

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（“委員會”）就強制出售金科智慧服務集團股份有限公司的權益會否因而產生強制全面要約責任及（如會）可否授予寬免作出裁定

聆訊目的

1. 委員會在2022年7月25日舉行會議，考慮收購執行人員根據《公司收購及合併守則》（“《收購守則》”）及《公司股份購回守則》（合稱“兩份守則”）〈引言〉第10.1項轉介的事宜，其中牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點。
2. 委員會應要求考慮以下事項：
 - (A) 賣方強制售股交易（定義見第30段）會否觸發根據《收購守則》規則26.1（“規則26.1”）（而對“規則”的提述一概是指《收購守則》的規則）作出強制全面要約的責任？
 - (B) 在下列假設的情況下，如觸發了作出強制全面要約的責任，何謂適當的要約價：
 - (i) 如買方（定義見第11段）或與其一致行動的人在緊接要約期開始前六個月期間（“有關期間”）內沒有取得任何有關股份（定義見第4段）？
 - (ii) 如有關期間內發生任何受託人購股交易（定義見第28段）：
 - (a) 有關僱員福利信託（定義見第13段）是否被視為與買方一致行動的人？
 - (b) 如有關僱員福利信託是與買方一致行動的人，那麼就釐定強制全面要約的要約價而言，執行人員應否根據規則26.3(b)給予同意，免除支付受託人購股交易的最高價格？
 - (C) 如委員會同意賣方強制售股交易會觸發強制全面要約責任，那麼是否適宜向買方授予特別寬免，豁免其遵守強制全面要約責任，直至買方收購任何有關股份為止？

3. 買方要求委員會考慮是否同意延遲一個月公布其決定，理由是買方需要一段合理時間來考慮有關決定，以及其對該公司的投資可能造成的影響。

主要當事人

該公司

4. 金科智慧服務集團股份有限公司（“該公司”）是一家於中華人民共和國（“中國”）註冊成立的股份有限公司，其H股（“有關股份”）在香港聯合交易所有限公司（“聯合交易所”）主板上市（股份代號：9666）。該公司於2020年11月在聯合交易所上市。
5. 截至2022年6月30日，該公司已發行合共652,848,100股有關股份。該公司連同其附屬公司（“該集團”）主要從事在中國提供空間物業服務、社區增值服務、本地生活服務及數智科技服務。

金科地產 — 賣方

6. 金科地產集團股份有限公司（“金科地產”或“賣方”）（連同其附屬公司，統稱“賣方集團”）是一家於中國成立的股份有限公司，其股份在深圳證券交易所上市（股份代號：000656.SZ）。金科地產是該公司的控股股東，持有197,977,875股有關股份，約佔該公司已發行股本的30.33%。

黃先生 — 賣方的創辦人兼控權人

7. 黃紅雲先生（“黃先生”或“創辦人”）是賣方的創辦人兼控權人。於2021年收購交易（定義見第19段）進行之時，黃先生連同與其一致行動的人合共持有賣方約29.99%已發行股本（於2022年7月8日減至約25.84%）。

周先生 — 賣方的董事會主席

8. 周達先生（“周先生”）自2021年1月以來一直擔任賣方的董事會主席。

賣方管理層僱員持股計劃

9. 天津卓越共贏金科管理諮詢合夥企業（有限合夥）（“賣方管理層僱員持股計劃”）是賣方管理層的匯集實體，用作持有僱員持股計劃下的有關股份。賣方管理層僱員持股計劃由其普通合夥人（本身亦是賣方的僱員）管理。
10. 賣方管理層僱員持股計劃在有關股份於聯合交易所上市（“該公司的首次公開招股”）前，動用其合夥人提供的資金取得有關股份。該等合夥人向賣方管理層僱員持股計劃提供資金之時，本身亦是賣方的僱員。自完成日期（定義見第20段）以來，賣方管理層僱員持股計劃一直持有有關股份，持股約佔該公司已發行股本的2.71%。

Broad Gongga — 買方

11. Broad Gongga Investment Pte. Ltd.（“Broad Gongga”或“買方”）是由博裕投資顧問有限公司（“博裕”）控制的特別目的投資工具。博裕是一家聚焦中國市場的另類資產管理公司。
12. 從賣方取得該公司的投票權（見第19段）後，買方持有的有關股份約佔該公司已發行股本的22%。此外，博裕透過其所控制的另一投資工具，額外持有有關股份（約

佔該公司已發行股本的0.53%)。

有關僱員福利信託、受託人、夏先生及徐先生

13. 2021年9月9日，該公司宣布有意採納一項股份獎勵計劃（“有關股份獎勵計劃”），以表揚和獎勵過往或日後為該集團的增長和發展作出貢獻的僱員。為了推行有關股份獎勵計劃，該公司將會設立一個僱員福利信託（“有關僱員福利信託”），並指示其受託人不時從公開市場購買有關股份（為數不超過該公司已發行股本的2%），然後將該等股份應用於有關股份獎勵計劃。
14. 該公司已委聘香港中央證券信託有限公司（“受託人”）作為有關僱員福利信託的受託人。
15. 該公司的董事會（“董事會”）已授權：(a) 該公司的執行董事、董事長兼行政總裁夏紹飛先生（“夏先生”）；及(b) 該公司的另一名執行董事、董事會秘書兼財務總監徐國富先生（“徐先生”）管理有關僱員福利信託及受託人。此外，夏先生和徐先生亦負責決定受託人代表有關僱員福利信託購買任何有關股份的時間、數量及價格。
16. 夏先生和徐先生分別在2014年9月及2020年5月加入該公司，此前曾在賣方擔任多個不同職位。他們現時不再在賣方擔任任何職位，但各自仍然間接持有賣方約0.02%股權。

