



香港证监会就《收购、合并及股份回购守则》修订进行谘询

香港证券及期货事务监察委员会（**证监会**）现正就修订《收购、合并及股份回购守则》（《**香港收购守则**》）进行谘询，有关修订载于其于2023年5月19日刊发的《**收购、合并及股份回购守则**》**拟议修订谘询文件**内。建议的修订包括：将收购执行人员的各项现行惯常做法编纂成法律条文；¹ 减少根据守则及轻微修订刊发的书面文件数量；并包括对以下事项的修订：

- 厘清与股东投票及接纳有关的若干事宜；
- 扩大“近亲”的定义，使其主要与被视为一致行动的人的类别有关；
- 就连锁关系原则的应用提供指引；
- 增加一条新的规则3.09，明确赋予执行人员发出“承担或退出命令”；
- 在全面要约后独立股东批准退市的情况下²，应包括一项明确规定，即要约人及其一致行动人所购买的股份应计算在达到收购无利害关系股份的90%的门槛，在受要约公司在没有赋予要约人强制取得证券的权利的司法管辖区内注册成立的情况，这是执行人员宽免要约人其强制取得证券的条件的条件³；
- 列出收集不可撤回承诺的规定：
 - 只规定要约人如拟接触于受要约公司没有重大权益（5%的表决权）的股东，须谘询执行人员；及
 - 限制要约人最多接触六名股东（无论他们是否持有重大权益）；
- 将退还股票的规定与收购要约失效或撤销时支付对价的规定保持一致；

1 收购行政人员”是指证监会企业融资部执行董事或其代表

2 《香港收购守则》规则2.2

3 《香港收购守则》规则2.2(c)

- 厘清《守则》的时间要求；
- 取消因法院的时间表而无法符合《规则》15.7的时间规定（即计划的生效日期必须在法院会议后的21天内）的情况下，以安排方案进行私有化必须获得执行人员同意的规定；
- 禁止在规则3.7“洽商公布”内列入指示股价；
- 将股息和预扣税对要约价格的影响写入法律，规定要约人：
 - 只可将要约价格调低已支付或应付予受要约人股东的股息或其他派发款额，但须在公告中明确保留这样做的权利；及
 - 只能扣除受要约人股东收到或应收的股息或分配总额；
- 厘清部分要约人：
 - 要约人将截止日期延长至首个截止日期4后的第14天⁴，只以满足接纳条件(但不包括规则28.5规定的批准条件)为条件；
 - 首个截盘日期只可延长14天（至**最后截盘日**），意思是如规则28.5的批准条件在最后截盘日未获满足，要约即告失效；及
 - 引入新的规则28.10，规定就可能导致要约人持有受要约人30%或以上投票权的要约，要约人必须向受要约人的可转换证券、认股权证、期权或认购权的持有人作出规则13条规定的要约或建议；
- 厘清上市规则28.5的“别选方格”批准条件（即规定部分要约须经受要约人的独立股东多数同意，方可导致要约人取得30%的受要约人投票权）不适用于已持有超过50%的受要约人投票权的要约人及其一致行动的人；
- 厘清获豁免的主要买卖方所持有的股份不能在部分要约的情况下表决；
- 将“场内股份回购”的定义修订为指香港交易所上市公司透过香港交易所的自动配盘系统回购股份，而回购股份的公司及其董事并不参与征求、挑选或指认股份的卖方；
- 将规则3.5有关作出要约的确实意图的公布须披露任何特别交易的详情或提供适当的否定声明的规定编纂成文；
- 删除规则3.8有关要约人的第(6)类联系人须在现金要约期间披露其买卖受要约人的相关证券的规定；
- 修订关于阻挠行动的规则4，以厘清：
 - 所列出的事件只是阻挠行动的例子；
 - 虽然受要约人在董事会有理由相信善意要约即将到来之前宣布的先前合约义务一般不会被视为阻挠行动，但必须将任何特殊情况提请执行人员注意，以便就规则4的适用作出决定。特殊情况，例如只有在向受要约人发出收购要约时才会触发的义务，例如毒丸，可能会被视为阻挠行动，尽管它们是先前的合约责任；及
 - 简化规则4注释1的操作，以证明：
 - 如要约人同意须采取的阻挠行动，则无须获受要约股东批准；及

⁴ 《香港收购守则》规则28.4

- 如果存在竞争性收购，则需要所有要约人的同意，以免除股东批准的要求。

守则的拟议修订全文载于谘询文件附录1。

谘询于2023年6月23日结束，市民可在谘询当日或之前透过证监会网站(www.sfc.hk)或电邮至 takeoverscode_review@sfc.hk 提交意见。

1. 厘清收购守则交易的投票、接纳及一致行动人士规定

香港《收购守则》：扩大“近亲”的定义

“近亲”一词主要与一致行动的推定的第(2)、(6)及(8)类别以及联系人的第(3)类别有关。目前的定义涵盖了一个人的配偶、实际配偶、子女、父母和兄弟姐妹，证监会认为这一定义过于狭隘，可能会遗漏其他相关关系。因此，委员会建议修订包括下列被推定为一致行动人士的定义，以编纂其现行的惯常做法：

