

## 收購及合併委員會

---

### 委員會決定

關於由執行人員轉介收購委員會就收購三門峽天元鋁業股份有限公司（“三門峽”）的“H”股釐定同等基礎的要約價作出的裁定

---

#### 聆訊的目的

1. 委員會於 2007 年 8 月 1 日舉行會議，以研究執行人員根據《公司收購及合併守則》（“守則”）〈引言〉第 10 項作出的一項牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點的轉介，有關轉介尋求委員會就釐定收購三門峽的“H”股的同等基礎的要約價作出裁定。如能協助市場加深瞭解守則的規定及施行，委員會歡迎此類轉介。

#### 背景及事實

2. 三門峽是一家在中國成立的公司，其“H”股在香港聯合交易所有限公司創業板上市。其已發行股本由 818,180,000 股內資股及 350,020,000 “H”股組成。於 2007 年 4 月前，該公司的控股股東為國有企業三門峽天元鋁業集團有限公司（“天元集團”），天元集團持有 782,882,280 股內資股，佔三門峽已發行股本及其股份所附有的投票權的 67.02%。其內資股不能自由轉讓。除“H”股屬上市股份和可自由轉讓，以及以港元向“H”股持有人支付現金分派外，三門峽股本中的這兩類股份並無分別。
3. 天瑞集團有限公司（“天瑞集團”）訂立協議，以相等於每股內資股人民幣 0.1577 元的現金代價收購天元集團所持有的全部 67.02% 的三門峽權益。國務院國有資產監督管理委員會（“國務院國資委”）於 2006 年 9 月 11 日批准該收購協議。自該日期起或在緊接該日期前的六個月內，天瑞集團都沒有購買三門峽的“H”股。
4. 三門峽的“H”股於 2006 年 9 月 21 日暫停買賣，並且於委員會舉行會議期間繼續暫停買賣。三門峽於 2006 年 9 月 29 日刊發公告，提供有關天瑞集團

與天元集團訂立的協議及可能提出的強制性無條件現金要約的詳情。

5. 於 2006 年 12 月 25 日，中國商務部批准將三門峽的內資股轉讓予天瑞集團。天瑞集團於 2007 年 4 月 25 日就內資股付款，而該等股份的登記手續於 2007 年 4 月 30 日完成。幾乎可以肯定，於 2007 年 4 月 25 日及最遲於 2007 年 4 月 30 日，天瑞集團已根據守則規則 26.1 產生了須就其或與其一致行動的人士以外的各方所持有的所有三門峽股份（包括內資股及“H”股）提出強制要約的責任。
6. 由於中國實施資金管制，天瑞集團不得以港元履行股份要約的責任，因而無法自行履行其強制性要約的責任。因此，其於 2007 年 5 月 10 日與香港公司 Alpha Alliance Management Services Limited（“Alpha Alliance”）訂立財團安排，據此，天瑞集團同意向內資股持有人作出守則所規定的要約，而 Alpha Alliance 則同意向“H”股持有人作出規定的要約。
7. 於 2007 年 5 月 30 日，天瑞集團的律師通知執行人員其與 Alpha Alliance 的財團安排。於 2007 年 7 月 4 日，Alpha Alliance 的財務顧問向執行人員提交一份陳述，指出就“H”股作出同等基礎的要約而言，每股“H”股的要約價應與就收購每股內資股而支付的價格相同（即人民幣 0.1577 元，並按原有收購在 2006 年 9 月 11 日獲國務院國資委核准當日的匯率換算港元）。

## 守則的相關條文

8. 守則一般原則 1 內載有要約人須讓不同類別股份的持有人獲得公平待遇的首要規定，當中訂明：

*“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。”*

9. 一般原則 1 內有關不同類別股份的持有人均須獲得公平待遇的規定，其後在規則 14 中獲得闡明：

*“凡一家公司具有超過一類權益股本，便須就該每一類股本的股份作出同等基礎的要約，不論有關股本是否附有投票權。有關方面必須就所有這些情況諮詢執行人員的意見。”*

規則 14 適用於所有要約，不論要約屬強制還是自願性質。適用於強制要約的規則 26 中亦特別提及須根據規則 26 向該公司每類權益股本(不論該類權益股本是否附有投票權)的持有人作出要約的規定。

10. 規則 14 的註釋 1 就同等基礎的要約提供進一步指引。該註釋的註明如下：

### “同等基礎的要約

為達致同等基礎，本規則 14 可能涉及要約人必須就某一類股份，付出較其在先前 6 個月內就該類股份所付最高價格為高的價格。同等基礎的要約無需是完全相同的要約，但必須能就有關差別向執行人員提出合理的支持理據。執行人員將會考慮一切有關情況，包括附帶於每類股份的權利，並且可能考慮每類股份的過往市價紀錄。”

