

(譯文)

收購及合併委員會

裁定

關於就《股份回購守則》下的要約（“該要約”）而須就電視廣播有限公司（“電視廣播”）的股份（“電視廣播股份”）履行《收購守則》下的強制全面要約責任的寬免要求申請（“清洗交易寬免”）及有關事宜

引言及背景

1. 除上下文另有規定外，本裁定中的詞彙具有《公司收購、合併及股份回購守則》中所界定的涵義。本裁定已翻譯成中文。中英文版本之間如有任何不一致或歧義，概以英文版本為準。
2. 委員會於2017年4月27日舉行會議，研究執行人員根據兩份守則〈引言〉部分第10.1項轉介予委員會以作裁定的事宜，因為執行人員認為當中牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點。有關聆訊屬非紀律聆訊。
3. 電視廣播於2017年1月24日公布（“第一份公布”）按每股股份30.50港元的價格回購最多138,000,000股電視廣播股份（佔438,000,000股已發行電視廣播股份的31.51%）的要約，代價高達42.09億港元。2017年2月13日，電視廣播進一步公布，將擬回購的電視廣播股份的最高數目減少至120,000,000股（佔已發行股本的27.40%），要約價則增加至每股35.075港元，以維持代價總額不變。
4. Young Lion Holdings Limited（“YL”）擁有113,888,628股電視廣播股份（佔已發行股本的26.00%）的實益權益，而方逸華女士（“方女士”）則擁有17,096,200股電視廣播股份（佔已發行股本的3.90%）的實益權益，當中包含了1,146,000股電視廣播股份的個人權益，及透過邵氏基金（香港）有限公司（“邵氏基金”）持有的15,950,200股電視廣播股份的實益權益。YL、方女士及邵氏基金與某些非股東人士組成“Young Lion一致行動人士集團”（或稱“YL一致行動人士集團”）。因此，YL一致行動人士集團擁有29.9%已發行電視廣播股份的合併實益權益。
5. 如果YL一致行動人士集團不接受該要約，則其合併股權將上升至43.66%（如第一份公布所述）或41.19%（經修訂後），從而獲得對電視廣播的控制權，並觸發根據《收購守則》規則26就所有其他電視廣播股份提出強制全面要約的責任。YL已確認，其確定無意就該要約應約提供其股份。結果，YL一致行動人士集團透過電視廣播就該項責任申請清洗交易寬免，而電視廣播將會在（除其他條件外）執行人員授予（或委員會代為授予）清洗交易寬免後，提出該要約。
6. 兩份守則規定（本裁定下文中有詳細說明），清洗交易寬免一般授予的條件為須獲獨立股東在股東大會上投票批准
7. 電視廣播持有根據《廣播條例》（香港法例第562章）提供“本地免費電視節目服務”的牌照。《廣播條例》附表1限制該類持牌人的所有權及控制權，有關條文可概述如下：

- 7.1. 第 20(1)條規定，如果一名“受限制表決控權人”（廣義上指非香港居民股東）持有多於 2%、6%或 10%的已發行電視廣播股份，則須事先獲得通訊事務管理局（“通訊局”）的書面批准。該要約可能導致各股東超逾相關門檻，因而須事後向通訊局申請許可。如果通訊局不批准增加相關持股量，它可以發出其認為恰當的指示，其中可能包括指示股東出售電視廣播股份。
- 7.2. 第 3 條規定，“不符合持牌資格人士”（廣義上指擔任另一名持牌人、廣告宣傳代理商或本地報刊的董事，或持有該持牌人、廣告宣傳代理商或本地報刊多於 15%股權的任何人）不得持有多於 15%的電視廣播股份。該要約可能導致持股量在 10.89%至 15%之間的股東，超逾 15%的門檻。
- 7.3. 第 19 條限制受限制表決控權人可在電視廣播的股東大會上行使的表決控制權。即使受任何其他法律條文約束，凡受限制表決控權人在投票中所投的票數超逾總票數的 49%，則就決定該問題或事宜而言，須將受限制表決控權人所投的票數予以扣減，從而使它們佔經調整票數的 49%。
- 7.4. 第 20(2)條規定，未經通訊局根據第 20(1)(a)條批准而持有 10%以上電視廣播股份的受限制表決控權人，在股東大會上行使的表決權不得超逾電視廣播全部表決權的 10%。
8. YL 某些直接和間接股東於 2015 年 4 月 22 日簽訂一份協議（“股東協議”），而該協議提述到由同一班當事人於同一日期簽訂的“關係協議”。該兩份協議共同“規定了當事人之間在涉及 YL 及任何附屬公司某些範疇方面的關係”。

