

市場失當行為審裁處有關中國海外發展有限公司

在二零零四年一月七日至二零零四年一月二十六日期間的股份交易報告書

第一及二部：根據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 252(3)(a)、(b) 及(c)條提交的報告書。

索引

(卷二)

	簡稱。	ix-x (卷一)
第六章	對證據的考慮。	217-295
	品格。	
	錢柏昌先生是否與中國海外“有關連”的人？	217-220
	結論。	220-221
	有關消息：財政司司長的通知。	221
	錢柏昌先生有否在明知消息屬“有關消息”的情況下向梁志強先生及／或陸家祥先生披露消息？	221-255
	錢柏昌先生向梁志強先生所披露消息的範圍。	224-229
	錢柏昌先生向陸家祥先生所披露消息的範圍。	229-240
	“具體消息”。	240-243
	結論。	243
	“非普遍所知”。	243-244
	結論。	244
	“可能會對中國海外股票的價格造成重大影響”。	244-249
	結論。	250
	錢柏昌先生是否知道他向梁志強先生及／或陸家祥先生所披露的消息屬“有關消	250-255

息”？	
結論。	255
“知道或有合理因由相信另一人會利用消息而交易”中國海外股票。	256
(i) 梁志強先生。	256-259
結論。	260
(ii) 陸家祥先生。	260-262
結論。	262
該條例第 271(3)條：錢柏昌先生	262-269
(i) 陸家祥先生。	267-268
結論。	268
(ii) 梁志強先生。	268-269
結論。	269
梁志強先生是否知道他所掌握有關中國海外配股的消息屬“有關消息”？	270-273
結論。	273
梁志強先生是直接還是間接從錢柏昌先生處得到關乎中國海外配股的“有關消息”？	273
結論。	273
梁志強先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人？	274-276
結論。	276
梁志強先生是否“知道或有合理因由相信”從錢柏昌先生處得到的消息是對方因與中國海外“有關連”而掌握的呢？	276
結論。	276

	該條例第 271(3)條：梁志強先生。	277-281
	結論。	281
	針對陸家祥先生的不利指控是否“在法律上錯誤”？	281-283
	結論。	283-284
	陸家祥先生是否知道他所掌握有關中國海外配股的消息屬有關消息？	284-287
	結論。	287
	陸家祥先生是直接還是間接從錢柏昌先生處得到關乎中國海外配股的“有關消息”？	287
	結論。	287
	陸家祥先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人？	288
	結論。	288
	陸家祥先生是否“知道或有合理因由相信”從錢柏昌先生處得到的消息是對方因與中國海外有關連而掌握的呢？	288
	結論。	288-289
	該條例第 271(3)條。	289-295
	結論。	295
第七章	結論。	296
	裁斷。	
	報告書第一部的連署聲明。	297
第八章	裁定從出售中國海外股份所避免損失的金額。	298-304
第九章	陳詞：審裁處根據該條例第 257(1)條可作出的命令。	305-324
	(i) 提控官；	305-307

	(ii)	錢柏昌先生;	307-312
	(iii)	梁志強先生;	312-317
	(iv)	陸家祥先生;	318-319
		<u>回應</u>	
	(v)	律政司 / 政府;	319-321
	(vi)	證監會;	321-323
	(vii)	提控官。	323-324
第十章		命令	325-345
		<u>對陳詞的考慮</u>	
	(i)	第 257(1)(d)條。	326-327
	(ii)	品格。	327
	(iii)	延誤。	327-331
	(iv)	避免了的損失的“受害者”。	331
	(v)	建議採取紀律行動。	331-332
	(vi)	政府的訟費及開支 - 第 257(1)(e)條。	332-333
	(vii)	證監會的訟費及開支。	334-339
		(a) 一般。	334
		(b) 公眾利益豁免權及法律專業保密權。	334-339
	(viii)	質疑審裁處司法管轄權的訟費及開支。	339
	(ix)	證人費。	340
	(x)	審裁處的訟費及開支。	340-341
	(xi)	指明人士的罪責。	341-343
		A. 錢柏昌先生	341-342
		B. 梁志強先生	342-343
		C. 陸家祥先生	343

	<u>命令</u> 。	343-345	
第十一章	雜項事務。		346
	報告書第二部的連署聲明。		347

<u>索引-附錄</u>		頁碼
附錄 I	夏正民法官與張舉能法官對陸家祥先生申請司法覆核的判決。	A1- A38
附錄 II	中國海外及恒生指數股份歷來的資料 26.11.2003-30.1.2004。	A39
附錄 III	政府“簡易程序訟費評估”截至二零零九年六月三日。	A40
附錄 IV	政府“簡易程序訟費評估”截至二零零九年六月三日- 細節。	A41-A42
附錄 V	修正及改正細節的政府“簡易程序訟費評估”截至二零零九年六月三日。	A43-A44
附錄 VI	政府“簡易程序訟費評估”由二零零九年六月四日至八月四日。	A45
附錄 VII	證監會“訟費及間接費用”截至二零零九年七月三日。	A46-A48
附錄 VIII	有關公眾利益豁免權及法律專業保密權的爭議點在審裁處席前進行法律程序證監會“訟費及開支”。	A49
附錄 IX	二零零九年八月三及四日在審裁處席前進行法律程序證監會“訟費及開支”。	A50
附錄 X	證人費：	A51- A55
	(i) Clive Rigby 先生；	A51- A52
	(ii) 彭張興先生；及	A53
	(iii) 其他證人。	A54- A55
附錄 XI	律政司/政府的事件“時序表”(27.7.2006-12.9.2007)。	A56- A57
附錄 XII	證監會的事件“時序表”(22.9.2004-12.9.2007)。	A58
附錄 XIII	綜合事件“時序表”(2004年1月-2009年1月)。	A59- A62
附錄 XIV	審裁處有關法律專業保密權和公眾利益豁免權的“訟費及開支”。	A63
附錄 XV	審裁處有關質疑審裁處的司法管轄權及附帶事宜的“訟費及開支”。	A64
附錄 XVI	與審裁處研訊程序有關及所附帶的“訟費及開支”(不包括有關法律專業保密權和公眾利益豁免權及有關審裁處的司法管轄權受質疑的訟費及開支)。	A65

簡稱

荷銀	荷銀投資管理(亞洲)有限公司
自動對盤系統	自動對盤系統
中國海外	中國海外發展有限公司
股本資金及衍生工具市場部	股本資金及衍生工具市場部
股本資金市場部	股本資金市場部
財政司司長	財政司司長
恒指	恒生指數
摩根資產管理	摩根資產管理有限公司
摩根大通	摩根大通證券(亞太)有限公司
法律專業保密權	法律專業保密權
彭先生	彭張興先生
Andrew Lau 先生	Lau Kin Wai 先生, Andrew
張先生	張天任先生
錢柏昌先生	錢柏昌先生
梁志強先生	梁志強先生
聶潤榮先生	聶潤榮先生
龍田淵先生	龍田淵先生
孔先生	孔慶平先生
關先生	關有禮先生
Mickey Lai 先生	Lai Wai Kei 先生, Mickey
Raymond Lee 先生	Lee Ho Leung 先生, Raymond
Rigby 先生	Rigby 先生, Clive Derek Conway Louis
范龍飛先生	范龍飛先生
陸家祥先生	陸家祥先生

沙惜時先生	沙惜時資深大律師
Witts 先生	Witts 先生, Richard Arthur
吳先生	吳建斌先生
葉靜思女士	葉靜思女士
Muriel Sung 女士	Sung Yerk Kwan 女士, Muriel
馮秀杭女士	馮秀杭女士
Winnie Chan 女士	Chan Ho Yun 女士, Winnie
資產淨值	資產淨值
公眾利益豁免權	公眾利益豁免權
聯交所	香港聯合交易所有限公司
證監會	證券及期貨事務監察委員會
律政司司長	律政司司長
該條例	《證券及期貨條例》

第六章 對證據的考慮

品格。

862. 審裁處把所有指明人士視為可因主席有關“良好品格”的指示而受惠。

錢柏昌先生是否與中國海外“有關連”的人？

863. 在處理是否已證實錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人這問題時，審裁處曾考慮主席就該條例第 247(1)(c)及(d)條作出的指示。顯然，財政司司長的通知第 3 段所載述的是第 247(1)(c)條。關於“有關消息”，第 247(1)(c)條規定必須證明錢柏昌先生“身居某職位並可合理預期該職位給予他接觸該消息的途徑”，而第 247(1)(d)條則規定必須證明他有“途徑”接觸該消息。

錢柏昌先生在二零零四年一月的職位。

864. 二零零四年一月，錢柏昌先生在摩根大通股票銷售部任職股票經紀，當時他已在該公司工作多年。就其職位而論，他在摩根大通客戶的股份配售計劃中須負責的工作，包括測試市場需求、尋求機構客戶作為大戶，以及邀請其他機構客戶認購配售股份。

代表錢柏昌先生作出的陳詞。

865. 代表錢柏昌先生作出的陳詞指，由於錢先生是摩根大通股票銷售部的經紀，而這個部門並非摩根大通的“內幕人士區域”，因此“…可合理預期該部門的職員不會有途徑接觸內幕消息”。

代表梁志強先生作出的陳詞。

866. 在支持代表錢柏昌先生作出的陳詞時，代表梁志強先生作出的陳詞指出，鑑於錢柏昌先生身居的職位，除可合理預期他會與非公開價格敏感消息隔絕外，還可預期在摩根大通的公私區域之間會設有一道“長城”。他們同意，錢柏昌先生作為股票經紀，可預期他會有途徑

接觸各間公司及與摩根大通的股本資金及衍生工具市場部聯絡，但並不預期他會有途徑從這兩個來源接觸非公開價格敏感消息。

代表陸家祥先生採取的立場。

867. 在其書面陳詞中，沙惜時先生並沒有提到任何有關錢柏昌先生是否與中國海外“有關連”的人這爭議點的陳詞。在作出口頭結案陳詞時，他確定情況是這樣。

審裁處的處理方法。

868. 審裁處信納其所提出問題的解決方法，“…視乎每宗個案的具體事實而定”。（見內幕交易審裁處有關大眾國際投資有限公司的報告書第 11 章第 2(iii) 段）審裁處必須考慮真實的情況，而並非只是考慮給予受僱職位的標籤。

錢柏昌先生在配股中的角色。

869. 毫無疑問，有大量未受質疑的證據證明，不論就摩根大通本身或就中國海外而言，錢柏昌先生在中國海外配股計劃中擔當的角色，已超出一名股票經紀為人所預期應有的角色。他確實可實際接觸有關中國海外配股的詳細消息：直接或間接地接觸有關中國海外立場的消息，以及直接接觸有關摩根大通立場的消息。

錢柏昌先生與聶潤榮先生的關係。

870. 毋庸置疑的是，根據錢柏昌先生與聶潤榮先生的證供，他們二人在二零零四年一月前已有業務關係。他們是在數個月前（即二零零三年）經 Raymond Ngai 先生介紹認識。Raymond Ngai 先生是摩根大通的分析員，負責撰寫有關中國海外的報告。聶潤榮先生是中國海外的職員，出任財務總監和執行董事。不受爭議的是，在二零零三年十一月底及十二初，錢柏昌先生在摩根資產管理購入兩批各 6,000 萬股中國海外的交易中，扮演重要的角色，因為這些交易，摩根大通須披露合共持有中國海外逾 5% 的股份。

871. 從電話錄音明顯可見，錢柏昌先生及聶潤榮先生在二零零四年一月關係友好，這從他們在電話談話中互呼名字及開玩笑可見一斑。錢柏昌先生積極統籌中國海外、摩根資產管理與摩根大通於二零零四年一月五日下午舉行的飯局。二零零四年一月二日，錢先生提醒摩根資產管理的 Ernest Liu 先生赴會，而在通知梁志強先生該將會舉行的會面後，他告知梁先生其為摩根資產管理購買了不少中國海外的股份。二零零四年一月五日，他提醒陸家祥先生來吃午飯，並給聶潤榮先生留下用意相同的話音訊息。該次下午的飯局的出席者包括摩根資產管理的陸家祥先生及 Ernest Liu 先生、中國海外的聶潤榮先生及孔先生，以及摩根大通的錢柏昌先生及 Raymond Ngai 先生。

872. 此外，從他們的電話談話錄音及聶潤榮先生的證供清楚可見，自二零零四年一月五日起，他便就當時有關進行中國海外配股計劃的發展，與錢柏昌先生深入地談。錢柏昌先生在該計劃中擔任中國海外的指導者和顧問。其後，在二零零四年一月五日下午應聶潤榮先生的要求於香港會的會面中，聶潤榮先生告知錢柏昌先生，中國海外正考慮以每股約 1.70 元的價格配售八億股股份。

873. 在二零零四年一月七日上午十一時三十三分的談話中，錢柏昌先生告訴聶潤榮先生，關於中國海外所要求的配股價，中國海外股份的市價：

“…必須去到約 1.90 元至 2.00 元。”。

聶潤榮先生在作供時解釋，他已向錢柏昌先生表明，孔先生對低於每股 1.80 元的配股價不感興趣。在二零零四年一月七日下午三時十三分的電話談話中，聶潤榮先生向錢柏昌先生證實，孔先生想要該價格，即每股配售股份 1.80 元。錢柏昌先生告知聶潤榮先生中國海外股份須達到的市價：

“那麼，接近 2.00 元會是好價，即介乎 1.90 元和 2.00 元之間。”。

他繼而說：

“若升到 2.00 元，則 1.70 元或 1.80 元的機會較現在為高。”。

錢柏昌先生與龍田淵先生的關係和接觸。

874. 龍田淵先生表示，錢柏昌先生在二零零四年一月初介紹他認識聶潤榮先生。在該次會面前，錢柏昌先生告訴他中國海外欲透過配股集資。

875. 在龍田淵先生的證供反覆出現的主題是，他視錢柏昌先生為摩根大通內與中國海外“關係”最好的人。基於該等情況，他除告知錢先生摩根大通對配股成事機會的最新立場外，還告知錢先生他就同一事宜與中國海外的聶潤榮先生和其他人接觸的最新資料。須注意的是，例如在二零零四年一月七日龍田淵先生與錢柏昌先生首個電話談話錄音中，龍田淵先生談及早前與聶潤榮先生會面時表示他想：

“…告訴你有關我與他見面的最新資料。”。

在錢柏昌先生表明他本身已收到該次會面的報告並感到“他對價格企得頗硬”後，龍田淵先生接着指出中國海外要求的價格為個八。

876. 在二零零四年一月十九日下午一時零七分的電話談話中，他們就配股計劃的最新發展交換了消息，而談話在錢柏昌先生這樣說後結束：

“問問 Horace(聶潤榮)...，我今天也會致電他。如事態有任何新發展，我們就交換消息，好嗎？”。

877. 在二零零四年一月二十日下午四時二十四分的電話談話中，錢柏昌先生告知龍田淵先生他在數分鐘前與吳先生通電話的結果，即吳先生對於以 1.70 元為配股價感到滿意，但孔先生卻要求以 1.80 元為配股價。錢柏昌先生表示，他本人提出：

“一個七毫半，這是折衷，但股價要在 2.00 元以上。”。

結論。

878. 經考慮所有證據後，我們確信錢柏昌先生在二零零四年一月身居的職位“可合理預期給予他接觸關於中國海外配股的消息的途徑”，而他可以這樣做，不但是因他與中國海外的聶潤榮先生及其他職員存在業務關係，而且是因摩根大通與中國海外存在業務關係。在二零零三年十一月及十二月初，由於錢柏昌先生成功安排摩根資產管理從摩

根大通買入中國海外股份的兩次“大手交叉盤交易”，我們確信龍田淵先生把錢柏昌先生形容為摩根大通內與中國海外有“關係”的人是準確和合適的。他在二零零四年一月五日把有關各方拉攏一起吃午飯，接着於下午在香港會與聶潤榮先生會面，期間他獲告知中國海外正在考慮的配股條款。

879. 此外，我們信納，由二零零四年一月五日開始至中國海外在二零零四年一月二十六日收市後作出公布為止，錢柏昌先生實際有途徑接觸關於中國海外配股計劃的消息。顯然，他不斷接收到關於該計劃的最新消息，特別是配股價格、數量和時間。

880. 當然，爭議點在於錢柏昌先生實際有途徑接觸關於中國海外預配股計劃的消息是否屬於“有關消息”。

有關消息：財政司司長的通知。

881. 二零零七年九月十二日的財政司司長通知第 1 段指出，在二零零四年一月七日至二十六日期間，三名指明人士掌握關於中國海外的“有關消息”，即：

“...具體的非公開價格敏感消息，即該公司將會在二零零四年一月二十六日左右公布並進行先舊後新配股，配股價為每股 1.8 港元，配股量為 8.5 億股。”。

錢柏昌先生有否在明知消息屬“有關消息”的情況下向(i)梁志強先生及／或(ii)陸家祥先生披露消息？

882. 毋庸爭議的是，錢柏昌先生向梁志強先生和陸家祥先生披露有關中國海外可能、預期配股的消息。受爭議的是，該消息是否屬“有關消息”及他是否知道這一點。

代表錢柏昌先生作出的陳詞。

883. 代表錢柏昌先生作出的陳詞指，在二零零四年一月二十六日收市(即下午四時)前，不存在關於中國海外配股的“有關消息”。錢先生一方向審裁處提交支持該陳詞的多份證據，並要求審裁處注意，直到二零零四年一月二十六日下午二時三十分／三時三十分，中國海外及

其控股公司的兩個董事局才開會討論和授權與摩根大通訂立協議，安排以每股 1.80 元配售 8.5 億股中國海外股份。陳詞指出，二零零四年一月二十日的事件，特別是涉及龍田淵先生、聶潤榮先生、方方先生及孔先生的事件，只是中國海外與摩根大通就中國海外配股測試市場反應。同樣地，陳詞指摩根大通向中國海外提供配股協議的擬稿，“...並非象徵所完成的交易有任何實質進展。”有關一方請審裁處注意錢柏昌先生在二零零四年一月二十六日下午三時五十一分的電話談話中對 Raymond Ngai 先生所說的話，即除非“有 50% 的配售股份已得到優質的需求”，否則其公司不打算訂立由摩根大通包銷配售股份的協議；以及注意這種需求要到錢柏昌先生不久後與陸家祥先生交談時才出現。此外，即使在二零零四年一月二十六日下午四時起進行的磋商結束後，仍須解決關於配股價的問題，即摩根大通試圖說服中國海外以約 1.70 元配股，但孔先生依然堅持配股價為 1.80 元。

代表梁志強先生作出的陳詞。

884. 葉靜思女士代表梁志強先生陳詞時，贊成代表錢柏昌先生所提出的說法，即在二零零四年一月二十六日收市前，不存在有關消息。有關中國海外“將會”配股的消息，在二零零四年一月二十六日收市後才出現。

具體消息。

885. 陳詞指出：

- 並無證據顯示，摩根大通實際上曾就中國海外配股出價 1.55 元及 1.60 元，正如錢柏昌先生向梁志強先生所報告。因此，這並非“真確消息”，即非具體消息；
- 摩根大通指中國海外如要以 1.80 元配股，其股份的市價必須去到 2.10 元，這說法並非具體消息，而只是任何市場觀察員都可能達致的意見；及
- 錢柏昌先生在一月二十日及二十六日向梁志強先生提出有關中國海外配股時間的言論，純屬臆測而非具體消息。

有關消息的價格敏感程度。

886. 律師代表梁志強先生對以下說法提出爭議：公眾普遍得知中國海外“會”在二零零四年一月二十六日左右以 1.80 元配股，“大有可能會導致中國海外的股價出現重大跌幅”。無論如何，代表律師認為，有關梁志強先生從錢柏昌先生實際取得的消息的證據，不足以證明他獲告知“中國海外會以每股 1.80 元配售 8.5 億股股份”。

887. 代表律師辯稱，有關中國海外屬意配股價為 1.80 元，但摩根大通表示除非中國海外股份的市價在 2.10 元以上，否則不願給這個價格，審裁處沒有足夠資料裁定這消息“會在一月二十六日前任何時間影響投資者或該股份的市價”。另一方面，假如能否以 1.80 元配股的決定因素是“收市”價至少為每股 2.00 元，而這價格要到二零零四年一月二十六日收市時才達到，那麼，有關錢柏昌先生就配股時間所作“推測”的消息，應不會影響投資者。

888. 在專家證供方面，基於多個理由，葉靜思女士請審裁處採用 Witts 先生而非 Rigby 先生的證供。葉靜思女士特別指出，Rigby 先生認為中國海外配股的消息不會被視為“令人興奮”的消息，這意見“難以接納為可代表二零零四年一月時市場的客觀前瞻性觀點”。相反，葉靜思女士請審裁處接納 Witts 先生所指出，可能會正面影響市場對配股消息的反應的因素，即在市況向好時為地產公司籌集一般資本的做法是正面的、配股是為特定理由而進行，以及中國海外的估計資產淨值有所提高預期會進一步推高該股的股價。

889. 葉靜思女士請審裁處慎防以回溯而應以前瞻的方式審視此事。中國海外的股價在配股後確實下跌，這並不表示股價是“因為”配股而下跌。關於這方面，葉靜思女士請審裁處考慮 Witts 先生的證供，因為 Witts 先生就中國海外股價下跌提出了除公布配股外的多個可能理由，即市場獲利回吐以集資認購上海復地發行的股份、一月二十七日時一般物業市道疲弱，以及一般市道自二零零四年一月二十八日起表現偏軟。

代表陸家祥先生作出的陳詞。

890. 代表陸家祥先生作出的陳詞指，並無足夠證據令審裁處信納，他在關鍵時間掌握有關消息。陳詞特別指出，考慮到中國海外的配股計劃在二零零四年一月二十六日收市後才落實，而在此之前“完全不能肯定配股計劃會進行，或摩根大通實際會參與其事”，錢柏昌先生提供給陸家祥先生的消息，“充其量只是可能配股的不可靠消息”。

891. 在專家證供方面，陳詞指審裁處應採納 Witts 先生的證供，即從證實為陸家祥先生所掌握的消息不能斷定，“該消息大有可能對中國海外的股價造成重大負面影響”。基於有關中國海外業務性質及二零零四年一月時情況的證供，代表律師特別請求審裁處採納該觀點。審裁處應以前瞻而非回溯的方式判斷此事。然而，代表律師指出，即使“按事後的結果來看，也不能斷定中國海外的股價下跌是否對配股的反應，而即使這是原因之一，也不能確定其比重”。

892. 關於“有關消息”必須是“具體”消息這項要素，代表律師認為這純粹表示消息必須是具體而非一般消息。

錢柏昌先生向梁志強先生所披露消息的範圍。

背景。

893. 須注意的是，在二零零四年一月二日的電話談話中，錢柏昌先生告知梁志強先生他將會在二零零四年一月五日會見中國海外董事會的指名董事，而在一月五日的電話談話中，他則告知梁先生他已在當天會見有關董事。

