

收購及合併委員會

委員會決定

關於收購及合併委員會（“委員會”）對執行人員裁定
不準備確認中國燃氣控股有限公司（“中國燃氣”）
的全資附屬公司 Rich Legend International Limited（“要約人”）
可根據《公司收購及合併守則》（《收購守則》）規則 30.1 註釋 2
就中裕燃氣控股有限公司（“中裕燃氣”）
所有已發行股份、未行使可換股債券及未行使股份期權提出之
有條件自願全面要約（“該要約”）援引若干條件，
因此發行人應繼續進行其要約的審核

聆訊目的

1. 委員會根據《收購守則》引言第 9.1 項，於 2010 年 5 月 13 日舉行會議，考慮代表要約人及中國燃氣提出要求委員會審核執行人員的裁定的申請。有關申請是要求委員會審核執行人員的裁定，即執行人員不準備確認要約人已獲准根據《收購守則》規則 30.1 註釋 2 援引其要約的若干條件，因此要約人應繼續進行其要約的裁定。
2. 委員會的審核主要關乎規則 30.1 註釋 2 的適用範圍，以及在《收購守則》規則 5 訂明除非已履行若干條件，否則禁止撤回要約的前提下，應如何施行上述註釋。

背景資料及事實摘要

3. 2010 年 1 月 17 日，和眾投資控股有限公司（“和眾”）、擁有和眾 60% 股權並擔任中裕燃氣主席的王文亮先生（“王先生”），及擁有和眾 40% 股權並擔任中裕燃氣行政總裁的郝宇先生（“郝先生”）向要約人及中國燃氣簽立不可撤回承諾，據此接納就中裕燃氣所有股份及期權提出的建議要約。和眾及王先生在當時合共持有中裕燃氣大約 48.08% 的已發行股本。該要約其後於 2010 年 1 月 26 日公布。在該要約下，股東、可換股債券持有人及期權持有人獲提呈現金及中國燃氣股份。該要約根據中國燃氣於發出公布時的股價評估中裕燃氣的價值，估值大約為 17.816 億港元。
4. 該要約除了必須符合適用於所有要約（但不包括“部分要約”）的 50% 接納條件 [規則 30.2]，還附帶多項條件，當中特別包括條件 C（關於中裕燃氣繼續上市）、條件 G（關於中裕燃氣事務及前景的重大不利變動）及條件 H（關於和眾、王先生及郝先生沒有重大違反其不可撤回承諾）。由於這些條件直接關乎委員會所審核的事宜，謹此引述全文：

(C) 除因要約而令任何中裕股份暫時暫停買賣外，中裕股份於截止日期（或倘更早（無條件日期））依然於聯交所上市及買賣，且於截止日期（或倘更早（無條件日期））或之前並無接獲證監會及／或聯交所任何指示，令中裕股份會或可能會被撤銷在聯交所上市；

- (G) 自中裕上一份經審核綜合財務報表結算日以來，概無任何變動、影響、事實、事件或情況，不論是否於日常業務過程中產生，已經或合理預期將會對中裕或中裕集團任何成員公司之整體事務、管理、財務狀況、業務、前景、狀況（不論屬財務、經營、法律或其他方面）、盈利、償付能力、目前或日後之綜合財務狀況、股東權益或經營業績有重大不利影響；及
- (H) 和眾及各管理層股東根據不可撤回承諾向要約人作出之任何契諾、陳述及保證並無遭到重大違反。