尋求作出的裁定

9. 透過一份日期為 2017 年 3 月 16 日的委員會文件，執行人員向委員會轉介 YL 一致行動人士集團的清洗交易寬免申請。委員會獲邀決定在本個案的所有情況下是否應授予清洗交易寬免（“有關清洗交易的問題”），若答案是肯定的，則：
 - 9.1. 應否在就該要約及清洗交易寬免的通函（“通函”）中披露有關 YL 股權架構的全部詳情（“有關披露的問題”）；
 - 9.2. 對該要約在資金方面的關注（“有關資金的問題”）能否和應否透過在通函中作出披露而加以解決；及
 - 9.3. 就一般原則 1 的規定（“有關一般原則 1 的問題”）而言，《廣播條例》中扣減投票百分率的條文會否令情況有所不同。
10. 委員會認為，有關一般原則 1 的問題是有關清洗交易的基本問題的一部分。當事人同意，只有在有關清洗交易的問題的答案是肯定的情況下，有關披露的問題及有關資金的問題才需得到解答。
11. 鑑於本個案的複雜性，委員會接獲來自當事人的大量陳詞，這一點都不令人感到驚訝，而全部陳詞已得到了適當考慮。大部分該等陳詞並未載於本裁定，但這並不表示沒有考慮到該等陳詞的情況。兩份守則〈引言〉部分第 16 項指出，公布裁定的目的是讓公眾人士瞭解其工作。為了使本裁定易於理解，委員會必須避免對提交的所有陳詞進行詳述或評論。

有關清洗交易的問題：兩份守則的條文

12. 兩份守則〈引言〉部分第 1.2 項指出：

“兩份守則的基本目的，是要令受收購、合併和股份回購影響的股東得到公平的對待。為了令股東得到公平的對待，兩份守則規定股東必須得到平等的看待，又規定必須披露及時和足夠的資料，以便股東能掌握充分資料，就要約的利弊作出決定……”

13. 兩份守則一般原則 1 指出：

“所有股東均須獲得公平待遇，而屬於同一類別的股東必須獲得類似的待遇。”

14. 《股份回購守則》規則 3.2 指出：

“如果股東在股份回購上有重大利益，而該項利益與其他股東的利益不同，執行人員通常會規定有關股份回購須在……股東大會上，獲得所有其他股東以大多數票投票批准……”

15. 《股份回購守則》規則 6 指出：

“如果股份回購導致某股東在要約人的投票權所佔的權益比例增加，則就《收購守則》的目的而言，該項增加將當作取得證券處理，及《收購守則》規則 32 將適用。”

16. 《收購守則》規則 32 的部分內容指：

“執行人員將會要求寬免按照規則 26 作出強制要約的規定的申請，當作按照規則 26 的豁免註釋 1 有關清洗交易的寬免的申請處理。如果——

……

- (b) 該項股份回購已獲得那些因該股份回購而不能成為有責任作出強制要約的股東，按照《股份回購守則》所載的適用股東批准規定予以批准；及
- (c) 有關的程序遵照《收購守則》規則 26 的豁免註釋 1 及附表 VI 載列的步驟進行則執行人員通常會授予該項寬免……”

17. 規則 26 的豁免註釋 1 的部分內容指：

“如果在股東大會上有獨立投票的安排，則執行人員通常將會豁免該項責任。就此項豁免而言，“獨立投票”指不涉及有關交易或在其中並無利害關係的股東所作的投票。”

18. 題為“清洗交易指引註釋”的附表 VI 第 2 段指出，如要獲得寬免，必須符合以下條件：

“(e)該等建議在任何有關的證券類別的持有人會議上，獲得獨立股東投票通過……”

19. 兩份守則〈引言〉部分第 2.1 項的部分內容指：

“一般原則所使用的是含義廣泛的普通用語，並沒有界定其準確的應用範圍或界限。執行人員及委員會根據一般原則的精神來應用該等原則，及可以透過修改或放寬守則條文的語言所產生的效果，以求達到一般原則背後的目的。

.....