公司管理層僱員持股計劃

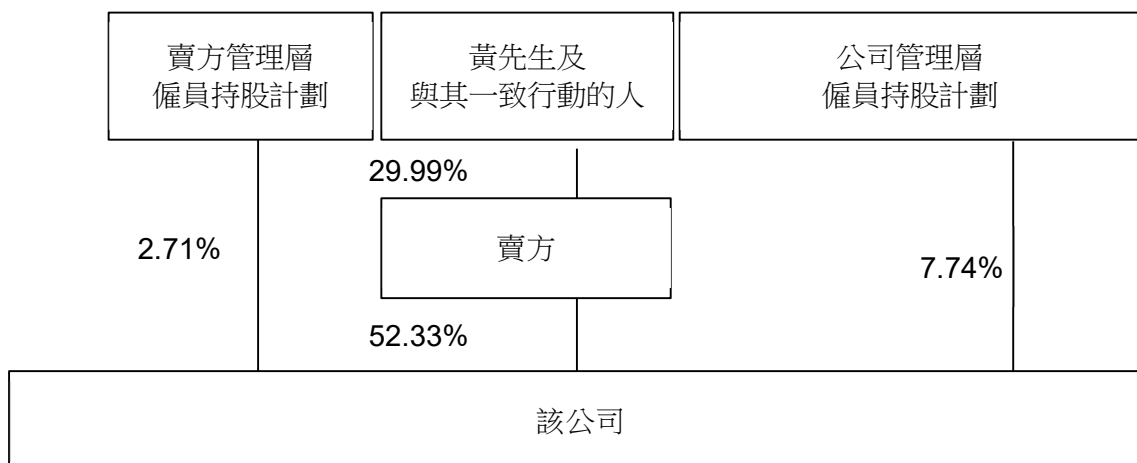
17. 天津恒業美好管理諮詢合夥企業（有限合夥）（“公司管理層僱員持股計劃”）是該公司管理層的匯集實體，用作持有僱員持股計劃下的有關股份。公司管理層僱員持股計劃由其管理委員會及普通合夥人管理。管理委員會的成員及普通合夥人的最終擁有人均為該公司的僱員（不包括夏先生或徐先生）。
18. 自完成日期以來，公司管理層僱員持股計劃一直持有有關股份，持股約佔該公司已發行股本的7.74%。

背景資料

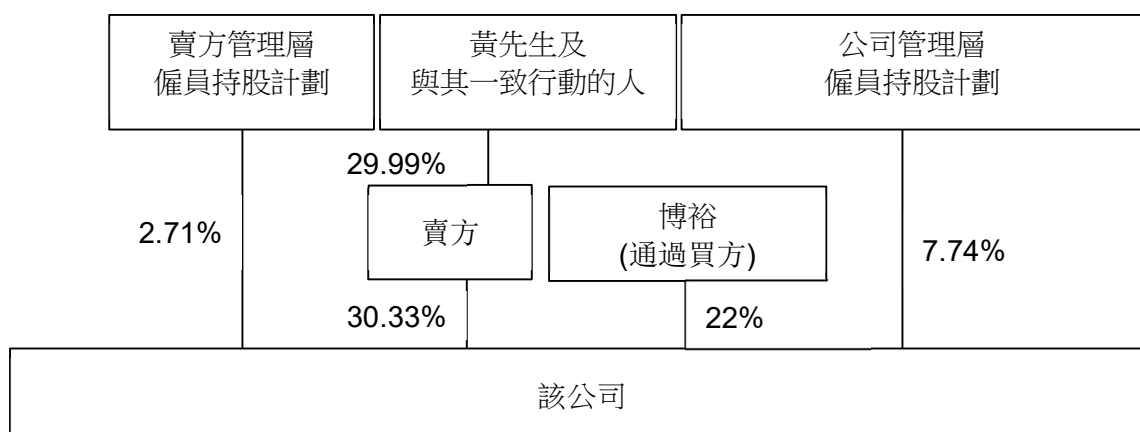
19. 2021年12月15日，買方與賣方訂立一份購股協議（“購股協議”），按3,734,289,000港元的總價格（每股有關股份26港元）（“購買價”），從賣方當時持有該公司的52.33%股權中，取得該公司的22%投票權（143,626,500股有關股份）（“初始權益”）（“2021年收購交易”）。
20. 2021年收購交易於2021年12月21日（“完成日期”）完成。

21. 該公司於緊接2021年收購交易完成前後的簡化股權結構如下：

緊接 2021 年收購交易完成前



緊接 2021 年收購交易完成後



22. 在訂立購股協議的同一天，賣方與買方亦簽訂一份補充協議（“**補充協議**”），而買方同時與創辦人、周先生及夏先生訂立一份合作協議（“**合作協議**”）。

23. 根據購股協議、補充協議及合作協議，有關訂約方同意以下事項：

- (i) 訂立認沽期權，據此，一旦發生某些事件（包括該公司未能達到某些協定的未來財務目標，賣方違反其對買方負有的某些指明責任，或買方在2021年收購交易完成後120日後起計六個月期間內行使其權利要求作出回購），買方有權要求賣方按某協定價格回購初始權益，或按某協定公式向買方作出賠償。
- (ii) 訂立認購期權（“**認購期權**”），據此，一旦發生某些事件（包括該公司在某些債項到期時沒有履行償債責任，或該公司未能達到某些協定的未來

財務目標），在買方持有不少於**45%**初始權益的前提下，買方有權要求賣方按某協定價格向買方（或其指定的第三方）額外轉讓若干數量的有關股份。買方如行使認購期權，它亦有權要求賣方採取所有必要行動（包括促致由賣方提名的董事辭任及投票支持任何由買方或有關第三方提名的人士），以協助買方或指定的第三方取得該公司董事會的控制權。

