



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION  
證券及期貨事務監察委員會

建議 (1) 將《公司收購、合併及股份購回守則》的適用範圍擴大至證監會認可的房地產投資信託基金及有關修訂及  
(2) 將《證券及期貨條例》第 XIII 至 XV 部的適用範圍擴大至上市集體投資計劃的諮詢總結

2010 年 6 月



## 目錄

<b>A 節一</b>	<b>建議將《公司收購、合併及股份購回守則》的適用範圍擴大至證監會認可的房地產投資信託基金及有關修訂的諮詢總結</b>	<b>1</b>
<b>B 節一</b>	<b>建議將《證券及期貨條例》第 XIII 至 XV 部的適用範圍擴大至上市集體投資計劃的諮詢總結</b>	<b>26</b>
<b>附錄 A：</b>	<b>回應者名單</b>	<b>28</b>
<b>附錄 B：</b>	<b>《房地產基金守則》的修訂定稿</b>	<b>29</b>
<b>附錄 C：</b>	<b>兩份守則的修訂定稿</b>	<b>32</b>

---



## A節

# 建議將《公司收購、合併及股份購回守則》的適用範圍擴大至證監會認可的房地產投資信託基金及有關修訂的諮詢總結

## 引言

1. 證監會在2010年1月8日發表諮詢文件（**諮詢文件**），建議將《公司收購、合併及股份購回守則》（**兩份守則**）的適用範圍擴大至證監會認可的房地產投資信託基金（**房地產基金**）及提出有關修訂，並建議將《證券及期貨條例》第XIII至XV部的適用範圍擴大至上市集體投資計劃。為期兩個月的諮詢已於2010年3月8日結束。
2. 證監會收到合共12份市場參與者提交的意見書，包括來自房地產基金經理（亦稱為“**管理公司**”）、主要單位持有人、一家專業受託人及一個業界組織的意見。意見書可於證監會網站（[www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)）取覽，而回應者名單亦載於**附錄A**。本會謹對所有提供寶貴意見的回應者致謝。
3. 回應者普遍歡迎及支持將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議，大部分對建議發表意見的回應者相信，這項建議可保障單位持有人的利益。部分回應者亦注意到，建議會使房地產基金的處理方式，與其他可資比較的國際市場更趨一致。
4. 《房地產投資信託基金守則》（《**房地產基金守則**》）及兩份守則的建議修訂已在作出本文所述的修改後即時生效。就《收購守則》規則26.1而言，有關人士在2010年6月25日開始時所持的投票權百分比，須當作該人截至2010年6月25日之前的12個月期間所持投票權的最低百分比。
5. 房地產基金經理應在經修訂《房地產基金守則》生效日期起計一個月內，盡快審視及修訂其信託契約、合規手冊及其他有關文件，以反映《房地產基金守則》的修訂。由於對信託契約作出上述修訂無須徵求單位持有人的特定批准<sup>1</sup>，本會認為現有房地產基金<sup>2</sup>應在經修訂《房地產基金守則》生效日期起計一個月內（即在2010年7月25日前），妥為按照經修訂《房地產基金守則》修訂其信託契約。《房地產基金守則》第5.2(h)條規定，房地產基金經理須確保所有適用法例、規例、守則或指引獲得遵守。因此，無論信託契約是否已作適當修訂，房地產基金均應在生效日期起遵從經修訂《房地產基金守則》及兩份守則。在修訂信託契約後，應在切實可行範圍內盡快作出公布，以通知單位持有人。
6. 對《房地產基金守則》及兩份守則的最終修訂全文分別載於本文件**附錄B**及**C**。上述所有修訂已於2010年6月25日生效。

---

<sup>1</sup> 見《房地產基金守則》第9.6條。

<sup>2</sup> 除一項現正進行清盤的房地產基金外。



7. 有回應者對個別相關修訂提出意見<sup>3</sup>，主要集中於以下範疇：
- (a) 儘管贊成將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議，有回應者希望在特定情況下，例如依據先前訂立的交易、分派再投資計劃或作為部分管理費而取得單位，可豁免遵從《收購守則》有關全面要約責任的規定。
  - (b) 回應者普遍支持修訂《房地產基金守則》中委任及辭退房地產基金經理的規定，使其與適用於上市公司董事的規定一致的建議。少數回應者，特別是現時身為房地產基金經理及房地產基金主要單位持有人的人士，關注降低辭退房地產基金經理的投票界線，可能會對房地產基金運作構成干擾。有回應者認為須就接替的房地產基金經理獲委任前的過渡安排，提供更清晰指引。
  - (c) 關於在《房地產基金守則》中闡明適用於房地產基金撤回上市地位的監管規定，回應者普遍支持這方面的建議修訂。有回應者促請為香港的房地產基金設立更全面的“強迫收購”或私有化機制。
  - (d) 回應者普遍支持對兩份守則的建議修訂。關於建議新增第(10)類別的一致行動推定，有部分回應者認為，更適當的做法可能是將一致行動的推定分拆，即管理公司及受託人分別推定為與房地產基金一致行動，但管理公司與受託人之間則沒有推定關係。
8. 證監會已將所收集的意見提呈房地產投資信託基金委員會及收購委員會，並諮詢其看法。
9. 經仔細分析所收集的意見，並參考房地產投資信託基金委員會及收購委員會的看法後，證監會建議按本文所述作出若干修改或闡明監管意向後，採納將兩份守則應用於房地產基金的各項建議。

## 對《房地產基金守則》的建議修訂

10. 諮詢文件 A 節第 2 部建議對《房地產基金守則》作出以下可能修訂，並徵詢公眾意見：
- (a) 明確規定收購及合併活動必須遵從兩份守則；
  - (b) 使有關委任及辭退管理公司的規定，與適用於上市公司董事的規定一致，以便兩份守則適用於房地產基金，並與其他可資比較的國際市場的有關規定趨向一致；及
  - (c) 闡明適用於房地產基金撤回上市地位的監管規定。
- 諮詢文件進一步討論房地產基金私有化的相關事項。

---

<sup>3</sup> 在 12 名回應者提交的意見當中，有些看來不屬於本次諮詢的範圍。本會已察悉這方面的意見，但並沒有在本文件內具體處理。



## 將兩份守則應用於房地產基金

問題 1：對於建議修訂《房地產基金守則》，明確規定有關房地產基金的收購合併活動必須以遵從兩份守則的方式進行，你有任何意見嗎？

### 公眾意見

11. 回應者普遍歡迎及支持將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議。大部分對建議發表意見的回應者相信，這項建議可保障單位持有人的利益。部分回應者亦注意到，該項建議會使房地產基金的處理方式，與其他可資比較的國際市場更趨一致。
12. 儘管將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議及有關理據受到歡迎及支持，部分回應者對具體落實詳情提出意見。少數回應者，特別是現時身為房地產基金經理及主要單位持有人的人士，希望在特定情況下取得單位，可豁免遵從《收購守則》有關全面要約責任的規定，所列舉的特定情況包括依據先前訂立的交易、分派再投資計劃、作為部分管理費、依據配售及增補交易，以及在企業行動中例如以收購資產的代價單位形式取得單位。
13. 一名回應者亦建議，應就《收購守則》規則 26.1(c)及(d)提供 10 年的豁免期，如任何人或與其一致行動的一組人現時的單位持有量，在兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議落實前合共不少於 30%，但不多於 50%，則無須嚴格遵從 2%的自由增購率規定。回應者提出，於 2001 年將全面要約觸發界線由 35%降低至 30%，及將自由增購率由 5%降低至 2%時，亦有給予類似的 10 年豁免期。
14. 所收到的其他意見較為技術性。有部分回應者要求闡明當兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金後，《房地產基金守則》若干規定的應用方式。

### 證監會的回應

15. 將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金，及使房地產基金與上市公司的控制架構趨向一致的建議，均獲得廣泛支持，因此證監會已落實將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議。
16. 證監會了解個別回應者希望在特定情況下豁免遵從《收購守則》有關全面要約責任的規定，以及所提出的理據。然而，兩份守則一般原則 1 也必須注意，該原則規定所有股東均須獲得平等待遇，這已被視為規範香港收購及合併活動的極為重要原則。因此，如公司的控制權改變，通常須向所有股東作出全面要約（《收購守則》規則 26）。現時將兩份守則適用於房地產基金，旨在使房地產基金的所有單位持有人獲得公平及平等待遇，因此相同的原則必須如下文所述，適用於房地產基金所有單位持有人。

### 對《房地產基金守則》及兩份守則的修訂即時生效

17. 正如上文第 13 段提及，一名回應者建議應設立豁免遵從新規定的安排，與 2001 年分別降低全面要約觸發界線及自由增購率時，為股東引入的過渡條文相若。在這方面，證監會謹指出在 2001 年的守則檢討中設立的過渡安排，僅適用於緊接落實修訂前持有一家公 30%或以上但少於 35%投票權的股東。假若不設過渡安排，該類人士將會因觸發界線降低至 30%而受惠，可隨意取得股份而不致觸發規則 26.1(a)及(b)的全面要約責任。因此，引入豁免安排旨在提供一項衡平的解決方案，令這類股東在持股量增加至 35%或以



上時須作出全面要約。為貫徹盡量確保所有股東不會在修訂後處於較有利或較不利形勢的宗旨，其他組別的股東（即持有少於 30% 及持有多於 35% 的股東）不獲提供過渡安排。證監會相信為使房地產基金所有單位持有人獲得公平及平等待遇，相同的理據應適用於房地產基金的單位持有人，故此兩份守則將即時適用於所有單位持有人，不會提供任何過渡安排。

18. 換言之，緊隨兩份守則適用於房地產基金的建議在 2010 年 6 月 25 日落實後：
- (a) 規則 26.1(a) 及 (b) 的觸發規定將適用於持有房地產基金的投票權不足 30% 的任何人士或一組人士，當其將持有的投票權增至 30% 或以上時；及
  - (b) 規則 26.1(c) 及 (d) 的自由增購率規定將適用於持有房地產基金 30% 至 50% 投票權的任何人士或一組人士，當其增加所持的投票權百分比，以截至及包括取得上述投票權當日之前的 12 個月期間所持投票權的最低百分比計算，增加超過 2% 時。

就上述 (b) 項而言，有關人士在 2010 年 6 月 25 日開始時所持的投票權百分比，須當作該人截至 2010 年 6 月 25 日之前的 12 個月期間所持投票權的最低百分比（見〈房地產基金指引註釋〉第(3)(l)段）。

### **管理費單位**

#### *公眾意見*

19. 有部分回應者指出，香港不少房地產基金均設有安排，以房地產基金單位形式向管理公司支付費用。一名回應者特別指出，該等安排屬房地產基金所獨有，大多自首次上市以來即已設立，因此已在首次發售通函作出披露。回應者相信，以新單位（而非現金）形式支付管理費，有助保留現金作分派及其他業務用途，如果收取這些單位會觸發強制要約責任及受制於自由增購率的規定，便會降低房地產基金規劃管理費結構及形式的靈活性，可能會造成很難解決的情況。因此，建議不論作為過渡安排或特定豁免，在釐定有否觸發《收購守則》所規定的強制全面要約責任時，房地產基金發行管理費單位而導致的單位持有量增加不予計算在內。另有兩名回應者亦提出類似的豁免。

