

## 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  
就渝太地產集團有限公司（股份代號：75）  
將港通控股有限公司（股份代號：32）的控股股權  
轉讓予張松橋先生的建議會否產生  
全面要約責任，及如會，應否寬免有關責任作出裁定

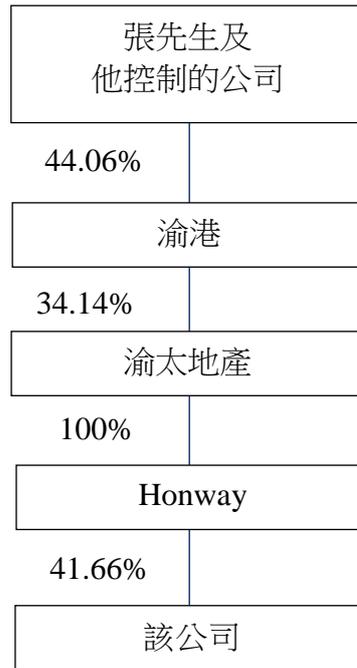
---

### 聆訊目的

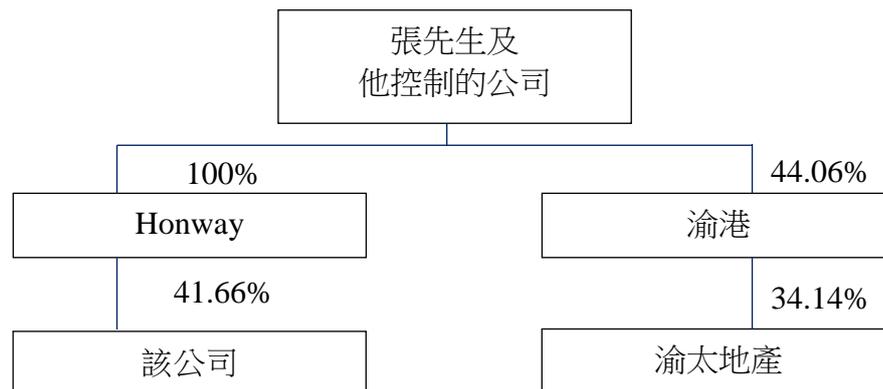
1. 收購及合併委員會（“委員會”）在 2015 年 12 月 7 日舉行會議，考慮收購執行人員根據《公司收購、合併及股份回購守則》（“《收購守則》”）〈引言〉第 10.1 段轉介的事宜，其中牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點。張松橋先生（“張先生”）透過他控制的一家公司，建議向渝太地產集團有限公司（“渝太地產”）購買 Honway Holdings Limited（“Honway”）的全部已發行股本。Honway 持有港通控股有限公司（“該公司”）的控股股權。委員會需就張先生一旦完成建議收購事項會否觸發全面要約責任，及如會，應否根據《收購守則》規則 26.1 註釋內的註釋 6 寬免有關責任，作出裁定。
2. 張先生亦請求委員會考慮會否同意在作出決定後延遲三十天才公布其決定，原因是張先生擬進行的重組屬股價敏感資料，而決定本身可能會導致此項建議重組的條款有所更改。

### 背景及事實

3. 張先生自 2001 年起為渝港國際有限公司（“渝港，股份代號：613”）的控股股東，而渝港透過其於渝太地產（亦為香港聯合交易所有限公司上市公司）的控股權益持有該公司的控股權益。在聆訊期間，有關股權架構如下：



- 渝港、渝太地產及該公司各自為香港聯合交易所有限公司上市公司。從該連鎖關係中各上市公司的公開披露資料所見，並無其他主要股東，即持有任何該等公眾上市公司 5%或超過 5%股份的股東。
- 張先生當時正就較大型的集團重組，考慮作出一項安排。根據該項安排，他控制的一家公司將購買 Honway 的全部已發行股本，購買價相等於緊接公布該購買建議前 Honway 持有的該公司股份的五天平均收市價。該項安排完成後，屆時的股權架構將為如下：



