

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公佈之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公佈全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



NATURAL DAIRY (NZ) HOLDINGS LIMITED

天然乳品(新西蘭)控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：00462)

復牌進展之最新消息

本公佈為本公司根據上市規則第13.09(2)(a)條及香港法例第571章證券及期貨條例第XIVA部項下內幕消息條文(定義見上市規則)而作出。

茲提述本公司日期分別為2011年7月22日、2013年8月13日、2013年9月9日、2013年10月8日、2014年3月26日及2014年8月20日之公佈(統稱「該等公佈」)。除非文義另有所指，本文中所使用之詞彙與該等公佈所界定者具有相同涵義。

應本公司之要求，股份已於2010年9月7日暫停買賣，以待刊發一則屬股價敏感性質之公佈。本公佈已經刊發，以通知股東有關本公司申請復牌之最新進展。

修訂復牌條件

誠如本公司於2011年7月22日所公佈，聯交所通知本公司應在股份恢復買賣之前就以下復牌條件(「原復牌條件」)作出回應：

- (1) 與第一項非常重大收購事項有關之事宜及配售可換股票據，並通知市場有關評估本集團狀況所需之所有重要資訊；
- (2) 回應任何由核數師於核數報告內所提出之關注；及
- (3) 顯示充分之財務報告程序和內部監控系統以符合上市規則之要求。

於2014年2月20日，本公司接獲聯交所之函件，該函件告知本公司，(其中包括)基於聯交所日期為2013年7月24日之函件所述關注事宜(詳情披露於本公司日期為2013年8月13日之公佈)且為保障股東之利益以及維持公平有序之市場，聯交所決定再施加下列進一步復牌條件：

- (1) 新董事會須就(i) 2011年補充協議(即根據第一項非常重大收購事項按經修訂條款收購目標公司之全部權益)；及(ii) 2011年12月8日之管理及商標特許權協議(即委任Flying Max Limited為乳製品分銷商)(統稱「未完成交易」)擬進行之未完成交易進行適當之盡職審查，並向聯交所及公眾報告其調查結果、評估及意見；及
- (2) 新董事會須確保未完成交易經獨立股東事先批准後方予進行。

盡職審查至少須包括核實未完成交易對手方之身份及背景以及對手方各自與本公司及其關連人士之關係。另亦須包括對未完成交易之業務評估，包括其條款及商業價值。聯交所保留因應未來發展需要而修訂或增設條件之權利。

於2014年9月5日，本公司接獲聯交所之函件，通知本公司，經考慮本公司所提交之函件及此事之事態發展，聯交所同意修訂復牌條件(「修訂復牌條件」)，而不要求本公司就第一項非常重大收購事項取得股東批准，此須待本公司刊發載有以下事項之公佈(「復牌公佈」)，方可作實：

- (1) 由本公司法律顧問所提供之法律意見全文披露，包括大律師Johnny So(「律師」)發出日期為2014年4月17日之函件，內容有關本公司於2009年所訂立之未完成交易屬股東授權範圍內之原因，故毋須另行獲股東批准；
- (2) 新董事會有關本公司就未完成交易取得股東批准為何不可行而作出之理據及分析，而本公司法律顧問確認該理據及分析屬合法有效；及
- (3) 載有聯交所將繼續調查及跟進本公司就第一項非常重大收購事項及相關交易(包括但不限於未完成交易)可能違反上市規則之陳述，及就可能違規事項而言，修訂復牌條件並不妨礙日後針對本公司及相關董事之任何紀律行動。

儘管修訂進一步復牌條件，本公司仍然受限於原復牌條件及其餘進一步復牌條件。

有關以上所述，本公司載列如下所需資料：

- (1) 由律師提供之法律意見全文披露，內容有關本公司於2009年所訂立之第一項非常重大收購事項屬股東授權範圍內之原因，故毋須另行獲股東批准；

以下為日期為2014年4月17日由大律師Johnny So(「律師」)就第一項非常重大收購事項發出予本公司之法律陳述書概要(法律陳述書全文載於附錄一)：

- 儘管本公司可全權酌情權豁免載於協議第4.2條之先決條件，但該酌情權應恰當並秉持誠信原則而行使。律師認為，該酌情權已恰當並秉持誠信原則而行使。該酌情權獲恰當行使之原因為(i)其將促進第一項非常重大收購事項之進程；(ii)賣方已履行其所有責任，包括根據協議第4.2(vii)條於2010年5月21日前購買22處奶牛場之責任；(iii)可避免買賣雙方遇到挫折，如境外投資辦事處(OIO)之決定；(iv)協議各方及本公司股東於股東特別大會上就非常重大收購事項投票之初始意向為繼續乳品業務，該意向仍可維持且不會背離及進一步延誤。
- 儘管聯交所之擔憂尚可理解，但2011年補充協議被視為就經營乳品業務履行協議，即由協議界定之業務。
- 聯交所指稱自2011年補充協議起，收購本公司全部權益以開展業務之代價經由本公司由500,000,000新西蘭元降至100,000,000新西蘭元。此為聯交所之誤解。實際上，真實情況為本集團(本公司及其附屬公司)仍收取500,000,000新西蘭元之代價。位於新西蘭之本公司將收取100,000,000新西蘭元，而其位於新西蘭司法權區以外之附屬公司將收取400,000,000新西蘭元作為代價。因此，代價金額並無變化。
- 律師知悉律師何浪前先生，彼層提及彼傾向於認為轉讓2,000股股份已完成。根據本公司日期為2010年6月1日之公佈，有關2,000股股份之交易已正式完成。彼與何先生持相同觀點，認為有關2,000股股份之交易已正式完成。

- 儘管本公司無法取得OIO之批准(此可導致本公司終止協議)，但本公司已行使酌情權以豁免擁有資產及財產之先決條件。儘管本公司終止或廢止協議，律師認為本公司將被UTCL或NZDT以違反協議為由起訴要求損害賠償。由於協議之代價為500,000,000新西蘭元，對方索償之損害賠償將可能超過該等金額，遑論本公司每年將蒙受35,000,000新西蘭元溢利保證之損失。律師亦與何先生於其法律意見方面持相同觀點，認為UTCL不大可能因未能取得OIO之批准而違反保證。本公司起訴之合法理據薄弱，但本公司將可能因於前段所述之違反協議而遭起訴。
- 由於於2009年10月2日就支持非常重大收購事項之決議案傳達(to be confirmed)股東特別大會，除非有關交易之性質及主旨發生重大變動，否則於全新之股東大會上進行另一輪投票，使得隨後之決議案取代前一項決議案之行為不合法。該情況之問題為是否訂約方、賣方及買方背離該協議之精神或重要條款。行使酌情權以豁免協議規定之任何條件仍屬協議範圍內之權力。倘為該種情況，則無法證實有關違反上述上市規則之指稱。