- 该人的祖父母和孙子女；
- 该人的兄弟姐妹、兄弟姐妹的配偶或实际配偶及其子女；及
- 该人的配偶或实际配偶的父母和兄弟姐妹。

修订后的定义还将厘清“子女”包括亲生子女、收养子女和继子女。

证监会将继续容许反驳一致行动的推定而提出的反驳申请，而举证责任将一如既往由申请人承担。然而，证监会谘询文件中指出，除非有确凿证据（例如能显示关系破裂的家庭成员之间的诉讼），否则证监会不大可能接受有关人士没有经常联系或有一段时间没有见面的陈词，作为反驳该推定的理由。⁵

鉴于扩大“近亲”定义的建议亦会扩大对守则规则26.1注释6规定的一般要约义务的豁免范围，证监会认为，在修订定义内的人士应平等地享有守则规则26.1条注释6所规定的豁免的利益。

《香港收购守则》：修订“投票权”定义

《收购守则》的基础是取得香港上市公司（香港交易所上市公司）（或其他适用《收购守则》的公司）的“控制权”。⁶ “控制”的定义为持有公司30%或以上的投票权，而该投票权的定义为“现时可在公司股东大会上行使的投票权，不论该等投票权是否由该公司的股本所赋予”（斜体及底线为本文所加，以示强调）。

问题是，如果相关股份实际上受到投票权限制，那么投票权是否“现时可行使”。

证监会建议修订“投票权”的定义，以厘清投票权在股东大会上仍被视为可行使，尽管其行使存在限制（例如因各方之间的协议、因法律及法规的运作或依据法院命令）。这是因为它坚持认为，投票权限制并没有从根本上改变股份本身附带的权利：投票权通常是由公司的组织章程赋予的，投票权限制（例如禁令或股东协议）很少会在组织章程的层面将股份所附带的投票权移除。因此，取得某公司30%表决权的人士，须根据《香港收购守则》规则26.1作出强制全面要约，尽管有关投票权受禁制令禁止该人行使。但库存股份附带的投票权将成为例外。

股东批准及接纳：《收购守则》规则2.2(c)的注释

⁵ 证监会。（2023）“《收购、合并及股份回购守则》拟议修订谘询文件。”第9页第6段

⁶ 《收购守则》亦适用于根据《守则》<引言>规则4.2所载因素而被确定为“公众公司”的公司

根据规则 2.2(c)，在建议要约后批准上市公司退市的股东决议，必须以要约人有权行使并行强制收购剩余股份的权利为前提。如受要约公司是在没有强制收购权的司法管辖区注册成立，只要符合守则规则2.2注释所载的三项条件，证监会便会宽免该规定。特别是，除了获得必要的股东批准外，要约人还必须获得90%无利害关系股份的有效接纳。然而，规则2.2注释(iii)条件并无述明，在厘定取得90%无利害关系的股份的门槛时，要约人及与其一致行动的人所购买的股份会否亦包括在内。

因此，证监会拟议修订守则规则2.2注释(iii)，在确定是否已达到无利害关系股份的90%门槛时，明确包括要约人及与要约人一致行动的人在公布作出要约的确实意图的日期后所购买的股份。

香港《收购守则》规则 2.11

规则2.11规定要约人及与其一致行动的人在行使强制取得证券的权利之前，须取得90%受要约公司无利害关系的股份。根据规则2.11的现有措辞，只有要约人及与其一致行动的人在最初的要约档发出后的四个月内所购买的股份，连同因要约获得接纳而得到的股份，才会计算在90%的门槛之内。

在决定接纳条件是否已获符合时，证监会认为现行的措辞有问题，因为其将不涉及取消上市地位的要约（例如要约人不拟行使强制取得证券的权利的有条件自愿全面要约）与涉及取消上市地位的要约（例如以强制取得证券的方式寻求私有化的自愿全面要约）区分开来。证监会认为，规则2.11有关须取得90%无利害关系的股份的规定等同于接纳条件。就此而言，依据要约获接纳或透过场内收购而取得证券亦应获相同的对待。

根据对规则2.11条的修订建议，要约人及其一致行动的人在由公布作出要约的确实意图的日期起至最初的要约档发出后的4个月期间届满的期间内所购买的股份，可计算在受要约公司90%无利害关系的股份（连同获接纳股份），以便要约人有权行使其强制性收购权利。

香港《收购守则》规则 2.2 及 2.10

根据香港《收购守则》规则2.10，以协议安排的方式进行的私有化只有在符合以下规定的情况下才能落实：

- 该项协议必须在适当地召开的无利害关系股份的持有人的会议上，获得股东附于该等无利害关系股份的投票权至少75%的票数投票批准；及
- 在有关股东大会上，投票反对批准有关协议的决议的票数，不得超过附于所有无利害关系的股份的投票权的10%。

