

匯豐



PP14951/05/2010(025077)

全球首創中文財經週刊 MALAYSIA | CHINESE ECONOMICS & INVESTMENT WEEKLY 2010.3.22 - 2010.3.28 (每週一出版) 西馬 RM3.50 東馬 RM4.50 第63期

世紀通運
3招定江山
文展/啟

立華
聯華醫院網絡電視商機
文展/啟

STT接
重振隊形
U Mobile
再戰3強仍有難度
文展/啟

本
令「升」勢大
笑傲亞幣
文展/啟



汇华产业 (Hunza Properties Bhd)
创办人兼执行主席
拿督许廷忠

迎戰轉型

国内产业公司过渡至房地产信托 (REITs), 是时间上的问题。
目前产业公司转型的雏形已现, 只是进度有欠理想。行家认为, 亚洲经济的崛起是本地产业公司转型的一个有利契机, 因此, 会有愈来愈多的产业公司踏上这条路。
总部在檳城的汇华产业 (HUNZPT, 5018, 主板产业股) 便是其中一个。处身剧变洪流的产业公司, 如何看待这股转型大潮?
zh12-zh15

房屋貸款

最具透明度的房屋貸款參考利率, 如今帶給您

定期存款紅包獻禮

房貸率達至 定期存款利率* + 1.25%

簡單 · 方便 · 增值



凡屬每月高儲存款
存款者, 可在定期
存款利率上再加3%

首創基于定期存款利率的房屋貸款配套,
不斷為您提供更多豐富優惠!

今天即簽約最具透明度的房屋貸款參考利率并贏取RM1,000, 让生活更富裕!
您也能同時受惠:

- 備有灵活性及多元化选择的贷款配套 • 簡易的貸款文件及程序 • 快捷批准
- 基于國際銀行的12个月定期存款利率, 每年利息率为2.0%。
* 每位合資格客戶獲贈價值RM1,000的定期存款, 活期存款總額為RM150,000。
詳情請參閱。

讓今天就服務我們
電話 03-2616 1133
網頁 www.eonbank.com.my
或請我們專車為您提供任何一
分行或服務中心。

EON BANK GROUP
您的需求, 我們的焦點



許廷忠再鋪10年路
匯華上市10週年



林秋瑤

本月23日是匯華產業(HUNZPTY, 5018, 主板產業股)上市10周年, 該公司創辦人兼執行主席兼許廷忠在這具有意義的一年, 為公司未來的10年描繪出一幅璀璨的願景, 其中包括尋求轉型為房地產投資信託(REITs)及进军海外房地產。

与此同时, 現年67岁, 已在产业领域纵横逾30年的许廷忠, 为了让他公司走得更远以及实现愿望, 他已著手建立其接班人班底。

发展基地位于檳城的匯華产业, 虽然市值仅接近3亿令吉, 在众多产业股当中, 仍属小资本股: 但是, 身为大股东的许廷忠, 要让匯华产业成为市场上一个值得他人仿效的榜样, 所以他在管理方面有别于一般传统家族企业, 而偏向西方的高格调要求, 包括聘请专业管理人士、注重企业治理、企业社会责任以及投资者关系。

出身贫寒白手起家的许廷忠, 如何抛开传统家族企业的管理思维, 朝向专业管理呢? 此外, 他寻求转型为房地产投资信託, 认真考察中国市场及不排除进军越南的背后原因又是什么呢?

尋求轉型：Gurney Paragon廣場準備就緒

90年代开始以发展高档住宅为主的匯華产业, 今年的重头戏之一是在于檳城新关仔角发展总值约4亿令吉的Gurney Paragon购物广场(Gurney Paragon Mall)。这象徵該公司迈入另一个里程碑, 因为这是匯華首个广场发展计划, 也是寻求转型的开端。

许廷忠接受《资汇》专访时指出, 隨著匯華产业投资信託的目标迈进。

「我们决定要做匯華Paragon购物广场, 就代表我们一定要做REITs, 因为我们不可能抱着这么大的elephant(大象, 指Gurney Paragon购物广场)。」

釋放广场50%股权

他透露, 其REITs的初步概念是释放Gurney Paragon购物广场的50%股权, 预计匯华产业可从其中套现8亿至10亿令吉。与此同时, 还能够为匯华产业每年带来稳定的租金收入。