律師已確認載於本公佈附錄一之內容為於2014年4月17日由律師向本公司發出之法律陳述書全文之準確及完整摘錄。

(2) 新董事會有關本公司就未完成交易取得股東批准為何不可行而作出之理據及分析，而本公司法律顧問確認有關理據及分析屬合法有效

新董事會已完成其報告及分析，當中涉及(其中包括)新董事會審閱未完成交易所採取之措施。新董事會於達至其結論、發現、評估及意見時已考慮下列各項：

- 新董事會已審閱有關第一項非常重大收購事項及可換股票據之該等協議及相關文件之全部內容及基本條款，該等協議及相關文件包括第一項非常重大收購事項通函、有關批准及簽立第一項非常重大收購事項之所有會議記錄及文件、協議、相關補充協議、承諾契據、2011年補充協議及管理協議。
- 於2014年3月，本公司委任Baker & McKenzie為其法律顧問，以協助本公司恢復其股份交易。

- 此外，本公司委任Messrs. Henry Chiu & Partners為其法律顧問，以協助新董事會調查：
 - i)有關各方是否妥為履行協議；
 - ii)聯交所之決策是否有效；
 - iii)第一項非常重大收購事項是否須取得另一獨立股東大會批准；
 - iv)本公司終止協議之法律後果
- 新董事會亦已透過Messrs. Henry Chiu & Partners委任顧問Johnny C M So為獨立法律顧問，以審閱相關文件及該等協議，從而協助新董事會作出有關調查／澄清，並提供法律意見供新董事會考慮。於審閱相關文件後，顧問發表意見，本公司一直按有關第一項非常重大收購事項之協議及後續協議合約條款行事，此乃由於有關第一項非常重大收購事項之所有已作出行為及／或已行使豁免乃根據協議條款進行。其日期為2014年4月17日之意見全文載於本公佈附錄1。
- 2014年4月，新董事會審閱並同意顧問之意見，並經考慮上文所載顧問之意見，新董事會認為：
 - (i) 第一項非常重大收購事項之條款及條件，包括可獲豁免為開展業務所用之全部物業、資產及權利(包括促進本集團牛奶製造之22處農地) (「目標資產」)於銷售股份完成時或之前應由目標集團擁有之先決條件(「目標資產條件」)，已明確載列於本公司向股東所寄發日期為2009年9月8日之通函內。第一項非常重大收購事項及其項下擬進行之交易於2009年10月2日舉行之股東特別大會上獲股東批准。除非第一項非常重大收購事項之條款及條件有重大變動以致第一項非常重大收購事項之性質及內容發生改變，且有關變動不能被股東於股東特別大會上所批准之原有第一項非常重大收購事項條款及條件涵蓋，否則不適合，亦無必要召開新一輪股東大會，以就批准未完成交易之決議案投票，而該等決議案將推翻於2009年之股東特別大會上批准之決議案；

- (ii) 第一項非常重大收購事項之各方一直按協議及相關後續補充協議條款行事，該等協議之主要條款於本公司日期為2009年9月8日之通函內披露並已充分知會股東。此外，所有相關後續補充協議及契據根據及按照第一項非常重大收購事項之條款訂立，且有關主要條款分別於本公司日期為2011年10月9日、2012年12月28日、2013年1月3日及2013年9月9日之公佈披露；及
- (iii) 倘未完成交易於新一輪股東大會上未獲股東批准，則可能須對第一項非常重大收購事項及／或未完成交易進行沖銷，而賣方可能控告本公司違反合約並申索賠償，這對本集團之業務經營及財務狀況將造成不利影響。此舉可能對本公司及其股東造成嚴重後果。

此外，根據通函，第一項非常重大收購事項之主要目標為擴闊其收入來源並分散依賴單一行業之風險，及在中港兩地直銷超高溫處理牛奶將開拓新產品銷售渠道，進軍更廣大市場，令產品可獲較高溢價。另外，根據通函，就目標資產於中港兩地直銷超高溫處理牛奶具有巨大戰略增長潛力。

董事相信，未經污染紐西蘭乳製品產生之溢利將較中國生產之當地乳製品所產生者有更高溢價。

根據通函，超高溫處理牛奶作為本公司未來業務活動一部分之重要性明確闡述如下：

「鑒於在紐西蘭生產、銷售及分銷牲畜、奶類固體及相關乳製品之業務一直需求甚殷，董事認為，對有關業務之需求將可繼續保持增長動力，達至有關意見時董事已參考預期收購目標資產一事將可帶來之策略性增長，收購目標資產可因規模經濟、生產協同效益、整合奶牛場設施及牧地而帶來增長，且於收購後，本公司可憑藉其於中港兩地之經驗，於中港兩地直銷超高溫處理牛奶，藉此開拓新產品銷售渠道，進軍更廣大之市場，而產自紐西蘭之產品可獲較高溢價。」

鑒於上文所述，顯然訂立第一項非常重大收購事項之主要目標為將本集團分銷乳製品業務從紐西蘭拓展至香港及中國，從而提升本集團之盈利能力並使其收入來源多元化，這與收購農地及資產截然相反。

誠如上文所述，已寄發予股東及可供公眾投資者查閱之通函披露，本公司可透過向賣方發出書面通知隨時全權酌情豁免目標資產條件。因此，舊董事會於2011年12月8日行使酌情權豁免有關條件。亦如本公司日期為2011年10月9日及2013年9月9日之公佈所披露，賣方及保證人已促使目標公司儘快收購目標資產，且賣方亦已不可撤銷地簽立所有法律文件以將所有目標資產轉讓予目標集團並已向紐西蘭相關部門提交該等文件。不幸的是，紐西蘭境外投資辦事處(「OIO」)拒絕本公司(作為目標公司之股東)申請成為目標資產之擁有人(「OIO拒絕」)，因此，目標資產未注入目標集團。

舊董事會相信，只要協議項下之業務模式及預期主要目標在並無農地及牛隻擁有權(其可取代經評估無形資產以完成購股權股份階段)之情況下仍能實現，加上保證溢利35,000,000新西蘭元仍能達至並獲賣方擔保，第一項非常重大收購事項就仍可繼續並完成，以達成收購目標—成立成功於中國直銷超高溫處理牛奶之奶品業務。

因此，董事會認為，本集團能夠實現通函項下擬進行並獲股東批准之第一項非常重大收購事項之主要目標。鑒於上述情況，董事會認為未完成交易毋須另行獲股東批准。

本公司之法律顧問Messrs. Henry Chiu & Partners已審閱上文所載新董事會之理據及分析，並確認有關理據及分析屬合法有效。

(3) 聯交所繼續調查之權利

根據聯交所日期為2014年9月5日之函件，聯交所已通知本公司其將繼續調查及跟進本公司就第一項非常重大收購事項及相關交易(包括但不限於未完成交易)可能違反上市規則，以及就可能違反事項而言，修訂復牌條件乃不妨礙日後針對本公司及相關董事之任何紀律行動。

(4) 進一步復牌條件

除聯交所日期分別為2014年9月5日、2014年2月20日及2011年7月8日之函件所載修改復牌條件，進一步復牌條件及原復牌條件，新董事會考慮聯交所致本公司日期為2013年7月24日之函件所載下列其他復牌條件：