二零零四年一月十二日。

消息：以 1.80 元配股。

894. 錢柏昌先生在二零零四年一月十二日下午與梁志強先生交談時才首次告訴他，中國海外“爭取”摩根大通以每股 1.80 元配股。他告知梁志強先生，摩根大通曾出價 1.55 元作為中國海外的配股價，及拒

絕中國海外以 1.55 元為配股價的要求。他補充說，中國海外當時的股價為每股 1.69 元。

二零零四年一月十三日。

895. 二零零四年一月十三日，錢柏昌先生在另一次電話談話中告知梁志強先生，中國海外對於配股價為 1.80 元的立場堅定，堅稱如配售中國海外的股份，股份：

“會以個八配售，不會低於個八。”。

二零零四年一月十五日。

消息：以 1.80 元配售八億股股份。

896. 二零零四年一月十五日上午八時四十七分，錢柏昌先生在電話談話中告知梁志強先生：

“…我們現正與中國海外洽談…有關其八億股股份的事，但它未同意價格，因為它要求 1.80 元。”。

對於梁志強先生促請他：“應先踢返上去，大哥”，錢柏昌先生聲稱他已表示：

“如你要求 1.80 元，那就要是 2.10 元。”。

不過，錢柏昌先生就數分鐘後對陸家祥先生說出類似說話作供時撤回該聲稱，承認這只是經紀的吹噓之言，並解釋“…到那時候，我仍未與該公司交談過。”。

爭議點：中國海外股份的市價 - 配股價。

(i) 1.90 元至 2.00 元。

897. 雖然這個說法可能是經紀的吹噓之言，但這一般說法是有一定事實作根據，因為早於二零零四年一月七日，錢柏昌先生已分別在兩次電話談話（上午十一時五十三分及下午三時十三分）中告知聶潤榮先生，如中國海外的配股價是 1.80 元，股價須約為 1.90 元至 2.00 元。在後一次談話中，錢柏昌先生告訴聶潤榮先生中國海外股份的市價：

“…若升到 2.00 元，則 1.70 元或 1.80 元的機會較現在為高。”。

(ii) 2.10 元。

898. 如以每股 1.80 元配股，中國海外股份的市價宜為 2.10 元，這是錢柏昌先生在二零零四年一月十二日上午八時二十九分與 Raymond Ngai 先生交談時所指出，如龍田淵先生問他，他即會提議的價格。錢柏昌先生是在作出以下說法時提議該價格：對於龍田淵先生出價 1.55 元競投配股生意，中國海外回應時詢問如中國海外想以每股 1.80 元配股，則股價須去到甚麼價位。

899. 錢柏昌先生在二零零四年一月十三日上午十時五十九分與陸家祥先生交談時，敘述中國海外對摩根大通出價每股 1.55 元競投配售其股份的生意的同一回應。他表示自己曾與中國海外一名人士（未有指明其身分）交談，而他對中國海外所提出的問題回應說：“2.10 元”。

二零零四年一月十九日。

下午十二時零四分。

900. 二零零四年一月十九日（下午十二時零四分），錢柏昌先生致電梁志強先生留下話音訊息（梁志強先生認為他大有可能已接聽該訊息），當中提到中國海外的股價在當日早上急升約 6%，並表示：

“我告訴你他們得在月底前配股，否則就要等至四月。或者你可以留意一下。”。

下午四時二十五分。

901. 錢柏昌先生在下午三時五十六分致電梁志強先生留下另一個話音訊息，當中只提到中國海外的事，二人其後在下午四時二十五分通電話。梁志強先生一開始即兩度問及中國海外配股一事：“是時候配股？”錢柏昌先生對此回應說：“尚未。”中國海外股份在該日“收市”報 1.81 元。錢柏昌先生再次聲稱，中國海外希望配股價為每股 1.80 元。對於梁志強先生催促：“那就叫它在以 2.00 元配股前，把價格‘踢高’至 2.20 元”，錢柏昌先生表示：“如果是 2.00 元就不會是我做。”。

二零零四年一月二十日。

上午九時十三分。

902. 二零零四年一月二十日上午九時十三分，錢柏昌先生致電梁志強先生留下話音訊息，通知他摩根大通：

“今日已把其目標價調高至兩個三毫半。該股昨日收市報一個八毫一。因此…仍有約 30% 的升幅。我們已把資產淨值調高至 2.06 元。”。

錢柏昌先生表達了以下意見：

“以帳面資產淨值來看，中國海外短期大概可以高於二元買賣。如有興趣，明天請致電我。”。

上午十時五十三分。

爭議點：市價 - 配股價。

903. 在二零零四年一月二十日上午十時五十三分的電話談話中，錢柏昌先生一開始即告訴梁志強先生，中國海外的股價已去到每股 2.00 元。他其後表示：

“中國海外現在看來真的要每股 1.80 元。如果是這樣的話，如果我真的幫他們做，我會告訴你。”。

梁先生回應說：

“讓我們早些知道，如果是做的話，讓我可以擲回部分給市場的大哥。”。

904. 對於梁志強先生問及中國海外會在哪個價位決定配股，錢柏昌先生回應說：“在 2.1 元以上會比較好”，但他補充說：“它要 1.80 元。”。

905. 對於梁志強先生聲言要是配股價為 1.80 元：“如股價接近 1.96 元，你說的是 5% 的折讓…哇，這實在太危險了”，錢柏昌先生表示：

“這就是我不願這樣做的原因。我現時給他們的價格只是每股 1.6 元。因此，談完也沒有就價格達成共識…既然如此，最好不要進行計劃。它根本不需要資金，他們的資本與負債比率只定於 7 至 8%。”。

906. 對於梁志強先生自言自語地說：“如果以 1.80 元配售的話”，錢柏昌先生兩度告訴他：“你等它升至 2.10 元會較好。” 梁志強先生不

接納該建議，並表示：“二元就差不多。”錢柏昌先生接着重申配股的條款：

“它說 15%，八億股…它要 1.80 元。”。

爭議點：配股的時間。

907. 對於梁志強先生問及配股的時間：“會否在農曆新年後…它會否在農曆新年前進行配股？”，錢柏昌先生回應說：

“…如果各方要碰頭談的話，因為昨天已發出公告，如果各方要碰頭談的話，那他們至少要到下個星期才能談…但下星期尾會開特別股東大會，而二月的籌備時間會很短，之後就會踏入禁制期。”。

908. 談話在梁志強先生這樣說後結束：

“那麼，二元，二元以上，老實說，是適合的賣價。”。

在兩度回答“2.10 元”後，錢柏昌先生在梁志強先生問及“這會否太接近？”時答是。

二零零四年一月二十六日。

上午八時五十二分。

909. 在二零零四年一月二十六日上午八時五十二分，錢柏昌先生在電話交談時告知梁志強先生：

“我們估計中國海外今個星期會去做，定價範圍介乎 1.70 元至 1.80 元之間…八億股。”。

下午十二時三十分。

910. 其後，在當日下午十二時三十分的電話談話中，錢柏昌先生談及中國海外配股時間的問題：“…大概會今個星期進行配股”。梁志強先回應時詢問：“真的？推得夠高了嗎（價格）？”，並補充說：

“為何我不把它全部沽清…”。

錢柏昌先生回答說：

“如果我們做，定價將為 1.8 元，個價應該是…二元或以上。”。

他補充說：

“在二元以上的價位，你可考慮賺取利潤…今天已升破 2.10 元。你知道嗎？…現在報 2.075 元。”。

錢柏昌先生在談話結束時再次表示，如摩根大通安排配股，定價不會高於 1.80 元：

“因此，不是 1.80 元就是更好的價格。”。

下午三時五十二分。

911. 在下午三時五十二分的電話談話中，錢柏昌先生告訴梁志強先生關於中國海外配股一事：“我可能會在收市後着手”。梁志強先生詢問：“好的——哇，今日立即做？”錢柏昌先生解釋：“我們想避免任何可能因延誤做成的問題”。錢柏昌先生在談話結束時重申配股價：“個八或更好的價格”。他證實摩根大通會自行安排這次配股。

錢柏昌先生向陸家祥先生所披露消息的範圍。

背景。

912. 二零零四年一月，陸家祥先生負責管理兩個摩根大通在當中持有大量中國海外股份的基金。

二零零四年一月五日。

913. 陸家祥先生與摩根大通的同事（包括錢柏昌先生）一同出席港麗酒店的午膳，當時聶潤榮先及孔先生是中國海外的代表。對於陸先生詢問，中國海外是否打算透過配股集資，孔先生答否。

下午三時三十七分。

914. 錢柏昌先生在收到聶潤榮先生的來電並安排在當天下午較後時間與他見面喝點東西後，隨即在下午三時三十七分與陸家祥先生通電，並告訴他此事。陸家祥先生不相信錢柏昌先生所言，並表示：

“…以今天的走勢，看來今天就有意配股了。看看吧。”。

當日，中國海外股份的成交量超逾 1.25 億，收市報 1.75 元，較上日收市價升逾 19%，而即日“高位”為 1.78 元。

二零零四年一月六日。

915. 二零零四年一月六日上午九時零三分，錢柏昌先生致電陸家祥先生留下話音訊息，確定他在前一日下午曾會晤聶潤榮先生，而聶先生告訴他中國海外：

“討論發行新股作配售，股份以先舊後新方式配售。”。

在述明他根據為配股而發行的股份佔 54 億已發行股份的 15% 來計算後，錢柏昌先生表示，建議的配股計劃涉及差不多八億股。關於配股價，他表示：“…它想在 1.70 元在右做，稍高於其帳面資產淨值。”。

二零零四年一月七日。

上午十一時五十四分。。

916. 上午十一時五十四分，錢柏昌先生致電陸家祥先生留下話音訊息，提到中國海外：

“…他們大致上有興趣配股，但我想和你商量價格。”。

下午十二時三十四分。

爭議點：市價 - 配股價。

917. 陸家祥先生應錢柏昌先生在留言信箱提出的要求，在下午十二時三十四分回電給他，獲告知：

“他想要 1.8 元。Horace(聶潤榮)說他們的底線是 1.7 元。”。

在指出里昂已把他們的資產淨值調高至 2.20 元及高盛會在下個星期宣布資產淨值為 2.50 元後，錢柏昌先生表示：

“但我已考慮到盈利，20 倍市盈率，2% 收益率，…我傾向認為價格應再減一點…因為他說的是 8% 的折讓。”。

對於錢柏昌先生的觀察，即若市價為 2.00 元，1.60 元的配股價相當於折讓 20%，陸家祥先生表示：

“…如你今日做，就要 1.6 元…如你將股價炒高至 1.8 元，又是另一回事。你是醒目的，對嗎？”。

918. 對於錢柏昌先生所說“…如果是這樣，我暫且向他表示市場只對 1.60 元以下的價格有興趣”，陸家祥先生回應表示同意，但他接着在結束談話時說：

“我不介意 1.60 元或以下。我想我們曾以 1.60 元或以下購入此股份，因此，我不介意。”。

下午三時三十五分。

919. 在二零零四年一月七日下午三時三十五分的談話中，陸家祥先生問及中國海外股份當天的表現，即相對上一日的收市價 1.68 元，股價升至 1.83 元的即日“高位”，錢柏昌先生回答說：

“它說把股價炒高至二元，然後交給我們分配。”。

錢柏昌先生接着說，配股量將為中國海外股份的 15%，即八億股。他補充說：

“...如配售八億股，他，那個孔慶平說他屬意每股 1.80 元。”。

對於陸家祥先生詢問：“因此，他要 1.8 元？”，錢柏昌先生證實情況如此。

二零零四年一月九日。

上午九時三十二分。

920. 在二零零四年一月九日上午九時三十二分的電話談話中，對於錢柏昌先生所言，摩根大通只準備開出 1.55 元作為中國海外的配股價，即較上一日的收市價 1.68 元折讓 8%，陸家祥先生回應說：“如果是一個五毫幾的話，我們會感興趣...” 其後交談時，錢柏昌先生解釋開出 1.55 元這價格的原因，首先他提到：“由於他想要每股 1.80 元，Horace(聶潤榮)說，1.70 元仍可以商量”，其次提到：“我們想每股 1.50 至 1.55 元會安全得多。” 他補充說：

“...議價後，最終可能是每股約 1.60 元，但無論如何，我們不會給多於每股 1.60 元。我們會向他開價每股 1.55 元。”。

921. 錢柏昌先生聲稱，有人要求他向陸家祥先生取得其對配股需求量的表示。陸家祥先生回應說，認購 2,000 萬美元股份“絕對沒有問題”，並補充說，要是他的同事表現進取的話，就會認購 5,000 萬美元股份。

下午四時四十四分。

爭議點：摩根大通出價 1.55 元。

922. 二零零四年一月九日下午四時四十四分，錢柏昌先生致電陸家祥先生留下一段話音訊息，通知他：

“里昂的 Li Hui 會在星期一發出一份有關中國海外的報告，指公司的每股資產淨值為 2.50 元。這是因為她認為只有在資產淨值是 2.50 元的情況下，才有可能以 1.80 元進行配股。不過，我們已決定今日出價每股 1.55 元接整筆生意……”。

二零零四年一月十二日。

中午十二時。

爭議點：出價 1.55 元不獲接納。

923. 二零零四年一月十二日中午十二時，陸家祥先生致電錢柏昌先生，並在交談時詢問摩根大通會否安排為中國海外配股，錢柏昌先生回答說會，接着表示：

“…我們上星期向他只開價 1.55 元。”。

對於陸先生即時指該開價不獲接納，他未有直接回應，反而說：

“然後他立即說，他說，‘你似乎誤會了我的意思。我想問你的是，如我們想以 1.80 元配股，你想股價怎樣？’”。

錢柏昌先生接着說：

“接著我說好的。然後我說，我說，二元是--它是--因為它--它是一個關口，我說 2.10 元又如何。如是 2.10 元，你肯定可以做到 1.80 元，因為有超過 10% 的折讓。”。

錢柏昌先生描述一段他稱與聶潤榮先生的對話，期間二人除談及其他問題外，他還向聶先生解釋為何摩根大通不能調高中國海外的資產淨產。

爭議點：市價：配股價。

924. 錢柏昌先生告知陸家祥先生，中國海外會在該星期就中國海外建築及以實物方式向現有股東分派股份發出公告，之後他說：

“至於股價可否升上 2 元、2.10 元，我認為有這個可能，因為市場上現時充斥大量資金。”。

錢柏昌先生繼而聲稱：

“…中銀國際這幾天在大手買入，看來它得到中銀國際提供資金，然後利用資金推高股價，以為股價上升就能以 1.80 元配股。”。

925. 對於陸家祥先生所提出摩根大通可能無法以每股 1.55 元配股的疑問，錢柏昌先生予以證實並表示：“肯定不能以 1.55 元來做”，再補充說：“我…曾跟他談此事…他甚至不想…回答我。”。

爭議點：配股的時間。

926. 錢柏昌先生接着說：“…但他說如他要做，將會在這星期或下星期。”關於可能配股的時間，錢柏昌先生表示：

“因此，我們剩下兩個…星期三，今個星期的和二十六號那個星期的，關於十九號的星期，我想大部人都不在。”。

陸家祥回應說：“好，這星期尾，升，升，升”，而在獲告知：“如他要做，我會告訴你”後，他則表示贊同。談話在錢柏昌先生這樣說後結束：

“…如他做，或者可能會有一些變動。無論如何，我會通知你。”。

二零零四年一月十三日。

上午十時五十九分。

爭議點：市價 - 配股價。

927. 陸家祥先生在二零零四年一月十三日上午十時五十九分致電錢柏昌先生，交談時提到中國海外股份當時在市場上的價格，即 1.65 元，並語帶諷刺地詢問配股可否以 1.55 元進行。他從錢柏昌先生獲得預期的否定答案，而錢先生接着說：“他仍在堅持 1.80 元”，繼而解釋：

“我委婉地對他說：‘看，這是摩根大通，我們想做成交易，但是在 1.55 元或以下--或較市價折讓 8%，以較低者為準。’”。

他表示，對方回應說他誤解了中國海外的打算；他並重複說二零零四年一月十二日中午十二時與陸家祥先生通電話時曾述說的情況，即被問及如要以每股 1.80 元配股中國海外的股價須去到哪個價位。與其早前所述一樣，他說他在回應時提出 2.10 元這價格，即相對於建議配股價 1.80 元折讓 15%。

928. 交談期間，錢柏昌先生告知陸家祥先生即將有關於中國海外資產淨值的分析員報告發表，並表示：

“Li Wei 會發表詳盡報告，述明資產淨值是兩個半。摩根士丹利今個星期會發表報告，也是兩個半。”。

上午十一時四十四分。

929. 在簡短的電話談話中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生中國海外表示配股價“不合適”，它要 1.80 元才做。

二零零四年一月十五日。

上午九時二十三分。

爭議點：摩根大通再出價 1.55 元。

930. 在二零零四年一月十五日上午九時二十三分開頭的電話談話中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生：

“…今天，我們會回頭出價 1.55 元接中國海外那筆生意。”。

他補充說：

“它要 1.8 元。我說在到達 2.10 元前免談。”。

當然，錢柏昌先生在其供詞中承認，這段據稱與中國海外某員的談話並無發生，這純粹是經紀的吹噓之言。

931. 在其後的談話中，陸家祥先生就中國海外可能配股一事對錢柏昌先生說：

“推一推吧，因為我懷疑人們有可能在今天買入中國海外，所以你可能再無法以 1.55 元做成交易。”。

錢柏昌先生對此回應說：“不是的，價格有彈性…”。他接着解釋摩根大通將會提供的市價折讓：

“不會太大…在談 8.5% 左右。”。

爭議點：配股的時間。

932. 有關預期配股的時間，錢柏昌先生解釋，如不能在二零零四年一月底前做，則受“禁制期”規限而須待至公司公布業績後才可做。他說：

“下星期可能做不到，因為有人放假。”。

上午十時零四分。

933. 錢柏昌先生在二零零四年一月十五日上午十時零四分致電陸家祥先生留下話音訊息，通知他由於有關中國海外地產的資料披露所引起的問題，中國海外的股份會在一至兩天內暫停買賣。關於中國海外配股的發展，他表示：

“根據 Florence 所說，他們最早最早也要在星期一才跟我們開始磋商…如果在二十六號的那個星期則更好。那麼，即使有任何事情要做，都不會在這兩天之內做到。”。

下午四時三十分。

934. 錢柏昌先生在二零零四年一月十五日下午四時三十分致電陸家祥先生留下話音訊息，就中國海外配股計劃兩度告訴他：

“正式來說，我對此應一無所知。”。

他補充說，他因此希望陸家祥先生聯絡摩根大通股本資金及衍生工具市場部的龍田淵先生或范龍飛先生。

下午四時五十二分。

935. 陸家祥先生應下午四時三十分話音訊息的要求回電給錢柏昌先生，甚為詳細地解釋為何他不會接觸摩根大通股本資金市場部的人員：

“…你告訴我的事情，全是傳聞，…我告訴你的事情，是根據你說的傳聞來說。我的想法是…，如果我和他傾談，而他隨即說大概可成事，那我便糟糕了…他說的不是傳聞，他真的會出價…是的，我們非常，--即是處於同一間公司，這是更加狂妄、更加危險。”。

就此，錢柏昌先生多次表示他明白陸家祥先生所說的話。

936. 陸家祥先生其後在談話中確認，較早時他對於以 1.55 元配股的需求量，是在“2,000 萬美元至 5,000 萬美元之間”。他補充說，以 1.60 元配股的需求量將視乎市場而定：“當然，當市場瘋狂時，就沒有問題”。對於錢柏昌先生再確認配售的股份會較市價折讓“至少 8%”，陸家祥先生表示，如折讓低於這個水平，會很難做成交易。

爭議點：配股的時間。

937. 關於中國海外可能配股的時間，陸家祥先生斷言：

“會在這樣的時間做，不然會做不到，因為市場可能有點瘋狂。”。

錢柏昌對此回應說：

“Horace(聶潤榮)告訴我，他說：‘你下星期放假不成問題。’他說大概會是再下個星期。對，一月之後。”。

二零零四年一月十九日。

上午十一時零一分。

938. 在二零零四年一月十九日上午十一時零一分開始交談時，錢柏昌先生即告訴陸家祥先生：“你說得對，中國海外正在飛升”，所指的是其股價不斷上升。該股由上一個交易日收市報 1.70 元升至即日“高位”1.86 元，成交量逾 1.05 億股。關於中國海外這股份，陸家祥先生回答說：“他們等不了”。錢柏昌先生說：“那班傢伙，明顯在推高價格”。

下午三時零三分。

939. 錢柏昌先生在二零零四年一月十九日下午三時零三分與陸家祥先生交談時，談及和補充他較早時於下午二時二十八分在陸家祥先生的留言信箱所留下的多則消息。關於中國海外的股價當日急升，他告知陸家祥先生里昂宣稱中國海外不會配股。他以對陸家祥先生說“你真的相信里昂的話？”來請對方不要相信這個說法，繼而並表示“或許不是這個星期吧。”在其後的談話中，他談及配股的時間時表示：

“如有甚麼要做的話，會在二十六號那個星期或二月初，即下星期做。”。

二零零四年一月二十日。

上午九時十三分。

940. 錢柏昌先生在二零零四年一月二十日上午九時十三分於陸家祥先生的電話留下話音訊息，告知他由於留意到中國海外前一天的“收市”價是 1.81 元，摩根大通會把中國海外的“目標價”修訂為 2.35 元，並已把其估計資產淨值調整為 2.06 元。他接着說：

“以帳面資產淨值來看，中國海外短期大概可以高於二元買賣。如有興趣，明天請致電我。”。

下午三時五十分。

941. 在二零零四年一月二十日下午三時五十分的簡短電話談話中，錢柏昌先生問陸家祥先生對中國海外以每股 1.70 元配股是否感興趣。“如果個七，你有沒有問題？”他告知對方摩根大通已把中國海外的“目標價”調整為 2.35 元。陸家祥先生回答說，在該價位會有買家，但他不知道會有多少。

下午四時零六分。

爭議點：配股的價格及時間。

942. 在二零零四年一月二十日下午四時零六分的電話談話中，錢柏昌先生一開始便就中國海外的配股價告訴陸家祥先生：

“他們希望 1.75 元。為甚麼會這樣？吳董事希望 1.70 元，孔慶平希望是 1.80 元。我對他說，‘最好是你能夠給我們一點讓步’。這樣，最早明天，最遲下星期會做。”。