Gurney Paragon购物广场其实是Gurney Paragon发展计划的一部份。这项发展计划分成两部分, 除了Gurney Paragon购物广场, 还包含2栋楼高43层面向新关仔角海边的高档公寓。

Gurney Paragon购物广场的发展总值为亿令吉, 建筑面积达100万平方尺(可租面积为70万平方尺)。

据分析员指出, 该购物广场预料每年带来6200万令吉的毛收入(5000万令吉为租金, 800万令吉来自停车场收入, 另外400万令吉的广告收入), 以及每年约4500万令吉的税前盈利贡献。

许廷忠表示, 该购物广场已在2月动工, 并预计在2012年中竣工。

针对若推出的REITs只有购物广场一项资产

会否单调, 而且难以吸引投资者, 许廷忠说, 除了购物广场, 未来还希望可以注入服务型式公寓、酒店、会展中心、医院等。

他透露, 匯华产业于去年12月宣布以8210万令吉(或相当于每平方尺45令吉), 在檳岛的峇峇峇鲁收购17公顷的永久地契地皮, 将以国际城市的经营理念, 当中包括兴建服务为公寓、酒店、学院和医院。这些资产都可以注入REITs。

「那块峇峇峇鲁地皮的发展概念是城市, 以配合檳州政府的国际城市概念: 目前这项发展还在初步的阶段。当然, 我们还需要更多的知识和建设, 所以我們最近拟定所要进行的基本工作, 并且邀请国际专家对我们设计。」

他强调, 这将会是一个很好的发展计划, 相信会获得政府支持。不过, 很多工程程序必须先解决, 因为那块地目前有800至1000家木屋占用。

「这是一种挑战, 但我过去在檳城解决了不少木屋的问题, 相信是次也不会面临太大的困难。」

他预计, 解决木屋的成本为每平方尺30令吉, 加上以每平方尺45令吉的收购价, 该地皮的成本仍低于峇峇峇鲁区平均每平方尺150至200令吉的市价。

由于解决木屋的问题要花时间, 市场预测峇峇峇鲁地的发展计划, 必须在2012至2013年才能启动。

为了公司的长期发展, 许廷忠强调, 推出REITs可说是势在必

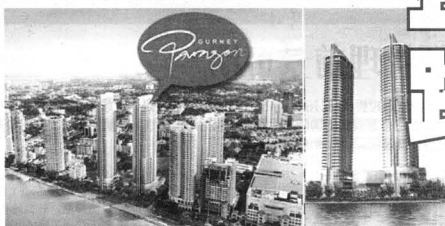
行, 因为发展商的工作并不简单, 而且檳城地少, 要寻求土地发展并不容易; 所以他希望未来可以从发展商转型为房地产投资者关系, 以取得持续性的长期租金收入。

REITs最佳长期投资

他说, 对投资者而言, 房地产投资信託是最佳的长期投资工具, 因为提供相当不俗的回报。

然而, 大马的房地产投资信託还未达到其他国家普及化的水平, 而且股价表现欠缺吸引力, 成交量也低迷, 多年来都难以激起投资者的购买兴趣。他表示, REITs是长期投资, 而非注重短期的高价, 因为政府规定REITs所收取的租金, 至少90%必须派发给单位持有人。

「这与一般的上市公司不同, 因为上市公司赚钱未必派给股东; 然而, REITs所收取的租金, 最少90%必须派发出, 当然, 在投资方面, 必须谨慎选择优质的REITs。如果你将5万令吉投资在优质REITs的身上, 相信你每年的回报会相当可观。这就是为什么在外围超过一半的退休人士投资REITs的原因。」



進軍中國：為涉足國際舞台鋪路

除了希望公司在未来可以一圓REITs的梦想, 许廷忠的一个愿望是冲出大马房地产市场。

最近从中国考察回来的许廷忠说: 「我们对此很认真, 若有机会要进军中国。」

无论如何他指出, 中国地大人广, 匯华产业规模较小的公司, 无法进军中国第一级城市, 如北京、上海、广州、天津, 甚至杭州和苏州。所以他们放眼第二和第三级城市, 如汕头、桂州、东莞、珠海等。