雖然規則所使用的語言較一般原則的詳細得多，但它們像一般原則一樣，都必須經過詮釋才能達到其背後的目的。因此，每份守則都可通過一般原則，適用於任何規則中未有涵蓋的特定情況。因此，必須遵守規則的精神及其具體條文，而執行人員及委員會如認為在某個案的特殊情況下，嚴格執行規則會造成不必要的限制或沉重的負擔，或在其他方面造成不恰當的情況時，便可能會各自修改或放寬規則的執行。”

有關清洗交易的問題：陳詞及分析

20. 這確實是一宗罕見且難於處理的個案。執行人員將清洗交易寬免的申請轉介予委員會作出裁定，是正確的做法。
21. 電視廣播只有一類股份，即使有人可能辯稱指該等股份有兩個可變類別的持有人，即《廣播條例》的“一般表決控權人”及“受限制表決控權人”。他們各自在股東大會上的投票比重，不但取決於其宣稱的常居地，亦取決於其他類別的表決控權人所投票數的相關百分率。
22. 《廣播條例》附表 1 明文規定，即使有“任何法律條文”，凡有問題或事宜須於股東大會上藉投票決定，如受限制表決控權人的票數超逾 49% 的上限，則就決定該問題或事宜而言，須將受限制表決控權人所投票數扣減至 49%。在極端的情況下，這可能意味著，若只有一名一般表決控權人就一項決議案投票，及若他只就一股股份投票，他的票數仍會被視為所投票數的 51%，而單憑他的票數便足以決定是否通過或否決有關決議案。
23. 富而德律師事務所（“富而德”）代表電視廣播，表示：

“一般原則 1 必須按照該語境來加以理解，而且委員會不應純粹因法律規定[電視廣播]的事務須以特定方式受到控制，便完全收起《收購守則》下的若干特權。”

“從邏輯上推斷，若委員會認為，由於一般原則 1 的關係，股東無權尋求清洗交易的寬免，那麼委員會實際上是在裁定股東不能就《收購守則》的規定作出任何投票。本公司認為，《收購守則》的條文確實及應該適用於本公司，猶如任何其他公司一樣，並認為這是股東的合理期望。所有股東知悉或應該知悉適用於購買本公司股份的人士的法律規定。”

24. 委員會認為，撇開不談尋求清洗交易寬免的是 YL 一致行動人士集團而非股東，有關陳述忽略了兩份守則更廣義的層面。香港上市公司（包括電視廣播）的投資者，對兩份守則將會被詮釋和應用以致盡可能“達到其背後的目的”，抱有合法期望。從這個更廣義的層面來看，委員會同意，在詮釋和應用兩份守則時所採用的方式，應盡可能令到電視廣播獲得“與任何其他公司一樣”的對待。

25. 正正因為這樣，若嚴格執行一項規則會造成不恰當的情況，及不能達到兩份守則背後的目的，委員會便不應在未有修改或放寬規則的情況下嚴格執行有關規則（兩份守則的〈引言〉第 2.1 項）。
26. 兩份守則的核心存在意義，是要規定當有人取得或鞏固一家公司的控制權時，便須向所有股東提出全面要約，不論他們的常居地是何處。這在一般原則 2 有所訂明，當中的部分條文是：
- “如果公司的控制權有所改變、被取得或受到鞏固，有關人士通常必須向所有其他股東作出全面要約。”
27. 只有在嚴格的條件下，有關責任才可獲得寬免，因為這會導致有人在沒有作出全面要約的情況下取得控制權。一旦有人取得了一家公司的控制權，股東（不論他們的常居地是何處）通常已將有關該公司控制權的任何日後變動的選擇權交予控股股東。
28. 因此，兩份守則包含確保獨立股東在沒有作出全面要約的情況下有足夠機會同意或反對取得控制權的條文。這不一定涉及在股東大會上的股東投票。例如，《收購守則》規則 28.5 有關部分要約（對部分而非所有已發行股份作出要約）的一部分指出：
- “任何要約如果可引致要約人持有一間公司 30% 或以上的投票權，通常必須達到以下條件：……要約本身亦須經持有超過 50% 投票權（該等投票權並非由要約人……持有）的股東，透過在接納表格的獨立方格明示予以批准並指明要約是就哪個數目的股份而獲得批准...”
29. 清洗交易的寬免既不是權利，亦不是“特權”。公司股東在股東大會上不能命令執行人員或委員會做任何事情。反之，執行人員或委員會可按其認為合適的條款及條件酌情授予寬免，以達到兩份守則背後的目的。
30. 電視廣播的股東確實應該知悉適用於電視廣播的《廣播條例》規定，包括在股東大會上的表決條文，但這並不表示他們應期望執行人員或委員會接受在股東大會上就清洗交易的寬免而作出的投票，若有關做法是不恰當或不能達到兩份守則背後的目的。
31. 委員會認為，《廣播條例》的條文以常居地及投票人出席與否，作為潛在及高度不合比例的投票比重的依據，這基本上與兩份守則的規定互相矛盾，特別是一般原則 1 內“屬於同一類別的股東必須獲得類似的待遇”的規定。兩份守則並無有關常居地的問題。因此，委員會認為不可按照附表 VI 第 2(e) 段所載的一般條件授予寬免。
32. 在聆訊中，電視廣播促請委員會按照一般條件授予清洗交易的寬免，或完全不授予有關寬免。
33. 這不是兩份守則要求委員會所做的事宜。作出要約的確實意圖已經公布，要約將會在授予清洗交易的寬免後方可作實，而清洗交易的寬免的申請已經作出。委員會認為，若兩份守則背後的目的可透過施加合適的條款或條件而達成，則兩份守則應得以發揮效用，要約應繼續進行，而市場的期望會獲得滿足。
34. 不論兩份守則的規定為何，根據《公司條例》的法定規定，要約本身必須在股東大會上藉普通決議獲得股東通過。該決議案的表決須遵守《廣播條例》內有關扣減投票百分率的條文。

