

收購及合併委員會

委員會決定 關於規則 24.2 在向樂亞國際控股有限公司（“受要約公司”）的 股份及購股權提出要約情況下的詮釋

聆訊目的

1. 收購及合併委員會（“委員會”）在 2016 年 9 月 22 日舉行會議，考慮受要約公司根據《公司收購、合併及股份回購守則》（“《收購守則》”）〈引言〉部分第 9.1 項提出覆核收購執行人員所作出裁定的申請。該項裁定指規則 24.2 不適用於 Favourite Number Limited（“要約人”）於 2016 年 8 月 18 日及 2016 年 9 月 12 日公布，以每 400 股受要約公司股份可換取 57 股滙隆控股有限公司（“滙隆”）新股及現金 5.60 港元，及以每 100 份受要約公司的未行使購股權可換取 8 股滙隆新股及現金 0.7775 港元的基準，提出收購受要約公司股份及購股權的要約。

背景及事實

2. 2016 年 7 月 22 日，受要約公司接獲要約人致其董事會的函件，表示有意提出自願有條件要約，按每 20 股受要約公司股份可換取一股滙隆股份及現金 0.28 港元的基準，收購受要約公司的全部已發行股本。此函件列明，要約的先決條件為（其中包括）滙隆的股東批准要約，以及要約人於要約所涉及的要約期內取得受要約公司不少於 50% 的投票權。該函件亦註明其內容須嚴格保密，以及未經要約人同意不應向公眾發表。
3. 其後，要約人於同日向受要約公司發出第二封函件，確認要約人由滙隆及許國柱先生分別持有 47% 及 53% 權益。
4. 據受要約公司的財務顧問表示，受要約公司曾於同日在接獲要約人的首封函件前舉行董事會會議，會上議決授出涉及 20 億股受要約公司股份的購股權，其中涉及 18 億股的購股權已獲接納。授出購股權一事於一個月後在 2016 年 8 月 22 日才予以公布。
5. 2016 年 7 月 26 日，要約人再度致函受要約公司，重申其有確實意圖作出在首封函件內所述的要約，並提醒受要約公司其在《收購守則》下有責任避免採取行動阻撓要約〔一般原則 9 及規則 4〕。
6. 2016 年 7 月 28 日，受要約公司發表一份提示性公布，把擬進行的要約提述為“聲稱”可能要約，並指出根據其財務顧問的意見，受要約公司董事會認為要約並非真誠要約，原因是要約人並未令受要約公司信納其有可用資源用於全面落實“聲稱”可能要約，而該項要約須受未詳細說明的條件規限。受要約公司曾希望在其提示性公布內發表“聲稱”可能要約的條款，但收購執行人員依據其於《收購通訊》第 37 期（2016 年 6 月）發表的