- (iii) 設立股份轉讓限制，據此，賣方、創辦人及若干管理人員（包括周先生和夏先生）（“**有關管理層**”）各自同意，在未經買方同意下，不會在協定期限內出售他們各自的任何股權。
- (iv) 賣方須促致公司管理層僱員持股計劃及賣方管理層僱員持股計劃（統稱“**僱員持股計劃實體**”）不得在完成日期至**2022年3月31日**期間出售任何有關股份，亦不得在**2022年4月1日**至**2022年12月31日**期間以低於協定的底價出售任何有關股份。
- (v) 訂立同意權（“**同意權**”），據此，在買方持有不少於**45%**初始權益的前提下，賣方承諾促致該公司不會進行一系列界定為重大的交易，除非賣方就有關重大交易建議與買方事先達成協議。
- (vi) 訂立控制權變動事件認購期權（“**控制權變動認購期權**”），據此，一旦在**2026年12月31日**前的任何時間發生某些事件（包括該公司在某些債項到期時沒有履行償債責任，或該公司未能達到某些協定的未來財務目標），在買方持有不少於**45%**初始權益的前提下，買方有權要求賣方按某協定價格向買方（或其指定的第三方）轉讓額外有關股份，藉以令買方或該指定的第三方成為該公司的單一最大股東。買方如行使控制權變動認購期權，它亦有權要求賣方採取所有必要行動（包括促致由賣方提名的董事辭任及投票支持任何由買方或有關第三方提名的人士），以協助買方或指定的第三方取得該公司董事會的控制權。
- (vii) 對買方施加股份轉讓限制（“**買方轉讓限制**”），據此，在買方持有不少於**45%**初始權益的前提下，買方同意不會向任何第三方轉讓其任何有關股份（如該項轉讓會令有關第三方成為該公司的控股股東），惟此項限制不適用於透過自動結算系統在公開市場向身分不明的買家進行的任何出售。此外，買方亦承諾：**(a)**不會將其有關股份的任何投票權託付予任何第三方；**(b)**在買方有意於指明期間內以低於其購股價的價格出售其任何有關股份時，向賣方提供優先購買權；及**(c)**不會透過取得任何有關股份或採取任何步驟以成為該公司的單一最大股東（憑藉行使認購期權或控制權變動認購期權除外）。
- (viii) 創辦人、周先生及夏先生須促致有關管理層在完成日期隨後的**120天**期間內合共取得總價格不少於人民幣**1億元**的有關股份（“**管理層收購責任**”）。有關管理層並沒有履行該收購責任。
- (ix) 創辦人須（並須促致其子女及其控制實體）在完成日期隨後的**120天**期間內合共取得總價格不少於人民幣**2億元**的有關股份（“**創辦人收購責任**”）。創辦人並沒有履行該收購責任。
- (x) 創辦人同意在完成日期後的三年內不會出售任何有關股份，而創辦人、周先生及夏先生亦各自同意有關管理層在該期間內不會出售任何有關股份，惟此項限制不適用於有關管理層在**2021年12月15日**已經持有的任何有關股

份（“售股限制1”）。

- (xi) 創辦人同意在完成日期三周年至五周年期間的每一年內，不會出售超過其持有有關股份的20%，而創辦人、周先生及夏先生亦各自同意有關管理層在該期間的每一年內，不會出售超過其合共持有有關股份的20%，惟此項限制不適用於有關管理層在2021年12月15日已經持有的任何有關股份（“售股限制2”）。
 - (xii) 在售股限制1及售股限制2的約束下，創辦人、周先生及夏先生同意，若創辦人或有關管理層兩者中任何一方有意在完成日期後的三年內出售任何有關股份，買方有優先購買權，惟此項權利不適用於透過電子結算系統向身分不明的買家出售有關股份的任何交易。
- 24. 2022年6月16日，買方訂立一份終止協議，據此，夏先生不再受合作協議所約束，而他亦不再被視為有關管理層的成員（“終止安排”）。根據終止安排，夏先生與買方不再有任何關係。
 - 25. 2021年12月15日，買方作為貸款人，與重慶金科企業管理集團有限公司（賣方的全資附屬公司）作為借款人，以及賣方作為貸款保證人，訂立一份價值156,800,000美元（“有關貸款”）的融資協議（“融資協議”）。
 - 26. 賣方與買方訂立了三份股份質押協議（“股份質押協議”），據此，賣方將合共107,797,875股有關股份（約佔該公司總股本的16.51%）質押予買方，作為賣方集團按購股協議、補充協議、融資協議及股份質押協議（連同合作協議，統稱“2021年收購協議”）履行責任的保證。
 - 27. 依據公司管理層僱員持股計劃與買方於2021年12月15日訂立的股份質押，公司管理層僱員持股計劃將14,865,238股有關股份（約佔該公司總股本的2.28%）質押予買方，以保證賣方集團按2021年收購協議（不包括合作協議）履行責任。
 - 28. 有關僱員福利信託在2021年9月成立後，受託人於2021年12月至2022年5月期間，曾多次按夏先生向其作出的指示合共買入不少於4,315,000股有關股份，約佔該公司總股本的0.66%（連同受託人購買有關股份的任何其他交易（如有），統稱“受託人購股交易”）。
 - 29. 在2022年1月至2022年6月期間，買方曾透過其法律顧問，就所持有關股份諮詢執行人員對《收購守則》各相關事宜的意見。該諮詢包括多項事宜，特別是尋求執行人員確認，若買方在某些指明情況下收購額外有關股份，並不會觸發強制全面要約的責任；以及在釐定可能要約價時，受託人購股交易是否相關，及如是，可否根據規則26.3(b)准予豁免。
 - 30. 此外，買方曾諮詢執行人員，若賣方其他對有關股份持有抵押權益的債權人將賣方有關股份向買方以外的人士進行任何止贖出售（“賣方強制售股交易”），導致賣方持有的有關股份減至低於買方擁有權百分比的水平，會否觸發強制全面要約的責任。
 - 31. 儘管執行人員考慮假設性問題並非慣常做法，但因顧及到規則26.1註釋1的應用可能產生重大影響，賣方陷入財政困難的事實，中國物業市場目前的狀況，以及買方可能需要採取緊急措施以便在出現賣方強制售股交易後作出強制全面要約，故執行人員認為它會在以上情況下就假設性問題作出考慮。

