

2

- 36 市場情況
- 40 管理層的討論與分析
 - 40 策略及業績回顧
 - 41 業務回顧
 - 46 財務回顧
 - 49 庫務政策
- 54 內部監控與風險管理報告

財務表現

概覽

財務表現

負責任企業

企業管治

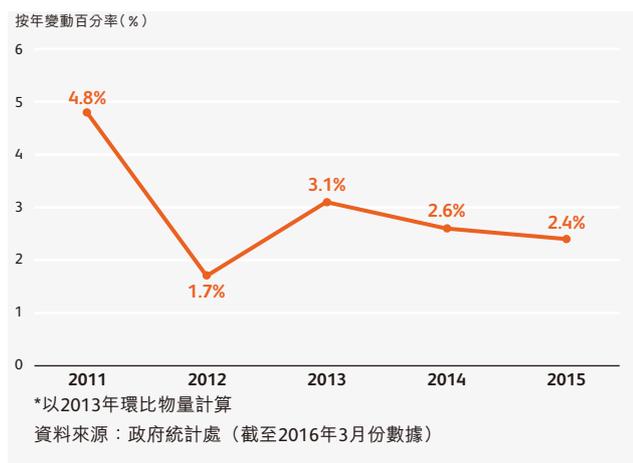
財務報表及估值

市場情況

香港經濟

香港經濟全年錄得2.4%增長率。由於市民的就業及收入情況大致不俗，故即使下半年增速放緩，全年計私人消費仍上升4.8%。受公營部門工程活動拖累，投資開支錄得2.2%跌幅。貨物和服務出口值分別減少1.7%及0.6%，主要由於中國內地的經濟表現不振，及其他發達市場經濟疲弱所致。

實質本地生產總值*



商舖

零售業銷售額較去年下跌3.7%。年內，非必需消費品（包括奢侈品及服裝）的銷售額顯著下跌。但部分必需消費品類別（包括超級市場日用品及食品）的銷售額有所增長。此外，年內首三季電子產品及電腦的銷情亦強勁，不過這些正面因素仍然無法抵銷其他商品的跌幅。

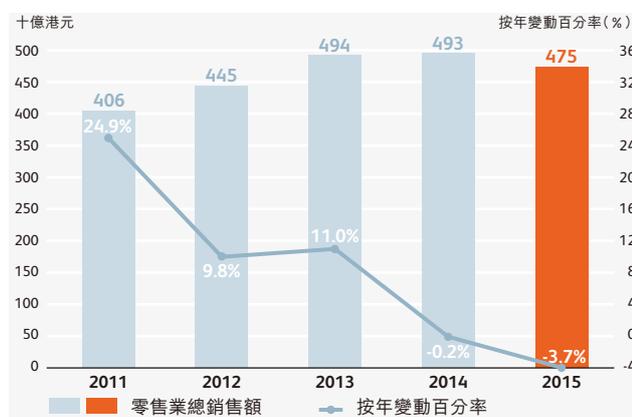
年內來港內地旅客人數減少3%，是本港零售業銷售額下滑的主因之一。此外，住宅物業及股票市場的價格自年內第三季起出現調整，亦影響本地消費意欲。

若干零售類別錄得按年增長，包括 i) 其他耐用消費品（增加16.3%，當中包括電子產品及電腦）、ii) 食品、酒精飲品及香煙（增加5.9%），及 iii) 超級市場（增加1.3%）。相反，珠寶首飾、鐘錶及名貴禮品的銷售則錄得跌幅（減少15.6%），衣履及相關產品的銷售亦見下跌（減少6.7%）。

類別	2015年增長率
主要為必需品及消費電子產品	其他耐用消費品（包括電子產品及電腦） + 16.3%
	食品、酒精飲品及香煙 + 5.9%
	超級市場 + 1.3%
奢華用品	珠寶首飾、鐘錶及名貴禮品 - 15.6%
	衣履及相關產品 - 6.7%

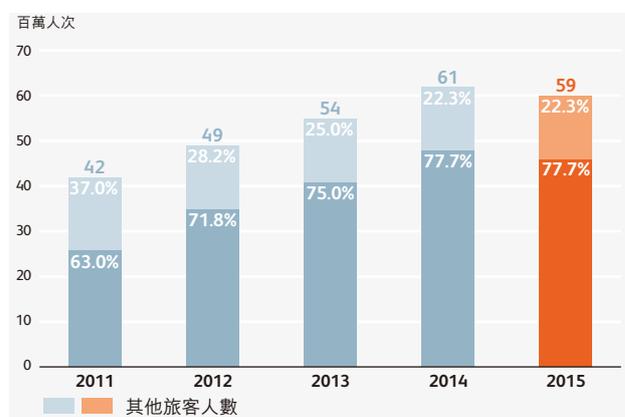
資料來源：政府統計處（截至2016年3月份數據）

香港零售業總銷售額



資料來源：政府統計處（截至2016年3月份數據）

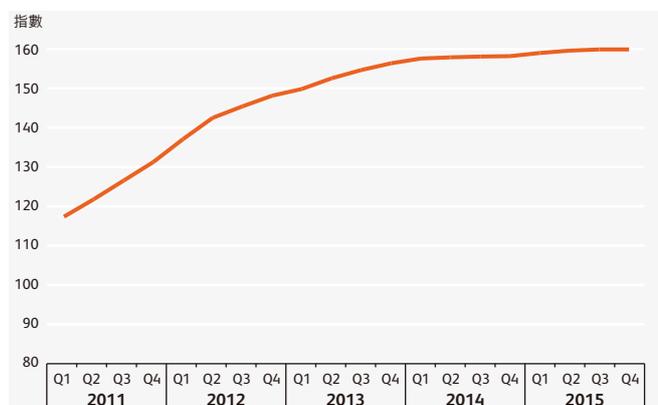
訪港旅客總人數



資料來源：香港旅遊發展局（截至2016年3月份數據）

據仲量聯行表示，雖然零售業銷售表現下滑，但主要由於商舖供應量有限（2015年內只有一個總樓面面積約65,455平方呎的大型優質商場項目落成），優質購物中心的商舖租金全年仍錄得約1%的溫和增長。然而，由於本地市場氣氛轉淡，租金走勢於第四季開始趨於平緩。

