



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

**CONSULTATION PAPER ON INVESTMENTS
IN REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS BY
COLLECTIVE INVESTMENT SCHEMES
AUTHORISED UNDER THE CODE ON UNIT
TRUSTS AND MUTUAL FUNDS**

《有關根據〈單位信託及互惠基金守則〉
獲認可的集體投資計劃投資於房地產
投資信託基金的諮詢文件》

Hong Kong
February 2005

香港
2005年2月

《有關根據〈單位信託及互惠基金守則〉獲認可的集體投資計劃 投資於房地產投資信託基金的諮詢文件》

證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)邀請市場人士及有興趣人士在**2005年3月24日前**，就本諮詢文件討論的建議提交書面意見，或就可能對有關建議產生重大影響的相關事宜發表意見。任何人士如欲代表任何組織或機構發表意見，應提供其所代表的組織或機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／名稱及其提交的意見書的內容，可能會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。因此，請參閱本諮詢文件附載的個人資料收集聲明書。

如你不欲證監會公布你的姓名／名稱及／或意見書內容，請在提交意見書時表示你希望不公布你的姓名／名稱及／或意見書內容。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄： 香港干諾道中8號
遮打大廈8樓
證券及期貨事務監察委員會
投資產品科

圖文傳真： (852) 2877 0318

網上呈交：<http://www.sfc.hk>
(請於<http://www.sfc.hk> 網站內進入“演講辭及刊物”一欄後，再進入“諮詢文件及諮詢總結”部分。)

電子郵件：ipconsult@sfc.hk

如需進一步資料，請致電(852) 2840 9259與本會投資產品科聯絡。

證監會位於上址的辦事處備有諮詢文件的印刷版本以供索閱。公眾亦可於證監會網站(<http://www.sfc.hk>)內瀏覽本諮詢文件。

香港證券及期貨事務監察委員會
投資產品科

2005年2月

個人資料收集聲明書

1. 本收集個人資料聲明書(“本聲明書”)是按照香港個人資料私隱專員公署發出的指引編寫的。本聲明書列出證監會收集你的個人資料¹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》(“《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《有關根據〈單位信託及互惠基金守則〉獲認可的集體投資計劃投資於房地產投資信託基金的諮詢文件》(“本諮詢文件”)提交的意見書中所提供的個人資料：
 - 執行依據證監會獲賦與的權力而訂立或頒布的有關條文²、守則及指引；
 - 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - 進行研究及統計；
 - 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。證監會亦可能會向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／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或由本會刊發的文件之內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求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。

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

² 根據《證券及期貨條例》(第 571 章)(“《證券及期貨條例》”)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項有關的職能的範疇：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。

保留資料

5. 證監會會將回應者就本諮詢文件而提供予本會的個人資料保留一段必要的期間，直至本會恰當地完成有關職能為止。

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：

個人資料私隱主任
證券及期貨事務監察委員會
香港干諾道中 8 號
遮打大廈 8 樓

證監會備有其採納的個人資料收集聲明書的副本，可供索取。

《有關根據〈單位信託及互惠基金守則〉獲認可的集體投資計劃 投資於房地產投資信託基金的諮詢文件》

簡介

證券及期貨事務監察委員會邀請公眾就准許根據《單位信託及互惠基金守則》獲認可的集體投資計劃(統稱為“證監會認可計劃”)投資於在證券交易所上市及買賣的房地產投資信託基金(“房地產信託基金”)的建議發表意見。

本諮詢文件旨在收集市場對於讓證監會認可計劃投資於上市房地產信託基金這項建議的回應。我們將會在諮詢期結束後發表諮詢總結摘要，並會仔細考慮公眾的所有意見，然後才制訂有關建議的最終版本及將之納入《單位信託及互惠基金守則》(“該守則”)內。

背景

證監會認可基金日前被禁止投資於房地產

房地產一般屬非流通性質，而房地產交易未必能適時完成。由出售房地產至收到售樓款項之間所相隔的時間，亦比進行金融資產交易的相隔時間長。基於這些特點，如證監會認可計劃(屬開放式計劃)對房地產作出重大投資，將會對有關計劃適時地將其房地產資產變現以應付贖回要求及向計劃持有人支付贖回金額的能力產生負面影響。根據該守則第 6.14 章，由收到附有適當文件的贖回要求至發放贖回金額予持有人的最長期限，不可超過一個曆月。

