

收購及合併委員會

委員會決定

關於覆核收購執行人員寬免 Mittal Steel Holdings AG (“ArcelorMittal”，在文義所需的情況下包括其最終上市控股公司)原應須承擔的強制全面要約責任的決定，及如不維持授予寬免的決定，關於強制全面要約的條件、時間表及價格方面及為了能夠在遵守中華人民共和國(“中國”)法律及法規的情況下提出強制全面要約而可能需要處理的若干事宜

引言

1. 委員會於 2015 年 10 月 6 日舉行會議，覆核收購執行人員有關寬免 ArcelorMittal 在解除了其分別與 ING Bank (“ING”)及麥格理銀行有限公司(“麥格理”)就中國東方集團控股有限公司(“中國東方”)股份訂立的購股及認股權安排後原應須承擔的強制全面要約責任的決定。假如委員會決定不維持收購執行人員授予寬免的決定，便會產生關於落實強制全面要約的若干事宜。有關事宜概述如下：
 - 能否提出附有需獲得中國商務部的監關批准與否為條件的強制全面要約；
 - 應否就強制全面要約寬免《公司收購及合併守則》(“《收購守則》”)規則 30.2 所訂的 50%接納條件；
 - 強制全面要約的時間表；及
 - 強制全面要約的價格應為多少。
2. 由於委員會決定維持收購執行人員授予 ArcelorMittal 的寬免，委員會無須就強制全面要約下的機制及須予支付的價格作出裁定，及因此本決定僅與是否維持、改變或推翻收購執行人員寬免強制全面要約責任的決定一事有關。
3. 有關申請是根據《公司收購、合併及股份回購守則》(“兩份守則”)〈引言〉第 10.1 段向委員會提出的。有關條文規定，收購執行人員如果認為有事項牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點，可以不作裁定而將有關事項轉介予委員會處理。收購執行人員在聆訊上解釋，此項申請基本上是關於假如委員會推翻寬免 ArcelorMittal 的強制全面要約責任的決定時，之後需作出的機制及定價決定而作出。收購執行人員認為其寬免決定並無牽涉特別罕見、事關重大或難於處理的爭論要點。在中國東方於 2015 年 5 月 29 日的公告中公布收購執行人員的寬免決定後，中國東方兩名少數股東陳柏濤先生(“陳先生”)及卓澍丞先生(“卓先生”)去信收購執行人員，要求覆核此項決定。就有關寬免而言，委員會的聆訊基本上是對有關覆核要求的回應。ArcelorMittal 及中國東方(分別作為潛在要約人及受要約公司)亦獲邀出席委員會的聆訊及作出陳詞。

4. 收購執行人員在其決定的理由中提述委員會於 2014 年 10 月 14 日作出的決定（“《2014 年委員會決定》”）。《2014 年委員會決定》亦與中國東方及與 ArcelorMittal 和多家銀行之間的安排有關。就此，出席委員會聆訊的多名當事人質疑委員會在其《2014 年委員會決定》中得出的多項結論。委員會謹此澄清，在委員會席前進行的研訊並不包括對《2014 年委員會決定》的覆核。《2014 年委員會決定》仍然有效並為最終決定。鑑於部分事宜性質相似，委員會認為《2014 年委員會決定》為目前處理的事項提供了有用的指引及先例。

背景及事實

5. ArcelorMittal 按照委員會在 2007 年作出的一項決定，就除了由與其一致行動的人士持有的股份（包括中國東方的主席韓敬遠先生（韓先生）持有的約 45% 股份）外的全部中國東方股份，作出強制全面要約。
6. ArcelorMittal 作出的強制全面要約令其於中國東方股份的持有量增至大約 47%，以致其與韓先生作為大股東合共持有 92% 的股份，令公眾持股量下降至遠低於《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》）規定的最低水平。
7. 根據與韓先生訂立的協議，ArcelorMittal 須符合《上市規則》有關公眾持股量的規定，因此為符合該規定，ArcelorMittal 與 ING 及德意志銀行（德意志）（統稱“該等銀行”）作出以下安排：
 - 其以每股 5.7938 港元的價格分別向 ING 及德意志出售 9.9% 及 7.5% 中國東方股份；
 - ArcelorMittal 向該等銀行各自授出一項可在 2011 年 4 月 30 日行使的認沽權，根據有關認沽權，ArcelorMittal 同意以原本的購買價（按協定利率作出利息調整，及減去該等銀行在有關認沽權的三年有效期內收取的任何股息）取得該等銀行購買的所有股份。這項認沽權全部以現金作為抵押。這項抵押品與購買價互相抵銷，因此除了向該等銀行支付的費用外，當中並不涉及任何現金轉移。ArcelorMittal 實際上已透過提供與購買價等值的抵押品，為該等銀行購買有關股份的購買價全數提供資金；
 - ArcelorMittal 可在其行使根據與韓先生訂立的協議獲授的認購權後，要求該等銀行行使它們的認沽權。這項協議於 2011 年 5 月 9 日，在與該等銀行的安排完成後數日終止，儘管協議的某些條文在協議終止後是否存續仍然存在不確定因素。
8. 上述安排在當時符合《上市規則》有關公眾持股量的規定。
9. 中國東方股份在 2008 年 5 月曾於短時間內以等於或高於與該等銀行的安排下的購買價及認沽權的價格進行買賣。
10. 2011 年 4 月，與該等銀行的安排獲延期三年。