頂級優質購物中心租金指數（2009年第四季 = 100）



資料來源：仲量聯行（截至2016年3月份數據）

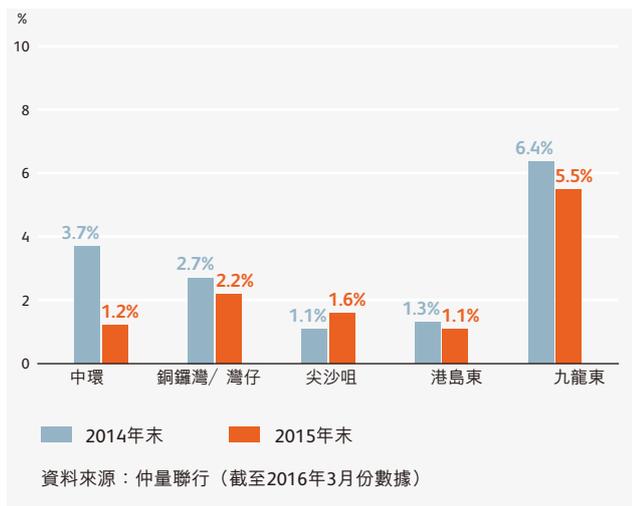
寫字樓

儘管全球經濟疲弱，甲級寫字樓市場仍然錄得不俗增長。中國企業對寫字樓的殷切需求，抵銷了跨國企業縮減租用樓面的影響，帶動甲級寫字樓租金表現強勁。年內，中環37%的新出租寫字樓由中國公司租用。尤其是在股市暢旺支持下，租賃市場在第二季十分活躍。

據仲量聯行表示，甲級寫字樓於2015年的新供應量共達1.8百萬平方呎，與過去十年的平均供應水平（1.9百萬平方呎）相若，但2015年的平均淨吸納量達2.9百萬平方呎，仍然遠高於過去十年的平均水平（1.9百萬平方呎）。

截至2015年12月底，由於需求上升，幾乎所有地區（尖沙咀除外）的寫字樓空置率均告下降。因此，所有甲級寫字樓分區市場的租金均見上升。其中，中環的全年租金增幅為13.3%，表現勝於其他地區，包括尖沙咀（7.2%）、銅鑼灣／灣仔（7.1%）、九龍東（2.6%）及港島東（2.5%）。

2014及2015年甲級寫字樓空置率



甲級寫字樓租值



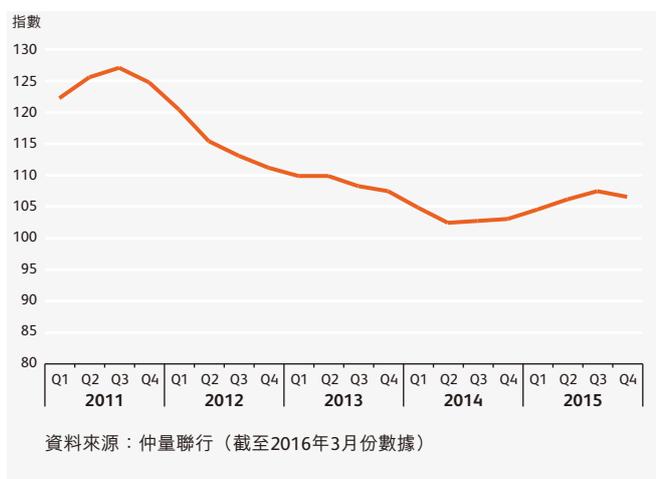
豪華住宅

豪宅租金去年跌至谷底後，於2015年開始回升。典型租戶組合有所改變，傳統西方外籍人士減少，亞洲人士則見增加，其中包括回流的內地及香港人士。

年內，中低端市場的租務活動仍然最活躍。高端市場方面，由於金融機構削減高級行政人員數目，高預算的租戶數目有限。

據仲量聯行表示，整體豪宅租金於2015年上升3.4%，而2014年則錄得4.1%跌幅。

豪華住宅租金指數（2009年第四季 = 100）



管理層的討論與分析

希慎的總樓面面積合計約4.1百萬平方呎，均為香港的商舖、寫字樓和住宅投資物業，當中不包括正在重建中的利園三期。

策略

集團的目標是在合理的投資持有期內，為股東提供穩步增長的總回報。短期內，集團仍將繼續聚焦於業務長期紮根所在的銅鑼灣，但為了爭取較長遠的增長，我們已開始放眼核心物業組合以外的投資及發展機會。

我們秉持與眾不同的策略，透過物業重建、資產增值及積極的物業組合管理，為現有物業創優增值。除了建立強大的租戶組合之外，我們還因應區內特有的自然環境，營造一個獨特的商業社區，包括三個各具特色、不同檔次的商舖組群和寫字樓組合組群，同時迎合客戶不斷轉變的喜好及對環境與作息平衡的關注。

為未來的長遠增長，我們努力發掘新的投資機會，但亦不忘貫徹嚴謹的理財原則，並繼續以提升增值能力為重點。

業績回顧

本集團於2015年的營業額為3,430百萬港元，較2014年的3,224百萬港元上升6.4%。營業額增加，主要反映年內平均出租率改善以及新訂立租金上升。商舖及寫字樓業務均有增長，而住宅業務則輕微下跌。

各項業務所錄得的營業額如下：

	2015年 百萬港元	2014年 百萬港元	變動 %
商舖	1,902	1,801	+5.6
寫字樓	1,243	1,136	+9.4
住宅	285	287	-0.7
	3,430	3,224	+6.4

本集團的經常性基本溢利以及基本溢利均為2,283百萬港元，較2014年的2,163百萬港元上升5.5%。這兩項溢利指標的表現，主要反映來自商舖及寫字樓租賃業務的毛利持續上升。按經常性基本溢利計算，每股基本盈利為214.83港仙（2014年：203.34港仙），上升5.7%。

本集團於2015年的公佈溢利為2,903百萬港元（2014年：4,902百萬港元），較去年下跌40.8%，主要反映年內錄得本集團投資物業估值的公平值收益減少。

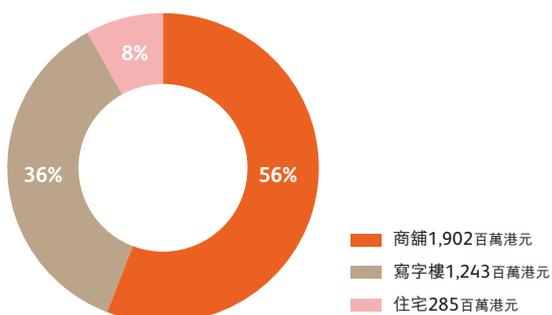
	2015年 百萬港元	2014年 百萬港元	變動 %
經常性基本溢利及基本溢利	2,283	2,163	+5.5
投資物業之公平值變動			
– 位於香港之投資物業	616	2,732	-77.5
– 位於上海之投資物業*	4	7	-42.9
公佈溢利	2,903	4,902	-40.8