陸家祥先生說：“今天不會——仍未達成協議”，錢柏昌先生回答說：

“不，今天不會，因為我們還要做一些客戶查證的工作。”。

錢柏昌先生在談話末段回到客戶查證的事宜上：“那麼，開始做客戶查證。”。

對於磋商事宜，錢柏昌先生就吳建斌先生這樣說：

“他是真正的波士…我感到意外…因為當我們碰頭議價時，我們就是與他商談。”。

爭議點：市價 - 配股價。

943. 陸家祥先生指出：

“1.75 元，如果明天做的話，看來若股價這樣上升，這是可能的。”。

錢柏昌先生繼而說：

“我對他說，‘如果是 1.75 元，股價在 2.1 元以上就最好。’”。

陸家祥先生回應說：

“不行，太高了，不行，二元，二元以上…二元左右…以二元為目標…10% 折讓，差不多了…”。

爭議點：“真確的”消息。

944. 關於錢柏昌先生就他所稱與中國海外人員交談所說的話是否真實，如屬真實消息便是“真確的”，須注意的是，在跟陸家祥先生對話前，錢柏昌先生剛在下午四時零五分與吳先生通過電話。錢柏昌先生一開始便告知吳先生：“個七我們肯定可以做到。”其後他獲告知孔先生會堅持 1.80 元，便提議了 1.75 元這折衷價。談話在吳先生這樣說後結束：“那麼，你明天可來做，好吧。”。

下午四時二十七分。

爭議點：配股的時間。

945. 在二零零四年一月二十日下午四時二十七分的電話談話中，陸家祥先生回答錢柏昌先生的詢問，表示翌日會在辦公室。在他們對話前，錢柏昌先生曾簡短留言，解釋他想知道陸家祥先生會在哪裡的原因，是與中國海外配股一事有關：“如我們談妥價錢，就可以迅速行動。”在談話中，他再一次說明情況如此：

“最早會在明天，最遲下星期。”。

下午五時三十三分。

爭議點：配股的時間。

946. 在二零零四年一月二十日下午五時三十三分與陸家祥先生通電話時，錢柏昌先生告知他關於配股時間的最新消息：

“要待下個星期才做…明天…明天不會做，因為太多人不在。下個星期，下個星期…交易會在下個星期確定下來…他們已覆電，囑我下星期要一切準備妥當。”。

爭議點：配股的價格。

947. 陸家祥先生問錢柏昌先生，是否肯定配股價為 1.75 元，抑或稍後才定價，錢柏昌先生回應說：“1.75 元或更好的價格。”他確認他的意思是 1.75 元或以下。

二零零四年一月二十六日。

上午八時五十七分。

948. 在二零零四年一月二十六日上午八時五十七分與陸家祥先生通電話時，錢柏昌先生說到中國海外配股一事：

“中國海外可能為八億股提出一個定價範圍，介乎個七至個八…客戶會示意需求量…因為它希望是個八，當然，但如果是個八就只有 7% -- 少於 7% 的折讓。我覺得不值得做…個七的話，吳總(吳先生)說，‘我認為個七較好。’這麼說，可能他已妥協，接受一個七毫半。”。

陸家祥先生回應說：

“但如果是這樣的話，便要迅速行動，管它是個七或個八。”。

下午二時三十三分。

爭議點：配股價。

949. 在二零零四年一月二十六日下午二時三十三分的電話談話中，錢柏昌先生就中國海外的配股價告知陸家祥先生：“是一個七毫半。”。

對於陸家祥先生就該價格所提出的問題，錢柏昌先生回應說：

“不多於個八。他們真的守諾言，那是他們想做的價。”。

陸家祥先生回應說：

“那就快些罷。可以了嗎？現在可以嗎？今日可以嗎？”。

錢柏昌先生先這樣回應：“甚至 Mark Bamber 都來問過我”。在陸家祥先生再問一次後，他這樣說：

“可以時我會告訴你。我告訴你應該以一個七毫半做。”。

下午三時二十七分。

950. 在二零零四年一月二十六日下午三時二十七分的電話談話中，錢柏昌先生就中國海外的配股價告訴陸家祥先生：“定價範圍是一個七毫半至一個八毫半。”他的話確認了他在數分鐘前(即下午三時十八分)的電話留言中告知陸家祥先生的消息。在提醒陸家祥先生中國海外表示過會令其感到高興的配股價是 1.80 元後，錢柏昌先生說：

“我們會嘗試把價格定為個八。我們認為今日的價位略高…大概收市後會做。”。

下午三時五十四分。

951. 在二零零四年一月二十六日下午三時五十四分的電話談話中，錢柏昌先生就中國海外的配股價詢問陸家祥先生：

“如個八的話…他們要你示意…因為如果你不落盤的話，他們未必肯簽名交易。”。

關於配股量，錢柏昌先生說：

“整宗交易涉及 7.82 億股。另加 1.17 億股是增售的，所以合共是九億股。”。

結果，陸家祥先生說：

“不，個八我會要。我會要。我擔心你…只會給我很少股份。”。

在稍後的談話中，他確認有意在 1.80 元這價格承配股份：“個八，沒有問題。一個七毫半就最好，算罷，不要要求太多。”。

“具體消息”。

952. 毫無疑問，早在二零零四年一月五日下午五時於香港會會面時，聶潤榮先生已清楚地告訴了錢柏昌先生所提生意的性質為配售中國海外的股份。錢柏昌先生說，那次會面時，聶潤榮先生表示配股量為八億股，配股價約為每股 1.70 元。然而，在二零零四年一月七日下午十二時三十四分的談話中，錢柏昌先生告知陸家祥先生中國海外希望以每股 1.80 元配股，而他們的“底線”是每股 1.70 元。對於配股價較市價有多少折讓，錢柏昌先生說“他說的是 8% 的折讓”。在其後下午三時三十五分的談話中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生預期配股的數量為八億股，並補充：“如配售八億股，他，那個孔慶平說他屬意每股 1.80 元。”。

953. 在二零零四年一月十二日中午十二時的談話中，錢柏昌先生向陸家祥先生解釋說，摩根大通曾在前一個星期出價每股 1.55 元安排配股，但中國海外的回應是反問其股份的市價要到達甚麼價位，方能以每股 1.80 元配股。他聲稱他這樣回應中國海外：“二元--因為它是一個關口…2.10 元又如何。如是 2.10 元，你肯定可以做到 1.80 元，因為有超過 10% 的折讓。”錢先生繼而說“…能否升上二元、2.10 元，我認為有這個可能，因為市場上現時充斥大量資金。”在二零零

四年一月十五日上午九時二十三分的談話中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生，摩根大通打算再次向中國海外出價每股 1.55 元，但“…價格仍可變”，他並補充說已折讓了 8.5%。

954. 關於中國海外配股的時間，錢柏昌先生在二零零四年一月十五日下午四時五十二分的談話中，告訴陸家祥先生聶潤榮先生曾這樣說：“…大概會是再下個星期，對，一月之後。”。

955. 梁志強先生在二零零四年一月十二日與錢柏昌先生通電話時，第一次獲悉中國海外正“爭取”以 1.80 元配股。他獲告知摩根大通曾出價 1.55 元，作為配股價，並拒絕了對方所要求的價格 1.80 元。在二零零四年一月十三日，錢柏昌先生告訴他，如果中國海外進行配股，股份“會以個八配售，不會…低於個八。”在二零零四年一月十五日，錢柏昌先生告訴他，摩根大通正與中國海外磋商安排配售其八億股股份，但“它未同意價格，因為它要求 1.80 元。”關於配股的時間，錢柏昌先生在二零零四年一月十九日下午十二時零四分，在梁志強先生的電話留言說：“我告訴你他們得在月底前配股，否則就要等至四月。”。

956. 葉靜思女士質疑，關於摩根大通確實曾向中國海外出價每股 1.55 元安排配股的說法是否“真確”的消息，換句話說，是否真實。關於這一點，沒有直接的證據加以證明。在二零零四年一月九日的兩次電話談話中，Stefan Weiner 先生與錢柏昌先生經討論後決定，前者會代表摩根大通向中國海外出價每股 1.55 元。在上述第二次的談話結束後，錢柏昌先生隨即在上午九時五十七分留下話音訊息給聶潤榮先生，告知他有一位同事會在當天去見他，“把出價告訴你”。錢柏昌先生不久後在電話交談中，向吳先生及聶潤榮先生，複述了這信息。他特別告訴聶潤榮先生，其同事會親自而非以書面提供有關資料：

“不是白紙黑字…讓我們先談妥…然後就白紙黑字，這樣好不好？”。

957. 在二零零四年一月十二日與 Raymond Ngai 先生談話時，錢柏昌先生特別提及中國海外拒絕了 1.55 元這出價，當時龍田淵先生被問到，中國海外股份要到達甚麼價位，方能以每股 1.80 元配股。在二零零四年一月十五日上午九時二十三分的談話中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生，摩根大通當天會回頭向中國海外出價每股 1.55 元安排配股。錢柏昌先生與聶潤榮先生在二零零四年一月十五日上午十時四十二分的談話，應在這背景下去理解。錢柏昌先生告訴他：

“如你不滿意我給你的價格，我們可以議價，因為我的客戶願意多付一點。”。

958. 我們最終信納，摩根大通的確曾向中國海外提出配股價每股 1.55 元。這是與事件有關的，因為這在某程度上證明，有關各方在初期已有實質的商業洽談，以及中國海外堅持 1.80 元這配股價。

959. 顯而易見，上述三個段落所提及陸家祥先生與梁志強先生知道的消息並非屬於一般性質。有關消息頗詳細地交代了有關各方正在積極洽談的生意。中國海外希望以每股 1.80 元配售八億股股份。有關各方同意，如要成事，配股價必須較股份市價有 8 至 10% 的折讓。摩根大通顯然有意做成這筆生意，故一直與中國海外洽談配股價，儘管它在出價每股 1.55 元後，中國海外堅持每股 1.80 元。最後，配股的時限確定為二零零四年一月底左右。所有這些事宜並非只“足以被識辨、界定及毫不含糊的表達”，而是可以被確切地識辨。“該類洽談存在某種實際的商業現實，超越純粹試探階段…”。

960. 審裁處以尊敬的態度，認同內幕交易審裁處在“*錶準時國際控股有限公司*”一案的報告(二零零三年二月十四日-第 86 頁)中，就有關問題的取態是正確的：

“必須是明確消息的規定，與公司本身業務的消息的特點和性質有關，並不是與其內容(例如建議的一連串行為)是否有落實或成功的特別可能性有必然關係。”。

審裁處繼而指出(第 88 頁)：

“倘有關人士泄露了一些關乎未達成的交易，但又可能屬明確性質的消息，但由於有規定須證明有關消息屬價格敏感性質，如達成該宗商業交易的可能性不高，則有關人士可免被指泄露消息。該計劃或交易

落實的可能性愈低，就愈難確定有關消息屬價格敏感性質。此外，要確定有關人士知悉其所掌握的消息屬價格敏感性質就更加困難。”。

結論：“具體”。

961. 審裁處信納，即使並非在二零零四年一月二十日之前，但至少由當天起，梁志強先生與陸家祥先生所掌握有關中國海外配股計劃的消息，屬該條例第 245(2)條所指的“具體”消息。

“並非普遍為慣常(或相當可能會)進行該法團上市證券交易的人所知，但該等消息或資料如普遍為他們所知，則相當可能會對該等證券的價格造成重大影響”。

(i) “非公開”消息。

962. 審裁處信納，在中國海外股份配售計劃公布前，該等消息屬“非公開”消息，尤其是並非為慣常或相當可能會進行中國海外股份交易的人所知。我們在作出這項裁定時，已考慮過審裁處收到的文件夾內二零零三年十二月二日至二零零四年一月二十六日(首尾兩天包括在內)的新聞報道全無提及中國海外配股計劃，以及 Witts 先生同樣意思的證供。

963. 我們留心到陸家祥先生在其二零零五年三月二十二日的會面紀錄中向證監會表示，並在作供時重申，他知道市場有“傳聞”指中國海外可能在二零零四年一月配股。然而，我們察悉，無論是當時還是現在，他都無法提供任何詳情以證明有關說法。此外，我們沒有忽略錢柏昌先生在二零零四年一月已錄音的電話談話中，把中國海外的配股詳情告知另外一些基金經理。在二零零四年一月九日上午十時二十四分，他在電話談話中對惠理的 Norman Ho 先生說，摩根大通已出價每股配售股份 1.55 元，但預計對方會還價；在二零零四年一月十五日下午五時五十二分，他在電話談話中對 Citigroup Asset Management 一位名叫 Julia Ho 的女士說，中國海外有意以每股 1.80 元配售八億股，但摩根大通對這價位沒有興趣，對每股 1.50 元則有興趣；在二零零四年一月二十日上午，他在電話談話中分別對宏利的 Samantha Ho 女士及摩根資產管理的 Fukuyama 先生說，中國海外會配售八億

股，價格為每股 1.80 元；最後，在二零零四年一月二十六日上午十時十三分，他在電話談話中告訴 Norman Ho 先生，中國海外會配股，叫價 1.80 元，但已因應摩根大通所建議的 1.70 元至 1.80 元而改為希望價格為 1.75 元。在當日上午，錢先生在另外一些電話談話中，即使沒有傳遞上述全部消息，也傳遞了十之八九。

結論。

964. 一如我們較早時裁定，我們信納，即使除指明人士外還有數名人士收到有關中國海外配股計劃的消息，但有關消息仍屬“非公開”消息。

(ii) 可能會對上市股票的價格造成重大影響。

965. 審裁處從開始便認同，在處理關於中國海外配股計劃的消息是否“可能會對”中國海外股票的“價格造成重大影響”的問題時，審裁處達致裁決的角度，在時間上應早於中國海外公布配股。然而，審裁處認為有必要檢視市場對中國海外股份的反應，着眼點是市場整體的反應，包括媒體評論員和分析員，但尤其要看地產分類指數，特別尤其要看內地房地產公司的表現。話雖如此，審裁處認為沒有公司可供與中國海外直接比較：恒生地產分類指數的成分公司的業務遠較中國海外的業務側重香港，而內地房地產公司則規模不同。

專家證人以外的一批證人的證供。

966. 審裁處考慮了一批證人的證供，這些證供關乎磋商過程的時序，磋商的最終結果是摩根大通與中國海外在二零零四年一月二十六日下午六時後簽署配股協議。審裁處不接納龍田淵先生二零零七年一月十九日的陳述書第九段的說話，當中他聲稱在二零零四年一月二十日與聶潤榮先生的第二次電話談話中，聶先生告訴他孔先生已給配股“開綠燈”，因為有關股價已達到他們的目標價位。另一方面，我們接納其口頭證供，即在他與錢柏昌先生在二零零四年一月二十日下午四時二十四分的電話談話中，錢先生告訴他據稱是剛由吳先生告知的孔先生的立場（即“…孔先生要個八”），其後，他自行得出那個結論。審

裁處察悉，在二零零四年一月二十六日當日，摩根大通在上午十時才對中國海外進行客戶查證；中國海外及其控股公司的董事局在下午二時三十分才開會；中國海外代表獲授權簽署的是以每股 1.80 元進行配股的協議；摩根大通與中國海外的磋商在下午四時才開始，接着雙方就個七至個八這個定價範圍反覆磋商。關於後來的磋商，方方先生說，這宗交易“不是‘入樽’交易”。“棘手”的問題是價錢。對於摩根大通與中國海外達成協議的成數，范龍飛先生表示：

“世事難料，除非一聽來無稽一雙方已達成協議。”。

967. 審裁處不接納代指明人士作出的明示／暗示，即唯有在摩根大通與中國海外的代表簽署協議時，或在“確定”雙方會就此達成協議時，摩根大通為中國海外配股的消息，才構成“有關消息”，特別是構成一旦為慣常或相當可能會進行中國海外股份交易的人所知，便相當可能會對股價造成重大影響的消息。雙方談成生意的機會是個變數，而中國海外股份的市價顯然與此息息相關。中國海外股份的市價較每股 1.80 元高得越多，則按 8% 至 10% 折讓以每股 1.80 元配售中國海外股份及雙方達成協議的機會便越大。

Rigby 先生及 Witts 先生的專家證供。

有關“先舊後新”配股是否普遍“不利好”的問題。

968. 聆訊期間，席上向審裁處提出了一個知識趣味兼備的問題，即“先舊後新”配股是否普遍被視為“不利好”。Rigby 先生有保留地表示，“先舊後新”配股屬不利好，而 Witts 先生則有保留地表達相反的意見。然而，在審裁處檢視市場對其他多次公司配股的反應時，席上聚焦於在個別配股的獨特情況下，會影響市場將對股份有何反應的“因素”。最終，審裁處信納，須考慮中國海外公布配股時獨特的實況。

969. 審裁處並不接納 Witts 先生的意見，他認為：“無法預測該等消息會否影響中國海外的股價，以及如有影響，影響為何（即令股價上升還是下跌）。”審裁處信納，在判斷市場對公司公布配股會有甚麼反

應時，考慮 Witts 先生所指出的各個“公司”因素及當時的市場氣氛，是適當的做法。

對所得款項的需要及／或其用途。

(i) 對所得款項的需要。

970. 中國海外的淨資本與負債比率低，實在無須籌集現金，這點是不必爭議的。因此，審裁處接納美林在其二零零四年一月二十七日分析員報告中提出的觀點：

“既然資本與負債比率會由 13% 進一步下降至配股後約 6%，我們認為不必張羅現金。”。

此外，審裁處察悉，錢柏昌先生在二零零四年一月二十日上午十時五十三分與陸家祥先生在電話交談時，曾提出同樣的觀點：

“它根本不需要該些資金；其資本與負債比率只是 7% 至 8%。”。

審裁處接納，關於配股公布後市場將有的反應，這是一項負面因素。分析員及媒體評論員通常把這類行為稱為“機會主義”，認為公司趁股價依其看來過高時，籌集不必要的資金。

(ii) 所得款項的用途。

971. 關於所得款項據稱的建議用途，即把三之二的款項用於加快推行上海當時一項發展項目，餘額則用於在內地購入土地，審裁處接納 Rigby 先生的觀點，即內容沒有新的或令人興奮的計劃，因而對配股公布後將得到甚麼反應沒有正面影響，反會有負面影響。審裁處留意到，配股公告指出了四個城市為“主要城市”，以及五個公司正在當地開拓業務的城市為“二線城市”，但對於在何處或何時購入土地則詳情欠奉，只是說：

“待本公司落實有關計劃。”。

資產淨值及每股盈利遭攤薄。

972. 中國海外的每股盈利應預期會因配股而受攤薄，而二零零四年一月二十七日發表的一些分析員報告（德意志銀行、里昂和美林）中的一致看法，就足以證明這點。ING 在二零零四年一月二十八日調高為

中國海外預測的每股盈利，是有一系列因素促使它看好，這些因素據稱包括：

“香港富豪海灣的撥備回撥、兩個上海項目的售價上升 6 至 8%、8.5 億股新股，以及二零零三年新得的土地儲備。”。

相比之下，以德意志銀行為例，該行僅視富豪海灣的撥備回撥為有機會而已，重估每股盈利時顯然不會考慮。同樣，該三份在二零零四年一月二十七日發表的分析員報告，都預測資產淨值會有攤薄，儘管程度不同。

973. 我們信納，按將會配股來看，中國海外股份的資產淨值及每股盈利遭攤薄這些因素，就預測配股對中國海外股份市價的影響而言，屬利淡因素。

上海復地。

974. Witts 先生在二零零九年二月四日（即本審裁處開始實際聆訊個多月後）作出第二份證人陳述書前，一直沒有提述二零零四年一月二十七日上海復地刊發招股章程，是“很可能”影響中國海外當日及翌日股價的因素。本審裁處信納這事並非無關重要。他僅稱“很可能投資者為籌集資金認購中國海外的競爭對手上海復地即將發售的新股，因而在二零零四年一月二十七日沽售中國海外股份”，但未能提出任何支持這番話的證據。毫無疑問，二零零四年一月二十七日當日或其後的分析員報告或新聞報道，也沒有把中國海外股價下跌歸因於 Witts 先生所指出的因素。

一如 Rigby 先生同意，這個因素或許對中國海外的股價有輕微的負面影響，事實上其他因素也可能造成影響，而該等因素還有更多，但我們相信無論是這個還是其他因素對該價格都沒有重大影響。雖然我們接納 Rigby 先生無法量化上海復地刊發招股章程對中國海外股價的影響，但我們肯定他絕非有意放棄其主要觀點，即中國海外公布配售股份，才是對其股價造成重大影響的唯一因素，而在事前也應持這個看法。

二零零四年一月二十七日：中國海外股價下跌與恒生指數、恆生地產分類指數及三家內地公司的表現的比較。

975. 在二零零四年一月二十七日：

- 中國海外股價下跌 5.5%；
- 恒生指數上升 0.25%；
- 恆生地產分類指數下跌 1.6%；以及
- (i) 北京北辰下跌 2.5%；
(ii) 華潤置地下跌 1.3%；以及
(iii) 首創置業下跌 1.8%。

976. 為了解事前應如何衡量中國海外公布配股對其股價的影響，我們參考了中國海外股份的表現與恒生指數、恆生地產分類指數及三家內地房地產公司股份的表現的比較。我們這樣做時，一如早前所述，已知道在中國海外與兩個指數的性質或其他公司的股價之間，存在明顯差別。中國海外當時是一家大公司，絕大部分的業務是內地房地產。恒生指數是一個涵蓋面非常廣泛，用作衡量股票表現的指數。恆生地產分類指數的六家成分公司從事的地產業務在香港的遠多於在內地的。其他三家內地房地產公司的規模不及中國海外。

977. 然而，須注意的是，中國海外股價在二零零四年一月二十七日收市時的跌幅，是恆生地產分類指數跌幅的三倍多。此外，中國海外股價在收市時及即日低位時的跌幅（分別為 5.5% 及 9.5%），是北京北辰（三家公司中跌幅最大的公司）收市跌幅的兩倍多，以及其餘兩家公司收市跌幅的三倍多。

氣氛：市場／房地產市場／內地房地產市場。

978. 無庸爭議，在二零零四年一月，恆生地產分類指數在一月二十六日以該月的高位收市，而中國海外和該三家內地公司也在該日以過去四個月來的高位收市。在其後各日，恆生地產分類指數反映地產股偏軟，尤以中國海外和該三家內地房地產公司的股份為然。然而，事

實仍是中國海外在二零零四年一月二十七日的股價跌幅，倍多於其他計算結果。原因何在呢？

股價的波動性：貝他系數。

979. 我們接納 Rigby 先生的意見，同意在以貝他系數衡量股價的波動性時，要十分小心，尤其應視之為一門藝術，而非科學。我們留意到，中國海外的股價在二零零四年一月二十七日下跌 5.5%，是該股份兩年來的最大跌幅。相比之下，華潤置地股價下跌 1.25%，卻只是該股份在同一段兩年時間內的第一百三十大跌幅。至於首創置業和北京北辰的股價在二零零四年一月二十七日的跌幅，以上市交易期較短的前者來說是第三十一大跌幅，而以後者來說則是兩年來的第六十大跌幅。此外，雖然 Witts 先生從彭博所得的資料顯示，在該三家內地公司中，華潤置地的貝他系數最高，達 1.544，與中國海外的 1.798 最為接近，但其股價在二零零四年一月二十七日只下跌了 1.3%，而其餘兩家內地公司則分別下跌了 2.5% 及 1.8%。

980. 結果，我們不接納 Witts 先生這樣說的證供：中國海外在二零零四年一月二十七日的股價跌幅，較另外三家內地房地產公司的為大，原因或部分原因在於其以貝他系數衡量的股價波動性較大。