指引，不容許此項披露。要約期（定義見《收購守則》）在這份提示性公布發表後展開。

7. 此外，於 2016 年 7 月 28 日，要約人的財務顧問知會收購執行人員，指阮駿暉先生（“阮先生”，滙隆的董事及於當時為要約人的董事）曾於 2016 年 7 月 6 日（即要約期開始前三個月內）以 0.058 港元的價格購入 440,000 股受要約公司股份，並於同日以 0.039 港元的價格把它們出售，因而招致 8,360 港元的虧損，並申請要求裁定在釐定要約價時把該等購買視作沒有關連。
8. 2016 年 8 月 11 日，收購執行人員發出裁定，確認由於阮先生是要約人的其中一名董事，因而被視作與要約人一致行動的人士，故此有關購買將不會被視作沒有關連。收購執行人員就此應用的相關《收購守則》規則是規則 24.1(a)(i) 連同註釋 6，而並非規則 23。因此，收購執行人員要求要約人提出相稱的要約條款，從而達致規則 24 註釋 6 的目的，使每股受要約公司股份的價值不會低於 0.058 港元。由於擬作出的要約包含滙隆股份和現金，收購執行人員表示其“所關注的是在計算代價時，有關證券的價值不會受到該證券在價格或成交量方面的不正常波動所影響。假如在該公布即將作出之前的期間，有關證券出現該等不正常的波動，[收購]執行人員可以要求調整或重新計算有關代價”。
9. 2016 年 8 月 15 日，收購執行人員應受要約公司的要求，發出一項“承擔或退出”裁定，指示要約人必須於 2016 年 8 月 18 日下午 5 時正前根據《收購守則》規則 3.5 公布其作出要約的意圖，或公布不會繼續進行要約的決定。
10. 2016 年 8 月 18 日，要約人根據《收購守則》規則 3.5 公布其作出要約的確實意圖。同日，受要約公司的財務顧問知會執行人員其認為要約並不符合規則 24.2。
11. 2016 年 8 月 22 日，受要約公司公布上文所述的授出購股權一事，而其中 1.6 億份購股權已獲行使並轉為受要約公司的股份。
12. 2016 年 8 月 31 日，受要約公司申請作出裁決（該項裁決已於 2016 年 9 月 5 日作出，即委員會聆訊所涉及事項）。
13. 2016 年 9 月 2 日，收購執行人員發出第二份“承擔或退出”裁決，把 2016 年 9 月 14 日定為要約人繼續進行要約或公布不會繼續進行要約的期限。同日，在收購執行人員堅持下，要約人宣布將會把其要約擴大至包括於購股權獲行使時發行的受要約公司新股以及尚未行使的購股權。
14. 2016 年 9 月 12 日，要約人根據規則 3.5 發表一份補充公布，確認其繼續進行要約的意圖，以及把要約擴大至涵蓋購股權及於行使購股權後發行的新股。

《收購守則》的有關條文及其他相關資料

15. 委員會接納，當根據規則 3.5 就作出要約的確實意圖發出公布後，根據《收購守則》繼續進行要約的承諾隨即開始。確切來說，這項公布只可以由要約人或其明確批准的情況下發出。規則 3.5 的首段訂明：

“只有當要約人完全有理由認為其有能力和持續有能力落實有關要約時，才可公布作出有關要約的確實意圖。這方面的責任亦落在該要約人的財務顧問身上。”

16. 規則 3.5 的公布一經刊發，除非出現非常特殊的情況，即表示要約人承諾會提出有關要約。《收購守則》的其中一項核心概念是，當某項要約公布後，股東及市場一般可以對該項要約會在任何條件獲履行後得以實行抱持信心。這亦加強了載於規則 3.5 的公布內有關確認要約人有能力就要約獲全部接納時提供資金的財務充足性聲明的重要性。規則 5 規定，要約一經公布，不得撤回。該項規定如下：

“除非執行人員同意，否則當公布作出要約的確實意圖後，要約人必須繼續進行該項要約。但如果在進行該項要約之前，某項必須履行的條件仍未獲得履行，則屬例外。”

17. 在就作出要約的確實意圖發表公布前的期間，可能會出現需要作出公布的情況。有關公布不會令有意要約人需要承諾作出要約，但按照慣例，要約條款一經公布，便會成為其後可能提出的任何要約價格的下限。該等規定載於規則3.7，當中訂明：

“在就有意要約的確實意圖發出通知之前，如果有意要約人或有關受要約公司發出簡單公布，表明正在進行洽商或某名有意要約人正在考慮作出要約，則該公布通常已符合本規則3所指的責任。假如在發出可能要約的公布的一個月內，有關方面仍未就有關要約或可能要約發出進一步的公布，則必須發出公布，列明就該可能要約進行的洽商或有關考慮的進展。該項責任（及須每月發出公布的規定）將一直維持至根據規則3.5公布作出要約的確實意圖或決定不繼續進行有關要約的時候為止。若有關磋商終止或有意要約人決定不繼續進行有關要約，有關方面便須發出有關該等情況的公布。”

18. 為了應對發出“洽商”公布的情況有持續上升的趨勢，收購執行人員於《收購通訊》第37期（2016年6月）就何時須發出規則3.7的公布以及當中應載列的內容刊發指引。此項指引的有關段落如下：

