

第二屆亞太房地產周年大會

要旨演說

2007年9月25日

先生、女士，早安。

謝謝你們邀請我在今屆周年大會上發言。房地產是經濟體系中舉足輕重的一環，我打算在以下 20 分鐘與各位分享我們對香港房地產基金市場的展望——當前的狀況，以及我們計劃的未來路向。

基於各種原因，房地產基金市場的發展對香港金融市場非常重要。房地產基金擴闊了香港投資者享有的投資產品選擇，並促進一種嶄新的投資管理專業知識，不但為我們的房地產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。證監會致力促進房地產基金在香港的進一步發展，並確保我們的監管平台有利於香港晉身為亞洲的房地產基金樞紐。

香港的房地產基金市場

香港已確立其作為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。房地產基金的推出不僅擴大基金管理業務的規模，亦開發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。各位應記得，我們在 2002 年引入對沖基金作為另類投資選擇。房地產基金是這個不斷更新的另類投資選擇名單中的又一新成員，而我們的目標是繼續加入合適的新產品。

現時，我們有一系列投資於香港及內地物業的房地產基金。截至 2007 年 8 月底，香港房地產基金市場的總市值增長至 650 億港元，平均每日成交量達 1 億 9,700 萬港元。

無疑，上述數字與香港證券市場今年以來錄得的龐大增長及成交量相比，可謂相形見拙。然而，值得強調的是，假以時日，隨著區內尤其是中國內地的大量未上市房地產紛紛投入資本市場進行集資，房地產基金將會成為一項主要的投資選擇，並為香港的市值帶來重大貢獻。

目前，已有七項投資於香港及內地不同類型物業的房地產基金在香港成功上市，我們認為市場應已準備就緒，迎接下一階段的增長。我們致力促進這方面的增長。為此，證監會已成立房地產基金工作小組，邀請投資銀行、法律顧問及房地產基金經理等業內人士參與，分析香港的房地產基金市場及識別新的發展動力。與工作小組成員討論後，我們已識別出兩個進一步發展的途徑：

- 現有房地產基金的增長——透過收購；及
- 有利於推出新房地產基金的首次公開招股市場

房地產基金的增長

儘管房地產基金被視為穩定的收入工具，這類基金在美國及澳洲等其他主要市場的成功在很大程度上乃歸因於其增長能力，不僅是收入方面，亦包括基金的投資組合在規模、深度及種類各方面的增長。要達到這個目的，房地產基金需要進行收購。發行人屬意一些提供機會，讓房地產基金能夠輕易藉新收購而增長的房地產基金市場。投資者亦屬意一些往績優秀、持續增長的房地產基金。

到目前為止，我們尚未見到香港的上市房地產基金有顯著增長。透過我們與不同的房地產基金經理的討論，我們清楚看到他們了解收購和增長的重要性。一旦香港的上市房地產基金踏入這下一個的發展階段，便應能夠從香港境內及境外吸引到更多的發行人來到香港的市場上去，從而匯聚關鍵數量的專業人才。這樣反過來，又將引起投資者對房地產基金更大的興趣。

雖然促進房地產基金增長是房地產基金經理的工作，但我們作為監管機構將會致力利便這方面的發展。關於這方面，容我強調以下幾點：

1. 如果你有一份有關收購和增長的策略性／業務計劃，請你不妨在你的首次公開招股銷售文件裡清楚說明。投資者希望知道這些計劃的資料。至於那些已上市但未曾討論過你的增長和收購策略性／業務計劃的房地產基金，現在亦為時未晚。就像任何一家上市公司，你大可在上市後制定一份新的收購和增長的計劃。舉例而言，即使你的銷售文件表示你只計劃投資在香港，但你仍可將你的投資擴大至內地或香港境外的任何其他

市場，這樣做是完全合情合理的。房地產基金是一門生意，它們必須具備足夠的彈性以便隨著市場情況而發展。

2. 如果你是獲證監會發牌以管理房地產基金的房地產基金經理，而你的房地產基金的業務擴大至其他市場或司法管轄區或其他房地產類別，你的牌照將繼續有效而你亦無需再次申請發牌。當然，你必須展示作為經理，你已具備了管理這些不同市場或司法管轄區的房地產或新房地產類別的專業知識。這意味著在你開展這些新業務前，你的公司內部必須有足夠和合適的技能(例如，聘用相關專業人士)。能否把握這個商機，視乎你是否準備就緒。

正如我所說，我們致力協助房地產基金行業的發展。因此，我鼓勵那些正在考慮收購的基金經理與我們進行磋商，使你們能夠對未來的最佳發展方向有更透徹的了解。

首次公開招股市場

市場參與者告訴我們，因為近期的房地產基金首次公開招股沒有受到投資者像對待上市公司首次公開招股那樣熱烈的追捧，以致新的房地產基金發行人裹足不前。這亦打擊了散戶投資者連帶機構投資者的投資熱情。此外，由於房地產基金在進行其首次公開招股時普遍估值偏高，因此所帶來的回報率比不上許多上市公司首次公開招股所預期的上升潛力那麼吸引。我們的看法是，房地產基金主要是一種能提供穩定的回報及與股票市場的相關性甚低的另類投資項目。市場有盛衰周期，不同的投資者在不同的階段有不同的投資需要。毫無疑問，房地產基金在一個多元化的投資組合中自當佔有一席位。為此，我們將進行更多投資者教育，使我們的投資者更加了解該類產品在其整體投資組合內所起的作用及有關定位。無論如何，一旦現時的上市房地產基金進入下一階段的發展，投資者便可能會從另一個角度看待房地產基金市場。

展望

房地產基金市場的增長取決於能否累積足夠及關鍵數量的基金。不用我多說，這方面的基金必然是來自內地。但到目前為止，我們仍未看到這個現象。我們獲悉，鑑於有關物業擁有權的法規最近有所改變，以及有關提供業權和擁有權的現存問題，把涉及內地物業的房地產基金引入市場對任何人來

說一直都不是一件容易的事情。我深信，隨著有關配套的融合和適當架構更趨成熟，我們最終將會見到內地物業證券化並成為房地產基金。

香港之所以是推出內地房地產基金的理想市場，不僅是因為香港的投資者熟悉內地物業，更是因為香港擁有大量專才，他們來自各行各業，非常熟悉內地的商業常規和監管要求，並具備為內地人士進行交易的理想往績紀錄。

香港在協助內地機構進行集資方面亦有豐富經驗。在 2006 年，按照首次公開招股的集資總額計算，香港在全球排名第二，僅次於倫敦，當中由內地企業籌集的資金幾乎佔集資額的 90%。上述龐大的首次公開招股行動中，有好幾宗屬全球最大規模的首次公開招股，相信在座各位可能亦十分熟悉，例如中國建設銀行、中國銀行、招商銀行，還有錄得破紀錄的集資額的中國工商銀行。今年，很多報道都說來港上市的 H 股公司數目減少了，但卻因此而忽略了一項更重要的發展，就是內地的流動資金及內地中介人正紛紛來港投資於本地市場。這一點更強而有力地說明我們必須在本地市場推出涉及內地物業的房地產基金。

結語

證監會將繼續與各房地產基金工作小組的成員合作，共同檢討我們的程序以識別可以簡化的範疇，從而促進房地產基金市場的進一步發展。當然，我們將會在無損投資者利益的前提下達到這個目標。就此而言，我們預期保薦人在履行其盡職審查責任時符合嚴格標準。我們深信，透過與業界人士攜手合作，本會可推動香港房地產基金市場進一步增長。