“有關消息”的範圍。

981. 財政司司長的通知在“詳情”中指出，“有關消息”為中國海外“…將會在二零零四年一月二十六日左右公布並進行先舊後新配股，配股價為 1.80 港元，配股量為 850,000,000 股”。須留意的是，三項元素中有兩項已確切說明，而關乎時間的第三項元素在說法上則有保留。然而，我們信納，除了關乎所說準確數量的消息外，關乎相近數量的消息，也構成“有關消息”。舉例來說，我們信納，關乎八億而不是 8.5 億股的先舊後新配股消息，在“有關消息”一詞的範圍內。同樣，在價格方面，我們信納，關乎以每股約 1.80 元配股的消息，在該詞的範圍內。

結論。

982. 因此，我們信納，梁志強先生和陸家祥先生在二零零四年一月二十日結束時和結束後所掌握的消息，屬並非為慣常或相當可能會進行中國海外股份交易的人所知，但如為他們所知則相當可能會對中國海外股價造成重大影響的“有關消息”。

錢柏昌先生是否知道他向(i)梁志強先生及／或(ii)陸家祥先生所披露的消息屬有關消息？

代表錢柏昌先生作出的陳詞。

983. 席上代表錢柏昌先生作出的陳詞指，依他理解，在摩根大通與中國海外就後者配股一事達成協議前的任何時間，均說不上配股交易會否有機會成事，時間是哪一天或根本沒有機會，或摩根大通會否擔任配售代理。一項“交易”除了要就價格達成協議外，還要有投資者對配股有需求。實際上，抗辯的內容是，由於在二零零四年一月二十六日收市前，這兩點均欠奉，因此，在那一刻前，錢柏昌先生不可能也不知道自己掌握了有關消息。

984. 關於錢柏昌先生是否知情的問題，席上促請審裁處考慮一項證供，即摩根大通從來沒有人(特別是龍田淵先生、范龍飛先生、Stefan Weiner先生、Xen Gladstone先生或Mark Bamber先生)對他說過給他的消息是“有關消息”。還有，陳詞指錢柏昌先生預計，倘他掌握此等消息，他就會被“帶過長城”。相反，陳詞說聶潤榮先生與他交談時，“暢所欲言地談中國海外對配股計劃感興趣…”，使他沒有懷疑該消息是“有關消息”。此外，席上請審裁處注意錢柏昌先生曾作供說，他不知道在“股票經紀與投資者溝通”方面存在限制，席上指出審裁處所處理的事件在事後才載入摩根大通的《市場探盤政策》。

985. 席上請審裁處考慮，錢柏昌先生曾把中國海外配股的消息，告訴不同的基金經理(不單是陸家祥先生和梁志強先生)，而且是在一段長時間內，在錄了音的電話交談中這樣做。

錢柏昌先生的背景。

986. 顯然，審裁處在考慮有關錢柏昌先生是否知道他向梁志強先生及／或陸家祥先生披露的消息屬“有關消息”的爭議點時，他在金融服務業的經驗是大為相關的考慮因素。截至二零零四年一月，他在金融服務業有超過 16 年經驗，曾擔任的職位包括分析員、客戶主任、經紀及股票經紀。他確認，他在關鍵時間知悉摩根大通的“長城政策”，特別是他作為“公共區域”僱員，除非已被“帶過長城”，否則不應知道重要的非公開消息；倘有關消息無意中被披露，則應與摩根大通的監控室聯絡。同樣，他確認知悉有一條禁止條文，規定如任何人得知股價敏感的重要非公開資料，則他們不得向任何有可能買賣有關證券的人士披露該等資料。

錢柏昌先生使用摩根大通有錄音的電話線。

987. 審裁處留意到，錢柏昌先生不僅曾進行錄了音的電話交談，而且也對此事實知情。毫無疑問，他與龍田淵先生在二零零四年一月十九日下午二時二十一分的談話已充分證明這一點，因為談話期間龍田淵先生問他其電話線會否錄音，而他答會，並同意結束談話，再打龍田淵先生的手提電話覆電。他們二人在這段談話之前約一小時也曾交談，內容有關中國海外配股，尤其是有關龍田淵先生應否致電聶潤榮先生。其後，錢柏昌先生曾與陸家祥先生和龍田淵先生多次通電話交談，而與梁志強先生則有數次，與吳先生有一次，其餘則是與其他基金經理談，內容是商討中國海外配股計劃的細節。

錢柏昌先生就中國海外配股與中國海外職員和其在摩根大通股本資金及衍生工具市場部的同事的接觸。

錢柏昌先生：利益衝突。

988. 錢柏昌先生在一方面與中國海外職員的接觸，以及在另一方面與摩根大通股本資金及衍生工具市場部龍田淵先生的接觸，在別處有詳細交代。然而，這些接觸所引起的明顯利益衝突，可從其中幾次接觸了解。摩根大通應已設有的“長城”，顯然遭錢柏昌先生踐踏了。

989. 錢柏昌先生在二零零四年一月五日下午在香港會獲聶潤榮先生告知中國海外希望以每股 1.70 元配股後，不但沒有向摩根大通的監控室披露有關消息和終止接觸，反而還就中國海外對配股的立場積極主動與聶潤榮先生及其後與吳先生聯絡，且與其同事龍田淵先生詳細傾談。在這些談話中，他們二人交換和討論了各自從中國海外職員取得有關中國海外配股立場的消息，又討論了摩根大通得如何就中國海外的配股價作出回應。

990. 在二零零四年一月七日上午十一時五十三分的談話中，龍田淵先生告訴錢柏昌先生，聶潤榮先生說中國海外希望以 1.80 元配股。錢柏昌先生在當日下午十二時三十四分與陸家祥先生談話時，把這項消息告訴對方。在二零零四年一月九日上午九時三十二分的談話中，Stefan Weiner 先生與錢柏昌先生談論有關摩根大通就配售中國海外股份出價的事宜，然後二人同意出價 1.55 元，錢柏昌先生並提議“或者最後向他們提出個六”。在談話結束後，錢柏昌先生馬上把有關消息告訴陸家祥先生，並在當日上午九時五十七分留了一個話音訊息給聶潤榮先生，告訴對方擬出價一事，尤其是說明仍有商量餘地：

“我同事今天回來，他會把出價告訴你…。如價格不合適，仍有一點議價餘地的。”。

991. 錢柏昌先生一直知道摩根大通有關中國海外配股的出價，這可從他在二零零四年一月十五日上午九時二十三分與陸家祥先生的談話中知道。在該次談話中，他告訴陸先生：

“今天，我們會回頭出價 1.55 元接中國海外那筆生意…”。

他一直與中國海外的職員就該公司的配股價進行議價，這可從他在二零零四年一月十五日上午十時四十二分與聶潤榮先生的談話中知道。在該次談話中，他說：

“如果你不滿意我向你說的價位，我們可以商量，因為我的客戶願意多付一點。”。

992. 其他顯示錢柏昌先生一直以雙重身分與中國海外及摩根大通股本資金及衍生工具市場部商討的證據，見他在二零零四年一月二十日

找吳先生後與對方在下午四時零五分的談話。較早時，龍田淵先生在二零零四年一月二十日下午三時五十分與錢柏昌先生的談話時，告訴對方自己在與聶潤榮先生交談期間，就中國海外的配股價獲告知：

“…我們要在個七左右做交易，吳總才會向孔慶平作出推薦。”。

錢柏昌先生在該次與吳先生的談話中，明顯就中國海外股份的價格參與議價。首先，他告訴吳先生“肯定能”以每股 1.70 元配股；其次，他在獲悉孔先生堅持 1.80 元後，提出折衷價每股 1.75 元。

993. 在該段談話結束後，錢柏昌先生隨即找陸家祥先生傾談，並把自己與吳先生的談話內容詳細告訴對方。同樣，他在下午四時二十四分與龍田淵先生交談期間，把談話的詳情及折衷價告知對方，並就摩根大通的立場向對方提議：“那麼在 2.00 元這價位，如他們向你建議 1.75 元，就簽吧。”。

錢柏昌先生知道自己所選擇身處的位置有利益衝突。

994. 錢柏昌先生二零零四年一月九日上午十時二十四分與聶潤榮先生的談話，提供了確鑿的證據，證明他知道關於中國海外與摩根大通股本資金及衍生工具市場部，自己所選擇身處的位置及擔當的角色，令他沾上重大的利益衝突。在該段談話中，在告訴對方當天會有同事前去就配售的股份提出摩根大通的出價後，他說：

“這我是不該知道的。為何呢？大行做交易，我們被視為公共區域的人…我們應一無所知…視我為一無所知吧，好嗎？”。

995. 錢柏昌先生不時向陸家祥先生提供消息，內容關乎中國海外和摩根大通在中國海外配股一事上的立場，他同時也請對方示意對配售股份的需求量，並得到對方示意。二零零四年一月十五日下午四時三十分，錢柏昌先生在陸家祥先生的電話留下話音訊息，他告訴對方：

“中國海外，因為正式來說，我對此應一無所知，因此--你可否請股本資金市場部--你可請那個叫龍田淵的新加坡人或那個叫范龍飛的人…在下星期過來見你…研究一下股份的價格和數量。”。

996. 案中利益衝突的真面目，可從同日下午四時五十二分的一段電話談話了解。當時，陸家祥先生就上述話音訊息作覆，解釋為何他拒絕與摩根大通股本資金及衍生工具市場部的人員會面：

“…你告訴我的事情，全是傳聞，…我告訴你的事情，是根據你說的傳聞來說。我是這樣想的。如果我和他傾談，而他隨即說大概可成事，那我便糟糕了…你說的是傳聞…，他說的卻不是，他真的會出價…是的，嗯，我們非常…即是，處於同一公司，這是更加狂妄、更加危險。”。

錢柏昌先生以表示同意或表示明白去回應這些話後，就最後的話說：

“我知道，我知道，對，正確，對，我知道。”。

997. 本審裁處信納，錢柏昌先生與陸家祥先生對狀況的共識，完全不盡不實。他們二人都知道，把錢柏昌先生向陸家祥先生提供的消息稱為“傳聞”實屬作假。

錢柏昌先生有關他相信中國海外職員或其摩根大通的同事不會把“有關消息”告訴他的證供。

998. 考慮到錢柏昌先生在金融服務業，尤其是在擔任股票經紀方面具備豐富經驗，我們毫不猶豫地拒絕接納他的證供，他說由於他心想中國海外或其摩根大通股本資金及衍生工具市場部的同事給他的消息不會是“有關消息”，所以除非他獲告知及／或“被帶過長城”，否則他不知道給他的消息屬該類別。不過，正如我們剛才指出，錢柏昌先生就他“不該知道”的事，主動找聶潤榮先生和陸家祥先生。

999. 在聶潤榮先生方面，他的證供局部強化了他有關上述想法的話。他的證供稱，他相信一開始在二零零四年一月五日下午於香港會內，已告訴聶潤榮先生不要向他透露有關中國海外配股的“敏感消息”。這項證供僅在關先生盤問錢柏昌先生時出現。儘管他的證人供詞非常詳細，但內容卻沒有那些話。我們拒絕接納錢柏昌先生在這方面的證供，那是虛假及在接受盤問時虛構出來的。必須注意的是，在聶潤榮先生接受盤問時，席上並沒有代表錢柏昌先生向他提出上述情況。從他與聶潤榮先生的電話談話錄音清楚可知，聶潤榮先生向他提供的消息是極深入的，關乎中國海外對配售其股份的立場，包括其董

事局內不同的看法。我們肯定錢柏昌先生知道情況如此，特別是他知道那是“有關消息”。他從沒有拒絕接收那消息。

1000. 錢柏昌先生的證供稱，關於他可以向可能參與配股的客戶披露配股的甚麼資料，他不知道有任何限制存在。我們不接納其證供。他以摩根大通《市場探盤政策》在二零零四年十二月之前尚未發表這一點來辯解是不當的。我們肯定他在二零零四年一月時，知道下列資料可視作重要非公開資料：

- “(a) 集資金額或交易股數；
- (b) 交易的價格或價格的範圍；
- (c) 交易的時間；
- (d) …
- (g) 交易成事的機會，即使上述細節尚未落實。”。

1001. 同樣，我們不接納錢柏昌先生指他認為在協議達成或肯定會達成之前（在這次事件中，即摩根大通與中國海外之間關於配股的協議）不存在“有關消息”的證供。再一次，我們肯定摩根大通《市場探盤政策》中這方面的內容，正是錢柏昌先生在二零零四年一月時知道的情況，即：

“即使交易仍未確定，資料也可屬重要。它是否重要非公開資料，端視有關資料對價格或某人決定投資與否可能有的影響。即使以折讓價配股的機會只有 50%，這項資料如公開為人所知，也可能影響準投資者的投資決定。交易成事的機會越低或越渺茫，資料便越不可能影響投資者的決定，其被視為重要非公開資料的可能性也越低。交易成事的機會越大，資料就變得越重要。”。

結論。

1002. 本審裁處已裁斷錢柏昌先生向梁志強先生和陸家祥先生所傳達有關中國海外配股的消息屬“有關消息”，而我們信納錢柏昌先生知道該等消息屬於這個類別。

錢柏昌先生是否在“知道或有合理因由相信另一人會利用消息而交易”中國海外股票的情況下，向梁志強先生及／或陸家祥先生披露有關消息？

代表錢柏昌先生作出的陳詞。

1003. 代表錢柏昌先生在這方面作出的陳詞是交替陳詞，早前已作出了主要陳詞。在這基礎上，席上質疑一項說法，即有證據證明錢柏昌先生有合理因由相信梁志強先生和陸家祥先生“會利用”消息沽售中國海外的股票。席上說，有一點事實要加以考慮，就是兩人都是資深基金經理，並獲享負盛名的公司僱用多年。此外，席上又說，有一個重要因素得從錢柏昌先生的角度去考慮，就是他是否有合理因由相信，他們會讓涉及他分別向他們提供消息的不當行為危害上述事業。此外，錢柏昌先生相信他們的僱主制定了嚴格的監察規定，而且作為機構基金，他們感興趣的是長線而非短線買賣。

梁志強先生向錢柏昌先生說／示意會沽售中國海外股份。

1004. 席上代表錢柏昌先生作出的陳詞指，錢先生與梁志強先生在：

- 二零零四年一月十五日上午八時四十七分及
- 二零零四年一月二十日上午十時五十三分

曾以電話交談，其間梁志強先生提到“…首先希望可以踢高，至少可先沽售一些”，以及“讓我們早些知道，如果是做的話…，讓我可以擲回部分給市場的大哥”，但這些話並不足以證明錢柏昌先生有合理理由相信梁志強先生會“利用”有關消息沽售中國海外股份。陳詞又指，錢柏昌先生在二零零四年一月二十六日下午四時三十三分與梁先生談話時，對方告訴他已沽出“四五球”中國海外股份並希望由配股填補，當時錢柏昌先生似乎並不驚訝，但這點同樣不足以證明股份在何時沽售或股份是因利用了錢先生提供的消息而沽售。

1005. 此外，席上就梁志強先生與錢柏昌先生的談話陳詞指，前者在二零零四年一月二十六日收市前，一直沒有對中國海外配股表現興趣。

陸家祥先生向錢柏昌先生說／示意會出售中國海外股份。

1006. 席上代表錢柏昌先生作出的陳詞指，陸家祥先生在二零零四年一月十九日上午十一時零一分與錢柏昌先生在電話交談話時，在得悉中國海外股價上升後，就中國海外擬配股一事說“情況如此，今天任何時間都有機會，但如果我要沽，我會等到下午三時四十五分”，但這些話不足以證明，錢柏昌先生有合理因由相信，陸家祥先生“會利用”錢柏昌先生給他的消息沽售中國海外股份。此外，席上請審裁處注意，錢柏昌先生知道摩根資產管理持有大量中國海外股份，因為他不久前曾在二零零三年十一月及十二月，協助其買入兩批 6,000 萬股的股份。因此，有合理因由相信陸家祥先生長期看好中國海外。

錢柏昌先生是否知道陸家祥先生及梁志強先生在二零零四年一月持有中國海外股份。

(i) 陸家祥先生。

1007. 錢柏昌先生在二零零三年年底，曾協助陸家祥先生以數量達 6,000 萬股的大手交叉盤，買入中國海外的股份。因此，錢柏昌先生知道陸家祥先生在摩根資產管理所管理的基金持有大量中國海外股份，這一點是沒有爭議的。事實上，在二人的電話談話中，錢柏昌先生曾提及 1.60 元這價位，並說這是摩根資產管理買入另外一些中國海外股份的最高價位，有關交易顯然是在大手交叉盤交易後進行的。

(ii) 梁志強先生。

背景。

1008. 須留意的是，在二零零四年一月二日錢柏昌先生與梁志強先生已錄音的首次電話談話中，錢柏昌先生告訴梁先生他會在二零零四年一月五日與中國海外董事會面。梁志強先生數次詢問該公司的股份是否“值得推介”，即是否建議買入。錢柏昌先生回答說，他曾協助摩根資產管理以兩個大手交叉盤買入有關股份，並請他瀏覽聯交所網頁有關“證券權益披露”的資料，以了解詳情。

1009. 基於梁志強先生在後來與錢柏昌先生多次電話談話中所說的話（下文會更深入審視該些說話），審裁處信納錢柏昌先生知道梁志強先生在二零零四年一月的關鍵時間持有中國海外股份。

爭議點：錢柏昌先生是否有合理因由相信梁志強先生“會利用”他提供的消息沽售中國海外的股份？

二零零四年一月十五日-上午八時四十七分。

1010. 在二零零四年一月十五日上午八時四十七分的對話中，錢柏昌先生告知梁志強先生，與中國海外有關其配售八億股股份的洽談正持續進行，但“它未同意價格，因它要求 1.80 元”。在這背景下，在雙方接着的對話中，梁志強先生一再促請錢柏昌先生“踢高”中國海外股份的市價：

“梁志強：我知道，如果--如果可以踢高，首先希望可以踢高，至少他可先散去／減少[沽售]一些。（笑聲）

錢柏昌：是的。好，它--它想以 1.80 元配股，可以。

梁志強：對，那就是說要踢高至 2.00 元，是不是？

錢柏昌：它現在堅持要 1.80 元，如果要求 1.80 元，我會跟它說必須達到 2.00 元至 2.10 元。

梁志強：那麼--那麼，先踢高至 2.00 元，你會踢高至 2.00 元，你會嗎？

錢柏昌：會，會，我已說過了。”。

1011. 我們不接納梁志強先生的證供，他說他所用“踢高”一詞是術語，“這並無任何含意，你知這並無任何特殊意義”。我們信納他在表達希望，期望中國海外股份的市價能以某些方式推高至 2.00 元，在該價位他就可以沽售手上部分中國海外股份，而錢柏昌先生的理解也是這樣。

二零零四年一月十九日-下午四時二十五分。

1012. 梁志強先生在他們二人於二零零四年一月十九日下午四時二十五分通話時，繼續表達他對中國海外配股的時間感興趣，並希望股份先能“踢高”。他一開始便兩度詢問“是時候配股？”對於錢柏昌先生答“尚未”，梁志強先生回應說“叫他們先踢高至 2.2 元。”。

二零零四年一月二十日-上午十時五十三分。

1013. 梁志強先生在二零零四年一月二十日上午十時五十三分與錢柏昌先生通電話，並重申假如中國海外配股，他有意出售一些中國海外股份。錢柏昌先生告訴他，中國海外的市價已升至每股二元，以及“現在看來真的要每股 1.8 元。如果是這樣的話，如果我真的幫他們做，我會告訴你。”接着，梁志強先生說：

“讓我們早些知道，如果是做的話，讓我可以擲回部分給市場的大哥。(笑聲)”。

1014. 審裁處信納，梁志強先生的用意是告訴錢柏昌先生，他希望在配股公布前得到通知，讓他可沽售其基金持有的部分中國海外股份，而錢柏昌先生的理解也是這樣。

二零零四年一月二十六日-下午十二時三十分。

1015. 錢柏昌先生理解梁志強先生如上文所述的用意，這點可從他們在二零零四年一月二十六日下午十二時三十分的交談得到證明。在錢柏昌先生告訴他中國海外大概會在該星期進行配股後，梁志強先生回應說：

“推得夠高了嗎(價格)?我為何不把它全部沽清。(笑聲)”。

錢柏昌先生向梁志強先生建議：

“好吧--如果我們做，定價將為 1.8 元，個價可能是二、二元或以上。你可以考慮一下。”。

對於梁志強先生問“低過二元的任何價位都可以考慮，對嗎?”，錢柏昌先生在回應時重申：

“在二元以上的價位，你可考慮賺取利潤。”。

1016. 我們不接納錢柏昌先生的證供，他說在二元以上的價位梁志強先生可考慮賺取利潤這句話，是關乎梁志強先生獲配股份後的情況，那是他其後可售股獲利的價格。我們絕對肯定，那句話是關乎中國海外公布配股之前而非之後的時間。

結論。

1017. 審裁處信納，存在有力而且確鑿的證據，證明錢柏昌先生有合理理由相信並的確相信，梁志強先生會根據他所提供關乎中國海外配股計劃的有關消息，沽售中國海外股份。

爭議點：錢柏昌先生是否有合理理由相信陸家祥先生“會利用”他提供的消息沽售中國海外的股份？

1018. 有別於梁志強先生在錄了音的電話談話中曾數次告訴錢柏昌先生他正考慮沽售中國海外股份，這種情況在陸家祥先生與錢柏昌先生錄了音的電話談話中，只曾在二零零四年一月十九日上午十一時零一分發生一次。

爭議點：中國海外的股價被“推高”。

1019. 錢柏昌先生曾向陸家祥先生提供消息，告訴他中國海外的孔先生，在配股價建議要較市價有 8% 或以上折讓的情況下，堅持以 1.80 元配股。在此背景下，他們二人曾多次在錄了音的電話談話中，談到“推高”中國海外股價一事。

1020. 在他們二零零四年一月七日下午十二時三十四分的談話中，陸家祥先生表示，如果在當天配股，配股價“就要 1.60 元”，然後他說：

“…如你把它炒高至 1.80 元，那就是另一回事，(你)是聰明的，對嗎？”。

在他們二零零四年一月十二日中午十二時正的談話中，錢柏昌先生說出他的意見，認為中國海外股價有可能升至“2.00 元、2.10 元”，然後表示“中銀國際這幾天在大手買入，看來它得到中銀國際提供資金，然後利用資金推高股價，以為股價上升就能以 1.80 元配股。”錢柏昌先生告知對方，配股日期可能是二零零四年一月十九日或二十六日開始的那些星期的星期三，陸家祥先生回應說：

“好，這星期尾，升，升，升。”。

1021. 在他們二零零四年一月十五日上午九時二十三分的談話中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生，摩根大通當天會回頭給中國海外出價每股 1.55 元配股。在其後的談話中，陸家祥先生再談到中國海外，他說：

