

REIT

证监会就优化香港房地产投资信托基金及上市集体投资计划法定制度谘询公众意见

证券及期货事务监察委员（证监会）三月发表的谘询文件建议，为房地产投资信托基金(REITs)引入类似于适用于在香港注册成立的公司法定协议安排和强制收购机制。报告亦建议将适用于香港上市公司的市场失当行为、披露内幕信息及披露利益制度，扩展至上市集体投资计划。此举旨在提升香港作为投资目的地的吸引力，以及香港作为国际金融中心的地位。回应谘询文件的截止日期为2024年5月27日。

建议优化香港房地产投资信托基金及上市集体投资计划法定制度

根据《证券及期货条例》（香港法例第571章）建议的房地产投资信托法定安排及强制收购计划，将容许房地产投资信托以类似上市公司的方式进行私有化及公司重组。房地产投资信托基金单位持有人将获得各种保障和保障。就上市集体投资计划（包括房地产投资信托基金）而言，证监会建议将《证券及期货条例》下的下列制度扩展至这些计划：第XIII及XIV部的市场失当行为制度；第XIVA部分规定的内幕信息披露制度；以及第XV部的利益披露制度。

在刊发谘询文件前，证监会谘询了市场参与者和持份者，显然收到了对建议的积极反馈。

建议的香港房地产投资信托基金法定协议安排及强制收购机制

第一项建议是引入一个法定框架，使香港证监会认可的房地产投资信托基金能够在法院监督下进行安排和强制收购。

香港为根据《公司条例》（香港法例第622章）第13部（《公司条例》）组成及注册的公司设有一套法定机制，透过协议安排计划的方式进行企业重组。然而，房地产投资信托基金是信托而非公司，因此不能依靠《公司条例》的协议安排和强制收购机制。

房地产投资信托基金只能通过以下方式间接实现私有化：首先出售其全部或大部分资产，然后从联交所摘牌，并根据证监会的《收购、合并及股份回购守则》（《收购守则》）和《证监会房地产投资信托守则》（《香港房地产投资信托守则》）取消授权。

香港目前的情况

《公司条例》第13部载列在香港成立或注册的公司在公司重组过程中进行安排计划的详细程序，以及在收到收购要约或全面回购股份的要约后强制收购股份的详细程序。

根据《公司条例》第670条，法院可应有关人士的申请，指示成员或债权人会议审议拟议的计划。如召开会议，有关各方必须按照《公司条例》第671条及其通知和内容的规定召开会议。会议必须遵守这些规定，确保会议通知全面并及时发出，以确保各方获得准确和充分的信息，以便作出明智的决定。一旦安排或妥协获得批准，法院就可以批准，法院命令的副本必须向公司注册处登记。

这些法定重组机制不适用于房地产投资信托基金，因为它们作为信托成立的。房地产投资信托基金经理如欲将房地产投资信托基金私有化或进行公司重组，一般须根据《香港房地产投资信托基金守则》第11.13段及《收购守则》第2条注7，处置资产，并根据《收购守则》第2.10条获得足够票数，将该房地产投资信托基金摘牌及取消授权。资产处置后，该房地产投资信托基金将不再符合香港《房地产投资信托基金守则》第3.2段的投资规定，其上市资格将不再保留，因此不符合《证券及期货条例》的授权资格。

呼吁改善香港房地产投资信托基金

业界一直呼吁对上市公司实行类似法定协议安排和强制收购机制的直接退市选择。虽然房地产投资信托基金和上市公司以不同的法律形式运作，但单位和股份的权利和所附带的利益是相似的。涉及房地产投资信托和上市公司的并购活动也具有相似的商业特征。尽管证监会将《收购守则》扩展至房地产投资信托基金，但它并没有就房地产投资信托基金的收购或房地产投资信托基金的私有化规定“强迫出售”条款。

如果没有“强迫出售”机制，全面收购房地产投资信托基金是不可能实现的。获得所有单位持有人的接纳是不可能的，而接受低于100%的接纳可能会让要约人与少数单位持有人在一起。与上市公司不同，《香港房地产投资信托基金守则》缺乏一种机制，使要约人可以将持反对意见的少数单位持有人除名，无论其规模大小。澳大利亚和新加坡分别在2000年和2009年采取了强制收购机制。

