



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

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

香港
2005 年 3 月

**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**

證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)邀請市場人士及相關人士在 2005 年 4 月 30 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，請在提交意見書時表示你希望不公布你的姓名／名稱。

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： reits@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 3 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《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》(“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：

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
個人資料私隱主任

證監會備有證監會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。

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

引言

證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)邀請公眾就規管根據《房地產投資信託基金守則》獲證監會認可的房地產投資信託基金(“房地產基金”)的海外物業投資活動的建議準則發表意見。

本諮詢文件旨在邀請市場對證監會認可的房地產基金在投資海外物業時須遵守的建議規定作出回應。有關規定是為了確保該等房地產基金在提供投資者保障及信息披露方面能夠達到與單純投資於香港物業的房地產基金相同的標準。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，然後才會完成建議的最後定稿並採納為《房地產投資信託基金守則》的應用指引。

摘要

證監會於 2003 年 7 月採納《房地產投資信託基金守則》(“該守則”)時，限制房地產基金只可投資於在香港的物業。證監會察覺到市場期望房地產基金能獲准靈活地投資於海外物業，因為此舉可以為投資者提供更多投資選擇及令他們有機會分散投資。

在發表該守則後，證監會於 2003 年 10 月成立房地產投資信託基金海外房地產投資專責小組(“專責小組”)，以研究房地產基金在投資於海外物業時應符合的最基本準則。在考慮過該專責小組的建議及與業界討論過香港房地產基金市場的日後發展後，證監會相信目前是撤銷對房地產基金投資海外的限制的適當時機。

證監會明白到，由於海外司法管轄區各具特色及設有不同的規則和規例，以致投資於海外市場時所面對的市場特點、涉及的投資考慮及風險因素，在多方面而言都可能會有別於投資香港市場所面對的情況。證監會現建議制訂《應用指引》，就如何應用該守則內的規管原則提供明確指引。在制訂《應用指引》草擬本時，證監會相信應秉持以下的基本原則：

- (a) 所有房地產基金不論投資於香港或海外的物業，都應該受到相同的制度(即《房地產投資信託基金守則》)所規管，而不應該就不同的司法管轄區而設立不同的規則；

- (b) 管理公司對房地產基金的管理承擔全部責任。管理公司必須具備所需的勝任能力、經驗、資源及適當的風險監控系統。管理公司亦須進行一切妥善的盡職審查，而當中須考慮到有關司法管轄區及房地產基金擬收購的物業所涉及的風險和特徵；
- (c) 房地產基金各營運者，包括其管理公司、估值師、上市代理人、受託人及核數師，各自對房地產基金及基金的投資者均負有本身的職責和責任，他們應以妥善及專業的方式和適當地謹慎的態度來履行這些責任；及
- (d) 必須在所有有關時候作出清晰、適當及適時的披露。

整套《應用指引》草擬本載於附錄 1。《應用指引》草擬本旨在協助擬投資於海外市場的管理公司，同時亦就該守則內若干大原則的應用提供更具體的指引。因此，建議的《應用指引》將適用於所有房地產基金（如適用）而不僅是投資於海外物業的房地產基金。

證監會在進行非正式諮詢時，有市場人士指出有需要重新釐訂該守則目前所規定的槓桿上限。證監會亦希望就應否修訂目前 35% 的比率及(如需修訂)適當的上限應設於哪個水平諮詢市場意見。此外，證監會亦邀請市場就證監會在處理有關產品申請時應考慮的任何其他不常見的產品特點表達意見。

一如在 2003 年發表的該守則的諮詢總結所述，證監會認可的房地產基金的運作實際上與上市公司無異。此外，其管理公司亦受到證監會的持續監察。處理房地產基金的申請及進行持續監察所需的資源的多寡，與處理上市投資工具的申請及監察事宜時所涉及的是一樣的。因此，證監會建議檢討適用於房地產基金的申請費用，使有關費用得以定於可收回成本的水平。目前，證監會就房地產基金認可申請劃一收取 20,000 港元的費用，而上市物業投資工具的申請費用則一般會視乎有關投資工具的市值而定。

最後，對於專責小組全體成員在過去 18 個月以來就監管房地產基金海外投資的研究所提供的寶貴意見及作出的貢獻，證監會謹此致謝。

規管房地產基金海外投資的建議

背景

在評估涉及房地產基金的相關規管及市場事宜方面，證監會於 2003 年 10 月成立了專責小組，藉以根據他們的經驗及個案研究，探討海外物業投資所涉及的風險。專責小組由來自法律、物業投資及管理、企業融資、

會計、物業估值及信託業務多個界別的代表組成。專責小組的成員名單載於附錄 2。

管理公司

資格要求

若管理公司訂有適當的措施，便可盡量減低在投資及管理海外物業時的若干風險。在這基礎上，建議作海外投資的管理公司，最起碼必須能夠證明本身具備所需的勝任能力、經驗及資源，以便分析海外投資所涉及的事宜及風險；設立、實施及更新一套有效的內部監控及風險管理系統來處理海外投資的現有及可預見的風險；以及以清晰、簡潔及適時的方式知會投資者有關房地產基金的投資組合及風險。同時，亦應就這些在海外進行的活動擬備詳細的業務計劃。

除了設立適當的風險管理及內部監控系統外，管理公司可投購專業彌償保險，作為處理與房地產基金管理有關的營運風險的額外保障。當然，該項安排可能增加管理公司的營運成本，因此在訂立任何該類安排前，應先衡量成本與效益。

管理公司在投資及管理海外物業時所面對的複雜性，視乎物業所在的司法管轄區而定。一般而言，若物業數目增加，尤其是當物業位於不同的司法管轄區時，對管理公司的資源、專業知識及內部監控系統的需求將會倍增。