“一般而言，當事人在進行磋商時，及直至根據規則3.5公布作出要約的確實意圖為止，都必須遵守規則1.4的規定將有關要約的資料保密，這是非常重要的。如已將有關資料保密的話，便應該沒有發出“洽商”公布的需要，因為不應出現根據規則3內的其他條文作出公布的責任。如就計劃中或正在磋商的可能要約（包括可能私有化建議）已經接觸或通知有關受要約公司的董事局，這規定亦應適用。因此，當事人及其顧問或有關受要約公司在決定是否發出規則3.7的公布時，應仔細考慮是否有需要作出有關公布。

如出現作出規則3.7的公布的責任，[收購執行人員]一般會預期有關公布較為簡短，且只會就洽商正在進行中此一事實作出披露。有關受要約公司的董事局如已獲告知指示要約價及／或代價方式，在這些情況下，[收購執行人員]一般不會認為在規則3.7的公布中披露有關資料是可予接受的。原因是可能要約（或清洗交易）仍在磋商階段，以及可能或可能不會落實，故當事人有責任將有關資料保密，直至公布作出要約的確實意圖為止。”

19. 規則24及其註釋載列了關於導致有責任提出最低代價的購買的《收購守則》規定。為了就目前所處理的事項作出裁定，規則24.1(a)(i)是最為相關的規則，並應連同註釋6一併閱讀。儘管如此，為完整起見，規則24.1的完整條文連同註釋6載列如下：

(a) 在根據規則3.5作出公布之前進行的購買

除非在下文第(i)及(ii)段的情況中獲得執行人員同意，當要約人或任何與其一致行動的人已在下列期間購買有關受要約公司的股份：—

(i) 在要約期開始之前的3個月內；

(ii) 在由要約期開始至買方根據規則3.5作出公布之間的期間（如有的話）；或

(iii) 在(i)所提述的3個月期間之前，如執行人員認為有關情況導致需要採取該行動，以落實一般原則1，

則他們向同一類別的股東所提出的要約條件不能較有關購買的條件為差。

(b) 在根據規則3.5作出公布之後進行的購買

在根據規則3.5作出公布之後但在要約期內，如果要約人或與其一致行動的任何人以高於要約價格（即要約當時的現值）購入受要約公司的股份，則要約人必須將要約價格，提高至不低於就取得該等股份而曾支付的最高價格（印花稅及交易費用不計算在內）。

購買受要約公司的股份亦可能引起規則23所指的責任。凡因為任何該等購買而引起規則23所指的責任，就該等購買而言，遵守規則23的規定通常會視為履行本規則24所指的責任。”

20. 在此事上，規則23不被視為與阮先生的購買有關。由於此事能夠根據規則24.1(a)(i)獲得妥善處理，故此並無任何事項需要援引規則23，以達致《收購守則》一般原則1〔股東獲得公平及類似待遇〕的目的。

21. 註釋6的相關部分如下：

“就規則24.1(a)而言，除規則26（強制要約）或規則23（必須作出現金要約或證券要約的規定）適用的情況外，即使有關人士以現金購買有關股份，亦毋須一定要作出現金要約。然而，在公布作出要約的確實意向的日期當日，任何提供作代價的證券的價值必須最少相等於最高的有關購買價。有關人士應就建議的代價與執行人員商討。執行人員所關注的是在計算代價時，有關證券的價值不會受到該證券在價格或成交量方面的不正常波動所影響。假如在該公布即將作出之前的期間，有關證券出現該等不正常的波動，執行人員可以要求調整或重新計算有關代價，以便盡量在切實可行的情況下，清除該等不正常的波動所帶來的影響。”

應注意的是，註釋6規定要約的“價值必須最少相等於最高的有關購買價”，但沒有載列提出要約的形式，特別是並無規定必須作出現金要約。

22. 收購委員會（委員會的前身）當年曾接獲一宗申請，要求就應如何釐定股份在證券交換要約中的價值，以及當採用上市公司的新股及現金作為代價時應如何處理進一步購買提供指引；之後，便在《收購守則》內加入了規則24.2。有關決定是於1990年8月11日發