要約人保留全部或部分豁免所有或任何上文所載要約條件.....之權利。

5. 中國燃氣及中裕燃氣均在中國內地多個市場經營燃氣輸送網絡。此外，中裕燃氣及其附屬公司及聯屬公司（“中裕燃氣集團”）所經營的業務還包括煤層氣之勘探、開採及開發。該要約的公布指出，中國燃氣有充分的理由收購中裕燃氣的控制權。總括而言，收購控制權有助中國燃氣：進軍該公司尚未建立任何業務的河南省市場；擴展在山東省之業務；把握機會加強管理效率及業務協同效益；及進一步發掘煤層氣行業的發展潛質，從而開發附帶業務。
6. 在刊發初步公布後，王先生向中裕燃氣集團的管理層解釋中國燃氣提出收購的理由。中裕燃氣管理層的若干成員，包括負責中國內地業務的五位高級行政人員的其中三位，顯然對收購建議感到不滿，並在有關方面作出要約前提出多項要求以爭取更多權益。王先生遂答應批准向中裕燃氣集團的多位管理人員派發特別花紅及送贈汽車。王先生曾向中國燃氣董事總經理劉明輝報告事態發展，並似乎得到他的默許。
7. 上述花紅及饋贈未能平息若干管理層成員的不滿，他們再提出多項要求，目的是保障其權益及保留中裕燃氣集團現行的營運架構。王先生拒絕了他們的要求。在要約公布刊發一段時間後，中裕燃氣的若干管理層成員不再協助中裕燃氣的核數師或中裕燃氣的香港辦事處完成截至 2009 年 12 月 31 日止財政年度的年度核數工作，可見該等成員對該要約持反對態度。就核數工作提出的問題得不到回覆，而核數師亦未能取得有關燃氣錶讀數調整的資料。中裕燃氣的董事未能打破僵局，核數工作因而暫停，到了委員會舉行聆訊時核數工作仍被擱置。
8. 雖然王先生不太願意詳述中裕燃氣集團的營運情況或最近的財務表現，但委員會認為沒有證據顯示暫停核數工作對中裕燃氣集團的營運情況或前景造成負面影響。儘管王先生及劉先生多次提到，基於集團所從事的行業及其客戶人數，拖延核數工作或會構成風險，危害安全，但二人均未能提出證據以證明有關行動損害了安全程序。事實上，如要約被撤回，該公司似乎可重新進行核數工作。
9. 2010 年 3 月 22 日，在創業板上市的中裕燃氣股份暫停買賣。該公司董事在 2010 年 3 月 31 日作出公布，當中解釋了暫停股份買賣的理由。他們表示：“雖然審核工作經已完成，惟本公司部份主要中國附屬公司（“中國附屬公司”）之高級管理層並無就核數師為確定核數工作而提出的跟進問題向外聘核數師作出回應。該等未提供資料包括於二零零九年十二月三十一日之燃氣錶讀數調整（其影響本集團之銷售收益）、用於確定賬目中商譽減值之價值之貼現後現金流量數據，以及有關本集團若干

應付收購代價之付款情況。” 該公布進一步確認，“本集團業務經營如常進行”，而“本公司之股份將繼續暫停買賣”，直至可確定核數工作當日為止。

10. 2010年4月16日，當事人代表要約人及中國燃氣向執行人員提出申請，徵求執行人員同意不再繼續進行該要約。執行人員表示不同意其申請，並於2010年4月28日作出的正式裁定確認其決定。因此，當事人要求委員會審核上述裁定。

《收購守則》的有關條文

11. 《收購守則》內與援引要約條件有關的條文，載於規則30.1“主觀條件”的註釋。在此事宜上，規則30.1的相關註釋訂明：

2. 援引條件

除接納條件外，要約人不應援引任何條件致使要約失去時效。但如果產生該項援引條件的權利的情況，就當時的環境而言，是對要約人極為重要的則例外。

3. 上市條件

除非執行人員同意，若提供證券作為代價，並有意將有關證券在聯合交易所上市，則在草擬有關的上市條件時，其措辭應確保只有當聯合交易所已批准其允許有關證券上市的決定時，有關的條件才算已獲得符合。”

上文引錄規則30.1註釋3，並非因為要約人不可寬免的該要約的條件B（即聯交所須批准將予發行作為該要約應付的部分代價的中國燃氣股份上市）是聆訊的爭議點所在，而是儘管規則30.1的標題是“主觀條件”，但註釋3顯然僅適用於不取決於要約人的判斷的客觀條件。