#### *證監會的回應*

20. 正如上文所述，兩份守則的重要基礎是所有單位持有人均須獲得平等及公平的對待。在這方面，證監會認為管理公司的角色與上市公司的董事局相若。現時將兩份守則應用於房地產基金，為按照兩份守則一般原則 1 的規定，確保所有單位持有人獲得公平及平等待遇，證監會不認為有任何迫切理由，就支付管理費一事豁免兩份守則內最重要的原則。

### **在企業行動及分派再投資計劃中發行的單位**

#### *公眾意見*

21. 一名回應者建議，有關房地產基金進行某些企業行動（例如配售新單位及為收購資產而向第三方發行代價單位）可能導致已發行單位總數改變（因而攤薄現有單位持有量），應在《收購守則》的強制全面要約規定下為房地產基金提供若干豁免。回應者所據的理



由是，礙於當前經濟環境及資本市場轉差，房地產基金難以取得提升收益率的收購項目，加上《房地產基金守則》對房地產基金施加的借款限制及較嚴格的投資限制，因此應給予豁免。

22. 另一回應者亦指出，房地產基金的特點之一是不少於 90% 的高派息比率（向單位持有人分派），導致房地產基金可供管理資產負債表用途的現金量有限。由於對房地產基金施加借貸比率限制，房地產基金往往需要進行分派再投資計劃，特別在金融環境不明朗時保留充裕的流動資金。回應者因此關注自由增購率的規定，在這類以單位代息／分派再投資安排中，可能會對房地產基金單位持有人構成重大困難，並提議房地產基金依據分派再投資計劃發行及分配的單位無須遵從自由增購率規定。另有一名回應者亦提出類似論點。

#### 證監會的回應

23. 基於上文第 20 段所述同樣理由，證監會不認為在這些情況下應作任何特殊處理及給予任何特定豁免，以免違反兩份守則一般原則 1 的精神。至於與注資或現金認購有關的清洗交易，在符合兩份守則的前提下，房地產基金將與上市公司一樣獲得相若的寬免。

#### 配售及增補交易及清洗交易的寬免

##### 公眾意見

24. 一名回應者要求闡明，兩份守則附表 VI 有關清洗交易寬免的規定，會否同樣適用於房地產基金。
25. 另亦建議，如果任何持有房地產基金 50% 或以下單位的單位持有人，因參與配售及增補交易而在技術上觸發強制全面要約責任，便應以類似方式獲明確豁免或寬免《收購守則》下的強制全面要約責任。

#### 證監會的回應

26. 兩份守則現已適用於房地產基金，對房地產基金的處理方式將與上市公司一致。因此，在符合兩份守則的前提下，房地產基金將可享有清洗交易寬免<sup>4</sup> 機制及配售及增補交易寬免<sup>5</sup>。

#### 先前訂立的交易

##### 公眾意見

27. 一名回應者認為，房地產基金在兩份守則落實前已訂立的所有企業活動必須不受新規定影響。舉例來說，如房地產基金在兩份守則落實前已訂立協議，授予投資者在指定期間內認購單位或有權將若干衍生工具轉換為單位的期權，有關協議及據此發行的單位應無須遵從兩份守則。另有一名回應者亦表達相同意見。

---

<sup>4</sup> 《收購守則》規則 26 的豁免註釋 1。

<sup>5</sup> 《收購守則》規則 26 的豁免註釋 6。



### 證監會的回應

28. 證監會了解回應者就先前訂立的交易所提出的意見及背後的理據，特別是可轉換工具的發行已獲得單位持有人批准的情況。因此，執行人員將按每宗個案考慮任何有關申請，當中會顧及所有相關事實及背景，包括有關企業行動在何時訂立及是否已獲單位持有人批准。在這方面，當事人應盡早諮詢執行人員的意見。

### 有關技術事宜的其他意見

#### 公眾意見

29. 一名回應者問及，《房地產基金守則》第 7.1 條是否需要因應兩份守則的適用範圍而作出修訂。回應者問及第 7.1 條現時的撰寫方式，是否排除了證監會認可房地產基金於另一項證監會認可房地產基金或任何其他實體（唯一資產為房地產的特別目的投資工具除外）取得權益的可能性。

### 證監會的回應

30. 在這方面，證監會謹澄清第 7.1 條規定，房地產基金只可投資於房地產項目。雖然第 7.5 條規定，房地產基金可透過特別目的投資工具持有房地產項目，但並不表示這是房地產基金持有房地產的唯一方式。《房地產基金守則》一般來說是一份以原則為本的守則，證監會在詮釋及應用這份守則時會考慮其訂立目的。第 7.1 條並沒有排除房地產基金於另一項房地產基金或任何其他實體取得權益的可能性。事實上，證監會在詮釋第 7.1 條時，會採取“透視”或“實質重於形式”的方法。

#### 公眾意見

31. 同一名回應者亦問及，《房地產基金守則》第 11.2 條是否需要修訂，因為該條看來排除了證監會認可房地產基金以外的要約人作出證券交換要約的可能性。

### 證監會的回應

32. 證監會謹澄清，雖然第 11.2 條規定，房地產基金可與證監會根據《房地產基金守則》認可的另一項房地產基金合併，但並沒有排除或禁止房地產基金以其他法律上有效的方式進行合併。證券交換要約可採用多種不同結構進行，證監會將按個別情況審批每宗個案。重要的是，任何建議合併均須符合《房地產基金守則》（及兩份守則），以及所有其他適用法例及法規。

#### 公眾意見

33. 一名回應者提出，《房地產基金守則》第 11.12 條提述與證監會磋商“進行有關活動的方式，以便所有持有人可以獲得公平及公正的對待”，這項規定已不恰當，原因是兩份守則（經修訂後）的應用方式旨在達到這個目的，因此無須另行磋商。

### 證監會的回應

34. 證監會相信，確保所有收購活動均以公平及公正的方式進行是非常重要的，因此不建議進一步修訂第 11.12 條，同時亦看不出有任何具說服力的理由，足以支持刪除有關字句。儘管兩份守則現時會適用於房地產基金的收購個案，但在若干情況下，盡早與證監



會磋商仍是可取的做法。以辭退及委任房地產基金經理<sup>6</sup> 為例，當事人應與證監會磋商過渡安排，以確保順利過渡及盡量減少對房地產基金業務構成干擾。

#### 公眾意見

35. 有回應者要求闡明，受託人在收購的情況下所擔當的角色。

#### 證監會的回應

36. 《房地產基金守則》的一項重要原則是受託人須對房地產基金提供多一層獨立監督，並以維護單位持有人最佳利益的方式行事。在正常情況下，受託人不會管理房地產基金，實際上對房地產基金的業務並無控制權。房地產基金的日常運作及管理由管理公司負責。由於管理公司與受託人各自擔當截然不同的角色，加上就兩份守則而言，房地產基金被視作與上市公司相若，因此就要約條款向單位持有人提供意見的主要責任，應由管理公司的獨立非執行董事所組成的獨立董事委員會負責。當獨立董事委員會由於利益衝突或其他原因而無法成立時，獨立財務顧問應負責向單位持有人提供意見。上述做法與上市公司根據兩份守則採取的現行慣常做法一致。

#### 公眾意見

37. 一名回應者要求闡明，房地產基金經理在甚麼情況下將會獲准管理超過一項房地產基金。

#### 證監會的回應

38. 關於房地產基金經理可否管理超過一項房地產基金，證監會謹澄清，房地產基金經理如能證明本身具備所需的專業知識、資源及能力，便會獲得批准。特別是，證監會認為該房地產基金經理應設立穩健的內部監控措施及書面程序，以確保受其管理的所有房地產基金的單位持有人獲得公平公正的對待，並能管理任何可能產生的利益衝突，避免損害投資者利益<sup>7</sup>。

#### 辭退及委任管理公司

問題 2：對於建議修訂《房地產基金守則》，使委任及辭退房地產基金管理公司的規定，與適用於上市公司董事的規定一致，你有任何意見嗎？

#### 公眾意見

39. 回應者普遍支持使委任及辭退房地產基金經理的規定，與適用於上市公司董事的規定趨向一致的建議。一名回應者指出，該建議會令香港與其他地方採納的最佳常規趨向一致。
40. 儘管回應者普遍贊成證監會建議房地產基金經理的委任須由單位持有人以普通決議批准，而所有單位持有人均有權投票，兩名回應者問及在這情況下為何仍需受託人同意。

<sup>6</sup> 見下文第 54 段的討論。

<sup>7</sup> 另見《房地產基金守則》第 5.3C 條。



41. 大部分對這項建議發表評論的回應者，均贊成辭退房地產基金經理須由單位持有人以普通決議批准，而所有單位持有人均有權投票。
42. 少數回應者對建議提出關注。他們主要關注降低辭退房地產基金經理的投票界線，可能會對房地產基金運作構成干擾。不少回應者認為辭退房地產基金經理其實相當於辭退上市公司全體董事，應與上市公司個別董事被免任的情況有所區別。特別是，有回應者關注辭退房地產基金經理後，便沒有任何“董事”留任管理房地產基金，可能會影響房地產基金的持續管理。因此，他們關注降低投票界線可能對房地產基金的運作構成干擾，由於房地產基金投資者一般希望尋求穩定可靠的收入來源，這樣做未必符合他們的利益。
43. 一名回應者因此相信，房地產基金經理的委任及辭退應以特別決議方式，由不少於 75% 的票數批准。另一回應者提議在內部與外部管理的房地產基金之間作出區別，並相信內部管理的房地產基金在這方面已為單位持有人提供充分保障。該回應者亦建議，如必須落實更改辭退房地產基金經理的投票界線的建議，應將界線訂為所有已發行單位的 50%。
44. 關於過渡安排，一名回應者建議應為房地產基金管理公司制訂及發表更具體的政策及規定，特別是在發牌方面（例如相關的發牌準則及考核）。有意見指，如將辭退房地產基金經理的投票規定降低為簡單大多數，應同時規定在辭退現任房地產基金經理前必須委任接替的房地產基金經理作為先決條件。一名回應者建議，在請求召開會議撤換房地產基金經理前，必須先與證監會磋商，以確保獲得適當指引。
45. 另有回應者希望本會闡明受託人在房地產基金經理被辭退後的過渡期間擔當的角色，及如果物業管理合約在房地產基金經理離任時終止，與物業經理（其職能通常由房地產基金經理轉授）有關的過渡安排。
46. 有部分回應者要求闡明，管理公司的控制權改變會否導致任何與《收購守則》有關的後果。
47. 另外，一名回應者問及為何不將相同的投票規定延伸至受託人的委任及辭退。