* 本集團的聯營公司所持有的投資物業。

業務回顧

於2015年12月31日，在本集團的投資物業中，以總樓面面積計算，約83%是位於銅鑼灣的商舖及寫字樓物業，其餘17%為半山區的住宅物業。

按不同業務組合對營業額的貢獻劃分，約56%來自商舖業務組合，36%和8%則分別來自寫字樓和住宅業務組合。



主要表現指標

儘管本集團業務的表現涉及眾多因素，但管理層主要以營業額增長及出租率作為評估核心租賃業務表現的指標。此外，管理層亦以物業支出比率（佔營業額百分比）來評估成本效益。

主要表現指標	定義	業務表現 (對比2014年)
營業額增長	2015年的租金收入 (對比2014年)	商舖：+5.6% (2014年：+7.3%) 寫字樓：+9.4% (2014年：+4.7%) 住宅：-0.7% (2014年：-4.3%)
出租率	各物業組合中已出租總樓面面積*佔可供出租總樓面面積*的百分比	商舖：全數租出 (2014年：全數租出) 寫字樓：99% (2014年：98%) 住宅：89%，因其中一幢住宅大廈繼續進行翻新工程 (2014年：97%)
物業支出比率	物業支出佔營業額百分比	2015年為12.1% (2014年：12.5%)，因營業額穩健增長所致

*相關資料來源：公司內部資料

附註：所使用的資料來源或計算方法與2014年一致，並無變動。

商舖業務組合

營業額	新訂立租金	出租率	人流	按估計的 整體租戶銷售額
▲ 5.6%	▲ 約25%	全數租出	▲ 約5%	▲ 約10%

希慎商舖業務的營業額增加5.6%至1,902百萬港元（2014年：1,801百萬港元），其中包括按營業額收取的租金71百萬港元（2014年：93百萬港元）。按營業額收取的租金減少，反映集團因應預期零售業銷售額回復正常增長，而於過去數年調高基本租金的策略。

商舖業務在續約、租金檢討與新出租物業所訂立的租金水平上升，平均增加約25%。其物業組合於2015年12月31日全數租出（2014年12月31日：全數租出）。

即使2015年訪港的外地遊客較2014年減少，整個物業組合的總人流仍較去年增加約5%。尤其以利舞臺廣場為中心的商舖組群的人流增加約10%，原因是消費者流向以售賣低至中價優質潮流商品的零售商，如Uniqlo、Cotton On、Aland、無印良品，以及經優化的餐飲食肆。

2015年，希慎商舖業務的估計整體租戶銷售額上升約10%，表現勝於下跌3.7%的香港整體零售銷售額。

三個商舖組群之中，希慎廣場的估計租戶銷售額增加約20%。商戶組合於年內進行優化，加入32個新租戶，當中不少提供以運動休閒為主題的男女商品，包括Columbia、Nike及The North Face等。此外，我們及租戶還舉辦各種特色活動，以迎合本地消費者對健康生活的追求。例如lululemon athletica除了在希慎廣場開設全港最大的分店外，更於該商廈的空中花園定期舉行瑜伽活動。我們原創的「Living – Lee Gardens」及「Green Wonders」活動亦有助鞏固希慎廣場作為健康生活熱點的美譽。在其他大型的活動中，復仇者聯盟2及Wonderful Life引起傳統及社交媒體的廣泛報道，令商場在展覽期間遊人如鯽。其他重大改變及新增設施包括DFS的T-Galleria在地庫新設的大眾化美妝世界，還有LINE在香港的首家專門店。而有262年歷史的日式茶屋京林屋亦首次衝出日本，於希慎廣場開設在海外的首家專門店。

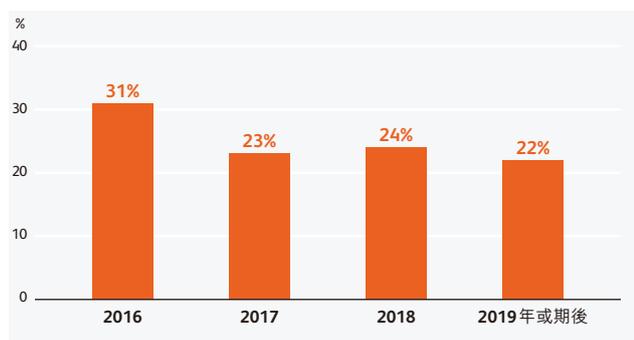


在走高級路線的利園商舖組群，估計租戶銷售額下跌。年內銷售數字受到多項因素影響，包括旅客消費放緩、本地股票市場波動壓抑消費意欲，以及個別品牌的生命周期及分銷策略。但該組群內的食府（包括三家米芝蓮星級或推薦食肆）繼續深受歡迎，租戶銷售額錄得雙位數百分比增長。

利舞臺商舖組群的估計租戶銷售額錄得約5%的穩健百分比增長。利舞臺廣場低層的主要商舖及高層的餐飲食肆，同樣表現理想。利舞臺廣場的頂級食府包括米芝蓮推介的莆田、新羅寶韓國料理及滬江飯店。禮頓中心的運動休閒商舖的租戶銷售額，也同樣取得不俗增長。2015年新增的租戶包括adidas Originals、Asics及Onitsuka Tiger，而Fila及Haglöfs亦於2016年初進駐地面商舖。

我們銳意加強本集團、租戶與顧客之間的連繫。2015年，我們夥拍一個高級品牌推出線上線下互動的經營項目，顧客可透過Club Avenue應用程式在網上訂購多款全球限定貨品，然後於利園區的商舖取貨。這個項目的成績令人鼓舞，已有其他多個品牌決定加入類似的計劃。我們會繼續與租戶緊密合作，推陳出新，務求為購物人士帶來獨特的購物體驗。

商舖租約到期概況（於2015年12月31日）



寫字樓業務組合

營業額	新訂立租金	出租率
▲ 9.4%	▲ 約30%	99%

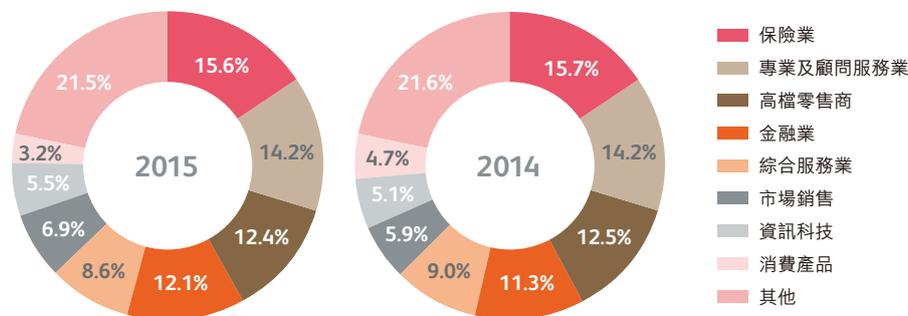
集團寫字樓業務的營業額增加9.4%至1,243百萬港元（2014年：1,136百萬港元），反映續約、租金檢討與新出租物業的租金水平上升，平均租金增加約30%。