- 證明本公司已設立足夠並有效之內部監控制度，以達致其於上市規則項下之責任；及
- 作出令人信納之披露及行動，以釋除聯交所對現任董事會表現之監管關注。

為應對上述其他復牌條件及進一步復牌條件，本公司已實施下列措施以達成聯交所施加之有關條件。

新董事會為履行進一步復牌條件開展之工作

就未完成交易進行業務評估審閱

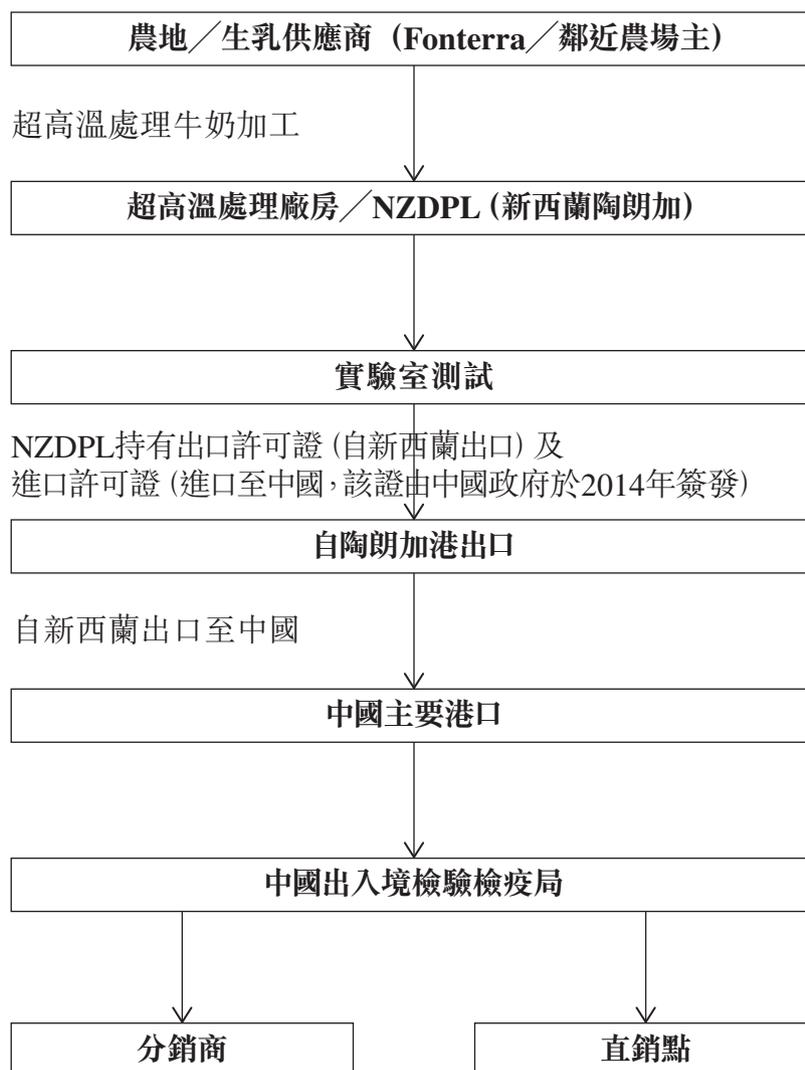
於2014年2月20日，本公司接獲聯交所就進一步復牌條件發出之函件。誠如本公司日期為2014年3月26日之公佈所披露，新董事會委聘各類專業人士執行相關工作。相關工作開展詳情披露於本公司日期為2014年8月20日之公佈。

因此，新董事會委任利駿行測量師及誠豐會計師事務所有限公司就目標集團業務展開全面業務評估審閱(「**盡職審查**」，作為相關工作之一部分)，以向新董事會及本公司確保目標集團之業務與通函及該兩項利駿行估值報告所述者一致。

於2014年3月，執行董事兼新董事會成員譚厚文女士參觀本集團所分銷之超高溫處理牛奶之加工廠房，即位於新西蘭陶朗加之超高溫處理牛奶加工廠房。之後，利駿行測量師亦參觀該加工廠房。彼等之參觀旨在視察並了解超高溫處理牛奶之主要生產過程(目標集團業務模式之主要部分)及隨後出口至中國之方式。以下流程圖表說明目標集團生產超高溫處理牛奶之業務模式：

第一項非常重大收購事項業務模式

超高溫處理牛奶產銷模式



此外，利駿行測量師亦已核實目標集團於中國註冊之商標，該等商標可令超高溫處理牛奶產品按照目標集團之業務模式隨即於中國合法營銷及出售。

經新董事會於相關專業人士協助下履行盡職審查及核實商標後，及鑒於根據管理協議向本集團授出使用若干商標之10年期獨家特許權及為鞏固本集團業務基礎及模式根據生乳供應合同向本集團供應超高溫處理牛奶以及溢利保證，新董事會認為目標集團之現有業務模式可行，並與協議項下擬進行事宜及通函及該等估值報告所披露資料相符。

於2014年8月20日之公佈

上述盡職審查之結果符合主要協議及通函當中之條件。根據最新盡職審查評估報告及利駿行測量師最新估值報告，目標集團之價值超過300,000,000新西蘭元，包括目標集團全部評估無形資產之公平值，且符合通函所述第一項非常重大收購事項之條件。

根據最新評估報告，新董事會同意並接受該等利駿行估值報告之內容及價值符合通函第17、18頁所述收購條件B。

為核實未完成交易對手方之身份及彼等各自與本公司及其關連人士之關係，新董事會委任來自新西蘭及香港之律師進行核實，並獲悉概無相關對手方與本公司及其關連人士有關係。

新董事會對其盡職審查之分析及結論

根據千訊諮詢發出之報告「中國乳業分析」，新董事會了解到中國對超高溫處理牛奶之需求龐大，例如，2013年之年銷售額約為人民幣2,800億元。根據業務計劃所附之目標集團溢利預測，目標集團2015年市場份額估計將少於0.25%。根據東方日報(香港)於2014年7月刊登之一篇報道所披露由麥格理集團發出之報告，進口超高溫處理牛奶將很快佔據中國超高溫處理牛奶市場份額30%以上。

新董事會就目標集團能否及如何取得35,000,000新西蘭元之保證溢利之觀點

新董事會已按進一步復牌條件之要求於專業人士協助下就未完成交易履行上述業務審閱，包括評估目標集團就如何於購股權股份階段完成後起計十二個月期間內取得35,000,000新西蘭元之保證溢利而編製之溢利預測（「溢利預測」）。新董事會認為，倘目標集團能夠達成溢利預測項下所有主要假設（「主要假設」），則目標集團之本公司全資附屬公司可於購股權股份階段完成後起計十二個月期間內自其業務取得35,000,000新西蘭元之保證溢利。於2014年9月16日，本公司接獲執業會計師兼本公司申報會計師陳錦福會計師事務所發出之告慰函，並信納溢利預測乃經對其財務預測及假設進行審慎周詳查詢後作出。

基準及假設

根據按以下基準及假設編製之溢利預測：

目標集團之溢利預測乃基於以下主要假設：(i)目標集團之財務狀況並無重大不利變動；(ii)目標集團業務模式注重超高溫處理牛奶之產銷；(iii)計算超高溫處理牛奶成本之數據來自公開市場資料(如恒天然)及過往證明文件之歷史數據；(iv)預計市場份額將少於中國整體超高溫處理牛奶市場年需求(最多人民幣2,800億元)之0.25%；(v)溢利預測包括獨立承包商協議、生乳供應合同(或Fonterra供應)、銷售代理合同、原設備製造商合同及管理協議；及(vi)目標集團將自第一項非常重大收購事項完成後起十二個月期間自其業務取得35,000,000新西蘭元之保證溢利。