因此，在發牌給管理公司以批准其擔任投資於海外物業的房地產基金的經理時，證監會通常將只准許其管理一隻房地產基金，並會視乎有關管理公司的獨有情況而施加適當的條件。

當管理公司具備已確立的往績紀錄後，並能夠向證監會證明其專業知識及能力足以超越其當前的限制時，我們便可能會檢討及更改有關的發牌條件。在某些例外情況下，如管理公司能證明其擁有大量的營運支援、充足的具備跨境物業投資經驗及專業管理知識的主要人員、健全的財務及組織支援，以及為零售大眾管理物業投資組合的已確立的往績紀錄，則證監會可能會考慮從一開始便批給管理多於一隻房地產基金的牌照。

作為把關者，證監會相信這個建議取向對香港發展健康及能夠贏取投資者信心的房地產基金市場來說十分重要。事實上，澳洲亦採用這個取向。在當地，新加入市場的公司通常只會根據其牌照獲准管理一個指定的計劃，直至其有能力確立往績紀錄為止。證監會亦已徵求專責小組及市場人士對於以上取向是否可行的意見，而整體回應認為此取向是正確的。

盡職審查

就物業投資而言，管理公司必須就有關物業進行充分而妥善的盡職審查，以確保房地產基金對有關物業的擁有權是以恰當而合法的方式得到確立、有關合約及協議在法律上是有效且具約束力的，以及房地產基金持有人的利益得到充分保障。鑑於該守則內其中一項最重要的規定是房地產基金必須擁有其全部物業的法定及實益業權，因此應在顧及有關司法管轄區的風險及慣常做法下，進行盡職審查程序，而有關程序的細節應以書面妥為記錄。在切實可行及有充分理由的情況下，管理公司亦可為海外物業投購業權保險，以確保無論有關物業涉及任何獨特情況，房地產基金都擁有其物業的法定及實益擁有權。

《應用指引》草擬本雖然列明管理公司在就海外投資進行盡職審查的過程中必須注意的某些事項，但並不表示管理公司可藉遵守《應用指引》替代進行詳細的審查程序及就指定範圍或範疇須進行的盡職審查，亦不表示管理公司可藉遵守《應用指引》而無須履行就盡職審查的性質、程度、範圍及深度進行必需及適當的質量評估的職責。視乎具體情況而定，盡職審查是一個互動及動態的過程，進行盡職審查者有責任確保涉及某項海外投資的各有關方面的事宜都經過考慮及研究，直至其合理地信納符合其有關要求為止。

管理公司可聘用海外專家進行盡職審查，但須確保有關專家符合資格及擁有在有關司法管轄區內就同類物業進行盡職審查的經驗。該等海外專家的委任將不會免除管理公司須承擔的職責及責任及須進行妥善及充分的盡職審查的義務。

管理公司亦可就物業的持續管理工作聘用海外專家／將有關職能轉授他人(獲轉授職能者)，或與海外合作夥伴訂立聯合安排。就此而言，管理公司須對獲其轉授職能者或合作夥伴進行透徹的盡職審查，以確保不會由於轉授有關職能或建立合夥關係而削弱該守則及《應用指引》草擬本所維護的原則及標準。

持續監督

管理公司應制定政策及程序，以便持續地監察其獲轉授職能者及合作夥伴的活動。管理公司亦須進行定期檢討，以研究該轉授職能及聯合安排是否繼續符合房地產基金持有人的利益，及該等獲轉授職能者或合作夥伴是否繼續勝任有關工作。

信息披露

由於海外投資的特色及風險與香港的有所不同，而公眾人士可能不大熟悉有關特點，因此管理公司應清晰及準確地向投資者披露及令他知悉海外投資的營運障礙及風險。有關披露應具體地說明房地產基金所投資的物業類別及管理公司所採用的業務模式。管理公司均不應利用信息披露來免除其法律責任。

受託人

除了擔當妥善保管房地產基金的資產的角色外，房地產基金的受託人亦應為履行監督職能而確保管理公司以房地產基金持有人的最佳利益行事，及按照房地產基金的組成文件及有關海外司法管轄區的相關監管及法律規定行事。受託人應在合理範圍內盡一切努力核實與房地產基金有關的所有合同及協議(包括業權契據及租賃合同)的合法性和真確性。

上市代理人及財務顧問

上市代理人及財務顧問的角色及責任與保薦人在首次公開發售中及上市公司的企業融資顧問在某項交易中的角色及責任並無分別。因此，他們在進行盡職審查時，須獨立行事及顯示其在盡職審查方面的水平與其對手方相若。

估值師

由房地產基金委任的估值師(“總估值師”)必須具有在香港以估值師身分行事的資格，及對房地產基金擁有的所有物業(不論有關物業所在位置)的估值工作負上最終責任。證監會從專責小組得悉，在若干司法管轄區，如總估值師沒有經營業務或具備相關的專業知識，總估值師或須委任海外的估值師在該司法管轄區內進行物業估值。然而，在若干司法管轄區內，不同的海外估值師之間可能在專業水平方面存在重大差別。因此，雖然證監會允許委任海外估值師，但是總估值師在委聘任何海外估值師前，必須進行徹底的盡職審查，及必須確保該估值師具備與《房地產投資信託基金守則》對估值師的要求相符的經驗及資格。

核數師

在會計方面，為了讓投資者更透徹地了解房地產基金的財務報表及提高該等財務報表的可比較性，不論房地產基金是在本地還是在海外進行投資，它們都必須採用相同的會計原則，這是相當重要的。因此，所有房地產基金的財務報表均須根據《香港公認會計原則》或《國際財務報告準則》來編製。有關準則一經採用後須貫徹應用，以方便理解及逐年進行比較。