#### *證監會的回應*

48. 證監會察悉回應者普遍支持使委任及辭退房地產基金經理的規定，與適用於上市公司董事的規定趨向一致的建議，亦注意到本會現時建議對房地產基金經理的委任及辭退設定的投票界線，將可使香港的規定與澳洲、新加坡等其他可資比較的國際市場趨向一致。此外，使房地產基金與上市公司的控制架構趨向一致，乃是能夠將兩份守則適用於房地產基金的先決條件。
49. 另一方面，證監會亦了解辭退現任房地產基金經理可能會對房地產基金的運作構成影響及干擾，這亦正是回應者對現有建議提出的主要關注範疇。
50. 證監會已就此事進一步諮詢房地產投資信託基金委員會，並參考國際的慣常做法。據此，本會已制訂一些額外指引及措施，處理辭退現任房地產基金經理與委任新房地產基金經理期間可能出現的過渡安排事宜。這些額外指引及措施載於下文第 53 至 58 段，相信可以處理過渡事宜及回應者提出的關注。



51. 經權衡各項因素，並考慮到下列額外指引及措施，以及將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金的建議獲得普遍支持，證監會已決定落實原有建議，修訂房地產基金經理委任及辭退的投票界線，使房地產基金與上市公司的控制架構趨向一致，這亦是兩份守則的適用範圍能夠擴大至房地產基金的先決條件。
52. 基於相同理由，證監會不擬按一名回應者所建議，將辭退房地產基金經理的投票界線修訂為所有已發行單位的 50%，而委任及辭退房地產基金經理的建議投票規定將同時適用於內部及外部管理的房地產基金。同樣，證監會亦保留原有建議，使所有單位持有人，包括與相關房地產基金經理有關連的人，均獲准在委任及辭退房地產基金經理的決議中參與投票。正如諮詢文件解釋，本會相信准許所有單位持有人在委任及辭退房地產基金經理的決議中參與投票的建議，能夠更妥善地兼顧房地產基金擁有權的經濟利益與控制權益，並與澳洲、新加坡等其他可資比較的國際市場的規定相若。

### 離任與接任的管理公司之間的過渡

53. 證監會了解在辭退房地產基金經理與委任新房地產基金經理之間的過渡期內，房地產基金的運作可能會受到影響。應注意的是，要約人可選擇在要約完成後，繼續聘用現任的房地產基金經理。無論如何，離任的房地產基金經理身為證監會持牌人，必須以維護單位持有人最佳利益的方式行事，並應與接任的房地產基金經理及受託人合作，確保房地產基金的運作順利過渡，盡量減少對房地產基金業務構成干擾。有見及此，證監會認為在房地產基金單位持有人全體大會上建議辭退現任房地產基金經理時，應在同一項決議內建議委任符合適當資格的新房地產基金經理<sup>8</sup>，旨在確保退任與委任同時生效，不會出現房地產基金沒有管理公司在任的“真空”期。上述要求與澳洲<sup>9</sup>對房地產基金採取的做法相若，應可解決部分回應者關注的問題。此外，由於《房地產基金守則》規定，房地產基金受託人在未委出新受託人前不可退任<sup>10</sup>，如房地產基金因任何原因而沒有經理在任，受託人亦有責任監察基金運作。
54. 依據《房地產基金守則》第 5.3 條，建議委任的新房地產基金經理必須獲證監會根據《證券及期貨條例》第 V 部發牌，及獲其核准管理有關房地產基金。因此，任何人如欲取得證監會認可房地產基金單位的投票權，並可能因此觸發《收購守則》規則 26 下的要約規定，而該人士又有意委任新的房地產基金經理，證監會強烈建議他們盡早以保密形式，就新的房地產基金經理是否會獲接納諮詢本會。為協助順利過渡，證監會願意在適當情況下，向建議的新房地產基金經理就所需的牌照申請作出原則上的核准。
55. 根據《收購守則》，除非執行人員同意，新的房地產基金經理在要約文件寄發前不得被委任<sup>11</sup>，而離任的房地產基金經理在要約的首個截止日期或要約成為或宣布無條件的日期前（以較遲者為準），亦不得退任<sup>12</sup>。

---

<sup>8</sup> 根據新的《房地產基金指引註釋》第 3(n)段，委任新房地產基金經理的意向應於要約文件內披露。

<sup>9</sup> 依據《法團法令》（Corporations Act），如果（其中包括）註冊計劃的成員通過決議辭退其負責機構，但沒有在同一會議上通過決議，選擇另一家同意擔任該計劃的負責機構的公司，成為新的負責機構，則負責機構必須確保計劃清盤。

<sup>10</sup> 見《房地產基金守則》第 4.7 條。

<sup>11</sup> 《收購守則》規則 26.4。

<sup>12</sup> 《收購守則》規則 7。



56. 根據以上規定，於正常情況下新的房地產基金經理與離任的房地產基金經理，會在同一日同時分別委任及退任，而該日期不會早於要約的首個截止日期或要約成為或宣布無條件的日期（以較遲者為準）。
57. 一名回應者留意到，如物業管理公司是房地產基金經理所委任的獲轉授職能者，常見的做法是物業管理協議會在房地產基金經理離任時立即終止。在這情況下，如辭退房地產基金經理後沒有即時委任新的房地產基金經理，便會對房地產基金的運作構成更嚴重的干擾。
58. 正如上文所述，一般而言離任的房地產基金經理應以維護單位持有人最佳利益的方式行事，並應與接任的房地產基金經理及受託人合作，確保其職責順利過渡，盡量減少對房地產基金業務構成干擾。此外，基於上文所述理由，本會認為房地產基金應不會出現沒有管理公司在任的“真空”期。另外，對房地產基金的運作作出任何主要改變，包括任何撤換物業管理公司的建議及相應的過渡安排，均須在有關要約文件內披露，確保單位持有人知悉詳情<sup>13</sup>。〈房地產基金指引註釋〉第3(n)段已作出修訂，擴大要約文件的披露範圍。

#### **房地產基金經理的控制權改變**

59. 證監會了解，任何人若有意“收購”外部管理的房地產基金，理論上可透過收購房地產基金經理來進行，無須取得房地產基金本身的大多數單位。在房地產基金經理（通常是私人公司）被收購的過程中，單位持有人將沒有任何參與。因此，房地產基金經理的控制權改變，會否對房地產基金產生任何根據《收購守則》的後果，是一個值得商榷的問題。
60. 房地產基金經理的控制權變更，相當於上市公司撤換董事，而在沒有取得投票權的情況下，純粹撤換董事並不會觸發《收購守則》下的全面要約責任。上述做法亦與澳洲、新加坡等其他可資比較的國際市場的情況一致。由於單位持有人現時只需通過普通決議即可辭退房地產基金經理，看來這實際上會令任何有意“收購”房地產基金的管理控制權的人士缺乏誘因只收購房地產基金經理，而不去取得房地產基金本身的投票權權益。

#### **其他意見**

61. 由於受託人在房地產基金結構中擔當重要角色，並負有受信責任監察房地產基金經理的活動，因此證監會不建議按若干回應者的意見，取消房地產基金經理的委任須經受託人同意的規定。本會亦注意到，有關委任及辭退受託人的現有安排看來行之有效，故認為沒有需要修改有關規定。
62. 關於辭退房地產基金經理，一名回應者建議應向管理公司明文賦予類似《公司條例》第157B(3)條下的權利，在房地產基金單位持有人就其辭退建議進行投票前，可向單位持有人作出申述或發送書面申述副本。證監會不反對在房地產基金的組成文件內載入該項權利。事實上，本會獲悉現時若干房地產基金已在其信託契約內載有類似條文。

---

<sup>13</sup> 見新的〈房地產基金指引註釋〉第(3)(n)段。



## 撤回房地產基金的上市地位

問題 3：對於建議修訂《房地產基金守則》有關撤回房地產基金上市地位的規定，你有任何意見嗎？

### 公眾意見

63. 回應者普遍支持建議修訂《房地產基金守則》有關撤回房地產基金上市地位的規定。兩名回應者不同意 10% 的否決權適用於撤回房地產基金上市地位的情況（即規定反對撤回上市地位的票數不得超過附於無利害關係單位的投票權的 10%）。
64. 兩名回應者亦要求澄清若干技術事宜。

### 證監會的回應

65. 由於獲得回應者的普遍支持，證監會已落實《房地產基金守則》有關撤回房地產基金上市地位的建議修訂。
66. 一名回應者不同意 10% 的否決權，但沒有提出任何理由。另一對此表示關注的回應者看來關注通過決議所需的投票人數問題。證監會謹澄清，《收購守則》規則 2.10 下規定的 10% 否決權並非按投票人數計算，與《公司條例》有關債務償還安排的規定不同。10% 的否決權是按無利害關係票數計算，而非按出席會議的單位持有人數目或單位持有人總數計算。鑑於 10% 的否決權適用於所有上市公司，證監會不認為有任何具說服力的理據，不對房地產基金施加相同的規定，或以不同方式施加該項規定。
67. 一名回應者注意到，《房地產基金守則》或其建議修訂並沒有提及房地產基金可能變成現金資產公司的情況，以及處置重大資產後的任何跟進行動。證監會謹澄清，如果房地產基金經理在處置重大資產後，明顯無意在短期內將銷售所得款項再投資於取得另一項房地產，該房地產基金一般會被視作未能符合《房地產基金守則》的持續認可規定<sup>14</sup>。一般而言，這會導致房地產基金被撤回認可資格，由於《上市規則》規定房地產基金在上市的整段期間內，均必須獲證監會認可<sup>15</sup>，因此房地產基金將繼而被撤回上市地位。
68. 有回應者提及一項技術事宜，指出適用於終止基金及撤回上市地位的投票規定需要“一致”，證監會謹澄清，在正常情況下，終止房地產基金的建議亦會被視作撤回上市地位的建議，導致新的第 11.13 條即時適用。這是因為房地產基金一旦終止後，便會因無法繼續符合證監會施加的認可條件而須撤回認可。由於房地產基金在上市的整段期間內均必須獲證監會認可<sup>16</sup>，因此上述情況在邏輯上會導致房地產基金被撤回上市地位。基於以上所述，本會認為任何終止房地產基金的建議均應遵從新的第 11.13 條的規定。

<sup>14</sup> 例如《房地產基金守則》第 3.2 條規定，房地產基金必須專注投資於可產生定期租金收入的房地產項目。

<sup>15</sup> 見《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第 20.01 條註(iv)。

<sup>16</sup> 見《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第 20.01 條註(iv)。



## 房地產基金私有化

問題 4：對於《收購守則》規則 2 註釋 7 及《房地產基金守則》新第 11.13 條的建議適用範圍，你有任何意見嗎？

### 公眾意見

69. 房地產基金私有化是諮詢文件討論的相關事項。一名回應者特別提到一套能鼓勵收購及私有化活動的監管制度的重要性，並認為這是公眾市場復甦及保持活力的關鍵。對此事項發表評論的部分回應者促請為香港的房地產基金設立更全面的“強迫收購”或私有化機制，包括建議香港效法澳洲的“信託計劃”架構。另一回應者亦問及，較傳統的法團架構會否更適合香港的房地產基金。其他回應者亦對若干技術事宜提出意見。
70. 回應者普遍支持《收購守則》規則 2 註釋 7 應適用於房地產基金在處置其資產後撤回上市地位，或處置其資產導致房地產基金被視為不適宜繼續獲證監會根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 104 條認可的情況。有回應者希望本會對公開拍賣規定<sup>17</sup> 的應用方式提供更清晰指引。有建議修訂《房地產基金守則》，規定在完全符合《收購守則》的前提下，公開拍賣規定不適用於在私有化後終止房地產基金的情況。