香港公司以安排计划的方式私有化是很常见的。安排方案经股东和/或债权人会议批准并经法院批准后，对所有股东具有约束力。然而，房地产投资信托基金没有相应的私有化机制。澳大利亚和新加坡有一个允许房地产投资信托基金私有化的安排方案。

金融发展局在2013年发表文件，建议为房地产投资信托基金设立法定安排和强制收购制度，以促进流动性和振兴香港的房地产投资信托基金市场。虽然香港是较早根据《香港房地产投资信托基金守则》允许房地产投资信托基金交易的市场之一，但其制度落后于其他金融产品。金管局的文件重新探讨了两个主要问题：欠缺(i)为促进房地产投资信托基金收购而订立的“强迫出售”条款；及(ii)容许房地产投资信托基金私有化的安排方案条文。

对《香港证券及期货条例》的建议修订

证监会建议在《证券及期货条例》引入新部份，容许房地产投资信托基金作出类似《公司条例》下公司可作出的安排或妥协。

建议的法定架构将包括以下与《公司条例》相似的特征，并根据房地产投资信托基金的特点作出调整：

1. 就与债权人(或某一类债权人)订立的计划而言，该计划的条款须获得出席会议且有投票的债权人(或有关类别债权人)中，占当中价值最少75%的过半数债权人(或有关类别债权人)的批准。

2. 就与单位持有人（或有关类别单位持有人）订立的计划而言，该计划的条款须经下列人士批准：
 - 出席会议且有投票的单位持有人中，占当中最少75%的表决权的单位持有人的批准；及
 - （除法院另有命令外）出席会议且有投票的过半数单位持有人的批准。
3. 如与单位持有人(或有关类别单位持有人)订立的计划涉及全面要约或收购要约，则：
 - 必须获得出席会议且有投票的单位持有人中，占当中最少75%的表决权的单位持有人的批准；及
 - 及对有关安排投下的反对票，占有关房地产基金的所有无利害关系单位（或所有有关类别的无利害关系单位）所附的总表决权不超过10%。
4. 房地产投资信托基金的管理公司、受托人、单位持有人或债权人可向法院申请召开会议并批准该计划。
5. 房地产投资信托基金的管理公司、受托人及其所有董事必须在法庭命令召开的会议之前，在一份解释性声明中披露有关安排或妥协的所有重大利益。
6. 获法院批准的房地产投资信托基金的安排或妥协，对相关人士，包括该房地产投资信托基金的受托人及管理公司、其单位持有人及债权人，均具约束力。
7. 在法院命令的文本送交证监会存档之前，批准有关安排或妥协的法庭命令才会生效。

强制性收购香港房地产投资信托基金的现状

就根据《公司条例》注册的公司而言，《公司条例》第687至704条载列有关在收购要约或全面要约后强制收购股份的条文。

第689(1)条将收购定义为要约收购公司的所有股份，但要约人在要约当日持有的股份除外。要约的条款必须与要约所涉及的所有股份（或与要约有关的类别的所有股份）相同。

第689(3)条订明，“要约人持有的股份”包括要约人已订立合约无条件或有条件地取得的股份，但不包括受合约约束的股份，该合约旨在确保该股东在要约作出和订立要约时，不以契据、不计代价的代价，或以要约人承诺作出要约的代价接受要约。

第689及691条订明，收购要约可涉及：

- 在要约日期之后但在第689(6)条所载要约指明的日期之前配发的股份；
- 要约人在要约期间并非凭借要约获接受而取得或订立合约取得的股份，除非有关取得代价超过第691(2)条所载的要约条款所指明的代价；及
- 要约人的指定人或联营人在要约发出后但在要约期结束前订立合约收购的股份，除非收购代价超过第691(4)条所载要约所指明的代价。

《公司条例》订有机制，如收购公司或要约人在收购或全面要约中获得超过总股份或特定类别股份90%的接受，便可强制收购或“强迫出售”少数股份。当多数股东持股达到这个门槛时，要约人可以要求少数股东出售他们的股份。如果强制收购会对中小股东造成不公平待遇，中小股东可以申请法院命令阻止收购。小股东也有“出售”权，这意味着如果收购公司或要约人在收购或全面要约中达到90%的接受率并控制公司，他们可以要求收购公司或要约人购买他们剩余的股份。

