

## 引言

1. 上期《收購通訊》刊發後，收購委員會曾開會討論可以採取甚麼應變措施，應付當前金融危機。2008年10月29日，執行人員發出公布，述明收購委員會強烈建議不放寬《收購守則》有關觸發點及自由增購率的規定，公布全文載於本期《收購通訊》。
2. 執行人員亦已就可否採取額外措施，訂明財務顧問確認要約人具備財政資源應付《收購守則》適用的交易一事，諮詢收購委員會的意見。執行人員就此發出新的《應用指引15》，載錄於本期《收購通訊》。
3. 我們謹此提醒市場人士必須盡早向執行人員特別指出與《收購守則》有關的事項。
4. 本期亦載有兩項經修訂的《應用指引》（《應用指引1》（部分要約）及《應用指引14》（“根據《收購守則》規則10作出報告”的含義）。
5. 我們也藉此機會，向市場概述收購及合併組截至2008年9月30日止六個月內處理個案的最新情況。
6. 最後，我們在此祝大家新年進步。

## 收購委員會強烈建議不放寬觸發點及自由增購率規定

2008年10月29日，證監會發出以下公布：

《收購守則》內有關全面要約觸發點及自由增購率的現行規定維持不變

證券及期貨事務監察委員會（證監會）注意到近日有部分市場人士建議，當局應因應當前的市況，將《收購守則》之下的30%全面要約觸發點和2%自由增購率規定暫時放寬。該等市場人士認為，放寬有關條文可讓公司及其大股東或控股股東在無須作出強制收購要約的情況下，以行動表示他們對公司前景的信心。

《收購守則》規則26.1規定，如有人士及其一致行動人士所取得

## 主要內容

收購委員會建議不放寬《收購守則》觸發點及自由增購率的規定

《應用指引15》 確認具備現金要約所需財政資源

須向執行人員特別指出相關事項  
經修訂的《應用指引》

收購及合併組工作的最新情況

的投票權令他們合共持有一家公司的投票權增至30%或以上時，便會引致作出全面要約的責任。至於持有30%至50%投票權的人士，若他們在12個月內取得超過2%的投票權，就要作出全面要約。

規則26.1的基本精神是要令所有股東得到公平對待。主要原則是：如果公司的控制權有所改變，有關人士通常必須向所有其他股東作出全面要約。經過廣泛的市場諮詢後，觸發全面要約的界線及自由增購率於2001年10月19日分別由35%及5%，降低至30%及2%。降低上述兩項比率是為了切合市場期望，使香港的監管規則與英國等其他主要市場看齊。英國的監管規則不設自由增購率，因此實際上更為嚴格。

《收購守則》並無法律效力，而是代表香港金融市場的參與者及證監會就進行收購、合併和股份購回時，可以接受的商業操守及行為標準的共識。

收購委員會曾應收購執行人員的要求舉行會議，就以下事項發表意見：在目前的市況下，是否應該放寬《收購守則》有關觸發全面要約及自由增購的條文，以及如果是的話，應放寬至哪個程度。收購委員會由27名來自金融及投資界的委員組成。

收購委員會大多數委員均不贊成放寬有關規定，原因如下：

1. 建議有違《收購守則》一般原則1；該原則要求必須平等對待所有股東。平等對待股東絕對是香港收購合併規例的一項基本原則；
2. 沒有任何與香港採用類似監管框架的司法區曾因應近期的市況，建議暫時寬免收購規例的重要條文；
3. 如果實施這些建議，很可能對香港作為國際金融中心的地位構成負面影響。在1987年暫時寬免觸發全面要約的35%界線及5%自由增購率的做法，當時亦備受批評；
4. 儘管股票市場價格大幅下挫，但無跡象顯示市場未能正常運作；
5. 建議有投機之嫌，因為提出這些建議看來是為了照顧大股東或控股股東的利益，多於照顧市場整體的利益；
6. 建議會被視為偏幫大企業而損害其他股票市場參與者的利益，而且實際上可能不符合大企業的利益；及
7. 沒有證據顯示有關建議獲市場普遍支持，或有助提升市場對某幾家公司或市場整體的信心。