11. 香港聯交所在接近 2013 年底通知中國東方，指該等安排不再符合《上市規則》有關公眾持股量的規定。此外，德意志通知 ArcelorMittal，指其不會再次將有關安排延期，並將會就其行使認沽權在 2014 年 4 月 30 日發出通知。ING 則表示其會將有關安排續期或訂立大致類似的安排。
12. 在德意志行使認沽權之前，ArcelorMittal 就麥格理實際上將取代 DB 的條款進行了磋商。根據有關安排：
 - 麥格理以每股 1.70 港元購買中國東方 7.5% 股權，即德意志原先持有的相同權益；
 - 麥格理獲 ArcelorMittal 授予一項全部以現金作為抵押的認沽權，據此，麥格理可於認沽權屆滿日期（即 2015 年 4 月 30 日）以 1.70 港元（如需支付任何股息，則作出調整後的價格）將其持有的中國東方股權售回予 ArcelorMittal。結果是除了支付相關費用和付還麥格理的成本外，沒有任何資金轉移；及
 - ArcelorMittal 同意就有關安排所涉及的一切風險，包括由其所引致的任何強制全面要約責任，向麥格理作出彌償。
13. ING 同意將其與 ArcelorMittal 的安排延期，有關安排與麥格理所協議的一樣。
14. 2014 年 6 月 9 日，中國東方獨立非執行董事質疑這些安排，聲稱它們導致 ArcelorMittal 須以每股大約 6.50 港元的價格履行強制全面要約責任，並要求收購執行人員作出表明此意的裁定。2014 年 8 月 21 日，收購執行人員裁定，強制全面要約責任沒有被觸發。得悉此裁定後，獨立非執行董事在 2014 年 9 月 1 日要求委員會對該項裁定進行審核。委員會遂在 2014 年 9 月 25 日召開聆訊，從而產生了《2014 年委員會決定》。委員會在其決定中得出以下結論：
 - ArcelorMittal 沒有觸發強制全面要約責任；
 - 麥格理與 ArcelorMittal 根據一致行動的定義中的第(9)類別被推定為一致行動；
 - 一致行動的推定沒有遭到反駁；及
 - 鑑於該等安排大同小異，因此亦可將 ING 及德意志推定為與或曾經與 ArcelorMittal 一致行動。
15. 在獨立非執行董事向收購執行人員提出初步申請後，中國東方舉行了年度股東大會。投票結果清楚顯示，韓先生與 ArcelorMittal 均投票贊成所有建議的決議，惟 ArcelorMittal 投票反對的授予董事發行股份的一般性授權的決議除外。ING 與麥格理亦明顯地完全沒有在這次會議上投票。
16. 接近 2014 年底，在與 ING 及麥格理的安排看來將要終止及不會獲得延期的情況下，ArcelorMittal 諮詢收購執行人員，就與 ING 及麥格理的安排終止後可能出現

的若干《收購守則》事宜尋求指引。在討論過程中，雙方提到就中國東方股份作出自願要約的可能性，以及與遵照中國內地法規落實強制全面要約（假如須作出此要約）相關的各項事宜，並就與 ING 及麥格理的安排商討臨時替代方案。ArcelorMittal 在諮詢完畢後，於 2015 年 1 月 29 日就原應在 ING 及麥格理行使認沽權時產生的強制全面要約責任申請寬免。收購執行人員藉日期為 2015 年 2 月 4 日及 10 日的函件，作出了豁免 ArcelorMittal 遵守強制全面要約責任的裁定。