然而，近期香港法院的判案书⁷对规则2.10条在股东大会的规定形式方面作出了不同的解释。所谓的“非禁止观”允许要约人及其一致行动人在为审议一项安排而举行的股东大会上投票，但不允许为规则2.10的目的而计算他们的票数。另一种“禁止观”禁止要约人及其一致行动人投票。

在出现这些近期的判案书之前，执行人员一向认为，“非禁止观”是诠释规则2.10的正确取向。因为它给予行政人员实现该规则背后目的所需的灵活性，即在决定是否符合规则2.10规定的门槛时，只应考虑无利害关系的股东所投的票。证监会认为，鉴于《收购守则》是非法定的，不能凌驾于一般在香港以外成立为法团的受要约公司的司法管辖区的法律规定，会议形式应受有关公司的组织章程及公司注册成立的地点的公司法律制度所管限。规则2.2也是如此，它同样是指无利害关系的股东在会议上批准。

为厘清如何诠释《香港收购守则》规则2.10及2.2，证监会建议修订：

⁷ 见有关大同机械企业有限公司一案（HCMP 601/2021, [2021] HKCFI 2088）及有关创兴银行有限公司一案（HCMP 968/2021, [2021] HKCFI 3091）。

- 指在适当地召开的“股东”（而非“无利害关系股东”）会议上获亲身或委派代表出席的股东于该等无利害关系股份的投票权至少75%票数投票批准；及
- 在规则2加入注释8，说明就《香港收购守则》规则2.10及2.2而言，对“适当地召开的股东大会”的提述指“根据受要约公司的组织章程文件及该公司注册成立地点的公司法而适当地召开的股东大会”。

香港《收购守则》：不可撤回的承诺

证监会一般允许要约人就接纳（或不接纳）要约，或就有关要约的决议进行表决，从股东取得不可撤销承诺，但须遵守《收购守则》规则3.1、3.2及3.3的注释4，以及有关收集不可撤回的承诺的《应用指引12》。

鉴于市场日趋复杂和不可撤回的承诺的广泛使用，证监会旨在通过以下方式简化流程：

- 要约人在接触于受要约公司有重大利益（如股东及与其一致行动的人直接或间接控制受要约公司5%或以上的投票权，便是于受要约公司有重大利益）的股东之前，无须谘询执行人员的意见；
- 要约人如有意接触于受要约公司有重大利益的股东以外的股东，必须谘询执行人员的意见；
- 要约人就一项要约可接触的股东数目上限为六人（无论是否在公司有重大利益）。

2. 《香港收购守则》：连锁关系原则

证监会建议修订《香港收购守则》的连锁关系原则。该原则适用于在取得一间公司（**第一间公司**）的法定控制权后，出现对第二间公司的强制性全面要约责任（**连锁关系原则要约**），而一个人或一组人因第一间公司控制第二间公司而取得或巩固对第二间公司的控制权。《香港收购守则》规则26.1注释8载列两项主要的测试，以确定是否需要“连锁关系原则要约”：重大性测试及目的测试。如任何一项测试符合要求，执行人员会要求作出连锁关系原则要约。

重大性测试将第二间公司的资产和利润与第一间公司的资产和利润进行比较以决定在第二间公司的持有量是否构成第一间公司的重大部分。60%或以上的相对价值通常会被视为构成重大部分。

目的测试-取得第一间公司的其中一项主要目的，是否为要取得该第二间公司的控制权。

证监会指出了与重大性测试有关的几个问题：

- 不清楚应该比较哪些资产和利润项目（例如，总资产或净资产、毛利或纯利）。证监会注意到，在实践中，证监会会考虑所有这些项目，如果获得异常结果，证监会会根据个别事实考虑每宗个案，以决定如何解释重大性测试的结果；
- 重大性测试不适用于第一间或第二间公司有净负债、净亏损或盈亏平衡的情况；及
- 规则26.1注释8未有规定重大性测试财务资料的适用“回顾”期。

证监会拟议：

- 在厘定《香港收购守则》规则26.1经修订的注释8(a)内的重大性测试时，增加市值作为其中一项比较参数；
- 将执行人员在计算重大性测试是否产生异常结果时，至少查阅最近三个财务期间的惯常做法编纂为守则条文；及

- 更新《应用指引19》，以提供执行人员于本部份所提述的进一步指引。

3. 《香港收购守则》：要约期及时间表

“要约期”的定义

《香港收购守则》的许多义务是在要约期开始时触发的。证监会注意到，遭遇财务困难的受要约公司及受接管公司的控股权往往处于较长的要约期，令持续遵守《收购守则》的有关规定(例如发表每月更新资料)变成不必要的负担。公司继续受制于要约期的事实也有可能误导市场，使其相信存被提出要约的机会。

证监会于2022年11月发出《应用指引24》，就委任接管人或清盘人后的要约期何时开始提供指引。然而，要约期一旦开始，符合“要约期”的现行定义所指的其中一个情况(即要约截止接受、失效、撤回、不再继续进行，或如果要约允许选择其他形式的对价，则达到作出选择的最后日期)之前不会完结。该定义并未明确赋予执行人员⁸结束要约期的权力。

