

收購及合併委員會

委員會決定

關於執行人員轉介收購及合併委員會（“委員會”）就要約人的一名代表有關中國燃氣控股有限公司（“中國燃氣”，股份代號：384）的聲明根據《公司收購及合併守則》（“《收購守則》”）作出裁定

引言

1. 委員會在 2012 年 4 月 2 日舉行會議，考慮執行人員根據《收購守則》引言第 10.1 項轉介的事宜，該事宜牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點。有關聆訊屬非紀律聆訊。
2. 委員會被要求考慮以下事項：
 - (a) 中國石油化工股份有限公司（“中國石化”，股份代號：386）董事長及執行董事傅成玉先生（“傅先生”）的若干聲明有否構成《收購守則》規則 18.3 條的“不提高要約價格的聲明”；及如有的話，新奧能源控股有限公司（“新奧能源”，股份代號：2688）及中國石化（一併稱為“要約人”）應否受該等聲明所約束；及
 - (b) 假如委員會不認為該等聲明構成不提高要約價格的聲明，則有關方面應否根據規則 18.1 作出澄清聲明。

背景資料及事實摘要

3. 2011 年 12 月 12 日，要約人就收購中國燃氣股份（已由要約人及其一致行動人士持有者除外）及註銷中國燃氣所有未行使的股份期權而提出的設有先決條件的自願全面收購要約（“要約”）發表聯合公告。每股中國燃氣股份的要約價將會是 3.50 港元。要約須受制於若干先決條件，包括（除其他事項外）中國的多項監管批准及新奧能源的股東批准。要約會以下述情況（除其他事項外）作為前提：收到的股份要約接納書，將導致要約人持有中國燃氣超過 50% 投票權。
4. 2011 年 12 月 12 日，中國燃氣根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第 13.09(1) 條及《收購守則》規則 3.7 就要約人對中國燃氣可能提出的設有先決條件的自願現金要約發出公告。2011 年 12 月 14 日，中國燃氣就要約再次發出公告，指要約為“完全未獲邀請及屬機會主義性質”，並認為要約未能反映中國燃氣的基本價值。
5. 2012 年 3 月 6 及 7 日，報章廣泛報道新奧能源主席王玉鎖先生（“王先生”）意思相當於“提高聯合出價”是“不可能”，而“收購要約將不會提價”的說話（“首宗事件”）。要約人在 2012 年 3 月 7 日下午發出公告，確認他們並無根據《收購守則》規則 18.3 作出任何“不提高要約價格的聲明”。
6. 2012 年 3 月 9 日，執行人員向要約人的法律顧問 Sullivan & Cromwell（“S&C”）發出警告信，要求該律師行向其客戶轉達執行人員對王先生的行為的深切關注。
7. 2012 年 3 月 26 日，傅先生在中國石化年度業績新聞發布會上，以國語向傳媒作出口頭聲明（“該等聲明”）。以下是 S&C 所提交的該等聲明的謄本：

“關於收購中燃氣，我們是和新奧一起提出了一個收購價，這方面已經反映了市場的公允價值。至於以後要不要提高，我們並不是為了收購而收購，我們是不能付高於市場價格的價格。所以我覺得我們已經反映了市場價格。”

以下是有關的英文譯本（同樣由 S&C 提交，及已獲執行人員同意）：

“Regarding the acquisition of China Gas, we and ENN Energy have provided an offer price, which reflects fair value given to China Gas in accordance with market circumstances. As to whether or not there will be an increase to the offer price, we do not have to complete this acquisition just for the sake of completing an acquisition. We cannot overpay by paying a price which is above market. And I believe the price we are offering is a price that has taken into account the market prices.”