### 證監會的回應

71. 正如諮詢文件指出，法定的強制收購機制及協議安排機制並不適用於以信託形式<sup>18</sup> 成立的房地產基金。證監會注意到在澳洲設立的“信託計劃”架構下，房地產基金可與單位持有人訂立合約上（而非如公司般依據法定架構）的安排，從而透過該等合約形式的“協議安排”進行私有化。
72. 基於諮詢文件<sup>19</sup> 所討論的理由，由於缺乏任何法定機制或案例，對於香港法院會否在沒有與《公司條例》第 166 條類似的法例規定的情況下，認許涉及香港房地產基金的協議安排，看來存在很大的疑問。如房地產基金進行的協議安排並無任何法例規定可供依據，亦無須法院認許其整個協議安排，投資者利益所受的保障，或會遜於根據《公司條例》第 166 條進行協議安排的上市公司股東可享有的保障。鑑於以上所述，協議安排對房地產基金而言可能並非可行。
73. 上文第 71 段已指出，法定的強制收購機制不適用於房地產基金。換言之，當要約人符合適用的撤回上市規定<sup>20</sup> 後，不接納要約的單位持有人將會持有一項非上市信託計劃的單位，而由於該計劃已不再獲證監會認可，因此不屬於兩份守則及《房地產基金守則》的監管範圍。在這方面，證監會相信為單位持有人的利益起見，凡要約是有關或連同以下建議而向房地產基金單位持有人作出的：

- (a) 撤回該房地產基金單位在聯合交易所的上市地位的建議；或

<sup>17</sup> 依據《房地產基金守則》第 11.8 條，在終止房地產基金的情況下，所有房地產項目必須透過公開拍賣或任何形式的公開競投出售的規定。

<sup>18</sup> 正如 2003 年 7 月發表的《〈房地產投資信託基金守則〉草擬本的諮詢總結》解釋，證監會認為信託架構可確保受託人提供多一層監督，因此是房地產基金的理想形式。

<sup>19</sup> 見諮詢文件第 40 至 45 段。

<sup>20</sup> 見《房地產基金守則》第 11.13 條及《收購守則》的適用規定。



- (b) 可能導致該房地產基金不被視為適宜繼續獲證監會根據《證券及期貨條例》第104條認可的建議；

當該要約在各方面成為或宣布為無條件時，要約維持可供接納的期限應較《收購守則》規則15.3的通常規定為長。證監會認為該段期限應通常不少於28日，而書面通知期亦須相應地延長。

74. 證監會亦認為，要約人應在要約文件內，明確披露是否有意維持受要約房地產基金的上市地位（見〈房地產基金指引註釋〉第3(n)段）。這項規定旨在確保有關單位持有人可在掌握充分資料後，決定是否接納要約或繼續投資於一項不再受兩份守則及《房地產基金守則》監管的非上市信託計劃的單位。為達到以上目的，應在寄發予仍未接納要約的單位持有人的要約文件內以清楚及顯眼的方式，披露就有關建議的影響作出的清楚解釋（見〈房地產基金指引註釋〉第3(k)段）。
75. 至於在進行私有化後終止基金的情況下寬免嚴格遵從公開拍賣規定，證監會已在諮詢文件表明，在符合《房地產基金守則》第11.13條及《收購守則》適用規定的前提下，會考慮授予寬免。
76. 在決定是否授予寬免時，其中一項關鍵因素是在尋求單位持有人批准私有化及終止基金時，是否已釐定房地產基金所持的房地產項目的建議出售價或代價。
77. 《房地產基金守則》第11.8條的公開拍賣規定訂明，當房地產基金終止時，其持有的所有房地產項目必須透過公開拍賣或任何形式的公開競投出售，而出售價必須為透過公開拍賣或公開競投所獲得的最佳價格。關鍵問題是，向單位持有人發出的有關通函，是否已披露房地產基金所持有的房地產項目的出售價或代價。如已披露，單位持有人將有機會參考房地產基金經理組成的獨立董事局委員會及／或獨立財務顧問提供的意見，在所需召開的全體大會上對處置資產及終止基金事宜達致有根據的決定。在此情況下，證監會一般會寬免嚴格遵從公開拍賣規定。
78. 如該等價格或代價在尋求單位持有人批准私有化及終止基金時尚未釐定，證監會認為不應剝奪單位持有人及投資者在現行公開拍賣規定下獲得的保障。



## 對兩份守則的修訂

79. 諮詢文件 A 節第 3 部作出以下建議（前提是諮詢文件 A 節第 1 部及第 2 部所討論對《房地產基金守則》的修訂得到落實）：
- (a) 對兩份守則引言部分第 4.1 項作出的可能相關修訂，藉以將兩份守則的適用範圍擴大至房地產基金；及
  - (b) 在兩份守則加入〈房地產基金指引註釋〉，成為新附表 IX。

### 兩份守則引言部分第4.1項

問題 5：你是否同意在諮詢文件 A 節第 1 部及第 2 部相關段落所討論對《房地產基金守則》的適當修改得到落實的前提下，兩份守則應適用於房地產基金？如否，請說明理由及提出你的任何建議。

#### 公眾意見

80. 這問題共有八名人士回應，當中六名大致上支持建議，認為兩份守則應適用於房地產基金。一名回應者沒有表達意見，另一名則表示不同意，其反對理由載於上文第 13、17 及 19 段。
81. 諮詢文件第 53 段建議，由於兩份守則適用於在香港的公眾公司，同一原則亦適用於在香港上市的房地產基金，以及非上市但屬於公眾公司概念之內的房地產基金。兩名回應者對“非上市房地產基金”這項提述提出質疑，因為《房地產基金守則》規定，所有房地產基金均必須在獲認可後一段時間內上市，取得上市地位對房地產基金而言是必要條件。

#### 證監會的回應

82. 目前《房地產基金守則》第 3.6 條規定，證監會認可房地產基金的一項條件，是該基金將會在證監會接納的某段期間內在聯交所上市。此外，兩份守則引言部分第 4.1 項（經修訂）訂明，兩份守則適用於所有其單位在香港作第一上市的房地產基金，而第 4.2 項適用於在香港作第二上市的房地產基金。在這情況下，要判斷兩份守則是否適用於有關的房地產基金，須參照第 4.2 項的指引。

#### 公眾意見

83. 兩名回應者建議，房地產基金為支付管理公司費用而發行單位，以及依據分派再投資計劃發行及分配單位時，應無須遵從兩份守則的自由增購率規定。回應者並建議，房地產基金在兩份守則落實前所訂立的交易應不受新規定影響。

#### 證監會的回應

84. 正如本文第 16 段指出，平等對待所有股東是規範香港收購及合併活動的重要原則。對於房地產基金為支付管理公司費用或依據分派再投資計劃發行單位，證監會認為並無任何迫切理由為此豁免兩份守則內最重要的原則（規則 26）。至於如何處理先前訂立的交易，已於上文第 27 及 28 段闡述。



### 公眾意見

85. 一名回應者建議，由房地產基金發行但尚未轉換的已發行可換股債券應不受新規定影響。

### 證監會的回應

86. 這類可換股債券的處理方法已於第 28 段闡述。

### 公眾意見

87. 一名回應者提出疑問，新附表 IX（〈房地產基金指引註釋〉）是否只擬適用於房地產基金作為受要約人的情況，其他情況則不適用。

### 證監會的回應

88. 〈房地產基金指引註釋〉適用於所有參與房地產基金的收購、合併及股份購回事宜的人士，因此，如有關事宜受兩份守則管轄，無論房地產基金在當中擔當甚麼角色，〈房地產基金指引註釋〉亦適用於該基金。

### 公眾意見

89. 一名回應者建議，由於管理公司存在利益衝突，故應由受託人（而不是管理公司）考慮要約條款並向單位持有人提供意見。回應者並建議，兩份守則應訂明受託人在收購交易所擔當的特別角色。

### 證監會的回應

90. 有關就要約條款向單位持有人提供意見的責任，已於第 36 段闡述。

### 公眾意見

91. 一名回應者表示，現時沒有清楚訂明《股份購回守則》是否凌駕於任何與其有所抵觸的單位購回授權。

### 證監會的回應

92. 隨著有關修訂現已生效，房地產基金必須遵從《股份購回守則》的規定。因此，房地產基金經理必須信納購回單位的建議不會違反《股份購回守則》。

### 兩份守則引言部分第 1.5 項

問題 6：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意對第 1.5 項的建議修訂，向管理公司及其董事及受託人施加兩份守則所規定的責任？

### 公眾意見

93. 有六名人士回應這問題，當中五名大致上支持建議，同意兩份守則應適用於管理公司、其董事及受託人。一名回應者沒有評論兩份守則應否適用於受託人，但不贊成兩份守則



適用於管理公司的董事。三名回應者認為受託人的情況須予進一步考慮。一名回應者建議具體地指明所有適用於受託人的相關規則。

#### 證監會的回應

94. 證監會注意到，房地產基金受託人一般擔當整體監察角色。第 1.5 項作出概括的指引，識別兩份守則所施加的責任適用於甚麼人士。受託人在兩份守則下的具體責任，將取決於受託人實際執行的職務及採取的行動，或會因個別情況而異。因此，證監會不建議具體地指明哪些規則適用於受託人。
95. 鑑於管理公司及其董事負責房地產基金的日常營運及管理工作，並執行與上市公司董事相若的職能，證監會相信，管理公司及其董事應與上市公司董事一樣，根據兩份守則的規定履行相同的責任。

#### 公眾意見

96. 一名回應者表示，如房地產基金是受要約人，管理公司應負責遵從附表 II 的規定。

#### 證監會的回應

97. 基於第 95 段所述理由，要約文件及／或受要約公司董事局通告（視乎情況而定）的擬備工作應主要由管理公司及／或其董事負責。

#### 〈房地產基金指引註釋〉

##### “股份”及“股東”的定義

問題 7：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意“股份”及“股東”與“單位”及“單位持有人”可交叉提述？

#### 公眾意見

98. 五名回應者同意建議，認為“股份”及“股東”與“單位”及“單位持有人”可交叉提述。

#### 證監會的回應

99. 證監會已根據建議採納交叉提述。

##### “董事局”及“董事”的定義

問題 8：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意在房地產基金的情況下擴大“董事”及“董事局”的涵義的建議？

#### 公眾意見

100. 六名回應者同意擴大“董事局”及“董事”的涵義。一名回應者認為管理公司的個別董事不應受兩份守則規範，亦在回應第 6 題時發表了類似的意見。一名回應者表示，有關



定義應涵蓋管理公司及（而不是“及／或”）其董事局。另一回應者認為“董事局”一詞應指管理公司的董事局，而“董事”一詞應涵蓋管理公司任何一名或多名董事。

#### 證監會的回應

101. 由於“董事局”一詞可指管理公司或其董事局（根據文意視乎情況而定），證監會認為採用原來建議的用詞更為適當。以《收購守則》規則 7 為例，“董事局”一詞應指管理公司或其董事局，因為兩者均可收到要約。同樣地，規則 7 的“董事”可指管理公司或其任何一名董事。