11. 有關決定亦參照了守則的規則 3.5。規則 3.5 規定須就作出要約的確實意圖發出公布。根據這項規則，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。這項規則亦列出公布內須載有的資料，包括由財務顧問發出的確認，證實具備應付要約全部獲接納時所需的資源。

### 執行人員的案情摘要

12. 執行人員的起步點是要了解能否透過研究類似或能互相比較的交易的資料而訂立一個準則，以確定三門峽的“H”股與其內資股相比之下，可能會出現怎樣的價值差距。簡單而言，執行人員試圖確立可否就該等“H”股的市場流通性和可轉讓性，以及該等股份是以一種自由兌換的貨幣交易，及分派予其股東的現金都是以該種貨幣支付的這個事實，設定特定價值。執行人員亦研究過中國內地可作比較的收購規定。由於未能確立一項貫徹的準則以釐定“H”股的特點的價值，執行人員的結論是就三門峽股本內的兩類股份所提出的要約應是相同的。執行人員將此事轉介委員會，目的是在有關決定將不會對以後可釐定內資股與“H”股之間的價值差距的個案具約束力的基礎上，尋求委員會贊同其結論。執行人員被問及當向守則所適用的公司以不可兌換的貨幣提出的要約被觸發時，匯率應該於何時釐定，執行人員回答稱，如匯率是在根據規則 3.5 作出公布時釐定的話，是可以接受的。
13. Alpha Alliance 未有另行擬備一份陳述，而只是依賴執行人員作出的陳述。然而，Alpha Alliance 提出論點，指在商議該等內資股股價時，天瑞集團曾答應支付三門峽的資產淨值的溢價，而這個溢價則在某程度上反映出該等“H”股的上市地位的價值。Alpha Alliance 未有就釐定匯率的準則作出申述，並表示在此事上它會依從委員會的指引。

### 委員會的決定及其理由

14. 委員會作出決定時認為，規則 14 的註釋 1 已列明須採納怎樣的方針以確定就超過一類權益股份作出的要約是否具有同等基礎及是否符合一般原則 1 和規則 14 的規定。在評估須根據規則 14 付出的同等基礎價格時，起步點是

就每一類權益股份而言完全相同的要約。然後，視乎某項要約涉及的處境和情況，並顧及到所有相關因素，即使就不同類別的權益股份付出並非完全相同的價格，或許亦能向執行人員提出支持的理據。因此，如未能就支持須就某一類權益股份付出不同的價格提出獲執行人員接納的理據，便須就每一類權益股份付出完全相同的同等基礎價格。執行人員被問及時亦同意這個方針。

15. 在本案中，三門峽的內資股與“H”股均附有相等的投票權，而兩者於該公司的利潤的參與程度亦屬相等。三門峽的法定控制權已在沒有收購任何“H”股的情況下取得。由於“H”股在三門峽具投票權的已發行股本中所佔的比例少於30%，因此，如要取得控制權，便不得不收購至少部分內資股。在此等情況下，似乎並無理據支持就“H”股付出與就內資股所付者不同的價格。再者，有關方面亦無就此提出任何支持理據。因此，根據規則14，該等“H”股的要約價為每股人民幣0.1577元，而這個價格亦完全符合一般原則1所訂的公平待遇規定。
16. 由於人民幣並非可自由兌換的貨幣，有關要約不能以人民幣作出。因此，委員會亦必須就應在何時釐定有關匯率一事作出裁定，以便以港元計算須就該等“H”股而作出的同等基礎的要約。如上所述，執行人員認為可以接受的做法是在作出規則3.5所指的公布時釐定有關匯率。在本案中，有關方面從未作出規則3.5所指的要約，而在缺乏有關公布的情況下，委員會遂決定有關匯率應在觸發作出強制要約的責任當日釐定。正常來說，如以往從未就此事作出規則3.5所指的公布，預期應須就此作出有關公布。因此，就該等“H”股作出的同等基礎的要約價為相等於人民幣0.1577元的港元價格，而這是參考觸發強制要約當日港元兌人民幣的匯率而計算出來的。

## 延誤

17. 本委員會聆訊的目的，僅限於須根據該守則而就三門峽的“H”股作出的同等基礎的要約。然而，委員會對於向“H”股持有人作出同等基礎的要約的責任出現後經過長時間仍沒有作出有關要約一事，表示關注，尤其是在一段長時間以來作出該要約的可能性一直都是在預期之中，並希望將此關注事項記錄在案，同時亦將此事轉介執行人員以採取任何其認為適當的行動。

2007年8月6日