槓桿比率

在非正式的諮詢過程中，市場人士建議檢討現有 35% 的槓桿借貸上限。市場人士指出，由於海外投資涉及貨幣風險，因此海外物業的房地產基金經理以借入外匯的形式為海外物業投資借貸的融資比率一般會較高。採用較高的槓桿比率將可達到以下多個目的：

- (a) 就貨幣風險而言，一方面能夠就資產與負債達致最佳的配對，而另一方面亦能夠就收支達致最佳的配對；
- (b) 對海外投資所投入的資金將會減少，及在兌換出售收益時所蒙受的外幣風險將會減至最低；及
- (c) 較高的利息支出將有助抵銷源自海外物業的收入，從而減低在海外司法管轄區的稅務負擔。

在澳洲，就已開始投資於海外物業(例如美國的物業)的若干房地產基金而言，其海外投資的槓桿比率一般介乎 35% 至約 50% 之間，以便與美國的房地產基金的融資結構一致。

儘管採用較高的槓桿比率有其優點，但值得注意的是，這些優點並非全無風險。房地產基金的槓桿比率愈高，該基金便愈容易蒙受利率風險及因市況逆轉及經濟變動而受到影響。房地產基金的償債能力將會影響其信貸能力，而信貸能力最終會對其估值及資金成本構成影響。

當然，假如最後決定放寬槓桿比率，有關放寬措施將同樣適用於投資於本地物業的房地產基金。

對房地產基金經理的勝任能力的建議規定

在 2005 年 2 月，證監會發表了一份關於建議對《證券及期貨條例》附表 5 第 2 部作出若干修訂的諮詢文件，當中載列不同類別的受規管活動的定義及有關修訂對《證券及期貨條例》第 V 部的發牌及註冊事宜的影響。其中一項建議修訂是為釐清《證券及期貨條例》而作出的，旨在清楚述明證監會認可的房地產基金的經理是資產管理人(第 9 類受規管活動)及必須獲證監會發牌。在發出房地產基金經理的牌照時，證監會將直接認可物業投資組合管理經驗作為一項核心勝任能力。

只要物業投資組合經理在其公司內部同時具備相關投資管理專業知識，證監會擬直接接納該物業投資組合經理作為房地產基金的經理。此舉容許香港或區內具備實力的物業投資組合經理自行申請房地產基金經理的牌照、參與香港房地產基金市場的發展及將其專業知識轉移到這個新的投資管理範疇。

當然，作為證監會的持牌人，該等物業投資組合經理亦必須顯示其具備適當人選資格及符合獲發牌照的所有相關準則，包括已通過考試或符合其他替代規定。

鑑於房地產基金經理牌照仍然是一項新的牌照類別，因此證監會已成立一支專責隊伍以解答市場人士的疑問。證監會歡迎管理公司向本會尋求指引，以利便他們進行有關資源及業務方面的策劃。

公眾意見

證監會邀請公眾就以上有關規管證監會認可的房地產基金的海外投資的建議發表意見。除了希望公眾對整體建議發表意見之外，證監會亦就以下特定事宜徵詢公眾的意見：

- (1) 按照其他司法管轄區的房地產基金的經驗，你認為槓桿比率上限應否由目前該守則所列明的 35% 提高至 40%-50%？
- (2) 市場從業員建議證監會應考慮允許某些不常見的產品特點，例如以發行基金單位來支付管理費的做法。該等建議是按照其他主要房地產基金市場的近期發展的觀察所得而提出的。證監會準備按每宗個案的情況，對申請將若干不常見的產品特點納入某隻房地產基金的請求作出考慮，但須符合的整體原則是投資者的權益能夠獲得保障。就此而言，你認為證監會在處理產品申請時應考慮哪些產品特點？
- (3) 證監會應否按收回成本的原則來檢討房地產基金的申請費用？
- (4) 你對於管理公司可否／應否投購專業彌償保險及業權保險有沒有任何意見？

請於 2005 年 4 月 30 日前提交書面意見。

採納《應用指引》的籌備工作

多位市場從業員及發起人曾與證監會接觸，表示他們計劃推出投資於海外物業的房地產基金。事實上，為利便他們的籌備工作，證監會已準備於同一時間就有關建議《應用指引》的實際應用及向房地產基金經理發牌的事宜與相關團體／人士進行商討。證監會準備以務實的方式處理上述問題。

未來路向

我們會在考慮過在諮詢過程中接獲的意見後，發表《應用指引》的最終版本。在適當的情況下，該守則的相關規則將會作出相應修訂。

關於證監會認可的房地產基金的海外投資的應用指引草擬本

引言

1. 對《房地產投資信託基金守則》(“該守則”)的修訂將於[]生效，以允許證監會認可的房地產基金根據該守則的規定投資於海外物業。一般認為，房地產基金在投資及管理海外物業時所涉及的市場特點、投資考慮因素、風險類別和程度，都與投資於香港物業時所涉及的不同。該等差異可能會在法律及會計制度、物業監管架構、估值方法、政治及經濟環境等不同範疇中出現。
2. 管理公司應具備所需的勝任能力和經驗，以及有效的內部監控和風險管理系統，以便在有關的海外司法管轄區內投資及管理物業，並須遵守規管其在投資管理業務時作為中介人的操守的適用法例及規例。投資於海外物業的決定必須純粹為持有人的最佳利益而作出。管理公司對持有人負有的責任及職責不得因房地產基金投資於海外物業而有任何減損或削弱。雖然管理公司可以轉授其職能，但卻不能轉授或推卸其在管理房地產基金方面的責任及職責。
3. 該守則載有管理公司、受託人、估值師及核數師(統稱為“房地產基金營運者”)等參與房地產基金營運的各方應遵守的一般原則及規定。該等一般原則及規定同樣適用於投資海外物業的房地產基金。然而，鑑於投資海外物業的房地產基金可能面對不同的經營環境，證監會認為有需要重申及在有需要時詳細闡釋該守則的規定對於擁有及管理海外物業的房地產基金的實際應用。
4. 房地產基金營運者在執行各自與投資於海外物業的房地產基金有關的職能時，應具備相關的專業知識及落實有效的風險管理制度。然而，本會亦了解，若干海外投資的風險即使能夠盡量減低，卻是無法完全消除的。
5. 本應用指引旨在提醒房地產基金營運者，他們有責任採用適當的方法及預防措施以便在切實可行範圍內盡量減低海外投資的風險，並須向投資者清楚、合理及準確地披露海外投資所涉及的風險，從而使投資者能夠在掌握充分資料後作出投資決定。
6. 本應用指引是該守則的一部分，並應與該守則一併閱讀，以便全面掌握適用於投資海外物業的房地產基金的監管架構。

