有涵蓋的事宜有關的意見，包括與稅務、印花稅、立法修訂、槓桿比率上限及房地產投資信託基金的管理架構⁸有關的意見。
147. 由於這些事宜超出是次諮詢的範圍，故不會在本文件中作出回應。證監會將會在適當情況下不時對香港房地產投資信託基金的整體監管制度進行定期檢討時，將其納入廣泛考慮。

總結及未來路向

148. 由於回應者大致表示支持，證監會將會落實諮詢建議，並如本文件所載作出某些修改及釐清監管意向。本文件附錄 A 載列《房地產投資信託基金守則》修訂本的標示本，當中列明本文件論及的修改連同輕微修訂，務求使文件內容更加清晰及貫徹一致。
149. 這些修訂將在經修改的《房地產投資信託基金守則》刊憲後即時落實及生效。
150. 證監會謹此再次感謝所有回應者提交的意見書。

⁸ 證監會認可房地產投資信託基金可採納內部管理架構或外間管理架構。此兩類房地產投資信託基金架構目前均在香港運作。



《房地產投資信託基金守則》的修訂定稿

標示部分顯示對《房地產投資信託基金守則》作出的修訂，這些修訂有別於諮詢文件所載的建議修訂

說明註釋：

證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）獲《證券及期貨條例》（第571章）（“該條例”）第104(1)條賦權認可集體投資計劃，並附加其認為適當的條件。

這份《房地產投資信託基金守則》（“本守則”）連同不時發出的《應用指引》，為屬於房地產投資信託基金的集體投資計劃的認可訂立指引。

證監會獲該條例第105(1)條賦權，就請香港公眾投資於集體投資計劃的廣告或邀請的發出授予認可，並附加其認為適當的條件。

證監會可隨時檢討其向任何房地產投資信託基金或有關廣告或邀請所授予的認可，並在其認為適當的情況下，修改、增加或撤回任何認可條件，或撤銷有關認可。

若證監會認為在特殊情況下，嚴格應用本守則的某項規定會在施行上帶來過於沉重的負擔或不必要的限制，則證監會可修訂或放寬該項規定的應用。

根據該條例第103(1)條，在香港向公眾發出虛假或具誤導性的廣告或邀請，請公眾投資於未經認可的集體投資計劃，可構成罪行。

本守則並無法律效力，亦不應被詮釋為可以凌駕任何法律條文。

第2章：釋義

2.16A “物業發展及相關活動”指該計劃根據本守則第7章購買建築物的未完成單位及進行物業發展（包括新發展項目及重建現存物業）。

第6章：物業估值師

總估值師的一般責任

6.3 估值方法必須遵照香港測量師學會不時印行的《物業估值準則》（Valuation Standards on Properties）或國際估值準則委員會（International Valuation Standards Committee Council）不時印行的《國際估值準則》（International Valuation Standards）。估值準則一經採用，須貫徹一致地應用於同一房地產投資信託基金的所有物業的估值。

獲接納為總估值師的條件

6.4 總估值師必須是符合下列條件的公司：

(a) 定期提供物業估值服務；

(b) 從事替香港房地產項目進行估值的業務；



- (c) 其主要人員為香港測量師學會或皇家特許測量師學會（香港分會）的資深會員或會員，並且合資格進行物業估值；

第7章：投資限制及股息政策

核心規定

7.1 該計劃主要只可以投資於房地產項目。

- 註： (1) 有關的房地產項目一般必須可產生收入。無論在任何時候，該計劃的資產總值至少75%均必須被投資於產生定期租金收入的房地產項目。
- (2) 該計劃可以購入空置及沒有產生收入或正在進行大規模發展、重建或修繕的建築物的未完成單位，但(a)這些房地產項目的累積合約價值連同(b)下文第7.2A條所述有關投資於發展中物業及物業發展活動的物業發展費用價值，無論在任何時候均不得超過該計劃在進行有關購買時的總資產淨總值的10%。上文(a)項所指的累積合約價值，應包括根據為有關目的而訂立的合約而進行的收購事項的所有相關成本。
- (3) 銷售文件須清楚披露該計劃是否有意在上市後的首12個月內購入其他物業。

