

(譯文)

收購及合併委員會

委員會的決定

有關國際融資控股有限公司(“國際融資”)申請
覆核執行人員指國際融資必須遵守《收購守則》的條文以
回應高富民証券有限公司所作出的要約的裁定

1. 委員會在 2002 年 10 月 31 日(星期四)召開會議，考慮由國際融資根據《收購守則》(“守則”(引言)第 9.1 項，對執行人員指國際融資必須遵守《收購守則》的條文以回應高富民証券有限公司(“高富民”或“要約人”)所作出的要約的裁決所提出的覆核申請。

事實重點

要約

2. 在 2002 年 9 月 5 日，高富民公布其有意以現金每股 0.3 元的價格(或可選擇以證券交換)就國際融資的所有已發行股份提出自願要約(“高富民的要約”或“要約”)該公布簡稱為(“要約公告”)。

國際融資對高富民的指控

3. 國際融資透過其財務顧問通知執行人員，表示其不認為高富民的要約屬 bona fide 要約或是根據守則而作出的要約。因此，國際融資聲明其不建議採取任何進一步的行動，以回應高富民的要約，直至有關事件得到徹底調查及任何違規情況得到適當的處理為止。
4. 國際融資主要因以下各項指稱而拒絕對要約作出回應：
 - (a) 高富民的要約是某集團(國際融資聲稱該集團持有國際融資的大部分股份權益，及就國際融資採取一致行動 “指稱的一致行動集團”)與高富民的一連串未經披露的安排的一部分，因而並非一項 bona fide 要約。國際融資指稱這些安排可能涉及對高富民及指稱的一致行動集團各成員的秘密利益，而這些利益是其他國際融資股東所無法享有的，以及是與國際融資預定舉行的股東大會有關的。在該股東大會上，有關方面將會建議更改國際融資的董事局組合；及
 - (b) 指稱的一致行動集團在高富民的要約提出之前的某日，已觸發守則規則 26.1 所指的強制要約責任，因而須以遠高於每股 0.03 元的價格，

6. 執行人員在 2002 年 6 月接獲有關對指稱的一致行動集團的指控。當委員會在 2002 年 10 月 31 日召開會議期間，執行人員仍就指稱的一致行動集團進行查訊。

執行人員

9. 委員會仔細地研究過有關的書面及口頭陳述，包括國際融資、高富民（“當事人”）及執行人員就委員會委員向他們作的提問的回應。
10. 委員會裁定高富民的要約是守則所指的約，及國際融資必須遵守守則內的相關條文，因為該等條文與該項約有關。

理據

11. 委員會須考慮的是，高富民的要約是否一項須受到守則規管的恰當約，致使國際融資及其董事均須受到守則所規定的紀律及責任所約束。關於這些責任或紀律的性質並沒有人提出爭議。
12. 國際融資透過其財務顧問試圖確立高富民的要約是由指稱的一致行動集團的成員所提出的，及因而受困於該等成員的安排及動機，以致根本上削弱了其作為守則所指的約的誠信。

初步需考慮的事項

13. 在研究其需考慮的實質事項之前，委員會要求執行人員及各當事人就執行人員在 2002 年 10 月 30 日的函件中所提到的某件事項作出陳述。這帶出了委員會是否需要或適宜在目前的會議席上，研究對指稱的一致行動集團的指稱的這個問題。除非委員會下令須披露有關證據，否則執行人員不希望這樣做，理由是如在時機未成熟時披露有關資料，可能會影響到正在進行的調查工作，及損害到公眾利益。
14. 國際融資透過其財務顧問在其 2002 年 10 月 29 日的函件中強烈地指出，資料的披露對該次會議來說是非常重要的，及執行人員有責任披露其所收集到的全部證據，以及曾接受執行人員查問的人士都應出席委員會的會議，從而確立有關證據的可信性。
15. 委員會仔細地研究過國際融資及執行人員分別在其 2002 年 10 月 29 日及 30 日的函件中所列明的各項論點，及各當事人和執行人員的口頭陳述，以及各當事人及執行人員與事件有關的書面陳述。