博裕的論據

32. 雖然買方及賣方在《收購守則》下可能被推定或被視為一致行動的人，但他們實質上沒有試圖鞏固對該公司的控制權，因此不應面對猶如彼此積極合作以鞏固控制權一樣的後果。
33. 2021年收購協議並無要求買方承擔與賣方“積極合作”以鞏固賣方對該公司的控制權的任何責任。
34. 雖然買方及賣方各自在該公司的持股水平，或基於雙方的合約安排（例如2021年收購協議所訂的禁售安排）的結果，令買方可能被推定為與賣方一致行動，但根據《收購守則》所述“一致行動”的定義，買方及賣方並非正在積極合作以取得或鞏固控制權的“真正”一致行動人士。
35. 買方及賣方曾就與該公司業務相關的多項事宜各持不同意見，證明雙方之間沒有積極的合作。
36. 賣方強制售股交易並非買方計劃取得該公司控制權的最後一步。買方並無整體計劃使其可透過賣方強制售股交易取得該公司的控制權。賣方強制售股交易會涉及很多非買方所能控制的事件。
37. 買方並無採取任何引致賣方強制售股交易的行動。相反，買方向賣方收購有關股份，可改善賣方的資金周轉狀況，減低其無力償債的風險，並降低出現賣方強制售股交易的可能性。由於賣方一直是該公司最大的業務來源，若賣方無力償債，完全不符合買方的利益。買方相信，賣方的財政狀況惡化是由於宏觀經濟環境自2021年12月起出現轉變所致。
38. 規則26.1註釋1第二段沒有對買方施加強制全面要約的責任，因為賣方強制售股交易既非賣方的一項出售交易，亦非買方的一項收購交易。
39. 規則26.1註釋1第二段訂明：

“在某些情況下，一致行動集團的組成可能會有所改變，以致實際上形成新的一致行動集團或集團的均勢有重大改變。例如當一致行動集團的一名成員將所持有的股份全部或大部分售予一致行動集團內其他現有成員或另一人時，這情況便會出現。執行人員將採用下文，特別是本規則26.1註釋6(a)及7列出的準則，並且可能縱使在沒有單一股東持有30%或以上股份的情況下，仍要求有關人士作出全面要約。”
40. 博裕辯稱，在投票權被一致行動集團的現有成員轉讓或被轉讓予承擔強制全面要約責任的人士的情況下，才會觸發註釋1所訂作出強制全面要約的責任。這可從註釋1所述的具體例子得以證明，即“一致行動集團的一名成員將所持有的股份全部或大部分售予一致行動集團內其他現有成員或另一人”。
41. 賣方強制售股交易是由中國法院就第三方債權人的申請所執行的出售交易，而非賣方的出售交易或買方的收購交易。按照合約，賣方提出的任何售股交易根據2021年收購協議都須經買方同意，但賣方強制售股交易不屬該同意權的範圍，原因是有關交易是由法院（就第三方債權人的申請）所執行，而不是賣方。因此，一致行動集團的組成因其成員的行動而出現的改變（根據規則26註釋1），與一致行動集團成員對其完全沒有控制權的第三方的行動所引致的改變，兩者應予以區分。
42. 執行人員辯稱，若一致行動集團的一名次要成員成為集團的領導人，即使該成員只

是多出一個投票權，執行人員亦會認為這是“重大”改變，因此觸發規則26.1註釋1所述的情況。

43. 雖然買方可能因賣方強制售股交易而成為一致行動集團內的單一最大股東，但這本質上並不代表買方會成為一致行動集團的新“領導人”或該集團的均勢會有重大改變。在進行賣方強制售股交易後，買方會繼續持有其現有的22%權益，而（假設強制執行至最大程度）賣方的權益則會由大約30%降至大約16.5%，而一致行動集團在該公司的總權益亦會整體下降，由大約53%減至大約38.5%。買方與賣方之間的相關協議不會因賣方強制售股交易而有所改變。再者，買方不會取得任何額外投票權，或變得更有能力指示賣方如何以其有關股份進行投票。
44. 儘管執行人員可能因賣方及買方屬《收購守則》所述“一致行動”定義內的第1類別而將其推定為一致行動的人，及／或因2021年收購協議所訂的轉讓限制而將賣方及買方視作為一致行動的人，但賣方及買方事實上並沒有積極合作以鞏固對該公司的控制權。
45. 這是一個適當的個案，讓委員會可根據兩份守則〈引言〉第2.1項行使其酌情權，當中訂明：

“執行人員及委員會如認為在某個案的特殊情況下，嚴格執行規則會造成不必要的限制或沉重的負擔，或在其他方面造成不恰當的情況時，便可能會各自修改或放寬規則的執行。”
46. 若委員會同意賣方強制售股交易會觸發強制全面要約責任，那麼就該全面要約而言，適當的要約價不應高於買方最近支付的購買價，縱使該項購買是在有關的六個月期間前進行的。買方上一次購買有關股份與強制全面要約被觸發之間可能相隔一段長時間，買方不應被迫承擔如此長時間內市價變動的風險。
47. 夏先生以其個人身分訂立合作協議，換言之，他具有雙重身分。夏先生作為有關僱員福利信託的管理人所獲得的授權屬不同性質，並以該公司管理層僱員的福利為依歸，故不宜將夏先生（以個人身分）與買方訂立的協議，與他就任何受託人購股交易向有關僱員福利信託的受託人作出的指示相提並論。因此，就釐定買方（或與其一致行動的人）在作出強制全面要約前六個月期間內購買有關股份所支付的最高價格而言，不應考慮受託人購股交易。
48. 僱員持股計劃實體與買方之間的唯一關係是僱員持股計劃實體在2021年12月向買方作出的禁售承諾，據此僱員持股計劃實體同意就其持有的有關股份履行某些禁售承諾，並且作出不會以低於協定的底價出售其有關股份的某些承諾。因此，不應純粹因僱員持股計劃實體與買方曾訂立禁售協議，便將前者視為與買方一致行動的人。
49. 強制全面要約的要約價不應如執行人員所建議般，以買方成為一致行動集團的領導人前最後交易日的股份成交量加權平均價作為基礎，而執行人員的建議是以委員會在2019年7月有關馬鞍山鋼鐵股份有限公司的決定（“馬鞍山決定”）作為依據。
50. 本個案與馬鞍山決定應予以區別，原因是馬鞍山決定中的強制全面要約是由要約人主動採取的行動所觸發，因此要約人能控制觸發事件的時間。然而，買方或與其一致行動的人兩者中任何一方對有關股份進行的任何收購並不會觸發賣方強制售股交易，而買方亦不能控制賣方強制售股交易的時間。
51. 要約價不應高於買方或與其一致行動的人在觸發事件前最近一次購買任何有關股份的價格，不論該項購買是在何時進行，理由是買方不應承擔由該項購買至觸發強制

