

收購及合併委員會

有關 **Cobra Technologies Corp("Cobra")** 申請要求覆核執行人員在 1999 年 10 月 19 日作出指稱根據《收購及合併守則》(該"守則")規則 26 **Cobra** 收購(i)謝瑞麟珠寶(國際)有限公司(該"公司")10.25%股份及(ii)UBSAG("UBS")在若干融資及抵押文件中的權利、所有權及權益的交易已觸發強制性全面要約責任的裁決

依據《香港公司收購及合併守則》規則 22，收購及合併執行人員接獲通知，Rapid Growth Holdings Limited/Chinalink Investments Limited 曾代表 世紀城市國際控股有限公司/吳國璋就至祥置業有限公司的股份進行下列交易：

委員會應 **Cobra** 要求，於 1999 年 11 月 5 日召開會議，以覆核執行人員在 1999 年 10 月 19 日所發出的函件內所載指稱 **Cobra** 已觸發該守則規則 26 所指的強制性全面要約責任的裁決。

重點事實

UBS 的貸款及有關該公司 49.6%股份的股份抵押

2. 1997 年 7 月 17 日至 1999 年 6 月，謝瑞麟("謝氏")本人及透過一家由其控制，名為 Goldalu Investment Limited("Goldalu")的公司，透過以兩項股份抵押(該等"股份抵押")¹，以其持有的該公司 49.6%股份的所有權益作為抵押品，從 UBS 取得 1 億 5000 萬港元的循環信貸安排(該項"信貸安排")。根據該項信貸安排獲得的貸款於 1999 年 7 月到期償還。此外，UBS Labuan 分行及 UBS 兩個投資基金(該等"基金")於 1997 年 7 月從 3 名人士購入該公司 10.25%的股份。

¹ 31.97%的股份由一間謝氏全資擁有的私人公司 Goldalu 持有，其餘 17.63%由謝氏直接持有。該批股份以兩份分別由 Goldalu 及謝氏獨立簽訂的抵押文件抵押予 UBS (分別為"Goldalu 抵押"及"謝氏抵押")。謝氏及 Goldalu 於 1997 年 7 月將 137,280,400 股抵押，但鑑於其後各項重組及補足差額安排，及將更多股份交付 UBS，到 1999 年 6 月，抵押股份總數為 194,667,874 股，佔該公司現時已發行股份 49.6%。

3. 謝氏由 1999 年初開始出現經濟困難。除欠下 UBS 的貸款外，謝氏的其他未償還債項最少為 1 億 2000 萬港元，另加利息。委員會得悉有關債項迄今仍未清償。
4. 該公司在 1999 年 3 月 24 日發表的公告中表示，元大證券亞洲金融服務有限公司及其他人士向謝氏發出五份令狀，要求謝氏就其訂立的五份認沽期權契約作出強制履行。
5. 1999 年 3 月 24 日的公告亦指出，一家金融機構(即 UBS)亦要求謝氏償還根據該項信貸安排的到期款項。UBS 最初於 1999 年 3 月以法定償付要求的形式要求謝氏還款，並威脅如謝氏無法在 21 日內償還款項，便會入稟法庭申請宣布謝

氏破產。1999年9月24日，UBS向法庭提出要求宣布謝氏破產的呈請。有關呈請已排期在2000年1月5日進行聆訊。

6. 1999年9月6日，UBS鑑於該公司即將在1999年9月10日舉行股東周年大會，於是便致函謝氏，提醒謝氏根據該等股份抵押，UBS擁有在該公司所有股東大會上投票的獨佔權利，並會保留所有該等權力，而且UBS有絕對酌情權決定是否行使該等權力。
7. 1999年9月24日，執行人員致函UBS的法律顧問，指出：
 - i. UBS已購入該批相等於該公司49.6%股份的已抵押股份的投票權；及
 - ii. 鑑於規則26的豁免註釋2的精神，執行人員並沒有作出UBS已觸發全面要約責任的結論。