- 將渝太地產於該公司的股權出售予張先生一事會構成《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（“《上市規則》”）下的關連交易，因此須取得渝太地產獨立股東的批准。由於渝太地產並非渝港的附屬公司，故《上市規則》不會對渝港構成影響，及因而無須取得渝港獨立股東批准。

7. 從向委員會作出的陳述看來，顯然除了張先生或由他直接控制的一家公司外，渝太地產並無考慮過將其於該公司的控股權益出售予任何其他人士，而且亦未曾嘗試在該等安排下透過將股份出售以盡量提升該公司股份的價值。若平均市價並未全面反映該公司控股權益的價值，將會對渝太地產，其次是對渝港造成不利影響。

### 《收購守則》的有關條文

8. 《收購守則》規則 26.1 規定，除非獲寬免有關責任，否則如一名人士取得《收購守則》所適用的一間公司股份所附帶投票權的 30%或以上，便須提出全面要約。該規則的相關部分訂明：

“除非獲執行人員授予寬免，否則當－

- (a) 任何人不論是否透過在一段期間內的一系列交易而取得一間公司30%或以上的投票權時……

……該人須按本規則26所列基礎，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，以及向該人或與其一致行動的人持有的任何一類有投票權的非權益股本的股份持有人，作出要約（另見規則36）。……”

9. 儘管規則 26.1 給予收購執行人員很大的酌情權，但在大部分個案中寬免全面要約責任中，用作支持授予寬免的準則載列於規則 26.1 註釋內的註釋 6 及 7。在本個案中，註釋 7 載列的準則並不適用。然而，由於需要詳細考慮註釋 6(a)的條文以作出決定，謹此引述註釋 6(a)全文。註釋 6(a)及該註釋的序言如下：

“一致行動集團的成員取得投票權

執行人員雖然接納一組一致行動人士的概念承認一組人相等於單一名人士，但有關集團成員的持有量及集團的成員可以隨時改變。因此，因一組一致行動人士的一名成員向該一致行動集團另一名成員或非該集團成員的人取得投票權，而導致取得投票權的人士有責任提出要約的情況將會出現。

- (a) 從另一成員取得投票權

假如某一致行動集團持有一家公司合共30%或以上的投票權，而該集團的個別成員因向另一成員取得投票權而持有30%或以上的投票權，或如其持有量已介乎30%與50%之間，而在任何12個月期間再取得超過2%投票權，通常便會產生作出要約的責任。

除本規則26.1註釋7列明的因素外，執行人員在考慮是否寬免要約的責任時，將顧及的因素包括：

- (i) 該集團的領導人或最大的個別持股量是否已有所改變及該集團內持有量的均勢是否有重大改變；
- (ii) 為取得該等股份所支付價格；及

(iii) 一致行動的人之間的關係及他們採取一致行動的時間有多久。

如果出現以下情況，執行人員通常會寬免取得該等投票權的人履行作出此全面要約的責任：—

- (i) 取得該等投票權的人是一公司集團的成員，而該公司集團是由一間公司及其附屬公司組成，及該人是從該公司集團的其他的成員取得該等投票權；或
- (ii) 取得該等投票權的人是一組人的成員（該組人是由某個個人、其近親及有關係信託及由他本人、其近親及有關係信託控制的公司組成）及該人是從該組人的其他成員取得該等投票權。”

10. 若一個人取得第一間公司的法定控制權後，因此而取得或鞏固對第二間公司的控制權（定義見《收購守則》），並且在該第二間公司的持有量構成第一間公司的重大部分，便可能須提出全面要約。《收購守則》內稱之為“連鎖關係原則”。在本個案中，如落實該項安排，張先生或他控制的一家公司將會取得 Honway（其唯一重大資產是該公司的控股股權）的法定控制權。連鎖關係原則載列於規則 26.1 註釋內的註釋 8，當中訂明：

