

**Panel on Financial Affairs**

**Follow-up actions arising from the meeting on 7 January 2019**

**Agenda Item IV — Implementation of the Securities and Futures Commission's Code on Real Estate Investment Trusts**

The Administration is requested to provide written response to the issues raised in Hon AU Nok-hin's submission (as attached in Annex).

Council Business Division 1  
Legislative Council Secretariat  
24 April 2019

香港中區立法會道1號  
立法會綜合大樓901室

Room 901, Legislative Council Complex,  
1 Legislative Council Road, Central, Hong Kong

TEL 3904 1751

FAX 3618 4810

EMAIL [info@aunokhin.hk](mailto:info@aunokhin.hk)

二零一九年一月七日 立法會財經事務委員會  
議程 IV. 證券及期貨事務監察委員會《房地產投資信託基金守則》的實施情況

立法會(香港島)區諾軒議員意見書

### 《房地產投資信託基金守則》 對基層社區及零售業的影響

金融發展局於 2014 年發表研究報告，促成證券及期貨事務監察委員會（證監會）修改《房地產投資信託基金守則》，從此基金可涉獵物業發展活動。<sup>1</sup> 守則一改，釋放房地產投資信託基金發展地產項目的潛力，在審視《守則》的實施情況時，不能忽視衍生對基層社區及零售業的負面影響。

1. 財經事務及庫務局和證監會的回覆文件表明基金旨在：「投資者可通過房託基金，以較具成本效益的方式，投資於可帶來收入的大型房地產項目。」金融投資本來目的在於給予營商者業務發展資金，社會經濟亦得以具規模發展，基金本身的業務既然屬於房地產管理，換言之便相當依賴於租戶營商表現。這種關係本身便促使基金持有人有莫大誘因提升租金牟利，租金乃本港實業營商一大困局。
2. 本港房地產投資信託基金之中較大持份者非領展房地產信託基金莫屬，以該基金為例，其利潤增長建基於壟斷性消費，因此轄下社區的營商環境，均不由自主地受基金操控。花旗銀行 2015 年 11 月有關領展的投資報告形容：「儘管香港零售放緩，我們仍預期領展能於 16 年維持 5% 租戶銷售增長，因為它高度依賴不自由選擇的（non-discretionary）零售消費。」；2016 年 4 月 10 日《東方日報》指出：「領展幾乎壟斷了公共屋邨的商場及街市，居民無從選擇，只能任人宰割，那些靠綜援生活的居民更是苦不堪言。」

---

<sup>1</sup>「經修訂的《守則》下，該等基金的資產總值至少 75% 必須被投資於產生定期租金收入的房地產項目。同時，資產總值至少 90% 不可用作投資於物業發展以及購買未完成單位。」  
<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/conclusion?refNo=14CP2>

香港中區立法會道1號  
立法會綜合大樓901室

Room 901, Legislative Council Complex,  
1 Legislative Council Road, Central, Hong Kong

TEL 3904 1751  
FAX 3618 4810  
EMAIL [info@aunokhin.hk](mailto:info@aunokhin.hk)