7. 本應用指引亦補充載於該守則內的披露規定。證監會提醒申請人參閱該守則內所訂明(除其他事項外)的須作特定披露的情況及作出該等披露的方式。
8. 除另有註明外，該守則所界定的字詞及詞彙與本應用指引所使用者具備相同涵義。

就海外投資而設的預防措施

管理公司的資格

9. 不同的司法管轄區均有其獨特的法律體系、法例規定、營商模式及經濟發展階段，因此作出物業投資及撤走該等投資所涉及的複雜程度和風險亦因國家而異。在決定某房地產基金應否投資於海外物業時，有關的管理公司應根據其經驗、能力、資源、勝任能力，以及在處理海外物業投資的法律、監管及其他規定的往績紀錄來評估該決定是否恰當。如適用的話，管理公司應獲得其所屬集團的有力支援。管理公司亦應向證監會顯示這方面的恰當性。
10. 若管理公司訂有適當的措施，在投資及管理海外物業時的若干風險便可盡量減低。在這基礎上，建議作海外投資的管理公司，最起碼必須能夠證明本身具備所需的勝任能力、經驗及資源，以便分析海外投資所涉及的事宜及風險，從而設立、實施及更新一套有效的內部監控及風險管理系統以處理海外投資的現有及可預見的風險，以及以清晰、簡潔及適時的方式知會投資者有關房地產基金的投資組合及風險。管理公司須向證監會提交詳盡的業務方案，顯示根據其資源及情況，該公司將有能力落實其投資計劃。
11. 以下是證監會在評估管理公司是否有能力投資及管理海外物業時將考慮的因素的若干例子：
 - (a) 管理層的成員組合；
 - (b) 主要人員及高級管理層的專業知識，以及職員在該房地產基金所投資或擬投資的司法管轄區內投資及管理有關物業及該物業種類方面的勝任能力、知識及經驗，及將時間和集中力專注於投資及管理該等物業的能力；
 - (c) 管理公司及其主要人員在作為集體投資計劃或上市投資工具的管理人方面的監管及／或紀律處分紀錄；
 - (d) 管理公司在其擬投資的海外司法管轄區內投資及管理有關物業種類的往績紀錄；
 - (e) 管理公司的營運制度及合規標準；
 - (f) 管理公司的會計及內部監控制度；

- (g) 管理公司為應付海外司法管轄區內可能出現的突發事故，並處理因而可能影響房地產基金在該司法管轄區內所作投資的任何衝擊的應變計劃；
 - (h) 管理公司的財政資源；及
 - (i) 管理公司從？屬的集團所獲得的技術及人力資源的性質及程度。
12. 證監會可根據管理公司所具備的能力及資源，向獲接納從事海外投資的管理公司發出牌照，但有關管理公司須受到證監會不時認為適宜施加或修改的條件及／或承諾條文所約束，以確保管理公司只獲准進行與其技巧及能力相符的該等投資。
13. 管理公司在投資及管理海外物業時所面對的複雜性，視乎物業所在的司法管轄區而定。一般而言，隨著物業數目增加，尤其是當物業位於不同的司法管轄區時，對管理公司的資源、專業知識及內部監控系統的需求將會倍增。因此，在發牌給管理公司以批准其擔任投資於海外物業的房地產基金的經理時，證監會通常只准其管理一隻房地產基金，並會視乎有關管理公司的獨有情況而施加必要的條件。
14. 證監會對管理公司施加的進一步條件或會按照管理公司的具體情況而有別，及可能包括對所管理的物業種類的限制、管理公司可投資的物業的所在地，以及管理公司可管理的房地產基金的規模上限。在施加限制時，將會考慮的因素包括但不限於以下例子：
- (a) 管理公司的營運歷史；
 - (b) 管理公司獲其所屬集團承諾提供技術知識轉移、財務支援及內部組織支援的程度；
 - (c) 是否擁有一支在管理跨司法管轄區的物業組合方面具備豐富經驗的管理隊伍；
 - (d) 是否已有為投資物業及管理物業投資而設的既定海外網絡；
 - (e) 在有關海外司法管轄區內投資及管理物業投資組合的往績紀錄；及
 - (f) 是否具備充足的技術及營運資源，以應付在不同的海外司法管轄區投資的要求及風險。
15. 當管理公司確立了業績紀錄後，並能夠向證監會證明其具備專業知識及能力足以超越其發牌條件當前所列明的限制時，我們便可能會檢討及更改有關的發牌條件。在某些例外情況下，如管理公司能證明其擁有大量的營運支援、充足的具備跨境物業投資經驗及專業管理知識的主要人員、健全的財務及組織支援，以及為零售大眾管理

