

## 收購及合併委員會

---

### 委員會決定

關於收購執行人員轉介收購及合併委員會（“委員會”）就布羅德福國際有限公司（“布羅德福”）是否獲准按照其根據規則 3.5 發出日期為 2019 年 6 月 4 日的可能要約公布（“《規則 3.5 公布》”）所載其對大連港股份有限公司（“該公司”）的‘H’股作出可能要約的條款從該公司‘H’股（由布羅德福及與其一致行動的人士已擁有或同意將予收購的‘H’股除外）的每股現金要約價 1.0127 港元中扣除已於 2019 年 8 月 16 日派付的股息作出裁定

---

### 聆訊目的

1. 委員會在 2019 年 9 月 11 日舉行會議，考慮收購執行人員根據《公司收購、合併及股份回購守則》（“《收購守則》”）〈引言〉第 10.1 項轉介的事宜，其中牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點。
2. 委員會被要求考慮布羅德福可否根據其於 2019 年 6 月 4 日所公布就該公司‘H’股（“該等‘H’股”）作出的可能強制全面要約（“該要約”），從將向該等‘H’股的相關持有人支付的款項中扣除該公司已就其截至 2018 年 12 月 31 日止財政年度所宣派及派付的末期股息。

### 背景及事實

3. 該公司是一家在中華人民共和國（“中國”）註冊成立的股份有限公司，其‘H’股在香港聯合交易所有限公司主板上市（股份代號：2880），而其‘A’股則在上海證券交易所上市。截至 2019 年 7 月 31 日，該公司的已發行股份合共為 12,894,535,999 股，其中 5,158,715,999 股為‘H’股，佔其已發行股本總額約 40%。
4. 布羅德福是一家在香港註冊成立並由招商局集團有限公司（“CMG”，連同其附屬公司稱為“CMG 集團”）間接全資擁有的公司；而 CMG 是一家根據中國法律成立並由中國國務院國有資產監督管理委員會（“國資委”）直接控制的國有企業。CMG 集團目前持有該公司約 21.05% 的股份。
5. 布羅德福間接擁有遼寧港口集團有限公司（“遼寧港口集團”）（一家在中國成立的有限責任公司）的 49.9% 權益。遼寧港口集團餘下的 50.1% 權益由遼寧省政府國有資產監督管理委員會（“遼寧省國資委”）擁有。遼寧港口集團（除擁有多個港口的權益外）間接持有該公司 46.78% 的股權。
6. 根據該公司日期為 2019 年 6 月 2 日的公布及《規則 3.5 公布》所宣布，遼寧省國資委擬以零代價將遼寧港口集團的 1.1% 股權轉讓予布羅德福（“該項轉讓”）。

該項轉讓附有以下多項先決條件：(i)國資委批准該項轉讓及對該公司股份的間接收購（原因是有關股份為上市股份）；(ii)遼寧省政府批准該項轉讓；及(iii)中國證券監督管理委員會豁免 CMG 集團須就該公司的‘A’股及營口港務股份有限公司的‘A’股作出強制全面現金要約的責任。當時預計，這些條件將需數月方能達成。根據《規則 3.5 公布》所述，布羅德福及該公司已向收購執行人員申請將寄發要約文件的限期延至該項轉讓完成後第七天或 2019 年 10 月 7 日（以較早者為準）。該公司於 2019 年 7 月 10 日刊發的公布確認收購執行人員已批准上述延期。在聆訊時顯然已了解到，實際上從來沒有機會可望在《規則 3.5 公布》刊發後的一個月內達成有關先決條件。