8. 及至 2012 年 3 月 27 日，傅先生的該等聲明受到傳媒廣泛報道，並對該等聲明的涵義作出了不同的闡釋，包括：
 - (a) “中國石化對中國燃氣的收購價持堅定立場〔標題〕”中國石化董事長傅成玉說：“我們一起提出的收購價已經反映了中國燃氣的公允價值。”“我們並不是為了收購而收購，我們是不能付高於市場價格的價格。”（中文翻譯）〔南華早報〕
 - (b) “中國石化對中國燃氣的收購價持堅定立場：能源巨人說股價上升純因出價所致及不會提價，但這未必是收購財團或大股東的意見”（中文翻譯）〔彭博〕
 - (c) “中石化暗示無意提價購中燃 [標題]”“中石化董事長傅成玉表示，要約價已反映市場公允價格，集團不會支付高於市場價格的價錢，似乎暗示不會加價收購。”（信報）（英文翻譯：“Sinopec implied that no intention to increase the offer price for China Gas [headline]” “Sinopec Chairman Fu Chengyu said that the offer price has reflected the fair market price, the Group will not pay a price higher than the market price, which seems to imply that the bid price will not be increased.”）
9. 以下是報章報道後、由執行人員提供的事件經過（中國石化及其顧問對此並無異議）：
 - (a) 2012 年 3 月 27 日早上，執行人員就傳媒對該等聲明的報道致電 S&C，並要求要約人確認曾否作出該等聲明，及如有的話，發出公告澄清該等聲明的含義或撤回該等聲明。
 - (b) 2012 年 3 月 27 日下午，S&C 向執行人員表示，中國石化不認為該等聲明構成“不提高要約價格的聲明”，及因而不認為有需要發出澄清公告。
 - (c) 執行人員表示，其認為該等聲明（如報道般）構成不提高要約價格的聲明，以及如傅先生被錯誤引述，要約人便應“立即”根據《收購守則》規則 18.3 發出公告就此作出澄清。另一方面，執行人員表示如傅先生不曾作出該等聲明（如報道般）及如該等聲明不代表要約人的意願，要約人便應立即發出公告就此作出澄清。執行人員要求有關方面在 2012 年 3 月 28 日午飯時間前發出該澄清公告。
 - (d) 由於執行人員在 2012 年 3 月 28 日上午仍未收到公告初稿以便進行審閱，故執行人員再就此事致電 S&C。執行人員再次要求要約人立即發出公告澄清有關情況。S&C 說由於其客戶不認為該等聲明屬不提高要約價格的聲明，故不擬就此發出任何公告。
 - (e) 在審閱過 S&C 的意見書後，執行人員在 2012 年 3 月 28 日大約 14 時 30 分再次與 S&C 對話。S&C 確認要約人仍然認為該等聲明並不構成不提高要約價格的聲明。執行人員表示，由於有關該等聲明的含義至少仍有一些不明確的地方（見規則 18.1），故要約人應立即發出公告，確認該等聲明並不構成《收購守則》規則 18.3 所指的聲明。
 - (f) 在 2012 年 3 月 28 日大約 17 時 00 分，S&C 致電執行人員，表示要約人不會發出公告澄清有關情況。
10. 2012 年 3 月 29 日，執行人員將事件轉介委員會考慮。

《收購守則》的有關條文

11. 《收購守則》〈引言〉部分第 1.2 項訂明（加入粗體以作強調）：

“兩份守則的基本目的，是要令受收購、合併和股份購回影響的股東得到公平的對待。爲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，及**確保**受收購、合併和股份購回影響的公司的股份，可以在公平及資料獲得充分披露的市場上**進行交易**。此外，兩份守則又提供了**有秩序的架構**，以管限收購和股份購回活動。”

12. 《收購守則》一般原則 6 說明（加入粗體以作強調）：

“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。**”

13. 規則 9.1 的註釋 1 說明（加入粗體以作強調）：

“1. 財務顧問在發放資料方面的責任

執行人員認爲，凡財務顧問就所發放的有關要約或可能要約的資料或在要約期內發放的資料，向客戶及任何有關的公共關係顧問提供指引，該等財務顧問必須就此向執行人員負責。

顧問必須確保在最初階段已警告有關公司的董事及高級人員必須仔細考慮，其言論，特別是在接受傳媒訪問或與傳媒進行討論時發表的言論，在《收購守則》的規限下會產生怎樣的影響。要在刊物發表後扭轉所給予的印象或就某人所發表的意見或評論是非常困難的；有關其言論會否遭人濫用主要由受訪者所控制。**在適當的情況下，執行人員可能要求有關人士作出收回其言論的聲明。**須避免作出評論的特別敏感範疇包括未來盈利及前景、資產值及**修訂要約的可能性**（另見規則 8.1 的註釋）。”

14. 《收購守則》規則 18.1 說明（加入粗體以作強調）：

“不可發出誤導聲明

要約或可能要約的當事人及其顧問必須審慎行事，避免發出雖然在事實上並非不準確，但卻仍**可能誤導股東及市場或造成不確定情況**的聲明。尤其是，要約人不得發出意指其可能會改進其要約的聲明，但卻未有同時就改進其要約作出承諾及指明有關改進的資料。”

15. 《收購守則》規則 18.3 說明：

“如果有關代價的價值或類別的聲明，例如：“要約價格不會作進一步提高”或“要約價格將維持在每股 X 元，將不會提高”（“不提高要約價格的聲明”）已包括在致受要約公司股東的文件內，又或該等聲明是由要約公司、其董事、高級人員或顧問或上述的人的代表作出的，而如果該等聲明有錯誤但未有即時撤回，則即使所作出的修訂並不會令要約的價值提高（例如：加入較低價值的票據選擇），只有在非常例外的情況下，要約人才可獲准在該等聲明作出後以任何形式修訂要約的條件。但如果提高要約價格的權利已特別作出保留，則屬例外。”

