



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》的諮詢文件

2014年1月

# 目錄

序言	3
個人資料收集聲明	4
引言	6
建議為投資發展中物業或從事物業發展活動引入靈活性	7
建議為投資於金融工具引入靈活性	11
一般情況	13
雜項修訂	14
其他事宜	14
徵詢意見	14
附錄 A — 對《房地產投資信託基金守則》的建議修訂	15
附錄 B — 本諮詢文件提出的具體問題一覽	18

## 序言

證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）邀請市場參與者及相關人士在 2014 年 2 月 26 日前，就本諮詢文件討論的建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，回應者的姓名／機構名稱及其意見書的內容，或會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。就此，請參閱本諮詢文件附載的《個人資料收集聲明》。

如你不希望證監會公開發表你的姓名／機構名稱及／或意見書的內容，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄：                    香港皇后大道中2號  
                                長江集團中心 35 樓  
                                證券及期貨事務監察委員會

關於：有關修訂《房地產投資信託基金守則》的諮詢文件

圖文傳真：              (852) 2877-0318

網上呈交：              <http://www.sfc.hk>

電子郵件：              [reitsconsultation@sfc.hk](mailto:reitsconsultation@sfc.hk)

證監會將會考慮在諮詢期結束前接獲的所有意見書，然後才就有關建議作最後定稿，並會在適當時候發表諮詢總結文件。

證券及期貨事務監察委員會  
香港

2014年1月27日

## 個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（“**本聲明**”）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫的。本聲明列出證監會收集你的個人資料<sup>1</sup>的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料(私隱)條例》第486章（“**《私隱條例》**”）享有的權利。

### 收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
  - (a) 執行有關條文<sup>2</sup>及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
  - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
  - (c) 進行研究及統計；或
  - (d) 法例所容許的其他目的。

### 轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

### 查閱資料

4. 按照《私隱條例》的規定，你有權查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

### 保留資料

5. 證監會會保留就本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

---

<sup>1</sup> 個人資料指《個人資料(私隱)條例》（第486章）所界定的“個人資料”。

<sup>2</sup> 根據《證券及期貨條例》（第571章）附表1所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；及《公司條例》（第32章）第II及XII部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事宜有關的職能的範疇：招股章程；法團購買本身股份；法團為收購本身股份而提供資助等。

## 查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港皇后大道中 2 號  
長江集團中心 35 樓  
證券及期貨事務監察委員會  
個人資料私隱主任

7. 證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。

## 有關修訂《房地產投資信託基金守則》的諮詢文件

### 引言

1. 自2003年引入房地產投資信託基金以來，證監會一直定期檢討房地產投資信託基金的監管制度。因此，證監會不時在適當的情況下引入相關修訂，以配合國際監管及本地市場發展，例如撤銷房地產投資信託基金在進行海外投資時的地域限制<sup>3</sup>，以及將《公司收購、合併及股份購回守則》的適用範圍擴大至房地產投資信託基金<sup>4</sup>。
2. 自首隻房地產投資信託基金於2005年上市以來，香港房地產投資信託基金市場的廣度和深度一直穩步上升。自2005年以來，房地產投資信託基金市場的市值規模已增長接近五倍。自2009年以來，房地產投資信託基金市場的成交量以日均成交量計亦持續增加。香港的房地產投資信託基金組合亦有所擴闊，涵蓋範圍由零售物業至商業及酒店物業，以及中國內地的物業不等，讓投資者有更多元化的選擇。全球首隻以人民幣計價的房地產投資信託基金於2011年上市，更進一步為香港房地產投資信託基金市場奠下主要里程碑。
3. 房地產投資信託基金對香港作為國際主要資產管理中心的持續發展十分重要，有見及此，證監會一直與業界人士保持定期溝通，以緊貼市場環境變化及不時審視現行監管制度。證監會於去年內與不同相關團體或人士會面，並諮詢房地產投資信託基金委員會，以討論與香港房地產投資信託基金市場發展有關的事宜。
4. 在考慮過從有關討論接獲的回應及可資比較的海外司法管轄區的監管發展後，證監會認為目前是修訂《房地產投資信託基金守則》的適當時機，促使房地產投資信託基金在以下方面的投資範圍更具靈活性：**(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。
5. 證監會考慮《房地產投資信託基金守則》的建議修訂時，明白到需要在促進市場發展和競爭力，以及確保保障投資者利益和市場穩健之間取得適當的平衡。
6. 證監會就本諮詢的各項建議作最後定稿時，得悉金融發展局（“金發局”）最近發表有關香港房地產投資信託基金市場發展的研究報告（“金發局報告”）<sup>5</sup>。本會注意到，金發局報告亦支持本會就提高房地產投資信託基金經理在投資發展中物業或從事物業發展活動方面的靈活性的建議。本諮詢文件的最後一節將簡要討論金發局報告的其他建議<sup>6</sup>。
7. 本諮詢文件載列了不同業內相關團體在本會廣泛的非正式諮詢過程中對於各項建議的不同意見，讓讀者能更全面地了解及審議所涉及的有關事宜，從而提出更具意義的回應。
8. 本會將於諮詢期結束後盡快發表諮詢總結文件。