他透露, 针对进军中国房产, 初期只

是试探性, 并不会急于做大。该公司只放眼发展规模3至5亿人民币的预计。他相信进军中国的计划很快会落实, 但预计不会在今年内。

「我们到中国不是为了赚那几亿, 在檳城也可赚到这个数目, 我们是要寻找更远的目标迈进。我们希望通过香港设立控股公司, 以进军中国市场; 如果进军中国有所成就, 我们将进一步推行更重大的计划, 但现在不便详谈透露。」

除了中国房地产市场, 许廷忠表示, 越南也是一个潜在市场, 他也不排除匯华产业

会探讨进军这个市场的可行性。

匯华控股放眼冲出海外, 是为了能够在国际舞台, 靠自己的真实本领, 在激烈的竞争环境中夺得一席之位。

他强调, 这是公司长远的目标, 他已经和其潜在接班班底分享这个愿望, 以朝著该目标前进。

针对许廷忠以上一席话, 笔者问他是否已经萌起退休念头, 原说: 「应该走的时候就要走, 不要留恋, 这些都是身外物!」他透露, 其伙计的接班人约10个。

「我现在必须负责建立起接班班底,

并将责任交给他们, 这意味着我以后不会站在执行岗位上面。所以这班人将会是未来领导公司的团队, 要去实现公司的愿景。」

那么, 匯华产业现任董事兼经理黄丽丝也会否跟著退休呢?

许廷忠说: 「她一直以来是我的好搭档, 一旦我已经接班班底建立起来, 相信她也将卸下重任, 好好享受生活了!」

49岁的黄丽丝在产业发展领域拥有24年以上的经验, 她在2000年1月27日受委为匯华产业董经理。

企業文化：誠信與廉正為本

許廷忠是匯華產業的創辦人，也是大股東；但是，匯華產業卻沒有像傳統家族企業色彩，膝下有7個孩子的許廷忠，却只有1個女兒加入董事局。

許廷忠解釋：「女兒加入董事局也是因為掛牌公司的需求，他們基於我持股太多，而要求我引進更多一個家族成員加入董事局。」

當詢及亞洲7成企業上市是由國家推動，以及大馬大部份華裔上市公司也依然拋不開家族管理模式，為何許廷忠能弄昇昇有思維，將擁有和權管理權的界線劃得比較清楚呢？

他認為，這視乎一家公司的成長規模而定。一家規模小的公司，通常是由老板本身從做到；但是，如果是一家大規模的公司，就需要聘請專業人士管理，尤其是那些尋求擴大規模的公司，需要更多的專業人士帶領公司。

不過：「並不是要否定家族傳統好的一面；但是，為了公司未來的成長和前景，就必須要挑出能夠當一面，在管理方面非常專業的人才。」

出身貧寒，沒有機會接受高深教育的許廷忠，是如何啟發自己接受面向西式的

管理理念呢？

他說，除了自己累積30年的經驗，從公司成長中看到以前的缺點，然後再改正；同時，也從他人身上學習，別人曾犯下的錯誤，要拿來警惕自己，避免發生在自己的身上，所謂：前車之鑒。

「我在這30年以來精益求精，我將本身的理念、價值觀和企業承諾貫徹在公司上，以建立企業文化。在這一方面，我下了許多時間和精力，建立企業文化比賺錢更辛苦。」

「RIGHT」核心價值觀

他表示，匯華產業的企業價值觀是「We do it RIGHT (我們做得對)」，而關鍵就在於這個英文字，即「RIGHT」。將「RIGHT」拆開來，該公司的核心價值為「Reliability (誠信)」、「Integrity (廉正)」、「Greatness (品質至上)」、「Human Development (人力發展)」和「Teamwork (團隊)」。

与此同时，他指出，該公司的企業承諾共有3項：第一，在我們最熱衷的領域發展；第二，為顧客提供高品質的產品和服務；第三，我們一定要向三方面負責，即

股東、僱員和社會。

「以上的價值觀和承諾都是我本身非常注重和強調的，是公司文化的基礎。現在，我們要將企業文化和品牌連在一起。我相信，公司現在可以以成功作為一家具代表性的產業公司。」

另一方面，針對全世界都非常注重透明度和企業治理，而且已成為衡量一家上市公司素質的準繩，許廷忠又如何套用在本身的企業上呢？

「個人而言，企業治理其實是一個人的素質，從一個人的『心』里發放出來。」

企業治理只是一個形式上的限制和約束，如果一個人的素質不好，即使有法律上的限制，他依然會走偏路、會越界。

「我常常講，一個沒有素質的人，是難以建造有品質的房子。我也常常跟僱員說，沒有Reliability (誠信)和Integrity (廉正)，是無法在匯華產業做久。」