16. 規則 18 的註釋 1 說明：

“1. 確實聲明

一般而言，要約人會受到任何就有關要約的期限或最終階段的確實聲明的約束。就此而言，任何意向聲明將當作確實聲明。因此，“現時意向”這個表達方式不應使用，因

為這可能會誤導股東。再者，執行人員會視任何最終階段的顯示為絕對的，除非要約人清楚說明聲明不適用的情況，及聲明內所選用的準確文字將不予以清楚區分，即要約是“最終的”，或不會“提高要約價格”、要約不會“修改”、“修訂”、“改進”、“改變”及其他相類似的表達方式，亦將按同樣原則處理。”

執行人員的論據摘要

17. 執行人員認為：

- (a) 傅先生作出的該等聲明構成規則 18.3 所指的“不提高要約價格的聲明”。
- (b) 根據其闡釋，該等聲明指 3.50 港元的要約價反映了中國燃氣的市場價值，及要約人不能付高於每股 3.50 港元的價格。
- (c) 儘管經過執行人員再三要求，有關方面並無立即撤回或澄清該等聲明，故該等聲明亦構成了規則 18.1 所指的可能誤導股東及市場或造成不確定情況的聲明。
- (d) 它注意到由傅先生作出的該等聲明是經過刻意及細心設計的。然而，在作出該等聲明前，有關方面不會在任何時間就其諮詢執行人員的意見。由於在首宗事件後，執行人員已特別致函 S&C，要求該律師行請其客戶注意《收購守則》一般原則 6、規則 8.1、規則 8.1 的註釋 2、規則 18.1 及規則 18.3，故事件令人感到尤其驚訝。
- (e) 規則 18.3 清楚指出一系列可能構成不提高要約價格的聲明的潛在聲明。雖然已列舉了有關該等聲明的例子，但並不代表其他以不同字眼表達的聲明不會被闡釋為屬於該規則範疇內的聲明。
- (f) 至於該等聲明有否誤導股東或導致不明確之處，執行人員注意到報章對該等聲明作出了廣泛報道，及提供了很多不同的闡釋。

要約人的論據摘要

18. S&C 代表要約人指出：

- (a) 傅先生並無提到具體的要約價。他沒有說要約人不會提高要約價。他沒有說要約不會修改、修訂、改進或改變。他沒有說要約價會維持在某一個價位。他沒有提到有關要約最終階段的任何事宜。
- (b) 該等聲明與《收購守則》規則 18.3 所指的“不提高要約價格的聲明”，例如“要約價格不會作進一步提高”、“要約是最終的”或“要約價格將維持在每股 x 元，將不會提高”有重大分別。
- (c) 若從整體文意來看，該等聲明所反映出的要約人的觀點是，他們不會務求為取得中國燃氣股份而不計較所涉成本，以及要約人只打算支付一個公允的要約價。傅先生有出席中國石化的年度業績新聞發布會。他理應及有權向中國石化股東保證，管理層會以負責任的方式行事，及不會不計成本以高於市場價值完成有關收購。
- (d) 該等聲明是一個取得“微妙平衡”的“巧妙回應”，既沒有作出意指會改進要約（規則 18.1 所禁止的）的誤導性聲明，亦沒有作出“不提高要約價格的聲明”（規則 18.3 所禁止的），但卻同時對傳媒的查詢作出有意義的回覆。
- (e) 該等聲明並無引起市場混亂，以致須發出澄清公告不可。證據顯示，要約人認為該等聲明對中國燃氣股份的市場價格及成交沒有造成影響。
- (f) 要約人深切地關注到，若發出澄清公告重覆該等聲明的內容，可能會引起不必要的揣測，讓人們以為要約價會被提高，以及可能導致市場混亂和波動。

中國燃氣的陳詞摘要

19. 委員會的聆訊主要處理執行人員就該等聲明而提出的論據，以及要約人在回應時所提出的論據。然而，受要約人中國燃氣亦就同一事宜作出陳詞。
20. 中國燃氣指出：
 - (a) 該等聲明構成《收購守則》規則 18.3 所指的“不提高要約價格的聲明”。
 - (b) 傳媒似乎將該等聲明闡釋為不提高要約價格的聲明。
 - (c) 要約人的高層代表多次作出屬此性質的聲明，為要約狀況帶來重大的不明朗因素。
 - (d) 有重大證據顯示市場買賣是根據該等聲明而進行的。