7.2 該計劃被禁止投資於空置土地，除非管理公司已證明有關投資是屬於按下文第7.2A條可進行所作出的物業發展活動中不可或缺的部分以及屬於該計劃的投資目標或政策範圍內。或從事或參與物業發展活動。就此而言，物業發展活動並不包括修繕、加裝及裝修。

7.2A 該計劃不得從事或參與物業發展及相關活動，除非該計劃作出的投資所有物業發展發展中物業及進行物業發展活動的投資總額（“物業發展費用”），連同根據上文第7.1條註(2)購買的房地產項目未完成單位的累積合約價值，無論在任何時候均不超過該計劃資產總值的10%（“10%資產總值上限”）。就此而言，投資於物業發展及相關活動發展中物業及物業發展活動並不包括修繕、加裝及裝修。

- 註： (1) 物業發展費用指該計劃承擔及將予承擔的項目總費用，包括收購土地的費用（如有），及發展或建築費用及融資成本。就物業發展費用的前期計算，以及（如需要）計算任何隨後的升幅時，該等計算應基於管理公司真誠地作出的公平預算，及得到獲證監會接納的獨立專家的意見支持。
- (2) 管理公司應預留審慎緩衝額，以應付在發展期間可能出現的費用超支情況。該審慎緩衝額應符合最佳業界準則或慣例。
- (3) 管理公司就投資於物業發展及相關活動發展中物業或從事物業發展活動的任何決定，均必須純粹為單位持有人的最佳利益而作出。
- (4) 投資於物業發展及相關活動發展中物業或物業發展活動不應令該計劃的整體風險概況出現重大變動。



- (5) 若要投資於發展中物業或從事物業發展活動物業發展及相關活動，管理公司必須具備進行有關投資或活動所需的資源、勝任能力、專業知識、有效的內部監控和風險管理系統。
- (6) 一般而言，管理公司應在該計劃訂立合約以投資於發展中物業或從事物業發展活動物業發展及相關活動時，諮詢受託人的意見及發出公告以通知單位持有人，及通過該計劃的中期報告及年度報告定期提供更新資料。管理公司須確保該等公告及定期更新資料載有有關該等物業發展投資及相關活動的所有重要資料。定期更新的資料亦須包括 10% 資產總值上限的已使用程度（以百分比顯示）。在年度報告中的有關披露須經管理公司的審核委員會審核。

7.2B 該計劃可在符合其組成文件的條文規限下，投資於以下金融工具（“相關投資”）：

- a. 在聯交所或其他國際認可證券交易所上市的證券；
- b. 非上市債務證券；
- c. 政府證券及其他公共證券；及
- d. 本地或海外地產基金，

前提是：

- (i) 該計劃所持有的由任何單一公司集團發行的相關投資的價值，不得會超過該計劃資產總值的 5%；
- (ii) 相關投資應具備充足的流通性，可在正常市況及不存在交易限制的情況下隨時買賣，以及定價具有透明度；及
- (iii) 無論在任何時候，該計劃的資產總值至少 75% 均必須被投資於產生定期租金收入的房地產項目。

註：(1) 相關投資連同該計劃持有的其他雜項非房地產資產的合併價值，與(a)根據第 7.2A 條的所有物業發展費用及(b)根據第 7.1 條註(2)購買房地產未完成單位的累積合約價值合計起來，無論在任何時候均不得超過該計劃資產總值的 25%（“最高上限”）。管理公司應持續管理及監察相關投資，以確保最高上限該計劃資產總值 25% 的限制得到遵從。真正以對沖為目的的對沖工具及作為該計劃的房地產的一部分而計入其估值及財務報表的房地產相關資產（例如裝置及裝備），可以不被視為上述“其他非房地產資產”。