证监会拟议给予执行人员结束要约期的明确权力，但打算只在有限的情况下行使该权力。执行人员结束要约期时，会在证监会网站〈执行人员的决定及声明〉一栏登载一份声明，并同时更新要约期列表，以列出结束有关要约期的理由。

《香港收购守则》私有化行动及私有化交易中第60天的最后可能

根据现行《香港收购守则》规则15.5(ii)，受要约委员会可同意将一项要约就接纳而言宣布为无条件的最后日期，可延期至超过综合档寄发后的第60天。

就由董事局控制的控股股东进行私有化而言，规则15.5(ii)允许要约人决定，如要约在原订期限之前尚未就接纳而言宣布为无条件，这项规则的施行实际上会令要约人可单方面决定是否将第60天延期及可延期多久。对已提早(即在符合接纳条件之前)接纳要约的股东来说，他们的股份的锁限期将被延长，且无法确定要约何时会成为无条件，或应约提供的股份何时可因要约不成功而退回给他们(除非及直至他们在规则17下撤回接纳的权利可供其行使时行使有关权利)(如有)。

当执行人员被要求批准60天的延期时，执行人员必须遵守一个条件，即延期的时间不得超过发送要约文件后的四个月。证监会认为，这样做是为了在在要约人延长要约期以符合接纳条件的意愿与保障受要约公司的股东权益之间取得平衡。证监会建议修订《收购守则》规则15.5，将这一惯常做法编纂为守则条文，并增加：“无论如何，“第60天”不得延期至超过要约档的日期后四个月的某个日期。”

承担或退出命令

承担或退出命令是执行人员应受要约公司的申请发出的，要求有意要约人在规定的时间内公布其作出要约的确实意图(承担)，或公布其不再继续进行要约(退出)。然而，《香港收购守则》没有关于执行人员发出“承担或退出”命令的明文规定。我们过往发出“承担或退出”命令时，都是以规则31.1(b)以及规则31.1及31.2的注释2的精神作为依据。证监会建议将现行惯常做法编纂为守则条文，并授权执行人员在特殊情况下施加“承担或退出”命令。

在决定是否施加“承担或退出”命令时，执行人员将考虑多项因素，包括：

- 要约期现时的已开展的长度；
- 要约人延误公布其作出要约的确实意图方面的原因；

⁸ 执行人员指证监会企业融资部执行董事或该执行董事的任何代表。

- 建议的要约时间表（如有）；
- 要约期已对受要约公司造成的任何不利影响；及
- 要约各方的行为。

拟议新的规则3.9阐明：

“在公布可能要约后的要约期内的任何时间，但在公布作出要约的确实意图之前，受要约公司可要求执行人员施加某个时限，而有意要约人须在该时限前厘清其对受要约公司的意图。不论受要约公司是否已提出要求，执行人员如认为向有意要约人施加有关时限是适当的，可在特殊情况下施加有关时限。如执行人员施加了作出厘清的时限，有意要约人便须在时限届满前，根据规则3.5公布其就受要约公司作出要约的确实意图，或公布其无意就受要约公司作出要约，而在后者情况下的公布均会被视为规则31.1(c)所适用的声明。”

新的规则3.9就股份回购期间而言将会是《收购守则》下的一项适用规则，因此将被纳入《收购守则》）规则5.1(c)所载的列表内。

《香港收购守则》下的偿付代价及退回股票

《香港收购守则》规则20.1规定要约的代价必须在以下日期（以较迟者为准）后的七个营业日内偿付：

- 该要约成为或宣布为无条件的日期；及
- 接获正式填妥的要约接纳书的日期。

然而，如要约失效，规则20.2仅规定须在要约被撤回或失去时效日期起计十天内退回股票。

香港证监会建议，将规则20.2规定的有关偿付代价及退回股票的时间规定应趋向一致。

退回股票

成功要约

在成功的要约中，要约（包括部分要约）或以全面要约方式回购股份的**未获购买要约的股份**（即股东已应约提供但要约人没有购买的股份）或**没有应约提供的股份**（即未应约接纳的股份，以股份证明书表示，该股份证明书亦代表股东应约接纳的股份）的股票证书须在与支付代价相同的时间且无论如何在不迟于以下日期（以较迟者为准）后七个营业日内，寄回予接纳要约的股东，或已备妥以供他们领取：

- 要约成为或宣布为无条件的日期；及
- 接获正式填妥的要约接纳书的日期。

就部分要约而言，退回股票的截止期限为该部分要约截止后的七个营业日。

不成功要约

如要约被撤回或失效，要约人必须尽快，不迟于要约被撤回或失去时效后七个营业日内退回给接纳要约的股东，将连同承诺表格一并呈交的股份证明书寄交接受要约的受要约公司股东，或将该等股份证明书提供给接受要约的受要约公司股东领取。