他補充，誠信與廉正是無法用「錢」來衡量你做到多少回報，因為「最後你會賺比『錢』更重要的東西一名譽，而且你將樹立一個好榜樣。」

社會責任：參與環保慈善工作

回饋社會是匯華產業的企業承諾之一，所以該公司每進行一個發展計劃，就會推出一項慈善活動。

許廷忠說：「這是我們的使命，也符合公司的承諾，當然也跟我的出身有關係。」

他回憶說：「我是窮苦人家出身，我和家人被趕出國家，而且沒有獲得任何賠償。那時雖然年紀還小，但是難過的感受依然深刻。我不會忘記貧窮的童年生活，8歲就失去母親。家里經濟能力也不好，所以我只完成小學教育，就出來社會討生活。」

另一方面，由於小時候在乡下生活的环境比較單純，所以他時常帶做好事、做人要公道的生活態度，也造就他出人头地後，秉持回饋社會的精神。

近年，該公司也參與及環保慈善工作。其中包括支持檳州政府推行的淨化河流計劃，例如已在日本廣泛使用的「有效微生物群」生物材料，淨化亞庇武雅魯的吉蘭丹、瑪斯河及華池河。

許廷忠謙樸地指出，由於該公司的規模并不大，所進行的慈善工作還未為社會帶來很大的效應。不過，他希望有朝一日可以成立慈善基金，每年有規定的比較大型的慈善項目，這樣對社會才能產生比較大的效應，比更多人受惠。

除了履行社會責任外，在許廷忠領導下的匯華產業也相當注視投資者關係 (Investor Relations) 這一環。

雖然總部位於檳城，但許廷忠每年就會在吉隆坡召開匯報會，向分析員匯報

半年業績表現及公司的最新進展，以提升本身在投資大眾的印象和知名度。

然而，該公司股價在去年的波動并不大，1月至4月之間的價位都處在1.20令吉以下水平交收，之後月份的交收價位則介乎1.20至1.40令吉之間，其中在8月份一度沖破1.40令吉；同時，該股成交量稀少，只在8月9日之間比較活躍，平均每日成交量少過10萬股。

踏入2010年，該股的成交量比較活躍，平均每日成交量有超過1萬股，其中以1月份和3月份的成交量比較高，但是，其股價在1月18日上探1.685令吉高水平台，就呈下跌趨勢，目前該股回落至1.20令吉左右的價位。

針對該股的成交量大部份時間處在低水平，是否有何計劃改善此情況時，許廷忠坦承回應說，由於目前的股價已回到1.20令吉左右，所以他無法在如此低的情況下減掉本身的持股，來刺激市場的成交量。

「到目前為止，我們的NTA (淨有形資產) 至少為2.40令吉，而且根據和股東角度的地皮還未重新估價。新加坡角這塊地，我買的時候是每平方尺220令吉，現在的市價是400多令吉；檳城那塊地的帳面價值每平方尺80.80令吉，但是目前的市價大約是81.11令吉。」他強調，本身是不會以低於市價的價錢脫售資產，也是股票。

根據交易所的股權變動資料顯示，截至3月9日，許廷忠在匯華產業的直接持股比例是7.29%，間接持股為46.43%，所以其總持股比例是53.72%。

重點發展高檔產業

匯華產業2010年主要發展計劃是綜合一項高檔公寓及購物廣場的Gurney Paragon計劃。其中高檔公寓預計將在明年首季取得入伙准證，而購物廣場則在上月抄工動工，預計在2012年中期完工，並在同年8月開業。

為了融資購物廣場，匯華產業在近期進行一項10%配股加派，達1單位5年期票的計劃。

許廷忠表示，隨著進行附加活動，进一步加强該公司的未來，加上還1億9900萬令吉的未入帳銷售，以及價值3億3700萬令吉的未售售單位，他相信該公司2010財年將交出亮眼的成績單。