收購委員會亦注意到，遵照《公司收購、合併及股份購回守則》現有條文進行的場外公司股份購回、透過全面要約進行的股份購回以至部分要約，全部都可用以增加大股東或控股股東的股權而不會觸發強制性收購要約。市場參與者應注意，《收購守則》下設有一個機制，規定若部分要約可能會使到要約人持有公司30%或以上的投票權，只須事先經股東批准便可進行。這些現有的《收購守則》條文讓公司及其大股東或控股股東以行動表示他們對公司前景的信心，同時不會如上文所述般違背平等對待所有股東的基本原則或引致不良的潛在後果，亦無須暫時寬免《收購守則》的任何重要條文。

## 《應用指引15》 確認具備現金要約所需財政資源

《收購守則》規則3.5規定，“有關要約的公布應該包括由財務顧問或另一適當第三者所發出的確認，證實要約人具備應付要約全部獲接納時所需的充足資源。”

規則 3.5 註釋 3 規定，“對於有關要約人具備資源以履行有關要約的責任的聲明，執行人員可能會要求有關方面提供支持該項聲明的證據。執行人員亦可能要求要約人提供證據，證明其有足夠的資源以完成引發有關要約責任的股份購買交易。

財務顧問在根據本規則 3.5 履行有關確認財政資源的職務時，應遵守最高的謹慎準則，包括進行審慎查證，以令其信納要約人的資源是充裕的。凡財務顧問確認要約人在該項確認作出時和其後將繼續具備資源，如果該顧問在給予該項確認的過程中，以負責任的方式行事，並且已採取所有合理步驟以確保要約人備有該筆現金，則該財務顧問將無須出示該筆現金。

這項確認除了在當代價是以現金形式支付或包括現金成分時須作出外，只要有關代價是由任何其他資產所組成或包括此等資產（要約人擬發行的新證券除外），亦須作出這項確認。”

鑑於市場出現信貸緊縮加上當前市況，執行人員就可否採取額外措施，訂明財務顧問確認要約人有否足夠財政資源一事，諮詢委員會的意見。委員會考慮到目前金融市場存在多種不明朗因素後，提出以下建議：

- i) 執行人員應該作出詳盡的查詢，以令其信納財務顧問在確認要約人具備財政資源時，已進行了所需的審慎查證。
- ii) 市場人士須注意《收購守則》附表1第11段的重要規定。根據該規定，財務顧問應在要約文件中確認，自其首次就要約人的財政資源發出確認書以來，要約人擁有的財政資源沒有重大改變。
- iii) 若財務顧問在根據規則3.5發表的公布中確認要約人具備財政資源，當中涉及融資部分不得附帶主觀條件。

按所有現金要約的一貫做法，無論要約是否容許以另一種形式支付代價，財務顧問都應向執行人員提供文件，確認要約人有足夠現金。文件包括財務顧問明要約人有足夠財政資源的確認書，及銀行提供所需現金借貸的授信函等證明備有資金的確認文件。有關借貸不得附帶主觀條件。

儘管如此，執行人員亦提醒市場人士，確保要約人有足夠財政資源履行要約責任，完全是財務顧問的職責。財務顧問在決定是否信納要約人有足夠的財政資源時應極其審慎。

## 須向執行人員特別指出相關事項

我們謹此提醒市場人士，必須盡早向執行人員闡述所有相關事實及事項。這做法適用於所有情況，包括要求執行人員作出裁定。擬備關乎《收購守則》的交易的文件及諮詢執行人員對《收購守則》相關事宜的意見等。

在近期多宗個案中，當事人及顧問在交易後期才諮詢執行人員對某些事項的意見，又或當事人早已察覺到某些關乎《收購守則》的事項，但卻要待執行人員主動提出後，當事人才予以披露，執行人員對這些做法感到失望。此外，當事人有時候亦沒有向執行人員提供所有相關信息，讓執行人員在掌握充分資料後提出意見。

兩份守則 引言 部分第6.1項特別指出盡早諮詢執行人員的重要性，條文如下：

“如果當事人或其顧問對擬採取的行動是否符合一般原則或規則有任何疑問，均應事先諮詢執行人員的意見。這樣，當事人便可以清楚知道正確行事的準則，從而盡量避免因貿然行事而可能違反該兩份守則。”