如接纳要约的股东在要约的首个截止日期起计21天后撤回其接纳，而当时该要约就接纳而言仍未成为无条件，相同的时间规定亦应适用。

《香港收购守则》时间规定的修订

证监会注意到，《守则》现有的时间规定会使得对哪一日应算作第一日感到混淆。例如，规则8.2采用“公布所载日期起计21天内”，而规则20.1则采用“……（以较迟者为准）之后的7个营业日内”。香港证监会提出一项轻微修订，以厘清事件发生的日期不计入在内。《收购守则》修订咨询文件附录2载列有关守则修订时间规定的全部修订内容。

证监会亦旨在厘清受要约公司董事根据《上市规则》规则7可辞任的最早时间。拟议修订订明，受要约公司的董事的辞任不应生效，直至刊发与要约的首个截止日期有关的截止公布或刊发有关要约已成为或宣布为无条件的日期公布为止。就清洗交易而言，辞任应在股东大会批准宽免的业绩公告公布后才生效。

《香港收购守则》规则15.7的受要约董事辞任时间

目前，除非获执行人员同意，受要约公司的董事不得在要约的首个截止日期或要约成为或宣布为无条件日期（以较迟者为准）之前辞职（《收购守则》规则15.7）。证监会现建议作出以下修订，以厘清：

- 受要约公司董事的辞任须在以下日期生效：
 - 刊发与要约的首个截止日期有关的截止公布；或
 - 刊发要约已成为无条件要约或宣布为无条件要约的公布；
- 如有关交易涉及清洗交易的宽免，受要约公司的任何董事的辞任均不应生效，直至股东已根据刊发为批准规则26的豁免注释1而举行的股东大会的结果有关的公布为止。”

《收购守则》规则15.7规定，所有条件必须履行，否则要约必须在下列日期（以较迟者为准）后21天内失去时效。

- 首个截止日期；
- 或在要约就接纳而言成为无条件的日期。

在以协议安排的方式进行的私有化中，这意味着，除非执行人员同意，否则法庭颁令召开的会议的日期（近似于要约就接纳而言成为无条件的日期）与协议的生效日期之间相隔的时间不应超过21天。执行人员曾在因超出受要约公司控制范围的法庭时间表而无法符合这项时间规定的情况下，多次就涉及协议安排的私有化个案授予宽免。

证监会建议在规则15.7中加入一项注释，指明若法庭颁令召开的会议与协议的生效日期之间的时间延误是由于法庭时间表所致，便无须就有关个案取得执行人员的同意。这项修订亦将简化适用于以协议安排的方式进行的私有化的审核及批准程式。

4. 要约规定

根据《收购守则》规则3.7，在洽商公布中披露要约价

在《收购通讯》第37期（2016年6月）中，执行人员建议当事人将有关资料保密及采取一切必要的措施，以确保在公布作出要约的确实意图之前不会泄露资料。如果已将有关资料保密，故受要约公司

无需根据《收购守则》规则3.7发出“洽商公布”。执行人员对发出“洽商公布”一直采取严格的做法。采取此严格做法的原因是为了防止洽商公布被利用来左右市场看法，并尽量减低受要约公司股份的成交价可能受到未完成磋商（使要约可能或可能不会落实）的公布所影响。如出现须根据《收购守则》规则3.7作出洽商公布的责任，预期有关公布较为简短，且只会就洽商正在进行中此一事实作出披露。这讯息已于《收购通讯》第40期（2017年3月）及第53期（2020年6月）重申和阐述。鉴于要约不一定会实现，这些信息已传达给受要约董事会，我们一般不会认为在洽商公布中披露指示性要约价或代价方式是可予接受的，原因是有关交易可能会或可能不会落实。

市场从业人员有时认为执行人员的做法过于严格，并认为应让当事人在规则3.7公布中零活披露价格，如果他们愿意的话，在某些情况下，例如有市场谣言指要约将以较当事人磋商的价格更高的价格作出。

证监会认为现行的做法是适当的，并建议将现行做法编纂成守则条文，在规则3.7新增注释3，规定除非有特殊情况，一般不得在公布作出要约的确实意图前披露指示性要约价。证监会在谘询文件中指出，特殊情况可包括：

- 需要澄清可能会对受要约公司股份造成虚假市场的不正确市场谣言或媒体中的不正确声明；或
- 要约人或受要约公司根据海外监管规定须在公布作出要约的确实意图前披露要约价。

当作出这种与要约价有关的披露时，该要约价将视为任何会落实的要约的底价。

根据《香港收购守则》从要约价格扣除股息

在有关大连港股份有限公司（大连港）的决定（2019年）⁹中，委员会裁定要约人如没有保留这样做的权利，将不得在可能作出的一项强制全面要约中，从要约价扣除经大连港股东批准的末期股息。如果允许从要约价格中扣除股息，但股息支付须缴纳预扣税，执行人员将允许将要约价格从股东收到的总股息中扣除。