---

<sup>3</sup>2005年3月發表的《關於證監會認可的房地產投資信託基金的海外投資的應用指引草擬本的諮詢文件》及2005年6月發表的相應諮詢總結文件

<sup>4</sup>2010年1月發表的《建議(1)將〈公司收購、合併及股份購回守則〉的適用範圍擴大至證監會認可的房地產投資信託基金及有關修訂及(2)將〈證券及期貨條例〉第XIII至XV部的適用範圍擴大至上市集體投資計劃的諮詢文件》及2010年6月發表的相應諮詢總結文件

<sup>5</sup>金發局於2013年11月18日發表的《發展香港成為房地產投資信託基金的集資中心》

<sup>6</sup>金發局報告所載與稅務、印花稅及立法修訂等事宜有關的其餘建議屬政府當局的政策決定事宜。

## 建議為投資發展中物業或從事物業發展活動引入靈活性

### 背景

9. 《房地產投資信託基金守則》對房地產投資信託基金施加若干投資限制，以確保房地產投資信託基金維持其一般可產生收入的性質。有關約束從事物業發展活動或購買發展中物業的未完成單位的具體條文摘錄如下：

- (a) 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，但這些房地產項目的累積合約價值，不得超過該計劃在進行有關購買時的總資產淨值的 10%  
(《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2)) (“購買未完成單位”)；

及

- (b) 該計劃被禁止投資於空置土地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。(《房地產投資信託基金守則》第 7.2 條)

10. 施加上述投資限制主要是為了確保房地產投資信託基金主要投資於可產生收入的房地產項目。證監會於2003年就《房地產投資信託基金守則》草擬本進行諮詢<sup>7</sup>時指出，本會注意到物業發展活動可能會削弱產生租金收入的基本原則。本會亦關注，進行有關活動所需的技巧，有別於管理專注於產生定期收入的房地產投資信託基金所需的技巧。

11. 去年，證監會就投資發展中物業或從事物業發展活動，收到若干房地產投資信託基金經理就有關事宜的建議提出不同意見及查詢。具體來說，有意見認為儘管《房地產投資信託基金守則》容許房地產投資信託基金在前述上限的規限下或透過遠期購買安排的方式購買未完成單位，但房地產投資信託基金希望在進行物業發展投資及相關活動時更具靈活性，以擴大投資組合或透過重建現有物業來提升資產質素，原因如下：

- (a) 所購買的目標物業未必完全符合該房地產投資信託基金所要求的設計及規格，而房地產投資信託基金在購買目標物業後為切合其個別需要而重建該等資產可能耗費不菲；
- (b) 此“設計及興建”模式可滿足房地產投資信託基金的長遠策略和內部增長需要，尤其是當難以物色適合購買及可提升回報的資產時；
- (c) 於項目周期早段作出參與，可讓房地產投資信託基金享受較低的物業購買成本；及
- (d) 在房地產投資信託基金的現有物業變得破舊，而維修成本高於重建物業的成本及回報的情況下，相比以低廉價格出售該破舊物業，並因而對投資者的回報造成負面影響，重新發展有關物業或更為可行。