最重要的是新董事會認為付款方法(i)並無初期預付現金；(ii)其後並無巨額現金回贈；(iii)高優惠的股份兌換價，可作為交換評估無形資產，以進行可能成功的奶品業務，將有助加強江西現有的食品飲料業務。倘未能實現35,000,000新西蘭元之保證溢利，則本公司仍可擁有目標集團附屬公司及其評估無形資產。

內部監控檢討

復牌委員會委聘誠豐風險管理有限公司（「誠豐」）進行內部監控檢討，包括檢討本公司之財務、營運及合規監控以及風險管理職能（統稱「內部監控檢討」）並已向本公司申報其發現，以供建議及改善。內部監控檢討後，本公

司採納並批准有關內部監控制度之若干建議，而誠豐則認為有關過程之結果及適當通訊已獲管理層妥當執行。

根據內部監控檢討結果及誠豐之告慰函，復牌委員會信納本公司財務報告制度及內部監控程序概無重大缺陷，並認為本公司內部監控程序有效及足以確保本公司於未來遵守上市規則。

董事會重組

(1) 執行董事及獨立非執行董事辭任

由於吳能坤先生有其他責任承擔，不能再為本公司業務投入足夠時間，故提呈辭任本公司及其所有附屬公司之主席及董事總經理之職，自2015年[●●]起生效。吳先生確認(i)彼與董事會並無任何意見分歧及(ii)概無任何事宜需敦請本公司股東垂注。

由於張瀚文先生有其他責任承擔，不能再為本公司業務投入足夠時間，故提呈辭任執行董事之職，自2015年[●●]起生效。張先生確認(i)彼與董事會並無任何意見分歧及(ii)概無任何事宜需敦請本公司股東垂注。

由於張劍鴻先生有其他責任承擔，不能再為本公司業務投入足夠時間，故提呈辭任獨立非執行董事之職，自2015年[●●]起生效。陳女士確認(i)彼與董事會並無任何意見分歧及(ii)概無任何事宜需敦請本公司股東垂注。

董事會謹此就吳先生、張先生及張先生於任職期間對本公司作出之寶貴貢獻向彼等致以真誠謝意。

(2) 委任獨立非執行董事

於本公佈日期，董事會成員包括(i)兩名執行董事劉南光先生及譚厚文女士；以及(ii)兩名獨立非執行董事陳維先生及黃宏泰先生。有關詳情載於本公司日期為2013年8月28日及2014年4月7日之公佈。

(5) 原復牌條件

就原復牌條件方面，董事會認為，本公司已達成下列各項原復牌條件：

1. 原復牌條件1—回應有關第一項非常重大收購事項及配售可換股票據之事宜，並知會市場就評估本集團狀況屬必要之所有重要資料

誠如上文所述，為解決有關收購事項之未解決事宜，其中主要包括OIO拒絕同意本集團收購目標公司(「OIO批准事宜」)，舊董事會已於2011年12月8日行使酌情權豁免目標資產條件，而目標資產因OIO拒絕而未注入目標集團。

舊董事會認為，只要協議項下之業務模式及預期主要目標在無目標資產擁有權之情況下仍能實現，加上保證溢利35,000,000新西蘭元仍能達至，第一項非常重大收購事項就仍能持續並完成。

因此，董事會認為本集團能夠實現通函項下擬進行且獲股東批准之第一項非常重大收購事項之主要目標。

為知會市場就評估本集團狀況屬必要之所有重要資料，所有有關第一項非常重大收購事項及配售可換股票據之相關資料於本公司日期分別為2012年12月28日、2013年1月3日及2013年12月10日之公佈中披露。

誠如上文所述，新董事會已根據進一步復牌條件完成對第一項非常重大收購事項之盡職審查，詳情於本公司日期為2014年8月20日之公佈中披露。

2. 原復牌條件2—回應核數師透過其審核報告中之保留意見就本公司截至2010年5月31日止14個月之綜合財務報表提出之任何疑慮

本公司前任核數師於本公司截至2010年5月31日止14個月之年報(「**2010年年報**」)所載之審核報告提出五項審核保留意見，該等審核保留意見詳情載於2010年年報第37至41頁。

於2011年9月29日，本公司刊發截至2011年5月31日止年度之年報(「**2011年年報**」)。務請注意上述大多數審核保留意見已被剔除，而核數師報告所載之餘下審核保留意見為「期初結餘及相應數字之範圍限制」，該等審核保留意見詳情載於2011年年報第38至39頁。

於2012年8月31日，本公司刊發截至2012年5月31日止年度之年報(「**2012年年報**」)。務請注意上述所有審核保留意見已被剔除，核數師已就本集團截至2012年5月31日止年度之財務報表發表真實而公平之意見，無保留審核意見詳情載於2012年年報第33至34頁。

3. 原復牌條件3—證明充分之財務報告程序及內部監控系統，以符合上市規則之責任；

內部監控檢討詳情於上文「內部監控檢討」一節披露。

恢復買賣

本公司正與各顧問緊密合作並與聯交所頻繁溝通，務求恢復買賣。

附錄一：由大律師 Johnny So 發出予本公司日期為2014年4月17日之法律陳述書

A. 引言

1. 本人受趙端庭律師行轉聘為標的公司，即天然乳品(新西蘭)控股有限公司(以下稱為「天然乳品」)提供法律意見，該公司為一間於開曼群島成立的有限公司及之前名為中國金匯礦業有限公司。天然乳品乃香港交易所(以下稱為「港交所」)上市代號462的上市公司。
2. 本法律陳述書是基於天然乳品人員提供的文件而作出。
3. 據指示，天然乳品所面臨的事宜就是港交所於2010年9月7日起暫停天然乳品上市以待公司發表股價敏感資料。
4. 本人的指示為檢視就天然乳品與UBNZ Trustee Ltd(以下稱為「UTCL」)於2009年5月22日簽訂的協議(以下稱為「該協議」)中有關的天然乳品之非常重大收購事項的過程。
5. 該協議於2009年5月22日簽訂。天然乳品的董事被適當地授課代表公司執行該協議。該協議(包括該協議中的交易)被報送至港交所候批，而2009年9月8日發佈的通函(以下稱為「該通函」)，送達至股東通知他們於2009年10月2日召開特別股東大會，亦載有是項交易。之後，是項交易由天然乳品的股東在特別股東大會上通過。
6. 據告之，自從天然乳品由2010年9月7日被暫停上市交易後，天然乳品與港交所在三年多時間內作了多輪談判，但未能獲港交所批准復牌上市。
7. 此外，據本人了解，港交所附加的其中一個令天然乳品難以遵行之復牌條件，就是再度舉行股東大會投票通過該協議，之後再報送至港交所候批。基於這些事情，本人認為港交所是要求天然乳品就2009年已被港交所批准的非常重大收購事項再作新的一次申請審批。
8. 本人的意見集中於(i)合約方有否適當地履行該協議；(ii)港交所作出的批准決定是否有效；(iii)是項交易是否須由另外的特別股東大會從頭再通過一次；及(iv)如果天然乳品撤回該協議將會面對的法律後果。