全面要約的賣方強制售股交易的期間內市價變動的風險。

52. 即使將馬鞍山決定應用在賣方強制售股交易所觸發的強制全面要約上，有關要約應為按照規則3.7向市場公布潛在賣方強制售股交易的消息當日（而非買方因賣方強制售股交易而成為一致行動集團的領導人之日）前的最後交易日的成交量加權平均價。這是因為賣方強制售股交易牽涉的法院程序可能需時數年進行，而買方不應被迫承擔在該期間內的市場風險。
53. 即使夏先生是有關僱員福利信託的管理人，但有關僱員福利信託不應被視為與買方一致行動的人。夏先生乃以個人身分訂立合作協議。他就有關僱員福利信託獲得的授權屬不同性質，並以該公司管理層僱員的福利為依歸，故不宜將夏先生（以個人身分）與買方訂立的協議，與夏先生給予受託人的指示相提並論。他與買方協定的股份交易限制及股份收購責任並不延伸至有關僱員福利信託持有的有關股份。
54. 僱員持股計劃實體與買方之間的唯一關係是僱員持股計劃實體在2021年12月向買方作出的禁售承諾。買方無法控制僱員持股計劃實體如何行使其所持有的有關股份附帶的投票權。因此，僱員持股計劃實體不應被視為與買方一致行動的人。

執行人員的論據

55. 執行人員認為，本個案牽涉到複雜且難於處理的問題。有關決定必須謹慎地權衡(a)買方就其在兩份守則下的責任而享有的權益；及(b)該公司少數股東的利益。

56. 規則26.1是《收購守則》的核心條文，列明會引起強制全面要約責任的情況。

57. 規則26.1註釋1訂明：

“大部分的問題都是與一致行動的人有關。除非相反證明成立，‘一致行動’的定義包含一系列被推定為一致行動的人。以下的註釋說明執行人員如何詮釋本規則26及定義。

在某些情況下，一致行動集團的組成可能會有所改變，以致實際上形成新的一致行動集團或集團的均勢有重大改變。例如當一致行動集團的一名成員將所持有的股份全部或大部分售予一致行動集團內其他現有成員或另一人時，這情況便會出現。執行人員將採用下文，特別是本規則26.1註釋6(a)及7列出的準則，並且可能縱使在沒有單一股東持有30%或以上股份的情況下，仍要求有關人士作出全面要約。”

58. 縱使一致行動集團內沒有單一成員持有某公司的30%或以上投票權，註釋1仍會適用；這在委員會於2008年8月就永亨銀行有限公司一案作出的決定中清楚地得以確立。
59. 再者，依據註釋1第二段，文中述明，一致行動集團的組成的改變不僅可因該集團的成員彼此之間轉讓投票權而出現，這種情況亦可在投票權被轉讓予非一致行動的人時發生。因此，即使投票權是由一致行動集團的一名成員轉讓予非一致行動的人，註釋1仍然適用。
60. 執行人員亦注意到，如要基於一致行動集團的均勢出現改變而應用註釋1，該項改變必須是重大的改變。就投票權而言，執行人員不會將“重大”一詞與數量掛鉤。若一致行動集團的一名次要成員成為該集團的領導人，即使該成員只是多出一個投票權，執行人員亦會認為這是“重大”改變，因此觸發註釋1所述的情況。這與執行人員就處理以下情況所採取的方針一致：若一致行動集團的一名次要成員增持公

司的股權，以致其較該集團的領導人少持一個投票權，則在該情況下，執行人員仍會確認沒有觸發註釋1下的強制全面要約。簡單來說，執行人員認為，在一致行動集團內出現新的領導人時（即使只是多出一個投票權），該集團的均勢才算發生“重大”改變。

61. 買方和賣方現時分別大約持有該公司的22%及30.33%已發行股本。買方和賣方被推定為彼此一致行動並屬《收購守則》所述“一致行動”定義內的第(1)類別。

62. 在賣方和買方按照《證券及期貨條例》（第571章）的規定就2021年收購交易提交的權益披露表格中，它們被提述為“一致行動協議”的訂約方。賣方和買方各自被當作在所有受該份協議約束的該公司股權中擁有權益。

63. 執行人員亦認為，僱員持股計劃實體與買方和賣方一致行動，但就有關事宜而言，前者的關聯性較低。

64. 此外，執行人員認為，2021年收購協議的有關條款（例如認沽期權的權利、認購期權的權利、賣方、創辦人、有關管理層和買方的轉讓限制，以及股份質押）進一步顯示，買方與賣方有意互相合作，以鞏固對該公司的控制權以及彼此作為一致行動的人的關係。此外，2021年收購協議載有明確條文，明顯為買方造就了有利條件，讓其在有意成為該公司的最大股東時可以成事。

65. 若一致行動集團的領導層有變（而當中成員合共持有公司的逾30%投票權），即使新領導人本身並無持有30%投票權，該人亦須作出強制全面要約，這是根據規則26.1註釋1已獲得確立的原則。

66. 根據賣方強制售股交易，當買方的持股量多於賣方的持股量時，買方將會成為一致行動集團的新領導人。因此，有關領導層的改變將會構成規則26.1註釋1所指一致行動集團的均勢的重大改變。

67. 根據規則26.1註釋1的措辭，執行人員將會考慮註釋6(a)及註釋7所載的準則：

(i) 註釋6(a)(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

賣方強制售股交易將會導致買方相較賣方擁有更多該公司的股權和投票權。買方將會因此成為一致行動集團的領導人，而該集團的均勢已有重大改變。

(ii) 註釋6(a)(ii)——為取得該等股份所支付價格

此註釋並不適用於當前情況。

(iii) 註釋6(a)(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

一致行動集團自2021年12月以來一直存在。

(iv) 註釋7——只出售部分持股量的人

此註釋並不直接適用於當前情況。

68. 《收購守則》一般原則2註明，“如果公司的控制權有所改變、被取得或受到鞏固，有關人士通常必須向所有其他股東作出全面要約”。一般原則2意味著，只要控制權有所改變，不論有關改變如何發生，便會觸發全面要約責任。這與委員會和執行