证监会对《收购守则》规则23.1的注释11及规则26.3的注释3作出以下修订：

- 要约人不得从要约代价扣减相等于受要约公司其后已支付或应付予受要约公司股东的股息（或其他分派）的任何金额，除非该要约人已在公布中特别保留扣减上述要约代价的权利。
- 若股息（或其他分派）须扣除预扣税或其他款项，便应从要约代价扣减受要约公司股东已收取或应收的有关款项的总额。

5. 部分要约

与部分要约有关的要约期

依据《香港收购守则》一般原则2，要约人必须在公司的控制权有所改变、被取得或受到巩固时，向股东提供完全退出的机会。只有在极少数的情况下，即使控制权有所改变、被取得或受到巩固，股东不获提供完全退出的机会（例如就清洗交易的宽免取得股东批准）。在部分要约中，股东接纳对其部分持股量的局部要约，即使要约将引致控制权以规则26.1所描述的方式出现改变、被取得或受到巩固，而当中的要约人通常须就股东的全部而非部分权益作出强制全面要约。

规则28下的部分要约规则刻意比两份守则下的其他规则更严格。例如，根据规则28.4，限制在满足接纳条件时，延长截止日期。要约人有权选择在首个截止日期前宣布要约就接纳而言为无条件，或假

⁹ 请参阅收购及合并事务委员会的决定，访问：<https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/CF/pdf/Takeovers-and-Mergers-Panel-Decision-Dalian-Port-Decision-paper-02-Oct-2019-FINAL.pdf?rev=9219e0fc281f4c5fa165929faa3a05b1&hash=DBAC0C67D460CF6E3DF48C398B66434C>

如在截止日期当日，所收到的要约接纳书所涉及的股份数目超逾要约股份数目，要约人亦有权选择在截止日期当日宣布要约就接纳而言为无条件。在这两种情境下，要约人只能将最后截止日期推迟至首个截止日期后第14天或之前的日期。要约人可更灵活地选择完全不推迟截止日期，前提是要约已在接纳条件获符合后维持最少14天可供接纳。如果部分要约亦须符合规则28.5下的批准条件，即如果要约可能导致要约人持有公司30%或以上的股份，则部分要约必须以获得所有独立股东50%的批准为条件。部分要约附有批准条件的，必须在最后成交当日或者之前获得批准，批准条件满足后，不得再延长要约期限。

香港证监会指出，目前的措辞令市场从业者感到困惑。有些人错误地将接纳和批准条件视为一个条件，并得出结论认为，在规则28.4生效之前，要约须就接纳及批准而言均为无条件。虽然规则15.7确实施加了须符合要约的所有条件的截止日期，但证监会注意到，将接纳及批准条件视为一个条件，从而延迟要约人根据规则28.4条延长最后截止日期的能力，会导致漫长的要约期，违背了规则28.4背后的理据及通常适用于部分要约的更严格规则。

因此证监会拟议修订规则28.4以规定：

- 假如在截止日期当日，所收到的要约接纳书所涉及的股份数目等于或超逾在要约文件述明的准确股份数目，要约人必须宣布有关部分要约就接纳而言为无条件，并且将最后截止日期顺延至该项宣布当日第14天。要约人不得将最后截止日期进一步推迟；
- 假如有关的接纳条件在首个截止日期前已获得履行，要约人亦可在首个截止日期前接纳条件获符合当日宣布有关部分要约就接纳而言为无条件，但要约人必须全面符合要约会在该项宣布当日后维持最少14天可供接纳；及
- 假如有关的接纳条件于已延长的要约期内在首个截止日期后已获得履行，要约人必须在接纳条件获符合当日宣布有关部分要约就接纳而言为无条件，且最后截止日期不得推迟至该项宣布当日第14天之后的日期。

根据《收购守则》就可转换证券及认股权证等作出的同等基础的要约

目前，并无明确规定须在部分要约期内就可转换证券、期权及认股权证等作出规则13下的适当要约。这有别于已在《收购守则》规则28.9内清楚订明，须在部分要约期内作出规则14下的同等基础的要约的规定。造成这种分别的原因是，部分要约有别于全面要约，永不会导致受要约公司被私有化或取消上市地位。因此，没必要给予其他类别的可转换证券的持有人按比例退出受要约公司的机会。

证监会注意到，一些从业员表示，鉴于规则13提述了“作出要约”，但没有区分全面要约与部分要约，故他们认为在部分要约的情况下，须作出规则13下的同等基础的要约。自2011年以来所作出的所有部分要约均涉及就期权或可转换证券作出的同等基础的要约，其所占百分比通常与就股份作出的部分要约相同。鉴于市场接受规则13下的适当要约适用于部分要约已有十多年，证监会建议新增规则28.10，以清楚订明此规定。

根据拟议规则28.10，当要约可能引致要约人持有附有30%或以上投票权的股份，而受要约公司已发行可转换证券、认股权证、期权或认购权，有关要约人必须向该等证券的持有人作出适当的要约或建议。在适当情况下，规则13下的规定将适用。

剔选方格批准规定适用于部分要约

规则28.5施加了“剔选方格”的批准条件，规定部分要约须以获得受要约人的独立股东多数批准（以及接纳受）为条件，如果一名持有超过50%独立投票权的独立股东已指明对部分要约予以批准，剔选方格规定可能准予宽免。然而，当要约人连同与其一致行动的人已持有受要约公司超过50%投票权