從估值的角度來看，投資於房地產的證監會認可計劃將無法經常就其資產取得適時的估值。該守則第 6.13 章規定，所有計劃每月最少須提供一個定期交易日，因此，如未能取得上述估值，便會損害有關計劃最少每月確定認購價及贖回價的能力。

基於以上原因，該守則第 7.14 章規定“該計劃不可投資於任何類別的房地產(包括樓宇)或房地產權益(包括期權或權利，但不包括地產公司的股份)。”為免有人規避這項禁制規定，該守則第 7.11 章進一步規定，如要投資於集體投資計劃，“該計劃不得以主要投資於本章所禁止的投資項目作為其目標。若該等計劃是以主要投資於本章所限制的投資項目作為目標，則該等持有量不可違反有關限制。”

房地產投資及房地產信託基金近期的發展

近年，與付息金融工具一般所賺取的利息比較，房地產投資的收益較為吸引，因此一些投資經理會在其投資委託權限許可的範圍內，將房地產投資加入其投資組合內。房地產的獨有特性亦引起了投資者對這類投資工具的興趣：

- (1) 房地產與股票及債券之間的關連性頗低，所以在投資組合內加入房地產可帶來分散風險及回報的好處；
- (2) 房地產投資的總回報相對上有較大的百分比是來自經常性收益，因此可為投資組合增加一個穩定的收入來源；
- (3) 房地產投資向來提供 4%至 6%的穩定平均每年實際收益，由於這類投資回報的波動性低，該收益率是就風險作出調整後具競爭力的回報率；及
- (4) 房地產具有對沖的能力。

越來越多房地產投資是透過房地產信託基金而進行。在市場對房地產投資的需求及將房地產資產證券化的舉措這兩方面的支持下，房地產信託基金近年增長強勁。除了美國外，例如澳洲、韓國、日本及新加坡等多個國家的房地產信託基金的數目迅速增加。

房地產信託基金最早於 1960 年代在美國及澳洲以非上市計劃的形式成立，這些國家的房地產信託基金的專業營運者及經理，普遍在 1990 年代初開始將其房地產信託基金上市。因此，在美國，上市房地產信託基金數目由 1991 年的 90 隻增加至 2003 年大約 170 隻。美國的上市房地產信託基金的市值在該期間內倍增至 2003 年的 2,100 億美元。在澳洲、日本及韓國等司法管轄區的上市房地產信託基金亦見增長。

在某些國家，好像美國、澳洲及新加坡，部分房地產信託基金亦被分別納入標準普爾 500 指數、澳洲所有普通股指數及海峽時報指數內。自 1990 年代中開始，數據庫提供者及與物業有關的組織(例如澳洲物業委員會)亦制定出多項以評估為基礎的準則，以跟蹤地產股(包括房地產信託基金)的表現。所有這些發展都顯示出房地產信託基金所取得的主流地位。

一般來說，上市房地產信託基金須遵守嚴格的披露規定。這些規定加上有關基金須向監管當局呈交報告，使房地產信託基金市場具有很高的透明度。

由於投資者對房地產信託基金感興趣，因而出現更多有關這類投資工具的研究，而這亦是導致良好的信息透明度的原因之一。有關個別房地產信託基金及其所投資的市場的詳細研究報告已變得很常見。

鑑於房地產信託基金如上所述越來越受歡迎及其具備獨有的投資特色，證監會認可基金的投資經理亦表示有興趣投資於房地產信託基金，務求能夠在無須大幅度改變其投資組合的風險特點的情況下提高投資回報。因此，證監會在 2004 年 11 月發出了一份通函，通知基金管理業指證監會認可計劃可按該守則第 7.11 章投資於證監會認可的房地產信託基金。

證監會現計劃檢討該守則中有關房地產的條文，以便在無損投資者權益的情況下，為證監會認可計劃提供更大的靈活性，讓其投資於在海外上市的房地產信託基金。本諮詢文件說明該守則的有關係文將在甚麼基礎上加以檢討，並就證監會認可計劃投資於房地產信託基金的規管準則提出建議。

考慮讓證監會認可計劃投資於上市房地產信託基金的基礎

根據該守則第 7 章投資於上市房地產信託基金

買賣

凡任何證監會認可計劃接獲投資者的認購或贖回要求，而有關的房地產信託基金已在某證券交易所上市及買賣，則該計劃便可以在不會對其將認購所得款項用作投資或支付贖回金額的能力產生負面影響的情況下，以適時及具透明度的方式買賣其在該房地產信託基金作出的投資。就此而言，證監會認可計劃應能遵守該守則第 6.13 及 6.14 章的規定。