人員過往多年在審視交易的實質內容或影響（而非交易的形式）時採取的方針一致。因此，執行人員基於一般原則2，傾向認為買方須在賣方強制售股交易後作出強制全面要約。

69. 博裕辯稱，賣方強制售股交易並非買方自願作出的行動，亦非買方計劃取得該公司控制權的最後一步，而且賣方強制售股交易會涉及很多非買方所能控制的事件。雖然執行人員同意賣方強制售股交易並非買方所能控制，但買方乃因其本身自願訂立2021年收購交易的行動而引致自己置身當前處境，及買方當時已知悉賣方將其部分剩餘權益抵押予第三方債權人，且強制執行有關抵押可能導致買方成為該公司的單一最大股東。
70. 《收購守則》規則36註明：
- “除要約人外，與其一致行動的集團的每名主要成員，都可能會根據有關個案的情況有責任提出要約。*
- 規則23、24及26的主要責任，通常由取得證券以致產生有關規則所指的責任的人士承擔。如果該名人士並非一致行動集團的主要成員，有關責任可由一名或以上的主要成員承擔，及在特殊情況下，由一致行動集團的其他成員承擔。這可包括在責任產生時，並無持有任何股份的集團成員。”*
71. 規則36述明，在特殊情況下，規則26.1所指的強制全面要約責任可施加於一致行動集團的其他成員身上。規則36進一步註明，一致行動集團的成員即使並無持有任何投票權，亦可能有責任作出強制全面要約。
72. 規則36的用意顯然是要將因一致行動集團內的一些成員的行動而招致須作出強制全面要約的責任，施加於該集團的另一其他成員身上。
73. 因此，規則36是支持以下立場的進一步理據，即買方不應因為賣方強制售股交易屬“非自願”性質而自動獲豁免履行根據規則26.1註釋1作出強制全面要約的責任。
74. 儘管如此，執行人員理解賣方強制售股交易並不涉及買方的任何行動，而倘若因獨立第三方作出非買方所能控制的行動而要求買方作出全面要約，恐被認為對後者不公。
75. 基於上述情況，執行人員建議，只有買方在賣方強制售股交易後實際上取得該公司的任何投票權，買方才須作出強制全面要約。
76. 根據有關建議，買方不會純粹因獨立第三方作出非其所能控制的行動，就被要求作出強制全面要約。
77. 執行人員提出這項建議，旨在嘗試平衡買方與該公司股東各自的利益。
78. 規則26.3(a)訂明，“根據本規則26作出的要約，就涉及的每類權益股本，必須是以現金形式作出或附有現金選擇，而金額須不少於要約人或與其一致行動的任何人在要約期內及在要約期開始前6個月內為受要約公司的該類別股份支付的最高價格”。
79. 規則26.3(b)訂明，“如果要約人認為最高價格不應適用於某個情況，則須取得執行人員的同意”。

80. 因此，除非執行人員同意依據規則26.3(b)豁免應用規則26.3(a)，否則應以買方及與其一致行動的人在有關期間內就其交易支付的最高價格，作為強制全面要約的要約價。
81. 馬鞍山決定牽涉到國有企業之間的重組，當中不涉及任何代價。委員會在作出馬鞍山決定時判定，因該項重組而觸發的全面要約的適當價格，應以馬鞍山鋼鐵股份有限公司股份在最初《規則3.7公告》發布前的最後交易日的成交量加權平均價作為依據。這個決定背後的理據是，該價格是所涉股份最新可知而不受可能因建議重組而導致全面要約所帶來的影響的成交量加權平均價。
82. 與馬鞍山決定的個案相似，本個案中的控制權變動表面上不涉及任何代價。執行人員認為，應對馬鞍山決定稍作修改並加以應用。因賣方強制售股交易而產生的全面要約的適當價格，應以有關股份在買方成為一致行動集團的領導人前的最後交易日的成交量加權平均價作為依據。
83. 鑑於賣方強制售股交易在此刻仍屬假設的情況，本個案構成一個“前瞻性”情境。採用成交量加權平均價的做法，亦會降低有關股份的收市價可能受到操縱的風險。
84. 執行人員理解到，根據規則26.1註釋20的規定，單純設立及運作僱員福利信託本身並不會導致有關受託人被推定為與有關公司的董事及／或持有控制權的股東一致行動。
85. 執行人員信納，買方並無參與設立有關僱員福利信託及委任受託人，亦不知悉任何受託人購股交易的時間、具體股數或購買價。
86. 執行人員特別對管理層收購責任、售股限制1及售股限制2作出考慮，並對於夏先生在終止安排前曾與買方一致行動，毫無懸念。儘管管理層收購責任並非由夏先生履行，但該責任構成鞏固該公司控制權的安排。
87. 售股限制1及售股限制2所訂的交易限制，亦屬《收購守則》規則22註釋8涵蓋的範圍。
88. 規則22註釋8訂明：
“就本註釋8而言，安排包括涉及股份權利的任何安排、關乎有關證券的任何彌償保證安排，及任何性質的正式或非正式的協議或諒解，而該等安排、協議或諒解有可能誘發進行或不進行交易。
就與任何要約人或任何要約人的聯繫人就該要約人的有關證券或有關受要約公司的有關證券訂立的該等安排而言，任何人如果是該等安排的當事人，這不單會令該人成為該要約人的聯繫人，更可能表示該人與該要約人一致行動。在這情況下，規則21、23、24、25及26及附表1第4段將適用。”
89. 鑑於售股限制1及售股限制2涉及有關股份的銷售限制，且該等協議構成規則22註釋8所指“不進行交易的協議”，夏先生因而屬於有關規則範疇之內。
90. 由於夏先生是有關僱員福利信託的管理人，而受託人購股交易乃由受託人按照他的指示執行，因此，執行人員認為難以將有關僱員福利信託與夏先生視為沒有關連。基於以上所述，執行人員認為有關僱員福利信託亦與買方一致行動，或者至少應將受託人購股交易視為與買方一致行動的人的交易。因此，在按照規則26.3釐定適當的要約價時，需對有關僱員福利信託在有關期間內為取得有關股份而支付的價格加