#### “一致行動”的定義

問題 9：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意房地產基金、管理公司（及其董事）及受託人應如建議般被推定為一致行動？

#### 公眾意見

102. 在九名回應者之中，有一名同意建議。兩名回應者認為，適當的做法可能是將一致行動的推定分拆，即管理公司及受託人分別被推定為與房地產基金一致行動，但管理公司與受託人之間則沒有推定關係。兩名回應者反對建議，另有四名回應者同意或不反對將房地產基金與其管理公司推定為一致行動人士，但不同意將受託人推定為與其房地產基金一致行動。
103. 五名回應者反對將受託人推定為與房地產基金及其管理公司一致行動，所提出的理由包括：
- (a) 受託人獨立於管理公司；
  - (b) 受託人不會管理房地產基金，對其事務亦無控制權；
  - (c) 除非有關的商業決定違反組成文件、《房地產基金守則》或法律規定，否則受託人不會影響商業決定；及
  - (d) 受託人與管理公司之間有清晰的角色分工。
104. 一名回應者表示，受託人可能擔任不同信託的受託人，或擔任集體投資計劃或企業投資工具若干資產的保管人。由於每項信託的成立目的各有不同，並為不同的受益人持有信託財產，因此這名回應者認為，不應推定以某一身分行事的受託人是與該受託人的其他身分一致行動，否則或會不合理地妨礙受託人的運作，令其無法以符合客戶最佳利益的方式行事。回應者建議，只有在受託人以房地產基金受託人的身分行事時，才應被推定為一致行動人士。

#### 證監會的回應

105. 根據《房地產基金守則》第 5.7A 條，管理公司須確保其在管理房地產基金時，會充分地監督該房地產基金及其相關物業的日常運作及財政狀況。正如諮詢文件第 58 段指出，管理公司擔當的角色與有限公司的董事相若。因此，證監會認為管理公司應被推定為與有關房地產基金一致行動，這與推定有限公司董事為第(2)類別人士的做法相符。



106. 基於受託人的角色及其受信責任（即受託人須將資產適當地分開處理，及為有關信託的單位持有人的利益持有資產），並考慮到回應者的意見，證監會同意不應將受託人推定為與管理公司一致行動。然而，必須注意的是，即使有關人士沒有被推定為一致行動，但並不排除他們事實上可能是一致行動的。無論如何，基於受託人對房地產基金所負有的職責，證監會仍然相信，以房地產基金受託人的身分行事的受託人應被推定為與該房地產基金一致行動。
107. 由於房地產基金的受託人必須符合《房地產基金守則》第 4.3 條的資格規定，而且受託人本身通常是大型國際金融集團的成員機構，為不同的客戶提供類似服務，因此證監會接納回應者的看法，即只有以房地產基金受託人身分行事的受託人，才應被推定為與該房地產基金一致行動。同樣地，在適當情況下須考慮所有相關情況才能判斷受託人以其他身分行事時是否與房地產基金一致行動。
108. 第(10)類別的推定已作修訂，刪除有關受託人及控制該受託人、受該受託人控制或所受控制與該受託人一樣的人的提述。如上文第 38 段所述，房地產基金經理如能證明本身具備所需的專業知識、資源及能力，則可能會管理超過一項房地產基金。就要約事宜而言，以上情況或會造成利益衝突，例如同一管理公司所管理的多項房地產基金可能同時成為某一要約的當事人。由於每宗個案將視乎本身的獨特情況而定，若某項要約有超過一名當事人共用相同的管理公司，便應諮詢執行人員的意見。新增的第(10)類別推定已另外加入註釋（見下文第 110 段）。
109. 現亦新增第(11)類別的推定，使房地產基金被推定為與以其受託人身分行事的受託人一致行動。諮詢文件內本來列於第(10)類別推定之下的註釋，現已轉移至新增的第(11)類別推定之下。
110. 以下是第(10)類別推定（經修訂）及第(11)類別推定：

*“(10) 房地產基金、其管理公司（連同控制<sup>#</sup>該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人）及該管理公司的任何董事（連同其近親、有關係信託及由任何董事、其近親或有關係信託所控制<sup>#</sup>的公司）。*

*註釋：*

1. *如管理公司同時為下列超過一名人士行事，必須諮詢執行人員的意見：—*
  - (i) *要約人或可能要約人；*
  - (ii) *競爭要約人或可能競爭要約人；及*
  - (iii) *受要約房地產基金。*
2. *管理公司為依據《房地產基金守則》履行其責任而擔當的角色，應有別於第(4)類別所指的基金經理及第(5)類別所指的財務顧問或其他專業顧問。然而，如管理公司以該身分為房地產基金行事，則第(4)及／或(5)類別亦適用於該管理公司。”*

*“(11) 房地產基金及以其受託人身分行事的受託人。*



註釋：

1. 如受託人同時以受託人身分為下列超過一名人士行事，必須諮詢執行人員的意見：—
  - (i) 要約人或可能要約人；
  - (ii) 競爭要約人或可能競爭要約人；及
  - (iii) 受要約房地產基金。
2. 就計算一致行動集團持有的投票權而言，受託人以受託人身分為無關係信託持有的投票權將通常不會計算在內。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。”

公眾意見

111. 一名回應者質疑是否需要引入新的推定類別，因為現有的第(4)類別推定已適用於管理公司。

證監會的回應

112. 第(4)類別推定旨在涵蓋基金經理及受其管理的投資戶口。房地產基金的管理公司為依據《房地產基金守則》履行其責任而擔當的角色，應有別於第(4)類別推定所指的基金經理所擔當的角色。因此，如兩者有關連的唯一原因是管理公司以管理公司的身分為房地產基金行事，則第(4)類別的推定並不適用。同樣地，正如諮詢文件第 74 段指出，由於管理公司在管理房地產基金方面擔當主動角色，因此不應被視為第(5)類別推定所指的房地產基金財務顧問或其他專業顧問。因此，如兩者有關連的唯一原因是管理公司以管理公司的身分為房地產基金行事，則第(5)類別的推定亦不適用。有鑑於此，證監會為新增的第(10)類別推定加入註釋（見上文第 110 段），以作澄清。

公眾意見

113. 諮詢文件第 58 至 59 段說明董事／公司的關係與管理公司／房地產基金的關係相似。基於其相似之處，諮詢文件第 60 段建議就房地產基金而言，應將第(2)類別及第(6)類別推定所提述的“董事（連同他們的近親、有關係信託及由任何董事、其近親或有關係信託所控制<sup>#</sup>的公司）”的涵義擴大，使“房地產基金的管理公司（連同控制<sup>#</sup>該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人）”也包括在內。一名回應者表示，第(2)類別及第(6)類別推定就房地產基金而言的涵蓋範圍，大於這兩類推定就上市公司而言的涵蓋範圍，並要求證監會澄清這是否修訂條文的原意。

證監會的回應

114. 正如第 100 及 101 段指出，視乎情況而定，“董事”一詞可指管理公司及／或管理公司的董事。第(2)類別及第(6)類別的推定就房地產基金而言的涵蓋範圍，無可避免會大於就上市公司而言的涵蓋範圍。以第(2)類別推定為例，就房地產基金而言，其涵蓋範圍包括 (i) 管理公司及控制該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人；及 (ii) 該管理公司的董事及其近親、有關係信託及由任何董事、其近親或有關係信託所控制的公司。



問題 10：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意若某項要約的超過一名當事人共用相同受託人時，應諮詢執行人員的意見？

#### 公眾意見

115. 在八名發表評論的回應者之中，有五名同意建議，有三名不同意。一名回應者質疑，房地產基金可否向另一房地產基金作出要約。
116. 兩名回應者認為受託人應保持中立並以專業的態度行事，因此沒有必要諮詢執行人員的意見。

#### 證監會的回應

117. 諮詢執行人員的意見並不表示有關受託人未能以中立及專業的態度行事。然而，就要約而言，為多於一名當事人行事或會涉及兩份守則所規定的多項事宜（例如有關阻撓行動的規則 4），可能會對受託人的後勤安排及作業方式造成影響。證監會相信，在這些情況下盡早諮詢執行人員，或可及早解決涉及兩份守則的事宜，有助更順利地進行交易。

#### 公眾意見

118. 一名回應者要求本會澄清，受託人以不同身分持有的投票權是否不會被彙總計算。回應者並查問，如受託人為不同的要約人以受託人身分採取行動及持有投票權，此等行動及投票權會否被分開處理。

#### 證監會的回應

119. 正如諮詢文件第 70 段指出，根據《房地產基金守則》，受託人須確保房地產基金的所有資產均適當地分開處理。除了遵守分開資產的規定，受託人在履行職能和職務及保障單位持有人的權利和權益時，均有責任以適當勤勉的手法行事及時刻保持警覺，因此本會相信，將該等資產視為彼此分開是公平的處理方法，特別在計算一致行動集團的總持有量時。新增的第(11)類別推定的註釋已作出相關說明。

#### 公眾意見

120. 一名回應者建議，要約人應首先撤換其受託人，然後才可採取積極行動收購共用相同受託人的房地產基金。

#### 證監會的回應

121. 證監會注意到，受託人須根據法律及《房地產基金守則》，履行對單位持有人負有的受信責任及其他職責。令人關注的是，在收購交易展開時撤換受託人，或會對交易過程造成不必要的干擾。另一個關注點是，如房地產基金必須先撤換受託人，然後才可向共用相同受託人的另一房地產基金作出要約，則每當房地產基金的受託人出現任何變動，即使與要約無關，亦可能被詮釋為有意作出要約，結果或會擾亂市場及引起揣測。

#### 公眾意見

122. 一名回應者建議在兩份守則提供指引，說明如要約人及受要約人共用相同受託人，受託人應如何處理這情況。



### 證監會的回應

123. 要判斷利益衝突是否存在及有關衝突是否嚴重，關鍵在於兩項房地產基金共同受託人實際擔當的角色。令人關注的是，若為此訂明硬性的規則或指引，或會以偏概全。本會認為，規定受託人在這情況下諮詢執行人員是適當的做法，因為執行人員可因應具體事實及情況，為受託人提供指引。

### 獲豁免基金經理及獲豁免自營買賣商的定義的註釋

問題 11：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意管理公司的集團機構（包括獲豁免基金經理及獲豁免自營買賣商）應被推定為房地產基金（要約人或受要約人）的一致行動人士，以致獲豁免資格並不適用？

### 公眾意見

124. 共有七名人士回應這問題，當中三名表示同意上述建議，三名沒有表達意見。其餘一名表示不同意，認為房地產基金與管理公司雖被推定為一致行動人士，但管理公司集團旗下擁有獲豁免基金經理或獲豁免自營買賣商資格的機構不應包括在內。