35. 因此，在本個案特別（若非獨一無二）的情況下，**委員會的裁定**如下：

35.1. 授予清洗交易的寬免而其條件為在股東大會上就批准該要約的決議案是以大多數票贊成（在沒有調整的情況下）。

35.2. 清洗交易的寬免是否應獲得批准的問題，不應交由股東在股東大會上投票表決。

36. 委員會確認，所施加的條件為對附表 VI 第 2(e)段及註釋 1 有關豁免規則 26.1 作出修改。委員會認為，這做法在有關情況下屬適當，以避免就規則的執行造成不恰當的情況，及不能達到兩份守則背後的目的。

37. 委員會在對有關清洗交易的問題作出肯定的答覆後，繼而討論有關披露的問題及有關資金的問題。

有關披露的問題：兩份守則的條文

38. 兩份守則一般原則 5 述明：

“股東應當獲得充足資料、意見及時間，讓他們對要約作出有根據的決定。任何有關資料不應加以隱瞞。跟擬備招股章程一樣，擬備所有文件時應該極度審慎、盡責及準確。”

39. 《收購守則》規則 9.1 的一部分述明：

“跟招股章程一樣，就要約或可能要約或在要約期內發出的每份文件或作出的每份聲明，必須達到最高的準確程度，而所提供的資料必須充分且公允地加以表達。”

40. 附表 VI 第 1(b)段述明：

“凡“要約人”一詞在某條規則出現，該詞應在清洗交易的上下文內，理解作為對可能的持有控制權股東的提述。同樣地，“受要約公司”應理解為對……將出現實際的或可能的持有控制權局面的公司的提述。”

41. 因此，就清洗交易的寬免而言，“受要約公司”為電視廣播，及要約人為以 YL 為首的 YL 一致行動人士集團。以下條文引伸出的結論是，受要約公司的董事必須披露他們在要約人的權益股本（具表決權與否）的權利。

42. 附表 VI 第 4(k)段規定，致股東的通函必須載有附表 I 第 4 段及附表 II 第 2 段規定的持股量披露。

43. 附表 II 第 2(ii)段（受要約公司董事局）規定須作出以下的披露：

“受要約公司的董事在受要約公司及要約人股份中擁有權益的持股量；”

44. 附表 II 第 2 段註釋 3 述明：

“附表 I 第 4 段的註釋同樣適用於附表 II 第 2 段。”

45. 附表 I 第 4 段註釋 1 規定須就以下事項作出披露：

“(b) 如果屬在要約公司的持股量，是指持有：—

(i) 權益股本；……”

46. 附表 I 第 4 段註釋 3 指出：

“董事在持股量中對“擁有權益”的提述，是根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 XV 部所述的方式作詮釋。”

有關披露的問題：陳詞及分析

47. 執行人員指出：

“為了讓股東能夠作出有根據的決定……有需要就 Young Lion 的股權架構作出全面的披露，包括 Young Lion 股東（具投票權及不具投票權）的所有實益權益，以及彼等之間的安排、諒解及協議的全部詳情。”

48. 第一份公布述明：

48.1. YL 擁有 Young Lion Acquisition Co. Limited（“YLA”）的 100% 股權，YLA 擁有邵氏兄弟有限公司（“邵氏兄弟”）的 100% 股權，而邵氏兄弟擁有電視廣播的 26% 股權。

48.2. YL 的 56.51% 投票權股份（“具投票權的 YL 股份”）由 Innovative View Holdings Limited（“IVH”）擁有、32% 由華人文化傳媒娛樂投資有限公司（“華人文化傳媒娛樂投資”）擁有及 11.49% 由 Profit Global Investment Limited（“PGI”）擁有。

