

收購及合併委員會

委員會的裁決

有關

Charterbase Management Limited("Charterbase")申請

要求覆核執行人員認為

太元向計劃管理人發行的股份

並不附有《公司收購及合併守則》("《收購守則》")的定義所指的投票權
的裁決

太元集團有限公司("太元")

1. 委員會在 2001 年 9 月 13 日(星期四)召開會議，審議由太元一名小股東 Charterbase Management Limited ("Charterbase")根據《收購守則》引言第 11 條，對執行人員在 2001 年 7 月 16 日作出的裁決提出的覆核申請。

事實重點 - 公司重組

2. 太元出現財政困難已有好一段時間。在 2000 年年初，太元與該集團內數家公司，根據《公司條例》第 166 條，與其債權人透過協議安排的方式進行正式重組("該計劃")。該計劃是要讓太元的債權人有較大機會收回欠債(相對於太元清盤時他們所能討回的欠債)。
3. 該計劃涉及若干《上市規則》所指的關連交易，並已在 2000 年 3 月 24 日舉行的特別股東大會上，適當地獲得太元的獨立股東的批准。
4. 該計劃在 2000 年 4 月 18 日獲法院批准。作為該重組計劃的其中一部分，太元在 2000 年 5 月向所有當時的股東配售新股("配售新股")，並同時以每股 0.10 元的價格，發行 252,306,195 股新股("計劃股份")。太元有意將計劃股份分配予其非優先債權人("計劃債權人")。可是，由於計劃債權人的索償仍有待核實，該計劃規定，在計劃債權人的索償獲得核實之前，計劃股份將會發行予計劃管理人，由計劃管理人以信託方式代計劃債權人持有。
5. 計劃股份在發行時，佔太元因為發行該等計劃股份和配售新股而擴大的已發行股本的 50%。

諮詢執行人員的意見

在該計劃生效之前，太元的顧問曾就有關重組建議諮詢執行人員的意見。在諮詢過程中，執行人員獲悉太元當時的控股股東 Harbour Front Limited ("Harbour Front") 希望在重組完成之後，仍然在太元持有控制性權益。其中一個重要的問題是計劃股份是否附有《收購守則》的定義中所指的投票權("投票權")。《收購守則》將投票權定義為"現時可在公司

的股東大會上行使的所有投票權，不論該等投票權是否由該公司的股本所賦予”。

7. 這個問題之所以重要，是在於：

(1) 假如計劃股份附有投票權，則該重組計劃將會令 Harbour Front 擁有的投票權百分率，由 54.53%減至 31.11%。換句話說，Harbour Front 如果進一步購買太元的股份，以致其在太元擁有的投票權增加至 35%或以上，便可能會觸發《收購守則》規則 26 所指的全面要約責任。

(2) 另一方面，假如計劃股份不附有投票權，則其發行將不會影響到 Harbour Front 擁有的投票權百分率(即有關百分率仍然維持在 54.53%)，而當 Harbour Front 認購有關的配售股份後，其投票權將會增加至 62.21%。在這個情況下，即使 Harbour Front 進一步取得太元股份，亦不會觸發全面要約責任。

8. 執行人員根據太元顧問的陳述，口頭上向太元的顧問表示同意計劃股份不附有投票權。因此，即使 Harbour Front 進一步取得太元的股份或投票權，亦不會觸發《收購守則》所指的全面要約責任，因為根據《收購守則》，當某一方已持有一家公司 50%以上的投票權時，即使其進一步取得該公司的投票權，亦不會觸發全面要約責任。

Harbour Front 認購太元的股份

9. 約一年後，在 2001 年 3 月 30 日，太元宣布一項涉及多個環節的資本重組計劃，其中包括建議由 Harbour Front 以每股 0.04 元的價格進一步認購 100,922,478 股太元股份("股份認購")。由於該項股份認購，Harbour Front 在太元的持股量，由其佔太元已擴大發行股本的 31.11%增加至 42.59%。可是，根據太元顧問的計算方式，Harbour Front 的投票權只是由 62.21%增加至 73.01%，因此毋須作出全面要約。

10. 根據《上市規則》的條文，該項股份認購交易屬於關連交易，並且已在 2001 年 5 月 17 日召開的特別股東大會上，適當地獲得太元的獨立股東批准。

11. 在認購有關股份期間，太元向執行人員提供了有關的新聞公告草稿，當中包括有關 Harbour Front 在該項股份認購前後所持有的太元投票權百分率。執行人員在回覆 Harbour Front 時確認該公告毋須經由執行人員審批。

Charterbase 的申請

12. 在 2001 年 5 月至 2001 年 7 月期間，Charterbase (持有 20,000 股的太元小股東)和其法律顧問質疑 Harbour Front 持有的投票權計算方法，以及質疑 Harbour Front 會否因為該項股份認購而觸發全面要約責任。執行人員在 2001 年 7 月 16 日的覆函中確認，除其他事項外，執行人員較早時口頭裁決有關的計劃