物業投資組合的已確立的業績紀錄，則證監會可能會考慮從一開始便批給管理多於一隻房地產基金的牌照。

16. 管理公司須設有經過適當策劃的全面合規計劃，以確保充分減低海外投資所涉及的法律、監管、財務及營運等風險，並設有適當的制衡機制以監察與房地產基金有關的活動。管理公司亦應設有應變計劃，使其有能力以積極進取的方式回應其在投資及管理海外物業、撤走對該等物業的投資及公開發售該計劃的任何基金單位的過程中可能出現的任何突發事故。該合規計劃須呈交予證監會。
17. 在符合該守則及本應用指引內（包括但不限於該守則的一般原則 GP4 及第 5.7 條）有關轉授的原則及規則的情況下，管理公司可將涉及管理房地產基金海外投資的一項或以上的職能，轉授予海外合作夥伴或委任海外的獲轉授職能者及／或代理人／專家（統稱為“海外實體”），以執行該等職能。然而，管理公司須進行盡職審查，以確保該海外實體具備勝任能力，能夠執行獲轉授或委任的職能，並須設立足夠的措施以監控及／或監督該海外實體的活動。管理公司對投資者的問責性不會因為該等轉授或委任而減損或削弱。管理公司仍須就海外實體的作為及不作為負上全責。

註：(1) 管理公司的合規計劃須清楚顯示其已就如何甄選及持續監控海外實體（將獲轉授一項或以上管理職能者）訂立適當的盡職審查程序及有組織的計劃。該計劃應最少包括以下條文：

- (a) 甄選的準則及程序；
- (b) 管理公司向海外實體發出指示的方式；
- (c) 管理公司會以何種方式及何時接獲海外實體的匯報；
- (d) 定期檢討海外實體的甄選基準的機制，以反映海外司法管轄區的有關法例及法規變動；
- (e) 評估海外實體的標準／表現不足的方法；及
- (f) 是否設有理想的機制讓管理公司可退出夥伴關係或終止委任。

(2) 在評估海外實體時，管理公司須特別考慮到以下各點：

- (a) 根據海外實體營運所在的司法管轄區的法例及法規，海外實體須就有關房地產基金及／或其相關物業而進行的工作所投購的專業及責任保險；

- (b) 向表現未符合標準或犯失當行為的海外實體追索的方法；及
 - (c) 海外實體在有關司法管轄區內投資及管理物業的往績紀錄。就此而言，管理公司須根據該守則所載的原則評估海外實體。
- (3) 如聘用海外實體執行物業的日常管理職能，管理公司須繼續擔任有關管理該等物業的所有重大事宜的主要決策者。
18. 管理公司須落實適當措施以監察及監督海外實體。此外，亦須設有機制以識別及處理該海外實體的任何潛在利益衝突。

關於進行海外投資的盡職審查

19. 管理公司須實施適當政策及進行盡職審查，以確保管理公司只會在審慎及勤勉地進行調查後才作出投資。房地產基金投資或不投資於某一國家或物業的所有相關步驟、程序及決定，均須妥善及清楚地以書面方式記錄，作為管理公司備存紀錄職能的一部分。
- 註： (1) 管理公司須確保房地產基金在海外物業方面的權利，已根據有關司法管轄區適用的土地業權及產權法適當地註冊，並可在該海外司法管轄區的司法體系內強制執行。
- (2) 管理公司須盡其所能以合理成本為海外物業投購業權保險(如普遍可投購到該等保險)。
- (3) 在投資於海外物業時，管理公司須確保其與海外物業投資有關的投資管理活動受專業彌償保險所保障。
20. 管理公司須為進行首次公開發售而聘用上市代理人，及在該守則規定或認為適當的情況下，為收購／出售物業而聘用財務顧問。然而，在任何情況下，該等上市代理人或財務顧問的委任均不得使管理公司(包括其董事及高級行政人員)免除其在該守則及本應用指引之下的盡職審查責任。
21. 上市代理人及財務顧問的責任及職能，實際上與保薦人在首次公開發售中及上市公司的企業顧問在某項交易中所分別承擔和履行的責任及職能相若。因此，他們須自行對有關物業進行獨立的盡職審查，及必須：

- (a) 符合香港交易及結算所有限公司及證監會不時就保薦人或企業財務顧問所規定的有關盡職審查的類似標準；及
- (b) 遵守證監會不時發表並適用於企業財務顧問(包括保薦人及獨立財務顧問)的有關操守準則。

就國家層面進行的盡職審查

- 22. 以下各段僅列出管理公司在投資於海外物業前進行盡職審查時須特別注意的主要範圍，故不應視為已巨細無遺地涵蓋管理公司在該等情況下應承擔或遵守的所有責任、步驟或標準。
- 23. 管理公司在落實任何決定前，應確保持有人的權利及利益得到保障。與在香港作出投資的情況一樣，管理公司有責任確保有關作出海外投資或撤走有關投資的任何決定，都是為持有人的最佳利益而作出的，其中須考慮的多項因素包括但不限於：
 - (a) 全面而透徹地研究及了解有關海外市場的經濟及政治環境、法律、司法及會計制度，以及其物業市場；
 - (b) 進入海外市場的障礙，例如外資擁有權限制、外匯及匯款管制，以及反壟斷／競爭規定；
 - (c) 在該司法管轄區內監管房地產投資者的擁有權的法律及監管架構，房地產擁有人及業主據之執行及維護其合約權及擁有權的法律制度的有效性及確定性，例如釐清、確定及保障房地產業權、租約方的合法權利的可靠性及確定性、租約及其他房地產協議的可執行性；有關保障租戶的租住權、保障租戶或管制租金檢討的特定法例、法規或政府政策；規管擬在該物業內營運的特定業務的法例；有關房地產監管的政府政策的透明度及肯定性；
 - (d) 營運障礙，例如收取租金、執行業主的合法權利及會計及財務申報制度的透明度；
 - (e) 環境保護事宜，例如有關法規及任何關於牌照的規定，或是否須獲得環保機構的同意；
 - (f) 稅務事宜，例如土地增值稅或適用於有關業務的其他特殊徵費或稅項、預扣稅或任何可能影響該投資於有關海外物業的房地產基金的營運的其他稅項；