时，别选方格批准是否亦适用。证监会认为，严格地诠释规则28.5则意味着“别选方格”的批准将适用于该等情况下的部分要约。

因此证监会拟议修订规则28.5以厘清别选方格批准条件不适用于部分要约（即规则28.1(a)或(b)所指的要约）。

获豁免自营买卖商接纳和批准部分要约

规则35.4规定，与要约人或有关受要约公司有关连的获豁免自营买卖商不得就要约事宜进行投票。然而，规则35.4是否适用于部分要约还不清楚。部分要约须同时适用规则35.3及规则35.4。该规则订明，与要约人有关联的获豁免自营买卖商不得就其持有的股份，在该要约成为或被宣布为无条件获接纳之前，同意该要约。

6. 环保措施

以电子方式发布档

根据联交所《上市规则》，上市公司有权选择以电子方式向其证券持有人发出公司通讯，前提是某些条件已获符合。

证监会拟议新增规则8.7，让要约人及受要约公司有权选择以电子方式发送两份守则下的档。然而，证监会亦指出，任何违反适用法例及规例及组织章程档而发出的档，可能不获视为已根据规则8.7发出或发送。

语言偏好

根据规则8.6，两份守则下的档须以英文及中文印刷和发送。证监会建议在规则8.6引入新的注释2，允许文件的发出人发出中文或英文的档实体副本，前提是已作出安排来确定收件人的语言偏好。

刊登有关非上市受要约公司的公布

证监会现时规定属守则〈引言〉第4.2项下所列公众公司的非上市受要约公司，规定所有公布须于一份主要英文报章及一份主要中文报章刊登。证监会拟议删除规则12.2的这一规定。

向执行人员提交文件

今后，除非另有指示，否则证监会建议规定所有档（有关档包括两份守则及《应用指引20》所规定的档草拟本、作出裁定的申请、财政资源确认书、没有重大修改确认书，以及其他报告、函件或确认书）均须透过电邮至 cfmailbox@sfc.hk 以电子方式提交。我们将继续接纳以支票或电汇形式缴付档审阅及申请作出裁定的费用。有关建议将透过修订守则〈引言〉的规则8.1及8.2、规则12.1及《应用指引20》而生效。

7. 《香港收购守则》的其它修订

场内股份回购的定义

场内股份回购要求须取得至少75%的独立股东的批准。证监会拟议厘清就联交所上市股份而言，“场内股份回购”是指联交所上市公司透过联交所的自动对盘系统进行的股份回购，而回购其股份的公司及该公司的董事不应（直接或间接）涉及拣选或识别股份的卖方。

在确实意图公布内披露特别交易

自《收购通讯》第48期在2019年3月刊发以来，执行人员惯常要求所有卖方、要约人及受要约公司在确实意图公布及股东档中披露特别交易的详情，或提供一项否定声明。因此，证监会建议将这项规定纳入规则3.5的订明披露，并将修订附表1及附表II，以纳入有关作出要约的确实意图的公布必须包括：

- 如要约涉及或以其他方式关乎卖方（直接或间接）出售受要约公司的股份：
 - 要约人或与其一致行动的任何人就该等出售股份的买卖而以任何形式支付或拟支付予该等出售股份的卖方或与该卖方一致行动的的任何人的任何代价、补偿或利益的详情；及
 - 要约人或与其一致行动的任何人作为一方与该等股份的卖方及与其一致行动的任何人作为另一方之间的任何谅解、安排、协议或特别交易的详情。
- 受要约公司的任何股东作为一方与下列人士作为另一方之间的任何谅解、安排、协议或特别交易的详情：
 - 要约人及与其一致行动任何人，或
 - 受要约公司、其附属公司或联属公司。”

在要约期开始时披露要约人及受要约公司的有关证券

《收购守则》规则22规定，要约人或受要约公司及它们两者之一的任何联系人在要约期内就有关证券进行的交易须予以披露。“有关证券”的定义包括：

- 正受要约或附有投票权的受要约公司证券；及
- 受要约公司的权益股本；及
- 在证券交换要约的情况下，有关证券包括要约人或证券将获提供作为要约代价的公司的证券或权益股本。

证监会建议删除有关要约人的第(6)类别联系人须披露其在现金要约期间就受要约公司的有关证券进行的交易的规定。

阻挠行动

《收购守则》规则4规定，受要约公司的董事局在未获受要约公司股东的批准前，不得采取任何行动，以致可能阻挠该项要约或导致受要约公司的股东被剥夺判断该项要约的利弊的机会。规则4的注释1规定，如要约人同意某项企业行动，执行人员可宽免获受要约公司股东的批准的规定。