16. 執行人員曾清楚地表達其對公眾利益的關注，而委員會對此尤其著重，並在此基礎上決定不會命令執行人員公布其正在進行的調查的詳情。
17. 鑑於作出了這項決定，如委員會選擇根據其所獲得的關於指稱的一致行動集團的證據繼續進行會議，而又不希望會議須押後一段可能相當長的時間，委員會便需要在證據不完整的情況下進行會議。此外，委員會可能會建立一個部分是基於對若干當事人的指控而達致的觀點，而這些當事人對該等具體的指控毫不知情及未能夠就其作出回應。
18. 委員會認為如在這情況下繼續會議，將會對各當事人非常不公平，以及有違自然公義的原則。
19. 在作出了這個結論後，委員會決定其不會要求聽取有關指稱的一致行動集團的進一步陳述，及即時將有關決定通知各當事人和執行人員。

主要事項

20. 委員會目前要處理的問題是能否在無法判斷很多關於指稱的一致行動集團的指控的可信性的情況下，公正地考慮當前的事宜，而有關指控正是國際融資的論據的基礎。若要這樣做的話，有關方面必須使委員會信納，有關高富民的要約是否屬於守則所適用的要約的這個裁斷，是能夠在毋須顧及到與指稱的一致行動集團有關的證據的情況下，以公平及恰當的方式而作出的：這正是執行人員及高富民所提出的論點。
21. 委員會因此邀請各當事人及執行人員就何謂“*bona fide*”及其如何在守則的整體運作中應用作出陳述。同時，亦就“指稱的違規”是否足以中斷或中止要約時間表一事，諮詢執行人員及各當事人的意見。
22. 如國際融資在其提出書面陳述時的作法一樣，國際融資透過其財務顧問將其論據焦點放在需要確立要約的真正意圖一事上。國際融資在其書面陳述中指出，“*bona fide* 要約必須是為達成某項合併或收購而作出的真正努力”及“此外，根據“*bona fide*”一詞的字典意義，“*bona fide*”要約必須沒有欺騙的意圖”。

23. 執行人員提出論據時嘗試證明 “*bona fide*” 這個概念在評估某項要約時並不佔據任何席位，而在執行人員接納該詞於守則內的適用性的範圍內，執行人員試圖將該概念局限於 “*在實際地公布某項要約前的潛在或即將出現的要約*”，就正如其在書面陳述中所指出的一樣。
24. 高富民(透過其財務顧問)並沒有如此地探索 “*bona fide* ” 一詞的本義，反而側重於確立在無需假設有任指稱的秘密安排的情況下，其要約無論是在邏輯上及商業上都是有理據支持的。
25. 在 “*指稱的違規*” 對要約時間表的影響的問題上，國際融資透過其財務顧問強調，如指稱的違規嚴重及在守則所指定的時限內或在其他事件發生之前無法就指稱的違規作出全面的裁斷，則執行人員或委員會便需要插手干預。國際融資及其財務顧問認為事後的紀律處分行動在彌補股東所受到的不公平對待方面作用不大。然而，執行人員卻強烈地反對純粹因為一項指稱便干預要約時間表。執行人員預見若這個原則成立的話，則在敵意收購中這個原則很可能會被濫用，以致損害股東利益。執行人員堅決地認為事後的行動，如果需要採取的話，從股東的角度來說，總比一開始便放棄考慮某項要約的機會為佳。而且，如某當事人不願意或未能夠遵從事後的紀律調查決定，他們亦很可能在更早期便已拒絕合作。

“*bona fide*”

26. 在仔細地研究過各當事人及執行人員就 “*bona fide*” 一詞的含義及其應用的陳述後，委員會並沒有接納國際融資所提出的關於一項要約需符合哪些條件後才能被恰當地視為守則所適用的要約的詮釋。
27. 委員會認為，鑑於對有關意圖或動機的評核必定是主觀及容易受到質疑的，因此委員會並不傾向於支持對何謂守則所適用的要約的決定應取決於上述的評核這個看法。委員會認為，此舉將會在守則其中一個最基本
28. 委員會認為 “*要約*” 一詞的涵義應該以一般語言來解釋，並只在必需的情況下才按照守則所載的下列全面性定義引伸其涵義，即：

“要約包括以任何形式進行的收購及合併交易，並包括在商業效應上類似收購及合併的協議安排、部分要約及由母公司就附屬公司股份作出的要約，以及（如適用）透過全面要約進行的股份購回。”