### 證監會的回應

125. 正如諮詢文件第 72 段指出，當基金經理或自營買賣商與要約人或受要約人有關連，而該項關連的唯一原因是他們與根據兩份守則進行交易的當事人的財務顧問或專業顧問同屬一個集團，其豁免資格方為有效。諮詢文件第 74 段進一步指出，就獲豁免基金經理及獲豁免自營買賣商的定義的註釋 2 而言，管理公司不應被視作財務顧問或專業顧問，因為（除其他理由外）管理公司在管理房地產基金方面擔當主動角色，在要約中亦相當可能會擔當主動角色。因此，豁免資格應不適用於管理公司的集團機構。

問題 12：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意受託人的集團機構（具備獲豁免基金經理及獲豁免自營買賣商資格者）在要約中不應被推定為房地產基金（要約人或受要約人）的一致行動人士？

### 公眾意見

126. 五名回應者表示同意，認為受託人的集團旗下擁有獲豁免基金經理或獲豁免自營買賣商資格的機構，不應被推定為一致行動人士。一名回應者認為受託人不應被推定為與房地產基金一致行動。兩名回應者表示，由於受託人擔當較被動的角色，故此質疑應否將有關推定引伸至集團其他機構。

### 證監會的回應

127. 鑑於上文第 102 至 110 段的討論，受託人的集團機構不會被推定為與房地產基金一致行動，因此豁免資格並不適用，原有建議中的〈房地產基金指引註釋〉第 3(n)段（獲豁免基金經理及獲豁免自營買賣商的定義的註釋）因而已被刪除。



問題 13：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意規則 21.6 將在要約中適用於關連的管理公司及關連的受託人？

#### 公眾意見

128. 回應者普遍贊同規則 21.6 應適用於管理公司的關連基金經理及關連自營買賣商，但不同意將受託人推定為與房地產基金一致行動。

#### 證監會的回應

129. 基於第 102 至 110 段所述理由，受託人的集團機構不會被推定為與房地產基金一致行動，因此規則 21.6 不適用於此等機構。基於同一理由，受託人集團旗下的基金經理及自營買賣商不會被視為兩份守則所界定的關連基金經理或關連自營買賣商。

130. 正如第 125 段指出，豁免資格不適用於管理公司集團旗下的基金經理及自營買賣商，他們會被推定為一致行動人士。因此，如關連基金經理或關連自營買賣商持有有關證券的股權及買賣有關證券，不論代表全權委託客戶或以自營方式進行，均可能對與該基金經理或自營買賣商有關連的要約人或受要約公司造成重大後果。當要約人或受要約人（視乎情況而定）的身分尚未公布前，基金經理或自營買賣商理應不知道與其有關連的人士可能涉及某項收購，在符合上述前提下規則 21.6 應適用。但如基金經理或自營買賣商事實上在有關公布發表前已知悉可能會進行交易，則規則 21.6 所訂明的寬限並不適用。為了讓規則 21.6 的寬限適用於管理公司集團旗下的關連基金經理及關連自營買賣商，在“關連基金經理及關連自營買賣商”的定義下已引入第(5)類別如下：—

“(5) 作為要約人的房地產基金或受要約房地產基金的管理公司”

#### “聯繫人”的定義

問題 14：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意應將管理公司及受託人包括在“聯繫人”定義的範圍內？

#### 公眾意見

131. 回應者普遍同意“聯繫人”的定義應擴展至管理公司。另一方面，回應者普遍認為有關定義不應涵蓋受託人。一名回應者建議，“聯繫人”的定義應只涵蓋以有關房地產基金受託人身分行事的受託人。
132. 一名回應者質疑應否將“聯繫人”的定義擴展至“要約人／受要約人或任何屬於第(1)類別的公司的任何受託人（連同控制<sup>#</sup>該受託人、受該受託人控制或所受控制與該受託人一樣的人）”。該名回應者又建議，基於“受託人”的定義，“聯繫人”一詞應只涵蓋有關房地產基金的受託人，但不應擴展至為要約人／受要約人行事的其他無關連受託人，或以其他受託人身分行事的其他集團成員。

#### 證監會的回應

133. 建議修訂“聯繫人”的定義，原意本來是只涵蓋以房地產基金受託人身分行事，並為任何屬於第(1)類別推定的公司擔任受託人的受託人。為使文意清晰，在“聯繫人”定義下新增的第(8)類別已修訂如下，而第(9)類別則已按原有建議採納：



- “(8) 要約人、受要約房地產基金或任何屬於第(1)類別的公司的任何受託人（以房地產基金受託人身分行事）；及
- (9) 要約人、受要約房地產基金或任何屬於第(1)類別的公司的任何管理公司（連同控制\*該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人）。”

### 房地產基金的受託人、管理公司及／或其董事及／或特別目的投資工具的行動及其擁有、控制或持有的投票權及資產

問題 15：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意對房地產基金引入母公司、子公司、同系附屬公司及聯屬公司的概念的建議？如你不同意的話，有關理由及你對於如何將這些概念適用於房地產基金的建議尤其重要。

#### 公眾意見

134. 所有六名發表意見的回應者大致上都贊同建議。一名回應者認為兩份守則對“聯屬公司”所作的定義非常廣闊，建議收窄該定義。

#### 證監會的回應

135. 本會已按原有建議，採納〈房地產基金指引註釋〉內的“定義註釋”。正如諮詢文件第 85 段指出，母公司、子公司、同集團附屬公司及聯屬公司的概念應適用於房地產基金，為使文意清晰，載於〈房地產基金指引註釋〉的“公司”定義已加入以下註釋：

“註釋：

就房地產基金而言，母公司、子公司、同集團附屬公司及聯屬公司的概念應適用於房地產基金（另見本指引註釋的“定義註釋”部分）。”

儘管“聯屬公司”的定義不屬於本次諮詢的範疇，本會已察悉有關意見。

#### 規則 4 所指的阻撓行動

問題 16：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意規則 4 應適用於管理公司和其董事？

#### 公眾意見

136. 六名回應者大致上贊同有關建議。
137. 一名回應者提出，由於管理公司從本身（而非房地產基金）的資源撥款支付董事薪酬，因此管理公司與其個別董事之間訂立的服務合約應獲豁免而無須遵從規則 4。另一回應者建議〈房地產基金指引註釋〉第 3(d)段下的(a)項應修訂為“在日常業務過程以外，更改受要約房地產基金與其管理公司之間的聘用條款”。

#### 證監會的回應

138. 規則 4 反映兩份守則一般原則 9，該項一般原則規定，受要約公司的董事局不可在未經股東批准的情況下，就公司事務採取任何行動，實際導致任何真正的要約受到阻撓。至於管理公司與其董事之間新訂立或修訂服務合約是否構成阻撓行動，須在詳細分析房地產



基金與其管理公司之間的聘用條款，及管理公司與有關董事之間的服務合約條款後，方能判斷。因此，證監會相信規則 4 應將服務合約包括在內。

139. 由於規則 4 註釋當中的註釋 2 已將日常業務過程中所訂立的服務合約豁除在外，證監會認為沒有需要修訂〈房地產基金指引註釋〉第 3(d)段下的(a)項。

問題 17：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意規則 4 應適用於受託人？

#### 公眾意見

140. 四名回應者對建議表示同意，但有兩名不同意：其中一名回應者相信兩份守則不應適用於受託人；另一回應者則提出，受託人一般須依照管理公司的指示行事。兩名回應者評論，受託人可能須為履行在法律上的職責而採取若干行動，不管有關行動是否可能違反規則 4。

#### 證監會的回應

141. 證監會相信兩份守則應適用於以房地產基金受託人身分行事的受託人，這亦與大部分回應者對問題 6 發表的看法一致。
142. 證監會了解，受託人有責任為履行其以受託人的身分在法律上的職責而採取若干行動。如任何該等行動可能產生與《收購守則》規則 4 有關的後果（或引起與兩份守則任何其他條文有關的關注事宜），受託人應盡早諮詢執行人員的意見。

#### 服務合約

問題 18：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意規則 4、規則 8.5、規則 8 註釋 1(j)及附表 II 第 13 段提及的“服務合約”一詞應按廣義詮釋，涵蓋“任何形式的服務合約”？

#### 公眾意見

143. 在六名發表意見的回應者當中，有五名贊同建議。另一名則表示，由於個別董事的薪酬由管理公司支付，因此其服務合約不應包括在內（這項評論已於第 138 段提述）。

#### 證監會的回應

144. 由於與管理公司及／或其董事有關的服務合約可能以不同形式訂立，證監會保留應按廣義詮釋“服務合約”一詞的原有看法，因此亦會按原有建議採納〈房地產基金指引註釋〉第 3(e)段。



## 股息預測

問題 19：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意股息預測應視作等同盈利預測，須符合《收購守則》規則 10 的規定？

### 公眾意見

145. 有七名回應者大致上贊同建議，但有一名回應者認為此規定應僅限於在要約期內公布的股息預測。一名回應者要求闡明，《應用指引 2》是否適用於房地產基金須依據《上市規則》發出盈利警告／預警的情況。

### 證監會的回應

146. 《收購守則》規則 10.3(d)規定，任何在要約期之前所作出的盈利預測，必須在發送給股東的文件中加以驗證、複述及報告。證監會相信，規則 10.3(d)應適用於房地產基金，而該處理方式是與上市公司的處理方式一致的。
147. 由於兩份守則現已適用於房地產基金，故《應用指引 2》亦同樣適用於房地產基金。

## 根據規則 13 就可轉換證券作出的適當要約

問題 20：如果兩份守則適用於房地產基金，你是否同意也應就房地產基金的可轉換證券作出適當要約？如是，你是否同意延伸規則 13 所指受要約人的“可轉換證券”的涵義，將房地產基金的特別目的投資工具發行的可轉換證券包括在內？

### 公眾意見

148. 六名回應者大致上贊成建議。一名回應者認為，不應規定要約人須就房地產基金的特別目的投資工具發行的可轉換證券作出適當要約，正如在受要約人是上市公司的情況下，也無須就其附屬公司發行的可轉換證券作出適當要約。

### 證監會的回應

149. 正如諮詢文件第 91 段解釋，就房地產基金而言，可轉換證券現時由房地產基金的特別目的投資工具發行，而非由房地產基金本身發行。這類證券可轉換為房地產基金的單位，及由該房地產基金（透過受託人）作出擔保。因此，證監會認為應就這類證券作出適當要約。



## B 節

### 建議將《證券及期貨條例》第 XIII 至 XV 部的適用範圍擴大至上市集體投資計劃的諮詢總結

#### 引言

150. 諮詢文件 B 節邀請公眾對《證券及期貨條例》第 XIII 至 XV 部的適用範圍擴大至上市集體投資計劃的概念性建議發表意見，具體建議為：
- (a) 修訂《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部，明確指出該兩部適用於所有不論以何形式出現的上市集體投資計劃；及
  - (b) 修訂《證券及期貨條例》第 XV 部，使該部適用於所有上市集體投資計劃，惟上市開放式集體投資計劃可獲豁免。
151. 對以上建議發表評論的回應者普遍表示贊成，僅對技術事宜提出若干意見。

#### 《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部

問題 21：對於修訂《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部，使其明確地適用於不論以何形式出現的上市集體投資計劃，你有任何意見嗎？