12. 根據《收購守則》，只有在少數情況下，方可撤回要約。規則5訂明：

“除非執行人員同意，否則當公布作出要約的確實意圖後，要約人必須繼續進行該項要約。但如果在進行該項要約之前，某項必須履行的條件仍未獲得履行，則屬例外。”

重大負面變動不得為普遍概括的改變，而必須具有“例外及具體”的特質。換言之，該項改變不但須具體影響有關公司或其所經營的行業或商業界別，亦必須具有例外的特質，一般預期會產生持久而非暫時性的衝擊。規則5註釋1訂明：

“一般經濟、工業或政治情況的改變，將不可作為未能進行已公布要約的理據。如果向執行人員申請停止繼續進行要約，必須提出例外及具體的情況。”

13. 委員會審議此事宜時，亦已考慮到《收購守則》務求在提出收購要約方面設立明確性。本文不擬列出旨在於切實可行的範圍內為要約事宜設立最明確條件的所有規則及規則註釋，以下僅引錄《收購守則》一般原則4、5及6，大致均以減低要約對受要約公司的股東及其他證券持有人構成的不明確因素為大前提，當中列明：

4. 要約人應經過審慎及以負責任的態度作出考慮之後才公布要約。這項原則亦適用於取得證券而有可能引致有責任作出全面要約的情況。在這兩種情況中，要約人及其財務顧問應信納要約人當時有能力和持續有能力全面落實該項要約。
5. 股東應當獲得充足資料、意見及時間，讓他們對要約作出有根據的決定。任何有關資料不應加以隱瞞。跟擬備招股章程一樣，擬備所有文件時應該極度審慎、盡責及準確。
6. 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. 在本項決定內，凡提述其他規則註釋而沒有引述全文，一律以方括號註明。

中國燃氣及王先生的申述概要

15. 雖然所用詞彙略有出入，但委員會接納執行人員提出的論點，因此不必在此另行概述。此外，儘管中裕燃氣在聆訊中由顧問代表，但並未在委員會所得的資料以外作出太多補充。
16. 就條件 C 而言，中國燃氣認為該項條件實際上由兩項獨立運作的條件組成，委員會接納此詮釋。首項條件是中裕燃氣股份因任何與該要約無關的理由而暫停買賣。中裕燃氣因未能在《創業板上市規則》訂明的期間內刊發經審核財務報表而被暫停股份買賣，其原因表面上與該要約無關。中國燃氣認為，鑑於規則 30.1 的標題顯示其僅適用於主觀條件，而條件 C 的運作並不帶有任何主觀成分（不論要約人能否寬免有關條件），因此規則 30.1 註釋 2 的條文並不適用。中國燃氣認為，可根據規則 5，純粹基於該要約的某項條件仍未獲得履行而撤回該要約。另外中國燃氣亦指出，在許多其他要約中，受要約公司股份繼續上市地位的條件無須受規則 30.1 註釋 2 所規限，但援引其他條件則須受該註釋規限。
17. 再者，中國燃氣聲稱執行人員並沒有充分考慮中國燃氣的真正商業考量。據中國燃氣呈述，從要約價格可見，中裕燃氣的股份維持上市，實為該要約的重要部分。由於股份已暫停買賣一段時間，何時才可恢復買賣仍屬未知之數，故此，未能完成核數工作對股份是否獲准繼續上市構成實際風險。鑑於股份已暫停買賣，中國燃氣沒有信心可實現該要約預期帶來的裨益。
18. 中國燃氣又聲稱，中裕燃氣的股份暫停買賣，足以證明董事會已喪失對其主要附屬公司的控制權。中裕燃氣未能在財政年度結束後的 120 天內編製帳目，導致可換股債券持有人有權提早贖回可換股債券，這是在宣布該要約時無法預見的。據中國燃氣呈述，中裕燃氣集團目前的情況，亦可能會影響其與客戶、供應商及銀行等各方之間的往來交易，亦令人關注中裕燃氣集團的營運安全可能會受到威脅。因此，中國燃氣相信有理由援引條件 G。
19. 此外，據中國燃氣呈述，股份持續暫停買賣，亦顯示和眾、王先生及郝先生未能履行其承諾，違反了條件 H。