《香港证券及期货条例》建议的强制收购机制

证监会建议将《公司条例》的强制收购条文反映在《证券及期货条例》中。该建议的主要内容是：

1. “强迫出售”和“强迫购买”条款将适用于收购要约或单位回购的一般要约。这些将根据《公司条例》第13部第4及5部的条文；
2. 有关发出收购通知的程序和时间表的条文，将与《公司条例》下的条文相似，伴有若干修订：
 - “强迫出售”的要约人或回购人必须在以下较早的情况下向少数股东发出通知：(i)收购要约或全面要约的要约期结束后的三个月内；或(ii)收购要约或全面要约发出之日起六个月。无利害关系的单位持有人可向法院提出申请，以决定是否可以进行“强迫出售”；及
 - 向少数股持有人发出有关其“强迫购买”权利的通知，必须在该股持有人有权获得“强迫购买”的第一天起一个月内发出。这些权利将由少数股持有人在以下较晚的三个月内行使：(i)要约期结束；或(ii)要约人或回购人发出通知的日期。在要约期届满前发出的通知须注明要约仍可接受
3. 如要约人或回购人已获得至少90%的要约单位数目的接受，则要约人或回购人的管理公司或受托人可向法院申请授权发出收购通知，以买光剩余的单位，前提是法院信纳：(i)代价是公平合理的；(ii)收购是公平的；
4. 发出收购通知的时间和方式将与根据《公司条例》发出的时间和方式相似；
5. 如未能从股东名册取得单位持有人的地址，要约人或购买方的管理公司或受托人可向证监会申请就交付收购通知作出指示；
6. 证监会将能够就收购通知的格式发出指示；
7. 与《公司条例》第698、699、716及717条类似，房地产投资信托基金受托人须为有资格的单位持有人以信托方式持有代价款项，直至收购完成；及
8. 就收购要约及强制收购而言，房地产投资信托基金的受托人将负责更新单位持有人登记册，以显示要约人是收购单位的持有人。相反，在单位回购的一般要约中，房地产投资信托基金的受托人将被要求取消相关单位。

建议修订以配合香港房地产投资信托基金的资本特点

鉴于房地产投资信托基金的特点，《证券及期货条例》新部份的释义部分将加入新的定义，大致沿用《公司条例》第666及667条所使用的定义，即“子女”、“同居关系”、“要约期”、“回购公司”及“有联系者”的定义。它还将包括“管理公司”和“房地产投资信托基金”等新术语。

房地产投资信托基金与公司之间的主要区别之一是房地产投资信托基金缺乏法人资格。因此，建议会引入新的条文，将房地产投资信托基金的受托人、管理公司和董事的行为和权力视为代表房地产投资信托基金行使。施加或授予房地产投资信托基金的义务和权力将被视为施加或授予房地产投资信托基金的受托人或管理公司。

同样，(i)受托人或管理公司和/或管理公司的任何董事拥有、控制或持有的投票权；及(ii)由房地产投资信托基金受托人及/或其管理公司或董事持有或行使的财产、承诺或附带的责任或权利，将被视为代表房地产投资信托基金拥有或持有等。

受托人及/或管理公司代表房地产投资信托基金承担责任的债权人将被视为房地产投资信托基金的债

权人。

最后，根据《公司条例》第3条，公司“负责人”的定义将扩大至包括管理公司的高级人员，而管理公司的高级职员如未能遵守新条文，将被视为触犯法例。

香港房地产投资信托基金其他值得注意的修订

《公司条例》第675条纳入一套不经法院的合并制度。然而，这一制度仅限于集团内部全资拥有的股份有限公司的合并，并没有在澳大利亚、新加坡或英国等其他司法管辖区使用。因此，证监会不会将这些条文扩展至房地产投资信托基金。

轻微修订包括修订《证券及期货条例》第400条，以便在送达通知时提及房地产投资信托基金。虽然新建议将被纳入《证券及期货条例》，但收购及回购守则附表九（房地产投资信托基金指引）已载列若干条文及解释。