於2015年12月31日，寫字樓物業組合的出租率為99%（2014年12月31日：98%）。

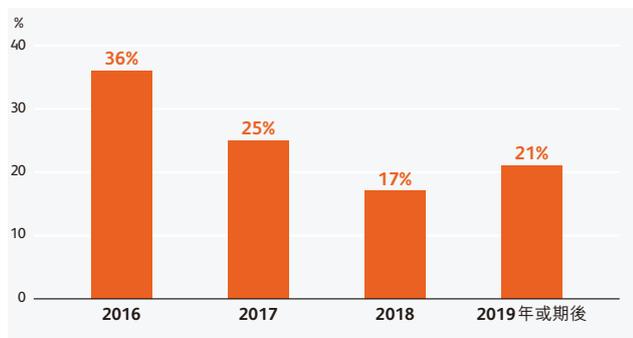
即使租務市場於年底略為回軟，但2015年全港的寫字樓空置率仍然甚低。刺激寫字樓強勁需求的一個因素：由於滬港通的推出，加上預期深港通也將開通，因此帶動本港及內地證券及金融公司在香港設立據點或擴充營業。雖然這些公司往往以中區核心地帶為首選據地，但其他行業的優質企業一般會放眼銅鑼灣，尤其是利園區，以建立交通便捷的營商據點。這些公司認為希慎的寫字樓物業組合是中環及金鐘以外的極佳選擇，因為區內的零售及休閒設施齊備，而且位處交通樞紐。此外，利園區寫字樓的成本效益更勝其他核心區域。2015年，德國商業銀行、交通銀行及Akamai Technologies等大型企業均租用希慎寫字樓組合內的辦公樓面。

寫字樓業務的租戶組合維持均衡，租戶所屬行業的首四位分別是保險業、專業及顧問服務業、高檔零售商，以及金融業，合佔可供出租總樓面面積54%，當中並無單一行業佔可供出租總樓面面積超過20%。

於年底按出租面積分析的寫字樓租戶組合



寫字樓租約到期概況（於2015年12月31日）



住宅業務組合

營業額	新訂立租金	出租率
▼ 0.7%	▲ 約5%	89%

集團住宅業務（堅尼地道的竹林苑）的營業額輕微下跌0.7%至285百萬港元（2014年：287百萬港元），主要是其中一幢大廈於下半年進行翻新工程，以致有不少單位空置。住宅物業組合於2015年12月31日的出租率為89%（2014年12月31日：97%）。

然而，由於市場對優質行政人員住宅的租賃需求殷切，竹林苑的續約、租金檢討與新出租物業的租金水平上升，平均租金增加約5%。

在繼續進行翻新工程的同時，竹林苑將繼續提升服務及設施，確保為租客帶來豐富的國際化生活體驗。

利園三期項目

項目的支護樁、開挖及地基工程已於2016年首季竣工，現正展開地庫及上蓋的結構建築工程。項目正按進度施工，預計可於2017年年底完成，較原先估計的2018年年初略為提早。

利園一期增值計劃

利園一期的地下大堂及商場高層樓面的增值計劃進展良好。第一期建築工程包括改建地下大堂及加裝三部升降機，已如期於2015年7月完成。第二期建築工程包括開闢新舖位，已於2015年第三季展開。整個項目計劃於2016年年中完成。

利園一期寫字樓榮獲本港首項綠建環評BEAM Plus（既有建築）商業樓宇暫定鉑金級認證。



財務回顧

上文回顧了本集團的業績及業務，本節將討論其他財務事宜。

營運支出

本集團的營運支出一般分為物業支出（直接成本及前線員工工資和福利）及行政支出（間接成本，大部分為管理層及總部員工的薪酬相關支出）。

物業支出增加2.5%至414百萬港元（2014年：404百萬港元），主要為了提升商場吸引力而投入的市場推廣費用增加。連同租金收入增加，物業支出佔營業額的比率由2014年的12.5% 輕微改善至12.1%。

行政支出上升9.3%至234百萬港元（2014年：214百萬港元），反映提升人力資源質素、填補先前空缺及上調薪酬的影響。

財務支出

2015年的財務支出減少10.5%至204百萬港元（2014年：228百萬港元）。這是由於償還1,582百萬港元債務後，使2015年的平均債務水平較2014年下降。在該等債務中，1,482百萬港元為浮息借貸，其實際利息成本一般低於定息債務，故本集團2015年的平均借貸成本為3.5%，略高於2014年的3.2%。

有關集團庫務政策，包括債務及利率管理的進一步論述，載列於「庫務政策」一節。



投資物業重估

本集團之投資物業組合是經由獨立專業估值師，萊坊測計師行有限公司於2015年12月31日按公開市值進行估值。經評估的價值為69,810百萬港元，較2014年12月31日的68,735百萬港元增加1.6%。

於2015年年底的估值（不包括重建中物業）主要反映集團寫字樓投資物業組合的租金上升。重建中物業估值增加，主要由於建築圖則於2015年第四季定稿後，提供了更高效益的設計，而之前的物業估值是基於通用假設。各物業組合的資本化利率維持不變，與2014年12月31日所應用的相同。

各物業組合於年底的估值如下：

	2015年 百萬港元	2014年 百萬港元	變動 %
商舖	34,334	34,313	+0.1
寫字樓	23,110	22,684	+1.9
住宅	7,729	7,718	+0.1
	65,173	64,715	+0.7
重建中物業*	4,637	4,020	+15.3
	69,810	68,735	+1.6

* 重建中物業按土地價值及已產生的建築成本進行估值。

撇除用於本集團投資物業的資本開支，投資物業的公平值收益為695百萬港元（2014年：2,940百萬港元），已於本集團年內的綜合收益表中確認。

聯營公司投資

本集團應佔聯營公司業績減少2.4%至246百萬港元（2014年：252百萬港元），這是由於本集團佔24.7%權益的上海港匯廣場項目的重估收益較去年減少。於2015年12月31日，上海港匯廣場的物業已由獨立專業估值師按公平值重估。本集團應佔聯營公司投資物業的估值收益於扣除相關的遞延稅項後為4百萬港元（2014年：7百萬港元）。