7. 根據《收購守則》的連鎖關係原則，該項轉讓一經完成，布羅德福便會觸發《收購守則》規則第 26.1 下的強制全面要約責任，原因是布羅德福將會取得持有該公司控制性權益的遼寧港口集團的法定控制權。該項轉讓將具有使 CMG 集團所持有該公司的間接投票權益增至 67.83% 的效果。鑑於該項轉讓將以零代價進行，以及布羅德福或與其一致行動的人士在《規則 3.5 公布》刊發後的六個月內並無直接或間接購入該公司的股份，故該等‘H’股的要約價在收購執行人員的同意下定為該等‘H’股於 2019 年 5 月 31 日（即在任何提述到該項轉讓及可能觸發強制全面要約責任的公布發出前的最後交易日）的成交量加權平均價。成交量加權平均價經計算後為 1.0127 港元。當日所採用的是附帶末期股息的股份價格（更具體的說明載述於下文）。
8. 應注意的是，在《規則 3.5 公布》刊發前，布羅德福的法律顧問已於 2019 年 3 月開始與收購執行人員進行廣泛的諮詢，其間特別探討了該項轉讓一經落實，會否觸發強制全面要約及（如會的話）以哪個價格作出該要約的問題。
9. 2019 年 3 月 26 日，該公司公布其截至 2018 年 12 月 31 日止年度的業績，當中述明董事建議派發末期股息每股人民幣 1.9 分，即折合為 2.163 港仙（按股東於 2019 年 6 月 27 日在該公司股東周年大會上批准派付末期股息當日通行的匯率釐定）。末期股息 2.163 港仙包含了中國企業所得稅。
10. 該公司於 2019 年 5 月 10 日向其股東發出一份通函，當中列明末期股息的派發時間表；並將會於 2019 年 6 月 27 日舉行的該公司股東周年大會上提呈一項決議案。待該決議案獲通過後，該等‘H’股便會於 2019 年 7 月 3 日按末期股息除權基準買賣，而有關股息預期於 2019 年 8 月 16 日派付。觀乎為符合該項轉讓的先決條件預期所需的時間，將代表布羅德福作出的強制全面要約從一開始便幾乎可以肯定是就其後會按末期股息除權基準買賣的該等‘H’股而作出的。
11. 布羅德福在《規則 3.5 公布》中表示：“根據可能 H 股要約將予收購的 H 股應悉數繳足，且不附帶所有留置權、抵押、產權負擔、優先購買權及屬任何性質的任何其他第三方權利，以及連同於本公告日期所附帶的所有權利，包括於本公告日期或之後所宣派、作出或派付的所有股息及其他分派的所有權利（如有）”（“有關聲明”）。該公布並無提及該公司已於 2019 年 3 月 26 日宣派的末期股息，或布羅德福欲如何行使其對所有股息及分派的權利（如有的話）。

12. 布羅德福的顧問於 2019 年 6 月 14 日聯絡收購執行人員，尋求其確認該要約的條款允許布羅德福從要約價中扣除該公司的末期股息總額，使要約價因而由 1.0127 港元降至 0.99107 港元。布羅德福向收購執行人員其後提交了若干書面陳述，而收購執行人員遂將該事宜轉介委員會處理。

## 《收購守則》的相關條文

13. 所有與收購要約或可能要約事宜有關的人均須盡快披露一切有關事實，以防止製造虛假市場。此規定載於一般原則 6，當中列明：

*“所有與要約事宜有關的人應該盡快披露一切有關資料，並採取所有預防措施，防止製造或維持虛假市場。涉及要約的當事人必須注意避免作出可能誤導股東或市場的聲明。”*

14. 《收購守則》規定在要約過程中發出的任何公布必須達到最高的準確程度。此規定載於規則 9.1，當中訂明：

*“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。不管有關文件或聲明是由公司直接發出或作出的，或是由其顧問代表或任何其他有關人士發出或作出的，上述規定均適用。該等文件的發出者或該等聲明的聲明者必須確保在整個要約期內該等文件或聲明的內容保持準確及符合最近期的發展，並須在出現重大變動時盡速通知股東。”*

15. 有別於《倫敦收購守則》（*London City Code*），《收購守則》內並無條文訂明要約人應如何描述在要約期內所宣派或派付的任何股息將會對要約價造成何等影響。對因支付股息（由同意接納要約的股東保留）而可能會令要約價有所更改的唯一提述載於規則 26.3 的註釋 3，當中列明：

*“當接納要約的股東根據要約，有權保留有關受要約公司已宣布但仍未支付的股息時，要約人在定出現金要約的價格時，可從已支付的最高價，扣除受要約公司股東有權收取的淨股息。”*

16. 儘管規則 26.3 的註釋 3 僅提述在某一個特定情況下，要約人獲准從已就受要約公司的股份支付的價格中扣除股息，以釐定就該等股份所支付的最高價格，從而定出現金要約的價格，但該註釋確實為可能尚有其他從要約價扣除股息或屬恰當的情況（即使《收購守則》並無詳述有關情況所指為何）這個觀點提供了支持理據。

17. 註釋 3 亦提述到可將受要約公司股東有權收取的淨股息扣除。在展開聆訊前，有關各方被問及假如布羅德福獲准從要約價中扣除該公司的末期股息，是否應計及扣除適用於該等‘H’股大部分持有人的 10% 預扣稅。