“一個人或一致行動的一組人取得一間公司的法定控制權後（該公司不必是《收購守則》適用的公司），或會因此而取得或鞏固對第二間公司按本守則界定的控制權，原因是第一間公司本身持有該第二間公司的控制性權益，或第一間公司透過中介公司直接或間接持有該第二間公司的控制性權益，或第一間公司持有的投票權經與該人或該組人已經持有的投票權合計後，便會令致取得或鞏固對該第二間公司的控制權。在這些情況下，執行人員通常不會規定須根據本規則26作出要約，但下列任何一項情況則除外：—

- (a) 在該第二間公司的持有量構成第一間公司的重大部分。在衡量該等情況時，執行人員將考慮若干因素，當中（如適用）包括分別屬於有關公司的資產和利潤。就此等相對價值而言，60%或以上將通常會視為構成重大部分；或
- (b) 取得第一間公司控制權的其中一項主要目的，是要取得該第二間公司的控制權。

如果出現任何可能屬於本註釋範圍內的情況，應諮詢執行人員的意見，以確定當時的情況下，是否已產生本規則26規定的任何責任。

本註釋的“法定控制權”指一間公司對其附屬公司的控制程度。”

11. 《收購守則》一般原則 10 規定必須與委員會通力合作。該一般原則的規定如下：

“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。”

## 張先生的論據摘要

12. 第一個論點是，張先生擬作出的安排是一組人（在本個案中是由某個個人及由他控制的公司組成）之間的安排，因此應根據註釋6(a)(ii)獲得寬免。如該註釋適用的話，則有關安排通常會獲得寬免。
13. 即使註釋6(a)(ii)並不適用，顯然，張先生是定義上所指而且在實際上亦是該連鎖關係中各上市公司的控股股東。有關安排不會改變此事。他是該連鎖關係中各公司的主席兼決策支配者。儘管張先生在該連鎖關係中各公眾上市公司的控股權益少於法定控制權，但鑑於並無其他主要股東，其控股權益的投票力量實際上多於其佔股份所附帶票數的百分率所顯示者，原因是許多公眾股東都不會出席他們所投資公司的會議或在會上投票。
14. 應用該註釋所載的準則，一致行動集團的領導人並無改變及收購Honway不會造成控制權改變，因為該公司由始至終均實際上由張先生所控制。就該公司的間接股權支付的價格並沒有反映任何就控制權支付的溢價，而且張先生透過其控制該公司的一致行動人士已存在多年。張先生的顧問認為，於2008年12月10日就香港飛機工程有限公司作出的決定（“港機工程決定”）與本個案並非特別相關，因為在本個案中，張先生不會取得法定控制權及並無就控制權支付溢價。
15. 即使加入Honway亦不應對本個案造成影響。由於Honway是一家在英屬處女群島註冊成立的公司，收購Honway（而非其持有的該公司股份）在稅務方面會更具效益，因為無須繳納印花稅或轉讓稅。
16. 張先生的顧問亦請求委員會注意收購執行人員於2010年在類似情況下作出向麗新集團授予寬免的決定。當時麗新集團進行內部控股股權轉讓，但並無導致取得任何額外投票權。
17. 最後，無論委員會的決定如何，張先生亦需要時間對決定作出回應，或就他計劃中的安排作詳細文件載明。有鑑於此，張先生要求將委員會公布決定的日期延遲三十天。

## 收購執行人員的論據摘要

18. 收購執行人員承認，其對寬免要求作出的回應是受到港機工程決定所影響。港機工程決定對註釋6的詮釋較為狹窄，並較著重該註釋內的其中一項規定，即除非註釋6(a)(i)或(ii)內的特定豁免適用，否則一致行動集團的變動如導致一致行動集團的成員超逾《收購守則》所訂的30%界線，或如其持有量已介乎30%與50%之間，再取得超過2%，通常便會產生作出全面要約的責任。因此，港機工程決定可作為說明例子及與這項寬免申請有關。
19. 從措辭上看來，及按照收購執行人員多年來的慣例，註釋6(a)(ii)應應用於關係密切的人士（即家庭成員）之間的轉讓而非與某個個人及由他控制的公司之間的轉讓有關。因此，由於這項交易並非家庭成員之間的轉讓，而是張先生與具連鎖關係的公司（全部均為與他一致行動的人士）之間的轉讓，故該註釋在本個案中並不適用。