表，並涉及瑞菱國際集團有限公司（“瑞菱”）以瑞菱股份及現金形式提出收購訊科國際控股有限公司的要約。規則24.2訂明：

“就本規則24而言，如果要約涉及再發行一類已在聯合交易所上市的證券，確立該項要約在某個指定日期的現行價值，通常應參照在緊接該指定日期的前一個交易天該等證券的買賣單位（不包括特別議價交易或碎股交易）的加權平均成交價。如果該項要約涉及現金及證券的組合，以及進一步購買受要約公司股份令要約人有責任提高要約的價值，則要約人必須盡量在切實可行的情況下，按上述規定提高價格，但同時須將該項要約的現金與證券比率維持不變。”

23. 雖然《倫敦收購守則》及倫敦收購委員會的決定不一定會為本港的《收購守則》確立先例，但《收購守則》本來是源自《倫敦收購守則》，並且緊貼該守則。因此，當《收購守則》沒有就某項論點作明文規定的時候，《倫敦收購守則》有時可以就應如何執行《收購守則》提供有用的指引。《倫敦收購守則》內並無等同規則24.2的條文，該項規則為香港獨有。《倫敦收購守則》規則2.5註釋3（標題為“可能要約公布內的條款及先決條件”）載列了發表公布的責任誰屬以及該等公布的約束性質。註釋3訂明：

“受要約公司就某項可能作出的要約的條款所發表的任何聲明，必須清楚表明是否在有意要約人同意或批准的情況下發表。如聲明是在有意要約人同意或批准的情況下發表，有關聲明將會如同是由要約人本身發表一樣，被視作為規則2.5(a)適用的聲明〔已發表及未有即時撤回的聲明將具有約束力〕。如公布並非在有意要約人同意或批准的情況下發表，聲明內必須載列顯眼的警告，表明無法確定會否作出要約或任何將會作出的要約的條款。”

受要約公司的論據摘要

24. 受要約公司的基本爭拗點是，規則24.2同等適用於規則24.1(a)及(b)下的情況，以及認為收購執行人員對規則24.2的詮釋過於狹窄，不應把“進一步”購買的定義界定為只適用於規則3.5的公布發出之後。倘若此規則亦適用於規則24.1(a)所涵蓋的情況，則應同樣涵蓋尚未有根據規則3.5公布的要求。
25. 瑞菱的案例與目前處理的事宜無關，原因是該事宜所涉及的情況顯然屬於規則24.1(b)條的範圍。
26. 在本個案中與規則24.2有關的要約，是於2016年7月22日向受要約公司董事會傳達的要約。要約的條款並未獲所有股東知悉並不重要，雖然受要約公司的董事以他們作為股東的身分肯定已知悉這些條款。雖然受要約公司對於要約人所提出的要約持懷疑態度，但這主要關乎要約人為要約提供資金的能力。無論如何，受要約公司曾嘗試於其提示性公布內載列要約的條款，惟在收購執行人員的干預下被阻止這樣做。
27. 受要約公司不應就阮先生所進行的購買負上責任，而要約人則必須承擔阮先生進行該等購買的後果，即於揭露該等購買後須把要約價格提高。如要適當地應用規則24.2，便需將現金與滙隆股份在原有要約內的比率維持不變。由於事實並非如此，意味著受要約公司的股東無法取得在規則24.2獲得適當應用的情況下，他們原應可獲得的合共介乎7,800萬港元至9,200萬港元的款項。

要約人的論據摘要

28. 規則24.2明確地是適用於在某項要約獲公布之後進行的進一步購買。阮先生的購買是在任何要約獲公布之前，或甚至是在作出最初的接觸之前進行的。顯然地，規則24.2無法適用。
29. 要約人已遵守規則24，因為要約人在作出要約之前進行的購買，已導致該項要約的價值被定於經參考註釋6後而計算出的最低應有價格，故此必定足以全面符合《收購守則》規則24的規定。