B. 背景

該協議

9. UBNZ Assets Holding Limited (以下稱為「該公司」) 在新西蘭成立，當中有發行股本10,000股由UTCL全數擁有。在銷售股份完成前，該公司會在新西蘭營運牛隻及乳牛飼養，以及生產、銷售及分銷牲畜及乳脂固體之業務。該公司將會擁有22農場及28,398牛隻。
10. 根據該協議，UTCL為該公司股份的賣方，而天然乳品或其子公司為該公司股份的買方。UBFM作為保證人，會簽訂若干農場協議去購買資產(農場及牛隻)，保證在銷售股份完成日或以前由該公司擁擠。
11. 根據該協議第2.1條，UTCL以相等於1億新西蘭元的港幣作為代價出售該公司2,000股(百分之二十的股本)予天然乳品。
12. 根據該協議第2 A.1條，在銷售股份完成日之後，UTCL須不可撤回及無條件地授予天然乳品購股權，以相等於4億新西蘭元的港幣作為代價購買該公司的8000股(百分之八十的股本)。
13. 根據該協議第3.2條有關銷售股份代價，UTCL不可撤回及無條件地承諾，根據新西蘭國際財務報告準則，就2009年6月1日至2010年5月31日的12個月時期(該段時期其後延長至購股權股份完成後的12個月)，該業務經審計的稅後純利將不會少於3500萬新西蘭元。如果上述經審計的純利少於3500萬新西蘭元，UTCL及／或UBFM承諾以現金相等於該差額乘以14倍的20%支付予天然乳品。
14. 根據該協議第3.5條有關購股權股份代價(餘下之8000股)，UTCL不可撤回及無條件地承諾，根據新西蘭國際財務報告準則，就2009年6月1日至2010年5月31日的12個月時期，該業務經審計的稅後純利將不會少於3500萬新西蘭元。如果上述經審計的純利少於3500萬新西蘭元，UTCL及／或UBFM承諾以現金相等於該差額乘以14倍的80%支付予天然乳品。
15. 上述2條條款被視為由UTCL及／或UBFM就該公司業務而擔保的「利潤保證」。

16. 根據該協議第4.2 (iv) , (vi) , (vii) , (viii)及(ix)條，當下列情況出現時，上述2,000股轉至天然乳品的轉讓已經完成：－
- (iv) 聯交所上市委員會批准轉換股份上市及經營；
 - (vi) 已經取得與銷售股份(2000股)轉讓、據此擬進行的其他交易及據此擬進行的交易之實施而有關的新西蘭、香港和任何適用的管轄區內的有關部門及任何其他第三方的所須同意、批准及授權；
 - (vii) 為經營該業務而運用的所有物業、資產及權益，包括但不限於(a)商譽；(b)物業；(三)固定資產；(四)股票；及(e)合同中的利益，在銷售股份完成日期或之前已由該集團(該公司或其子公司)擁有；
 - (viii) UTCL及上市公司已訂立股東協議；及
 - (ix) UTCL已成為該公司的唯一股東。
17. 根據該協議第4.3條，天然乳品賦有絕對的酌情權，可以隨時向UTCL給予書面通知去豁免載於第4.2條的其他先決條件(除先決條件載於第4.2(iii) , (iv) , (vi) , (viii)及(ix)條乃不能豁免。)換言之，天然乳品有絕對的酌情權，可以豁免第4.2(vii)條的先決條件。這意味著，當天然乳品放棄這個先決條件之時，即使該集團(該公司或其子公司)並未擁有農場或牛隻(物業／資產)，該公司2000股的收購亦可完成。換句話說，當天然乳品行使其酌情權，豁免載於本協議第4.2(vii)條的條件時，整個交易將不受制於此條件。這是因為在依靠豁免第4.2(vii)條而達至銷售股份完成(2000股)之後，該購股權股份完成(餘下8000股)乃受制於該協議第4.4條，當中並無要求要有資產或物業的所有權。
18. 根據該協議第4.4(iv)條，購股權股份完成(8000股)乃附有條件的：－
- (iv) 已經取得與本協議、據此擬進行的其他交易、據此擬進行的交易之實施及據此附帶發生的其他事宜而有關的新西蘭、香港和任何適用的管轄區內的所有有關部門及任何其他第三方(包括但不限於海外投資程序辦公室(OIO))之所須同意、批准及授權。

19. 換言之，當交易並不涉及有關當局，例如OIO的同意、批准或授權之任何必要性時，即協議買賣一家公司的股份，作營運業務，但又不涉及一定價值的固定資產之時，第4.4(iv)條並不適用。
20. 根據該協議第4.5條，天然乳品賦有絕對的酌情權，可以隨時向UTCL給予書面通知去豁免載於第4.4條的其他先決條件(除先決條件載於第4.4(iv)條乃不能豁免)。由於天然乳品已豁免該協議第4.2(vii)條有關物業及固定資產所有權的條件，OIO的同意已不需要，因為只有物業價值超過1億新西蘭元的交易才須經由新西蘭OIO的審批。
21. 根據該協議第7.3條，在受制於先符合載於第4.2條中先決條件的情況下，按UTCL和／或UBFM的要求，上市公司可向UBFM和／或其股東提供臨時財政援助，以促進該業務轉讓予該公司。有關臨時財務援助的確切性質和條款應由上市公司及該財政援助的有關各方協調定，並受制於上市公司根據上市規則而遵守之義務。
22. 根據該協議第7.4條，受規限於適用的法律、規則及規例(包括上市規則)下，上市公司應當在股份銷售完成日期前，盡其合理努力以銀行借貸或資金籌集方式籌集資金，於合理範圍內符合載於該協議的代價。
23. 根據該協議第7.5條，受規限於適用的法律、規則及規例(包括上市規則)下，上市公司應當在購股權完成日期前，盡其合理努力提供任何上市公司認為適當形式而該公司可能要求之財務援助(「財務資助」)。
24. 根據該協議第8條，儘管銷售股份完成或購股權股份完成與否，該協議的所有條文，只要它們能夠被履行或遵守，以及包含於或根據該協議訂立之所有保證和彌償及其他承諾，將會繼續具有十足效力及作用。凡是在該協議中有任何條文意圖廢除海外投資辦公室程序的，各方應真誠地進行重新談判，以確保該協議之遵從。
25. 根據該協議第9條，該協議應對每一方的執行人、管理人、繼承人和受讓人(視屬何情況而定)均具約束力，並且確保每一方的利益，但該協議任何條文中的利益不得由任何一方或其所有權繼任者在未得到另一方事先書面同意之情況下轉讓出去。

26. 為跟進該協議第4.2(viii)條有關股東協議的條款，其附表4訂明股東協議的主要內容。根據上述附表4：－

(c) 管理－該公司應與雙方股東批准的實體簽訂管理協議。

第一補充協議

27. 除了2009年5月22日訂立之該協議，各方於2009年5月26日簽署補充協議(「**第一補充協議**」)，當中該協議第2.1條被修改至意思為2,000股的銷售股份代價減了港幣1元；以及第2A.1條被修改至意思為當遵照條件獲得所須的OIO之同意、批准和授權，天然乳品會被授予購買8,000股的購股權，代價為相等於4億新西蘭元的港幣。