(2) 為就該計劃可能作出的相關投資提供透明度，管理公司須在其網站上持續刊登該計劃相關投資的全面投資組合及與該等相關投資有關的主要資料（例如所投資工具的信貸評級（如適用）），及須在每個曆月結束後 5 個營業日內就上述資料作出每月更新。該等資料亦須載列於該計劃的年度報告及中期報告內亦須包括有關資料連同最高上限的已使用程度（以百分比顯示）。在年度報告中的有關披露須經管理公司的審核委員會審核。



(3) 投資於相關投資不應令該計劃的整體風險概況出現任何重大變動。因此，管理公司一般不應投資於任何高風險、投機性或複雜的金融工具、結構性產品，亦不應訂立任何證券借貸、回購交易或其他類似的場外交易。在評估所涉及的風險時，管理公司應考慮所有相關因素，包括但不限於相關投資的發行人的信用可靠度。管理公司亦應持續監察有關投資，以確保遵守所有適用規定。

(4) 該計劃的相關投資必須根據該計劃的組成文件並在諮詢受託人的意見後，定期獲得獨立及公正的估值。尤其是，相關投資應按照為編製該計劃的財務報表而採納的適用會計準則及最佳業界準則及慣例進行估值。

持有期

7.8 該計劃必須持有該計劃之內的每項房地產項目最少2年，除非該計劃已將在該最低限度的持有期終止之前出售有關房地產項目的理據，清楚地傳達給持有人，同時其持有人亦已透過在持有人全體大會上通過特別決議，同意有關出售。

註：(1) 若透過特別目的投資工具持有物業，則本條文亦適用於該特別目的投資工具的任何權益的出售。

(2) 若為根據第7.2A條作出的所指該計劃的物業發展活動項下的物業投資，該計劃須則本條文亦適用於在該等物業在竣工起計至少2年內的持有及出售持有該計劃之內的該等物業。

第10章：文件及匯報

公告

10.4 下文舉例說明根據第10.3條需要作出披露的資料，但這些例子並不構成巨細無遺的清單：

(x) 建議終止該計劃；或

(y) 建議改變原先有關在上市後首12個月內購入物業的意向（參閱第7.1條註3）；或

(z) 該計劃訂立合約以根據第7.2A條的規定，投資於發展中物業或從事物業發展及相關活動。

附錄 B

投資目標及限制

B2 計劃的銷售文件必須清楚包括：

(a) 該計劃的投資政策及策略；

(b) 從公開發售該計劃的單位籌集所得款項的建議用途及該計劃的任何業務計劃；

(c) 有關物業投資及管理的業務方案的討論，當中涵蓋該計劃已作出或有意作出的投資的範圍及類別，包括有關房地產項目的類別（例如住宅／商業／工業項目）；



- (d) 該計劃目前持有或有意購入的所有房地產項目物業的一般特點及競爭條件，以及其如何符合已確立的甄選準則；
- (e) 在每個有關地方進行物業投資（包括根據第7.2A條進行的物業投資）的性質及風險，包括：
- (i) 人口統計數據；
 - (ii) 經濟狀況、經濟風險及外匯風險；
 - (iii) 政治風險；
 - (iv) 法律風險及稅務考慮；
 - (v) 影響物業投資及物業銷售的政策；
 - (vi) 物業市場概況；
 - (vii) 對特定物業市場及租賃市場的競爭強度的分析；
 - (viii) 營運要求；及
 - (ix) 有關物業擁有權及租賃事宜的規則及規例；
- (ea) 根據第7.2B條所進行的投資的性質及風險；