其他投資

本集團除了將盈餘資金存入信貸評級優異的銀行作定期存款外，亦投資於獲信貸評級的債務證券，有助保存本集團的資金流動性，並提升收益。

投資收入以利息收入為主，共達54百萬港元（2014年：68百萬港元），主要反映集團償還到期債務而沒有再融資及投放於人民幣投資（收益較高）減少，以致平均投資額及平均利息收益較2014年減少。於2015年12月31日，人民幣投資的未平倉合約已全部進行對沖。

有關集團外匯管理的進一步論述，載列於「庫務政策」一節。

現金流量

集團年內的現金流量概述如下：

	2015年 百萬港元	2014年 百萬港元	變動 %
營運現金流入	2,908	2,712	+7.2
投資	1,250	750	+66.7
融資	(1,587)	(1,114)	+42.5
利息及稅項	(480)	(439)	+9.3
繳付股息及行使購股權所得款項	(1,454)	(1,363)	+6.7
資本開支	(414)	(591)	-29.9
購回股份代價	(215)	–	n/m
現金流入(流出)淨額	8	(45)	n/m

* n/m – 並無意義

本集團的營運現金流入淨額為2,908百萬港元(2014年：2,712百萬港元)，較2014年增加196百萬港元，反映集團核心租賃業務增長。來自投資的現金流入淨額為1,250百萬港元(2014年：750百萬港元)，主要由於用於投資的年期較長定期存款較2014年減少。

用於融資的現金淨額為1,587百萬港元(2014年：1,114百萬港元)，主要反映年內償還了850百萬港元的銀行貸款和732百萬港元的中期票據。集團支付股息1,330百萬港元(2014年：1,255百萬港元)，包括2014年第二次中期股息每股100港仙及2015年度第一次中期股息每股25港仙。

資本開支及管理

本集團透過選擇性的資產增值及重建，為旗下投資物業組合資產增值。此外，本集團一向積極地進行預防性的維修，包括為投資物業組合訂立之周期性全面維修計劃。年內資本開支的總現金支出為414百萬港元(2014年：591百萬港元)。

股份購回

希慎執行資本管理策略，於2015年以總代價215百萬港元(2014年：無)購回集團當中6.75百萬股股份，有利進一步提升股東價值。是次購回的每股平均購入價為31.78港元。

庫務政策

市場概況

2015年，各主要國家參差不一的經濟表現成為市場發展的特色。一方面，美國經濟穩步增長，聯儲局決定於12月上調聯邦基金利率。另一方面，如歐元區及日本等其他經濟體的經濟正在放緩，甚至步入衰退。為求推動經濟增長，這些國家的中央銀行決定提供更多流動資金，甚至實行負利率措施。

中國同樣面對經濟放緩，2015年的本地生產總值增幅低於7%，此對全球，尤其是股票及商品市場引發了重大的連鎖效應。隨著中國經濟放緩，內地來港旅客的數目及消費開支持續下跌，對香港零售市場亦帶來衝擊。踏入2016年，投資者預期中國將採取措施向市場注入更多流動資金，以刺激經濟增長。

資本架構管理

儘管美國調高利率，香港銀行體系仍繼續受惠於充裕的流動資金，三個月香港銀行同業拆息全年維持在0.37%至0.42%的低位。在香港的銀行貸款市場，投資級別公司的信貸息差亦見溫和下調。

鑑於集團截至2015年年底持有相等於2,804百萬港元（2014年：3,640百萬港元）充裕的現金和銀行結存，故集團於年內並無安排新融資。相反，集團年內償還了850百萬港元的期滿銀行貸款及732百萬港元的期滿中期票據。因此，集團於2015年年底的未償還債務總額¹為4,875百萬港元（2014年：6,457百萬元），較2014年減少1,582百萬港元。所有未償還借貸均為無抵押貸款。

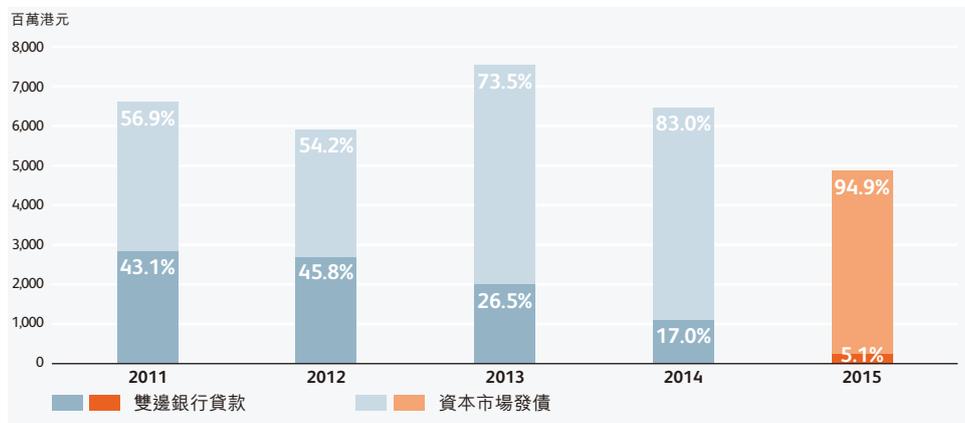
集團一直致力減低借貸息差、分散融資來源，及維持與整體資金運用相配合的適當還款期組合。由於2015年償還了銀行貸款，同年年底籌措自資本市場的債務增加至94.9%（2014年：83.0%）。為分散資金來源，集團繼續與多間本地及海外銀行維持長久的合作關係。於2015年年底，有七家本地及海外銀行為本集團提供雙邊銀行貸款作為集資途徑。

¹ 債務總額是指於2015年12月31日按合約規定的本金償付責任。然而，根據本集團的會計政策，債務是採用實際利率法按攤銷成本計算。本集團於2015年12月31日綜合財務狀況表披露的未償還債務賬面值為4,859百萬港元（2014年12月31日：6,447百萬港元）。