18. 所有關於作出要約（包括具先決條件的要約或可能要約）的確實意圖的公布，必須根據《收購守則》規則 3.5 發出。雖然委員會並不認為有必要全面列出該規則及其註釋的內容，但規則 3.5 規定（除其他事項外）要約人須列明其要約或可能

要約的全部條款及條件，以及包括由其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。

19. 在有確實意圖作出要約前，由潛在要約人發出的任何公布須根據《收購守則》規則 3.7 發出。根據此規則發出的公布無須提述要約的價值或其條款及條件，亦無須包含財務充足性的聲明。

## 其他可能的先例

20. 收購執行人及布羅德福的陳述均提及，倫敦收購委員會（London Panel）轄下的收購守則委員會（Code Committee）曾於 2015 年 5 月就修訂《倫敦收購守則》進行諮詢，藉此釐清《倫敦收購守則》現有條文（當中涉及要約人能否將在事後就某要約所涉及的股份而支付的股息扣除）的適用範圍，以及將該守則與收購委員會執行人員的現行做法劃一。《倫敦收購守則》其後於 2015 年 11 月作出了修訂，以反映該諮詢的結果。
21. 扼要來說，《倫敦收購守則》內增訂了新的規則，以訂明要約人可保留從要約代價扣除受要約公司事後支付的股息或其部分金額的權利，以及如要約人不保留該權利，便一般不會獲准從要約代價扣除受要約公司事後支付的全部或部分股息。
22. 儘管《收購守則》源自《倫敦收購守則》，但兩份守則已各自因應兩地市場的具體特點及情況而有所演變。有鑑於此，即使倫敦的做法可為與本地守則大致相若的守則在應用上提供有用的指引，但並不會為本地提供應自動遵從的先例。
23. 在香港，一直被認為沒有需要就在要約過程中處理股息支付的方法編纂成守則條文，而過往所依賴的一直是要約人遵照一般原則 6 及規則 9.1 所規定在要約的過程中提供準確、及時及完整的資料。

## 與馬鞍山交易比較

24. 大約在刊發《規則 3.5 公布》的同一時間，寶鋼香港投資有限公司（“寶鋼”）與馬鞍山鋼鐵股份有限公司（“馬鞍山”）公布一項相似的交易，據此馬鞍山的控股公司（持有馬鞍山 45.54% 股本）的 51% 權益將以零代價轉讓予寶鋼。在馬鞍山於 2019 年 6 月 2 日首次按照規則 3.7 公布該交易時，雖然馬鞍山股份當時是按附帶 2018 年財務年度末期股息的權利基準買賣，但公布內並沒有提述指示性的要約價。
25. 在委員會於 2019 年 6 月 19 日作出**決定**，裁定完成建議交易將引致寶鋼有責任提出強制全面要約後，寶鋼於 2019 年 7 月 22 日按照規則 3.5 刊發一份聯合公布，該公布列明其就馬鞍山 ‘H’ 股提出的可能要約條款。與該要約的情況一樣，馬鞍山 ‘H’ 股的要約價是以於 2019 年 5 月 31 日（即在其於 2019 年 6 月 2 日刊發首份公布前的最後交易日）的成交量加權平均價釐定。

26. 收購馬鞍山‘H’股所依據的基準是以非常近似於《規則 3.5 公布》所用的字眼列明，而有關於該公布日期或之後宣派、作出或派付的股息（如有）的內容更是以與《規則 3.5 公布》相同的字眼載述。然而，馬鞍山‘H’股在該公布日期前已就末期股息除權，而該股息亦在收購執行人員的同意下，從成交量加權平均價的計算中特別予以豁除。