48.3. 電視廣播主席陳國強全資擁有 IVH。

48.4. 電視廣播董事黎瑞剛（“黎先生”）全資擁有 Gold Pioneer Worldwide Limited（“GPW”），GPW 持有 CMC Holdings Limited（“CMC”）的 86.19% “投票權”，CMC 全資擁有華人文化傳媒有限公司，而華人文化傳媒有限公司則全資擁有華人文化傳媒娛樂投資。

48.5. Kun Chang Investment Co. Ltd.（“KC”）持有 PGI 的 70% “股本權益”，而餘下的 30% 由 Shin Tong Investments Ltd.（“ST”）持有。KC 的董事及主要股東均慣常按照王雪紅（“王女士”）的指示行事。

48.6. 王女士乃電視廣播非執行董事陳文琦的配偶。

48.7. 陳國強先生、IVH、華人文化傳媒娛樂投資、PGI、YL、YLA 及 SB 均為《證券及期貨條例》[第 317 條](#)適用的股東協議的訂約方。

49. 電視廣播兩名董事（就清洗交易的寬免而言，屬受要約人）陳國強先生及黎先生，均擁有 YL 股份的權益。因此，根據上文引用兩份守則的條文，他們應在通函內披露各自於“要約人”（在此情況下，即 YL）的“權益股本”（具投票權或不具投票權）。

50. 但這並不代表事件已得到解決。無論兩份守則的附表內有何詳細的條文，當委員會就每宗個案的情況釐定何謂“充足”及何謂“有關”資料可讓股東作出有根據的決定時，必須顧及到一般原則 5。

51. 委員會注意到，股東協議（本身是《證券及期貨條例》第 317 條適用的協議）已按照《證券及期貨條例》[第 326\(6\)條](#)送交予聯交所及電視廣播存檔，並可供公眾查閱，儘管沒有在網上提供。股東協議內提述的關係協議卻沒有如此被送交存檔。
52. 股東協議清楚指出 YL 有兩類股份，即具投票權 YL 股份及不具投票權的股份（“不具投票權 YL 股份”），統稱為“YL 股份”。然而，《證券及期貨條例》第 317 條僅涉及具投票權的股份，而委員會獲悉，原本列出有關人士在 2015 年 4 月 22 日就兩類股份的權益分佈狀況的附表 2，已從股東協議的可供查閱版本內被刪去。無論如何，該等持股量之後已有所改變。
53. 根據股東協議：
- 53.1. 凡將不具投票權 YL 股份轉換為具投票權 YL 股份，或反之亦然，均需獲得“絕對大多數股東批准”（其涵意載於關係協議）。
- 53.2. 在優先發行 YL 股份的情況下，就具投票權 YL 股份及不具投票權 YL 股份的分配的釐定亦須獲得“絕對大多數股東批准”。
- 53.3. 若關係協議被終止，股東協議亦會隨之終止。
- 53.4. 在 12 個月的禁售期（現已屆滿）過後，CMC 有權要求 IVH 向任何通常居於香港的第三方按“公開市值”以現金出售其全部（但不少於全部）具投票權 YL 股份，而公開市值的定義就全部 YL 股份（具投票權或不具投票權）而言，相當於 YL 股份應佔相關電視廣播股份的 30 天成交量加權平均價，減 YL 股份應佔 YL 按比例負債淨額（或加 YL 股份應佔 YL 按比例現金淨額）。
54. 鑑於股東協議須依附關係協議，故在委員會聆訊進行前，委員會的代理主席認為從表面看來，顯然參閱關係協議是必需的，以便全面理解股東協議，及（倘若要約成功的話）該等協議與 YL 取得及行使電視廣播的控制權有何關係。正因如此，在執行人員未能成功索取關係協議的副本後，代理主席在 2017 年 3 月 23 日作出指示，根據該指示，YL（或電視廣播作為其代表）須於翌日下午 4 時前，向委員會提供關係協議。
55. 上述指示並未獲得遵照辦理，但執行人員行使根據《證券及期貨條例》第 179 條下的權力從 IVH 取得關係協議的副本，並在 2017 年 3 月 29 日收到。執行人員然後向委員會提供該關係協議。
56. 委員會留意到執行人員及委員會在索取關係協議的過程中遇到困難，並對此表示關注。兩份守則一般原則 10 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、委員會及收購上訴委員會通力合作，並且提供一切有關資料。”
57. 委員會認為，假如執行人員或委員會判定收不到的資料屬於或可能屬於有關資料，則在考慮到雙方的法定保密責任後，該等資料便應即時予以提供。當事人從來都可以就所提供的資料的相關性作出陳詞，但純粹拒絕提供資料卻損害了一般原則 10 的原意。
58. 經查閱後，委員會認為關係協議內有一些條文將會關係到電視廣播股東的決定。這些條文包括（但不限於）：
- 58.1. 只要 YL 有權直接或間接就電視廣播董事局內四名董事作出提名，則其中一名須由 IVH 提名（初步為陳國強），一名須由 PGI 提名（初步為陳文琦），一名須由 CMC 提名（初步為許濤）及一名須由不再於 YL 持有股份的第四名股東提名。該董事最終在 CMC 的提名下，由黎先生所取代。