《收購守則》的有關條文

17. 兩份守則在其引言部分強調委員會以往的決定對詮釋該守則的重要性。《收購守則》〈引言〉部分第 2.3 項訂明：

“執行人員和委員會亦按照執行人員和委員會根據《收購守則》作出的裁定，或其前身收購及合併委員會（the Committee on Takeovers and Mergers）以往所作的裁定，來詮釋《收購守則》。”

18. 規則 26.1 作為《收購守則》的核心，界定了取得控制權及何時須作出強制全面要約的門檻。這項規則訂明：

“除非獲執行人員授予寬免，否則當—

- (a) 任何人不論是否透過在一段期間內的一系列交易而取得一間公司 30%或以上的投票權時；……

……該人須按本規則 26 所列基礎，向該公司每類權益股本（不論該類權益股本是否附有投票權）的持有人，以及向該人或與其一致行動的人持有的任何一類有投票權的非權益股本的股份持有人，作出要約（另見規則 36）。”

從該規則的開首部分可以看到，收購執行人員是可以寬免作出強制全面要約的責任。規則 26.1 的註釋（見下文）列明收購執行人員在考慮就這項規則的規定授予寬免時須採用的某些準則，以及當一致行動集團的成員之間發生股份轉讓時通常要求作出強制全面要約的情況和一般預期可獲寬免的情況。收購執行人員在回答委員會的提問時，確認其對規則 26.1 的開首部分的理解，即在採用準則來評估是否應授予寬免時，須對所有相關事實和情況進行分析，而不是僅僅依循規則 26.1 註釋 6(a)及 7 列出的準則。

19. 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。”

此項註釋清楚說明，一致行動集團內的改變，即使其不會導致一致行動人士取得任何附帶於股份的額外投票權，或觸發《收購守則》的界線，亦可引起強制全面要約責任。此項註釋亦規定，收購執行人員須採用規則26.1註釋內的註釋6(a)及註釋7列出的準則。

20. 規則26.1註釋內的註釋6(a)的相關部分訂明：

“從另一成員取得投票權

假如某一致行動集團持有一家公司合共30%或以上的投票權，而該集團的個別成員因向另一成員取得投票權而持有30%或以上的投票權，或如其持有量已介乎30%與50%之間，而在任何12個月期間再取得超過2%投票權，通常便會產生作出要約的責任。

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。”*

此項註釋訂明，如一致行動集團的改變導致該集團的某名成員超出收購界線，便“通常”會需要作出強制全面要約：這個便是切入點。寬免是一項讓步，而此項註釋列出了將會採用的準則。然而，正如日期為2008年12月10日有關香港飛機工程有限公司的委員會決定第27段所述，該等準則並非巨細無遺，故此所列出的準則不會排除其他考慮因素。

- 21. 雖然規則26.1註釋1亦指示收購執行人員考慮規則26.1註釋內的註釋7所列出的準則，但此項註釋內的準則無一與目前討論的事宜有關。
- 22. 一致行動及被推定為一致行動的人的類別（除非相反證明成立）在《收購守則》中界定如下：

“一致行動：一致行動的人包括依據一項協議或諒解（不論正式與否），透過其中任何一人取得一間公司的投票權，一起積極合作以取得或鞏固對該公司的“控制權”（定義如下）的人。

在不影響本項定義的一般適用範圍的情況下，除非相反證明成立，否則下列每一類別的人都將會被推定為與其他同一類別的人一致行動：.....

(9) 任何就取得投票權向其他人（或與其一致行動的人）提供（直接或非直接）融資或財政援助（包括與取得投票權有關的融資的任何直接或非直接再融資）的人，但在日常業務過程中提供貸款的《銀行業條例》（第155章）所指的認可機構除外。”

一致行動人士的活動以取得或鞏固控制權為目標，但亦必定與如何持有控制權及控制權的變動有關，否則，規則 26 註釋內的註釋 1 便會尤其變得毫無意義。一致行動人士的成員之間的轉讓，即使其不會導致超越任何界線或增加一致行人動人士的合計持股量，亦可在實際上引致新的一致行動集團的形成。

此項推定條文提醒各個類別的人士，他們都會被視為與屬同一類別的人一致行動，除非相反證明成立。ArcelorMittal 並非《銀行業條例》（第 155 章）所指的認可機構，而其曾就 ING 及麥格理購買中國東方股份向他們提供財務協助。委員會在其《2014 年委員會決定》中，不接納此項推定已被推翻。