#### 公眾意見

152. 回應者支持修訂《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部，明確指出該兩部適用於所有不論以何形式出現的上市集體投資計劃的建議。一名回應者評論，建議應有助與上市公司的市場操守規定趨向一致。
153. 該回應者亦希望本會闡明第 XIII 及 XIV 部對交易所買賣基金的實際應用方式。回應者以甚麼消息會對跟蹤股票市場指數的交易所買賣基金構成“內幕消息”為例，並認為如果所接獲的消息僅與單一指數成份股有關，對一項範圍廣闊的交易所買賣基金來說，便不足以構成禁止買賣該交易所買賣基金的理由。

#### 證監會的回應

154. 鑑於所獲得的支持，證監會將進一步向政府提出與《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部的立法修訂有關的建議，以便政府擬備落實建議所需的條例草案。
155. 關於回應者就交易所買賣基金提出的技術事宜，證監會相信雖然交易所買賣基金可能較少機會受到企業行動這類股價敏感資料所影響，但一些非公開資料仍可能會影響其價格。這涉及事實問題，應留待法院根據每宗個案的個別情況作出裁定。本會的現有建議亦與英國、澳洲及新加坡的監管方針相若。因此，本會會保留將《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部的適用範圍擴大至所有上市集體投資計劃的原有建議。



## 《證券及期貨條例》第 XV 部

問題 22：對於修訂《證券及期貨條例》第 XV 部，使其適用於所有上市集體投資計劃（惟上市開放式集體投資計劃可獲豁免）的建議，你有任何意見嗎？

### 公眾意見

156. 回應者支持修訂《證券及期貨條例》第 XV 部，使該部適用於所有上市集體投資計劃（惟上市開放式集體投資計劃可獲豁免）的建議。
157. 兩名回應者評論，《證券及期貨條例》第 XV 部第 7 至 9 分部應僅適用於房地產基金的管理公司、其董事及最高行政人員，而不適用於受託人。他們更表示，受託人不應視作等同董事，故受託人及其關連機構應無須就此披露權益。

### 證監會的回應

158. 鑑於所獲得的支持，證監會將進一步向政府提出與《證券及期貨條例》第 XV 部的立法修訂有關的建議，以便政府擬備落實建議所需的條例草案。
159. 關於《證券及期貨條例》第 XV 部第 7 至 9 分部的適用範圍，證監會謹澄清無意將房地產基金的受託人視作等同房地產基金經理的董事，因此不會建議將《證券及期貨條例》第 XV 部第 7 至 9 分部的適用範圍擴大至他們身上。正如諮詢文件解釋，現時提出的建議只是將現行常規編纂為條文。現時在香港上市並建議屬於《證券及期貨條例》第 XV 部適用範圍的封閉式集體投資計劃大都是房地產基金<sup>21</sup>，而證監會亦已規定，所有現有房地產基金必須在信託契約內採納與《證券及期貨條例》第 XV 部實質上等同的條文<sup>22</sup>，因此，其信託契約全部均已載有（在其他條文中）與《證券及期貨條例》第 XV 部第 7 至 9 分部實質上等同的條文。該等條文現時僅適用於房地產基金經理、其董事及最高行政人員。由於房地產基金受託人一般擔當獨立監察角色，不參與房地產基金的日常管理，故不會就該等條文而言將他們視作房地產基金經理的董事。

### 未來路向

160. 證監會在發表本諮詢總結後，將進一步與政府討論建議立法修訂，以便政府在適當時候引入修訂草案。

<sup>21</sup> 滙豐中國翔龍基金是現時唯一在香港上市而不屬於房地產基金的封閉式集體投資計劃。

<sup>22</sup> 見 2005 年 12 月 15 日的證監會新聞稿，題為《房地產基金權益的具報》。



## 回應者名單

(按英文字母次序排列)

以下回應者的意見書全文已登載於證監會網站：

1. 亞司特律師行聯同胡家驃律師事務所
2. Asian Public Real Estate Association
3. 高偉紳律師行
4. Eagle Asset Management (CP) Limited
5. 鷹君集團有限公司
6. 恒基陽光資產管理有限公司
7. 萬盛國際律師事務所
8. 諾頓羅氏
9. 領匯管理有限公司

要求證監會不登載其意見及姓名／機構名稱的回應者：

三份意見書



## 《房地產基金守則》的修訂定稿

### 第 1 章：行政安排

- 1.1 證監會已將該會根據該條例第 104 條有關房地產投資信託基金的權力，轉授予證監會執行董事（政策、中國事務及中介團體及投資產品）及任何依據該條例委任的獲轉授職能者。

### 第 2 章：釋義

- 2.24A “《收購守則》”指證監會發出的《公司收購、合併及股份購回守則》（經不時修訂）。

### 第 5 章：管理公司、核數師、上市代理人及財務顧問

#### 管理公司的退任

- 5.14 在下列任何一種情況下，受託人可以透過書面通知辭退管理公司：
- (c) 持有人通過普通決議，以辭退管理公司。代表最少 75% 已發行單位的價值的持有人（不包括管理公司持有或被視為持有的單位，以及就聘用該管理公司方面擁有權益的持有人）向受託人遞交書面請求，要求辭退管理公司。
- 註： 所有持有人，包括管理公司及其有聯繫者，均有權對辭退管理公司的普通決議替其擁有的單位投票，及在點算通過該普通決議的法定人數時獲點算在內。由下列人士持有的單位，均被視為由管理公司或持有人（視乎情況而定）持有的單位：(i) 管理公司董事、高級行政人員或高級人員；或(ii) 第(i)條所指的人士的有聯繫者；或(iii) 管理公司的控權實體、控股公司、附屬公司或有聯繫公司，或就聘用該管理公司方面擁有權益的持有人。
- 5.17 管理公司退任或被辭退時，受託人必須盡快委任新的管理公司，而新管理公司的委任必須已經持有人以普通決議批准及獲得證監會事先批准。
- 註： 所有持有人，包括新管理公司及其有聯繫者，均有權對委任管理公司的普通決議替其擁有的單位投票，及在點算通過該普通決議的法定人數時獲點算在內。



## 第 9 章：運作規定

### 會議

9.9 計劃須依照下列安排舉行持有人全體大會：

- (f) 持有人如對會議上討論簽訂合約的事務存有重大利益（而其利益有別於所有其他持有人的利益），則須被禁止替其擁有的單位投票，或在點算會議的法定人數時將其點算在內；

註： 即使上文另有規定，所有持有人均有權對辭退或委任管理公司的普通決議替其擁有的單位投票，及在點算通過該普通決議的法定人數時獲點算在內。

## 第 11 章：房地產投資信託基金的終止或合併

11.8 若屬終止計劃，受託人必須在切實可行的範圍內，在該計劃符合清盤資格後，監督管理公司將該計劃的房地產項目盡快變現，以及確保在支付未償還的債務及在保留足夠的債務撥備後，變現物業的收益將按持有人在該計劃終止當日持有該計劃權益的比例，分派予持有人。

- 註：
- (1) 該計劃持有的所有房地產項目必須透過公開拍賣或任何形式的公開競投出售。有關出售必須以公平及符合持有人最佳利益的方式進行。有關的出售價必須為透過公開拍賣或公開競投所獲得的最佳價格。如適用，在已妥為符合第 11.13 條及《收購守則》的適用條文的情況下，證監會可考慮豁免該計劃嚴格遵從公開拍賣或公開競投的規定。
  - (2) 受託人必須確保清盤行動在該計劃的終止開始生效當日起計的 12 個月內完成。若受託人認為符合持有人的最佳利益，清盤行動可以在受託人認為適當的該等較長期間內完成（但總共不得超過 24 個月）。受託人應以公告形式知會持有人。
  - (3) 所有源自將該計劃清盤的現金收益，必須按比例分派予持有人。若清盤歷時超過 6 個月，則須在該 6 個月期間結束時，將所收到的出售收益作中期分派，除非在該段期間沒有作出任何出售。在清盤完成後，須在清盤完成日期起計的 1 個月內作出一次性的分派。
  - (4) 在該計劃終止後，向持有人進行的分派只可以用現金進行。

11.12 若該計劃以第 11.4 條所述的終止形式以外的形式進行涉及任何形式的合併、收購、兼併或及重組，必須遵從《收購守則》，而該計劃的受託人及／或管理公司必須切實可行地，盡早與證監會磋商進行有關活動的方式，以便所有持有人可以獲得公平及公正的對待。



**11.13** 若建議撤回計劃在聯交所的上市地位，應實質上（經作出所需修改後）遵從聯交所《上市規則》適用於上市公司有關撤回上市的所有規則及原則，猶如該等規則及原則適用於該計劃。該計劃的受託人及／或管理公司必須切實可行地盡早就有關該等規則及原則在其特定情況下的詳細適用情況諮詢證監會。

## 附錄 D

### 信託契約的內容

#### 6. 管理公司

(b) 列明管理公司必須按照第 5 章所載的方式委任、辭退或退任的聲明。



## 兩份守則的修訂定稿

### 修訂兩份守則引言部分第 1.5 項：

- 1.5 兩份守則規定的責任適用於：—
- (a) 受兩份守則管轄的公司的董事；
  - ~~(b)~~ (b) 受兩份守則管轄的房地產基金的管理公司（及其董事）及受託人（見附表 IX—房地產基金指引註釋定義部分）；
  - ~~(b)(c)~~ (b)(c) 試圖取得或鞏固受兩份守則管轄的公司的控制權的人或群體；
  - ~~(e)(d)~~ (e)(d) 其專業顧問；
  - ~~(d)(e)~~ (d)(e) 以其他方式參與兩份守則所適用的交易或與該等交易有關連的人士；及
  - ~~(e)(f)~~ (e)(f) 積極地從事證券市場活動的人。

### 修訂兩份守則引言部分第 4.1 項：

- 4.1 兩份守則適用於影響香港公眾公司、及其股本證券在香港作第一上市的公司及其單位在香港作第一上市的房地產基金（定義見房地產基金指引註釋）的收購、合併和股份購回。按下文第 4.2 項的因素所規限，兩份守則可適用於並非在香港作第一上市，但已藉其他方式在香港上市的房地產基金。因此，一般而言，《收購守則》適用與否，取決於受要約公司、可能的受要約公司或控制權可能有變或獲得鞏固的公司的性質。不過，《收購守則》規則 2 也指明在某些情況下，為了落實《收購守則》的目標，有必要同時考慮要約人股東所獲得的待遇。對於在以香港以外的地方作第一上市的公司，只要香港的股東已獲得充分的保障，執行人員通常也會豁免其遵守《股份購回守則》的規定。



新附表 IX：

## 附表 IX

### 房地產基金指引註釋

#### 1. 引言

- (a) 兩份守則的條文（包括兩份守則內標題分別為“引言”、“定義”、“一般原則”、“收購守則”、“股份購回守則”及“附表”的部分）在加以本指引註釋所載的修改後即適用於房地產基金。
- (b) 本指引註釋旨在就兩份守則如何適用於房地產基金，向所有參與房地產基金的人士提供指引。指引內容並非巨細無遺。委員會及執行人員將會根據本指引註釋的精神及具體條文加以應用，以求達到其背後的目的。
- (c) 兩份守則的一般原則同樣適用於涉及房地產基金的交易。