股份並不附有投票權，因此即使 Harbour Front 其後透過該項認購取得股份，亦沒有觸發全面要約的責任("執行人員的裁決")。

13. 在 2001 年 7 月 19 日，Charterbase 申請要求覆核執行人員的裁決。Charterbase 主要認為：

(1) 計劃股份確實附有投票權；

(2) 由於該項重組計劃，Harbour Front 持有的投票權百分率，已由 50%以上下降至 31.11%；及

(3) 該百分率其後由於該項股份認購而增加至 42.89%。因此，根據《收購守則》規則 26，Harbour Front 已觸發全面要約責任。

委員會的初步聆訊

14. 在 Charterbase 提交其覆核申請後，有人提出若干指控，質疑有關 Charterbase 的幕後主持人身份和該公司提出有關申請的動機。結果，委員會在 2001 年 8 月 17 日(星期五)召開會議，考慮 Charterbase 的申請是否瑣屑無聊或有否濫用聆訊程序，以及委員會因此應否就有關申請進行全面的具體聆訊。委員會其後裁定有關申請既不是瑣屑無聊的，亦沒有濫用聆訊程序，因此應進行全面的具體聆訊。委員會作出該項決定的原因，載於另一份在 2001 年 9 月 4 日發表的書面裁決內。

聆訊事項

15. 委員會在進行具體聆訊時考慮的重點事項，是計劃管理人以信託方式代計劃債權人持有的計劃股份是否附有投票權。毫無疑問，按照投票權一詞的一般定義來說，計劃股份是附有投票權的。委員會需要考慮的關鍵事宜，是這些投票權是否“現時可行使的”。

裁決和理由

16. 委員會仔細考慮過其接獲的書面和口頭陳述(包括計劃管理人的陳述)，以及在聆訊過程中由證人提供的證據(包括一名熟識信託法和協議安排的法律專家)。

現時可行使的投票權

17. 委員會基於以下理由，裁定計劃股份附有“現時可行使”的投票權：

(1) 根據該計劃第 45(b)條，計劃股份被分配予計劃管理人，以便有關管理人“以信託方式代非優先計劃債權人代為持有，以待日後分發”(原文並非以粗體字款列

印)。

(2) 毫無疑問，計劃股份與所有目前的太元股份具有同等權益，同時現有的太元股份附有一般理解的投票權（而非《收購守則》內的定義）。

(3) 根據該計劃，計劃管理人就計劃股份所擁有唯一的訂明權力，是收取和持有計劃股份，並在計劃債權人證明其索償後，將有關股份分發給他們。除此之外，該計劃對於計劃管理人是否有權利運用計劃股份或該等股份附有的投票權都沒有任何提述。

(4) 該專家證人確認：

(i) 由於沒有這方面的提述，我們需要參考信託法的普通原則，以確定計劃管理人就計劃股份具有哪些進一步的權力；

(ii) 根據信託法的普通原則，計劃管理人作為計劃股份的信託人在行事時承擔著受信責任，以保障計劃債權人的利益；及

(iii) 該項責任可伸展至代計劃債權人投票的情況(如適用的話)。

(5) 基於上述各點，委員會信納計劃管理人過往和現時都有權就計劃股份投票。

18. 有關方面促請委員會毋須理會計劃管理人的絕對法律地位。相反來說，委員會是要在《收購守則》引言第 1.3 段的基礎上考慮商業現實，因為在本個案中，有關的商業現實是計劃股份附有的投票權並不是“現時可行使”的，因為實際上計劃管理人除非獲得法院指示必須就計劃股份投票，否則計劃管理人不會這樣做。由此推論，計劃股份實際上已被剝奪了原有的權利，因此並不附有投票權。可是，委員會並不同意其有權毋須理會計劃管理人的法律地位這個論點。該計劃已定出計劃管理人的角色和責任，而該計劃是經法院批准的法律文件。因此，委員會認為應根據法律作出詮釋。

19. 委員會進一步表示，雖然基於審慎的考慮，該委員會接納計劃管理人在未獲得法院批准之前不會就計劃股份投票，但卻不同意因為有關股份必須獲得第三者批准方可投票便等同於不附有投票權這個論點。

觸發作出全面要約的責任

20. 鑑於委員會裁定計劃股份附有投票權，因此在技術上而言，兩項《收購守則》規則 26 所指的全面要約責任已在下列情況下產生：第一，在 2000 年 5 月向計劃管理人發行股份之時(由於這些股份相當於太元已發行股本的 50%)；第二，太元的控股股東 Harbour Front 在 2001 年 5 月認購太元股份(因而將其持股量由低於 35%