23. 一致行動集團的存在一經被裁定或予以承認，將會被視為一致行動人士，直至提出明確證據證明屬相反為止。這點載於“一致行動”定義的註釋 3，當中訂明：

“一致行動當事人的解散

如果已裁定或有當事人已承認某一組人目前或一直是一致行動的，則他們必須提出明顯的證據支持，方可獲接納為不再一致行動。”

委員會在《2014 年委員會決定》當中，裁定 ArcelorMittal、ING 及麥格理為一致行動人士。當事人並無提出證據，證明由《2014 年委員會決定》至 ING 及麥格理完成行使認沽權止期間的任何時間，一致行動人士已經解散。因此，《收購守則》規定它們須由被裁定為一致行動人士的日期起，直至 2015 年 4 月 30 日（ING 及麥格理於當日不再持有中國東方任何股份）止的期間，被視作一致行動人士。

24. 《收購守則》亦鼓勵收購或合併交易的當事人如有任何疑問，應諮詢執行人員的意見。這點於兩份守則的〈引言〉第 6.1 段訂明：

“如果當事人或其顧問對擬採取的行動是否符合一般原則或規則有任何疑問，均應事先諮詢執行人員的意見。這樣，當事人便可以清楚知道正確行事的準則，從而盡量避免因貿然行事而可能違反該兩份守則”

25. 雖然兩份守則訂明諮詢過程不會達致臨時裁定，但當事人仍可尋求正式的裁定。在此方面而言，執行人員在作出具權威性的裁定前，必須掌握與該項裁定有關的所有資料。這點載於兩份守則的〈引言〉第 7.1 段，當中的有關部分訂明：

“執行人員在作出裁定前，通常會考慮與申請有關的所有資料，以及進行較諮詢過程所容許的更為透徹的分析。在某些個案中，執行人員也許會認為有必要在作出裁定前進行非正式會議，或聽取其他對此有利害關係的當事人的意見。執行人員要求接受查詢的人迅速提供資料，以便有關決定有正確資料作為根據及盡快作出。裁定最初可能會以口頭形式告知當事人，但最終必定會以書面形式加以確認。”

26. 兩份守則的〈引言〉第 8 段載列了為使收購執行人員能作出裁定而須提交的資料，在此不贅。收購執行人員就此事作出的裁定，已透過日期為 2015 年 2 月 4 日及 10 日的函件以書面知會 ArcelorMittal。

中國東方、陳先生及卓先生的論據摘要

27. 卓先生相信《2014 年委員會決定》在基本上存在錯誤，ArcelorMittal、ING 及 Macquarie 在定義上不應被視為一致行動人士，原因是有關推定並不適用。在此情況下，應無須理會有關推定。此外，即使採用有關推定，亦可能會隨時被推翻，原因是 ArcelorMittal 及一致行動人士的整體持股量維持不變，並沒有出現取得或鞏固控制權的情況。如它們並非一致行動人士，規則 26.1 註釋內的註釋 6(a)的條文便不適用於它們，故此收購執行人員授予寬免所依據的基準並不正確。
28. 其餘兩方對於《收購守則》是否容許收購執行人員酌情決定就強制全面要約的責任（在有關安排終止時產生）授予寬免，他們的立場並不是那麼堅定。然而，他們認為不應按照註釋 6(a)載列的準則授予寬免。雖然他們不否認 ArcelorMittal 仍然是一致行動人士的領袖，但隨著一致行動集團內的兩名成員不再是成員，以及 ArcelorMittal 單獨將其持股量從剛好低於 30%（強制全面要約的觸發點）增加至約 47%後，任誰都必能清楚看到該集團內的持股量均勢出現了重大改變。相比日期為 2008 年 8 月 29 日有關永亨銀行有限公司的委員會決定（委員會於當中裁定持股量的改變導致形成新的一致行動集團）中的有關變動，這項變動大得多。
29. 中國東方對收購執行人員指 ArcelorMittal 仍然於其他一致行動人士的成員持有的中國東方股份中保留“實益擁有權”的論點，尤其感到不滿。該等股份已經由 ING 及麥格理購買，並且已支付印花稅，股份的擁有權明顯屬它們所有，而它們有權在認沽權的有效期間收取由中國東方派發的所有股息，以及隨意按照它們希望的任何方式以股份進行投票。就此方面而言，我們注意到雖然 ArcelorMittal 於中國東方的 2014 年股東週年大會上，投票反對重續董事的發行股份授權決議案，但 ING 及麥格理均沒有投票，與一致行動人士的預期行動方式相反。
30. ArcelorMittal 曾經就中國東方的股份作出強制全面要約（已於 2008 年結束），但這已無關宏旨。倘若強制全面要約在其後被觸發，便應作出該項要約。在此方面，他們把重點放在《2014 年委員會決定》第 43 段中的陳述，當中列明委員會認為“假如沒有此類安排（向麥格理銷售股份及與其訂立認沽權安排），