Cobra購入有關貸款及股份抵押以及該公司10.25%股份

8. 1999年10月14日，根據Cobra(一家分別由劉竹堅(“劉氏”)及PaulCHEN持有60%及40%的股份的公司)與UBS簽訂的轉讓契約，及Cobra與UBS Labuan分行簽訂的買賣協議，Cobra購入：
 - i. UBS在該項信貸安排中的權利、所有權及權益(謝氏拖欠UBS的到期未償還款項包括貸款本金91,903,430.52港元及累計利息4,451,686.92港元(統稱為該“貸款”))，以及該等股份抵押所涉及的49.6%該公司股份，代價為62,142,400港元；及
 - ii. UBS Labuan分行及該等基金持有的10.25%該公司權益，代價為12,857,600港元。
9. Cobra付出的代價合共為75,000,000港元(12,857,600港元為購入該10.25%股份權益的代價，另外62,142,400港元為購入該筆貸款及該49.6%抵押股份的權益的代價)，相等於每股0.32港元。
10. Cobra與謝氏亦在1999年10月14日簽訂補充性協議及協議書(統稱“補充協議”)，當中Cobra同意將該貸款的還款期限延2001年10月15日，並同意除非Cobra強制執行有關股份抵押，否則Cobra不得行使該股份抵押涉及股份所附帶的投票權。

執行人員的裁決

11. 該公司於1999年10月14日發出公告，表示UBS已將其持有的該公司股份出售予第三者，並將謝氏拖欠UBS的貸款及相關的抵押品轉讓予該第三者。執行人員隨即對事件進行查訊，包括與Cobra及其顧問舉行會議，以及要求Cobra作出書面陳述。

12. 執行人員在 1999 年 10 月 19 日的函件中，裁定 Cobra 應即時以不低於每股 0.32 港元的價格提出全面要約，理由是 Cobra 就該公司股份及投票權的收購已觸發該守則規則 26 所指的強制性要約規定。執行人員亦同時裁定，就取得該公司的控制權而言，謝氏與 Cobra 為一致行動人士。

委員會的決定

13. 委員會已考慮過執行人員及 Cobra 的書面陳述和雙方代表所作的開首及結案陳詞，以及在研訊過程中有關證人所作的供詞。
14. 委員會決定維持執行人員的裁決，同時亦裁定 Cobra (或在適當的情況下，Cobra 及與其一致行動的人士) 有責任對所有仍未由 Cobra 或與其一致行動的人士擁有的該公司股份提出全面要約，要約價不得低於每股 0.32 港元，而且須對任何該公司發行的可轉換證券、認股權證及期權提出相若的要約。

理據

15. 委員會在作出上述決定前，已仔細考慮過各項證供，尤其是委員會所接獲的文件證據。對於有關文件證據的確切法律效力及有關 Goldalu 抵押中一項指稱的瑕疵是否成立一事，該等文件證據在某程度上確實並非絕對清晰。因此，在作出決定時，委員會已顧及到在不同詮釋之下有關文件所產生的不同後果。
16. 然而，在考慮過每個不同的情況後，雖然是根據規則 26.1 的不同條文，但提出強制性全面要約的責任仍然產生。
17. 委員會同意執行人員的裁斷，即根據該項信貸安排及該等股份抵押的條文，194,667,874 股(約佔該公司現時已發行股本 49.6%)的該公司股份的投票權已變為可由 UBS 行使。Cobra 是憑藉著該等將 UBS 在該項信貸安排下的全部權利、所有權及利益轉讓予它的文件及其他有關的抵押證明文件的條款，取得行使這些權利的能力。當 Cobra 取得這些權利及利益，連同從 UBS Labuan 分行及該基金所取得的 40,180,000 股股份，Cobra 便有權行使該公司 59.85% 的投票權。委員會裁定 Cobra 在此刻所持股份已超過 35% 的觸發點，因而有責任根據該守則規則 26.1(a) 作出全面要約。該規則規定“任何人不論是否透過在一段時間內的一系列交易而取得一間公司 35% 或以上的投票權時”，便須作出強制要約。
18. 委員會並不認為 Cobra 與謝氏在 1999 年 10 月 14 日簽訂的補充協議足以否定 Cobra 對那些投票權的即時控制權。股份抵押的條文，尤其是第 2.1、6.1(b)，(c)，(d) 及 (e) 條連同第 17.7 條一併考慮時，都顯示出無論如何股份抵押的條文都不會因為補充協議的條文而受到制約，有關條文本身已確認借款人在該項信貸安排之下的責任，除了受到補充協議的條款(第 4.1 及 4.2 條)修改外，將繼續全面生效。補充協議(第 1.1 條)雖然延長該筆貸款的還款期限，但有關協議並不能更改其他條文，而根據該等條文是可以衍生有關出售權力的，而這項出售權力確實已經衍生出來。此外，該筆貸款的貸款人實際上仍可隨時要求借款人歸