管理層的討論與分析

下圖顯示過去五年來自銀行及債務資本市場的融資佔未償還債務總額的百分比。

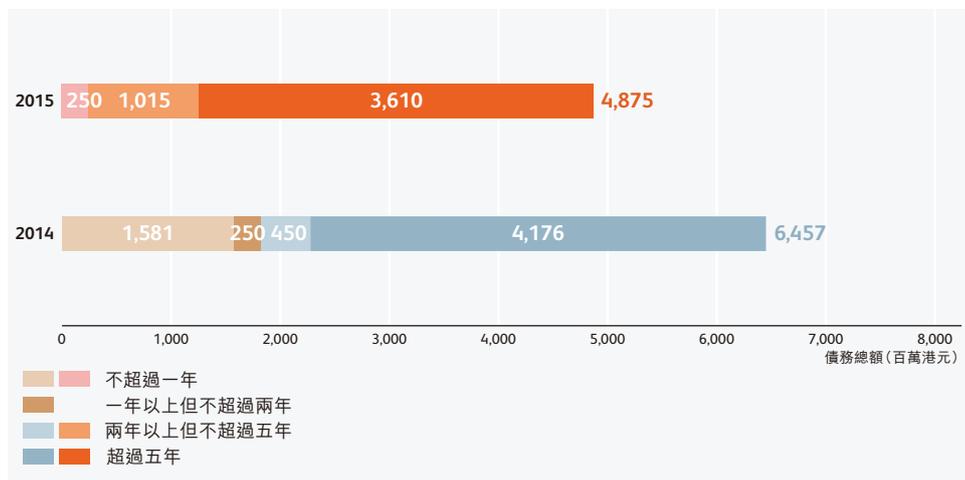
於年底融資來源



本集團亦致力維持適當的還款期組合。於2015年12月31日，債務組合的平均還款期約為6.3年（2014年：5.6年），其中不超過一年償還的債務為250百萬港元，佔未償還債務總額5.1%。由於本集團持有2,804百萬港元的現金及銀行結存，足以應付2016年償還債務的需要，並無任何再融資壓力。

下圖顯示本集團於2015年及2014年年底的債務還款期概況。

於2015年及2014年年底的債務還款期概況



集團執行資本管理策略，於2015年透過香港聯交所完成購回6.75百萬股股份，有利進一步提升股東價值。由於業務的現金流入進一步增強，即使進行了股份購回，集團按淨債務與股東權益比率¹計算的負債率仍由2014年年底的4.2%下降至2015年年底的3.0%。

由於來自物業組合的收入持續增長及債務水平下降，集團的淨利息償付率²於2015年亦增加至19.5倍（2014年：17.1倍）。低負債率及支付利息的穩健能力，反映集團在需要時有能力進一步舉債。

下圖顯示本集團過去五年的槓桿水平及履行利息償付責任的能力。

年底的淨債務與股東權益及淨利息償付率比率



流動資金管理

集團業務的經常性現金流繼續保持穩健。同時，本集團繼續保持穆迪授予A3信貸評級及標準普爾授予BBB+評級的投資級別。

於2015年12月31日，本集團持有的現金及銀行結存總值約2,804百萬港元（2014年：3,640百萬港元）。存款減少主要由於償還債務。所有存款均存於信貸評級優異的銀行，而本集團亦定期監察交易方風險。為保存資金流動性和提升利息收益，本集團投資1,350百萬港元（2014年：1,205百萬港元）於債務證券。2014年，本集團亦投資80百萬港元於具保本性投資。

如需要進一步的流動資金，本集團可提取往來銀行所提供的備用承諾信貸。於2015年年底，該等信貸達750百萬港元（2014年：1,200百萬港元），使本集團實際上可在有需要時獲得額外的流動資金。

1 淨債務與股東權益比率定義為借貸減定期存款、現金及銀行結存後除以股東權益

2 淨利息償付率定義為折舊前毛利減行政支出後再除以淨利息支出

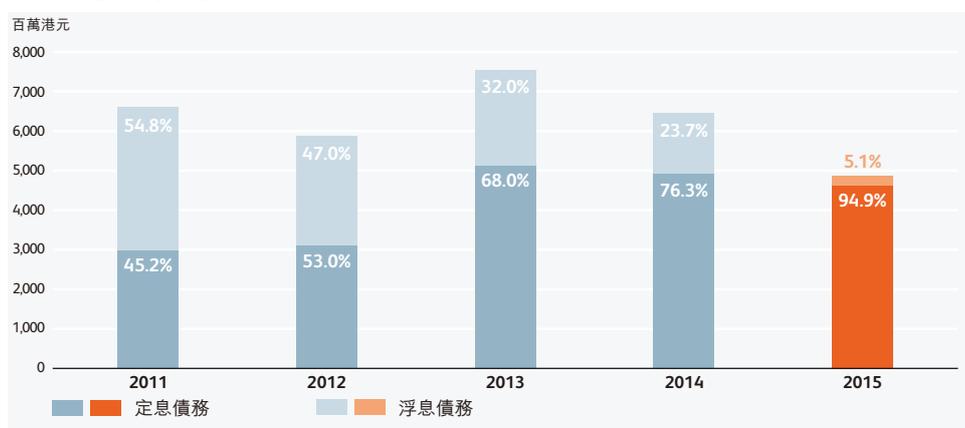
利率管理

本集團按需要採取合適的對沖策略，以管理預期息率變動所帶來的風險。由於償還了浮息債務，其實際利息成本一般低於定息債務，使2015年的平均借貸成本上升至3.5%，而2014年則為3.2%。定息債務比率亦由2014年年底的76.3%上升至2015年年底的94.9%。

由於美國已進入利率正常化周期，本集團相信利率於未來數年內會上升，故預期較高比例的定息債務將會減少未來整體的利率風險。

下圖顯示本集團過去五年的定息債務及浮息債務的比例。

定息債務及浮息債務的比例



下圖顯示本集團過去五年的債務水平及平均借貸成本。

債務水平及平均借貸成本



外匯管理

本集團盡量減低貨幣錯配的風險，亦不會透過外幣投機買賣來管理債務。借貸方面的匯率風險，除了300百萬美元的定息票據（已以適當對沖工具對沖）外，本集團所有借貸均以港元為貨幣單位。而於2013年1月發行的300百萬美元定息票據亦已進行對沖，以將其有效轉換為港元。

至於投資方面的匯率風險，本集團在現金、定期存款及債務證券的外幣結餘為160百萬美元及135百萬人民幣，其中93百萬美元及135百萬人民幣已透過遠期外匯合約進行對沖。人民幣的匯率釐定機制經調整後，人民幣於2015年8月貶值，集團預期人民幣匯率將更加波動，故於2015年12月31日，人民幣投資的未平倉合約已全部進行對沖。

其他匯率風險乃主要與上海項目的投資相關，這些未作對沖的匯率風險相等於3,683百萬港元的等值額（2014年：4,154百萬港元）或本集團總資產值之4.7%（2014年：5.3%）。

使用衍生工具

於2015年12月31日，所有未到期的衍生工具均主要用作對沖外匯風險。我們訂立了嚴謹的內部指引，以確保衍生工具用以管理本集團的庫務資產及負債的波動，或調整適當的風險水平。

在進行任何對沖交易之前，本集團將確保其交易方具有良好的投資評級以控制信貸風險。為管理風險，本集團基本上按每個交易方的信貸質素，對各交易方設定經風險調整後之最高信貸限額。