- 58.2. 另亦有條文訂明，假如 YL 能夠進一步提名董事加入電視廣播董事局，那麼 CMC 便須物色任何其後可能獲委任的額外獲提名人。
- 58.3. 一名擁有全部 YL 股份或具投票權股份 10% 或以上的新股東，須有權向電視廣播董事局提名個別人士，以取代銷售股東的獲提名人，惟須得到 CMC 的批准（但須留意的是無須由 IVH 批准）。
- 58.4. 電視廣播董事局每名獲提名人，在沒有得到提名股東的事先同意下，均不得行使其董事局投票權罷免其他獲提名人。
59. 委員會認為，該等條文整體上顯示，雖然 IVH 擁有大多數的具投票權 YL 股份，但 IVH 只提名電視廣播的一名董事，而 CMC 在所有 YL 股東中，對委任電視廣播董事一事具有最大影響力。另一個可能的情况是，不持有任何具投票權 YL 股份但有 10% 全部 YL 股份的股東，在得到 CMC 的批准下仍然有權提名電視廣播的董事。
60. 關係協議內亦有些與 YL 董事局相關的條文，而委員會認為這些條文將會關係到電視廣播股東的決定，因為 YL 的電視廣播股份須如何投票是由 YL 董事局不時決定的。這些條文包括（但不限於）：
- 60.1. YL 董事局須由（最多）七名董事組成，而其中一名須由 IVH 提名，一名須由 PGI 提名，兩名須由 CMC 提名，一名須由前第四名股東提名，以及兩名為香港居民的“獨立董事”（委員會得悉目前 YL 有五名董事，其中兩名是 IVH 的代表，兩名是 CMC 的代表及一名是 PGI 的代表。董事局中並無獨立董事）。
- 60.2. YL 的獨立董事的委任須獲“大多數股東批准”。
- 60.3. 假如 YL 的新股東持有最少 10% 的全部 YL 股份或具投票權 YL 股份，便可向 YL 提名董事，同時在獲“大多數股東批准”委任另一名董事。
- 60.4. 每名 YL 董事就每項須董事局作出決定的事項均有 1 票（包括促使由 YL 或其附屬公司持有的任何電視廣播股份投票）。決定須由普通大多數作出，及 YL 主席無權投決定票。
- 60.5. “大多數股東批准”指最少得到全部 YL 股份 70% 的持有人的批准，不論那些股份是否具有投票權。
- 60.6. “絕對大多數股東批准”指最少得到全部 YL 股份 95% 的持有人的批准，不論那些股份是否具有投票權。
- 60.7. 有多個“保留事項”須大多數股東批准或絕對大多數股東批准。這些保留事項很多都關乎 YL 的內部管治，故不會與電視廣播的股東有關，但有些則與電視廣播的股東有關，包括 YL 將任何電視廣播股份轉讓，而該轉讓須由絕對大多數股東批准（若干 YL 股東為遵守若干退場安排的情況除外）。
61. 委員會認為，該等條文顯示雖然 IVH 擁有大多數的具投票權 YL 股份，但基於關係協議，IVH 無法控制 YL 董事局大多數成員的組成。YL 董事局的決定（包括電視廣播股份的投票）均由普通大多數作出，故此 IVH 無法控制 YL 的投票決定。
62. 富而德代表電視廣播指出：
- “首先，若相關法例及規例已清楚表明該等資料無需予以披露，那麼執行人員便沒有任何法律或監管基礎要求披露不具投票權的權益，而且這樣做是完全隨意的行為。這等同於監管機構嘗試凌駕行之有效、堅如磐石的法例及規例。”