20. 收購執行人員亦指出直接持有控股權益與具連鎖關係的上市公司（當中每家公司均以屬控股權益（定義見《收購守則》）的持股量所控制，但並無賦予對連鎖關係中任何公司的法定控制權）的分別。直接持有該公司的控股權益與目前所設計、大部分股東與張先生並非一致行動的股權架構有實質分別。這分別在渝太地產的情況尤其顯著，因為渝港的持股量遠未達到法定控制權的水平。
21. 如收購執行人員決定寬免申請並不屬於註釋6(a)(ii)的範圍，收購執行人員便需考慮在註釋6(a)(i)及(ii)不適用的情況下該註釋所載的考慮因素。港機工程決定及最近在2015年10月19日作出的中國東方集團控股有限公司決定均顯示，該註釋下的寬免會在範圍相對較狹窄的情況下授予，及鑑於《收購守則》規則26.1的重要性，其受到非常嚴格的規管。
22. 在本個案中，張先生一直及將會繼續是一致行動集團的領導人，這是不容置疑的。然而，一致行動集團內持有量的均勢將有重大改變。張先生將透過Honway持有該公司的控股股權及渝太地產將不會擁有該公司的任何權益。就價格而言，雖然看來並無就控制權支付任何溢價，但從本個案的所有情況看來，這似乎並非決定性因素。收購執行人員接納張先生與具連鎖關係的公眾上市公司之間的關係存在已久的說法，但對於受到嚴格規管的一致行動集團（由具連鎖關係的上市公司組成）而言，這一點不太相關。這一事實突顯了本個案與通常屬於註釋6(a)的範圍內的個案的區別，該等個案涉及由個人及通常由某人士和其家庭成員控制的私人公司組成的一致行動集團。
23. 收購執行人員認為，其向麗新集團授予寬免的決定可作為先例的價值有限，因為該授予寬免的決定是以該個案的例外事實及情況為基礎的。
24. 收購執行人員指出，張先生完成收購Honway後將會產生全面要約責任，及在權衡各方面的因素後，認為委員會授予所要求的寬免並不恰當。
25. 最後，為保持透明度和及時知會市場，收購執行人員傾向盡快公布決定。

## 決定及理由

26. 規則26.1及其註釋8（連鎖關係原則）清楚顯示，將Honway出售予張先生或他控制的一家公司會產生全面要約責任。《收購守則》在此點上毫不含糊，原因是張先生或他控制的一家公司將會取得Honway的法定控制權，而Honway持有該公司超過30%投票權及除了於該公司的股權外並無其他重大資產。
27. 轉介委員會決定的第二個問題是應否根據規則26.1註釋內的註釋6(a)寬免全面要約責任。
28. 就本個案的情況而言，委員會認為港機工程決定提供了有用的指引，以評估在《收購守則》通常預期會作出要約的情況下，應否授予任何寬免。麗新集團一事並非委員會需作出決定的事項，而且委員會從未獲提供該事項的所有事實和情況及授予寬免的理由。因此，其作為先例的價值最多只是有限。