28. 根據第一補充協議，該協議新修訂的第2A.1條為：－

「買方以港幣1元作代價支付給UTCL(由UTCL確認收款)後，當遵照條件獲得所須的海外投資辦事處之同意、批准和授權，UTCL在銷售股份完成日期之時，須不可撤銷地及無條件地於購股權期間的任何時間內(但不抵觸第4.4(iv)條規定的批准)授予買方該權利(「**購股權**」)，要求UTCL出售購股權股份給上市公司(和／或其提名人等)，代價為相等於4億新西蘭元的港幣金額(「**購股權股份代價**」)，而那些股份在購股權股份完成之前為該公司之股份及並非由上市公司(和／或買方)擁有。」

29. 再者，當該協議第4.2(vii)條中的條件被豁免，因而資產或物業的所有權的價值少於1億紐西蘭元時，OIO的批准並不適用。因此，上述第一份補充協議的兩項條款並不適用於該非常重大收購事項。

30. 此外，天然乳品確有支付港幣1元來行使其不可撤銷的購股權。

第二補充協議

31. 該協議各方還簽署日期為2009年8月20日第二補充協議，據此，最後截止日期將延長至2009年12月31日或各方可能以書面協定之其他日期。

第三補充協議

32. 該協議各方還簽署日期為2009年9月7日之第三補充協議，據此，對該協議第3.2條和第3.5條進行了修訂。

該通函

33. 本人收到日期為2009年9月8日的中國金匯礦業有限公司的通函，刊發有關非常重大收購事項，增加法定股本、公司名稱變更及召集人特別股東大會通告。其中所包含之通告是通知股東就上述事項出席2009年10月2日的特別股東大會。該通函由港交所批准發佈予公眾。
34. 該協議、第一補充協議、第二補充協議及第三補充協議的內容和重要條款均載於通函內。

特別股東大會

35. 特別股東大會於2009年10月2日召開，而該非常重大收購事項由99.9%的獨立股東通過。

承諾契據

36. 於2009年11月13日，UTCL, UBFM及天然乳品簽署承諾契據。根據承諾契據第1.1條，上市公司(天然乳品)在銷售股份完成前，豁免載於該協議第4.2(vii)條的條件，而代價為UTCL在承諾契據第2.1條作出之承諾，據此UTCL承諾不會在沒有天然乳品的事先書面同意情況下，就可換股票據A及可換股票據B行使換股權。此外，UTCL承諾於2010年3月1日或之前促使載於該協議第4.2(vii)條中的代價的實現。
37. 根據承諾契據第2.1 (i)(b)條，除第4.1條及第4.2條另有規定外，UTCL特此承諾：—
- (b) 受制於預計收購的有關物業及資產的現有債務及產權負擔，及以UTCL根據主體協議第4.2(vii)條(正如上述修改)，擁有或可利用的募集資金及其他財政資源足夠支付預計的收購活動之條件下，它不會轉讓，受讓，按揭，押記，質押，設立或允許任何產權負擔的出現或就主題票據A和主題票據B而衍生的任何利益，除非目的為提供資金的擔保，以滿足所載於主體協議第4.2(vii)條之條件(正如上述修改)；

38. 根據承諾契據第2.3條，天然乳品承諾在符合載於該協議第4.2(vii)條的條件前，遵從該協議第7.4條申請所有銀行借款及資金，以相等於將予贖回金額的價格，贖回可換股票據A及可換股票據B未償付的本金。
39. 根據承諾契據第4.1條，UTCL在符合載於該協議第4.2(vii)條的條件後，將不再受承諾契據第2.1條的承諾約束。而簡家驄律師行將發放存放於此之可換股票據A及可換股票據B。
40. 在天然乳品2009年11月13日的公告中有提及該承諾契據。
41. 該承諾契據已經由港交所審閱並批准。
42. 在2009年12月4日，港交所出具及授予天然乳品上市批准，以非常重大收購為目的，發行及轉換可換股票據A及可換股票據B。正如港交所日期為2009年12月4日的批准函所述，該項批准須受限於載於該協議、該通函(日期為2009年9月8日)和公告(日期為2009年11月13日)中有關收購事項的所有其他條件。
43. 於2009年12月22日，天然乳品發行了總值港幣552,155,999.00元的可換股票據B，相當於1億新西蘭元減去港幣1.00元，作為該公司2,000股股份的代價，以及總值港幣2.76億元的可換股票據A，相當於5000萬新西蘭元，作為收購8,000股的按金。所有上述可換股票據被託管在簡家驄律師行，有待承諾契據的履行。
44. 2010年2月10日，UTCL轉讓2,000股股份(20%股份)予天然乳品，銷售股份完成達到了。然後，天然乳品支付港幣1.00元行使其收購剩餘8,000股(80%股權)的購股權。此後，雙方進行餘下8,000股的買賣。在天然乳品支付港幣1.00元後，這個機制或流程是不可撤銷的。
45. 後來(2010年2月)，UTCL及天然乳品同意把4個牛奶農場注入該公司。因此，該公司開始營運乳品業務(定義見該協議的業務)。

修訂契據

46. 根據日期為2010年4月14日的修訂契據，UTCL是天然乳品於2009年12月21日發行而2019年到期，本金為港幣552,155,999.00元的零息可換股票據之唯一持有人。

解除書

47. 2010年4月15日的發布是與2009年11月13日約承諾契相關，天然乳品，在通過其董事會決議，同意解除可換股票據給予以UTCL，然後為UTCL之在履行該協議第4.2(vii)條及承諾契據條件的日以港幣530,000,000.00把它賣給第三方。
48. 通過解除書，UTCL將有足夠的資金購買公司的資產。
49. 2010年5月21日，UTCL通過國際招標，成功購買剩餘的18個農場。2010年5月24日，UTCL、UBFM、天然乳品與該農場的賣方簽立有關物業轉易文件和資金託管文件。UTCL已經在那個時候已預備了所有必要的資金用於購買上述農場。
50. 在2010年6月1日天然乳品的公告中，UTCL已取得該業務的資產和UTCL已將100%的資金到位準備是項購買。此外，該公司(UBNZ Assets Holding Limited)已向新西蘭高等法院申請完成購買農場。如果獲得法院命令，所有各方同意，整個交易的交收日期為2010年5月31日。
51. 在非常重大收購事項及承諾契據中須已經完成的所有責任，UTCL在這個階段已經全部完成。
52. 於2010年7月13日，天然乳品在海外投資辦公室提出批准申請。不幸的是，海外投資辦公室在2010年12月22日拒絕天然乳品的申請。

2011年補充協議

53. 自從OIO拒絕了該公司的申請後，根據該協議第8條進行了很長的重新協商後，UTCL、新西蘭乳品信託有限公司(NZDT)、UBFM、Flying Max Limited及天然乳品於2011年12月8日訂立2011年補充協議，以方便該協議的執行。
54. 2011年補充協議乃根據該協議，承諾契據和其他補充協議的所有條款，從不偏離非常重大收購事項的精神，即該公司的乳品業務。
55. 根據2011年補充協議第2.8(D)條，Flying Management Limited目前已根據主要協議及2011年補充協議承擔了UTCL之利潤保證責任，將不可撤回地及無條件地保證及承諾，經審核除稅後(及不包括財務費用和就從購股權股份完成日期起計12個月期間(相關的期間)，牲畜在根據新西蘭國際財務報告準則所示之經審核賬目的公允價值上的任何變化(增加/減少))，該業務純利將不會低於\$3,500萬新西蘭元(保證利潤)。