因此，撤銷在物業發展投資及相關活動方面的限制，預期將對房地產投資信託基金的發展及投資者有利。

---

<sup>7</sup> 證監會於 2003 年 3 月發表的《房地產投資信託基金守則草擬本諮詢文件》及於 2003 年 7 月發表的《〈房地產投資信託基金守則〉草擬本的諮詢總結》。

12. 鑑於所收到的上述意見，本會已向不同市場參與者進行非正式諮詢，透過對投資發展中物業或從事物業發展活動的限制的重新檢視，探討改善現行制度的可能性。儘管有關建議基於上述理由而得到支持，惟並非所有房地產投資信託基金經理及行業參與者均同意有關建議。有相當部分的房地產投資信託基金經理表示對建議有所保留，他們指出：
- (a) 物業發展投資及相關活動、其相關風險及產生回報前所需的較長時間未必與房地產投資信託基金作為主要產生定期收入的工具的性質完全相符，並可能令房地產投資信託基金與物業公司的區分變得模糊；及
  - (b) 房地產投資信託基金經理未必具備進行及監察物業發展的專業知識，這些專業知識有別於為賺取租金收入而進行物業管理所需的專業知識。

## 建議

13. 在考慮過所收到的意見並顧及可資比較的海外司法管轄區的監管規定後，證監會認為，平衡考慮各方面後，在物業發展投資及相關活動方面引入一定程度的靈活性，可促進香港房地產投資信託基金市場的長遠發展。然而，房地產投資信託基金是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的投資工具，基於其性質，以及鑑於物業發展投資及相關活動附帶的風險，本會建議施加若干限制，以處理上述的關注事項。

### 建議上限

14. 證監會建議修訂《房地產投資信託基金守則》第 7.2 條，以容許房地產投資信託基金進行物業發展投資及相關活動<sup>8</sup>，惟須受房地產投資信託基金資產總值 10% 的最高上限所約束（“10% 資產總值上限”）。上述 10% 資產總值上限須包括現時在《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2) 之下所容許的購買未完成單位<sup>9</sup>。
15. 換言之，無論在任何時候，房地產投資信託基金就以下各項的所有投資總額均受 10% 資產總值上限所約束：(i) 就發展中物業及進行物業發展活動的投資（“物業發展費用”）（“按成本”累計得出）；及(ii) 就購買未完成單位的投資。
16. 建議物業發展費用應為房地產投資信託基金承擔及將予承擔的項目總費用，包括收購土地的費用（如有）<sup>10</sup> 及項目的發展或建築費用。為確保 10% 資產總值上限得到遵從，證監會建議，就物業發展費用的前期計算，以及計算有關費用在物業發展項目開展後的任何升幅時，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。
17. 房地產投資信託基金經理應預留審慎緩衝額，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。就此而言，在一般情況下，證監會將會接納房地產投資信託基金總估值師或其主要人員是香港測量師學會的資深會員或會員並且根據香港測量師學會印行的準則或國際估值準則委員會（International Valuation Standards

<sup>8</sup> 在本建議中，對“物業發展投資及相關活動”的提述，包括重建房地產投資信託基金現有投資組合內的物業，但不包括現時根據《房地產投資信託基金守則》被排除的“修繕、加裝及裝修”。然而，房地產投資信託基金經理應真誠地行事，及按照一般人對以下用語的合理和慣常理解並顧及業界標準，注意重建與真正的修繕、加裝及裝修之間的分別。

<sup>9</sup> 根據《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2)，現時適用於購買未完成單位的最高上限是房地產投資信託基金總資產淨值的 10%。根據建議，這項上限將擴大至房地產投資信託基金資產總值的 10%，當中亦包括物業發展費用。