“…推一推吧，因為我懷疑人們有可能在今天買入中國海外…所以你可能再無法以 1.55 元做成交易。”。

陸家祥先生對錢柏昌先生說正考慮沽售中國海外股份。

二零零四年一月十九日上午十一時零一分。

1022. 在二零零四年一月十九日上午十一時零一分的談話中，錢柏昌先生和陸家祥先生一開始的對話如下：

“錢柏昌：你說的沒錯，中國海外在飛升。

陸家祥：中國海外，他們等不了。

錢柏昌：…你的意思是…

陸家祥：情況如此，今日任何時間都有機會。但如果我要沽，（我會）等到下午三時四十五分。

錢柏昌：哈哈！哈哈！

陸家祥：每日都在下午三時四十五分落盤。

錢柏昌：那班傢伙，明顯在推高價格。

陸家祥：他們等不了。那是錢，老友，錢…

錢柏昌：我很滿意，就像從前，我以低價幫你拿到一批股份。但你看現在，--你看星期五那些配股，三隻都‘跌’，三隻都‘跌’。

陸家祥：是的，中國海外就是這點好，就是不斷升，跌了又升，不是嗎？”。

1023. 上述初段的話，無疑是談到中國海外的股價在二零零四年一月十九日大幅上升，由上個交易日（即二零零四年一月十六日）的收市價 1.70 元升至當日的即日高位 1.86 元（成交額超過 1.05 億股），收市報 1.81 元，全日升 6.47%。錢柏昌先生說“那班傢伙，明顯在推高價格”這些話時，明顯是談到他先前曾提出的想法，即中國海外的股價被“推高”，被中國海外本身推高。

1024. 他們二人這短短一段對話的重要性在於，當陸家祥先生談到沽售中海外股份時，他的含意何在，而更重要的是，談到這些，錢柏昌先生如何理解。我們不接納錢柏昌先生提出的複雜解釋，他說依他理

解，陸家祥先生是在戲言，特別是依他理解，對方是說正考慮“每天在臨收市前沽中國海外股份，令中國海外以個八配股困難”。我們察悉，陸家祥先生也曾作供說，他是在戲言，並就他這番話提出兩種解釋。他在其二零零九年二月十九日的供詞(他在口頭作供時採納這份供詞的內容)中解釋說，在說會天天於下午三時四十五分落一個賣盤時，他的意思是“以期在配股中我可以買入更多股份”。在口頭作供時，他起初否認這是他打算向錢柏昌先生傳達的意思。不過，在其證人供詞向他展示後，他說這是“其中一個意思”，但他接着說：“整段談話都是一番戲言。”。

1025. 我們信納，錢柏昌先生理解陸家祥先生是在說，在中國海外股份被“推高”的背景下，他正考慮在交易日稍後時間趁機沽貨。我們肯定，正因為錢柏昌先生對陸家祥先生的意思有這種理解，所以他說曾協助陸家祥先生在“低價”買入中國海外股份。我們信納，這是指他在二零零三年十一月下旬及十二月三日協助摩根資產管理循兩個大手交叉盤買入中國海外股份。這些股份的買入價分別為每股 1.20 元及 1.26 元。有關這句話的真正背景，應按中國海外股價二零零四年一月十九日的即日“高位”為 1.86 元來判斷。我們信納，錢柏昌先生在那樣回應時，的確明白如果陸家祥先生選擇沽出中國海外股份，他可獲取豐厚利潤。當然，在其後幾天，直至二零零四年一月二十六日收市後中國海外配股公布為止，這種情況依然屬實。

總結。

1026. 審裁處信納，在他們於二零零四年一月十九日上午十一時零一分及其後時間以電話交談後，錢柏昌先生有合理因由相信並的確相信，陸家祥先生會根據他所提供關乎中國海外配股計劃的消息，沽售中國海外股份。

代表錢柏昌先生就該條例第 271(3)條作出的陳詞。

1027. 代表錢柏昌先生作出的陳詞指出，如有需要，他可依據第 271(3)條的條文，而審裁處須裁定，不能以透過他披露消息而發生的

內幕交易為理由，而視他為曾從事市場失當行為。該款訂明，指明人士無須因發生內幕交易而受懲處，如他能證明他披露有關的消息的目的，並非在於（亦並不包括）：

“…利用有關消息為自己或他人獲得或增加利潤或避免或減少損失。”。

1028. 錢柏昌先生的代表代其同意，證明這辯護理由成立的責任在錢柏昌先生身上，他須在相對可能性的衡量標準下，以審裁處收到的材料證明這點。

1029. 財政司司長的通知在“詳情”中（第 2.2 及 2.3 段）指出，梁志強先生和陸家祥先生在分別沽售了 439.2 萬股及 910.9 萬股股份後，“按照配股價 1.80 元計算，各為所管理的基金”賺了所指出的利潤。席上的陳詞指，有待審裁處處理的問題是，錢柏昌先生向兩人披露消息，是否：

“…為了或包括為了讓他們利用有關消息，以上述方式，即先沽後藉配股低價買入，從而獲得或增加利潤。”。

1030. 席上代表錢柏昌先生作出的陳詞指，在披露有關中國海外配股計劃的消息時，對象不單有梁志強先生和陸家祥先生，還有其他基金經理，而：

“錢柏昌心中有一個目標，就是協助摩根大通與中國海外達成配股協議，使配股圓滿成事；而在整段磋商中，他參與其事的價值在於從他的大機構客戶探聽市場的反應，以及保持他們對潛在交易的興趣。”。

抗辯內容特別指明，錢柏昌先生披露有關消息的目的，是使基金經理對中國海外配股感興趣及在配股時申請有關股份。此外，陳詞指：

- 陸家祥先生“一開始就是該配股交易的目標大戶”；
- 錢柏昌先生希望在中國海外配股時讓梁志強先生取得認購機會，“以減輕他不久前因在亞洲鋁業配股時不如意而產生的不快和不滿”。

此外，陳詞指錢柏昌先生披露有關中國海外配股計劃的消息，不是為了讓任何基金經理、陸家祥先生或梁志強先生“…利用有關消息在配

股前沽售中國海外股份，然後在配股時以較低價買回有關股份”，從而獲得或增加利潤。

1031. 最後，席上提醒審裁處，在考慮錢柏昌先生在該條例第 271(3) 條下的處境時，做法不應是考慮陸家祥先生和梁志強先生做了甚麼，並回看種種事情，而是應“決定錢柏昌先生為何做了他所做的事”。

錢柏昌先生所披露中國海外配股消息的範圍。

1032. 審裁處肯定，錢柏昌先生在二零零四年一月六日至二十六日期間，曾與多名基金經理聯絡，並向他們披露中國海外有意配股，以及其對配股價的立場和他／摩根大通對中國海外所提建議的反應。

錢柏昌先生向惠理披露消息。

1033. 從電話談話的錄音清楚可知，惠理的 Norman Ho 先生和謝清海先生尤其得到錢柏昌先生不時向他們提供消息，讓他們知道中國海外配股計劃的最新進展。二零零四年一月六日，謝清海先生獲告知，錢柏昌先生“昨天與中國海外談了很久，以及他們計劃以每股個七左右發行最多 15% 新股。”二零零四年一月七日，Norman Ho 先生獲告知，中國海外希望以 1.80 元配股，以及“Horace(聶潤榮)個人的底線是 1.7 元。”然後，錢柏昌先生告訴對方，他已為他們找到“多一個機構投資者”，而該機構投資者的持股量為 7%，每股平均買入價低於 1.60 元。他繼而解釋就是因為這樣，所以他對以 1.70 元至 1.80 元配股沒興趣，但對 1.60 元或以下的價位則感興趣。他詢問惠理對配股是否有興趣，Norman Ho 先生回應說，“我沒有興趣，因為太貴了。”二零零四年一月八日，錢柏昌先生告訴 Norman Ho 先生“我已拒絕了中國海外。”。

1034. 二零零四年一月九日，錢柏昌先生通知 Norman Ho 先生中國海外可能配股：

“…我們已向他們提出我們認為可行的價格…價格為每股 1.55 元…我估計他會提出反建議…但我們不會出價高於每股 1.60 元…如果你對每股 1.55 元感興趣，就請讓我知道。”。

對方並無表示感興趣。二零零四年一月十四日，錢柏昌先生告訴謝清海先生，他已告知 Norman Ho 先生中國海外有意作價每股 1.80 元配售八億股股份，以及他本人的立場和回應是：“我們都喜歡中國海外，…但不是個八，也許一個五毫半罷。”二零零四年一月十五日，Norman Ho 先生得悉，錢柏昌先生已回應中國海外表示“我說，‘說到 1.80 元，你的股價就要高於 2.10 元，我才會感興趣。’我給它出價 1.55 元。”他繼而說：“如果到一月底仍未成事，那在特別股東大會過後，直至四月為止，就甚麼都做不了。”。

1035. 在二零零四年一月二十一日上午十一時五十六分的談話中，錢柏昌先生告訴 Norman Ho 先生：

“我想告訴你，有關這中國海外，它真的打算配股。我們在想能否在下星期做；價格不會超過--或者，已經說過，價格可能是 1.80 元或更好。”。

錢柏昌先生詢問：“但你們對這個價格不感興趣，是嗎？”Norman Ho 先生回答說：“如果是短線，我們可能會感興趣…”對於 2.00 元這價格，錢柏昌先生說：“我認為，如可以的話，在 1.80 元以下做會比較好。”他補充說：“但本來，我們亦建議 1.55 元至 1.60 元，只是他拒絕接受此價。”。

1036. 在二零零四年一月二十六日上午十時十三分的談話中，錢柏昌先生告訴 Norman Ho 先生：

“我們今個星期會嘗試做這個中國海外。它想個八。我們告訴它，我（建議）個七至個八。希望定價是一個七毫半。”。

錢柏昌先生補充說：“就是因為我們真的去做，我才告訴你。”。

錢柏昌先生向其他基金經理披露有關中國海外配股的消息。

1037. 錢柏昌先生向其他基金經理披露消息，並特別問對方是否有興趣參與中國海外配股的例子，見他與 Citigroup 的 Julia Lo 女士及 PMA Investment Advisors 的 Nelson Tang 先生的電話談話及給二人的留言。

(i) 錢柏昌：Julia Lo 女士。

1038. 二零零四年一月十五日下午五時五十二分，錢柏昌先生在與 Julia Lo 女士談話時，就中國海外告訴對方：

“它有意配售 15%，即大約八億股新股，但要求個八。如果是個八，我沒有興趣要；如果是個半…，我會有興趣。”。

錢先生並說，他已向中國海外開價。

1039. 二零零四年一月十六日下午一時四十七分，錢柏昌先生在 Julia Lo 女士的電話留言，他問：

“…想問你一件事…，我是代表摩根大通處理此事，我不清楚你對中國海外是否有興趣。如有興趣，我們可以談談；如沒有，放心，沒問題。這是因為…，你也許知道亞洲鋁業今天恢復買賣，其表現並不理想。嗯…，如果價位不好，不太吸引…，我不打算做這宗交易。但如果你有興趣，請告訴我，因為…我想多找一個大戶。好的，看看你是否有興趣。”。

(ii) 錢柏昌：Nelson Tang 先生。

1040. 二零零四年一月十九日下午十二時三十五分，錢柏昌先生在 Nelson Tang 先生的電話留言，就中國海外告訴他：

“中國海外如發行八億股新股，嗯…，他們希望以個八發行，但這當然行不通，因為它現時仍未達個八…。他們想知道股價要到哪個水平，我們才願意做；我就說…，資產淨值是一個九毫九，則我對個八沒有興趣；但如果是一個五毫半或最多個六，我會有興趣…。我想看看你是否有興趣。”。

錢柏昌先生披露中國海外配股消息的目的。

1041. 審裁處信納，錢柏昌先生就中國海外配股作出其中一些披露時，目的不只一個。審裁處接納，錢柏昌先生向花旗集團的 Julia Lo 女士和 PMA Investment Advisors 的 Nelson Tang 先生披露上文所提到的消息，純粹是為了看看兩人對中國海外配股的興趣。不過，錢柏昌先生在二零零四年一月二十日上午十時二十七分，在陸家祥先生的摩根資產管理同事 Motoji Fukuyama 先生的電話所留下的話音訊息，正好說明他披露中國海外配股的消息，除了探聽對方是否有興趣外，還有另一目的。他告訴 Fukuyama 先生，摩根大通曾發表一份報告，指中國海外的目標價為 2.35 元，然後他說：

“…你只須知道，該公司正計劃發行八億新股，對此里昂已強烈否認。但我密切參與其事，我認為你不妨看看這家公司，以及如其交易

價低於 1.80 元…如其交易價低於 1.8 元…就落買盤，因為這是該公司想要的價格。”。

錢柏昌先生接着提供其他股票的消息，他說：

“若你對這三隻股票有興趣的話就告訴我，我會找分析員跟你談…Raymond Ngai 負責中國海外。”。

錢柏昌先生向陸家祥先生披露中國海外配股消息的目的。

1042. 審裁處信納，錢柏昌先生向陸家祥先生披露中國海外配股的消息，其中一個目的明顯是探聽他是否有興趣參與該配股，特別是想他就所配售的股份，示意足以讓他成為配股中的“大戶”的需求量。有關他們在二零零四年一月七日下午十二時三十四分的談話，目的明顯也是這樣。同樣，他們在二零零四年一月九日上午九時三十二分的談話中續談此事，其間錢柏昌先生向陸家祥先生說：“我們只想找一兩名大戶，因為如果連一家承配機構都沒有的話，就無可能交易。”陸家祥先生回應表示，需求方面，2,000 萬美元“絕對不成問題”，5,000 萬美元也可以。其後的電話談話當然有續談陸家祥先生的需求量，到了最後，在二零零四年一月二十六日下午，有多次的談話談這個問題。

1043. 審裁處信納，錢柏昌先生知道，他向陸家祥先生披露有關中國海外配股的消息，屬“非公開價格敏感”消息。他在二零零四年一月十五日下午四時三十分給陸家祥先生的電話留言中，已承認這一點。我們肯定，在二零零四年一月十五日下午四時五十二分的談話中，錢柏昌先生在認同陸家祥先生所言視披露為“傳聞”時，已知道這是不盡不實和虛假的。同樣，我們肯定，錢柏昌先生在向陸家祥先生作出種種披露期間，一直知道和注意到對方持有大批中國海外股份。事實上，在他們二零零四年一月九日上午九時三十二分的談話中，錢柏昌先生就摩根資產管理持有中國海外股份，向陸家祥先生指出：“但你現已有 7%。”。

1044. 審裁處必須按上述種種背景，考慮錢柏昌先生向陸家祥先生披露中國海外配股消息的目的，特別是在他們二零零四年一月十九日上午十一時零一分的談話中，陸家祥先生曾表示正考慮沽出中國海外的

股份。基於錢柏昌先生說陸家祥先生以“低價”買入中國海外股份，並指出不久前的三次配股都導致股份市價下跌，因此，審裁處信納，他的回應實際上是鼓勵沽。儘管錢柏昌先生知道陸家祥先生聲稱正考慮沽出中國海外股份，但他仍繼續向對方提供有關中國海外配股的“非公開價格敏感”消息。

“為他人獲得或增加利潤或避免或減少損失”。

1045. 審裁處信納，錢柏昌先生向陸家祥先生提供中國海外配股消息的目的之一，是讓陸家祥先生可以在中國海外公布以每股 1.80 元配售約八億股股份前，決定沽售中國海外股份。錢柏昌先生知道，這消息公布後，很可能會對中國海外的股價造成重大負面影響：即相對於消息公布前的市價，該股票的價格會下跌。錢柏昌先生知道，藉着在消息公布前沽售中國海外股份，陸家祥先生就可避免損失。此外，他也知道，陸家祥先生可在配股活動中，以每股 1.80 元取得中國海外股份。

結論。

1046. 審裁處不僅信納錢柏昌先生未能在相對可能性的衡量標準下，證明他向陸家祥先生披露中國海外配股消息的目的，並不包括讓陸家祥先生避免其所持的中國海外股票出現虧損；我們也信納，這其實就是他的目的之一。

錢柏昌先生向梁志強先生披露中國海外配股消息的目的。

1047. 錢柏昌先生曾多次直接問陸家祥先生是否有興趣參與計劃中的中國海外配股，但有別於這情況，他並沒有向梁志強先生提出這個問題。然而，很明顯，錢柏昌先生預計，梁志強先生如出售手上部分中國海外股份，便會認購配售的中國海外股份。

1048. 一如我們在別處所指出，梁志強先生曾多次告訴錢柏昌先生，他正考慮沽出中國海外股份。在他們二零零四年一月十五日上午八時四十七分的談話中，當時談及中國海外以每股 1.80 元配股的成事機

會，他首先就這樣做，除了一再催促中國海外股份的市價要“踢高”外，他更明言而我們也是這樣裁斷，在那種情況下，他就可先行沽出部分中國海外股份。在他們二零零四年一月二十日上午十時五十三分的談話中，他重提此事，當時他要求在中國海外配股公布前獲得通知，“…讓我可以擲回部分給市場的大哥”。在談話結束前，梁志強先生說：“那麼…二…二元以上，老實說，是適合的賣價。”最後，在他們二零零四年一月二十六日下午十二時三十分談話中，梁志強先生說：“推得夠高了嗎(價格)?我為何不把它全部沽清?”錢柏昌先生回應時建議梁志強先生：“在二元以上的價位，你可考慮賺取利潤。”。

“獲得或增加利潤或避免或減少損失”。

1049. 審裁處信納，錢柏昌先生向梁志強先生提供中國海外配股消息的目的之一，是讓梁志強先生可以在中國海外公布以每股 1.80 元配售約八億股股份前，決定沽售中國海外股份。錢柏昌先生知道，這消息公布後，很可能會對中國海外的股價造成重大負面影響：即相對於消息公布前的市價，該股票的價格會下跌。錢柏昌先生知道，藉着在消息公布前沽售中國海外股份，梁志強先生就可避免損失。此外，他也知道，梁志強先生可在配股活動中，以每股 1.80 元取得中國海外股份。

結論。

1050. 審裁處不僅信納錢柏昌先生未能在相對可能性的衡量標準下，證明他向梁志強先生披露中國海外配股消息的目的，並不包括讓梁志強先生避免其所持的中國海外股票出現虧損；我們也信納，這其實就是他的目的，或至少是目的之一。

梁志強先生是否知道他所掌握有關中國海外配股的消息屬“有關消息”？

1051. 我們已在上文第 982 段，裁斷梁志強先生在二零零四年一月二十日及之後，掌握了有關中國海外配股的消息屬“有關消息”。我們現處理梁志強先生是否知道該等消息屬有關消息的問題。

代表梁志強先生作出的陳詞。

1052. 席上請審裁處接納梁志強先生作供所言，即他認為錢柏昌先生所給他有關中國海外配股的消息屬公開消息；席上也請審裁處特別留意以下證供：

- 錢柏昌先生是在公共區域的股票經紀，梁志強先生身為基金經理與他不時有聯絡；
- 梁志強先生認為，錢柏昌先生這樣是不會獲得“非公開”消息的；即使錢先生獲得該等消息，摩根大通已訂有“長城”政策條文，防止他披露該等消息；
- 梁志強先生從未獲告知，錢柏昌先生向他披露的消息屬“有關消息”；
- 錢柏昌先生把他在二零零四年一月五日與中國海外管理層會面一事告訴梁志強先生，但沒有告訴梁志強先生他在該日之後曾與中國海外管理層傾談；
- 錢柏昌先生沒有告訴梁志強先生，他與摩根大通股本資金及衍生工具市場部有對話；
- 梁志強先生認為錢柏昌先生當時在傳播“市場傳聞”，而且誇大其參與程度；為印證後一點，席上請審裁處考慮錢先生曾承認在錄了音的電話談話中，他有些話是“經紀說話”，不是真的。

背景。

1053. 雖然梁志強先生要到與錢柏昌先生在二零零四年一月十二日下午三時二十分在電話交談時，才獲對方告知中國海外在考慮配售股

份，但在研究梁志強先生是否知道他掌握“有關消息”這個爭議點上，二零零四年一月那一天之前發生的事是相關的考慮因素。

(i) 錢柏昌先生在二零零四年一月五日與中國海外職員見面。

1054. 在二零零四年一月二日上午九時五十九分的電話談話中，錢柏昌先生告知梁志強先生，他會在二零零四年一月五日與孔先生及 Horace(聶潤榮)這些中國海外職員見面。梁志強先生在談話中，兩度說中國海外的股份代號，再度以該公司為話題，並詢問該股份會否獲建議買入。在回應第二項查詢時，錢柏昌先生解釋說，他已在“這個價位”為摩根資產管理買入大批股份，並請對方在聯交所網站“披露證券權益”之下查看有關價格。在二零零四年一月五日下午三時五十二分的電話談話中，錢柏昌先生確認已跟中國海外職員見面，他說：“我剛與中國海外董事局同人會面－財務的 Ah Sing、Horace(聶潤榮)、孔慶平。”。

(ii) 梁志強先生買入中國海外股份。

1055. 梁志強先生先後在二零零四年一月二日、六日及七日買入三批中國海外股份，每批 200 萬股，平均買入價約為每股 1.46 元、1.69 元及 1.77 元。他在二零零四年一月二日落買盤的時間是上午十時十二分，即當天與錢柏昌先生開始談話後 13 分鐘。梁志強先生在二零零四年一月十三日及十九日再買入兩批中國海外股份，其中一批有 200 萬股，另一批則有 139.2 萬股，平均買入價分別為 1.6575 元及 1.7961 元。

1056. 審裁處信納，在這些背景下，由二零零四年一月十二日開始，梁志強先生在其後與錢柏昌先生有關中國海外配股的電話談話中，有因由注意提供給他的消息，而且的確有加以注意和保持警覺。這一點是清楚可見的，舉例來說，對於他在二零零四年一月十二日的電話談話中得知的消息，即中國海外正“爭取”以每股 1.80 元配售八億股股份但摩根大通拒絕並出價 1.55 元，梁志強先生這樣回應：

“我認為這個價格並未提供足夠(利潤幅度)。坦白說，這是最差的一部分。你--1.60 元的話就可以。”。

1057. 梁志強先生在作供時，否認知道二零零四年一月十二日給他的消息是非公開兼可能價格敏感的消息，儘管他在事後回顧之下，承認“可能有一些問題”。我們不接納該證供。我們信納，他在收到消息時，知道那並非純粹是市場傳聞、吹噓或忖測，反而是錢柏昌先生得自中國海外及／或摩根大通的股本資金及衍生工具市場部的“非公開兼可能價格敏感的消息”。

1058. 在二零零四年一月十五日上午八時四十七分的交談中，錢柏昌先生告訴梁志強先生，雖然中國海外正就配股與摩根大通磋商，但雙方未能就配股價達成共識，因為中國海外要求 1.80 元，但摩根大通出價 1.55 元。梁志強先生在回應時，一再催促股份市價要“踢高”至 2.00 元。審裁處信納，梁志強先生積極而持續回應，進一步證明他在意錢柏昌先生提供的消息。我們肯定，他知道有關雙方磋商情況的詳細資料，錢柏昌先生只能透過接觸摩根大通的股本資金及衍生工具市場部及／或中國海外得知，而且這些資料是“非公開兼可能價格敏感的消息”。

