

主要內容

- 《應用指引3》— 落實「披露易」計劃第一階段及《收購守則》規則19.1的適用情況
- 《應用指引4》— 在發出“不提高要約價格的聲明”後，是否可以提高要約價？
- 《應用指引5》— 執行人員的評論程序並無免責效力
- 收購委員會就太平洋興業集團有限公司及三門峽天元鋁業股份有限公司所作的決定
- 有關兩份守則的建議修訂的諮詢文件

引言

這是第二期的《收購通訊》。第一期的《收購通訊》在本會網站的下載率很高，令我們感到鼓舞。

如欲以電郵方式收到《收購通訊》，只需於證監會網站的主頁上登記使用網站更新提示服務，並選取〈與收購及合併有關的事宜〉，或直接電郵至 takeoversbulletin@sfc.hk。

繼第一期刊載兩項《應用指引》後，本期發表另外三項《應用指引》，以澄清《公司收購、合併及股份購回守則》（“兩份守則”）若干規則的適用情況，以及收購及合併執行人員在評論程序中擔當的角色。

此外，我們對兩份守則提出了建議修訂，該等修訂的摘要載於本刊。

《應用指引3》— 落實「披露易」計劃第一階段及《收購守則》規則19.1的適用情況

香港聯合交易所於2007年6月25日實施發行人以電子方式發布按監管規定所需披露的訊息（「披露易」計劃）的新制度，並已制訂若干過渡安排。在該等安排的第一階段，若上市公司公告已於公司本身的網站及聯合交易所網站上刊發，則無須再於報章刊發。然而，在六個月的過渡期內，公司每次於其自設網站及聯合交易所網站登載公告時，必須在報章刊發通知。

根據《收購守則》規則19.1，有關要約結果的公布必須於截止日期當日下午七時正或之前，在聯合交易所的網站上刊登。規則19.1亦規定，該項公布“必須在下一個營業日根據規則12.2再次刊登”（“再次刊登規定”）。《收購守則》規則12.2規定“有關上市公司的所有公布必須按照《上市規則》的規定作出”。

為免產生疑問，執行人員謹此澄清就規則19.1而言，所有符合聯合交易所「披露易」計劃(已納入《上市規則》之內)第一階段的規定刊登的公告，一律視作妥為符合再次刊登規定。

執行人員將繼續監控「披露易」計劃的落實進度，並在有需要的時候發出進一步指引。

《應用指引4》— 在發出“不提高要約價格的聲明”後，是否可以提高要約價？

根據規則18.1，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。規則18.3以下述方式澄清有關不提高要約價格的聲明的情況：

“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。**”(加入粗體，以作強調)

類似規定亦適用於“不作延期的聲明”(見規則18.2)。

規則18.3的主要理念是為公司收購及合併活動提供有秩序的架構，並確保要約人作出的聲明準確及不具誤導性。該理念反映兩份守則的一般原則6，當中規定所有與要約事宜有關的當事人應盡一切努力防止製造虛假市場。首要的關注是避免作出可能誤導股東或市場或造成不確定情況的聲明。因此，若要約人在要約期內發表聲明，而該等聲明可能被詮釋為有關要約的最後定案的聲明時，應審慎行事(規則18註釋1就此點提供進一步指引)。

要約人並無責任發出任何不提高要約價格的聲明。然而，發出該項聲明一般是為了強調要約條件已經敲定。在該等情況下，股東理應能夠對要約人(及其顧問)的聲明寄予最高程度的信賴，並據之而就要約作出有根據的決定。

如要約人決定發出不提高要約價格的聲明，亦可同時保留提高要約價的權利，只要其清楚載列可能會提高要約價的情況。如要約人以此方式保留權利，他可以選擇在當其中一項指明情況發生時不受不提高要約價格的聲明所約束。

要約人及其顧問應注意，規則18註釋2及3就在競爭情況或受要約公司董事局推薦的情況下，應如何處理要約人擬撤回不提高要約價格的聲明的情況，提供額外指引。

註釋2規定，在發生競爭情況下，要約人必須符合下述條件方可選擇不受不提高要約價格的聲明所約束：

- (i) 要約人已特別保留在該情況下撤回不提高要約價格的聲明的權利；及
- (ii) 盡快及無論如何須在競爭要約公布後4個營業日內發出提供修訂詳情的公布，以及盡快向股東寄發通告；及
- (iii) 給予任何在不作延期或不提高要約價格的聲明發出日之後接納要約的受要約公司的股東，在發出通告後的8天內，撤回該項接納的權利。

註釋3澄清，同樣只有在要約人已保留如此行事的權利的情況下，要約人才可選擇不受不提高要約價格的聲明所約束，以避免因受制於該項聲明而不能發出受要約公司董事局推薦接納的經提高價格要約或經改良的要約。

正如上文所述，規則18.3容許即使沒有特別保留撤回不提高要約價格的聲明的權利，在“**非常例外的情況**”，仍可修訂該項聲明。至於甚麼是“**非常例外的情況**”，則視乎對特定個案的情況作出詳細分析後的結果而定。如有疑問，應盡早諮詢執行人員的意見。