29. 註釋6(a)訂明，視乎一致行動的人之間的關係，一致行動集團的成員之間的轉讓會以不同方式處理。如一致行動的人之間的關係緊密，即註釋6(a)(i)及(ii)所載的控股公司與其附屬公司或關係緊密的一組人，通常會授予寬免。在本個案中，委員會認為註釋6(a)(ii)並不適用。註釋6(a)(ii)適用於由家庭成員、家族控制公司及家族信託組成的一致行動集團，旨在利便家族繼承及遺產規劃。張先生擬作出的安排並非他與他的家庭成員之間轉讓投票權（不論是直接還是透過相關家族信託或家族控制公司持有）的安排，而是在他就《收購守則》而言擁有渝港的控制權的情況下，他與渝太地產（一家公眾上市公司及渝港（本身是另一家公眾上市公司）的聯繫人）之間的安排。對於註釋6(a)(ii)從未旨在應用於，而且亦不適用張先生現時擬作出的該類安排，委員會沒有任何疑問。
30. 註釋 6(a)(i)涵蓋集團內部重組。即使收購 Honway 的公司與張先生透過其控制渝港的公司屬同一家公司，建議交易亦非一項集團內部重組，因為渝港並非有關公司的附屬公司及渝太地產並非渝港的附屬公司，因此該註釋並不適用。
31. 如註釋6(a)(i)及(ii)並不適用，註釋6(a)的序言清楚顯示，“假如某一致行動集團持有一家公司合共30%或以上的投票權，而該集團的個別成員因向另一成員取得投票權而持有30%或以上的投票權……通常便會產生作出要約的責任”[在本文件內以粗體字顯示以作強調]。寬免該責任屬例外情況。問題是在本個案的情況下應否授予寬免。該註釋清楚表明對考慮是否授予寬免時將顧及的因素並無限制，由於使用了“包括”一詞，該註釋事實上規定，除註釋7所載的因素外，需顧及的因素須包括該註釋所載的三項因素，扼要而言即(i)一致行動集團的領導人及持有量的均勢，(ii)為取得該等股份所支付價格，及(iii)採取一致行動的時間有多久及其成員之間的關係。
32. 如上文所述，註釋7所載的因素在本個案中並不適用。雖然委員會對集團的領導人明顯是張先生一事沒有任何疑問，但最大持股量及持有量的均勢將會因落實向張先生的轉讓建議而出現根本性的改變。轉讓完成後，之前的控股股東渝太地產將不再持有該公司的股份及張先生將透過Honway間接持有該公司的控股權益。事實上，該連鎖關係中各上市公司均不會直接或間接持有該公司的權益。
33. 支付高昂的價格可以顯示就控制權或重大持股量賦予的優勢支付溢價。這點是港機工程決定的考慮因素之一。當一家公眾上市公司出售於另一家公眾公司的控股權益時，預期它將會致力尋求就控制權取得遠高於市價的溢價。在本個案中，有關安排預期不會就控制權支付任何溢價，因為就渝太地產而言它是向其本身的控股股東出售該公司的控股權益。
34. 具連鎖關係的上市公司已成立多年，如它們採取或被視為採取一致行動，則一致行動集團已存在一段相對較長的時間。對於誰是它們現時的最終領導人，委員會亦沒有任何疑問。然而，舉例而言，對比太古股份有限公司與港機工程之間的關係，張先生與渝太地產之間的關係比較不直接及張先生對此關係的控制比較不穩固，因為該具連鎖關係的控制權只是在渝太地產及渝港大部分股份的持有人的默許下存在，而其能否持續並非張先生所能控制。

35. 考慮到所有此等因素，委員會認同收購執行人員的意見及決定不會向張先生授予寬免。
36. 委員會亦需考慮會否同意延遲三十天才公布其決定。如《收購守則》〈引言〉第16.1段所述，不論某事宜的結果如何，委員會的政策是在合理可行的範圍內，盡早公布其裁定及其有關理由，以便公眾人士瞭解其工作。在一般情況下，決定會在聆訊結束後的兩星期內公布。在本個案中，如張先生仍然有意就由他直接或透過其他受控制公司控制的上市公司進行重組，委員會同意延遲至不早於2015年12月21日（星期一）公布本決定，以讓張先生及其顧問有時間對本決定作出回應。

### 與委員會通力合作

37. 在這類聆訊中，委員會預期提出聆訊所涉及的交易的一方會親身而非僅由其法律顧問代表出席聆訊，以符合一般原則10。張先生已通知委員會，他無法出席聆訊，而且明顯地他的集團中沒有直接知悉他擬進行的安排的其他人可出席聆訊。作為一種替代方法，該公司的董事總經理出席了聆訊，惟不久之後已經發現，除了已經向委員會呈交的資料之外，他並不直接知悉有關安排。這情況完全未能令人感到滿意，委員會謹就此表示失望，以作紀錄。

出席聆訊的當事人：

收購執行人員

胡關李羅律師行，張先生的法律顧問

楊顯中先生，港通控股有限公司的董事總經理

2015年12月21日