## 收購執行人員的論據摘要

27. 在《規則 3.5 公布》中，提述收取宣派、作出或派付股息的權利的有關聲明含糊不清。該聲明雖然已列明要約人收取所有股息的權利，但沒有闡明該權利會如何予以行使，亦從來沒有提述要約價有可能會被調低。
28. 有關聲明是以常規的字眼草擬，唯一例外的是，根據較慣常的做法，收取被宣派、作出或派付的任何股息的權利都是由要約文件日期，而非按照規則 3.5 作出的公布的日期起計。有關聲明純粹描述根據該要約將予收購的該等‘H’股的性質。布羅德福宣稱有權收取在其成為該公司股東之前已派付的股息這一說法並不合邏輯。鑑於要約文件預期於 2019 年 10 月，即在該等‘H’股已按末期股息除權基準買賣三個月後才會刊發，若股東曾在預期要約價是如《規則 3.5 公布》所載的情況下按末期股息除權基準購入該等‘H’股，但卻發現該要約價已被減去其沒有收取的股息金額，這對他們顯然是不公平。
29. 馬鞍山交易對布羅德福而言並不是有用的先例。在馬鞍山個案，收購執行人員曾被諮詢如何處理馬鞍山的末期股息，這解釋了為何成交量加權平均價是使用 2019 年 5 月 31 日的股價（但扣除末期股息）來計算。收購執行人員希望藉此清楚說明，布羅德福若在刊發《規則 3.5 公布》前能夠諮詢收購執行人員的意見，收購執行人員便會同意使用已扣除該公司末期股息的價格。
30. 布羅德福看來在刊發《規則 3.5 公布》前的期間忽略了末期股息的問題，以及因為沒有就不會反映於在其作出要約時的該等‘H’股價格的末期股息作好安排，故布羅德福嘗試尋找方法（任何方法）取回股息。為此，布羅德福除了試圖利用有關聲明的文字來支持從已公布的要約價扣除末期股息的做法外，亦曾考慮要求該公司延遲派付末期股息，直至布羅德福的要約結束為止。這個想法並沒有付諸實行，原因是此舉會引起《收購守則》及《聯交所上市規則》下多個難以解決的監管問題。
31. 即使在刊發《規則 3.5 公布》前幾乎可以肯定在布羅德福作出要約時，該等‘H’股會按末期股息除權基準買賣，但當時並無環境證據顯示，布羅德福曾顧及末期股息對其要約價的影響。布羅德福的董事會會議紀錄沒有提及任何股息，而布羅德福的財務顧問按照規則 3.5 的規定作出的財務資源確認亦是依據要約價的全額價格作出，即使在其作出要約時，幾乎可以肯定末期股息已獲派付。
32. 收購執行人員認為該等‘H’股的買賣亦為其以下看法提供支持，即市場當時是在預期要約價會與原本所述的相同及不會扣除末期股息的情況下進行買賣。在刊發《規則 3.5 公布》前，該等‘H’股在 2019 年 5 月 31 日收報 1.01 港元。在刊

發《規則 3.5 公布》當日，該等‘H’股收報 1.03 港元。於 2019 年 7 月 2 日，即該等‘H’股以附帶末期股息權利基準買賣的最後一日，股價收報 1.03 港元。在 2019 年 7 月 3 日除息日，該等‘H’股收報 1.01 港元，看來高於若市場預期要約價將扣除該股息金額的話會出現的股價水平。

33. 關於股息在《倫敦收購守則》之下的處理方法，不論是在於 2015 年 11 月透過修訂《倫敦收購守則》釐清既有做法的適用情況之前或之後，有關聲明都明顯不足以讓要約人可因曾派付股息而調低其要約價。無論是在修訂《倫敦收購守則》之前或之後，要約人都須列明其保留因曾派付股息而調低整個或部分要約價的權利，否則要約人其後便沒有權利這樣做。
34. 香港的《收購守則》並沒有這些條文，而收購執行人員當時亦不擬將《倫敦收購守則》施加於本個案。相反，收購執行人員的立場是與《倫敦收購守則》獲修訂之前在倫敦所採取的立場相似。除非按照規則 3.5 發表的要約初步公布內有特別提述要約價可能會被調低，否則便不能調低該要約價。理由很簡單，股東如一開始沒有獲提醒要約價被調低的可能性，他們便會在不知悉要約價可被調低的情況下根據已公布的資料作出投資決定，這絕對是不理想的。有關聲明內並無提述任何關於調低要約價的可能性。此外，收購執行人員並不認為規則 26.3 的註釋 3 的適用範圍可延伸至容許調低該要約價。
35. 收購執行人員不認為其立場相等於迫使要約人提高其要約價，而其立場無論如何都不會導致要約價提高。要約價已於公布內清楚地列明，而市場亦以此為依據進行買賣。儘管收購執行人員對布羅德福的困境表示同情及這將令要約成本增加，但若布羅德福在刊發《規則 3.5 公布》之前能夠顧及這個問題並向收購執行人員提出，上述情況是可以避免的。
36. 最後，關於股息淨額應是多少的問題，如委員會容許扣除末期股息的話，收購執行人員認為股息淨額應是每股該等‘H’股的總股息的 90%，以反映扣除 10% 的中國預扣稅。