- (g) 如適用的話，在當地是否有合資格的獲轉授職能者，管理公司對該等獲轉授職能者維持充分的持續監察的能力，以及當地在聘用該等獲轉授職能者方面是否有任何約束或限制；
- (h) 退出海外市場的可行策略或機制或房地產基金終止海外投資的安排；及
- (i) 處理可能因海外投資而引起的事宜或可減低其風險的實際而有效的措施。

對物業而進行的盡職審查

24. 儘管應進行的盡職審查所涉及的範圍或事宜會因應有關物業、其地理位置及其他情況而有所差別，然而，不論物業位處何地，均須按相同準則就物業進行盡職審查。

註：管理公司有責任就所有相關範疇進行所有適當和透徹的盡職審查。儘管何謂相關範疇將取決於有關物業的性質及特定情況及其所在的司法管轄區，然而，該等相關範疇包括例如以下事宜：

- (a) 物業的擁有權及法律所有權；
 - (b) 必需的政府批准及城市規劃要求；
 - (c) 對物業用途及外資擁有權的限制；
 - (d) 安全規定；
 - (e) 土地補價規定；
 - (f) 物業是否負有產權負擔；
 - (g) 是否符合分區規劃及建築物規定；
 - (h) 現有及預期出現的租賃及重大協議；
 - (i) 維修及營運物業所需的開支；及
 - (j) 已投購的保險的承保範圍及金額。
- 以上清單旨在提供有關須進行盡職審查的範疇的若干指標，但所列範疇並非巨細無遺。**

25. 管理公司須確保房地產基金在所有時候均擁有物業 50% 以上的擁有權。在作出該等投資時，管理公司須符合以下條件：
- (a) 管理公司能夠向受託人證明(直至其合理地信納為止)該項安排(包括擁有物業不足 100% 權益的決定)符合持有人的利益；
 - (b) 有關該物業的業權擁有權的法律意見須包括：
 - (i) 對有關聯權共有權安排的重要條款的描述；

- (ii) 對有關協議的訂約方的股權及利潤分配安排的描述；
- (iii) 說明有關合約及聯權共有權安排屬合法、有效、有約束力及可強制執行的意見；及
- (iv) 說明有關聯權共有權安排是否已取得於物業所在地經營的所有必需牌照及許可的陳述。

註：(1) 管理公司須確保進行妥善的盡職審查，以識別可能會局限房地產基金直接擁有物業 100%權益的限制及約束。

(2) 房地產基金的法律責任須與其投入的資本成比例，無須承擔無限法律責任。

(3) 管理公司須向投資者披露以下事項(不論在銷售文件、通函或給投資者的通告(視屬何情況而定)內作出披露)：

- (a) 海外物業權益的擁有權結構及其重大條款；
- (b) 物業的其餘合法及實益持有人的身分和背景、該等持有人於有關物業的股權、就該海外物業與房地產基金之間的交易的紀錄、與聯權共有權安排下的房地產基金的任何關連人士(包括任何董事局或具有同等職能的組織)的關係；
- (c) 房地產基金與其他擁有人或其聯繫人已經或將會簽訂的財務、酬金、費用分擔或其他重大安排；
- (d) 管理層對透過該類擁有權結構投資於該海外物業的利弊的分析；
- (e) 關於物業的法律意見的內容摘要；
- (f) 管理層就該購買安排所帶來的財務影響的分析；
- (g) 物業投資的資金安排；
- (h) 如適用：
 - (i) 有關外資擁有權限制的性質及持續期限，及該等限制對房地產基金的整體營運及財政狀況的影響；
 - (ii) 就禁止房地產基金取得物業的十足擁有權的海外規則及規例的適用情況而作的有關法律意見；及
 - (iii) 估值師對該等限制對物業價值的影響的意見及評估；及

- (i) 對投資者來說可能屬相關資料的任何其他資料。

對海外投資的持續監督及監察

26. 現行監管制度規定了兩個層面的持續監察，即管理公司本身的內部監控及監督，以及由受託人實施監察。
27. 管理公司須確保在管理持有海外投資的房地產基金時，充分地監督房地產基金及其相關物業的日常運作及財政狀況。
28. 管理公司須制定政策及程序，以便持續監督其獲轉授職能者及合作夥伴的活動。管理公司亦須進行定期檢討，以研究該等轉授職能及聯合安排是否繼續符合持有人的利益，及該等獲轉授職能者或合作夥伴是否繼續屬適當人選。管理公司應緊記履行該守則第 5.7 及 5.8 條有關轉授職能的義務。
29. 受託人不僅負有受信責任以信託形式為持有人的利益而持有房地產基金的資產，亦負有受信責任監察管理公司的活動是否符合有關的組成文件及監管規定。此責任包括確保管理公司的所有投資活動均符合房地產基金的投資目的和政策及其組成文件的規定，且符合持有人的利益。
30. 受託人亦須在合理範圍內盡量核實與房地產基金有關的所有協議的合法性和真確性，包括業權契據及文件、物業合約、租賃協議、聯營協議或聯合安排協議、管理公司與任何海外實體之間的協議，以及任何其他重大合約。