增加至超過 35%的觸發點)。

沒有違反《收購守則》

21. 由於有關情況相當清晰，委員會希望強調，有關程序在性質上並不屬於紀律處分程序，而就本個案而言，亦沒有發現任何違反《收購守則》的情況。

補救辦法 - 豁免計劃管理人代表計劃債權人作出全面要約

22. 有關各方都促請委員會根據規則 26 的各項註釋或在考慮到拒絕給予豁免將會有欠公允的基礎上，豁免計劃管理人須代表計劃債權人作出全面要約。委員會已仔細考慮過有關這方面的陳述，亦注意到《收購守則》引言第 2.1 條允許委員會“在特殊情況下...修改或放寬規則的執行情況”。
23. 委員會裁定本個案存在《收購守則》引言第 2.1 條所規定的特殊情況，足以令計劃管理人可以完全獲豁免代表計劃債權人作出全面要約。計劃管理人和計劃債權人是基於該計劃不會涉及《收購守則》的含義的情況下才同意參予該協議的。委員會認為，根據目前的情況，計劃債權人極可能只可以取回一小部分的欠款。如果要他們提出全面要約，以遠高於目前市價的 0.10 元價格收購在清盤時債權地位比他們更低的小股東的股份，將會令他們陷入完全無法事先預計的困境，而這樣的要求實在有違普通常識和邏輯。

補救辦法 - Harbour Front

24. 至於 Harbour Front 的全面要約責任，執行人員和 Harbour Front 的陳詞都指出，獨立股東的批准可以視為等同於清洗交易的批准，因此有關的全面要約責任都應該獲得豁免。可是，Charterbase 促請委員會考慮多項可以有效地將 Harbour Front 持有的投票權降低至該項股份認購之前水平的做法。
25. 委員會仔細考慮過各方就這方面和各項建議補救方法作出的所有陳詞。不過，委員會裁定在本個案中，最公平和恰當的裁決，是根據《收購守則》引言第 2.1 條豁免 Harbour Front 作出全面要約，而不是指示 Harbour Front 採取任何其他補救辦法。本個案存在的特殊情況包括：

(1) 假如作出全面要約，要約價將為每股 0.04 元(即有關的股份認購價)。委員會注意到 0.04 元的要約價遠低於太元股份目前的市價。就此而言，委員會注意到無論是執行人員、Harbour Front 和 Charterbase 都曾經指出小股東不會對這個要約感興趣，而這樣做也不會對任何人帶來好處。

(2) 儘管委員會就此收到相反的看法，但委員會信納基於其取得的證據，認為在今次整件事件中，太元和 Harbour Front 都已經真誠行事，聘請專業顧問和公開地致力達成協議，以便 Harbour Front 能夠維持控制權。他們已盡早諮詢執行人員

的意見。在進行股份認購時，他們亦有向執行人員提交太元擬發出的新聞公告的草稿，當中已提到有關 Harbour Front 持有的投票權。不論這些行動是否已構成《收購守則》引言第 8 條所指的正式諮詢，但已經足以顯示他們真誠行事。

(3) 基於上述情況，以及特別是委員會認為 Harbour Front 在整件事個中都真誠行事，因此如果要作出任何指示，以使 Harbour Front 持有的投票權降低至該項股份認購之前的水平，將會是不公平的。

清洗交易豁免

26. 委員會希望特別提出到底應否根據《收購守則》規則 26 的豁免註釋，指示 Harbour Front 正式提出清洗交易豁免申請。委員會認為，由於有關清洗交易的規定和條文與根據《上市規則》舉行特別股東大會以批准關連交易大有分別，因此委員會不同意獨立股東批准該項計劃和股份認購已可視為獨立股東已同意進行清洗交易這個論點。可是，鑑於小股東不會對以 0.04 元作出的全面要約感到興趣，就這樣的要約而提出清洗交易豁免申請，結果亦將會是徒然的，而且不會對任何人帶來好處。此外，進行有關申請只會令公司不必要地浪費時間、精神和金錢。基於這些原因和本個案存在的特殊情況，委員會不會要求 Harbour Front 必須正式作出清洗交易豁免申請。

委員會提醒公眾人士

27. 最後，委員會希望藉此機會提醒所有從業員，及早諮詢執行人員的意見是相當重要的，特別是對於《收購守則》如何應用於某項交易有所存疑時。委員會亦希望特別強調，根據《收購守則》引言第 8.1 條，執行人員口頭發表的意見只屬初步意見，不會如書面裁決般對執行人員有任何約束力。從業員如有意倚賴執行人員在諮詢時提出的意見，應根據引言第 15 條申請作出正式裁定。根據第 15 條作出的裁定對執行人員具有約束力，同時對所有有關資料的考慮和分析，都會比一般諮詢更為詳盡。s

2001 年 9 月 28 日