将《证券及期货条例》市场失当行为法定制度扩展至香港上市的集体投资计划

香港证监会的第二项建议是修订《证券及期货条例》，明确将市场行为制度适用于上市的集体投资计划。《证券及期货条例》第XIII至XV部订明规管市场失当行为、与证券及期货合约交易有关的罪行、披露内幕资料及披露上市证券及上市公司的权益的法定架构。

《证券及期货条例》有关市场失当行为的部分条文，例如有关内幕交易的第270条，仅适用于上市公司。为确保所有上市的证券交易所均须遵守适当的市场行为监管制度和透明度标准，证监会将修订其先前的建议。

先前的证监会建议

为确保上市证券交易所的确定性，并与澳洲、新加坡及英国等国家的做法保持一致，证监会已建议修订《证券及期货条例》，将市场行为制度扩展至房地产投资信托基金及非公司上市实体。

之前举行了两次谘询。第一份是2010年1月的咨询文件，内容包括：

- 将《收购、合并守则及股份回购守则》的适用范围扩大至证监会认可的房地产投资信托基金及相关修订；及
- 将《证券及期货条例》第XIII至XV部扩展至上市集体投资计划。

随后在2012年11月发表的谘询文件建议加强对非公司上市实体的监管制度。两者都得到了积极的反馈。证监会及香港政府分别于2010年6月25日及2013年3月27日就该两份谘询文件发表谘询总结后，开始根据该两份谘询文件拟备修订法例。然而，这一进程因技术困难而停滞不前。有人认为需要进行更多的讨论。与此同时，证监会还采取了其他措施来监管房地产投资信托基金和其他上市的信用评级机构，包括：

- 密切监视任何不利的价格或数量变动；
- 对房地产投资信托基金施加披露义务，使其在信托契约中纳入类似于《证券及期货条例》第XV部的要求；以及
- 密切监督证监会持牌经理及其对上市集体投资计划的管理。

2024年的提案将微调技术难点，落实两项谘询总结。根据前两项谘询总结，建议的法例修订将包括

以下内容:

- 关于市场失当行为审裁处的第XIII部规定, 市场失当行为制度的目标是促进市场公平, 最大限度地减少犯罪和失当行为。目前, 一些已定义的术语, 如“有联系者”和“控制人”, 只适用于公司。鉴于香港的集体投资计划市场, 将作出修订, 明确赋予证监会在市场失当行为审裁处就上市集体投资计划提起民事诉讼的权力。法院和律政司司长将有权处理与表列独立企业有关的法律程序及作出命令。这将消除对法例的任何疑虑, 并为投资者提供与上市公司投资者相同的保护, 防止市场失当行为;
- 《证券及期货条例》第XIV部分是刑事市场失当行为制度。将对第XIII部作出类似的修订。任何上市的集体投资计划违反第XIV部的规定, 将被追究刑事责任;
- 第XIVA部分涉及内幕信息的公开披露。目前, 第XIVA部分要求上市公司及时披露价格敏感信息或内幕信息。然而, 这一法定披露义务并不适用于上市企业。从投资者的角度来看, 投资上市的国投和投资上市公司在经济上是非常相似的, 无论是集体投资计划的基本权益还是上市公司的股份。因此, 预计法定披露义务是类似的。据此, 将修改上市集体投资计划及其管理人员(包括经营公司及其管理人员)及时公开内部信息的义务。否则, 香港证监会将能够提起市场失当行为审裁处的法律程序。如上市集体投资计划的人员违反披露义务, 法院及律政司司长可提起法律程序及作出命令。《披露内幕资料指引》所载的一般原则及指引亦会作出相应修订。上市公司价格敏感资料制度下的“安全港”亦适用于上市集体投资计划; 及
- 关于权益披露的XV部明确提及上市公司的股票和债券。第XV部目前为上市公司投资者提供了更完整、更优质的信息, 使投资者能够做出明智的投资决策。这一制度也使投资者能够确定哪些人控制或有能力控制上市公司的股份权益, 以及哪些人可能从涉及上市公司的联营法团的交易中获益。但是, 目前它不适用于以信托形式或其他非公司形式组成的集体投资计划。

因此, 权益披露制度将会修订, 以扩大至上市封闭式集体投资计划(即上市开放式集体投资计划以外的主要由交易所交易基金组成的集体投资计划)的大量单位持有人及有关人员。