諮詢執行人員的過程能否順利進行，有賴有關方面向執行人員提供所有適當的有關信息。

同樣，對於要求作出裁定的申請，兩份守則 引言 部分第8.1項規定，申請裁定的內容“應力求全面，並應載有執行人員為作出有充分根據的決定所需的一切有關資料。”這些信息一般應包括以下資料：“對提交執行人員考慮的問題應加以說明和分析，並就要求作出的裁定提出所有支持論據。”

同樣，在審閱文件方面，《收購守則》規則12註釋1述明：“呈交予執行人員審閱的初稿應屬於接近最後階段的版本，及如遇有困難，應盡早向執行人員提出。”

兩份守則 引言 部分第6.1及8.1項及規則12註釋1貫徹一般原則10的要求，該項原則述明：“與兩份守則適用的交易有關的所有當事人必須與執行人員……通力合作，並且提供一切有關資料。”最終來說，在所有情況下，當事人及顧問都有主要責任盡早識別出與守則有關的事項，並主動向執行人員提出，確保遵守兩份守則的規定。

## 經修訂的《應用指引》

如2007年5月第一期《收購通訊》所述，《收購通訊》所載的《應用指引》旨在透過提供非正式的指導，說明執行人員通常會如何詮釋和應用兩份守則的特定條文。執行人員將定期檢討這些《應用指引》，並按適用情況修訂或撤回相關指引。

## 經修訂的《應用指引1》 部分要約

執行人員最近接獲多宗查詢，問及若作出部分要約可能會使到要約人持有相關公司30%或以上的投票權，執行人員會否根據《收購守則》規則28給予同意。

執行人員在此澄清，按照一貫做法，若作出部分要約可引致要約人持有一家公司的股份所附帶30%或以上的投票權，只要先決條件是必須獲得持有超過50%投票權的獨立股東（即並非要約人或其一致行動人士）批准和符合兩份守則其他相關條文的規定，執行人員通常都會根據規則28.1給予同意。獨立股東如要作出上述批准，便須在接納表格的獨立方格內加上剔號，並述明是就哪個數目的股份而批准要約。

經修訂的《應用指引1》已載入以上所澄清的事宜。

## 經修訂的《應用指引14》 “根據《收購守則》規則10作出報告”的含義

執行人員希望澄清，財務顧問一般無須向執行人員提供書面確認，以確認有關盈利預測是經適當的考慮後審慎地作出的。同樣，核數師及會計師通常亦無須向執行人員提供書面確認，說明有關預測是根據所作的假設正確編製的。在以上兩種情況下，有關書面確認（構成《收購守則》規則10.4所述的報告）一般只需在載有盈利預測的致股東文件內發表便可。

經修訂的《應用指引14》已作出修改，從而釐清相關事宜。

## 收購及合併組執行兩份守則的日常工作的最新情況

除了2008年6月號《收購通訊》內有關收購及合併組處理個案的最新情況外，在截至2008年9月30日止六個月內，執行人員處理過21宗與收購相關的個案（包括私有化、自願及強制全面要約及場外購回和全面要約購回）及21宗清洗交易。執行人員亦接獲116宗要求作出裁定的申請。

在這六個月期間，由於有兩宗個案牽涉特別罕見、事關重大及難於處理的爭論要點，執行人員遂將這兩宗個案轉介收購委員會作出裁定。由於收購委員會就其中一宗個案所作的決定涉及價格敏感資料，以及基於商業方面的保密考慮，有關決定暫時仍未公布，但將於稍後適當時間公布。收購委員會在這段期間就政策相關事宜舉行了一次會議。

《收購通訊》載於證監會網站(<http://www.sfc.hk>)

演講辭、刊物及諮詢文件 - 刊物 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](mailto:takeoversbulletin@sfc.hk)

如你想以電郵方式取得《收購通訊》，只需在證監會網站 (<http://www.sfc.hk>) 登記使用網站更新提示服務並選擇《與收購及合併有關的事宜》即可。證監會的持牌中介人可每月透過金融服務網絡(FinNet)的電郵帳戶收到《收購通訊》。

證券及期貨事務監察委員會  
香港中環干諾道中8號遮打大廈8樓  
電話：(852) 2840 9222  
證監會網址：[www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)  
學 投資網站：[www.InvestEd.hk](http://www.InvestEd.hk)

傳真：(852) 2521 7836  
傳媒查詢：(852) 2842 7717  
電郵：[enquiry@sfc.hk](mailto:enquiry@sfc.hk)