<sup>10</sup> 例如，在重建現有物業的情況下，房地產投資信託基金或無須額外付款以收購重建物業所在的土地。



Committee) 不時發出的《國際估值準則》(International Valuation Standards) 合資格進行物業估值的其他專業估值師所編製的意見。

18. 購買未完成單位投資額的計算基準須沿用現時《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條註(2) 所指的累積合約價值。

#### *投資於空置土地*

19. 就現時有關投資於空置土地的限制，證監會仍認為，房地產投資信託基金如純粹囤積或投機買賣空置土地，將與其產生定期租金收入的產品性質不符。
20. 然而，證監會明白，投資於物業發展項目可能涉及收購空置土地，因此將會容許房地產投資信託基金在 10% 資產總值上限的約束下進行有關收購，前提是房地產投資信託基金經理須證明收購空置土地是屬於所作出的物業投資項目中不可或缺的部分以及屬於該房地產投資信託基金的投資目標或政策範圍內。

#### *最短持有期*

21. 由於准許物業發展投資及相關活動的目的是要令房地產投資信託基金在物業發展完成後從該等物業得到穩定的租金收入來源，證監會經考慮這點後建議將現時《房地產投資信託基金守則》第 7.8 條有關物業持有期最短兩年的規定，擴大至涵蓋房地產投資信託基金物業發展項目下完成的物業<sup>11</sup>。

#### *房地產投資信託基金經理的責任及職責*

22. 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的任何決定，均必須純粹為單位持有人的最佳利益而作出。房地產投資信託基金經理對單位持有人負有受信責任。此外，決定進行物業發展投資及相關活動的房地產投資信託基金經理，必須具備進行有關投資或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。
23. 因此，在作出任何進行物業發展投資及相關活動的決定前，房地產投資信託基金經理應仔細評估及設立有效的風險監控系統，以確保能有效管理該等物業發展投資及相關活動所附帶的相關風險<sup>12</sup>。舉例來說，該等風險包括(i)建築風險；(ii)建築工程項目對手方違責的風險；及(iii)延遲竣工或市場環境有變導致融資費用上升的風險等。
24. 就此而言，房地產投資信託基金經理應考慮如何透過以下方法合理地減低及遏制上述風險：
  - (a) 確保建築合約是根據一般商業條款按公平原則訂立，及載有足夠的風險分隔措施，例如定額合約、分階段付款、就時間上的不當延誤作出充足的彌償保證等適當的付款及彌償保證條款，以保障投資者利益；
  - (b) 進行妥善的盡職審查，以確保獲得物業發展投資及相關活動所需的所有相關政府及監管批准，及遵從所有適用的法例及規例；

---

<sup>11</sup> 對房地產投資信託基金發展項目下完成的物業的提述包括經重建的現有物業。

<sup>12</sup> 另請參閱《房地產投資信託基金守則》第 5.2(b)(i) 條有關房地產投資信託基金經理的職責的規定。

- (c) 在顧及《房地產投資信託基金守則》有關借入款項的限制及在建築過程中可能出現的任何突發情況後，確保房地產投資信託基金擁有充分資源以為物業發展投資及相關活動提供資金；
- (d) 確保其擁有勝任及足夠的員工（而員工則具備充分及合適的技能）、資源及專業知識（不論是通過自有資源或透過將工作外判給勝任並受其監察的外間機構（例如委聘一家信譽良好、具備適當資格及財政穩健的發展商或承辦商進行發展或建築活動）），以管理物業發展投資及相關活動；及
- (e) 確保物業發展投資及相關活動不會造成房地產投資信託基金整體風險概況出現重大變動或有所增加。