1059. 二零零四年一月十九日，梁志強先生致電與錢柏昌先生在下午四時二十五分交談。當時，他立刻問“是時候配股？”。梁志強先生這樣問錢柏昌先生，與他在作供時說相信對方給他的資料是市場傳聞、忖測或吹噓，是有矛盾的。在二零零四年一月二十日上午十時五十三分梁志強先生與錢柏昌先生的交談中，當錢柏昌先生告訴梁志強先生中國海外股份看來會以每股 1.80 元配售，以及他（錢柏昌先生）會通知他是否有份處理時，梁志強先生回應說：“讓我們早些知道，如果是做的話，我想——讓我可以擲回部分給市場的大哥”。同樣，這回應與他在作供時說相信有關消息純粹是市場傳聞，是有矛盾的。另一方面，這與他知道錢柏昌先生曾就配股磋商進展接觸股本資金及衍生工具市場部及／或中國海外這一點吻合。有一點也同樣重要，就是梁志強先生問錢柏昌先生“它會在哪個價位決定配股？”，以及接着有關價位的討論，最後令到梁志強先生說“…二元以上，老實說，是適合的

賣價。”須注意的是，梁志強先生翌日（即二零零零四年一月二十一日）以平均每股 1.9683 元，售出 239.2 萬股中國海外股份。

1060. 在他們二零零零四年一月二十六日上午八時五十二分的簡短談話中，錢柏昌先生告訴梁志強先生“我們估計中國海外今個星期會去做。定價範圍介乎 1.70 元至 1.80 元之間…八億股。”須留意的是，梁志強先生在當日上午十時三十八分，落盤沽售 200 萬股中國海外股份，這樣，他還餘下 500 萬股中國海外股份。其後，在當日下午十二時三十分他們的談話中，梁志強先生提出一個很奇怪的問題：“你今天會怎樣做？”錢柏昌先生的回應是告訴他中國海外大概會在該星期進行配股。梁志強先生回應說：

“推得夠高了嗎（價格）？我為何不把它全部沽清（笑聲）。”。

再一次，這個反應與梁志強先生的證供，是有矛盾的。他的證供稱，他相信錢柏昌先生的消息只是市場傳聞而已。我們不接納這項證供。我們信納，他知道錢柏昌先生是在披露，得自中國海外或摩根大通的股本資金及衍生工具市場部或得自兩者有關中國海外配股事宜洽商進展的消息。

結論。

1061. 審裁處信納，梁志強先生在二零零零四年一月二十一日及二十六日沽售中國海外股份時，知道自己掌握了由錢柏昌先生向他披露關乎中國海外配股的有關消息。

梁志強先生是直接還是間接從錢柏昌先生處得到關乎中國海外配股的“有關消息”？

1062. 對於梁志強先生所得有關中國海外配股計劃的消息是直接得自錢柏昌先生這一點，席上並沒有代他提出爭議。他們兩人在二零零零四年一月錄了音的電話對話，有力地證明了這點事實。因此，審裁處信納，梁志強先生是直接從錢柏昌先生處得到那個消息的。

梁志強先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人？

1063. 審裁處裁定，錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人，因審裁處信納，不論根據該條例第 247(1)(c)或(d)條的條文，都有證據證明了這點。我們繼而考慮，梁志強先生在關鍵時間，是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人。

代表梁志強先生作出的陳詞。

1064. 葉靜思女士代表梁志強先生，提醒審裁處梁志強先生曾作供說，他並不知道錢柏昌先生“被視為或可能曾被視為與中國海外有關連的人”。席上請審裁處考慮梁志強先生以下的證供：

- 他不知道錢柏昌先生與中國海外職員在二零零四年一月五日之後有任何接觸；以及
- 錢柏昌先生沒有讓他知道提供給他的是“非公開價格敏感消息”，尤其是他並不認為股票經紀與上市公司管理層接觸是異常的事。

背景。

1065. 梁志強先生曾作供說，在二零零四年一月時，他是認識中國海外的，因為他曾在二零零三年十二月九日，隨摩根士丹利參觀內地房地產公司時，與中國海外的代表在上海見面。

二零零四年一月二日。

1066. 在他們二零零四年一月二日上午九時五十九分的電話談話中，錢柏昌先生向梁志強先生透露了有關他與中國海外有關連的消息。第一點是，他會在二零零四年一月五日星期一跟中國海外職員見面，特別是他形容為新內地老闆的孔先生，以及聶潤榮先生。第二點是，它會把建築公司從地產業務中“分拆”出來，“就建築來說，全會免費給股東。”第三，在梁志強先生所帶起有關該股份會否獲建議買入的討論中，錢柏昌先生說“該股份去年已翻了一番。”梁志強先生回應說“但在九月時只是 1.2 元，那並非很突出的升幅。”錢柏昌先生說：

“我在這個價位為摩根資產管理買了很多…為我們的基金管理分支…若你到交易所網站，那裏有東西叫披露證券權益…即是說到…看到主

要股東，然後…你可以查看價格。在這個價位附近，他們會再購入股份…這是其中一家公司…今年會變得非常龐大。”。

1067. 審裁處接納梁志強先生的證供，他說認為在這段談話中，錢柏昌先生是在鼓動他對中國海外股份的前景有信心。不過，審裁處信納梁志強先生明白關於那點，其他的話才具有真正的重要性，那些話是錢柏昌先生曾參與促成摩根資產管理這個有名的機構基金兼“我們的基金管理分支”持有大批中國海外股份的交易，並即將跟其高層管理人員會面。

二零零四年一月五日。

1068. 在他們二零零四年一月五日下午三時五十二分的電話談話中，錢柏昌先生向梁志強先生證實他已與中國海外的職員見面：

“但是，我剛與中國海外董事局同人會面——財務的 Ah Sing、Horace(聶潤榮)、孔慶平。他們不會這麼快在內地上市，現在起碼要延期至明年年底。”。

審裁處信納，梁志強先生知道兩段談話之間的一項重要因素是，錢柏昌先生事前告訴他會與中國海外的職員見面，而現在就告訴他會面後得到的消息。

錢柏昌先生與梁志強先生在二零零四年一月十二、十三、十五、十九及二十日的電話談話。

1069. 審裁處信納，梁志強先生在二零零四年一月十二、十三、十五、十九及二十日談電話收到消息後，知道錢柏昌先生得到關於中國海外配股的有關消息，並向他披露該等消息。起初提供的消息是關於配股價格和數量的。二零零四年一月十二日，梁志強先生獲告知，中國海外希望以 1.80 元配售八億股，但摩根大通拒絕該建議並出價 1.55 元。梁志強先生否認知道錢柏昌先生從摩根大通的股本資金及衍生工具市場部得到有關消息，我們不接納。此外，我們信納，他從二零零四年一月十三及十五日的電話談話知道，如進行配股價格將會是中國海外所堅持的 1.80 元，以及價格方面未有共識和有關消息來自參與洽談的人。

1070. 在他們二零零四年一月十九日下午四時二十五分的電話談話中，當梁志強先生問“是時候配股？”時，錢柏昌先生重申中國海外的立場，即“他要 1.8 元”。在他們二零零四年一月二十日上午十時五十三分的電話談話中，他告知梁志強先生，摩根大通已出價 1.60 元，回應中國海外作價 1.80 元配股的要求；他並指出：

“因此，談完也沒有就價格達成共識。”。

再一次，審裁處信納，梁志強先生知道這個消息是來自當事人的“非公開價格敏感消息”。顯然，在中國海外希望配股價為 1.80 元而且立場堅定的情況下，由於中國海外股份的市價節節上升，故錢柏昌先生才說“…現在看來真的要 1.80 元。”。

1071. 審裁處信納，在他們二零零四年一月二十六日上午八時五十二分的電話談話中，梁志強先生在錢柏昌先生就中國海外配股告知他會在該星期做及“定價範圍介乎 1.70 元至 1.80 元之間”時，知道有關當事人在價格上有分歧的消息，是來自當事人的“非公開價格敏感消息”。

結論。

1072. 最終，審裁處信納，不論就該條例第 247(1)(c)及(d)條的條文而言，梁志強先生都知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人。

梁志強先生是否“知道或有合理因由相信”從錢柏昌先生處得到的消息是對方因與中國海外有關連而掌握的呢？

結論。

1073. 從我們對證據的考慮及有關梁志強先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人這爭議點的裁定，清楚可見審裁處信納，梁志強先生知道錢柏昌先生是因與中國海外有關連而掌握向他披露的有關消息。我們就是這樣裁斷。或者說，審裁處信納梁志強先生有合理因由相信並的確相信情況如此。

該條例第 271(3)條。

代表梁志強先生作出的陳詞。

1074. 代表梁志強先生作出的陳詞指，他能夠引用該條例第 271(3)條的條文，而有關的後果是“不得以…發生的內幕交易為理由，而視他為曾從事市場失當行為”，因為他以審裁處收到的資料，已證明他買賣中國海外股份的目的並非在於（亦不包括）：

“利用有關消息為自己或他人獲得或增加利潤或避免或減少損失。”。

席上沒有人爭議梁志強先生的舉證責任以相對可能性的衡量為標準。

梁志強先生沽售中國海外股份並不是為了避免損失或賺取利潤。

1075. 陳詞指，沒有證供稱梁志強先生是為了“避免損失”而在配股前沽售中國海外股份，因為配股對中國海外股價的任何負面影響，預期只會是短暫的，而且席上也沒有指他須在短期內沽貨。相反，陳詞指，有關梁志強先生是為了“賺取利潤”而在配股前沽售中國海外股份的指稱，前提是他會獲得配股，但這不是真確的。獲配股不是必然的。最終，陳詞指，梁志強先生極不可能是基於預期的配股價而沽售中國海外股份以賺取利潤。

梁志強先生在二零零四年一月二十一日及二十六日沽售中國海外股份的原因。

1076. 席上請審裁處接納梁志強先生有關其在二零零四年一月二十一日及二十六日沽售中國海外股份的原因的證供，即他因中國海外股份市價急升，已過於接近估計的資產淨值，故短線獲利。關於股價急升這因素，他說短時間內一成的升幅促使他“…考慮是否還會有其他利好消息支持股價”。關於一家地產公司的資產淨值，他說會在股價與資產淨值相差一成時考慮沽售。他當時留意到的分析員報告估計，中國海外的資產淨值介乎 1.99 元至 2.30 元，以折讓一成計算，價格為 1.854 元至 2.07 元。

在二零零四年一月二十一及二十六日沽售中國海外股份。

1077. 梁志強先生在二零零四年一月二十一日上午十時十二分落盤，指示運用“審慎的酌情權”沽售 239.2 萬股中國海外股份，而該指示“只在當日有效”。他並且在指示表格上註明當時中國海外的股價，即 2.025 元。關於中國海外股價上升這因素，他曾作供說，“我見股價在上升。我在二十一日看彭博的熒幕時，股價與十九日相比已上升超過一成。”關於資產淨值這因素，他說，“在那個價格，大約二元，實際上已非常接近不同經紀在當時所估計中國海外的每股資產淨值，所以我決定沽售。”。

1078. 梁志強先生在二零零四年一月二十六日上午十時三十八分落盤，指示運用“審慎的酌情權”沽售 200 萬股中國海外股份，而該指示“只在當日有效”。當時，中國海外的市價是 2.05 元。他曾作供說，在他落盤時，已留意到中國海外的股價較前一個交易日（即二零零四年一月二十一日）的收市價 1.92 元上升了一成。這是他沽售股份的原因之一，而另一原因是他要為自己的基金“鎖定”利潤。他沽售這批股份的平均價為 2.0563 元，“較購買股份的平均加權價高 23.4%。”。

就該條例第 271(3)條作出考慮時相關材料的範圍。

1079. 審裁處在考慮第 271(3)條是否適用於梁志強先生的情況時，已顧及所收取了的一切材料，其中特別要審視梁志強先生有關他在二零零四年一月二十一及二十六日沽售中國海外股份的解釋，其間要參看他與錢柏昌先生在二零零四年一月這段期間及之前錄了音的談話內容。

梁志強先生在二零零四年一月十五日及二十日與錢柏昌先生的電話談話。

1080. 一如較早前所指出，在二零零四年一月十五日上午八時四十七分的電話談話中，梁志強先生在獲告知中國海外以每股 1.80 元配股的立場堅定後，積極要求股價要“踢高”，讓“(他)可先沽售一些。”我們信納，梁志強先生是在說，在那些情況下，他會在配股公布前沽

售中國海外股份。在錢柏昌先生說“它現在堅持要 1.80 元，如果要求 1.80 元，我會跟它說必須達到 2.00 元至 2.10 元”後，梁志強先生提出一個較低的價格作為回應，“先踢高至 2.00 元”。再一次，一如較早前所指出，梁志強先生在他們二零零四年一月二十日上午十時五十三分的電話談話中，在錢柏昌先生就中國海外配股告訴他“現在看來真的要 1.8 元”及會通知他自己會否處理配股後，回應說希望早些獲通知，“讓我可以擲回部分給市場的大哥”。這段談話在梁志強先生就中國海外股份的適合賣價說“二元以上，老實說，是適合的賣價”後結束。

1081. 審裁處信納，梁志強先生在二零零四年一月二十日早上向錢柏昌先生說的情況是，由於中國海外股份的配股價將為 1.80 元，他正考慮在每股 2.00 元以上的價格沽售股份。選擇這價格是因為它作為市價，在作出合適折讓後，就是可進行配股的價格。在那次談話中，梁志強先生完全沒有以任何方式說，選擇 2.00 元這價格，是基於中國海外的股價急升或市價靠近中國海外的估計淨資產值或兩者都是原因。須留意的是，在他們於上午十時五十三分談話前十分鐘，中國海外股份在一筆小交易中見每股 2.00 元後，股價未能重返該價位，直至當日下午至三時十七分為止，然後一直至三時二十三分，差不多始終都以該價格或較高的價格買賣。股價在下午三時十七分至三時二十四分這段時間，曾短暫處於“高位”2.025 元。

梁志強先生在二零零四年一月二十一日沽售中國海外股份。

1082. 二零零四年一月二十一日，除了交易的頭一分鐘外，中國海外的股價都維持在 2.00 元或以上的水平，一直至梁志強先生在上午十時十二分落盤沽售 239.2 萬股中國海外股份。當時的股價是 2.025 元。由此可見，在他落盤時，股價已達到他在前一天早上就中國海外配股計劃所說的“中國海外股份適合的賣價”。

1083. 梁志強先生未能指出，在他於二零零四年一月二十一日及二十六日沽售股份時，有任何文件可證明先前已存在政策，凡遇到股價急

升一成及／或市價接近中國海外的估計資產淨值，就要沽售該公司股份。一如提控官指出，梁志強先生分別在二零零四年十一月十八日及二零零五年五月六日給予證監會的解釋，有別於他向審裁處作出的解釋。二零零四年十一月十八日，他向證監會解釋他在二零零四年一月二十一日決定沽售中國海外股份一事時表示：

“…一月二十日至二十一日，股價升了近一成，而當時有些經紀估計中國海外…每股的資產淨值可達二元至 2.3 元。當時市價接近這價格，所以我決定短線獲利。”。

二零零五年五月六日，他重申對中國海外股價上升的立場，解釋他沽出中國海外股份：

“…純粹因為當時股價較前一天的收市價高出約一成…”。

1084. 然而，他作供時向審裁處表示，有關他在二零零四年一月二十一日顧及中國海外股價急升，所指的是相對於二零零四年一月十九日的收市價，股價在當日早上上升。事實上，梁志強先生在一月二十一日上午十時十二分落盤時，中國海外的市價為 2.025 元，較前一天（即二零零四年一月二十日）的“收市”價 1.97 元上升不足 3%。在接受盤問時，梁志強先生承認，若計算“兩個交易日”的差價，則二零零四年一月十九日的即日“高位”1.86 元，較中國海外股份二零零四年一月十六日的“收市”價上升 9.4%。此外，須注意的是，該 1.86 元“高位”，在較低一端的估計資產淨值折讓一成的幅度內。二零零四年一月十九日，梁志強先生不但沒有沽售中國海外股份，反而買入一批中國海外股份。

梁志強先生在二零零四年一月二十六日沽售中國海外股份。

1085. 梁志強先生在二零零四年一月二十六日上午十時三十八分落盤沽售中國海外股份。在上午八時五十二分的電話交談中，錢柏昌先生告訴梁志強先生：

“我們估計中國海外今個星期會去做。定價範圍介乎 1.70 元至 1.80 元之間。”。

在他們其後於下午十二時三十分電話交談中，錢柏昌先生告訴梁志強先生中國海外大概會在該星期進行配股，梁志強先生回應說：

“推得夠高了嗎（價格）？我為何不把它全部沽清。”。

審裁處再一次察悉，梁志強先生是在考慮到中國海外配股這背景下說沽售中國海外股份，而不是基於其股價急升或市價已接近其估計資產淨值。

“為自己或他人獲得或增加利潤或避免或減少損失”。

1086. 審裁處信納，梁志強先生在二零零四年一月二十一日及二十六日沽售其管理的基金的中國海外股份，其中一個目的是在中國海外以每股 1.80 元配售約八億股股份公布前，沽出有關股份。他知道有關消息公布後，相當可能會對中國海外股份的股價造成重大的負面影響。梁志強先生的目的之一，是避免那些中國海外股份出現虧損，這虧損是中國海外在他沽出那些股份時的市價，與市場消化了有關其公布配股的消息並將之在市價中反映後的市價之間的差額。此外，梁志強先生知道，他可在配股活動中，以每股 1.80 元取得中國海外股份。

結論。

1087. 審裁處不僅信納梁志強先生未能在相對可能性的衡量標準下，證明他在二零零四年一月二十一及二十六日沽售中國海外股份的目的，並不包括避免其管理的基金所持的中國海外股票出現虧損；我們也信納，這其實就是他的目的。

爭議點：針對陸家祥先生的不利指控是否“在法律上錯誤”？

代表陸家祥先生作出的陳詞。

1088. 沙惜時先生在其書面結案陳詞的開端，首次提出財政司司長的通知所載針對陸家祥先生的不利指控，是以下指稱：

“…他沽出股份，並意圖以較便宜的配售股份加以替代，而不是為了避免損失。”。

他的陳詞指，提控官在聆訊期間提出的指控屬相同性質，並抗辯稱這“在法律上錯誤”，因為有關行為“不構成內幕交易”。

1089. 沙惜時先生的陳詞指：

“要確立針對陸家祥的不利指控，提控官必須證明陸家祥知悉中國海外將會配股，並知道有關公布會使中國海外股份下跌，以及為了避免損失而沽出他的股份。”。

對於財政司司長的通知所載針對陸家祥先生的不利指控及提控官在聆訊期間呈述該指控的方式，沙惜時先生抗辯稱：

“可是，提控官沒有試圖證明陸家祥知悉中國海外將會配股，並知道有關公布會使中國海外股份下跌，以及為了避免損失而沽出他的股份。提控官反而按財政司司長的通知所指出的‘懷疑市場失當行為’(D1／第 49 頁)，試圖證明陸家祥知悉中國海外將會配股，以及在市場沽出股份，並意圖藉在中國海外的配股活動中作出認購，以較便宜的股份加以替代。”。

1090. 沙惜時先生的陳詞指，在陸家祥先生接受盤問時，席上從未向他提出他是為了“避免損失”而沽出中國海外股份，提出的反而是他試圖掉換中國海外股份。關於該等情況，陳詞指：

“以內幕交易而言，以該種方式掉換股份不構成市場失當行為，因為：

- (1) 這不涉及利用對價格敏感知情這一點。配售的股份因售價較市價有折讓，所以不論配股公告可能或最後真的對股價造成甚麼影響，仍是較便宜的。
- (2) 股東以該方法掉換股份而獲得的利益，並不是直接或間接取自市場。新的股份是透過私人配售及並非大眾普遍有的機會而取得的。在本案，只有獲得配股的摩根大通機構客戶才得到有關利益(情況也正是如此)。”。

財政司司長的通知。

1091. 須注意的是，財政司司長的通知所述“懷疑市場失當行為的詳情”的內容指出，“有關消息”為中國海外“將會在二零零四年一月二十六日左右公布並進行先舊後新配股，配股價為每股 1.80 港元，配股數量為 850,000,000 股”這消息。“詳情”的第 4 段指出全部三名指明人士：

“在有關期間的所有關鍵時間知道…該有關消息是重要、非公開和價格敏感的消息，而且可能會對該公司在香港證券交易所買賣的股份的股價有不利的影響。”〔斜體為本文所加〕。

1092. “詳情”的第 7 段指出，梁志強先生及／或陸家祥先生在沽售中國海外股份時，已作出違反該條例第 270 條第(1)(e)(i)款的行為。該款的其中一項要素是，須證明進行中國海外股份交易的指明人士“掌握消息而據他們所知那是關於中國海外的有關消息”。“有關消息”的

其中一項要素是，它不僅是“非公開”，而且是“價格敏感”，特別是該消息是：

“並非普遍為慣常(或相當可能會)進行該法團上市證券交易的人所知的具體消息或資料，但該等消息或資料如普遍為他們所知，則相當可能會對該等證券的價格造成重大影響。”。

專家證供。

1093. 一如較早時所指出，審裁處得到兩名專家證人的專家證供。他們分別是提控官傳召的 Rigby 先生和代表陸家祥先生傳召的 Witts 先生。在他們長長的證供中，有很多是關於在事前看，二零零四年一月二十六日有關中國海外配股的公告是否相當可能會對中國海外股份的股價造成“不利好”的影響。

盤問陸家祥先生。

1094. 須注意的是，席上向陸家祥先生提出，他在與錢柏昌先生連番在電話交談及最終在二零零四年一月二十六日下午二時三十三分交談後，知道自己已收到“關於中國海外配股的非公開價格敏感消息”，但陸家祥先生表示不同意：

“對於有關消息是否股價敏感消息，我認為，對我來說，我相信配股有正面作用，若進行配股，配股對中國海外和中國海外的股價都有正面作用。”。

陸家祥先生這樣的回應清楚顯示，他明白提控官是在指有關消息對中國海外股價屬“不利好”。在這個背景下，關先生向陸家祥先生提出：

“依我看來，你與錢先生這一次的電話交談，促使你沽售你的中國海外股份，因為你從錢先生處接獲非公開價格敏感消息。”。

結論。

1095. 最終，審裁處信納，從財政司司長的通知及提控官呈述指控的方式，清楚可知有關指控是陸家祥先生事前已知道有關中國海外配股的公布，相當可能會對中國海外股價造成重大的負面影響，而他是因如此知情而沽出有關股份的。

1096. 陸家祥先生沽售中國海外股份的目是否在於或包括“利用有關消息為自己或他人獲得或增加利潤或避免或減少損失”，就是審裁處在考慮該條例第 271(3)條要處理的爭議點。