20. 王先生支持代表中國燃氣及要約人提出撤回該要約的申請，並認為此舉符合中裕燃氣股東的利益。儘管撤回該要約在短期內可能會產生負面影響，但他對中裕燃氣的長遠前景仍然充滿信心。然而，他並無解釋若干高級經理的潛在破壞行為對公司未來價值可能產生的影響。王先生堅稱，郝先生、和眾及他均已竭盡全力履行他們在不可撤回承諾下的責任，且並無違反條件 H。

委員會的決定及理由

21. 儘管《收購守則》並無在一般原則作出明文規定，但《收購守則》背後的一項相關原則是務求在切實可行的範圍內為收購要約事宜設立最明確的條件。這點在《收購守則》多項一般原則及個別規則及註釋均顯而易見，另外引言部分亦指出《收購守則》為進行收購活動提供“有秩序的架構”。以一般原則 4 為例，該原則規定要約人應經過審慎及以負責任的態度作出考慮後，並只有在要約人及其財務顧問應信納要約人當時有能力和持續有能力全面落實該項要約的情況下才公布要約；一般原則 5 亦規定為股東提供充足資料、意見及時間，讓他們對要約作出有根據的決定；而一般原則 6 則規定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。
22. 在切實可行的範圍內設立最明確條件的原則亦遍布《收購守則》多項規則及註釋，包括但不限於受要約公司的董事局有權確保本身信納要約人有能力或將會有能力全面落實要約 [規則 1.3]；發表初步公布，載列規限要約的所有條款及條件，並確認要約人具備全面落實要約所需的充足財政資源 [規則 3.5]；禁止阻撓行動 [規則 4]；一般經濟、工業或政治情況的改變不足以作為撤回要約的理由 [規則 5 註釋 1]；要約時間表 [規則 8 及 15]；資料的準確性 [規則 9]；對要約有效期間發出的聲明施加各項約束 [規則 18]；在要約期內進行交易的限制及披露 [規則 21 及 22]；以及要約人在已提出的要約已失去時效或撤回後 12 個月期間不得作出另一項要約的條文 [規則 31]。
23. 《收購守則》有關主觀條件 [規則 30.1 及註釋 1]、援引條件 [規則 30.1 註釋 2] 及限制撤回要約 [規則 5] 的條文均應在此前提下予以理解。在切實可行的範圍內設立最明確的條件時，要約的風險顯然主要是由要約人而非受要約公司的股東承擔。
24. 關於規則 30.1 註釋 2 的詮釋，儘管該規則的標題僅提述主觀條件，但按字面理解的實際意義，應包括除接納條件以外不論主觀或客觀的所有條件。為了使顯然屬於客觀性質的條件豁除於該註釋以外而將“所有條件”解讀為“所有主觀條件”，是完全不合理的。委員會亦補充，除不准寬免的接納條件外 [規則 30.2]，該註釋適用於所有條件，不論該等條件是否可由要約人寬免。
25. 如要約人擬援引任何條件，必須證明有關“情況，就當時的環境而言，是對要約人極為重要的”。清晰的例子包括需要取得監管機構或政府同意及批准的情況，因為未得到同意或批准即不可能完成要約。跟隨的註釋 [規則 30.1 註釋 3] 有助說明這點，該註釋提及的符合上市條件適用於根據要約發行並有意在聯交所上市的證券。在該情況下，“只有當聯合交易所已批准其允許有關證券上市的決定時”，才算符合上市條件。