3. 房地產信託基金為了業務增長，靠商場資產提升工程（AEI），配合停車場加租為賬面營造營利，除了壟斷性消費，基金本身亦帶動私家車車位租金飆升。領展作為坐擁全港多個停車場物業的持有人，透過每年停車場加租賺取收益，在市場上可理解為擔任價格主導者角色。其加價行為亦連帶其他停車場營運者加價，包括房屋署。究竟為了「房地產投資者」利益，就必須「資產提升」，換來商戶大幅被加租，停車場亦加租，社區根本沒有其他選擇時，是否合乎社會福祉，值得深思。
4. 2014年證監會通過修改守則後，基金雖然仍需確保75%用於產生定期租金收入的房地產項目，但也給予基金投資於物業發展以及購買未完成單位的空間。此一修改等於賦予基金經濟誘因進行脫離收租業務的房地產發展，例如收購物業和沾手土地發展，只要基金手上現金夠多，確保75%項目屬收租物業，條例便沒有限制可言。領展告訴社會的是，它們透過出售物業獲取足夠資金，不斷替換手上資產。帶來的後果是把物業放售後，多個屋苑商場出現管理問題，天馬苑、田灣商場放售後被丟空逾年。
5. 頻繁買賣物業，特別是賣出增值潛力低的物業，購入增值潛力高的物業，本身就是業務發展的良好指標。匯豐銀行2017年6月份評價領展的投資報告提高了領展每基金單位可分派收入估算，原因包括領展買入廣州西城都薈商場、海濱道77號建造成本比預計低、收購物業及去年拆售14個公屋商場物業。證監會不能否認修改守則本身便帶來經濟行為改變的事實。
6. 證監會向來就基金投資的實業用途有明確規定，《守則》3.2（b）列明：「證監會認可的房地產投資信託基金必須具備下列特色：積極地買賣房地產項目是受到限制的」然而，領展向社會展示的商業模式是透過出售業績低的物業，累積足夠資產總值；有足夠資金，便發展、收購；收購又帶來高增值物業，接著便可再拆售新一輪業績低的物業。過往多次出售多個公屋商場後，買賣物業包括上述廣州市荔灣區西城都薈廣場、旺角彌敦道700號前工業貿易署大樓、觀塘海濱道77號物業，總計超過150億，實在難以明白公開、頻繁的買賣物業行為何以沒有違反《守則》3.2（b）「積極」定義。

香港中區立法會道1號  
立法會綜合大樓901室

Room 901, Legislative Council Complex,  
1 Legislative Council Road, Central, Hong Kong

TEL 3904 1751  
FAX 3618 4810  
EMAIL [info@aunokhin.hk](mailto:info@aunokhin.hk)

7. 證監會整個修改過程，諮詢不透明，過程不公義。首先在提交修改《守則》過程時，領展總裁王國龍本身便參與金融發展局政策研究小組（時任財經事務及庫務局副局長劉怡翔亦同期參與），其企業在修改守則後直接享有修改帶來的經濟成果；回覆文件總結諮詢結果時表示「大部分回應者都贊同，建議修訂既能維持香港房託基金監管制度的競爭力，也有助促進香港房託基金市場的長遠發展。」諮詢從頭到尾根本沒有衡量對零售界租金上的影響，以至對公眾的影響。
8. 回覆文件表示新加坡、美國、澳洲和馬來西亞亦容許房地產投資信託基金參與物業發展活動，香港明顯不能與國際經驗盲目類比。與外國不同的是，領展受惠於政府私有化政策，成為基層社區獨大的商業設施擁有者，只要容許其發展地產項目，便會令基層社區的商業設施營商模式改變。事實上，經領展拆售商場，各區的商業設施已有多種改變，總而言之未必再純粹以服務區內市民為本。

鑒於以上問題，本人認為財經事務及庫務局和證監會應該：

- a. 責成相關問責局檢討修改《守則》後帶來的社會影響，作為修改《守則》根據。
- b. 再次修改《守則》，包括加入限制房地產信託基金拆售指定公屋物業的條款；禁止基金持有人拆售停車場車位；為《守則》3.2 (b)「積極」作定義，限制基金頻繁買賣物業等。
- c. 政府局部回購受壟斷經濟影響的公屋商業設施。

參考資料：

「金融發展沾滿領展拆售的血」，《蘋果日報》，2017年06月19日。

[http://s.nextmedia.com/apple/a.php?i=20170619&sec\\_id=4104&s=0&a=20060768](http://s.nextmedia.com/apple/a.php?i=20170619&sec_id=4104&s=0&a=20060768)

「壟斷是領展不赦之惡」，《蘋果日報》，2016年05月12日。

[http://s.nextmedia.com/apple/a.php?i=20160512&sec\\_id=4104&s=0&a=19608149](http://s.nextmedia.com/apple/a.php?i=20160512&sec_id=4104&s=0&a=19608149)