以考慮。

91. 執行人員接納夏先生在終止安排後不再與買方一致行動。

決定及理由

92. 買方和賣方是《收購守則》所述“一致行動”定義內的第(1)類別的成員，並且被推定為一致行動，而這一事實已獲接納。
93. 委員會對博裕提出的辯解，指賣方與買方事實上並沒有積極合作以鞏固對該公司的控制權，不表同意。
94. 2021年收購協議載有多項條文，當中清楚地指明買方和賣方決意鞏固它們對該公司的控制權。認購期權、同意權、控制權變動認購期權、買方轉讓限制及股份質押協議均屬清楚地反映有關意圖的例子。
95. 認購期權及控制權變動認購期權讓買方有權在某些事件發生後取得該公司的控制權。根據同意權的規定，該公司在作出某些重大決定前，必須先待賣方與買方達成共識。
96. 此外，購股協議載有一項明確條款，述明賣方和買方認同，基於2021年收購協議所載列的條文，它們會被視作《收購守則》所指一致行動的人。
97. 毫無疑問，買方在訂立2021年收購交易時，完全知悉其會成為與賣方一致行動的人。
98. 買方辯稱其與賣方並沒有積極合作以鞏固控制權，乃是欠缺事實支持的說法。2021年收購協議清楚地顯示，買方與賣方訂立了多項權利和責任（例如買方轉讓限制、認購期權、同意權、控制權變動認購期權及股份質押協議下的股份質押），旨在容許賣方和買方保留有關訂約方對該公司的控制權。
99. 規則26.1註釋1亦述明，當一致行動集團的一名成員將所持有的股份全部或大部分售予並非該一致行動集團成員的人時，便可能會令該集團的均勢有重大改變。由此可見，轉讓投票權不一定只限於有關一致行動集團的成員，規則26.1註釋1才能適用。
100. 賣方強制售股交易並非因賣方的出售（如規則26.1註釋1採用的例子所述）而產生，而是由於強制執行有關股份的抵押所致，這一點不應影響26.1註釋1的應用。註釋1清楚指出，對出售投票權的提述屬舉例說明，因此不應將註釋1的適用範圍詮釋為僅限於以出售方式轉讓投票權。在任何情況下，賣方強制售股交易均是由於賣方債權人強制執行其對有關股份的抵押權益所致。賣方以有關抵押品持有人為受益人設立該抵押，作為履行其對該抵押品持有人負有的某些財政責任的保證。強制執行有關股份的抵押會令該等財政責任全部或部分減少。這與賣方出售有關股份類似，原因是賣方對有關抵押品持有人的財政責任會相應減少。
101. 在賣方強制售股交易的情況下，買方會成為單一最大股東，及因此成為一致行動集團的領導人（見第60段）。
102. 此外，2021年收購協議的條款訂明，買方在賣方強制售股交易發生後會獲提供各項權利，包括認購期權、控制權變動認購期權，以及根據股份質押協議行使其對質押予買方的有關股份的抵押權。該等權利會使買方取得該公司的控制權。

103. 因此，買方無疑會成為一致行動集團的領導人。
104. 一般原則2訂明：“如果公司的控制權有所改變、被取得或受到鞏固，有關人士通常必須向所有其他股東作出全面要約。”
105. 明顯地，一般原則2預計到當一家公司的控制權有所改變時，便會引致全面要約。
106. 博裕辯稱，買方並無採取任何引致出現賣方強制售股交易的行動，及它們不應因獨立第三方採取非其所能控制的行動而被迫作出強制全面要約。
107. 執行人員理解到，嚴格執行規則26.1或會被視為對買方不公（如博裕所辯稱），理由是賣方強制售股交易會是因為賣方第三方債權人的行動而非買方的行動所引致。
108. 基於上述可能被認為不公的情況，執行人員建議，買方作出強制全面要約的責任（因賣方強制售股交易而產生）可延遲，直至買方在賣方強制售股交易後實際取得任何投票權時，才須履行該責任。
109. 若依照執行人員提出的建議，實際上便是就買方作出強制全面要約的責任給予特別寬免，而這特別寬免會在買方取得任何投票權（即使只是一個投票權）後隨即被宣告無效，及因而令買方須再次承擔作出強制全面要約的責任。
110. 執行人員該項建議的吸引之處是，即使買方不會純粹因獨立第三方作出非其所能控制的行動（即賣方債權人強制執行某些被質押的有關股票的抵押權益）而被迫遵守強制全面要約責任，如果及當買方（或任何與其一致行動的人）在賣方強制售股交易後選擇取得該公司的任何額外投票權，買方仍須作出強制全面要約。
111. 眾所周知，就遵循《收購守則》授予寬免只是在較特殊情況下才會作出的讓步。
112. 規則26.1註釋6(a)訂明：
- “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。”*
113. 根據現時所得的資料，賣方強制售股交易會令控制權出現變動，意味著買方將會成

為一致行動集團的新領導人，而其與賣方的關係亦相對短暫。買方及賣方亦不符合規則26.1註釋6第二段所描述的密切關係。因此，按照規則26.1註釋6，寬免強制全面要約在正常情況下並不適當。

114. 兩份守則〈引言〉第2.1項訂明：

“除了一般原則之外，每份守則都載有一系列規則，其中有些實際上擴充一般原則的內容和載述一般原則應用的實例，其他的規則是管轄特定類別的收購、合併或股份回購的程序規則。雖然規則所使用的語言較一般原則的詳細得多，但它們像一般原則一樣，都必須經過詮釋才能達到其背後的目的。因此，每份守則都可通過一般原則，適用於任何規則中未有涵蓋的特定情況。因此，必須遵守規則的精神及其具體條文，而執行人員及委員會如認為在某個案的特殊情況下，嚴格執行規則會造成不必要的限制或沉重的負擔，或在其他方面造成不恰當的情況時，便可能會各自修改或放寬規則的執行。”

