

私有化的藝術：一場股東之間的博弈

10-02-2025



香港股市近年掀起了一股私有化的熱潮，遠的不說，最近就有一家在香港上市的法國企業的私有化議案獲得通過。究竟上市公司大股東為何選擇私有化？

私有化一般是指上市公司獲要約人提出全面收購其股東持有的股份，並在完成收購後取消其在交易所的上市地位。換言之私有化代表公司上市後又退市，好像不合常理，畢竟公司當年是排除萬難才成功上市，大股東此刻何故要主動放棄公司的上市地位？

既然提出私有化，相信大股東自有其盤算。如果換個角度思考，為什麼必須維持上市地位？維持上市地位的目的一般是希望通過資本市場再融資，但如果公司股價低迷又整體缺乏成交，要再融資就相對困難，那又何必要花費動輒幾百甚至上千萬維持上市地位。

成本方面的考慮還是次要，更重要的是大股東是否可以從中獲利，而大前提是公司股價已跌至不合理水平。其實一家上市公司股價低殘不代表它沒有優質資產，可能只是尚未被投資者發掘而已。對於大股東來說，股價低殘正是其出手的好時機，因為他們深知公司的「底蘊」，懂得衡量收購是否划算。過往的案例亦顯示不少上市公司大股東通過私有化獲利甚豐，這亦解釋了為什麼那麼多人躍躍欲試。但大股東通過私有化獲利真有那麼容易嗎？

當然不是，私有化並非大股東一廂情願即可，還要得到小股東的同意，而這很大程度取決於大股東提出的溢價（即高於現時股價的幅度）是否合理。那麼怎樣的溢價才算合理？雖然每個案例的情況各有不同，但一般私有化的門檻越高，溢價亦會隨之上升。在香港，私有化最少要得到 75% 出席股東大會及投票的無利害關係股東贊成以及不得超過 10% 無利害關係股東反對，門檻並不低。

另外值得一提的是私有化不像其他議案大股東可以行使表決權，大股東在沒有投票權的情況下完全要看小股東的臉色，這亦解釋了為何不少上市公司嘗試「闖關」均失敗收場，就是因為沒有提出一個令小股東滿意的方案。

隨著私有化熱潮持續，大股東和小股東之間的博弈勢將繼續下去。

鄧浩然 (Mike) CFA 聯盟



鄧浩然 (Mike) ,CFA 是香港執業會計師、中國註冊會計師和特許金融分析師，自香港大學商學院一級榮譽畢業後一直從事審計工作，現為畢馬威會計師事務所合夥人。

鄧浩然擁有豐富的資本市場實務經驗，包括港股和美股上市項目，單計港股上市成功案例就超過10宗。鄧先生亦活躍於媒體，曾多次接受傳媒採訪和發表署名文章分享對資本市場的見解。

關於「CFA聯盟」

「CFA聯盟」是由《CFA 指揮室》過往逾十年以來的節目嘉賓組成。《CFA 指揮室》是由香港特許金融分析師學會（CFA Society Hong Kong）與新

城財經台共同策劃的投資者教育計劃，通過訪問金融業及商界的專業人士，提升大眾對業界和各類投資的認識。

*作者的言論純屬個人意見，並不代表本會立場。內容只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、推許、認許或推介。

TAGGED

CFA 聯盟

私有化

鄧浩然