淨利按年增長10%

匯華產業在上月公布截至去年12月31日的半年度業績，其營業額為121649萬7000令吉，按年增長133.8%，上一財政年度同期為4982萬4000令吉；至於其淨利按年增長107.7%，從上一財政年度同期的1237萬7000令吉，增至2570萬5000令吉。

該公司最近又在檳城丹戎武雅3英里海濱的地皮上，完成一項高檔公寓-Infinity公寓發展計劃。

此外，該公司計劃於明年第三季在檳城海濱的0區進行「綠色」公寓計劃，與它已經完成的Alina計劃結合。該項新計劃的發展息保估計佔計為2億8000萬令吉，由280個單位公寓組成。



創辦入兼執行主席 許廷忠

監督許廷忠出身于馬來亞瓜拉古樓的小漁村，自小跟著父親兄長與海邊打討生活，家境清苦的情況平平陪在他的心底，他擅畫改善家人生活。

許廷忠愛小學教育，但勤奮好學，15歲已是小当家，將兄长每日捕回来的鱼获，批发卖给菜市场的小贩。

70年代，許廷忠和家族經營的海产批发生意愈做愈大，当年并成立「顺成冷冻有限公司」，从事海产冷冻加工业，并在80年代开始出口外埠。

許廷忠的眼在檳商，不过，却是在檳州发展。80年代他开始移居檳城，并决心要将业务推向多元化，成功在纸品加工、建筑业以及地产发展。

涉及纸品业和出口冷冻海产的汇华综合工业 (Hunza Consolidated Bhd) 于97年在马六甲交易所挂牌：汇华产业则于2000年3月在上板上市。

许廷忠涉足房地产业超过30年，他参与的第一项房地产业计划是在北海发展曼珍，当时他是以50万令吉买下那块地。

90年代开始，他展开大型及高档住宅发展计划，其当年的代表作是位于丹戎武雅的海滨度假村 (Marina Bay)，当时吸引不少新加坡和印度买家。

04年，他抛售汇华综合工业的控制权，专心发展房地产业至今。

全球房地產投資信託表現

全球各區房地產投資信託	2010年預估股息率(%)
澳洲房地產投資信託	5.67
香港房地產投資信託	1.50
香港房地產投資信託	5.72
日本產業股	1.17
日本房地產投資信託	5.42
新加坡產業股	1.46
新加坡房地產投資信託	6.55
歐盟產業股	5.30
英國房地產投資信託	4.25
美國房地產投資信託	4.95
中國產業股	2.34
大馬房地產投資信託	8.10 (含預扣稅)

資料來源:UBS、彭博社

磨拳擦掌要轉型

大馬產業

本地产业公司在过去2年曾靜悄悄地進行一場「轉型」,由傳統的產業公司過渡至房地產投資信託(REITs),雖然產業顧問與分析員在受訪時,對這「轉型」現象看法不一,但卻一致的認爲,「轉型」已出現雛形。



洪杰杰

隨著全球經濟走向復甦,全球房地產市場也逐步從創傷中復原。在房地產租賃收入回彈、商用產業的人住率大幅提升下,房地產投資信託(REITs)已成為全球諸多投資者想要擁有的對象。

其中亞洲的先進市場如新加坡、香港、日本、澳洲等,其房地產投資信託,已重新受到投資者的熱切關注。而大馬的房地產投資信託,是否已做好準備,立足大馬、放眼全球呢?還是持續地只唱高調、了無成效,等待一個永遠也不會到來的東風?

2010年,房地產領域所關注的主要課題,就是房地產投資信託。

早在年初,甚至09年杪,大馬主要的房地產商双威城(SUN CITY, 6289, 主板產業股),已表示該公司對房地產投資信託的興趣。

數家公司進行轉型計劃

今年2月,双威城已聘請興業銀行與瑞士信貸,作為該公司房地產投資信託在大馬上市計劃的理機機構,而這項計劃時預計將在2010年上半年進行。儘管事後

聞上市計劃推延至最早在2010年下半年進行,這也只不过是時間上的遲早而已。

除了双威城,匯華產業(HUNZPTTY, 5018, 主板產業股)曾透露,該公司有意從產業發展商轉型成為房地產投資信託。而興建Gurney Paragon購物廣場與辦公樓,就是他們朝該轉型計劃的首地。