*有關披露、匯報及單位持有人批准的規定*

- 25. 為令單位持有人得以評估房地產投資信託基金所進行的物業發展投資及相關活動的狀況，建議房地產投資信託基金經理須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。房地產投資信託基金經理須確保該等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（例如所產生的費用及發展進度等）。
- 26. 《房地產投資信託基金守則》第10章有關文件及匯報規定的條文亦同樣適用於房地產投資信託基金進行的物業發展投資及相關活動。一般而言，房地產投資信託基金經理應在房地產投資信託基金就物業發展投資及相關活動訂立合約時，諮詢受託人的意見及發出公告以通知單位持有人，當中包括主要條款及條件以及所涉及風險的概要。視乎交易的規模、性質及交易對手方而定，房地產投資信託基金經理亦應確保《房地產投資信託基金守則》內所有其他適用規定得到遵從，例如單位持有人的批准、通函的刊發、與關連人士交易的相關規定及《房地產投資信託基金守則》第10.3條有關一般披露責任的義務。
- 27. 本會的建議與可資比較的海外監管制度大致相同。例如，本會注意到，新加坡、馬來西亞<sup>13</sup>、美國及澳洲<sup>14</sup>均同樣容許房地產投資信託基金進行物業發展投資及／或相關活動，雖然日本仍禁止這方面的活動。部分上述司法管轄區就有關活動的最高投資額施加上限，例如新加坡及馬來西亞同樣施加有關投資不得超過房地產投資信託基金持有的總資產 10%的最高上限。
- 28. 本會已諮詢過房地產投資信託基金委員會，其成員普遍支持本建議。
- 29. 本會相信有關建議令房地產投資信託基金經理可更靈活地拓展其房地產投資信託基金的業務，令單位持有人受益及促進香港房地產投資信託基金市場的長遠發展。
- 30. 有關《房地產投資信託基金守則》建議修訂的參考草擬本，請參閱本諮詢文件**附錄 A**。

---

<sup>13</sup> 物業發展活動受到限制，但基金可在構建階段隨時訂立安排以在若干準則所規限下購入房地產項目。

<sup>14</sup> 通常採用合訂證券形式。

**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？
2. 閣下認為 10%資產總值上限是否適當的界線？
3. 閣下對於應如何計算物業發展費用有何意見？
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？
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事物業發展投資及相關活動的靈活性而出現任何重大變動？

## 建議為投資於金融工具引入靈活性

### 背景

31. 目前，證監會認可的房地產投資信託基金可投資的金融工具範圍受到《房地產投資信託基金守則》第 7.1 條的限制，該條文規定房地產投資信託基金只可以投資於房地產項目。
32. 通過最近與業界的對話，證監會收到若干房地產投資信託基金經理的意見，要求證監會考慮給予房地產投資信託基金經理較高的靈活性以投資於金融工具（例如上市公司股份、地產基金或其他上市房地產投資信託基金的單位及債務工具），以便為單位持有人的利益更有效地管理房地產投資信託基金持有的現金。其中，有意見指出視乎市場狀況，要物色適合的物業收購機會可能會有困難。
33. 在向不同相關團體或人士進行有關這方面的非正式諮詢時，儘管證監會收到相當數量的意見表示支持放寬投資範圍，但亦有意見指，若大幅度地提高有關靈活性，而房地產投資信託基金經理選擇從事投機性的高風險投資，或會改變房地產投資信託基金的風險概況。這可能會令房地產投資信託基金不再專注於物業管理及產生定期收入的活動上。一些行業參與者則關注房地產投資信託基金經理或會被誘使投資於或能提供比購買房地產項目更高回報的金融工具，以尋求短期或高風險回報。另外，部分房地產投資信託基金委員會成員就房地產投資信託基金經理是否需要具備不同的專業知識提出疑問。

### 建議

#### *建議上限*

34. 證監會一方面考慮到容許房地產投資信託基金使用一系列更廣泛的投資選擇可為投資者帶來的好處，另一方面亦考慮到須維持房地產投資信託基金產生定期收入的性質及保障投資者利益，因此建議修訂《房地產投資信託基金守則》，以便向房地產投資信託基金引入靈活性，讓其投資於某些其他金融工具，但以下述最高上限為限。

