

## 房地產投資信託基金（“REITs”）的風險

對本地投資者而言，REITs 是較新的投資工具，其投資風險與大家熟識的股票和一般基金不盡相同，所以繼上期討論過 REITs 的回報後，本欄今期將探討 REITs 的風險因素，以供投資者參考。

### 一般風險

根據證監會「房地產投資信託基金守則」（“守則”）的規定，REITs 只可投資於可產生收入的房地產（亦可購入暫時沒有收入或正在進行發展或重建的物業，但價值不得超過基金資產淨值的10%）。對比那些投資於不同行業的組合，投資單一行業涉及較高的風險。而房地產投資的流動性相對較低，這可能影響基金面對市場改變時調整投資組合的靈活性。

REITs 的回報受旗下物業價值、物業市場表現及其他經濟因素影響。基金所持的物業價格升跌會影響基金價格，而物業市場則受環球及本地經濟變化、租務市場的競爭、政府增減土地供應及修訂物業稅等因素影響。此外，由於認可的 REITs 須於交易所上市，其價格會像股票一樣受供求影響，可出現高水或折讓，而不一定反映資產淨值。

利率方面，利率上升一般令投資者對投資回報率有更高的要求，而由於租金水平普遍在租務期內鎖定，這使 REITs 回報吸引力相對減低。此外，利率上升加重投資成本，亦可能影響投資氣氛。但利率上升可能反映經濟好轉，對租金收入及物業價格有正面影響。所以利息上升所帶來的整體影響是正面還是負面，較難一概而論。

### 源自個別投資組合/策略的風險

REITs 須把最少 90% 的除稅後淨收益派息（派息率並非保證，如果基金在營運上虧損，便可能不派息），加上可以為投資或營運借入款項（不得超逾基金資產總值的 45%），所以租務年期和租戶類別除了對回報構成影響外，對能否提供穩定現金流以應付利息及派息支出也十分重要。例如較短期的租約會增加物業空置及租金波動的風險，如果大多數租約同時到期，這方面的風險便會相應增加。此外，若 REITs 租戶結構及租金收入集中於個別重要租戶或行業，這些客戶的流失或生意逆轉，對 REITs 的收入及現金流都有一定的影響。

證監會於今年 6 月修訂「守則」，容許 REITs 投資於香港以外的房地產。除了匯率風險外，投資海外物業亦須面對這些市場的獨特的經營環境及風險，包括與本港不同的法律及會計制度、業權結構、物業監管架構、估值方法、政治及經濟環境。所以「守則」內的「海外投資的應用指引」，要求管理公司、受託人及估值師須採用適當的方法及預防措施盡量減低海外投資的風險，並須在銷售文件及其他計劃通函向投資者披露有關風險。

### 海外市場的經驗

管理公司的企業管治質素亦直接影響 REITs 的回報。由於管理公司的管理費用一般按管理資產某百份比計算，所以管理資產愈大，收取的總管理費金額亦愈高，

這可能令管理公司透過一些措施去增加基金資產。另外，若基金設有表現費的話，有些管理公司可能透過增加基金短期回報去爭取表現費，例如以高於市價買入物業，而賣家則以高於市值的租金租回物業一段時間。這些交易雖然可以於短期內提高基金回報，但最終只會損害投資者的利益。

香港的 REITs 雖較美國、澳洲等市場起步為慢，但卻正好吸收海外經驗，去蕪存菁，在相關的條例中制訂機制防止類似的管治問題出現。「守則」要求管理公司須以符合基金投資者的最佳利益的方式運作，並設立機制確保進行的交易不會損害投資者的權益。基金須以信託形式成立，並委任獨立的受託人以信託形式持有基金資產，及監察管理公司運作。在進行物業交易時，受託人須獲得物業估值師提交的近期估值報告。關連交易須獲投資者投票通過方可進行，並須提供獨立的專家意見。投資者亦有權在重要事項上投票，包括與關連人士有潛在利益衝突的交易；在 2 年的最短持有期內出售資產；更換管理公司；發行新單位及基金合併。基金須作全面和準確的資料披露，包括所有有潛在利益衝突的活動。收費方面，基金的銷售文件須註明計劃收費的計算基礎，並附有按年計算的百分比，及披露因投資管理職能而徵收的費用總額。

香港投資基金公會  
[www.hkifa.org.hk](http://www.hkifa.org.hk)