討論、決定及理據

21. 委員會同意執行人員的意見，認為規則 18.3 並無限制要約人在作出可能視為屬“不提高要約價格的聲明”時可使用的字眼。該規則僅提供“例如”作為例子。
22. 要約人及中國燃氣試圖在陳詞中利用市場成交量及價格，來推斷出該等聲明是否屬不提高要約價格的聲明，但委員會對此並不十分看重。由於有很多因素會影響到股價及成交量，若要在這些現象的變化當中（或這些現象的不存在）找出準確的成因，通常純屬揣測。
23. 委員會注意到，中國燃氣在 2012 年 3 月 27 日（傳媒就該等聲明作出報道當日）的每日交投量上升至兩個星期以來的高位。雖然上述情況對於指該等聲明會導致不明朗因素及混亂的意見帶來一點支持，但除了該等聲明外，還有很多其他因素可能會影響到股價及成交量。然而，委員會要強調的是，雖然規則 18.1 提醒市場人士不要作出“可能誤導股東及市場或造成不確定情況的聲明”（加入粗體以作強調），但無須顯示的確對市場造成實際影響，以證明聲明具潛在的誤導性或會造成潛在的不確定情況。
24. 傳媒在報道該等聲明時所作的不同闡釋已清楚證明該等聲明所造成的混亂，即使是普通人在閱讀該等聲明已獲同意的翻譯時亦會有同感。委員會認為該等聲明可合理地理解為指（除其他意思外）：
 - (a) “我們不會提出高於現時市價的價格”（2012 年 3 月 26 日的收市價為 3.77 元，高於 3.50 元的要約價），顯示對可能升幅設有上限；或
 - (b) “我們不能（及因而不會）提高要約價，因為該價格已反映市場價格或類似業務的價值”（即不提高要約價格的聲明）；或
 - (c) “我們不會付多於我們不時按市場環境而言認為其所值的價格，我們現時覺得我們的要約反映了中國燃氣的公允價值”。
25. 因此，在本個案中，委員會裁定該等聲明並不構成規則 18.3 所指的“不提高要約價格的聲明”，但在要約人有否排除可能會提高要約價方面而言，含糊不清及造成不確定性。
26. 委員會拒絕接納要約人的陳詞，指要約人有需要在《收購守則》的限制條文與向傳媒就有關要約價被提高的可能性的提問作出“有意義的回覆”兩者之間，“取得微妙平衡”。任何人如試圖這樣做的話，都幾乎肯定會產生含糊不清的聲明，要約人在其向執行人員提交的第一份陳詞中以“巧妙”來形容有關聲明。要約人並無責任作出任何聲明，但若他們選擇作出任何聲明，其內容應該是清晰的。
27. 要約人及其顧問應留意一般原則 6，該條規定“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”。這項一般原則在規則 18.1 內得到反映，該規則進一步呼籲當事人及其顧問不要作出“可能誤導股東及市場或造成不確定情況的聲明”。

28. 特別是，要約人的財務顧問花旗環球金融亞洲有限公司已獲提醒要注意規則 9.1 的註釋 1，該註釋說明財務顧問有責任就所發放的有關要約的資料向客戶提供指引。當然，要約的當事人可自由諮詢法律意見及透過律師作出陳詞，但這並不表示財務顧問可免除其在《收購守則》下的主要角色及責任，而財務顧問正是為此目的而獲證監會發牌。
29. 執行人員在將個案轉介委員會前已給予要約人充分機會公開澄清該等聲明，但要約人並無選擇這樣做。委員會拒絕接納要約人的陳詞，指澄清該等聲明會導致市場混亂及令澄清一事惹來揣測。若作出澄清，只會令情況回復到作出該等聲明前的境況（及在作出澄清後，回復到首宗事件之後的境況）。清晰、準確及不含糊的聲明不會增加不確定性。
30. 委員會對於竟然有需要聆訊本個案，感到遺憾。委員會希望藉此機會提醒市場從業員，一般原則 10 規定“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”。執行人員如要求要約的當事人就其高級人員所作的聲明發出澄清公告，該項請求應即時獲得答允，不得延誤，除非有非常充分的理由挑戰執行人員的地位，則作別論。委員會認為，這宗個案顯然不屬於以上任何一種情況。
31. 由於要減低該等聲明所造成的混亂事關緊急，委員會在作出此書面裁定前已在口頭決定中規定要約人必須發出執行人員先前所要求的澄清公告，及具體地說明他們會否排除提高要約價的可能性。這項聲明須於 2012 年 4 月 3 日下午 6 時前，或執行人員可能同意的較後時間之前作出。

聆訊後備註

32. 繼委員會的聆訊後，要約人在 2012 年 4 月 3 日下午 5 時 55 分，按照委員會的規定發出了[公告](#)。

2012 年 4 月 12 日

出席聆訊的當事人：

執行人員

新奧能源及中國石化：要約人

花旗環球金融亞洲有限公司：要約人的財務顧問

Sullivan & Cromwell：要約人的法律顧問

Kirkland & Ellis：要約人的財務顧問的法律顧問

中國燃氣

年利達律師事務所：中國燃氣的法律顧問