ArcelorMittal 便須購入德意志所持有的中國東方股權，繼而以非常高的價格觸發規則 26.1 所訂的強制要約責任。”

31. 中國東方亦就 ArcelorMittal 如何向香港聯合交易所及在與韓先生的訴訟中描述與銀行訂立的安排，以及現在如何描述該等安排，尋求作出對照。陳先生亦請求委員會注意 ArcelorMittal 於世界其他地方所涉及的監管及其他糾紛，以削弱 ArcelorMittal 表示已承擔其切實遵守《收購守則》的責任，並與收購執行人員充分合作的論點。
32. 最後，陳先生認為即使授出寬免，亦應以取得中國東方少數股東的批准作為條件。

ArcelorMittal 的論據摘要

33. 不令人感到意外的是，ArcelorMittal 同意收購執行人員的裁定，以及其作出裁定的理由。ArcelorMittal 表示，收購執行人員具有明確的酌情權授予寬免，而授予寬免的理由並非只局限於註釋 6(a)所載列的準則，而一旦授予寬免，便僅應在非常特殊的情況下才能予以推翻。
34. 此外，ArcelorMittal 亦表示，應以從 2007 年（ArcelorMittal 於該年成為中國東方的大股東）開始的整段事件經過來了解此事。解除該等安排，只是純粹令 ArcelorMittal 回到其提出的強制全面要約（已於 2008 年結束）完成時的狀況。

收購執行人員的論據摘要

35. 委員會已於其《2014 年委員會決定》中明確裁定 ArcelorMittal、ING 及麥格理為一致行動人士。該項決定仍然有效，並為最終決定。這個狀況不會因為 ING 及麥格理沒有於 2014 年股東週年大會上投票的事實而有所改變。因此，在考慮此事時的切入點是，該等人士為一致行動人士。
36. 收購執行人員對於 ArcelorMittal、ING 及麥格理之間的安排在解除後導致 ArcelorMittal 所持有的中國東方股份所附帶的投票權由低於 30%增加至約 47%，因而觸發規則 26.1 下的強制全面要約，沒有任何疑問。鑑於這項規則在香港的收購合併規例中具有核心重要性，故此受到非常嚴格的規管。
37. 從措辭上看，規則 26.1 給予收購執行人員酌情權，可依賴規則 26.1 的特定註釋及更廣泛地因應與事宜有關的所有情況，寬免強制全面要約責任。在此事宜上的關鍵考慮因素，是《2014 年委員會決定》及委員會作出該決定的理由。
38. 從規則 26.1 註釋內的註釋 6(a)的條文來看，一致行動集團的領導人顯然沒有改變，一直都是由 ArcelorMittal 擔任。問題在於一致行動集團之間出現重大變動，實際上導致其解散。雖然註冊持股量的均勢出現了明顯轉移，收購執行人員並不認為其所提述的“實益擁有權”有重大改變。“實益擁有權”並非指該詞狹窄的法律定義，而是指經濟利益所在之處。收購執行人員認為，ING 及麥格理所持有股份的經濟風險實際上從一開始便已由 ArcelorMittal 來承擔，而在近年（特別是

於 2014 年重新磋商有關安排之時），ING 或麥格理能夠因其持有的中國東方股份的任何升值潛力而實際獲益的機會十分渺茫。委員會在其《2014 年委員會決定》中形容有關安排的特點實質上是代持股份，當中並沒有資金轉移，而股份亦必定會售回予 ArcelorMittal。