陸家祥先生是否知道他所掌握有關中國海外配股的消息屬“有關消息”？

1097. 我們已在上文第 982 段，裁斷陸家祥先生在二零零四年一月二十日及之後掌握了“有關消息”。我們現處理陸家祥先生是否知道該等消息屬有關消息的問題。

代表陸家祥先生作出的陳詞。

1098. 陸家祥先生的代表律師請審裁處接納其證供，該證供稱，他不認為錢柏昌先生告訴他的消息是“價格敏感”的，特別是他不認為中國海外的股價會在配股後下跌。在這方面，須注意陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中曾說：

“很明顯，我不相信配股公布後中國海外股價會下跌。以現時中國海外的良好發展勢頭及股價在二零零四年一月十九日至二十六日期間的強勁表現來看，我倒覺得股價大有機會上升。”。

背景。

1099. 在考慮陸家祥先生是否知道他從錢柏昌先生處接獲的消息是“有關消息”這個爭議點時，審裁處留意了有關二零零四年一月前所發生的事件的事實的證供。這些事件是該月的事件的背景。陸家祥先生承認，在二零零四年一月前，他知道錢柏昌先生與聶潤榮先生有聯絡。此外，陸家祥先生曾作供說，在二零零三年十一月十八日的一次會面中，他曾與聶潤榮先生見面。二零零三年十一月二十六日及十二月三日，錢柏昌先生曾參與為摩根資產管理（包括陸家祥先生管理的基金）安排兩宗大手交叉盤交易，各涉及 6,000 萬股中國海外股份。結果，摩根資產管理和摩根大通根據《證券（披露權益）條例》，披露合共持有中國海外超過 5% 股份。須注意的是，在二零零四年一月五日的交談中，錢柏昌先生提醒陸家祥先生，他們約了中國海外的管理層吃午

飯。錢柏昌先生並表示，若陸家祥先生未能應約，會面可以改期。陸家祥先生在作供時曾說，他認為那反映了摩根資產管理的持股量。

“非公開”的消息。

1100. 陸家祥先生坦率承認，而這不足為奇，在錢柏昌先生所給他有關中國海外有機會配股的消息中，不少屬“非公開”的消息。那是很明顯的。舉例來說，他承認，錢柏昌先生在二零零四年一月六日上午九時零三分留下話音訊息，告訴他中國海外正考慮以每股約 1.70 元配售八億股，是向他披露公眾人士不知道的消息。對於哪些消息是真的來自聶潤榮先生及哪些是錢柏昌先生虛構的，陸家祥先生有爭議。同樣，對於錢柏昌先生在二零零四年一月七日下午十二時三十四分及下午三時三十五分的電話交談中告訴他孔先生想以 1.80 元配售股份，而聶潤榮先生曾說中國海外的底線是 1.70 元，他同意，若有關消息是真的，則屬“非公開的”消息。他說他不知道消息是真是假。

“價格敏感”的消息。

1101. 陸家祥先生在作供時曾多番表示，他不相信、懷疑或不知道錢柏昌先生所給他有關中國海外配股的消息，是否“真確的”或真實的。他說在那些情況下，有關消息不可能屬“價格敏感”的消息。那只不過是傳聞或忖測。陸家祥先生說，對於錢柏昌先生在二零零四年一月十五日上午九時三十二分的電話交談中所說，摩根大通會向中國海外提出作價 1.55 元配售股份，他表示懷疑：“雖然這個消息直接由錢先生告訴我，但我不知道他從誰人處得知摩根大通將出價 1.55 元，所以我視消息為不可靠。”對於錢柏昌先生在二零零四年一月十二日的交談中所說中國海外已拒絕摩根大通 1.55 元這出價，以及錢柏昌先生的其他說話，陸家祥先生說他視之為“傳聞”。對於錢柏昌先生在二零零四年一月二十日下午四時零八分的電話交談中，就中國海外的立場向他說的話：

“他們要 1.75 元。這是甚麼回事？吳董事希望 1.7 元，孔慶平希望是 1.8 元。我對他說，‘最好是你能夠給我們一點讓步’。這樣，最早明天，最遲下星期會做。”。

陸家祥先生說，雖然他承認錢柏昌先生是在說曾與中國海外洽商，但他不相信對方。

對陸家祥先生稱懷疑錢柏昌先生向他透露的消息的來源和真確性的證供的考慮。

1102. 陸家祥先生就中國海外的配股計劃，與錢柏昌先生續有電話交談，間中更積極提出意見，又完全沒有質疑錢柏昌先生說的話。這與他所說，對得到的消息多不相信，並不相符。有關後者，須注意的是，在他們二零零四年一月五日下午三時三十七分的電話交談中，錢柏昌先生表示中國海外股份當日的表現意味該公司有意配售，但陸家祥先生聽罷即表示不同意。對於前者，舉例來說，須注意的是，在他們二零零四年一月七日下午十二時三十四分的電話交談中，經錢柏昌先生告知中國海外希望每股 1.80 元及他們的底線是 1.70 元後，陸家祥先生回應說：

“如你今日做，就要 1.60 元。如你將股價炒高至 1.8 元，又是另一回事，你是醒目的，對嗎？”。

1103. 儘管陸家祥先生說，對於錢柏昌先生在二零零四年一月九日上午九時三十二分的電話交談中對他所說，摩根大通打算向中國海外出價每股 1.55 元競投配股生意，他視為不可靠，但他繼而向錢柏昌先生粗略說他對有關配股的“需求量”及摩根資產管理的基金經理整體的需求量，指需求為 2,000 萬美元至 5,000 萬美元。在他們二零零四年一月十五日上午九時二十三分的電話交談中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生摩根大通打算再出價 1.55 元競投，陸家祥先生回應說，可能無法以該價格做成交易，並建議須提高價格。最後，在他們二零零四年一月二十日下午四時零六分的交談中，當時錢柏昌先生表示他已與吳先生直接洽商，而折衷價為 1.75 元，即介乎中國海外所提出 1.80 元及 1.70 元之間的範圍；陸家祥先生就股份要達到的適當市價與錢柏昌先生討論，並提議 2.00 元。

“正式來說，我對此應一無所知”。

1104. 陸家祥先生在二零零四年一月十五日下午四時五十二分與錢柏昌先生的電話交談中的話，明確顯示他知道錢柏昌先生給他的資料是“非公開兼可能價格敏感”的消息。二零零四年一月十五日下午四時三十分，錢柏昌先生在陸家祥先生的電話留下話音訊息，請他聯絡摩根大通股本資金及衍生工具市場部的龍田淵先生或范龍飛先生，其間，錢柏昌先生兩次就中國海外配股一事說“正式來說，我對此應一無所知”。在他們下午四時五十二分的交談中，陸家祥先生就從錢柏昌先生處得到消息說：

“…你告訴我的事情，全是傳聞，…我告訴你的事情，是根據你說的傳聞來說。我的想法是…，如果我和他傾談，而他隨即說大概可成事，那我便糟糕了…他說的卻不是，他真的會出價…嗯，我們非常，…即是，處於同一間公司，這是更加狂妄、更加危險。”。

1105. 審裁處信納，在向錢柏昌先生提出如何看待錢柏昌先生向陸家祥先生傳達消息一事時，後者是完全欠缺真誠的。他知道有關消息是“真確的”、真實的和價格敏感的，但卻說出在有需要時他提議如何辯稱那只是傳聞。

結論。

1106. 審裁處信納，陸家祥先生在二零零四年一月二十六日下午二時三十六分及下午三時三十三分落盤沽售中國海外股份時，知道自己掌握了從錢柏昌先生處所接獲關乎中國海外配售股份的有關消息。

陸家祥先生是直接還是間接從錢柏昌先生處得到關乎中國海外配股的“有關消息”？

1107. 對於梁志強先生所得有關中國海外配股計劃的消息是直接得自錢柏昌先生這一點，席上並沒有代他提出爭議。一如梁志強先生的情況，錄了音的電話對話有力地指出了這點事實。因此，審裁處信納，梁志強先生是直接從錢柏昌先生處得到那個“有關消息”的。

陸家祥先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人？

1108. 審裁處裁定，錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人，因審裁處信納，不論根據第 247(1)(c)及(d)條的條文，都有證據證明了這點。我們現考慮梁志強先生在關鍵時間，是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人。

代表陸家祥先生作出的陳詞。

1109. 一如較早時所指出，沙惜時先生並無就錢柏昌先生是否與中國海外“有關連”的人這個爭議點作出書面或口述陳詞。同樣，他並無就陸家祥先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人作出陳詞。

結論。

1110. 審裁處信納，證明陸家祥先生知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人的證據確鑿。在作出該裁定時，審裁處首先考慮到有證據證明陸家祥先生知道錢柏昌先生二零零四年一月前與中國海外的接觸。第二是考慮到有證據證明錢柏昌先生在陸家祥先生知情下扮演角色促成他在二零零四年一月五日下午出席與中國海外管理層的飯局，以及在下午即時向他報告聶潤榮先生要求與錢柏昌先生會面。第三，審裁處察悉，在接着的日子，陸家祥先生就中國海外和摩根大通在有關配股計劃的商議中雙方所持的立場，收到很多消息。

陸家祥先生是否“知道或有合理理由相信”從錢柏昌先生處得到的消息是對方因與中國海外有關連而掌握的呢？

代表陸家祥先生作出的陳詞。

1111. 沙惜時先生並無就此爭議點代表陸家祥先生作出陳詞。

結論。

1112. 從我們對陸家祥先生是否知道錢柏昌先生是與中國海外“有關連”的人這個爭議點所作的考慮和裁定，清楚可見審裁處信納，陸家祥先生知道他從錢柏昌先生處得到的消息，是來自摩根大通及／或中

國海外，並且是錢柏昌先生因與中國海外有關係而掌握的。或者說，審裁處信納陸家祥先生有合理理由相信及的確相信情況如此。

該條例第 271(3)條。

代表陸家祥先生作出的陳詞。

1113. 席上請審裁處接納陸家祥先生作供所言，即他認為錢柏昌先生給他的消息“不可靠及只屬市場傳聞”，以及他在二零零四年一月二十六日下午沽出中國海外股份，純粹因為市價已升至他的目標價 2.00 元。席上請審裁處留意，他初訂的限價為 2.05 元，其後降至 2 元。陳詞指，他其後認購配售的股份及在配股後遇上中國海外股價下跌仍續持獲配股份幾天的行為：

“…完全不切合知道中國海外股價會下跌及為免損失而沽售。這也不切合為了以較便宜的配售股份掉換有關股份而沽售，因為 Alger SICAV 中國基金沒有認購配售的股份。”。

陸家祥先生有關二零零四年一月其中國海外股份“粗略目標價”的證供。

1114. 陸家祥先生的證供稱，他在二零零四年一月，就沽售中國海外股份，訂下了“粗略的目標價”。他在二零零九年二月十九日的供詞中指出，他把有關目標價訂為 1.80 元至 2.00 元。他解釋他的理據是“在二零零三年年底，一些分析員審視了中國海外的業務，並把該公司的估計資產淨值調高至每股約二元。”他提述 Raymond Ngai 二零零三年十二月二十九日發表的報告，當中估計資產淨值為每股 1.99 元。他繼而說：

“我認為這些估計準確，而中國海外股份的成交價最終會相等於或稍低於該公司的每股資產淨值。”。

修訂的“粗略目標價”。

1115. 陸家祥先生繼而在其供詞中，闡述使他調高“粗略目標價”的情況。他說，基於中國海外股價在二零零四年一月十六日後急升，他考慮到第一，中國海外公布分拆其建築業務；第二，上海復地初次公開招股的宣傳活動；以及第三，他從錢柏昌先生處接獲消息指分析員調高該公司的估計資產淨值。結果，他說：

“我把短期目標價由 1.80 元至 2.00 元這範圍調高至 2.00 元(即是我較早前所訂範圍的上限)。”。

陸家祥先生在接受盤問時說，他無法“確定是在二十日、十九日抑或十六日調高目標價。一如我所說，買賣股票和訂定目標價並非一門科學。”。

陸家祥先生有關他為何在二零零四年一月二十六日落盤沽售中國海外股份的證供。

下午二時三十六分。

1116. 陸家祥先生曾作供稱，他在二零零四年一月二十六日下午二時三十六分，以 2.05 元為限價落盤沽售摩根中國基金持有的 8,744,000 股中國海外股份及 JF 大中華開放式基金持有的 1,656,000 股中國海外股份，因為他在當日下午二時三十三分與錢柏昌先生交談時，獲囑留意顯示了中國海外市價的電腦屏幕。他落那些賣盤是因為“我看到股價攀升了，令到股份的成交價高於我所訂的目標價 2.00 元。”他繼而說：

“我在二零零四年一月二十六日沽售中國海外股份的唯一原因，是股價上升超過 10%，達到我所訂 2.00 元這短期目標價；而與恒生中國企業指數全面下跌的情況相比，該股份升了不少。”。

下午三時三十分。

1117. 陸家祥先生曾作供稱，二零零四年一月二十六日下午三時二十七分與錢柏昌先生的一次電話交談：

“...令我想到中國海外股份。當時股價雖已超過我所訂每股 2.00 元這‘目標價’，但卻低於我落盤時所訂 2.05 元這限價。所以我致電中央交易部，把我的盤的限價下調至與我的目標價看齊。”。

下午三時三十三分。

1118. 陸家祥先生曾作供稱，他在下午三時三十三分落盤，從一名缺勤同事 Ernest Liu 先生所管理的基金沽售 188,000 股中國海外股份，並且不設限價，以期為該基金“銷定利潤”。

沽售中國海外股份是否有“粗略的目標價”？

1119. 審裁處首先說明，陸家祥先生並無指出任何先前已存在的文件，證明有他所說應用於沽售中國海外股份的“粗略目標價”。在這些情況下，審裁處倍加慎重地考慮就二零零四年一月陸家祥先生有落賣盤時及沒有這樣做時的市況而向他作出的盤問。

沒交易的情況。

1120. 陸家祥先生在接受盤問時承認，有些日子，他並沒有落盤沽售中國海外股份，儘管中國海外股份以他的“粗略目標價”或以上成交，而當時：

- (i) 中國海外的股價大幅急升；以及
- (ii) 中國海外股份的表現優於恒生指數及恒生中國企業指數。

他同意，中國海外股價二零零四年一月五日的即日“高位”為 1.78 元，較上一個交易日的收市價上升 21%。到了二零零四年一月七日，中國海外股價的即日“高位”為 1.83 元，較上一個交易日的收市價上升 8.9%。二零零四年一月十九日，即日“高位”為 1.86 元，較上一個交易日的收市價上升 9.4%。最後，在二零零四年一月二十日，即日“高位”為 2.025 元，較上一個交易日的收市價上升 12%。二零零四年一月七日及十九日的即日“高位”，明顯在陸家祥先生所訂“粗略目標價”的範圍內，而二零零四年一月二十日的即日“高位”2.025 元，則比修訂的“粗略目標價”還要高。二零零四年一月二十一日的即日“高位”2.05 元，雖然較上一個交易日的收市價只高出 4%，但亦明顯比陸家祥先生所說設定為“粗略目標價”的新範圍還要高。陸家祥先生在上述任何一個日子，都沒有落盤沽售中國海外股份。

沽售中國海外股份：二零零四年一月十三日及十六日。

1121. 不過，陸家祥先生在二零零四年一月十三日及十六日，分別以平均價 1.648 元和 1.7027 元沽出中國海外股份，但沽售價不在其“粗略目標價”的範圍內。此外，二零零四年一月十三日的即日“高位”1.72 元，與上一個交易日的收市價相同。審裁處記得陸家祥先生在作供時

曾解釋說，他在二零零四年一月十三日沽售股份，是因為中國海外股份由二零零四年一月二日開始急升，以及按他所說他相信股價將會“向下調整”及他希望“鎖定”一些利潤。

1122. 審裁處察悉，陸家祥先生在作供指出訂定“粗略的目標價”並非“一門科學”後，繼而說到就個別股份交易作出解釋的難處：

“解釋買賣交易及基金經理進行交易要作的考慮，是十分困難的，當中涉及一批因素。”。

結論。

1123. 從審裁處收取了的材料十分清楚可見，而審裁處也是這樣裁斷，陸家祥先生二零零四年一月時交易或沒交易中國海外股份，不能以應用了其證供所述的所謂“粗略目標價”方針來解釋。

陸家祥先生與錢柏昌先生錄了音的交談的重要性。

1124. 審裁處信納，在考慮陸家祥先生為何在二零零四年一月二十六日落盤沽售中國海外股份這個爭議點時，要高度重視錢柏昌先生與陸家祥先生錄了音的交談。重要的是，那些都是當時的說話，而不是對過往行為的事後解釋。從陸家祥先生一月以來在那些交談中說的話，清楚可見他對中國海外的配股計劃持續表示興趣。我們信納，他既知道中國海外堅守立場爭取以每股 1.80 元配股，也知道摩根大通雖然在配股價方面有彈性，但堅持中國海外的市價必須是在折讓至少 8% 或越多越好後，相等於每股 1.80 元這配股價。同樣，陸家祥先生知道，中國海外以每股 1.80 元配股的成事機會，與其股份的市價攀升與否有直接和切實的關係。沒錯，只要中國海外股份的市價處於 2.00 元，就能做到折讓 10%，以 1.80 元配股。

1125. 須注意的是，陸家祥先生是在與錢柏昌先生在二零零四年一月十九日上午十一時零一分交談時，在中國海外股價飆升的背景下，說“他們等不了”的。這明顯是說有人正在推高中國海外股份的市價，使配售股份得以成事。我們信納，陸家祥先生所說“情況如此，今天任何時間都有機會”是指中國海外公布配售股份，而其後他就沽售中國

海外股份說“但如果我要沽，我會等到下午三時四十五分”。重要的是，他是在中國海外配股機會增加的情況下說這段話。

1126. 錢柏昌先生在二零零四年一月二十日上午九時十三分給陸家祥先生的話音訊息中，預測中國海外股份當日會在 2.00 元以上交易，結果料中了。當日，股價的即日“高位”為 2.025 元，成交量超過 1.03 億股。錢柏昌先生曾在二零零四年一月二十日下午三時五十分的電話交談中，詢問陸家祥先生是否有興趣在中國海外的配股活動中，以每股 1.70 元認購有關股份；當時中國海外股份的市價為每股 1.98 元至 1.99 元。在他們當日下午四時零六分的電話交談中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生中國海外要每股 1.75 元，那是吳先生和孔先生分別要的 1.70 元和 1.80 元之間的折衷價。接着，陸家祥先生對錢柏昌先生所說市價須為 2.10 元才能以該價配股，提出異議，他說：

“不行，太高了，不行，二元，二元以上…二元左右…10% 折讓…差不多了。因為你仍須…你們不會單看一天的股價，會看平均價，對吧。”。

1127. 我們信納，陸家祥先生這樣的回應，是談到中國海外股價須在市場升至二元或以上，才可做到折讓 10% 以 1.80 元配股。同樣，我們信納，陸家祥先生知道以每股 1.80 元配股的機會已大大提高。

1128. 在下午五時三十三分，即他們在二零零四年一月二十日的最後一次交談中，錢柏昌先生就當日下午四時零六分交談時向陸家祥先生所說配股方面“最早明天，最遲下星期會做”，作出更新；他說要到下星期才做。沒錯，二零零四年一月二十一日是農曆新年假期的前夕，而錢柏昌先生與陸家祥先生也討論過那不是公布配股的好日子。

1129. 在二零零四年一月二十六日上午八時五十七分的電話交談中，錢柏昌先生告訴陸家祥先生“中國海外可能為八億股提出一個定價範圍，介乎個七至個八”。之後，錢柏昌先生在當日下午二時三十三分告訴陸家祥先生“應該以一個七毫半做”。他在交談完結前再次這樣說，雖然在那些話之間他曾說：“不多於個八”。我們信納，陸家祥先

1130. 審裁處信納，陸家祥先生因為知道情況如此，所以在下午二時三十六分落盤沽售中國海外股份。我們不接納他作供所說，他這樣做是因為有關股份已升至及升破他所訂的“粗略目標價”每股 2.00 元。我們信納，陸家祥先生為下午二時三十六分起初所落的盤訂定限價為 2.05 元這一點，完全不必重視。一如事態發展，該限價明顯是可以更改的。我們接納陸家祥先生作供所說，錢柏昌先生在下午三時二十七分的來電，促使他查看中國海外股份當時的市價，並基於股份已跌破他為起初落的盤所訂的限價 2.05 元，所以在下午三時三十分決定把限價改為 2.00 元。

1131. 審裁處信納，陸家祥先生在二零零四年一月二十六日落賣盤時訂出限價，只不過是試圖使從沽售股份得到的金錢盡量多。最終，他弄錯了，他過份樂觀，結果是雖然中國海外股份以每股 2.00 元收市，但他未能把落盤沽售的股份全部沽出。

下午三時三十三分。

1132. 審裁處信納，陸家祥先生在不設限價落盤從其同事管理的 Alger 基金沽售 188,000 股中國海外股份時，知道及已考慮過當時已大有機會達成協議和公布中國海外配股。

“為自己或他人獲得或增加利潤或避免或減少損失”。

1133. 審裁處信納，陸家祥先生在二零零四年一月二十六日下午二時三十六分及下午三時三十三分落盤沽售中國海外股份，其中一個目的是在中國海外以每股 1.80 元配售約八億股股份公布前，沽出有關股份。他知道有關消息公布後，相當可能會對中國海外股份的股價造成重大的負面影響。陸家祥先生的目的是避免那些中國海外股份出現虧損，即中國海外在他沽出那些股份時的市價與市場消化了有關其公布

配股的消息並將之反映在其市價中後的市價之間的差額。此外，陸家祥先生知道，由他任經理的兩個基金，會在中國海外的配股活動中取得股份。

沽售、認購及分配中國海外股份。

1134. 一如較早前所指出，審裁處察悉陸家祥先生曾在二零零四年一月二十六日落盤從大中華開放式基金沽售 1,656,000 股中國海外股份及從中國基金沽售 8,700,000 股中國海外股份，前者售出 1,420,000 股，後者只售出 7,492,000 股。在配股後分配中國海外股份時，陸家祥先生管理的兩個基金合共獲分配 45,252,000 股中國海外股份。儘管陸家祥先生不記得他的認購數量，但數量明顯約為獲配股數的一倍。能限制數量的因素，只有摩根大通和摩根資產管理的內部指引所容許的中國海外股份持股量。審裁處信納，特別是從錢柏昌先生與陸家祥先生的電話交談內容得知，後者知道他的中國海外股份認購量會部分獲滿足，數量就是按摩根大通／摩根資產管理的指引他獲容許接受的數量。

1135. 當然，陸家祥先生在二零零四年一月二十六日沽售中國海外股份，並不是他認購中國海外配售的股份的必要程序。各宗事件是分開的。陸家祥先生沒有“掉換”中國海外股份。他沽售舊的中國海外股份以避免損失。他獲配新的中國海外股份。

結論。

1136. 審裁處不僅信納陸家祥先生未能在相對可能性的衡量標準下，證明他在二零零四年一月二十六日沽售中國海外股份的目的，並不包括為他任經理的兩個基金及其同事的基金，避免所持的中國海外股票出現虧損；我們也信納，這其實就是他的目的之一。