56. 上述第2.8(D)條有關利潤保證亦在該協議(第3.2條)中提到。我認為這是非常重大收購事項的主題。
57. 關於2011年補充協議第2.5(A)條，就是物業(如農場)擁有權為先決條件的豁免，其起草有著與該協議第4.2條(vii)相同的效果。該協議的條款是沒有改變。
58. 2011份補充協議項下的非常重大收購物質的主體與該協議，承諾契據及其他補充協議的主體仍然相同。賣方及保證人，除根據該協議天然乳品的豁免外，仍然受相同的義務和協議保證所約束。

管理協議

59. 該公司與Flying Max Limited簽訂日期為2011年12月3日的管理協議，其中Flying Max Limited被委任為管理人擔保業務所產生的利潤。管理協議第9條是為獎勵管理人其管理工作，也就是可換股票據A及可換股票據B並分配或NZDT(賣方)提名的。
60. 管理協議是根據該協議(附表4B)所達成。那裡沒有任何條款說明可換股票據A及可換股票據B不能轉讓給該公司的管理人。
61. UTCL獲委任為該公司股份的信託人。該公司股份之最終受益人是完全有權委任NZDT作為新的受託人以取代舊的。該委任天然乳品已得悉及得其批准。我看不到受託人的這種變化，即作為10,000股該公司股份之賣方，會偏離非常重大收購事項，尤其是NZDT，如UTCL所做，仍然會履行該協議。
62. 根據管理協議，管理人應達成利潤保證209,000,000港元，相等於根據該協議上3500萬元的利潤保證。
63. 此外，在購股權股份完成後，天然乳品應發放可換股票據A及票據B予股票的賣方。然而，一旦天然乳品在非常重大收購事項中獲得公司商業利益的情況下，在收到可換股票據A及可換股票據B的實體是沒有意義，只要是可換股票據(NZDT)的原始收件人的要求。因此，NZDT分配可換股票據予Flying Management Limited為獎勵Flying Management Limited就其管理工作及保證利潤，是沒有違規。

64. 我得知，有一份日期為2011年5月31日的財務報告，據此，該公司與其資產在內估價大約為\$3.6億新西蘭元。賣方當時已履行了其保證，所以可換股票據A及可換股票據B應該給予他們。

其他文件

65. 上述特別股東大會後達成連隨的補充協議。我知道在何大律師的法律意見書中提到補充協議及其他法律文件的主要內容，如契約承諾等等。因此我不會再重複了。

觸發天然乳品與香港交易所之間的爭端之事件

66. 我於會議上得知，該公司已向OIO申請批准(i)該公司購買18個奶牛養殖場及(ii)在該公司擁有22個奶牛場後，由天然乳品後購買8,000股該公司的股份。該公司亦已向OIO作出追溯性的申請批准(i)於2010年2月由UBFM購買4個奶牛場；(ii)於2010年2月以後由該公司從UBFM購買上述4個農場及(iii)於2010年5月該公司批出予UTCL的按揭貸款。
67. 遺憾地，OIO於2010年12月22日不批准上述的申請。
68. 港交所認為天然乳品因以下事項已偏離從最初簽訂2009年5月22日的該協議：(一)變更先決條件；(二)變更募集資金用途的；(三)變更交易的條款變更；及(四)變更股東授權下發行新證券的申請，反映於2013年8月13日由吳能坤(主席)發出的的天然乳品文件中，並納入了港交所日期為2013年7月24日的信函。
69. 港交所指控天然乳品違反上市規則第13.36(1)，14.36及14.49條。

C. 該協議的履行(業務交易)

該協議的主要事項

70. 從該協議的敘文(A)，很明顯天然乳品通過2步(銷售股份完成及購股權股份完成)欲收購該公司股份。預計到那個時候，該公司已收購的所有資產，財產和權利作經營業務所用。

71. 因此，該協議的主要事項是該業務，因為該公司所收購的所有資產、財產及權利，是用於進行業務。天然乳品發行了5億新西蘭元價值的可換股票據以換取該公司財產或資產的運用來進行了業務(相當於5億新西蘭元的可換股票據及該業務作為該協議的代價)。
72. 該業務被定義為牛和奶牛在新西蘭養殖及生產，銷售及經銷牲畜和固體乳脂，而由該集團繼續運作，包括載於附表2A的財產物業的擁有權和恆天然集團股份的擁有權。
73. 雖然該公司進行的業務似乎包括若干物業或資產的擁有權，但在細閱該協議下，要注意的是第4.3條規定，天然乳品應有絕對酌情權，豁免載在第4.2條的先決條件。可以豁免在第4.2(vii)條中的條件：—「所有物業，資產及在業務運作上的權利，包括但不限於用於(a)商譽；(b)該物業；(c)固定資產；(d)股票；及(e)該合同的利益應在出售股份完成日期或之前已由該集團(該公司或其附屬公司)擁有。
74. 如果資產及物業如農場和牛的擁有權是該協議的主要事項(代價)，那無論是賣方或買方在非常重大收購事項中不會同意買方可放棄這樣的主要事項。相反，第4.2和4.3條的起草表現了買方在非常重大收購事項的動機是天然乳品控制業務或從業務獲得利潤。
75. 該協議第3.2和3.5條被視為3500萬新西蘭元「利潤保證」的條款。這進一步表現了非常重大收購事項中買方的動機是為了從業務(乳品業務)中獲取利益。UTCL(賣方)不須保證該公司擁有物業及資產，即是獲豁免的先決條件，但必須保證的為期12個月最低利潤為3500萬新西蘭元。
76. 如果有天然乳品打算購買的是財產和資產，如牛和農田(這是不是我們的情況)，這將是買賣物業和資產(牛和農場)的一個簡單的交易，而無需通過複雜的非常重大收購公司股份。
77. 在通函中董事會函件第25–27頁發出該協議的那些內容。股東於股東特別大會前已妥善收到通知。

適當行使酌情權

78. 雖然天然乳品擁有絕對酌情權，豁免載於該協議第4.2條的先決條件，不過酌情權應適當，並真誠行使。
79. 我的觀點是，酌情權的行使是正確和真誠。酌情決定行使正確因為：—
- (i) 其將有助於在非常重大收購事項的進展情況；
 - (ii) 當UTCL已履行各項義務，包括根據2010年5月21日該協議第4.2(vii)條購買22個奶牛場，天然乳品須符合該協議進行非常重大收購；
 - (iii) 買賣雙方遇到，即OIO的決定，而導致合約無法進行的情況可避免；
 - (iv) 該協議的各方和天然乳品特別股東大會投票贊成非常重大收購事項的股東初衷，即要繼續業務(乳品業務)，仍然可以無偏差，並無進一步延遲地保留。
80. 在天然乳品2013年7月24日收到的信件中，港交所指責天然乳品改變交易的條款及日期為2011年12月8日的2011年補充協議被認為是：—
- (a) 目標公司(或上文提到的該公司)將與某些農場業主達成夥伴協議，在協議下，目標公司將其奶牛租賃給農場業主，而農場業主會提供耕地，以安置這些奶牛及生產鮮牛奶。
 - (b) 目標公司在租用農地經營乳製品業務，而它擁有牛，奶牛，廠房，機器及其他相關資產約值1億新西蘭元，該價值在80%購股權股份交易完成前將由發行可換股股票支付。
 - (c) 目標公司的100%股份之代價將由5億新西蘭元調整為1億新西蘭元，這將透過發行可換股股票方式支付。
81. 雖然港交所的關注是可以理解的，但2011年的補充協議是實施該協議中經營乳品業務，即是該協議所定義的業務。
82. 我想的假設是，如果A公司收購B公司的股份，而B公司擁有一台手推車和烹飪設備(資產)進行銷售零食和食品生意，B公司後來被剝奪了上述資產，但它能夠由第三方借用手推車和設備進行相同的業務，這樣我看不到任何理由為何A公司應解除合同或不進行交易。