29. 委員會認為，就董事局在確認某項要約屬於守則所指的要約之前可依賴的唯一條件而言，規則 1.3 已提供了所需的指引。

規則 1.3 規定：

“被接觸的董事局有權確保本身信納有關要約人有能力或將會有能力全面落實其要約。”

30. 委員會相信，以這種方式來解釋守則，與載於守則 引言 部分的第 1.2 項的說明貫徹一致。該項條文指出守則旨在提供“... 有秩序的架構，以管限收購和股份購回活動。”。據此，一家公司的董事局獲賦予權利，可使其本身信納有關要約可以全面落實，而該董事局亦因而有能力以有秩序、客觀及具透明度的方式，區分哪些是就守則目的而言的要約，及哪些並不是守則所指的要約。
31. 委員會已在這背景下研究高富民的要約，並注意到高富民的財務顧問已確認有關方面具備足以全面落實其要約的財政資源。

指稱的違規的影響

32. 委員會已邀請當事人及執行人員就對守則指稱的違規是否為中斷或中止某項要約的時間表的充分理由，提出具體的論據。委員會已審慎地考慮他們所作出的回應。
33. 委員會認為，以超出守則訂明的範圍的方式來中止或顯著延長某項要約的時間表，只有在極為例外的情況之下才可接受。一般而言，有關方面將需說服委員會或執行人員接納此舉是在有關情況中唯一可以落實守則的可行方法。

3435.6 -32.4 TD 0.1 Tc 0 Tw (33.) Tj 16.2 0 TD 0 Tc 0.3 Tw30.1 Tc <B1> T2 /F3 13.2 Tf 0

35. 國際融資透過其財務顧問指出，在有關要約的誠信已備受質疑，以及在有關方面先前可能已有責任提出一項遠高於當前價格的強制要約的指稱未獲了結的情況下，保障股東權益的最佳方法，便是停止要約或將要約押後。
36. 高富民透過其財務顧問，指出允許要約繼續進行，可讓股東有機會選擇接納或拒絕接納一項高富民與其財務顧問均聲稱已經全面符合守則有關條文的要約，而股東亦因而可以就此獲取適時及獨立的財務意見。
37. 執行人員強調，假如其後發生的事件能證明執行人員及股東曾被誤導，守則已備有適當的補救途徑。
38. 委員會完全同意當事人及執行人員對保障股東權益一點所給予的重視。具體而言，委員會注意到守則 引言 部分的第 1.2 項載述有關守則的基本目的的說明。

第 1.2 項規定：

“兩份守則的基本目的，是要令受收購、合併和股份購回影響的股東得到公平的對待。為了令股東得到公平的對待，兩份守則規定股東必須得到平等的看待，又規定必須披露及時和足夠的資料，以便股東能掌握充分資料，就要約的利弊作出決定，及確保受收購、合併和股份購回影響的公司的股價強韌按公平及資料獲得充分披露的市場上進行交易。此

/ = 槓

執行 竿 籠 燦 的基， 8碗U K 5cH及

41. 儘管委員會已顧及到有人已提出有關違反守則的指稱，但該會未能接納以下所述的論據，即若要為股東提供其合理預期可從實施守則規定取得

為批機頂知機新旭禧 囿D

一事，作出深入的研究。此舉可令委員會得以掌握全面的證據，而包括指稱的一致行動集團的所有成員在內的有關當事人，亦將會在全面知悉針對其所作出的指控的情況下獲邀出席有關聆訊。

47. 基於委員會就確認何謂守則所適用的要約的適當測試所作出的決定，委員會認為該會可以在無須參考涉及指稱的一致行動集團的證據的情況下，就這宗覆核的有關事宜公平地作出決定。有關的證據與確立高富民的要約能否通過委員會所識別出有關確定其是否屬於守則適用的要約的相關測試之間並無關係。
48. 委員會希望強調其所持的明確觀點，即保障股東權益的最佳方法，在於為股東提供考慮某項要約的機會，以及對該項要約實施守則在信息披露及適時

附錄 1

規則 2.1 規定：

“受要約公司的董事局

則 2 已有所提述。如果受要約公司的財務顧問未能就該項要約是否公平及合理提供意見，應該諮詢執行人員的意見。”