附錄C

財務報告的內容

年度報告必須最低限度載有下列資料：

1. 基金經理就財政狀況及運營表現而進行的討論及分析、就任何潛在的利益衝突及處理有關潛在衝突的方式作出的解釋，以及就來年的策略、計劃及運作而作出的討論；
 2. 在有關期間出售及購入的所有房地產項目及與關連人士進行的交易的撮要；
- 2A. 根據第7.2A條進行的所有物業發展及相關活動投資的撮要及根據第7.2B條進行的所有相關投資中的投資的撮要；
- 2B. 10%資產總值上限及最高上限分別根據第7.2A條註(6)及第7.2B條註(2)的各自已使用程度（以百分比顯示）；

半年度報告須最低限度載有下列資料：

1. 基金經理就財政狀況及運營表現而進行的討論及分析，以及就未來半年的展望而作出的討論；
 2. 該計劃持有的房地產項目清單；
 3. 在該半年期內出售及購入的房地產項目及與關連人士進行的交易的撮要；
- 3A. 在該半年期內根據上文第2A段須在年度報告內披露的項目的撮要；



**3B. 10%資產總值上限及最高上限分別根據第7.2A條註(6)及第7.2B條註(2)的各自已使用程度
(以百分比顯示)；**

入息表

入息表必須最低限度分別披露下述事項（如適用）：

4. 出售任何投資房地產項目帶來的利潤或虧損

4A. 任何相關投資的持有及出售帶來的利潤或虧損



回應者名單

(按英文字母排序)

1. Advocacy Business Consulting
2. 不具名
3. APG Asset Management Asia
4. 置富資產管理有限公司
5. Au Mei Hing
6. 亞太房地產協會有限公司 (Asia Pacific Real Estate Association Limited)
7. Bob Lee
8. Carol Choy Ping-Kuen
9. 世邦魏理仕有限公司
10. Cecilia Chiu
11. Chan Hok Fung
12. Chuck Chang
13. 天智合規顧問有限公司
14. 鷹君資產管理(冠君)有限公司
15. 遠東顧問工程師有限公司
16. 方興地產(中國)有限公司
17. Gary Fong
18. 鷹君集團有限公司
19. 恒基陽光資產管理有限公司
20. 香港總商會
21. 香港測量師學會
22. 香港投資基金公會
23. Jetline Company Limited



24. 仲量聯行
25. 李秉財律師事務所聯合凱威萊德律師事務所 – 代表以下五家金融機構：
 - (a) 聯昌證券有限公司
 - (b) Citigroup Global Markets Asia Limited
 - (c) 德意志銀行香港分行
 - (d) 高盛（亞洲）有限責任公司
 - (e) 美林遠東有限公司
26. Julius Chau
27. Kaul Mayank
28. 堅城（梁氏）建築有限公司
29. 萊坊
30. Lee Yiu Kwan
31. Leung Wing Man
32. 朗廷酒店管理人有限公司及朗廷酒店投資有限公司
33. Mandy To
34. Martin Lea
35. 美國國家房地產投資信託協會（National Association of Real Estate Investment Trusts）
36. 德基設計工程有限公司
37. Paul Tsang
38. 東驥基金管理有限公司
39. Peter Ng
40. 羅兵咸永道會計師事務所
41. James Kenneth Pong 教授
42. 房地產股權證券化聯盟（Real Estate Equity Securitization Alliance）
43. 富豪資產管理有限公司



44. 皇家特許測量師學會 (Royal Institution of Chartered Surveyors)
45. 蜆壳電器控股有限公司
46. 新百利融資有限公司
47. Suen Chi Wai
48. Sylvia Tang
49. 香港律師會
50. 領匯管理有限公司
51. 獅子山學會
52. 城市土地學會北亞地區理事會 (Urban Land Institute North Asia Council)
53. 維嘉機電工程顧問有限公司
54. 永泰地產有限公司
55. Wong Pu Sze
56. 吳先生
57. 朱小姐
58. 許小姐
59. 陳先生
60. 25 名回應者的意見書按其要求以不具名方式發表
61. 29 名回應者的意見書按其要求不予公布