“該公司既不認為就私人的管治安排和 Young Lion 不具投票權的股份作出額外披露對股東而言有任何意義，亦認為這樣做會重大地超越收購守則的規定。因此，該公司不願意刊發載有此項額外披露的要約文件。”

63. 委員會認為，上述陳詞在不同層面上出現錯誤：

63.1. 如上文所述，兩份守則的附表的確有所規定，須於通函內披露陳國強先生及黎先生於不具投票權 YL 股份和具投票權 YL 股份的權益。

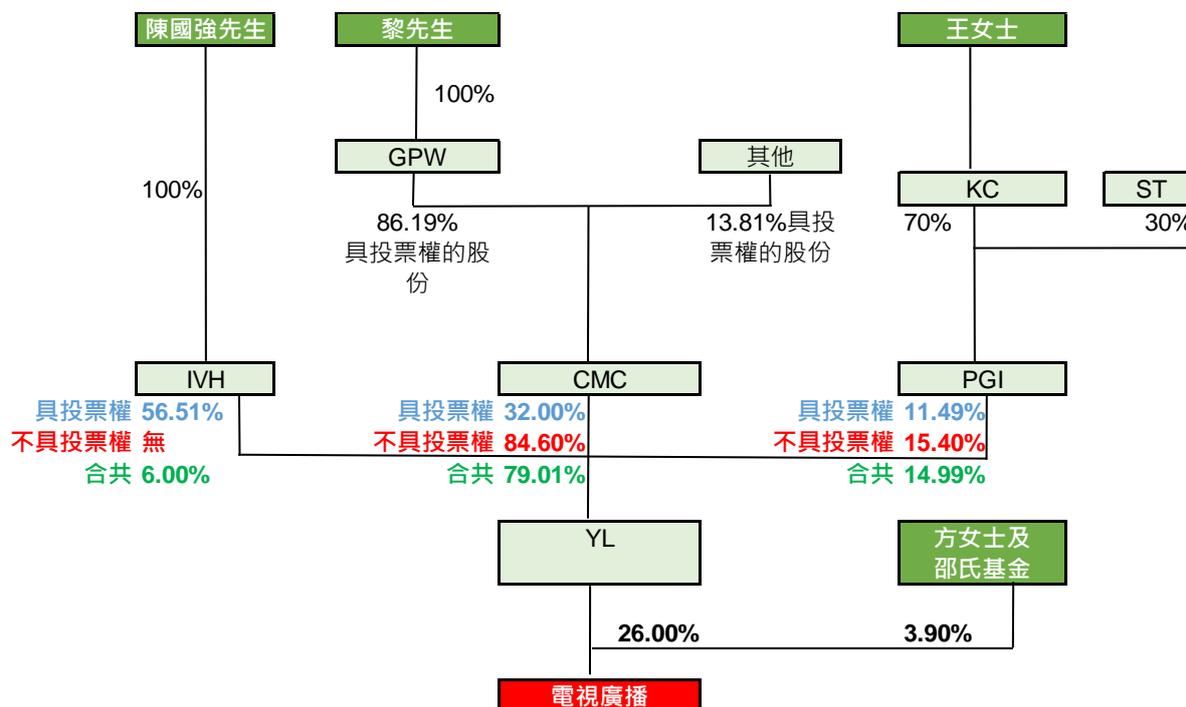
63.2. 兩份守則並非“堅如磐石”，反之正如〈指引〉一節所述，在詮釋及應用兩份守則時，必須作出適當的放寬或修改，從而達致其背後的目的。

63.3. 委員會認為，鑑於不具投票權 YL 股份在多個情況下，會於關係協議中作為全部 YL 股份的一部分而發揮作用，故電視廣播股東在不清楚全部 YL 股份（不單是具投票權 YL 股份）的持有量下，將無法就該等條文很可能會如何影響電視廣播控制權的行使，達到一個完全有根據的意見。根據關係協議，不具投票權 YL 股份在很多情況下附帶提名權、批准或否決權（即相等於實際的投票權）。這與在一般情況下，公司不具投票權的股份，或者互惠基金或有限合夥公司的權益並無實際的話語權（影響到其類別的權利的情況除外）的規定不同。

64. 如富而德所指，不具投票權 YL 股份為 474,474,999 股，佔其權益 89.39%，及具投票權 YL 股份為 56,321,003 股，佔其權益 10.61%。陳國強先生透過 IVH 擁有 6.00% 的 YL 股份（全部均為具投票權 YL 股份），CMC 透過其全資擁有附屬公司擁有 79.01% 的 YL 股份，及王女士透過 PGI 擁有 14.99% 的 YL 股份。