內部監控與風險管理報告

責任

希慎董事會全盤負責維持完善及有效的內部監控，而管理層則負責設計及執行內部監控制度以管理風險。完善及有效的內部監控制度旨在識別及管理未能實現業務目標的風險。

集團的風險管理架構

董事會負責集團的內部監控制度及檢討其成效。審核委員會協助董事會監察集團承受的風險水平、有關之風險管理和內部監控系統的設計及運作成效。審核委員會代表董事會監督以下程序：

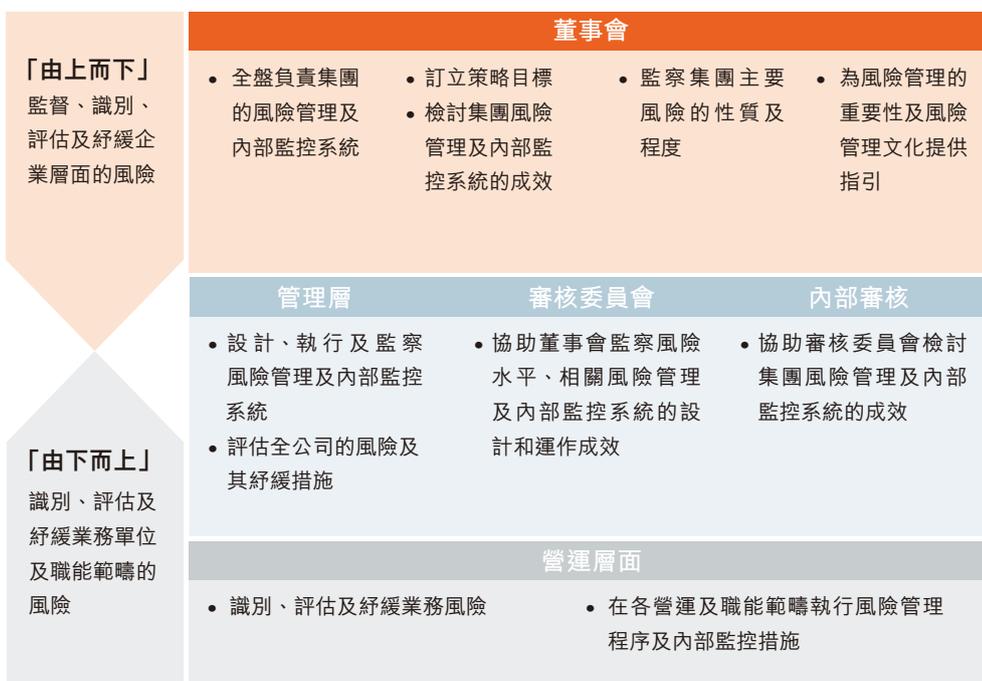
- (i) 定期評估主要業務風險和旨在紓緩、減少或轉移該等風險的控制措施；整體內部監控制度的優缺點，以及有關應對監控弱點或改進評估過程的行動方案；
- (ii) 定期檢討內部審核部門提交的業務流程及營運報告，包括應對已識別監控弱點的行動方案，以及在執行建議方面的最新狀況及監察結果；及
- (iii) 外聘核數師定期就其在工作過程中識別的監控事宜提交報告，並與審核委員會開會討論各事宜的檢討範圍及結果。

審核委員會在妥善檢討本集團內部監控制度的成效後，向董事會報告。

董事會考慮審核委員會的工作及檢討結果後，再就內部監控制度的成效得出自己的意見。

(有關審核委員會的詳細檢討工作，包括管理層、外聘核數師及內部審核主管提供的「保證」，請參閱第130頁的「審核委員會報告」)。

希慎風險管理架構



2015年檢討內部監控成效

於截至2015年12月31日止年度，董事會認為內部監控制度有效及足夠，亦無發現任何可能影響集團財務監控、運作監控、合規監控以及風險管理職能的重要事項。

於檢討過程中，董事會認為集團會計及財務匯報職能員工的資源、資歷／經驗，以及他們的培訓及預算足夠。

希慎內部監控模式及不斷改善集團制度

希慎內部監控模式根據 Committee of Sponsoring Organisations of the U.S. Treadway Commission (「COSO」) 的內部監控模式制訂，共有五個元素：監控環境、風險評估、監控工作、資訊與溝通，以及監察工作。我們根據 COSO 原則制訂內部監控模式時，已考慮到我們的組織架構及業務活動的性質。

自2012年起，我們訂立了一個分階段的改進計劃，並貫徹執行以進一步強化集團內部監控及風險管理系統。該計劃的初步階段著眼於採納按風險為本的方式（而不是只按營運流程）來辨識及評估風險，令我們更有能力分析風險和對商機作出回應，繼續落實策略目標。管理層亦已加強向審核委員會匯報，包括就揀選的風險主題提呈特別報告。

在現階段，我們希望進一步把內部監控及風險管理融入其他業務程序，包括一年一度的預算編製和規劃。此外，COSO 架構已經修訂，由2013年12月起生效。集團並不是將此視為架構更新活動，而是考慮公司的具體情況，採納全面的方針，訂立改進計劃。考慮的情況包括現時進行的內部監控和風險管理改進計劃，以及其他策略措施（例如：企業社會責任策略和報告）。上述措施有助進一步落實最終目標，務使風險管理系統成為各營運單位日常使用的「活」系統。

- **監控環境** — 監控環境為公司的內部監控營造適合的條件，因此非常重要。希慎僱用約690名員工，是一間結構緊密的機構。管理層的行為及其對有效管治及監控所展示的承諾，對員工均非常透明。

我們擁有重視優良企業管治的深厚傳統，以及建基於良好商業操守及問責性的企業文化。我們已訂立正式的《操守守則》，並向全體員工（包括新入職員工）傳達。有關的「舉報」制度則由獨立第三方服務供應商監控，並直接向審核委員會主席報告。我們希望在企業文化中建立風險意識及內部監控責任感，並以此作為公司內部監控制度的基礎。

- **風險評估** — 我們繼續致力提升風險管理程序和風險資訊質素，同時貫徹簡單切實的風險管理方向。我們沒有設立獨立的風險管理部門，而是尋求將風險管理功能融入業務營運（租賃、物業管理及建築項目）及職能範疇（包括財務、人力資源、資訊科技及法律）之中。我們的目標是制訂一個可供各營運單位日常使用的風險管理「活」系統。

部門主管每年均檢討及更新部門的風險登記冊，以確保監控措施已融入業務營運中和發揮成效。

管理層亦成立風險管理委員會（由行政總裁統領）制訂有關政策，並定期監察潛在弱點及相應的補救行動。風險管理委員會還負責識別和評估較為宏觀和具策略性的風險，包括潛在風險。

