



收購通訊

摘要

- 就政府或國有實體進行的一致行動人士評估
- 收購及合併組季內工作的最新情況
- 有關即將實施無紙證券市場制度的提醒

就政府或國有實體進行的一致行動人士評估¹

我們不時處理涉及政府或國有實體 (government or state-owned entities, 簡稱GSOE) 持有或提出收購上市公司股份的個案。我們亦留意到，不同主權財富基金或GSOE可能代表同一個政府或國家分別獨立管理資產，而其中包括管理於上市公司的直接或間接權益。就《收購守則》及《股份回購守則》(兩份守則)而言，有時可能需要釐清哪些實體應被納入一致行動集團。

不同司法管轄區的GSOE的管治架構及決策程序未必與私人機構相同。儘管最終由同一政府或國家擁有，但某GSOE的運作仍可能獨立於其控股企業或由該控股企業持有的其他GSOE，即使它們表面上可能屬母公司與附屬公司、同集團附屬公司或聯屬公司的關係。考慮到GSOE的特殊情況，執行人員多年來一直採取務實方式，以判斷兩家或以上的GSOE是否應被視為一致行動人士。舉例而言，據我們所理解，由中華人民共和國任何省級國有資產監督管理委員會(國資委)持有的企業，其運作一般獨立於中央國資委或其所持有的GSOE。因此，我們不會自動將該兩類GSOE所持有的投票權合併計算²。

¹ 就本通訊而言，GSOE須詮釋為包括以非公司形式設立的主權財富基金。

² 如收購及合併委員會就馬鞍山鋼鐵股份有限公司作出的決定(2019年)第26段所述。

一如既往，一致行動人士的評估程序都是以事實為依據的。鑑於不同司法管轄區的GSOE管理架構各不相同且複雜，執行人員在作出判斷時，將考慮所有相關資料，包括但不限於以下因素：

- 有關GSOE的匯報關係及擁有權架構，包括任何共同擁有架構或監督架構的性質；
- 董事、高級管理層或參與重大決策的其他人員是否存在重疊；
- 有關GSOE的投資授權範圍，以及其實際作出投資決策的方式；
- 有關GSOE進行相關投資的時間及原因；
- 有關GSOE過往的投票模式；
- 有關實體之間就相關交易、行使投票權，或有關受要約公司的管理或業務所進行的任何討論、溝通、協議、安排或諒解；及
- 涉及有關GSOE的任何先例個案，以及其後情況有否出現任何重大變化。

上述因素並非詳盡無遺，其相關性及比重將視乎個別個案的事實及情況而定。如GSOE（包括主權財富基金）有意推翻任何一致行動的推定，可向執行人員提供有關實體之間的關係及決策程序的資料，藉以諮詢執行人員，或在適當情況下申請作出裁定。

如對在擬進行的交易中如何應用兩份守則有關一致行動人士的條文有任何疑問，應盡早諮詢執行人員。

有關即將實施無紙證券市場制度的提醒

證監會在5月公布，無紙證券市場制度將於2026年11月16日正式實施。

在實施後：

- 就在中國內地、香港、百慕達及開曼群島註冊成立的新上市公司而言，其證券必須自上市日起以無紙形式發行；
- 就在上述司法管轄區註冊成立並於新制度實施日期或之前已上市的公司而言，須於五年內過渡至無紙證券市場制度；及
- 就在其他司法管轄區註冊成立的公司而言，如其所屬司法管轄區的法律與新制度相容，我們亦鼓勵該等公司自願參與。

要約人及其顧問在規劃要約時間表時，應充分考慮目標受要約公司的股份是否已成為或即將成為“參與證券”，並確保要約公告及文件清楚說明有關接納要約及退還未獲購買的股份的程序。

如某公司在接獲某項要約時，其證券已過渡至無紙證券市場制度並因此在要約期內成為“參與證券”，則持有實物股票的登記股東如欲接納要約，仍須提交實物股票連同接納表格。然而，由於在無紙證券市場制度下不會再發出新的實物股票，在部分要約³的情況下，接納要約的股東應注意，在要約完成後未獲要約人購買的任何股份將以無紙形式退還⁴。

參與要約的各方應盡早與有關接收代理人及／或證券登記處商討要約的實務安排，並在適當情況下就無紙證券市場制度的實施，諮詢證監會及香港聯交所。

收購及合併組季內工作的最新情況

2026年4月至6月，我們接獲19宗與收購有關的個案（包括私有化、自願及強制全面要約、場外及全面要約股份回購）、六宗清洗交易個案和92宗要求作出裁定的申請。

常用連結

- 《公司收購、合併及股份回購守則》
- 應用指引
- 決定及聲明
- 過往的《收購通訊》

- 3 部分要約指僅就已發行股本中並非由要約人持有的指定部分提出的要約。如接納數目超過要約規模，則要約人將按比例決定向各股東購買的股份數目。因此，如部分要約獲超額接納，則要約人向每名登記股東購買的股份數目將少於該股東應約提供的實物股票所代表的股份數目。
- 4 如要約（包括部分要約）失效或被撤回，應約提供的股份將以有紙形式退還予登記股東。

《收購通訊》的所有期號載於證監會網站 (www.sfc.hk) “〈資料庫〉—〈通訊〉—〈收購通訊〉”一欄。

歡迎讀者回應本通訊和提供寶貴意見。請將意見電郵至 takeoversbulletin@sfc.hk。

如欲以電郵方式收取刊物，只需在證監會網站 (www.sfc.hk) 訂閱並選擇《收購通訊》即可。

證券及期貨事務監察委員會
香港鰂魚涌華蘭路18號
港島東中心54樓

(852) 2231 1222
enquiry@sfc.hk
www.sfc.hk