## 布羅德福的論據摘要

37. 布羅德福不認為有關聲明含糊不清。要約人顯然是有權取得該公司所宣派及於 2019 年 8 月派付的末期股息。在按末期股息除權基準收購該等‘H’股的情況下，若要按照其列明的條款落實該要約，唯一可行的方法便是調低要約價。
38. 該要約價並非透過購買交易或磋商（要約價一般獲釐定的方法）得出，而是遵照收購執行人員的指示，使用於 2019 年 5 月 31 日該等‘H’股的成交量加權平均價的公式計算出來。該等‘H’股當時是以附帶末期股息權利基準買賣，所以就這樣釐定出該要約價。
39. 規則 26.3 的註釋 3 容許要約人因派付股息而從要約價扣除該股息的淨額。有別於《收購守則》內很多條文，有關條文並無規定必須就作出這樣的調整諮詢收購執行人員的意見。布羅德福不過是要求使用既有的機制來反映其在有關聲明所列明的原意。

40. 有關聲明是該要約的一項合約條款，而非對股東權利的宣示，若要執行收取股息的合約權利，唯一切實可行的方法便是對該要約價作出扣減。無論如何，該等‘H’股於 0.99 港元至 1.01 港元窄幅上落的交股情況，證明了市場當時預期該要約將按已扣除末期股息的價格進行。
41. 《倫敦收購守則》的修訂沒有將既有做法編纂成守則條文，但實際上已引入適用於要約人就股息作出聲明的新規定。香港並沒有該類條文，因此有必要對《收購守則》進行修訂，以便就本個案施加有關條文規定。
42. 本個案有別於馬鞍山個案，原因是在寶鋼及馬鞍山按照規則 3.5 作出聯合公布時，馬鞍山‘H’股已按末期股息除權基準買賣，而計算出的要約價已計入扣除的該股息金額，所以自然不會引起扣減的問題。
43. 關於將予扣除的股息金額的問題，布羅德福理應有權扣除全額股息，原因是該公司當時實際上是在代某些股東支付預扣稅。如扣除稅額的話，要約人便須知道個人股東的稅務狀況，這是不可能做到的。

## 委員會的決定及理由

44. 規則 26.3 的註釋 3 特別適用於在接納要約的股東根據要約有權保留有關受要約公司已宣派的股息時，釐定要約人所支付的最高價的情況。儘管這可能表示《收購守則》接受要約人在確立要約價時，可於某些情況下扣除股息這個觀點，但卻並沒有給予要約人任何一般權利讓他可以在確立要約人所支付的最高價以外的任何其他情況中，從要約價扣減股息；而該守則亦當然不容許在沒有事先諮詢收購執行人員的意見下作出這樣的扣減。因此，布羅德福不能依賴註釋的條文，以便為調低其所列明的要約價（方法是從中扣減該公司所派付的末期股息）提供理據。
45. 《規則 3.5 公布》內從沒提述該公司的末期股息（要約人當時理應已知道該末期股息的所有詳情），或要約價是否有任何可能會被調低以反映所派付的末期股息。有關聲明對此隻字不提，有鑑於此，實有看不透股東和潛在投資者怎麼可能將該項以常規措辭表達的有關聲明，理解為要約人獲准從要約價扣除末期股息的總額。
46. 在《規則 3.5 公布》，要約價以顯著的方式載於該公布引言部分（該部分並沒有提述有關聲明）及全文多個地方。不論有關聲明載述了甚麼，以及末期股息在何時派付，任何人在閱讀《規則 3.5 公布》時，均預期股東將會獲提出每股該等‘H’股 1.0127 港元的要約價。
47. 鑑於《收購守則》規定在要約過程中作出的所有聲明都必須達到最高的準確程度，股東和潛在投資者在正常情況下理應確信，按照規則 3.5 條文作出的公布中所列明的要約價應該不會被調低，除非已就相反的情況作出明確的聲明，則作別論。
48. 因此，委員會已裁決，一旦完成該項轉讓，布羅德福便必須根據《規則 3.5 公布》中所列明的要約價 1.0127 港元提出該要約，及不得從該價格扣除該公司於 2019 年 8 月派付的末期股息。

49. 由於委員會已裁決不得扣除該末期股息，因此沒有必要裁決該扣減額應已扣除預扣稅，還是應為總額。

2019年9月30日

當事人：

收購執行人員

布羅德福

年利達律師事務所——布羅德福的法律顧問

中國國際金融香港證券有限公司——布羅德福的財務顧問

富而德律師事務所——中國國際金融香港證券有限公司的法律顧問

該公司

普衡律師事務所——該公司的法律顧問