估值

31. 房地產基金委任的估值師(“總估值師”)須負責對房地產基金擁有的所有物業進行估值。總估值師須符合載於該守則內的資格規定。如總估值師無法對房地產基金擁有、擬購買或擬出售的海外物業進行估值，則須委任在有關海外司法管轄區的海外估值師作為其獲轉授職能者，以協助準備該海外物業的估值，但總估值師須評估及在估值報告內披露以下事項：
 - (a) 在海外司法管轄區委任海外估值師的理據，包括總估值師本身或其集團公司不進行海外估值的原因；

- (b) 有關海外物業市場的特色，以及該市場內是否有合資格、具備豐富經驗及可表現出與國際評估準則相若的標準及專業知識水平的海外估值師；
 - (c) 委任海外估值師的利弊，以及該項委任是否符合房地產基金及其投資者的整體利益；及
 - (d) 該獲委任的海外估值師能否符合該守則第 6.5 條所述的獨立性準則。
32. 不論海外物業的估值報告是全部或部分由海外估值師擬備，總估值師仍須就海外估值師根據該守則第 6.2 條進行的工作負上全責，並須核證該海外物業的估值報告，以便將其載入銷售文件或通函內(視何者適用而定)。
33. 總估值師應在物色合適的海外估值師時進行盡職審查，並須確保該海外估值師的經驗、資歷及獨立性與該守則所指明的接納條件及獨立性準則相若。

註：(1) 海外估值師須在就有關司法管轄區內有關類別的物業定期進行估值的工作方面具備充分經驗。

(2) 只有受到具備良好信譽的全國性估值師專業組織監察的海外估值師才可獲總估值師接納，由其擬備估值報告。

(3) 不論海外物業位處何地，總估值師亦須確保甄選海外估值師的準則得以貫徹及客觀地執行。

(4) 凡就海外物業進行估值，海外估值師只可採用由國際評估準則委員會不時發出的國際評估準則。一經採用後，海外估值師應貫徹應用相同的評估準則。

(5) 總估值師須確保同一房地產基金的所有物業將會採用相同的估值標準。

加強披露風險及特定的海外事宜

34. 管理公司須持續以適時、準確及清晰的方式，將任何可能與計劃有關或對計劃來說屬重要的資料或事項通知現時持有人及有意投資者。該守則已訂明一般原則及(除其他事項外)適用於銷售文件、通函、公告及估值報告的披露規定。在預期這些原則及披露規定將同樣適用於海外物業的同時，本應用指引第 35 至 44 段旨在補充及詳

述這些規定。下列詳細指引經適當修改後須同樣適用於就香港物業作出的披露。

銷售文件及通函

35. 該守則訂明了房地產基金須遵守的最低披露標準。須予披露的資料同時適用於在香港或海外作出的投資。管理公司及其董事對房地產基金所刊發或派發的銷售文件、通函及任何通知和公告的內容、其完整性及準確性承擔共同及各別的責任，並負責確保當中所有重要陳述都已經過查證及符合有關法例及規例。
36. 由於本地投資者普遍不熟悉海外物業投資的特點及風險，房地產基金如投資於或擬投資於海外物業，須確保與該海外市場及特定海外物業有關的資料能夠根據該守則的規定在發售通函(如屬擬在首次公開發售時投資於海外物業的房地產基金)或致持有人的通函(如屬擬將房地產基金管理活動擴展至香港以外或涉足其他海外司法管轄區的房地產基金)內，公平、準確及清晰地加以披露。
37. 以下僅作為加強披露海外市場及物業資料的最基本參考。管理公司須負責確保在顧及到每項投資的特定情況後，向投資者作出披露的程度及範圍已屬足夠。
38. 管理公司須確保有關投資於有關物業市場的特色及風險的資料得以披露。管理公司須至少披露以下資料：
 - (a) 房地產基金所投資或擬投資的海外司法管轄區，或選擇投資於該等海外司法管轄區時的準則的說明；
 - (b) 在每個有關的海外司法管轄區進行的物業投資的性質及風險的詳細說明，例如：
 - (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；

- (c) 有關海外物業投資的財務事宜的評估，例如對沖貨幣風險的能力、有關海外政府實施的外匯管制或限制、有關物業升值、租金收入及出售物業所得收益的課稅事宜、有關海外金融市場的狀況及進入該市場的情況，以及保留和調回收益、利潤及資金的能力；
- (d) 針對每個有關的海外司法管轄區內的物業投資的營運事宜的詳細說明，例如該司法管轄區有關收取租金及退還租金按金的做法、申領相關牌照的規定、有關管治機關列明的行政規定、有關收回物業的法例及保障租戶的法例；
- (e) 有關房地產基金的海外投資活動的專業知識、經驗、資源、內部監控及風險管理系統的詳細說明；
- (f) 有關投資及管理海外物業的業務方案的詳細討論；
- (g) 管理公司獲證監會發牌進行的房地產基金管理活動及該牌照所附帶的任何適用條件的說明；
- (h) 有關物業的詳細說明，及解釋其為何和如何符合已確立的甄選準則；
- (i) 投資於有關物業或該類物業的特色及風險的討論和分析，以及就盡量減低或減少該等風險而制定的措施的說明；
- (j) 如匯率在物業估值日與有關文件的刊發日期前的最後可行日期之間出現重大波動，須列明該事實及有關波動對估值報告內所說明的估值的影響；及
- (k) 撤走投資(包括退出任何聯權共有權安排)時的退出策略及應變計劃。

註： 上述所有資料的披露均須就著房地產基金已投資或將會投資的個別海外物業的具體特點及情況而作出，及不得以就有關海外司法管轄區的物業市場的投資的一般陳述的形式作出。

39. 投資或擬投資於海外物業的房地產基金須向投資者清楚明確地解釋有關的監管架構，而該等海外房地產的所有權權利及業權得以在該監管架構之下，合法及妥善地轉歸予房地產基金。管理公司須根據專家提供的資料編製涵蓋有關海外物業的以下事宜的評註，以便載於銷售文件或通函內：