同時,市場傳聞會進行房地產投資信託的公司或機構還包括:馬星集團(MAH SING, 8583, 主板產業股)、遠志集團(SPESETIA, 8864, 主板產業股)、實達實業(YINHEPOP, 3158, 主板產業股)、國民投資機構(PNB)、納沙集團等。

雖然這些傳聞還未確切,有些也起不起推敲,然而出現太多傳聞的時候,這也絕對非空穴來風。姑且不論這些傳聞的可信度,更要注意的是一,大馬的產業發展商的轉型之路,是否準備就緒?

恒利行(Henry Butcher)國際產業顧問高級副總裁鄧志明,樂觀地看待大馬房地產投資信託的發展前景。

他認爲,產業發展商若進行房地產投資信託,將不急需於脫售產業,也不必為持有太多產業而担忧。在房地產投資信託

下,產業公司可透過上市來筹集資金,並負責將產業出租並從中獲取租金收益,從而降低所要承擔的風險。同時,由於是持續性的收入,產業發展商有資金去收購或建築新的產業,並让其產業多元化。

從投資者的角度而言,鄧志明認爲,投資者可在小資本的情況下,得以投資大規模與收益良好的產業,這對投資者绝对是件好事。

DTZ Nawawi Tie Leung產業諮詢私人有限公司執行董事高永全,則謹慎看待大馬房地產的發展前景。

他覺得大馬產業發展商,還無全盤轉向房地產投資信託的趨向,但不排除未來會有逐步轉型的空間。

產業類別不够多元化

「必須了解的,是房地產投資信託需要許多不同種類的產業投資組合。目前,大馬各產業發展商的產業類別不够多元化,而且規模和現金流都不算大,因此若轉型,也不會受到投資者青睞。」

高永全補充,大馬股市即便走向復甦,然而目前上市的房地產投資信託,表

現還不算太好。很多公司的股價還是低於帳面價值。

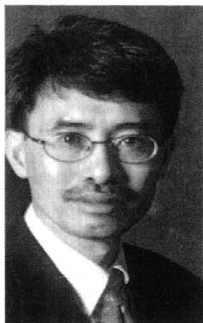
顯然的,這樣的股價表現,對於想要轉型的產業發展商,或許是個噩夢。借鑒並非阻撓,危機也可成生機,一切的造化還得看產業發展商的理念和運作手腕。

儘管高永全謹慎看待此行業的發展,但對於双威城的房地產投資信託上市計劃,仍然給予樂觀的回響。

「相較目前的房地產投資信託,双威城或會令市場帶來疑惑,其中的因素在於双威城的產業種類相當廣泛,涉及酒店、娛樂休閒、辦公樓、商業中心等,同時的总市值也數以億計。」

无可否认,產業種類廣泛、市值龐大、入住率高、地段非凡等,都是房地產投資信託所必要的條件。

若双威城的上市計劃成功,並能吸引投資者的青睞,相信這對於房地產投資信託的發展將掀起一定程度上的激勵作用。但是,回到現實,如果果真有產業發展商一廂情願地投入這領域之中,而得不到外在的扶持與協助,一切的努力,終究還是付之流水。



DTZ Nawawi Tie Leung 產業諮詢私人有限公司執行董事高永全



Henry Butcher 國際產業顧問高級副總裁鄧志明

產業轉型一波三折

要談論未來的發展,必然要回顧歷史。所謂「以銅為鏡,可以正衣冠;以史為鏡,可以興廢」。

房地產投資信託在市場并非新興的词汇。早在60年代,美國人就有這樣的想法。隨後經過不斷地修正,90年代開始逐步在全球興起。

而大馬股市,在國民投資機構的帶動下,也成立了兩家房地產投資信託,分別為馬國民產業信託(AHP, 4952, 主板產業信託股)及馬國民產業信託2(AHP2, 6696, 主板產業信託股)。然而,在產業種類不多及產業數量寥寥可數的情況下,股價表現無法得以提升,甚至馬國民產業信託2更在去年面除牌的身運。