65. 因此，CMC 本身已可作出 70% 關係協議內所指的“大多數股東批准”。就須由 95% YL 股份的持有人通過的“絕對大多數股東批准”，陳國強先生透過 IVH 有否決權，但如上文所指，CMC 有權要求 IVH 向由 CMC 選擇的通常居於香港的第三方出售其全部持股量。

66. 總括而言，在剔除中介控股公司後，及基於已向委員會遞交的資料，YL 一致行動人士集團於電視廣播之上的擁有權架構呈列如下：



67. 就著本案的個別情況，**委員會裁定**，有關 YL 的持股及擁有權架構的全部詳情，以及其股東之間的相關安排（包括（但不限於）在本裁定所識別的條文）應在通函內予以披露。股東協議及關係協議均應以電子方式展示。
68. 雖然披露該資料是必需的，但可能並不足夠。如上文所述，第一份公布指黎先生透過 GPW 持有 CMC 86.19% 的“投票權”。這顯示 CMC 存在另一類股份，及此事實已在委員會聆訊中獲確認，而黎先生可能在 CMC（換言之即 YL 及電視廣播）中沒有如此重大的股本權益。CMC 股東之間可能有或可能沒有訂立會影響其行使關乎 YL 及電視廣播的權力（包括其大多數股東批准權及其提名權）的情況的相關協議。
69. 目前為止，委員會尚未收到就這點的詳細陳詞。儘管委員會明白，不應無止境地追源索始，但要約方（就本案而言即 YL）有責任令執行人員信納已就該等可透過批准權、投票權、股東協議或其他途徑，直接或間接地重大影響 YL 行使對電視廣播的控制的人士，作出全面披露。
70. YL（作為 YL 一致行動人士集團之首）透過電視廣播（換言之透過富而德）乃獲轉介予委員會的清洗交易的寬免的申請人。就此而言，委員會希望將其關注記錄在案，就是 YL 沒有請一名可能熟悉 YL 及其股東的事務的 YL 董事出席聆訊，儘管代理主席早前已指示須這樣做。

有關資金的問題

71. 執行人員在其陳詞中以很大篇幅說明電視廣播於 2016 年 9 月 23 日**公布**建議發行債務證券，進一步詳情已於 2016 年 9 月 29 日**公布**，及所得款項淨額約為 4.9537 億美元（約 38.41 億港元），與假如該要約全面獲接納將予支付的金額相若。兩份公布均述明，所得款項：

“預期將動用為擴充本集團數碼新媒體業務及其他資本支出提供資金、作出策略性投資及用作一般企業用途。”

72. 該等公布內沒有提及任何可能作出的回購要約，而引起爭議的是，回購要約是否正在計劃中，雖然委員會從陳詞中已清楚知悉在完成票據發行（已於 2016 年 10 月 11 日 [公布](#)）後很快（如非在票據發行完成前）已展開重大的準備工作。

73. 然而，根據《上市規則》或《證券及期貨條例》須披露的事宜並不屬於委員會的範疇。任何公司的現金資源（不論其來源是甚麼）一般都可轉換，而根據收購守則規則 3.5 要約人就此被規定：

“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。”

74. 於 2017 年 1 月 24 日的第一份公布內載有所需的確認，及執行人員並沒有就電視廣播有充足資源提出異議。委員會認為，當執行人員被要求澄清其“有關要約資金的關注”時，無法根據兩份守則識別出相關的事項。

註腳

75. 在聆訊的過程中，發現通訊局在根據《廣播條例》檢視電視廣播及 YL 時，可能未有獲提供根據兩份守則被判定為相關的資料，尤其是股東協議及關係協議的若干條文。雖然廣播牌照的考慮與兩份守則的詮釋無關，但委員會注意到，根據兩份守則〈引言〉部分第 17.1 項，“證監會可不時將收到的資料轉交其他監管當局，以便其他監管當局履行本身的職責”，惟須遵守其法定保密責任。儘管該資料對《廣播條例》的相關性不應由委員會來判定，但委員會建議證監會向通訊局提供股東協議、關係協議及本裁定的副本，以便通訊局履行其職責。

2017 年 5 月 10 日

出席聆訊的當事人及顧問：

執行人員

電視廣播

富而德 – 電視廣播的法律顧問

何敦、麥至理、鮑富律師行 – 電視廣播的法律顧問

Merrill Lynch (Asia Pacific) Limited – 電視廣播的財務顧問

百德能證券有限公司 – 電視廣播及 YL 的財務顧問

莊施格資深大律師 – 委員會的大律師