39. 註釋 6(a)所載的其他條件，即所支付價格、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，與此事無關。
40. 在 ArcelorMittal 帳目內對於中國東方的投資的會計處理方法，即沒有“取消確認”由 ING 及麥格理（及在此之前由德意志）持有的 17.4% 股權，肯定了 ArcelorMittal 因這項投資而承受重大風險及獲得回報。
41. ING 及麥格理原本會就以其名義登記的中國東方股份收取中國東方可能派發的股息一事，並不影響收購執行人員的分析，原因是任何派息額均會被 ArcelorMittal 應支付的認沽權價格所抵銷。事實上，中國東方自其 2011 財政年度以來未曾派息。
42. ING 及麥格理沒有於 2014 年股東週年大會投票，亦非關鍵事宜。在緊接股東週年大會前的期間，收購執行人員與當事人曾進行討論。當事人聲稱他們並非一致行動，因此他們不大可能採取明顯會違反這項宣稱的行動。事實上，在 2014 年的委員會聆訊上，麥格理曾表示，其基本上是一名被動投資者及一般不會在其投資的公司的會議上投票。
43. 由於“清洗交易的寬免”的批准只適用於發行新證券的情況，故並不存在向 ArcelorMittal 授予的寬免應以取得少數股東的批准為條件的問題。
44. 諮詢過程是《收購守則》賴以成功的一項要素，並有助減低違規的可能性。在此事上，ArcelorMittal 連同其法律顧問已進行適當的諮詢。此外，當事人將其交易結構設計成符合《收購守則》所訂明的一個或多個安全港的定義，並無不妥之處。

決定及理由

45. ArcelorMittal 就其根據規則 26.1 須履行的強制全面要約責任向收購執行人員提出了寬免申請。在這過程中，其看來已向收購執行人員提供充分資料，讓收購執行人員得以根據正確資料作出授予寬免的決定。委員會在召開聆訊期間，除了該等在授予寬免之時已呈示於收購執行人員席前的因素外，並無獲悉其他關鍵、新增或重要因素。收購執行人員所作的裁定是以正當方式取得的。在一般情況下，潛在收購或合併交易的其中一方向收購執行人員取得裁定後，應該對其可根據該裁定行事抱持信心，否則會對在採取任何行動前所進行的諮詢程序和向收購執行人員取得裁定的成效造成損害。委員會雖然隨時有權更改或推翻任何裁定，但仍應注意其決定會帶來影響更廣泛的後果，並且應將此情況考慮在內。
46. 就此事而言，《2014 年委員會決定》是一個重要先例，這除了是因為《收購守則》要求委員會須參考其過往作出的決定外，還因為本案與《2014 年委員會決定》都關乎同一家公司和類似事宜。委員會根本無權更改《2014 年委員會決

定》。在此事上，委員會已經裁定 ArcelorMittal、ING 及麥格里屬一致行動人士，而收購執行人員在審批寬免申請時將三者視作一致行動集團的成員屬正確判斷。

47. 假如收購執行人員沒有授予寬免，ArcelorMittal、ING 及麥葛里之間的安排一旦終止，便會觸發規則 26.1 所訂的強制要約責任。故此，《2014 年委員會決定》指德意志行使其認沽權將會觸發強制全面要約責任是正確陳述，惟在作出該陳述時並無必要提及收購執行人員有能力寬免該項責任，因為規則 26.1 的措辭已充分說明這點。
48. 雖然規則 26.1 的註釋要求收購執行人員注意其必須考慮的一系列準則，但從規則 26.1 本身較為概括性的措辭應可同時清楚理解到，收購執行人員在行使其酌情權寬免規則 26.1 所訂的強制全面要約時，應考慮所有相關因素。
49. 在本案中，收購執行人員除考慮到一致行動集團的領導人情況和評估一致行動集團內的變動是否重大外，亦考慮了其他關鍵因素，包括：
 - ArcelorMittal 在以 ING 及麥格里名義登記的中國東方股份中所持有的相關經濟利益及其所承受的風險。該等風險即使並非全部亦幾乎全由 ArcelorMittal 承擔；
 - 《2014 年委員會決定》，尤其是當中作出中國東方股份根本上是由 ING 及麥葛里代 ArcelorMittal 暫時存管的裁斷；
 - 引致過去約七年來須採取該等本身極不尋常的安排的有關情況；及
 - ArcelorMittal 帳目內就對中國東方的投資所作的會計處理。

上述因素構成收購執行人員作出授予寬免的決定時所依據的合理基礎。故此，委員會看不到任何須修訂或推翻收購執行人員決定的理由。

50. 由於委員會維持收購執行人員所作出授予寬免的決定，故委員會並無理由對其席前的其他事宜作出裁斷。

2015 年 10 月 19 日

當事人：

收購執行人員

陳柏濤先生，中國東方的少數股東

卓澍丞先生，中國東方的少數股東

中國東方集團控股有限公司，其法律顧問為蘇利文·克倫威爾律師事務所

Mittal Steel Holdings AG，其法律顧問為年利達律師事務所