83. 此外，就港交所的指控，從簽訂2011年的補充協議，天然乳品對該公司進行收購100%業務的代價從新西蘭元5億減少至1億新西蘭元。這是港交所的誤解。其實，這是集團(該公司及其附屬公司)仍然獲得了5億新西蘭元。這僅是公司在新西蘭獲得了1億新西蘭元，而其子公司在新西蘭範圍以外獲得4億新西蘭元作為代價。因此，代價總額沒有改變。

港交所指控更改交易條款

84. 在2010年12月，NZDT持有該公司的擁有權，而不是UTCL。首先，天然乳品就其目標公司擁有權的變更是不在其控制範圍之內。其次，2011年補充協議中沒有條款顯示，新的擁有者NZDT將撤銷天然乳品與UTCL之間簽訂的該協議的任何條款。情況是NZDT代入UTCL的角色，而他們都是該公司股份受益人委任的受託人。受託人的變更去持有餘下8,000股的法定擁有權在非常重大收購事項沒有造成不當。

銷售股份完成

85. 我留意到何浪前大律師在他的意見書提到他認為2,000股股份轉讓已經完成。根據2010年6月1日天然乳品的公告，2,000股的股份交易已正式完成。我亦有何大律師同樣的看法2,000股的交易已正式完成。

各方就該協議的履行

86. 雖然天然乳品無法獲得OIO的批准而天然乳品可以因此終止該協議，不過天然乳品已行使酌情權，豁免擁有資產和業權的先決條件。我的看法是即使天然乳品終止或撤銷該協議，天然乳品將會被UTCL或NZDT就違反協議起訴追討損失。由於該協議的代價為5億新西蘭元，對方所的損失很可能超過該金額，更不用說，天然乳品將會損失每年3500萬新西蘭元的利潤保證。
87. 我與何大律師的法律意見有著相同的看法，UTCL未能獲得OIO批准未必能構成其違反保證條款的情況。天然乳品提起訴訟的法律理據薄弱，但天然乳品則有可能如前段所提到被起訴違反協議。

D. 港交所的指控

88. 於日期為2013年8月13日天然乳品的文件中所包括港交所的信中提到，天然乳品可能違反上市規則第13.36(1)，14.36及第14.49條：－

優先購買權

- 13.36(1) (a) 除在《上市規則》第13.36(2)條所述的情況下，發行人(中國發行人除外；中國發行人適用的條文為《上市規則》第19A.38條)董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可分配、發行或授予下列證券：
- (i) 股票；
 - (ii) 可轉換股份的證券；或
 - (iii) 可認購任何股份或上述可轉換證券的期權、權證或類似權利。

註：發行人須注意的重要原則是，股東應享有認購新發行股本證券的機會，從而保障其在股本總額所佔的比例。因此，除非獲得股東的許可，否則，發行人發行股本證券時，應根據現有股東當時的持股量，按比例將股本證券售予現有股東(及如屬適用，亦應向持有發行人其他股本證券，並有權獲發售有關股本證券的人士發售)；凡不獲上述人士認購的證券，方可分配或發行予其他人士，或不根據上述人士當時的持股量，不按比例予以分配或發行。股東一般可放棄上述原則，但此項放棄須受《上市規則》第13.36(2)及(3)條規限。

- (b) 縱使《上市規則》第13.36(2)(b)條另有規定，如分配附有投票權的股份會實際上更改發行人的控制權，則發行人(中國發行人除外；中國發行人適用的條文為《上市規則》第19A.38條)董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可分配該等股份。

14.36 如以前根據本章的規定作出公布的交易被終止，或其條款有任何重大更改，或有關協議的完成日期出現嚴重延誤，上市發行人須在切實可行範圍內，儘快按照《上市規則》第2.07C條的規定刊登公告披露此事。此規定須使《上市規則》任何其他條款的一般性原則不受影響，因此，在適用情況下，上市發行人亦須遵守此等條款。

14.49 非常重大的出售事項及非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行。召開股東大會不能以股東書面批准代替。本交易所將要求任何在有關交易中有重大利益的股東及其聯繫人在股東大會表決有關議決事項時放棄表決權。

89. 由於特別股東大會2009年10月2日通過一項決議，支持非常重大收購事項。除非有性質及交易上主要方面的實質變化，否則它是不合法以另一個股東大會上的投票得到隨後的議決去推翻以前的議決。
90. 這個情況的問題是當事人，買賣雙方是否偏離了該協議的精神或主要條款。行使酌情權去豁免該協議規定的任何條件仍是該協議中賦予的權力。如果這是的話，違反前述上市規則的意圖不能成立。

香港交易所就發出通告在法律上的考查及批准

91. 由於(i)各方已遵守該協議行事；(二)該協議連同隨後的3份補充協議已提交給港交所，其內容並透過該日期為2009年9月8日的通告妥善地通知股東；(三)承諾契據已通過港交所審核批准，即是說，港交所一方面批准了該協議，但在另一邊又不允許天然乳品根據有關協議的相關條款行使酌情權。港交所的暫停上市決定似乎是不合理的。
92. 我的看法是，港交所在審批程序中沒有行政違規。除非港交所承認，容許發出該通知已是一個錯誤的決定，否則我看不出有任何理由停止履行該協議。即使港交所表示做了一個錯誤的決定的情況下，也不會是天然乳品的過失。這個過程的逆轉將非常不利於天然乳品。
93. 如上文所述，2011年的補充協議旨在該協議執行交易，而不是變更交易的條款的。如果港交所合理地接受這一點，天然乳品則應恢復上市。

94. 此外，如果協議不能在隨後的特別股東大會上獲得通過，UTCL很可能起訴天然乳品成功，影響天然乳品業務的運行，更不用說利用隨後的股東特別大會去推翻之前的特別股東大會的議決是不恰當的原則。

承董事會命
天然乳品(新西蘭)控股有限公司
主席
吳能坤

香港，2015年5月29日

於本公佈日期，董事會成員包括四名執行董事吳能坤先生(主席兼董事總經理)、劉南光先生、張瀚文先生及譚厚文女士，以及三名獨立非執行董事張劍鴻先生、黃宏泰先生及陳維先生。

復牌委員會由本公司董事劉南光先生(主席)、譚厚文女士、黃宏泰先生及陳維先生組成。