- (a) 在有關的海外市場上規管在該市場內的房地產(包括土地及該土地上的建築物)所有權及法律所有權的轉讓的法律架構的概覽；
 - (b) 有關海外市場的法律制度對房地產的所有權權利提供的法律保障範圍與香港在有關方面的比較；
 - (c) 房地產基金擬收購或已收購的海外物業在之前曾進行的任何重建、交易及業權劃分的資料撮要，所涉及的期間不得少於該物業的最後估值日前 5 年；
 - (d) 可能對房地產基金已收購或擬收購的物業的業權及物業的任何有關所有權權利的強制執行及保障構成影響的任何適用的政策變更或政府行政措施(不論是否已生效、已公布或屬建議性質)，及該等政策變更或政府行政措施對房地產基金的各重要範疇的影響的評估；
 - (e) 保障租戶或限制租金檢討的任何特別法例；
 - (f) 管理公司鑑於有關的海外法律及監管制度而就涉及該海外物業的擁有權及所有權權利的強制執行及有關管理該物業的運作方面的主要關注範疇的評估及解說；
 - (g) 就物業投購的業權保險的性質及範圍(如適用)；
 - (h) 就估值師所採用及在估值報告中所披露的假設作出的批判性評估，及就該等假設一旦出現任何變動時對估值數字可能構成的重大影響而作出的討論；
 - (i) 對影響有關物業的法律所有權的狀況(如在就該物業的法律意見中所披露)的任何重大條件的關鍵性討論；及
 - (j) 可能就該物業徵收的所有已知的有關稅項及地價的說明。
40. 管理公司須向投資者披露房地產基金已就擁有該海外物業的合法及實益業權而訂立的安排的詳情，及該安排的利與弊。

註： 管理公司須至少披露有關非由房地產基金直接或全資擁有的海外物業的資料(如第 25 段所列明)。

41. 為確保投資者清楚了解進行海外投資的方式，有關的銷售文件或通函亦須明確說明是否已委任海外實體及有關委任的準則。銷售文件或通函須至少提供：

- (a) 該等海外實體的名稱及概述、該等海外實體與房地產基金營運者或房地產基金所投資的物業的關係，及與有關海外實體訂立的每項安排的主要條款(包括期限)；及

註：如聘用海外實體管理海外物業，便須按第 25 段所說明的相同基準披露有關安排的詳情。

- (b) 就挑選過程而進行的盡職審查程序；及
- (c) 轉授職能的基準、挑選獲轉授職能者的準則及對該等獲轉授職能者進行持續監察的機制。

估值報告

42. 除該守則及本應用指引第 31 段所列明的規定外，有關海外物業的估值報告應至少包含以下方面的分析及評註：

- (a) 該有關市場的社會經濟資料，及關於該有關市場的政治、環境或任何其他關涉風險的說明；
- (b) 有關市場的整體結構，包括就供求情況、市場趨勢及投資活動而進行的分析；
- (c) 各海外物業本身的估值師的身分、經驗及專業資格，及若該估值師並非總估值師，則總估值師與海外估值師的關係；
- (d) 就所採用的估值方法及假設所作的討論及有關假設的理據；
- (e) 估值對帳表(如採納一種以上的估值方法)；
- (f) 載於有關法律意見內關於有關物業的業權的重要資料，及就進行有關物業的估值時有否及應如何考慮到該等法律意見而作出的討論；
- (g) 對可能就有關物業而徵收的大筆海外稅項及其對房地產基金的估計財務影響的說明；
- (h) 載於銷售文件或通函內的有關物業緊接在估值報告日期之前 5 年內的交易紀錄；及

- (i) 須列明就任何數字或涉及貨幣匯率的物業估值的計算方法而採用的匯率及該匯率的有關日期。

註：(1) 如以撮要方式公布估值報告，便須在房地產基金的註冊地址提供完整的估值報告以供查閱。所刊發的報告亦須作出表明此意的聲明。

- (2) 如需取得法律意見，便須在估值報告完成前向被聘用就有關物業進行估值的總估值師及有關的海外估值師提供該法律意見及當中所提述的任何文件的副本。

財務報表

43. 海外司法管轄區所採用的公認會計原則與香港所採用的或有不同。然而，為了讓投資者更透徹了解房地產基金的財務報表及為了提供更大的可比較性，不論房地產基金是在本地還是在海外進行投資，它們都必須採用相同的會計原則，這是非常重要的。因此，一如該守則所強調，所有獲認可的房地產基金的財務報表均須根據《香港公認會計原則》或《國際財務報告準則》編製。
44. 如房地產基金所持有的物業在財務報表內所記錄的價值有異於估值師在估值報告內所提供的價值，便須提供對帳表以解釋有關差別。

房地產投資信託基金海外房地產投資專責小組
成員名單

主席

張灼華女士
證券及期貨事務監察委員會
中介團體及投資產品部
執行董事

成員

周永健先生
王澤長 周淑嫻 周永健律師行
律師

卓百德先生
Director – Property
LIM Advisors Limited

杜漢文先生
道富環球投資管理亞洲有限公司
亞洲區行政總裁

許照中先生
大華繼顯(亞洲)有限公司
董事總經理(企業及零售服務)

劉振江先生
仲量聯行
亞太區董事
物業估價部亞洲區主管

羅大衛先生
會德豐有限公司
執行董事

房地產投資信託基金
海外房地產投資專責小組
成員名單
第 2 頁

廖潤邦先生
畢馬威會計師事務所
金融服務
主管

浦偉光先生
證券及期貨事務監察委員會
中介團體及投資產品部
高級總監

施米高先生
瑞士銀行
執行董事, 投資銀行