還款項。然而，第二份補充協議增加了一項有關行使投票權的先決條件，即謝氏抵押或 Goldalu 抵押必須首先被強制執行。考慮到貸款人在該項信貸安排及有關的股份抵押文件下的權力，以及這項先決條件是否獲得履行完全是掌握在 Cobra 的權力範圍之內，委員會認為對有關的投票權的控制實際上是歸 Cobra 所有。在作出這個裁斷時，委員會是基於 Goldalu 抵押是可以強制執行這個基礎作出的。

19. 指 Goldalu 抵押有瑕疵的說法僅源自一封由周啓邦律師事務所於 1999 年 10 月 4 日發出予華寶德威 (UBS 的一個業務單位)的函件。該函件以附件形式夾附在 Cobra 的書面陳述內。該函件只不過指出，經新近獲委任為 Goldalu 的董事的 Chan Wing Yu 翻查後，並沒有發現批准 Goldalu 簽訂 Goldalu 抵押的有關股東決議案。該函件進一步要求華寶德威提供有關的股東決議案副本。委員會沒有獲得給予任何有關 Goldalu 或華寶德威就此的回應(如有的話)的證據。在沒有就所聲稱的瑕疵獲得確實證據支持的情況下，以及因為沒有證據顯示 Goldalu 會挑戰那些股份的註冊持有人(現時實際上是 Cobra 的代名人)對投票權的行使，因此委員會便基於 Goldalu 抵押是有效的及源自該抵押的權利不會受損的基礎之上聆訊此案。
20. 假如委員會是錯的，而被提出的論據(即 Goldalu 抵押是無法執行的，及該批約佔該公司 32%的股份的投票權因此仍歸 Goldalu 所有)又獲得接納的話，很明顯將不會出現根據規則 26.1(a)所指的強制全面要約責任。在這個情況下，Cobra 只能夠控制該公司已發行股本約 28%的股份的投票權。
21. 然而，委員會支持執行人員的裁定，認為就取得或鞏固對該公司的控制權一事而言，謝氏與 Cobra 是一致行動人士(定義見該守則)。委員會信納今次事件具備了一致行動定義所需的全部三項元素，分別是：謝氏與劉氏(代表 Cobra)之間的協議或諒解、兩人之間的積極合作(其中一個目的是為了取得該公司的控制權)，以及 Cobra 取得附帶於該公司股份的投票權。委員會已就謝氏與劉氏之間為取得或鞏固對該公司的控制權而在取得該公司的投票權一事上所作出的積極合作，獲提供足夠的證據。謝氏與 Cobra 所簽訂的補充協議部分證明了謝氏與 Cobra 之間就從 UBS 取得對該公司的投票權的控制存在諒解或協議。當考慮到謝氏在聆訊期間所作的口供及劉氏在聆訊期間及在與執行人員會面時所提供的詳情時，兩人的業務取向及彼此就該公司的業務所作的分析的相似之處，更進一步支持執行人員就謝氏與 Cobra 之間存在諒解或協議的裁斷。
22. 委員會不能否認，有絕對充分的商業理據支持 Cobra 收購 UBS 在該項信貸安排及有關的股份抵押項下的權利和利益。然而，該守則並無規定一致行動人士之間的協議或諒解，必須單純以取得或鞏固對公司的控制權作為唯一目的。雙方還可以有其他目的，包括商業利益，而這可以較取得或鞏固對公司的控制權更加重要或同樣重要。委員會雖然接納商業利益是 Cobra 之前及現在的目的，但委員會並不接納這是作出上述安排的唯一誘因，而任何合理的分析亦會歸結出