《應用指引5》— 執行人員的評論程序並無免責效力

上一次於2004/2005年度進行檢討兩份守則的工作時，執行人員建議應盡量縮短評論程序(即執行人員對與兩份守則有關的公告或文件初稿給予意見的程序)。當時，我們關注到在若干個案中，評論程序看來鼓勵了發行人及其顧問過份倚賴執行人員的意見，以及他們認為能因此而獲得的表面保障。執行人員注意到，這情況導致在某些個案中，顧問所做的工作強差人意，以致執行人員需要提出大量意見，並因此無可避免地拖長整個評論程序。自上一次檢討後，執行人員一般在已提出過實質的守則事項，而該等事項已在合適的情況下被處理後，便會確認其對公告或文件初稿沒有進一步意見。其他包括擬備不涉及兩份守則事項的要點等事宜，則交由發出公告或文件的當事人及其顧問處理和作最後定稿。

令人失望的是，自採取上述新做法後，執行人員發現許多當事人及其顧問似乎仍然過度倚賴執行人員的評論程序。有見及此，執行人員希望藉此機會提醒各參與守則交易的當事人及其顧問，執行人員在評論程序當中只是充當一個顧問角色，協助解決執行人員所提出或各當事人及其顧問所識別的任何守則事項。最重要的是，各當事人及其顧問不應誤以為執行人員表示對公告或文件初稿沒有進一步意見，即等同確認該公告或文件完全符合兩份守則的規定。在任何情況下，發出公告或文件的當事人對於所披露的信息及遵從兩份守則的規定均負有最終責任。

此外，發出與兩份守則有關的公告或文件的當事人應注意在《證券及期貨條例》(第571章)第384條下，在該等公告及文件中載有任何虛假或具誤導性的資料可引致刑事法律責任。

收購委員會就太平洋興業集團有限公司及三門峽天元鋁業股份有限公司所作的決定

收購委員會今夏工作繁忙，在2007年7月3至12日召開一連串會議期間進行的實質聆訊中，委員會在會上考慮了收購及合併執行人員根據《收購守則》，就若干人士是否曾就太平洋興業集團有限公司股份的若干交易採取一致行動而展開的紀律研訊。收購委員會以沒有足夠證據證明指稱的一致行動人士關係確實存在為由，撤銷紀律研訊。證監會已於2007年7月16日發表委員會的實質決定和一系列相關決定。

於2007年8月6日，證監會發表收購委員會的決定，指根據《收購守則》規則14的規定，收購三門峽天元鋁業股份有限公司的“H”股的同等基礎的要約價，應與收購其內資股的價格相同，即相等於每股人民幣0.1577元的港元價格，而這是參考觸發強制要約當日的匯率而計算出來的。由於此事牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點，執行人員遂將此事轉介委員會審理。委員會於2007年8月1日開會研究此事。

兩份守則的引言第16.3項規定，除非基於保密考慮，執行人員的政策是公布其決定及該等決定的理由，以便公眾人士瞭解其工作。

如欲了解更多關於該委員會各份決定，請進入以下的[連結](#)。

有關兩份守則的建議修訂的諮詢文件

於2007年9月19日，證監會發表有關兩份守則的建議修訂的諮詢文件。各項建議修訂是在緊密地諮詢收購委員會的意見後而制訂的，旨在處理自上一次於2005年作出修訂以來所出現的事宜。

執行人員建議修訂《收購守則》以處理一個潛在漏洞，如某公司處置其幾乎所有資產及繼而根據《上市規則》撤回其在聯交所的上市地位，該漏洞便會出現。在此情況下，一旦某公司處置其幾乎所有資產（根據《上市規則》，處置資產只須獲簡單大多數（即50%）獨立票數批准即可進行），則股東除批准任何有關的取消上市地位建議外便幾乎別無選擇；股東的唯一選擇，就是得到一家可能會被視為不適合繼續上市及因而將會被無限期停牌或被取消上市地位的現金資產公司。有論據認為，設計成這樣的交易使公司實際上能以規避《收購守則》所載的投票界線規定及其他條文的方式進行私有化及取消上市地位。為了處理這個漏洞，執行人員建議修訂兩份守則，澄清有關交易如涉及資產處置而又可能導致有關公司被取消上市地位的話，便可能屬於兩份守則的管轄範圍。此舉應可防止股東被迫批准他們在其他情況下可能會反對的建議。

執行人員亦提出關於與要約有關連的人士所進行的證券借貸活動的多項修訂。有關建議確認，在證券借貸交易中，投票權會連同借出的股份一併轉移予借用人。這令人關注到可能會出現濫用情況，即交易的根本目的是確保獲取策略性優勢，或操縱有關證券的價格或所在地。舉例來說，與要約有關連的人可能會將其股份“借”予另一人，從而使附於該等股份的投票權可在借出人被禁止投票的決議案中按照借出人的意願予以行使。

最後，為回應市場人士的要求，執行人員建議就與要約有關連的全權委託基金經理及自營買賣商進行的交易提供額外指引。

除非獲延長，否則諮詢期將於2007年11月9日結束。諮詢總結文件將於適當時候發出。

諮詢文件的文本可在證監會辦事處索取。

你亦可進入以下的[連結](#)閱覽該諮詢文件。

《收購通訊》載於證監會網站 (<http://www.sfc.hk>) 〈演講辭、刊物及諮詢文件〉— 〈刊物〉一欄。

歡迎讀者回應本通訊和提供寶貴意見。請將意見電郵至 takeoversbulletin@sfc.hk。

證券及期貨事務監察委員會

香港中環干諾道中8號遮打大廈8樓

電話：(852) 2840 9222 • 傳真：(852) 2521 7836 • 投資者熱線：(852) 2840 9333 • 傳媒查詢：(852) 2842 7717

證監會網址：www.sfc.hk • 電郵：enquiry@sfc.hk • 學•投資網站：www.InvestEd.hk