26. 如要約人擬援引類似該要約的條件 C、G 及 H 的一般業務及業績表現條件，便須證實以致令執行人員信納，有關情況就要約當時的環境而言，是對要約人極為重要的。在這方面，每宗個案顯然均須視乎本身的事實而定。因此，即使本項決定嘗試就此提出任何指引，亦僅屬非常概括的性質。足以支持援引條件的情況看來必須關乎交易的商業理據的核心；具體影響受要約公司或其所經營的特定行業或商業界別，而非普遍影響整個市場；在公布作出要約的確實意圖前不可能充分處理或大幅紓緩有關因素；通常屬於永久或持久性質；及即使尚未發生，有關情況將會相當可能發生。
27. 規則 5 准許要約在某項條件未能履行的情況下予以撤回，但須受規則 30.1 註釋 2 所規限，正如上文所述，必須在符合該註釋的情況下援引一般業務或業績表現條件（不論主觀與否），才能運用規則 5。顯然，如果產生該條件的情況不獲接納為就要約當時的環境而言是對要約人極為重要的，便不能運用規則 5。
28. 關於條件 C，中裕燃氣沒有在訂明期間內刊發經審核年度財務報表，這無疑違反了《創業板上市規則》，而除非中裕燃氣以符合《創業板上市規則》的方式刊發該份及其後的財務報表，否則很可能被繼續暫停買賣，但這情況是可以糾正的。並無證據顯示中裕燃氣的上市地位現時受到威脅，除股份暫停買賣外，在這方面亦無其他針對中裕燃氣採取的行動。此外，中國燃氣亦未能識別任何相似例子，顯示未能在訂明期間內刊發經審核財務報表的公司，在不受其他因素影響下於較短時間內（即幾個月）被撤銷上市地位。無論如何，從聯交所初步顯示有關意向起計，撤銷上市程序一般需時 18 個月。在本個案中，中國燃氣未能證實中裕燃氣股份很可能被撤銷上市，或暫停股份買賣本身在有關情況下就該要約當時的環境而言極其重要。
29. 關於條件 G，委員會接納中裕燃氣因沒有刊發經審核年度財務報表而觸發可換股債券被提早贖回。由於中裕燃氣的控制權改變或要約成為或宣布無條件均會導致可換股債券被提早贖回，提早贖回權利僅由於中裕燃氣沒有刊發經審核年度財務報表而提前觸發。儘管贖回權利被提前，這並不是一項違責事件，提早贖回亦不預期會對中裕集團的銀行及其他信貸融通構成任何重大影響。因此，在該要約公布時，提早贖回已是意料中事，但當時並不認為會對中裕燃氣集團構成持久的負面影響。當事人並無提出證據，顯示股份暫停買賣對集團的一般業務或前景構成負面影響，或損害其營運安全。即使有提出這方面的證據，仍須顯示有關影響極為重要及並非僅屬暫時性，才能作為考慮能否根據規則 30.1 註釋 2 援引該條件的基礎。
30. 最後，關於條件 H，中國燃氣並無提出任何證據，顯示和眾、王先生或郝先生未能履行根據向要約人作出的不可撤回承諾各自負有的責任。中國燃氣充其量只能假設他們沒有履行。根據委員會席前的證據，看來王先生已盡了相當大的努力，平息管理層成員的不滿，務求令交易順利進行。因此，難以肯定該條件是否已被違反，即使真的有違反，就要約當時的環境而言，看來亦不是對要約人極為重要的。
31. 鑑於中國燃氣未能以令人信服的方式證實有關情況足以容許其援引條件 C、G 及 H，委員會確認執行人員在 2010 年 4 月 28 日的裁定，要約人必須繼續進行要約。

2010 年 5 月 24 日

出席聆訊的當事人：

執行人員

中國燃氣控股有限公司及 Rich Legend International Limited

麥格理資本（香港）有限公司——中國燃氣控股有限公司及 Rich Legend International Limited 的財務顧問

史密夫律師事務所——中國燃氣控股有限公司及 Rich Legend International Limited 的法律顧問

中裕燃氣控股有限公司

第一上海融資有限公司——中裕燃氣控股有限公司的財務顧問

齊伯禮律師行——中裕燃氣控股有限公司的法律顧問

王文亮先生及和眾投資控股有限公司

金杜律師事務所——和眾投資控股有限公司的法律顧問