35. 建議房地產投資信託基金可投資於以下金融工具（“**相關投資**”），惟須受下文概述的限制所約束：

(a) 在香港聯合交易所有限公司或其他國際認可證券交易所上市的證券<sup>15</sup>；

(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) 房地產投資信託基金所持有的由任何單一公司集團發行的相關投資的價值，不得超過該房地產投資信託基金資產總值的 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，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。

36. 因此，房地產投資信託基金所持有相關投資連同房地產投資信託基金持有的其他雜項資產（例如現金及現金等值項目、房地產相關資產<sup>16</sup>及對沖工具<sup>17</sup>）的合併價值，與房地產投資信託基金進行的所有物業發展投資及相關活動和購買未完成單位合計起來，不得超過房地產投資信託基金資產總值的 25%（“**最高上限**”）。這項有關最高上限的建議有助維持房地產投資信託基金主要作為產生定期租金收入工具的性質。

#### *房地產投資信託基金經理的責任及職責*

37. 證監會希望強調，向房地產投資信託基金引入靈活性以令其可投資於該等相關投資，不應對房地產投資信託基金的主要性質及預期風險概況造成重大影響。

38. 在作出任何相關投資時，房地產投資信託基金經理作為受信人，必須信納該等投資符合單位持有人的最佳利益。房地產投資信託基金經理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。受託人亦應採取一切合理謹慎的措施，確保相關投資是依照組成文件的規定而作出。

39. 房地產投資信託基金經理尤其應注意，作出任何該等相關投資均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，也不應令房地產投資信託基金承受的風險大增，以致與房地產投資信託基金產生定期收入的基本性質不符<sup>18</sup>。房地產投資信託基金經理應持續管理及監察相關投資，以確保最高上限得到遵從。

---

<sup>15</sup> 為免生疑問，《房地產投資信託基金守則》第 7.7A 條有關管理公司須確保有關計劃在所有時候均擁有每項物業的大多數所有權及控制權的規定，不適用於房地產投資信託基金因其投資於相關投資而持有的任何物業的間接所有權。

<sup>16</sup> 這泛指與房地產有關而安裝或使用的項目，例如傢具、地氈、裝飾、機械以及裝置及裝備等。

<sup>17</sup> 房地產投資信託基金的財務報表內所述按市價計算的對沖工具價值。

<sup>18</sup> 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或複雜的金融工具，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。

## 披露規定

40. 為就房地產投資信託基金可能作出的相關投資提供透明度，證監會建議，房地產投資信託基金經理應在其網站上持續刊登房地產投資信託基金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五個營業日內就上述資料作出每月更新。該等資料亦應載列於房地產投資信託基金的年度報告及中期報告內。
41. 《房地產投資信託基金守則》第 10 章有關匯報及文件規定的條文亦應同樣適用於房地產投資信託基金進行的相關投資。尤其是，證監會認為房地產投資信託基金經理須顧及《房地產投資信託基金守則》第 10.3 條有關一般披露責任的規定，在適當時就相關投資考慮發出公告。
42. 本會的建議與可資比較的海外監管制度大致相同。例如，新加坡、馬來西亞、美國、澳洲及日本均容許房地產投資信託基金投資於與本會建議所載大致相似的工具，但部分上述司法管轄區訂明了若干最高投資上限<sup>19</sup>。
43. 本會已諮詢過房地產投資信託基金委員會，其成員普遍支持本建議。
44. 有關《房地產投資信託基金守則》建議修訂的參考草擬本，請參閱本諮詢文件附錄 A。

### 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？
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？

## 一般情況

45. 若超過了 10% 資產總值上限及／或最高上限，房地產投資信託基金經理應立即以書面通知證監會，及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。房地產投資信託基金經理須就違規情況的程度及原因以及建議補救計劃向證監會及單位持有人提供資料，包括進行補救的建議期限。
46. 如果出售有關投資會損害單位持有人的利益，房地產投資信託基金未必需要出售有關投資，但房地產投資信託基金經理須盡最大努力補救違規情況，或在合理地切實可行的範圍內盡快採取合理措施補救違規情況，視乎個別違規性質及情況而定。房地產投資信託基金經理應在房地產投資信託基金的年度報告及半年度報告中將補救行動的進度通知證監會及單位持有人。