隨新會豐年,05年大馬的房地產投資信託再度重新出發,連續3年內共有11家公司投入該領域,似乎顯示重新出發或

許取得了成效。

若拿大馬90年代的慘況與鄰近新加坡相比,該國2002年首家房地產投資信託—嘉茂產信託(CapitaMall Trust)上市後,該領域的發展就未曾間斷過。甚至目前已有超過20家公司在該領域上市。反观大馬,07年4月亞天房地產信託(ATRIM, 5130, 主板產業信託股)上市後,市場已連續3年都沒有新的公司參與其中。這以表示,大馬房產轉型重新出發再度受到打擊。

既然兩度的衝動行動都已告終,大馬房地產投資信託還有三衝的沖擊嗎?俗話說,「一鼓作氣,再而衰,三而竭」,這絕非大馬市場所看到的局面。要改變現狀,必須認清前方的路,才能不再往回的路。只有披荊斬棘,才能置之死地而後生。

公司擁抱REITS

轉型3大障礙



1. 股票流動量低

發展房地產投資信托，最大的障礙莫過於股票的流通性。新加坡房地產投資信托的發展可算與大馬同期，但一路發展至今，大馬無疑完全被比下去了，其中的原因是在於股票的流通性。

就以之前所提及的嘉茂商產信托比較，該股的65%股票都流通於市場上，而產業公司所持有的就只有30%左右。因此，該股的买卖交易因為市場流動性強而變得活躍，股價出現上趨下落的波動。

然而，大馬的房地產投資信托，幾乎超過50%的股票保留在大股東的手上，僅僅不到30%的股票流通於市場。

其中如公共產信托 (ARREIT, 5127, 主板房地產信托)、莫實得國產信托 (BSREIT, 5124, 主板房地產信托) 及升禧 (STARIX, 5109, 主板房地產信托) 的最大股東股份比重都已經超過60%，何況還有其他的大股東。在這種形式下，股票幾乎不能流通於市場，股價的表現自然就如一潭死水，偶爾泛一泛涟漪，毫無激情可言。

注意股權分配

如果大馬想在房地產投資信托方面能够吸引投資者的注意，產業發展商必須考慮的是股權上的分配。

就好比尋求在此領域上市的双威城，市場預計該房地產投資信托上市后，双威城將持有其中的33%股權。這樣的做法將有助於釋放其產業的價值，從而讓股票的流通性帶動股價的起伏走勢。

然而，如果產業發展商仍然希望持有一大票的股權，而不願出讓給投資者，與其讓股價永遠停滯不前，倒不如除牌以便換其其成。

2. 投資組合欠缺多元化

其次，產業投資組合的多元化及多樣化。目前已挂牌的房地產投資信托中，所出現的狀況不是產業投資組合太過單調，就是產業投資組合的數量太少。

一元化的產業投資組合，如清一色辦公樓或一律是商用大廈，都會讓投資者感到枯燥。產業單一化，如果該類型產業面對強烈競爭，入住率低，甚至無人問津，都會影響該類型產業的收入。投資者非常抗拒這類型的產業，因為這不能把權益透過多元化給稀釋掉。

同樣的，產業數量太少，所能获取的利益及資源將會更少。因此，投資者在選擇的過程，把這些公司給排除在外。

拉普胡申研究分析員黃義志表示，要吸引投資者參與房地產投資信托，相關公司需設法讓其投資組合變得更多，更多元化，這可以透過收購其他產業，或建築新的產業，來充實自身的投資組合。

就以新加坡的房地產投資信托為例，他們的產業類別包括商用產業、辦公樓、工廠、醫療中心、住宅區等；而產業區域不單涵蓋本土市場，也涉及日本、中國、印尼及香港等地。

因此，新加坡房地產投資信托除了本土及海外熱熱潮持續投入外，其產業市場的及濟發展亦吸引投資者的目光。而僅一小海之隔的大馬，若要在房地產投資信托吸引投資者的眼光，或許需要向鄰國活潑的產業發展看齊了。

3. 稅務政策影響發展

再者，政府的反應將深度影響房地產投資信托的發展空間。其實，當政府調整產業盈利稅 (ERGT)，即購買5年內售業的產業才徵繳5%稅務后，受到市場人士的支持與支持，可惜美中不足的是，預扣稅 (Withholding Tax) 20%年預算案作出調整后，並沒有在2010年進一步降低。當時，個人的預扣稅从15%下調至10%，而海外投資者則从20%調整至10%。