规则4所载清单并非详尽无遗

证监会拟议修订规则4，以厘清规则所列的下列阻挠行动仅是可能构成阻挠行动的例子，而并非决定性或详尽无遗：

- 发行股份；
- 就该受要约公司发行或授予任何可转换证券、期权或认股权证；
- 出售、处置或取得重大价值的资产；
- 在日常业务过程以外订立合约；及

- 促使该受要约公司或其任何附属公司或联系公司回购、购买或赎回该受要约公司的任何股份或为任何该等回购、购买或赎回提供财政协助。

在决定某项行动是否构成“阻挠行动”时，应考虑的首要原则是该行动导致受要约公司的状况与在要约人公布其作出要约的意图时（或在要约人为要约而接触受要约公司时）相比有重大差异。

先前的合约责任

规则4述明，当受要约公司具有先前的合约责任以致必须采取行动时，便须尽早谘询执行人员，但该行动一般来说不应被视为阻挠行动，特别是受要约公司在董事局有理由相信可能即将收到真正的要约之前已公布的行动。然而，如有特殊情况，应尽早提请执行人员注意，以确认规则4是否适用。这些特别情况的其中一个例子是，有关责任已经订立，但除非及直至就受要约公司作出收购要约，否则不能以其他方式强制执行或被触发，例如“毒丸”计划（poison pill，即股东权益计划）。在有关情况下，虽然这些是先前的合约责任，但执行人员相当可能会认为该等责任属规则4所指的阻挠行动。

要约人的同意

规则4的注释1规定，如要约人同意将予采取的企业行动，便无须股东批准。为简化注释1的施行，要约人一旦给予同意，便不应再要求执行人员作出宽免。我们认为，在公布中披露已取得要约人的同意，或在不会作出公布的情况下（例如有关企业行动并非《上市规则》所指的须予公布的交易），将向执行人员提交有关同意，便已足够。在竞争收购的情况下，在股东批准的规定可获免除前，应取得所有具名的要约人或有意要约人的同意。

披露受要约公司与要约人的证券的市价

《香港收购守则》附表I第10段列出与受要约公司的证券及要约人的证券（如要约的代价涉及要约人的该等证券）的收市价有关的某些披露规定。如股份在某个交易日内暂停买卖，我们通常要求就以下事项作出披露及比较：

- 在暂停买卖前的完整交易日的收市价；及
- 在紧接暂停买卖前的最后成交价。

证监会建议在附表I第10段加入以下的新注释，藉以将上述惯常做法编纂为守则条文，如证券在某个交易日内暂停买卖，最后一个完整交易日的收市价及在紧接暂停买卖前的成交价应予披露。

规则 31.1 在清洗交易中的适用情况

规则31.1禁止要约人及其一致行动人士在先前要约撤回或失效后的12个月内，如须根据规则26条作出强制性要约，则不得宣布对受要约公司作出进一步要约或取得受要约人的投票权，除非执行人员同意。

规则31.1及31.2的注释4进一步扩大这项约束。如任何人公布一项以无须作出全面要约为条件的交易，而该人没有保留宽免有关条件的权利，或保留宽免的权利但却没有作出宽免，规则31.1(c)下的限制便将适用于该人。

证监会建议将规则31.1的约束适用于清洗交易，以获给予清洗交易的宽免为条件的交易，与以无须作出强制全面要约为条件的交易，不应以不同的方式对待。因此，建议将规则31.1纳入附表VI第2(d)段中有关适用于清洗交易的《收购守则》规定的清单。然而，修订后的注释4不会约束连续的不可宽免的清洗交易：它将允许任何人重复订立不可宽免的清洗交易，但如果清洗交易的条件被被股东投票否决，则其后便不会作出要约。

规则3.8在以全面要约的方式进行的股份回购中的适用情况

在以全面要约的方式进行的股份回购中，受要约公司的有关证券的最新状况应予公开，以协助投资者遵守两份守则的规定，特别是为了判断他们是否属须遵守规则22的第(6)类别联系人。因此，根据规则3.8向要约人及受要约公司所施加关于公布有关证券的详情的责任，应平等地适用于以全面要约的方式进行的股份回购。

因此，证监会建议修订《股份回购守则》规则5.1(c)，以将规则3.8纳入为就股份回购期间而言《收购守则》下的其中一项适用规定。有关修订亦会包括将《收购守则》内新的建议规则3.9纳入《股份回购守则》规则5.1(c)。

8. 轻微修订

附表VI第2(a)段述明，由公布清洗交易的建议之前六个月起至股东大会当日止期间内，不应作出可导致失去宽免资格的交易。这与第3段不符，因第3段述明在公布建议之前六个月起至完成认购止期间内，不得作出可导致失去宽免资格的交易。有关可导致失去宽免资格的交易现行运作规则自上一次于2005年修订以来沿用至今，因此第2(a)段属在排印方面的错误，并将予以修订及与第(3)段看齐如下：

“2. 须给予具体宽免

每宗个案都须就规则26所规定的责任取得具体宽免。要获得宽免，必须符合以下条件：

(a) 寻求宽免的人或集团没有作出可导致失去宽免资格的交易（载于本附表VI第3段）；

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮 unsubscribe@charltonslaw.com 告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596