---

<sup>19</sup> 在新加坡，一般規定基金總資產的 75% 均必須被投資於房地產，因此只有不多於總資產的 25% 可投資於其他資產。同樣地，在美國，一般規定房地產資產、現金及現金項目以及政府證券佔基金資產總值的至少 75%，及其他證券佔基金資產總值不多於 25%。

47. 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》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。
48. 要實施上述建議，便須修訂相關房地產投資信託基金的信託契約。有關修訂須得到單位持有人及房地產投資信託基金受託人的批准。根據《房地產投資信託基金守則》，房地產投資信託基金受託人負有受信責任監察房地產投資信託基金經理的活動。

## 雜項修訂

49. 為了與證監會所發出的其他守則及指引的用詞保持一致，現建議對《房地產投資信託基金守則》作出一項技術性修訂，在“說明註釋”一節作出增補，表明若證監會認為在特殊情況下，嚴格應用《房地產投資信託基金守則》內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。這項修訂與本會現行監管方針一致。

## 其他事宜

50. 本會注意到，金發局報告亦載有關於房地產投資信託基金其他方面的建議，其中一項建議是關於取消房地產投資信託基金的利得稅。雖然取消利得稅或可有利於香港的房地產投資信託基金，但應注意的是，香港與其他司法管轄區不同，目前並沒有在個別單位持有人層面上對股息或資本收益徵稅。因此，取消利得稅可能會令香港的房地產投資信託基金變得完全不用繳稅。此舉會否適用於香港整體稅務架構理當屬政府稅務政策範圍內的事宜。
51. 金發局報告亦建議將《公司條例》有關強制性收購及債務償還安排計劃的條文擴大至涵蓋房地產投資信託基金。正如證監會在 2010 年就將《公司收購、合併及股份購回守則》（“《收購守則》”）擴大至涵蓋房地產投資信託基金的市場諮詢中所述，要作出立法修訂才能擴大有關條文的適用範圍。事實上，現時房地產投資信託基金可透過出售其所有資產然後終止上市來進行私有化，但前提是須遵從《收購守則》的相關規定。在《收購守則》擴大至涵蓋房地產投資信託基金後，房地產投資信託基金的單位持有人在公司收購、合併及股份收購方面已獲得與上市公司股東相同程度的保障。
52. 證監會將繼續密切留意香港及國際房地產投資信託基金市場的發展。在為香港的房地產投資信託基金制訂規例時，證監會尋求確保，在支持市場發展及產品創新與維護對投資者的保障之間，取得適當平衡。

## 徵詢意見

53. 證監會歡迎公眾及業界對本諮詢文件所提出的建議及本諮詢文件**附錄A**對《房地產投資信託基金守則》建議修訂的參考草擬本發表任何意見。請於2014年2月26日前以書面向證監會提交意見。

### 對《房地產投資信託基金守則》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，但這些房地產項目的累積合約價值連同下文第7.2A條所述有關投資於發展中物業及物業發展活動的價值，不得超過該計劃在進行有關購買時的總資產淨總值的10%。

(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活動，除非該計劃投資所有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。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，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。

7.2B 該計劃可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，與根據第 7.2A 條的所有物業發展費用及根據第 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，不得超過該計劃資產總值的 25%。管理公司應持續管理及監察相關投資，以確保該計劃資產總值 25%的限制得到遵從。

(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。

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條所指該計劃的物業發展活動項下的物業投資，該計劃須在該等物業竣工起計至少2年內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活動。

## 本諮詢文件提出的具體問題一覽

- 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？
- 問題 2： 閣下認為 10%資產總值上限是否適當的界線？
- 問題 3： 閣下對於應如何計算物業發展費用有何意見？
- 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？
- 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事物業發展投資及相關活動的靈活性而出現任何重大變動？
- 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？
- 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？