與區域市場比較，新加坡房地產投資信托的本地投資者可完全豁免預扣稅，而海外投資者則需繳付10%的預扣稅。至於香港市場，預扣稅是完全豁免的。

之前所提的股票流通性及多元化投資組合，大馬可以說還在起步當中而無

大馬房地產投資信托 (REITS) 比較

公司	股票數目 (百萬)	市值 (百萬令吉)	2010財政年 股息 (%)	負債率 (倍)	本益比 (PE, 倍)	股價對帳面資產 (P/BK, 倍)
KPI 回教房地產	518.4	508.0	9.2	0.4	10.71	0.95
大馬第一房地產信托	429.0	459.0	8.3	0.4	2.61	0.82
公共產信托	431.8	371.1	8.4	0.3	12.02	0.84
亞天房地產信托	121.8	111.4	8.7	0.2	13.03	0.89
禧街房地產	307.1	611.1	8.2	0.3	9.02	1.12
莫實得國產信托	557.0	707.4	8.7	0.1	8.83	1.00
賀達房地產基金	320.0	371.2	9.9	0.4	9.99	0.81
桂嘉資本	390.1	394.0	8.1	0.4	12.17	0.63
升禧	1178.9	972.6	10.1	1.1	—	0.69
超峰產業信托	280.5	317.0	9.7	0.2	0.40	0.70
UOA 房地產	245.9	322.2	8.4	0.2	6.09	0.87

資料來源：彭博社

法與區域匹比，但預扣稅的問題，若無法作出改變，將會是大馬房地產投資信托的最大致命傷。

須檢討預扣稅

股票流通性不高，股價的漲幅不大，資本收益自然也就不會有所助。

這是大馬房地產投資信托的普遍性。高水全甚至打趣地說：「資本收益」恐怕是資本可憐吧！有些股價表現甚至還不到發售價的水平。」

股價上得不到收益，投資者所求的，惟有股息的派發。相較區域市場，大馬房地產投資信托的派息率可算較高，平均維持在10%左右的水平，而新加坡派息率平均為6.5%，香港為5.7%，及日本為5.2%。

雖然派息率處在較高的水平，但是股價偏低，更甚的是，在強制預扣稅。投資者的回報數就遠遠比不上區域同行的派息額。

問題層層疊疊，如果預扣稅永遠獲得豁免，不但本地投資者不願把資金大量投入，甚至外國投資者根本不屑一顧。故此，若政府致力發展房地產投資信托，預扣稅的層面是需要作出檢討與斟酌。

環環相扣的問題，要解決并非易事的事情。預扣稅還需轉人，政府與市場者之間的溝通是無法避免的。即以歷史不再重演，讓看得見的前景，得以在路途上跨越重重障礙，突圍而出。

走向投資信托乃大勢所趨

隨著中國今年批准成立房地產投資信托，預料將在亞洲市場再掀起一波高潮。说白了，當產業公司發展到一定的階段，自然就會踏上房地產投資信托的关口。原因其實很簡單。

傳統的產業公司，發展了一項建築物，就會把產業脫售，以賺取一次性的回報。日移星轉，時間久了，發展的空間自然也就有限。這時候或許產業發展商就會思考如何獲得持續性的收入。而房地產投資信托，就是其中的最佳出路。

作為亞洲的金融中心，地籍人廣的香港及新加坡就比大馬更明白這一道理。而發展中國家的佼佼者，中國城市地區的過度开发，走房地產及發展商產生了覺醒，走入房地產的新世紀。

大馬未來的處境，情形可以堪！前有進展順利的香港及新加坡，后有中國的優秀榜樣，大馬房地產投資信托，前景即便為康庄大道，若政府與發展商無法振起雄心壯志，不如相忘于江湖。

大馬房地產投資信托，這第三波的浪潮已經泛濫，最終能否掀起萬重浪，還是化為淡淡的浪花，時間會告訴我們。大馬要變為高城大馬能，就在高城一個馬來西亞，合作、諒解、團結、堅持、克服等，是產業發展商與政府所要共同面對的。