我們要強調的是，雖然就上市房地產信託基金的流通性來說並無任何特定的區別或規定，但有關計劃的經理應考慮該房地產信託基金的流通性，以及相應地在有關計劃的要約文件內作出適當的披露。

估值

在證券交易所上市的房地產信託基金的交易價格會透過既有的平台以適時及具透明度的方式被紀錄下來。因此，投資於該類房地產信託基金的證監會認可計劃，便可按它們就任何其他在證券交易所上市的投資項目進行估值的相同方法，對其房地產信託基金投資進行客觀的估值，而不會有任何延誤。

房地產信託基金的合法形式

目前，房地產信託基金的結構形式為公司或單位信託。然而，不論採納哪種法律形式，兩者都是供投資者主要投資於房地產的投資工具。它們亦有類似的投資特點，就是旨在透過房地產投資來建立穩定的紅利收入來源。因此，建議讓證監會認可計劃投資於房地產信託基金，而不論這

些基金採納哪種法律結構。此取向不單合理、簡單、易於實施和監察，亦與投資經理的建議貫徹一致。

投資限制

就適用於每隻上市房地產信託基金的投資限制而言，證監會認為應與證監會認可計劃目前獲准投資的證券所受到的限制相同。這些投資限制載於該守則第 7.1 章，當中規定“計劃如果持有任何單一名發行人發行的證券，則該計劃所持有的該等證券的價值，不可超逾該計劃總資產淨值的 10%”，以及載於第 7.2 章，當中規定“該計劃不得持有任何單一名發行人發行的普通股的 10%以上”。

建議：*准許證監會認可計劃投資於房地產信託基金，而有關基金須在開放予國際公眾的任何證券交易所上市及買賣。因此該守則第 7.14 章將修訂如下：*

“該計劃不可投資於任何類別的房地產(包括樓宇)或房地產權益(包括期權或權利，但不包括地產公司的股份及在證券交易所上市的房地產投資信託基金的權益)。

註：如屬在該等股份及上市房地產信託基金的投資，須遵守第 7.1 及 7.2 章所列明的投資限制。”

以上建議一旦落實，將容許證監會認可計劃投資於一般的上市房地產信託基金，而對於有關房地產信託基金在哪個證券交易所上市及該房地產信託基金的流通性將不會有任何具體的規定。此舉與目前規管上市證券作為該守則下的證監會認可計劃的許可投資項目的做法一致，而市場人士須作出適當的披露，以告知投資者其投資的性質及任何相關風險，例如有關證券市場的發展階段及所涉及的任何流通性風險。

單位投資組合管理基金

第 8.1 章就成立可投資於其他集體投資計劃的計劃作出規定。除其他事項外，該章內的規則列明單位投資組合管理基金的投資限制及借款限制、收費限制，以及所投資的計劃所屬的可接受司法管轄區。第 8.1(b)章規定：“單位投資組合管理基金只可投資在證監會認可計劃的單位／股份，或投資在認可司法管轄區的計劃(不論該計劃是否獲得認可)，但該單位投資組合管理基金在未獲證監會認可的非認可司法管轄區計劃的投資，不得超逾其總資產淨值的 10%。”

證監會認同將證監會認可房地產信託基金納入單位投資組合管理基金的投資範圍內，可增加單位投資組合管理基金的投資機會及帶來多元化的好處。因此，證監會現澄清，就單位投資組合管理基金而言，“證監會

認可計劃”包括證監會依據《單位信託及互惠基金守則》或《房地產投資信託基金守則》所認可的計劃。

未來路向

證監會邀請公眾就以上有關准許證監會認可計劃投資於上市房地產信託基金的建議，尤其是應否具體地就證監會認可基金可能會投資的上市房地產信託基金訂立有關流通性或證券交易所的條文發表意見。

請在 2005 年 3 月 24 日前以書面向本會提交意見。我們會在考慮在諮詢過程中接獲的意見後，發表有關建議的最終版本及該守則的有關修訂。此外，該等建議如獲採納，將取代證監會在 2004 年 11 月發出題為“根據證監會的《單位信託及互惠基金守則》獲認可的單位信託及互惠基金投資於證監會認可的房地產投資信託基金”的通函中所作的公布。