#### 2. 定義

就房地產基金而言，除文意另有所指外：—

“一致行動” (**Acting in concert**)：除兩份守則定義部分所載的推定外，除非相反證明成立，否則以下類別的人將會被推定為與其他同一類別的人一致行動：—

- (10) 房地產基金、其管理公司（連同控制<sup>#</sup>該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人）及該管理公司的任何董事（連同其近親、有關係信託及由任何董事、其近親或有關係信託所控制<sup>#</sup>的公司）；及

註釋：

- 1. 如管理公司同時為下列超過一名人士行事，必須諮詢執行人員的意見：—
  - (i) 要約人或可能要約人；
  - (ii) 競爭要約人或可能競爭要約人；及
  - (iii) 受要約房地產基金。
- 2. 管理公司為依據《房地產基金守則》履行其責任而擔當的角色，應有別於第(4)類別所指的基金經理及第(5)類別所指的財務顧問或其他專業顧問。然而，如管理公司以該身分為房地產基金行事，則第(4)及／或(5)類別亦適用於該管理公司。



(11) 房地產基金及其受託人身分行事的受託人。

註釋：

1. 如受託人同時以受託人身分為下列超過一名人士行事，必須諮詢執行人員的意見：

—

(i) 要約人或可能要約人；

(ii) 競爭要約人或可能競爭要約人；及

(iii) 受要約房地產基金。

2. 就計算一致行動集團持有的投票權而言，受託人以受託人身分為無關係信託持有的投票權將通常不會計算在內。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。

**“聯繫人” (Associate)**：除兩份守則定義部分在“聯繫人”的定義下列的人士外，“聯繫人”一詞通常包括以下各項：—

(8) 要約人、受要約房地產基金或任何屬於第(1)類別的公司的任何受託人（以房地產基金受託人身分行事）；及

(9) 要約人、受要約房地產基金或任何屬於第(1)類別的公司的任何管理公司（連同控制該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人）。

**“董事局” (Board)**：應理解為包括對管理公司及／或其董事局的提述。

**“公司” (Company)**：應按文意所需理解為對房地產基金及／或公司的提述。

註釋：

就房地產基金而言，母公司、子公司、同集團附屬公司及聯屬公司的概念應適用於房地產基金（另見本指引註釋的“定義註釋”部分）。

**“關連基金經理及關連自營買賣商” (Connected fund manager and connected principal trader)**：除兩份守則定義部分在“關連基金經理及關連自營買賣商”的定義下列的四類人士外，新增第(5)類別：—

(5) 作為要約人的房地產基金或受要約房地產基金的管理公司。

**“組成文件” (Constitutive documents)**：具有《房地產基金守則》給予該詞的涵義。

**“董事” (Director(s))**：應理解為對包括管理公司及／或其任何一名或以上的董事及／或管理公司或其董事或該管理公司的一名董事慣於依照其指示行事的人的提述。



註釋：

就兩份守則定義部分所載的一致行動推定的第(2)及(6)類別而言，對“董事”的提述亦將理解為對包括房地產基金的管理公司（連同控制<sup>#</sup>該管理公司、受該管理公司控制或所受控制與該管理公司一樣的人）的提述。

**“僱員股份計劃” (Employee share scheme)：**包括管理公司就所管理的房地產基金而採納的任何僱員股份計劃。

**“股東大會” (General meeting)：**應理解為對房地產基金單位持有人按照該房地產基金的組成文件舉行的會議的提述。

**“管理公司” (Management company)：**具有《房地產基金守則》給予該詞的涵義。

**“退休基金” (Pension funds)：**包括管理公司就所管理的房地產基金而成立的任何退休基金。

**“公積金” (Provident funds)：**包括管理公司就所管理的房地產基金而成立的任何公積金。

**“房地產基金” (REIT)：**具有《房地產基金守則》給予該詞的涵義。

**“《房地產基金守則》” (REIT Code)：**指《房地產投資信託基金守則》。

**“股份” (Shares)：**應理解為對房地產基金單位的提述。

**“股本” (Share capital)、 “已發行股本” (Issued share capital)、 “權益股本” (Equity share capital) 或 “權益股份” (Equity shares)：**應理解為對不時已發行的房地產基金單位的提述。

**“股東” (Shareholders)：**應理解為對房地產基金單位持有人的提述。

**“特別目的投資工具” (Special purpose vehicles)：**具有《房地產基金守則》給予該詞的涵義。

**“受託人” (Trustee)：**指獲委任為房地產基金受託人的人。

定義註釋：—

1. 受託人、管理公司及／或其任何董事的行動

凡受託人（以某房地產基金受託人的身分）或管理公司及／或其任何董事（以其各自代表某房地產基金的身分）採取行動，該行動將被當作為該房地產基金所採取的行動。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。

2. 由受託人、管理公司及／或其任何董事擁有、控制或持有的投票權

由受託人（以某房地產基金受託人的身分）或管理公司及／或其任何董事（以其各自代表某房地產基金的身分）擁有、控制或持有的任何投票權，將被當作由該受託



人／管理公司及／或其任何董事代為行事的有關房地產基金所擁有、控制或持有的投票權。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。

### 3. 由特別目的投資工具擁有、控制或持有的資產

由任何特別目的投資工具擁有、控制或持有的任何資產，將被當作由按照《房地產基金守則》擁有或控制有關特別目的投資工具的房地產基金所擁有、控制或持有的資產。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。

## 3. 澄清兩份守則若干條文

### (a) 《收購守則》規則 2 註釋 7 的適用情況

就房地產基金而言，《收購守則》規則 2 註釋 7 第(i)段應代以下列條文：“該房地產基金可能會因為該建議而不被視為適宜繼續獲證監會根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 104 條認可；或”。

### (b) 公司的董事（《收購守則》規則 2.8 及規則 7 註釋 2）

就《收購守則》規則 2.8 及規則 7 註釋 2 而言，某公司的“董事／多名董事”將詮釋為“有關管理公司的董事／多名董事”。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。

### (c) 公布作出要約的確實意圖（《收購守則》規則 3.5(b)）

如要約人為房地產基金，則有關公布除須披露《收購守則》規則 3.5(b)所列的有關資料外，亦必須包括該房地產基金的管理公司和受託人各自的身分。

### (d) 禁止阻撓行動（《收購守則》規則 4）

按照《收購守則》規則 4 及其註釋，如受要約公司為房地產基金，則受要約房地產基金、管理公司及／或其任何董事及／或受託人（以其作為該受要約房地產基金的受託人的身分）均不應採取任何阻撓行動。特別是，除《收購守則》規則 4 所列的事項外，有關當事人如未經受要約房地產基金的單位持有人批准，不得作出或協議作出以下行為：—

(a) 更改受要約房地產基金與其管理公司之間的聘用條款；或

(b) 在日常業務過程以外，於受要約房地產基金的管理公司與其任何董事之間訂立服務合約或更改該等合約的條款。

### (e) 服務合約（《收購守則》規則 4、規則 8.5、規則 8 註釋 1(j)及兩份守則附表 II 第 13 段）

對“董事服務合約或董事的服務合約”的提述，將詮釋為包括 (i) 管理公司與其每名董事之間的任何服務合約；及 (ii) 與房地產基金的管理公司以其管理公司身分訂立的任何形式的服務合約。如有疑問，必須諮詢執行人員的意見。



**(f) 資料的提供——聯繫人發出的資料（《收購守則》規則 8.1 註釋 4）**

就《收購守則》規則 8.1 註釋 4 而言，亦應注意本指引註釋內“聯繫人”的定義的第(8)及(9)類別。

**(g) 管理公司及其董事的辭任及委任（《收購守則》規則 7 及規則 26.4）**

如任何管理公司及／或其任何董事因為要遵守任何其他規則、規例及／或由該管理公司管理的房地產基金的組成文件，而在遵守《收購守則》規則 7 及規則 26.4 方面有困難，必須諮詢執行人員的意見。

**(h) 必須展示的文件（《收購守則》規則 8 註釋 1）**

如要約人或受要約公司為房地產基金，除《收購守則》規則 8 註釋 1 所列的文件外，還須根據該註釋的規定展示相關組成文件以供查閱。

**(i) 股息預測（《收購守則》規則 10.6(d)）**

房地產基金的股息預測通常會當作規則 10 所指的盈利預測。如有疑問，應諮詢執行人員的意見。

**(j) 就可轉換證券及認股權證等作出的適當要約（《收購守則》規則 13）**

就房地產基金而言，《收購守則》規則 13 對可轉換證券的提述將詮釋為包括由房地產基金的特別目的投資工具發行並可轉換為該房地產基金的單位的可轉換證券，不論是否由該房地產基金（透過以其受託人身分行事的受託人）作出擔保。

**(k) 要約在各方面成為無條件後維持較長時間可供接納（《收購守則》規則 15.3）**

凡要約是有關或連同以下建議而向房地產基金單位持有人作出的：—

- (i) 撤回該房地產基金單位在聯合交易所的上市地位的建議；或
- (ii) 可能導致該房地產基金不被視為適宜繼續獲證監會根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 104 條認可的建議；及

當該要約在各方面成為或宣布為無條件時，該要約維持可供接納的期限應較規則 15.3 的通常規定為長，而書面通知期亦須相應地延長。在這種情況下，應在寄發予仍未接納要約的單位持有人的要約文件內以清楚及顯眼的方式，披露就有關建議的影響作出的清楚解釋。

**(l) 截至 2010 年 6 月 25 日之前的 12 個月期間所持投票權的最低百分比（《收購守則》規則 26.1）**

就規則 26.1 而言，有關人士在 2010 年 6 月 25 日開始時所持的投票權百分比，須當作該人截至 2010 年 6 月 25 日之前的 12 個月期間所持投票權的最低百分比。



**(m) 於要約在各方面已成為無條件後請求召開股東大會（《收購守則》規則 31.5）**

如受要約公司為房地產基金，受託人（以其作為該受要約房地產基金受託人的身分）亦須遵守規則 31.5(ii)。如有疑問，應諮詢執行人員的意見。

**(n) 對於受要約房地產基金的意向（兩份守則附表 I 第 3 段及附表 III 第 4 段）**

如受要約公司為房地產基金，便無須遵守附表 I 第 3 段或附表 III 第 4 段（視屬何情況而定）的披露規定，但應披露要約人對下列事宜所持的意向：—

- (i) 房地產基金的持續運作；
- (ii) 擬對房地產基金的運作作出的任何主要改變，包括對該房地產基金的資產的任何重新調配、建議對物業管理公司作出的任何改變及任何過渡安排；
- (iii) 擬對房地產基金的投資政策作出的任何主要改變；
- (iv) 任何撤換現任管理公司（及／或其董事）並委任新管理公司（及／或其董事）的計劃及任何相應的過渡安排；
- (v) 建議要約的長遠商業上的理據；及
- (vi) 房地產基金的上市地位。

**(o) 有關證券交換要約的額外資料（兩份守則附表 I 第 17 段）**

如要約人為房地產基金，便無須遵守附表 I 第 17 段的披露規定，但應披露要約人的成立日期及監管法例。

**4. 盡早諮詢**

有關方面有必要盡早諮詢執行人員的意見。