我們以「由下而上」方式配合「由上而下」的方式，要求營運單位主管參與識別營運風險，從而釐定集團的主要風險。在行政總裁領導下，各部門主管進行討論，以進一步加強整體風險評估過程中的「參與」成分。

- **監控工作、資訊及溝通** — 集團的核心物業租賃及管理業務，已有成熟的營運流程配合運作。有關監控工作傳統上建基於高層審查、職責分工及實質監控等範疇。過去數年，我們一直努力將政策和程序的監控過程正規化及以書面記錄。集團已制訂有關界定權限的書面政策和程序，以便有效劃分職責和控制權。集團亦正加強採用自動化程序（資訊處理）。

一年一度的預算編製和規劃過程是集團重點的監控活動之一，並因應考慮風險因素的需要而作出改進。所有營運單位按照公司目標各自制訂營運計劃以供審核。在這個過程中，營運單位需要識別對實現業務目標可能有影響的重大風險。我們制訂行動來緩解已識別的風險，並確定預算和業務目標。經董事會批准後，附有財務指標的年度預算案便成為資源分配的基礎。集團定期進行差異分析，並向管理層和董事會匯報，以助找出不足之處和適時採取補救措施。

鑒於集團地產業務的資本密集性質，監控資本開支亦十分重要。有關預期風險及回報之詳細分析，視乎其策略重要性、成本／效益及項目之規模，呈交營運單位主管、財務總監、執行董事或董事會審核及批准。評審個別項目之財務可行性的準則，一般按預期現金流量計算其淨現值、回本期及內部回報率。

管理層每年對內部監控進行一次自我評估。所有部門／單位主管均須填寫有關內部監控的自我評估問卷，並向管理層確認已制訂及妥善遵守適當的內部監控政策及程序。

- **監察工作** — 由董事會及審核委員會監督程序，而內部審核部門則提供協助。管理層已就主要風險的變化及適當的紓緩措施，加強向審核委員會匯報最新情況。審核委員會每年舉行3次會議，其中一次會議的論題主要針對內部監控及風險管理系統。

進一步加強集團的風險管理系統

我們已進一步加強集團的內部監控及風險管理系統，重點如下：

風險評估 — 加強監控「潛在風險」	
<ul style="list-style-type: none"> 進一步加強監控重大風險及「潛在風險」(即全新或演變中的風險。即使無法肯定發生的機率，這些風險也具有潛在的重大影響)。管理層的風險管理委員會肩負識別和跟進這些風險發展的關鍵角色。行政總裁亦帶頭與所有部門主管作進一步討論。 <p>例子包括政治 / 社會風險、經濟風險等。</p>	鑑於環球和本地環境瞬息萬變，我們將監察焦點放在「潛在風險」上。
監控工作 — 政策和程序	
<ul style="list-style-type: none"> 識別和執行新政策，以應對不斷變化的監管環境，例如制訂與新競爭法有關的公司政策。另外，各部門亦舉辦研討會和工作坊，教育員工並提升其警覺性。這樣可確保落實全面的方針，及在規管要求迅速轉變和持份者有更高期望的情況下，反映我們對業務常規的重視。 	因應不斷轉變的內外環境，持續檢討和優化政策及程序。
監控工作 — 企業資料披露政策	
<ul style="list-style-type: none"> 檢討和優化企業資料披露政策，作為與持份者溝通及界定內幕消息的指引，以確保一致和及時的資訊披露。 	持續檢討和優化有關處理及發佈內幕消息的內部監控及程序。
監察 — 加強在審核委員會和董事會的相關檢討時之「管理層保證」	
<ul style="list-style-type: none"> 管理層就主要風險加強向審核委員會和董事會匯報最新情況，並就所揀選的集團面對的主要風險作特別報告，例如，零售業務面對的風險。 為進一步加強管理層向審核委員會及董事會提供的「保證」，各部門均獲派內部監控自我評估問卷，要求部門主管證明其部門的監控措施的成效，包括識別任何監控事宜，從而支持管理層向審核委員會及董事會提供的證明。 	協助及加強審核委員會及董事會的風險監察工作。

未來發展

制訂一個由各營運單位日常用以管理風險的「活」系統，是一個持續的進程。我們致力不斷提升集團的風險管理架構和能力，並將繼續朝著這個方向邁進，加強把內部監控及風險管理融入業務流程中。

集團風險狀況

作為風險管理方針的基礎，我們必須了解集團目前承受的風險狀況，以及這些風險如何隨時間而出現變化。下表闡述集團數項主要風險的性質。深入分析集團應對有關風險的策略載於如下所示的本年報其他篇章：

風險	2015年的 風險變化	風險變化的描述
宏觀經濟發展對以下業務的影響：		
1. 寫字樓	▼	年內寫字樓租賃市場回升，整體寫字樓空置率大幅下降。中國內地金融機構計劃擴充營業，刺激對寫字樓的殷切需求。
2. 商舖	▲	來港遊客減少和港元走強，拖累本港零售市場，導致零售業銷售額出現負增長。因此，商舖租戶對擴充營業（包括擴展分店數目或覆蓋率）的意欲降低。
3. 住宅	◁ ▷	住宅市場方面，新供應仍然緊絀。雖然外籍住客減少，但有更多本地人遷入，使集團住宅物業空置率維持在低水平。 ▷ 詳細分析及紓緩措施，請參閱「市場情況」及「業務回顧」
4. 建築項目	◁ ▷	利園一期寫字樓大堂的資產增值工程已經展開。利園三期的挖掘及地基工程亦已開始。兩個項目符合施工進度，可分別趕及於2016年及2017年底完工。 ▷ 詳細分析及紓緩措施，請參閱「業務回顧」
5. 市場推廣	▲	遊客數目下降，加上零售市場疲弱，令業主需要投入更多資源進行市場推廣。業主之間競爭加劇，或會影響我們的市場推廣計劃的成效。 ▷ 詳細分析及紓緩措施，請參閱「業務回顧」
6. 人力資源	◁ ▷	香港服務業持續受到勞動力普遍短缺的困擾。僱主在招聘熟練員工方面面對更大競爭，尤其是招聘經驗豐富的前線員工，因此集團亦較難羅致人才配合增長策略的需要。 ▷ 詳細分析及紓緩措施，請參閱「負責任企業」—「優質工作間」

附註：

- ▲ 「內在風險」（即在未考慮緩解風險措施前）上升
- ▼ 「內在風險」降低
- ◁ ▷ 「內在風險」相若