收購執行人員的論據摘要

30. 規則24.2不適用於本個案。這條規則引入的目的，是為了處理一些與今次事件不相關的情況。要該規則適用，必須符合兩個條件，但在本個案中，並無符合任何一項條件。
31. 規則24.2只有在要約的條款已向股東公布並為公眾知悉，以及投資大眾因而可依賴有關條款的情況下才會適用。這與《收購守則》不會令有意要約人受到某私人接觸信內所載的聲明約束的事實是一致的，即使該信表明要約人有確實意圖作出某項要約。規則24.2沒有提述某種接觸，亦沒有提述在某項要約獲正式公布之前出現的情況。
32. 第二，規則24.2僅適用於“進一步”購買：即是在某項要約獲公布之後進行的購買。“進一步”一詞應按照其本身的意思來闡釋，並不應引伸至涵蓋在某段要約期開始之前，或甚至在有計劃進行某項要約之前所作出的購買。
33. 在本個案中，有關購買是在要約期開始之前，以及在為了遵守規則3.5而公布作出要約的確實意圖（確實意圖一經公布，要約人便須提出要約）之前而作出的。
34. 有意要約人必須提出要約的情況，與《倫敦收購守則》所描述的一致，即要約人僅受由其發出或經其批准的公布所約束。在2016年6月所發表有關根據規則3.7作出公布的指引亦遵循此邏輯，規定有意受要約公司作出的公布應簡短，而且不應載有要約人尚未公布及最終可能不會發生的要約條款。
35. 即使某些本身同時是股東的董事，基於其董事的身分知道擬進行的要約，但也不能以此作為證據，證明該項要約已獲公布，或已普遍為人所知，及股東和投資大眾均可依賴該要約的詳細資料。
36. 收購執行人員在被問及時，同意《收購守則》嘗試就要約製造明確的狀況，以符合不僅股東和投資大眾，還有要約人的利益。因此，規則3.7規定須作出警告聲明，以知會市場某公司可能會參與某項要約，而這正是有關規則的目的所在。當要約人根據規則3.5作出公布後，對明確性的需求便開始產生，因為要約人此時已受到須提出要約的約束，而該項要約的所有條款及條件均已被公眾所知。其他一般原則及規則亦鼓勵明確性；為此，收購執行人員特別引述一般原則3[平等地向全體股東提供資料]、一般原則6[盡快披露]、規則5[不得撤回要約]及規則8[文件的時間性及內容]。

委員會的決定及理由

37. 鑑於規則24.2的字眼及它旨在針對的情況，在未有任何要約獲正式公布之前（正如本個案的情況），規則24.2在正常情況下無法適用，尤其是其第二部分。這規則的第二部分如要適用，前提是必須有某項要約已根據《收購守則》的規定獲向外公布，而這通常是在規則3.5的公布發出後。此外，“進一步購買”的明確意思必定是指在正式公布某項要約之後所進行的購買。
38. 同樣重要的是，關於要約人究竟何時須提出要約，以及《收購守則》內為鼓勵明確的狀況而制訂的全部原則應何時適用，都必須得到清楚確認。明顯地，向受要約公司的董事會發出、載有要約條款，且表明要約人有確實意圖提出要約的私人信件，並不構成《收購守則》下具約束力的責任，令要約人必須提出要約。要約人是可以撤回有關計劃或進行另一項計劃。要約人是在2016年8月18日根據規則3.5作出公布後，才受到約束須提出要約，而此事是在阮先生購買受要約公司的股份，從而為要約造成最低限度的價值之後數周才發生的。
39. 在這些情況下，委員會裁定沒有藉著應用規則24.2以更改已由要約人提出並全面符合規則24.1(a)(i)的要約的基礎。

2016年10月7日

當事人：

收購執行人員

樂亞國際控股有限公司，由禹銘投資管理有限公司及希仕廷律師行擔任顧問

Favourite Number Limited，由建泉融資有限公司（其法律顧問為David Norman & Co.）及梁寶儀劉正豪律師行擔任顧問