在2012年发表的谘询文件亦建议对证监会根据《证券及期货条例》第VIII及X部的调查及干预权力作出补充修订。目前, 《证券及期货条例》第VIII部赋予证监会监察及调查权。证监会拟澄清, 证监会根据本部所拥有的权力将允许其调查及干预上市集体投资计划的失当行为。第X部容许证监会向法院申请禁制令及其他命令, 以补救或规管上市公司处理事务的不当行为或压迫行为。建议的修订将授权证监会申请法庭命令, 以纠正上市集体投资计划的市场失当行为。

建议的修订将使香港上市实体的规管更加一致, 并使香港的上市实体规管制度与其他海外司法管辖区所采用的标准更加一致。

拟议改进

鉴于之前在草拟过程中遇到的技术挑战, 以及为支持有效执法, 谘询文件建议进一步完善2010年和2012年谘询文件中讨论的对《证券及期货条例》的立法修订建议。修订将确保有关条文适用于上市企业。香港证监会建议根据2024年的谘询意见对其建议进行微调:

1. 将扩展范围限制为只适用于在香港上市的集体投资计划

目前, 在香港联交所上市的非公司实体只有上市集体投资计划, 包括房地产投资信托基金。因此, 修订法例将特别针对上市集体投资计划及其管理公司。这些修订并不适用于所有形式的非法人实体。谘询文件订明, 倘若市场上出现任何新形式的非公司上市实体, 证监会会考虑市场行为监管制度是否适用于该等实体。

2. 精简修订法例的建议

法例修订会根据市场行为监管制度，对上市集体投资计划的管理公司及集体投资计划的董事施加相关的责任。受托人和保管人负责监督上市证券交易所的运作。然而，管理公司和集体投资计划董事执行上市集体投资计划的执行和管理职能。其职能与上市公司董事相当。因此，在《证券及期货条例》第XIII至XV部的“有联系者”、“控制人”、“与法团有关连的人”、“内幕消息”、“附属公司”及“有连系法团”等定义中，受托人及保管人不会被提及。然而，上市集体投资计划的受托人或保管人将根据《证券及期货条例》第VIII及X部保留。《证券及期货条例》第VIII及X部涉及证监会对上市集体投资计划的受托人或保管人的监管及调查权力，因为他们可代表独联体行事。例如，受托人和托管人须根据《证券及期货条例》第179条提供与调查有关的所有资料。法院亦可命令受托人及保管人以上市集体投资计划的名义，根据《证券及期货条例》第214条向法院认为合适的人士提起法律程序。

此外，由于根据上市集体投资计划的构成文件提供资料的责任、备存单位持有人登记册的责任及其他调查权力已在现有类似规例下订明，因此谘询建议不会将《证券及期货条例》第XV部第5、6、10、11及12部的同等条文扩展至上市集体投资计划。

其他相应的修订包括澄清市场行为制度对上市企业的适用范围。所有上市公司，包括公司架构、开放式基金公司或其他在海外设立的公司基金，均须遵守市场行为监管制度。但是，这不包括适用于上市公司的重叠规定。此外，将在《证券及期货条例》附表1第1部增加各种定义，包括：

- “高级人员”的定义将扩大到包括上市集体投资计划的管理公司及其经理、董事或秘书；及
- 将包括“基金附属公司”、“基金控股实体”和“与基金有连系实体”的定义。它们的含义与“附属公司”、“控股公司”和“有连系法团”相似。但是，由于上市集体投资计划的控股实体和子公司可能是也可能不是上市集体投资计划，因此将对这些定义进行修改，上市集体投资计划的投票权可能由其受托人或管理公司（或其董事）代表上市集体投资计划行使。

根据立法程序，当局可对《证券及期货条例》下的现行附属法例作出相应修订。建议的法例会包括一项授权权力，以便作出相应的修订。有关修订亦会包括对[建议修订《证券及期货条例》与执法有关的条文的谘询总结于2023年8月发布](#)。

有关上市集体投资计划的建议，旨在将《证券及期货条例》的市场行为监管制度应用于上市集体投资计划。

实施时间表

该建议将接受为期两个月的公众咨询，并于2024年5月27日结束。香港证监会的目标是在2025年12月之前完成立法程序。香港证监会认为没有必要设立过渡期。

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