謝氏及 Cobra 能夠鞏固如該守則所指對該公司的實質控制權及控制權的意向亦為上述安排的誘因。

23. Cobra 就謝氏抵押所取得的投票權(達到該公司的投票權的 17.63%)，連同從 UBS 及該基金取得並附有該公司 10.25%的投票權的股份，令 Cobra 控制了該公司合共約佔 28%的投票權。
24. 由於委員會支持執行人員有關 Cobra 與謝氏為一致行動人士的決定，委員會裁定：由於 Cobra 取得該公司約 28%的投票權的控制權，再加上 Goldalu 持有該公司約 32%的股份，令 Cobra 及其一致行動人士有責任根據規則 26.1(b)進行強制性全面要約。規則 26.1(b)規定，當“兩個或上一致行動而持有一間公司的投票權合共不足 35%人之中，任何一個或以上的人取得投票權，結果令他合共持有該公司投票權的百分比增至 35%或以上時”，必須作出強制全面要約。
25. 最後，委員會亦考慮到假如它是錯的，而 Cobra 又被裁定沒有憑藉該項信貸安排及股份抵押的權利、所有權及權益的轉讓而取得任何投票權的控制權的話（即補充協議有效地否定 Cobra 即時採取行動以行使附帶於其中一項或全部兩項股份抵押所涉及的股份的投票權的能力），情況會是怎樣。
26. 如上文所述，委員會支持執行人員的裁定，認為謝氏及 Cobra 是一致行動人士。委員會已考慮過由謝氏出任董事的該公司在 1999 年 5 月 31 日所發出的公告(謝氏對該份公告承擔正式的責任)。除其他事項外，該公告指出“由謝氏及其一致行動人士所持有的股份總數為 194,667,874 股(其中 189,713,724 股，如該公司在 1999 年 3 月 24 日的公告中所述一樣，已質押予一家金融機構)。在這份公告的日期，有關股份佔該公司全部已發行股本 391,889,263 股普通股的 49.6%。”Cobra 在 1999 年 10 月 14 日，連同與其一致行動的謝氏，從 UBS 及該等基金取得該公司 10.25%的已發行股本，因而招致規則 26.1(d)所指的強制全面要約責任。該規則規定當“兩個或以上一致行動而合共持有一間公司不少於 35%、但不多於 50%投票權的人之中，任何一個或以上的人取得額外投票權，結果令他們在該公司合共持有的投票權百分比，以截至及包括取得上述投票權當日之前的 12 月期間該等人合共所持的投票權的最低百分比計算，增加超過 5%時”，即須作出強制要約。因此，委員會裁定 Cobra 因購買該公司 10.25%的股份，導致 Cobra 及與其一致行動人士有責任根據規則 26.1(d)作出強制全面要約。
27. 委員會希望清楚指出，它對在聆訊期間各方在提出證據時的坦誠態度留下深刻印象。然而，委員會希望指出，對於與該守則有關或可能與其有關的交易，參與其中的人士尤應該注意他們可能須就某些責任諮詢執行人員的意見。委員會認為有關方面須及早諮詢執行人員的意見，尤其是如果對某項交易是否涉及該守則的規定有任何疑問時，他們更應如此。這方面的規定已載於該守則引言第 8.1 段。

1999 年 11 月 9 日

委員會裁決中所指的協議條款

(非正式譯本，只供參考之用。)

(1)有關該項信貸安排的相關條款載錄如下：

抵押品/支援物：	合法質押的謝瑞麟珠寶(國際)有限公司上市證券(“質押股份”)，及/或連同不時向 UBS 質押的其他抵押品，給予 UBS 的該項(原文照錄)(“第一抵押品”)。質押股份的最初市值不得少(原文照錄)信貸安排額的 213%。質押股份以 UBS 代理人的名義登記，並在 UBS 的保管下存放。
差額補足規定：	如質押股份的市值下跌至少於未清還信貸安排額的 182%，借款人須於 10 天內以下列方式補足差額： <ol style="list-style-type: none"> 1. 質押額外的謝瑞麟珠寶(國際)有限公司股份或其他 UBS 接受的上市股份；及/或 2. 將現金存款質押於 UBS 作為額外抵押品；及/或 3. 向 UBS 歸還部分未清還信貸安排額， 以便令質押股份及/或第一抵押品的合共市值重新維持在不少於當時未清還信貸安排額的 213%的水平。
撤消：	借款人及 UBS 均有權在任何時候，在給予不少於 30 天期限的書面通知後取消有關的信貸安排。