115. 然而，委員會考慮過引起賣方強制售股交易的特別情況。特別是，委員會顧及下列各項因素：

- (i) 買方（或任何與其一致行動的人，包括特別是賣方）對賣方強制售股交易下有關股份的強制出售沒有控制能力；
- (ii) 鑑於買方同意提供有關貸款，而賣方強制售股交易亦會因該公司與賣方的業務關係而對該公司的財政造成不利影響，由此證明，買方顯然不會在2021年收購交易後一段較短時間內，便能預計可能會發生賣方強制售股交易；
- (iii) 強制全面要約可能造成被認為對買方不公的情況，縱使買方（或任何與其一致行動的人）不曾參與賣方強制售股交易，而且一致行動集團合共持有的投票權會因為賣方在強制售股交易下所出售的實際有關股份的數目而相應減少；及
- (iv) 假設買方、賣方、創辦人或與當中任何一方一致行動的任何人士不會在與賣方強制售股交易有關連的情況下取得任何投票權。

116. 委員會認為，有關情況及其席前的資料可予特別考慮，理由是嚴格執行規則26.1會造成被視為不恰當的結果。

117. 因此，委員會決定，基於以下情況，就賣方強制售股交易所產生的強制全面要約責任授予特別寬免（“該特別寬免”）原則上屬恰當做法：

- 1. 買方（或任何與其一致行動的人）必須沒有取得該公司的任何（即使只是一個）投票權（包括但不限於透過收購任何現有的有關股份，或就任何股份質押協議下所質押的任何有關股份強制執行其作為抵押品持有人的權利（買方作為抵押品持有人純粹向獨立於買方或任何與其一致行動人士的任何第三方出售如此質押的有關股份的情況除外），或透過認購新的有關股份，無論是在賣方強制售股交易時（不管是否賣方強制售股交易的一部分）或其後的任何時間（“取得投票權事件”）），該特別寬免才會維持有效。該特別寬免若因買方作出任何取得有關投票權的交易而被宣告無效，其影響是買方會在任何取得有關投票權的交易後，須立即按照該特別寬免被宣告無效時仍然存在的事實（包括特別是就該項取得投票權的交易所支付的價格）遵守強制全面要約的責任。

2. 取得投票權事件豁除規則32.1所述就《收購守則》而言被視作取得的任何投票權（在該公司可能作出的任何股份回購後取得），**前提是**買方（或任何與其一致行動的人）沒有以任何方式參與導致該公司進行有關股份回購。此項豁除意味著該公司作出的任何股份回購本身不會自動引致該特別寬免被宣告無效（如上文第1項所提述），但為免生疑問，根據《收購守則》，任何因有關股份回購導致任何觸發點被觸及或自由增購率被超出而產生的任何強制全面要約責任將繼續適用；
 3. 取得投票權事件不會因買方（或任何與其一致行動的人）在上文第1項所提述的任何取得投票權的交易前的任何時間對投票權進行的任何處置而受到影響，以致買方（或任何與其一致行動的人）在賣方強制售股交易後的任何取得投票權的交易會使該特別寬免失效，儘管買方（或與其一致行動的人）可能在有關賣方強制售股交易後，但於取得該公司的任何投票權前，曾對投票權進行處置（即使被處置的數目可能多於作為有關取得投票權的交易的對象的投票權）；
 4. 就上文第1項所提述的任何取得投票權的交易所觸發的強制全面要約而言，所適用的全面要約適當價格（及《收購守則》下的任何其他規定或寬免）將基於在有關時間仍然存在的事實而釐定，當中包括（特別是）投票權的有關購入價；
 5. 就上文第1項所提述的任何取得投票權的交易所觸發的強制全面要約而言，所適用的全面要約適當價格將顧及任何受託人購股交易中的受託人於終止安排前（如在有關期間內）所支付的價格；
 6. 取得投票權事件不會因時間而失效，但如果及當買方不再是一致行動集團（其成員合共持有的投票權不少於該公司當時投票權總數的30%）的領導人，則取得投票權事件便會失效。取得投票權事件因該發展而失效所造成的影響，便是令該特別寬免不再受取得投票權事件的約制所規限（買方因而無須根據上文第1項作出強制全面要約）；
 7. 沒有未向委員會呈述在賣方強制售股交易時可能存在的其他關鍵因素，特別是就第115段所提述的因素而言，屬重大的任何事項；
 8. 該特別寬免不應在任何方面影響兩份守則對賣方強制售股交易可能引起的強制全面要約的應用，除上文第1至7項清楚訂明的情況外；及
 9. 如果及當賣方強制售股交易發生或即將發生，買方須向執行人員提出申請，而執行人員會根據委員會所決定及上文第1至8項所提述的原則考慮授予該特別寬免。
118. 由於賣方強制售股交易尚未發生，而轉介委員會處理的有關事項乃基於假設的賣方強制售股交易，因此委員會認為其不宜就假設的情況授予寬免。
 119. 一旦賣方強制售股交易即將發生，買方便應向執行人員正式申請授予該特別寬免。委員會同意，基於第117段所描述的情況，就賣方強制售股交易授予特別寬免原則上屬恰當做法。
 120. 委員會對於夏先生與買方一致行動毫無懸念，這可從各項協議中得以證明，當中包括他在有關的2021年收購協議下承諾遵守的管理層收購責任、售股限制1及售股限制2。因此，若受託人購股交易於有關期間內進行，則在釐定強制全面要約的適當

價格時，便須考慮在終止安排前作出的有關受託人購股交易。

121. 買方亦要求委員會考慮延遲一個月公布其決定。如兩份守則〈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，盡早公布其決定，以便公眾人士瞭解其工作。在正常情況下，委員會會在聆訊後大約兩個星期內作出公布。在本個案中，由於轉介處理的事項基於假設的情況，委員會同意延遲至不早於聆訊當日後一個月公布本決定，讓買方有時間考慮本決定。

2022年8月16日

出席聆訊的當事人：

收購執行人員

博裕投資顧問有限公司

博裕投資顧問有限公司的香港法律顧問富而德律師事務所