(2)股份抵押的第 2.1 條、第 6.1 條及第 17.7 條條款分列如下：

2.有關償還、轉讓、抵押及質押的契諾

2.1 為使銀行向借款人提供或持續提供信貸安排，抵押人無條件並不得撤回地契諾在貸款人要求時償還有抵押債項，及作為唯一的實益擁有人，在此向銀行抵押及同意抵押，藉此令有關抵押以第一固定抵押形式生效，及向銀行轉讓及同意完全轉讓其目前及日後對抵押資產所擁有的全部權利、所有權與利益以及質押抵押資產包括但不限於抵押人在任何時候及不時存放在或維持在由其於存管機構所開立的指定戶口，及/或由銀行於存管機構所開立的任何分戶口或由存管機構在抵押人指示下持有(無論以代理人名義或其他名義持有)的所有證券，作為有抵押債項的到期還款、準時還款及清償的持續抵押品。

6.強制執行及出售權力

6.1 如出現以下情況：

(a)借款人在債項到期或被要求還款時(視屬何情況而定)未能償還抵押債項(或其中任何部分)，或違反其對銀行負有的任何責任；

(b)抵押人違反此項抵押任何條款；

(c)在債務到期時借款人或抵押人未能償還或承認其未能償還其債務；

(d)借款人或抵押人成爲任何破產法律程序所針對的對象，或有人就借款人或抵押人的任何資產展開法律程序；或

(e)提供予借款人的任何信貸安排出現失責情況(不論以何種方式描述)，

銀行即有權強制執行此項抵押，並可毋須給予抵押人事先通知而在擁有絕對酌情權的情況下，以其認爲適當的方式，扣留、應用、變現、出售或以其他方式處置全部或任何部分的抵押資產，及將所得款項應用於支付因此而產生的費用及解除該抵押債項，或爲此而加以應用。此項出售權力或其他處置方式的施行的效果相等於變更或延續有關適用成文法律或其他法律所賦予的出售權力。然而，由該等成文法律或其他法律所施加的對該等權力的限制，將不會在該等成文法律或其他法律所允許的的最大範圍之內適用。

17. 雜項條文

17.7 銀行或其任何代名人、代理人、代表人、聯絡人或律師，可以抵押人名義或以其他方式由銀行或該名人士(視屬何情況而定)酌情決定，在任何時間及毋須抵押人進一步同意或授權的情況下，就抵押資產行使：(a)按照任何有關適用成文法律或其他法律，根據一項證券或財產信託而賦予受託人可按照有關條款行使的所有權力，或由該等抵押資產的持有人或以其名義登記該等抵押資產的一名或以上人士，以其他方式行使的該等權力，及(b)所有相關的投票權，但銀行必須已擁有該項出售權力。銀行或其任何代名人、代理人、代表人、聯絡人或律師，除在銀行或該名人士(視屬何情況而定)實際管有抵押資產期間可採取合理的謹慎措施保管及保存抵押資產外，均沒有責任就抵押資產採取任何行動。

(3)補充協議第 1 條及第 4 條規定如下：

1. 還款日期

1.1 貸款人同意在借款人的要求下，將按照信貸安排函件之下的貸款及未償還應計利息的償還日期延至 2001 年 10 月 15 日。

4. 借款人的責任

4.1 在本協議條款及條文的規限下，借款人按照信貸安排函件的義務須繼續具備全面效力。

4.2 除以上所述外，信貸安排函件的所有其他貸款條款將繼續具備全面效力。

4.3 為免產生任何疑問，除非及直至貸款人按照該處所載條款強制執行(原文照錄)謝氏抵押或 Goldalu 抵押，否則貸款人無權就本函附表所載數目的謝氏抵押及 Goldalu 抵押所指的已抵押謝瑞麟珠寶股份行使投票權。