第七章

結論

1137. 因應第六章所載審裁處作出的裁斷，審裁處根據該條例第252(3)(a)及(b)條裁定：

- (I) 錢柏昌先生從事市場失當行為，違反該條例第270(1)(c)條的規定，因此應受到懲處；以及
- (II) 梁志強先生和陸家祥先生從事市場失當行為，違反該條例第270(1)(e)(i)條的規定，因此應受到懲處。

倫明高法官
(主席)

韋健士先生
(成員)

陳錦榮先生
(成員)

日期：二零零九年七月八日

第八章

裁定從出售中國海外股份所避免損失的金額

1138. 按照財政司司長二零零七年九月十二日的通知內的要求，以及經裁定錢柏昌先生、梁志強先生和陸家祥先生在二零零四年一月犯了內幕交易罪行（前者觸犯該條例第 270(1)(c)條，其餘二人則觸犯該條例第 270(1)(e)條）因而須被懲處後，審裁處繼而考慮該條例第 252(3)(c)條所指明的事項，即：

“…因該失當行為而獲取的利潤或避免的損失的金額。”。

A. 相關法律。

1139. 雖然該條例第 252(3)(c)條規定審裁處須裁定因市場失當行為而獲取的利潤或避免的損失的金額，但該法例並無就怎樣作出有關計算給予指引。不過，終審法院在 *Insider Dealing Tribunal v Shek Mei Ling* [1999] 2 HKCFAR 205 一案中考慮過“…所獲取的利潤或避免的損失”一詞在《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)第 23(1)(b)條中，即在“…因該內幕交易”的背景下的正式解釋及涵蓋範圍。李啟新勳爵在與案其他法官皆同意的判詞中，指出“避免的損失”一詞的解釋(第 212I 至 213C 頁)：

“若機密消息出乎意料地為關乎公司業務的不利消息，則會出現避免損失的情況。獲取利潤數額的計算方式與避免損失數額的計算方式必然有所不同。內幕交易者所獲取利潤的數額為實際數額，如實計算便可。而情況剛好相反的是，內幕交易者避免損失的數額只是一項假設，根據假定，該內幕交易者並無蒙受實際的損失，因為損失已避免了。因此，在股份交易中，計算避免損失的數額通常涉及兩項元素，即實際元素(股份已沽出)與假設元素(股份被保留)的比較。計算所用的實際元素是內幕交易者在不利消息為市場所知悉前藉沽售股份而兌現的數額，假設元素則是被認定為適當日期當日股份的市值。在沒有有力的證據顯示股份會在市場公告發出前被沽售的情況下，適當日期通常是市場獲悉並消化消息的日子，該日通常是適當日期，因為在正常情況下，預計內幕交易者若不是濫用了機密消息，在當日仍會持有股份，並將因此蒙受損失。”。

1140. 該條例第 257(1)(d)條授權審裁處依據第 252(3)(b)條，就被辨識為從事市場失當行為的人士發出命令，即命令：

“…他向政府繳付一筆款項，金額不得超逾該人因該失當行為而令他獲取的利潤或避免的損失的金額；”。

B. 證供。

彭張興先生(彭先生)。

1141. 在各指明人士不反對下，審裁處收取了彭先生以專家身分所提供的意見，內容關乎梁志強先生及陸家祥先生在二零零四年一月二十六日分別從所管理的基金沽出中國海外股份後為基金避免了多少損失。各指明人士的代表大律師均沒有盤問彭先生。除了口頭作出的證供外，審裁處亦收到彭先生日期分別為二零零九年七月十七、二十二日及八月三日的三份陳述書。

專業知識。

1142. 彭先生自一九八零年起為香港會計師公會的會員，並自一九八七年起成為該會的資深會員。在一九八三年至二零零一年期間，彭先生先受僱於前證券及商品交易監理專員辦事處，然後由一九八九年起受僱於證監會。他在這兩個機構中的職務均包括市場監察工作。他辭去證監會的工作時，是法規執行部高級總監。由一九九三年起，他在不少於 16 次由不同人士組成的內幕交易審裁處的研訊程序中，就“有關消息”、“價格重要性”及“所賺取的利潤及／或避免的損失”等事宜提供專家意見。

計算“避免的損失”的辦法。

1143. 彭先生說，為計算各個基金因出售中國海外股份而避免的損失，他採用了多次獲內幕交易審裁處接納的方法，即計算“假設避免的損失”，也就是計算：

“...證券的實際售價與證券的價值之間的差額，而價值是公開發布有關消息一段合理時間後有關證券的重行評定成交價。”。

他認為，這個方法適合用於審裁處席前的研訊程序。

市場重行評定中國海外股價的時段。

1144. 有關市場重行評定中國海外股價的時段，他認為：

“在本個案中，有關消息公開發布後兩個交易日是衡量中國海外的價值的‘合理時段’。中國海外在有關時間仍屬二線股，直到二零零七年十二月十日才成為恒生指數成分股。香港是個成熟的市場，對於任何有可能影響股價的消息，投資者的反應通常是迅速而便捷的。在價格

敏感消息公開發布後的首個交易日，市場通常會大受震盪，多數投資者都會對該消息作出迅速和直接的反應。如股份屬較少機構投資者感興趣的二線股，則部分慣常買賣該股的散戶／非專業投資者很可能會多花一天，以便吸收和消化該消息並作出反應。”。

1145. 為了印證其看法，即市場需要兩天時間吸收、消化有關消息並作出反應，彭先生在口頭作供時指出中國海外“每手”為 2,000 股，而由於中國海外每股股價低於 2 元，投資者不用 4,000 元已可進行中國海外股份的交易，因此，參與交易的散戶投資者和機構投資者數目眾多。他請審裁處留意聯交所的自動對盤及成交系統在二零零四年一月二十七日錄得 2,333 宗中國海外股份的交易，成交總值超過 2.27 億元。

重行評定價值。

1146. 彭先生認為審裁處宜採用的重行評定價值是：

“市場在緊接有關消息公布的首兩個交易日(即二零零四年一月二十七及二十八日)透過聯交所自動對盤及成交系統完成的所有交易的加權平均價。”。

他認為：

“要顧及市場在該兩天進行的所有交易的價格及成交量，這樣的加權平均價是最公平的方法。”。

1147. 彭先生在口頭作供時解釋，這個方法將在特定價格成交的股份數量加權處理。它有別於只找出股份在特定交易日的最低及最高成交價並計算平均成交價的方法。該方法並無計及股份在特定價格的成交量。

賴以作出計算的數據。

1148. 彭先生說，在計算“加權平均價”時，他以二零零四年一月二十七及二十八日有關中國海外股份的市場監察系統股份成交資料報告及市場監察系統市場成交摘要報告為依據，該兩份報告是由證監會根據聯交所提供的數據所擬備。他剔除了所有非經自動對盤及成交系統完成的交易(過往交易、配售股份及人手進行的交叉盤交易)。結果，他計算到該兩天中國海外股份不同類別的成交量如下：

日期	非經自動對盤及成交系統完成交易的股份數量	經自動對盤及成交系統完成交易的股份數量	股份總數
二零零四年一月二十七日	872,494,000	122,268,000	994,762,000
二零零四年一月二十八日	5,322,000	56,002,000	61,324,000
兩天合計	877,816,000	178,270,000	1,056,086,000

根據市場監察系統市場成交摘要報告所載該兩天中國海外股份的“成交金額”數據，他就該兩天計算每天及綜合的“加權平均價”如下：

日期	經自動對盤及成交系統完成交易的股份數量	經自動對盤及成交系統完成交易的成交總金額 (港元)	加權平均價
二零零四年一月二十七日	122,268,000	227,409,000.00	1.8599
二零零四年一月二十八日	56,002,000	103,716,000.00	1.8520
兩天綜合計算	178,270,000	331,125,000.00	1.8574

1149. 他指出，1.8574 元這“加權平均價”非常接近 1.85 元這在二零零四年一月二十七日上午九時五十分緊接有關消息發布後實際開出的市前“競價”。

“假設避免的損失”。

1150. 彭先生說，他以 1.8574 元為重行評定成交價，就陸家祥先生及梁志強先生分別在二零零四年一月二十六日及二零零四年一月二十

一及二十六日出售中國海外股份，計算他們所管理的基金假設能避免的損失。

A. 梁志強先生所管理的基金假設能避免的損失。

(i) 所得的實際銷售收益：

中國海外股份數量	平均成交價(港元)	總金額(港元)
2,392,000	1.9683	4,708,174.00
2,000,000	2.0563	4,112,600.00
4,392,000		8,820,774.00

(ii) 扣除交易成本後所得的淨銷售收益：

(港元)

所得的實際銷售收益	8,820,774.00
扣除：交易成本	31,932.00
	8,788,842.00

(iii) 按假設價格計算在扣除交易成本後的假設銷售收益：

4,392,000 股，每股為 1.8574 元扣除 0.362%¹ 8,128,170.00

(iv) 假設能避免的損失

660,672.00

B. 陸家祥先生所管理的基金假設能避免的損失。

(i) 所得的實際銷售收益：

中國海外股份數量	平均成交價(港元)	總金額(港元)
7,492,000	2.0141	15,089,637.00
1,420,000	2.0141	2,860,022.00
188,000	1.9968	375,398.00
9,100,000		18,325,057.00

¹ 荷銀收取的實際金額－0.362%（包括經紀佣金 0.25%；印花稅 0.1% 及交易徵費 0.012%）。

(ii)	扣除交易成本後所得的淨銷售收益：	(港元)
	所得的實際銷售收益	18,325,057.00
	扣除：實際交易成本	57,176.00
		<hr/> 18,267,881.00
(iii)	按假設價格計算在扣除交易成本後的假設銷售收益 ¹	
	9,100,000 股，每股為 1.8574 元扣除 0.312%	16,849,605.00
(iv)	假設能避免的損失	<hr/> 1,418,276.00

審裁處就避免的損失的裁定。

1151. 沙惜時先生在書面陳詞中提出抗辯，指彭先生的意見與審裁處從 Rigby 先生接到的證供大有分別，審裁處不宜依憑 Rigby 先生的證供來裁定法律責任，而應“…依憑另一名專家所提出相反的證供來裁定輕重”。Rigby 先生的證供指，中國海外股份二零零四年一月二十七日的即日“低位”1.81 元，較 Witts 先生所提述的“收市”價 1.89 元，更能反映向市場發布有關消息所造成的實質影響。唐思佩女士促請審裁處注意 Rigby 先生的證供指，預期有關消息會對中國海外股價造成短期的看淡效果。她陳詞指：

“因此，斷定專業基金經理會沽出中國海外股份，以避免因股價一時下跌而可能造成的損失(彭先生就是如此斷定，此外，若使用他用以計算‘假設避免的損失’的方程式，情況就會如此)，實屬錯誤。”。

1152. 一如在彭張興先生作供前所見的跡象顯示，以及沒有盤問這情況可以證明，最終沒有大律師在其口頭陳詞中質疑彭張興先生用以計算避免的損失的方法。我們信納他們這樣做是對的。Rigby 先生沒有就中國海外股份在市場獲悉、消化和回應有關消息後的“重行評定價格”作供。他指出，二零零四年一月二十七日中國海外股份的即日“低價”所證明發布該消息造成的負面反應，較 Witts 先生所指出的“收市”價所證明的大。

¹ 摩根資產管理以往收取的實際金額為 0.312%：經紀佣金 0.2%；印花稅 0.1%及交易徵費 0.012%。

結論。

1153. 審裁處最終信納，關於梁志強先生及陸家祥先生所管理的基金，假設“避免的損失”一如彭張興先生所指出，分別為：

A. 梁志強先生所管理的基金

港幣

(i) 中國股票基金 660,672.00 元

B. 陸家祥先生所管理的基金

(i) JF 大中華開放式基金 1,170,333.00 元

(ii) 摩根中國基金 221,819.00 元

(iii) Alger SICAV 中國基金 26,124.00 元

總額： 1,418,276.00 元

=====

第九章

陳詞：審裁處根據該條例第 257(1)條可作出的命令

提控官的陳詞。

(i) 第 257(1)(d)條-交出令。

1154. 提控官陳詞指，並無證據證明錢柏昌先生因其市場失當行為而獲取任何利潤或避免任何損失。他提醒審裁處，其裁斷為梁志強先生和陸家祥先生因出售所管理基金內的股份以避免損失而犯了內幕交易罪行。不過，他陳詞指，並無證據證明他們兩人避免了本身（這有異於他們所管理的基金）的損失。鑑於第 257(1)(d)條訂明，只可向被識辨為從事市場失當行為的人就“該人因該失當行為而令他…避免的損失”作出交出令，他陳詞指，三名指明人士全非該條文所指的人。因此，他陳詞說，審裁處不得作出該命令。

(ii) 第 257(1)(a)、(b)、(c)及(g)條。

1155. 提控官沒有就審裁處依據第 257(1)(a)、(b)、(c)及(g)條可作出的命令陳詞。

(iii) 第 257(1)(e)條-支付政府的訟費及開支的命令。

1156. 提控官請審裁處命令各指明人士，就政府的訟費及開支總額支付有待指明的份額；根據律政司在“簡易程序訟費評估”中的初步計算，截至二零零九年六月三日，政府的訟費及開支總額為 3,322,682.00 元 [附錄 III]。其後，提控官提交了一份更為詳細的修訂“簡易程序訟費評估” [附錄 IV]。在二零零九年八月三日聆訊結束時，提控官提交了一份再予修訂的“簡易程序訟費評估”，申索總額為 3,165,624.00 元 [附錄 V]。律政司應審裁處的要求，代政府提供關乎二零零九年六月四日至八月四日這段期間的“簡易程序訟費評估”，指出所涉訟費為 387,395.00 元，其中提控官費用為 69,800.00 元，而就助理提控官工作 78 小時提出的申索則為 312,000.00 元 [附錄 VI]。

(iv) 第 257(1)(f)條 - 支付證監會的訟費及開支的命令。

1157. 提控官請審裁處命令各指明人士，就證監會調查有關事件及出席審裁處其後進行的研訊所招致的訟費及開支總額，支付有待指明的份額。截至二零零九年七月三日，有關的訟費及開支總額為 523,804.00 元，包括 [附錄 VII]：

- 根據指明的證監會人員工作多少小時計算的申索款額；
- 有關每名證監會人員每小時的“間接費用”的申索款額；以及
- Rigby 先生向證監會提供意見所收取的費用。

證監會就審裁處研訊一宗法律爭辯所招致的訟費及開支。

1158. 另外，證監會在一宗獨立的申索中，要求審裁處根據該條例第 257(1)(f)條，命令梁志強先生繳付該會就審裁處研訊代表他提出，有關公眾利益豁免權和法律專業保密權的爭議點而招致的訟費及開支。申索款額為 166,178.00 元，包括聘請大律師代表證監會出席審裁處的研訊的費用，以及證監會內部大律師的時薪及相關的每小時“間接費用” [附錄 VIII]。

有關準備和出席二零零九年八月三日及四日審裁處研訊的訟費。

1159. 最後，證監會就回應指明人士的陳詞而進行的工作及出席二零零九年八月三日及四日審裁處的研訊，申索訟費及開支共 21,075.00 元 [附錄 IX]。

第 260(1)(a)條 - 證人訟費。

(i) 專家證人。

1160. 有關 Rigby 先生及彭張興先生向審裁處提交報告及以證人身分作供，提控官向審裁處提供他們的收費單，並請審裁處藉命令“就有關的人就研訊程序合理地招致的訟費，向他們判給一筆審裁處認為數額適當的款項” [附錄 X(i)及(ii)]。

(ii) 其他證人。

1161. 此外，經詢問所有曾出席審裁處研訊的其他證人會否提出申索並要求審裁處作出該種命令後，提控官向審裁處提交了唯一的申索，即代表孔先生、吳先生及聶潤榮先生這幾位全是中國海外僱員的人士提出的申索，款額為 545,436.88 元[附錄 X(iii)]。該申索按所謂“訟費”及“時間成本”計算。在“時間成本”的四個分項中，只有一個與出席審裁處的研訊有關。該申索看來是按該三名證人的日薪計算，當中沒有任何部分是按出席審裁處研訊所涉及的交通費而提出的。

代表錢柏昌先生作出的陳詞。

(i) 第 257(1)(d)條-交出令。

1162. 席上請審裁處接納提控官的陳詞，即並無證據證明錢柏昌先生因進行內幕交易而獲取任何利潤或避免任何損失，而鑑於這樣的裁斷是作出交出令的先決條件，故不能或不應向錢柏昌先生作出該命令。

(ii) 第 257(1)(a)、(b)及(c)條-“取消資格令”、“冷淡對待令”及“終止及停止令”。

一般方面。

1163. 代表錢柏昌先生作出的陳詞指，在考慮是否施加“取消資格令”、“冷淡對待令”及“終止及停止令”時，審裁處應顧及下列方面的證據：

- (a) 錢柏昌先生的品格，特別是范龍飛先生有關其享有的信譽的證供，而該信譽已因審裁處的裁斷而受到難以補救的損害；
- (b) 干犯他被裁斷犯了的行為的犯事情況：特別是他並無處心積慮掩飾其行為，也沒有企圖隱瞞與梁志強先生或陸家祥先生的對話；以及他本人並無買賣中國海外股份，也沒有為或期望為他本人直接或間接地獲取利潤；
- (c) “安排聆訊本案大有延誤(並不是由錢柏昌先生的過錯引致)”：
 - (i) 二零零四年一月 - 發生此等研訊程序的案由事件；

- (ii) 二零零五年八月 - 證監會完成錄取證人供詞／陳述書的工作；
- (iii) 二零零六年七月 - 證監會把案件轉交財政司司長；
- (iv) 二零零七年九月十二日 - 發出財政司司長的通知；以及
- (v) 二零零九年一月五日 - 在審裁處席前展開實際研訊程序。

席上請審裁處考慮，錢柏昌先生由二零零五年二月四日接獲證監會按該條例第 183 條送達的通知並獲悉自己是“受調查人”至二零零七年九月十二日的財政司司長的通知發出後獲悉此等研訊程序會展開，一直活在“因不知會發生何事而產生的壓力”下。此外，由二零零六年起，證監會一直拒絕處理錢先生的牌照申請，以致他無法從事須獲發牌才可進行的活動。

- (d) 在審裁處報告書第一部發表當日，即在二零零九年七月九日，他辭職不再出任惠理證券管理公司 (Value Partners Equity Management) (惠理這家公眾上市公司的附屬公司) 常務董事；自離開摩根大通後，他已任該職三年。

具體方面。

第 257(1)(a)條 - “取消資格”令。

1164. 張天任先生表示，沒有適當理據取消錢柏昌先生出任公眾上市公司或私人公司董事的資格。為支持這個說法，他請本審裁處注意，錢柏昌先生並非中國海外或摩根大通的董事，也從未參與管理中國海外。他又指出，審裁處沒有理據作出任何旨在取消錢先生“直接或間接關涉某私人公司運作”的資格的命令。

第 257(1)(b)條 - “冷淡對待”令。

1165. 張先生請審裁處注意，錢柏昌先生的市場失當行為不涉及他本人的股份交易，繼而指出：

“…施加任何冷淡對待令，以禁止他涉足金融市場是完全不必要，更是不相稱和過於嚴苛的。”。

第 257(1)(c)條 - “終止及停止”令。

1166. 代表錢柏昌先生作出的陳詞指，他“重犯”的機會甚微，因此沒有必要施加“終止及停止”令。

第 257(1)(e)及(f)條 - 由政府及證監會“合理地招致的訟費及開支”。

I. 政府（律政司）的訟費及開支。

1167. 張先生在其書面陳詞中，就根據該條例第 257(1)(e)條為申索政府的訟費及開支而提交的一頁“簡易程序訟費評估”[附錄 III]，提出爭議，指其有欠詳盡。他在口頭陳詞時，對提控官在其書面回覆中代表律政司提交，更詳細的修訂“簡易程序訟費評估”[附錄 IV]的準確性，提出爭議。他指出，這些申索是就“出席審裁處聆訊”而提出的，但在所提的日期並沒有聆訊進行。此外，申索幾乎全指每個聆訊日為五小時，但聆訊日中沒有任何一天的時間是這樣的。

1168. 他反對三個申索項目：

(a) “影印副本” 85,539.00 元”

他特別關注影印副本的數量，影印的文件包括已由更正版取代的電話談話謄本的較早期版本，他表示不應接納有關訟費。

(b) 助理提控官何伍永怡女士的費用

“何伍永怡 554 小時 2,216,000.00 元”

他特別反對就其提出了申索的工作總時數，他表示申索額中有一部分是涉及：

“... 整理叫人吃驚的錄音談話謄本／譯文的，這必須予以扣除，因為這是由於證監會沒有妥善地處理其工作而引致及不合理地招致的...”。

(c) William Liu 先生工作的收費及所做工作

“William Liu，二零零七年獲認許為大律師，收費每小時
2,500.00 元

William Liu 59 小時 15 分鐘 148,125.00 元”。

1169. 在審裁處二零零九年八月四日的聆訊中，提控官就政府的訟費向審裁處提交了一份再修訂的“簡易程序訟費評估”[附錄 V]，申索 3,165,624.00 元。

(i) 有關 William Liu 先生工作的“收費”，申索額由每小時 2,500.00 元減至每小時 2,000.00 元，而有關他出席審裁處研訊工作時數的申索，也由 25 小時減至 19 小時 17 分；

(ii) 有關何伍永怡女士工作時數的申索，由 554 小時減至 525 小時，反映了：

- 先前有關出席審裁處研訊的申索一律為五小時，現除兩次外，全調低至逐日說明的時數，而每日均不超過五小時；
- 撤銷有關審裁處沒有開庭的一些日期的申索；以及
- 加入先前評估遺漏了而有關審裁處曾開庭的另外一些日期的申索。

1170. 張先生再次質疑再修訂的“簡易程序訟費評估”[附錄 V]是否準確。他指出，在這個版本中，有關助理提控官總工作時數的申索已減至 525 小時，而上兩個版本[附錄 III 及 IV]的申索則為 554 小時。他注意到在附錄 IV 中，有關她在二零零九年出席審裁處研訊的時數在運算上明顯出錯，所載的總時數為 145 小時，但實際上為 170 小時。他表示，若把該數字與有關二零零八年出席時數的申索(即 22 小時)相加，附錄 IV 中有關總出席時數的申索便為 192 小時。他說，假設從有關總時數(554 小時)的申索減去該數字就得出審裁處以外的工作時數，則根據這個計算方法，可計出審裁處以外的工作時數是 362 小時。張先生表示，現時有關出席審裁處研訊的申索共 145 小時 40 分鐘，那麼助理提控官的總工作時數應約有 500 小時，而非申索所言的 525 小時。他計算出多申索的金額為 100,000.00 元。

政府就二零零九年六月四日至八月四日一段期間申索的訟費。

1171. 對於政府就助理提控官據稱由二零零九年六月四日至八月四日期間工作 78 小時申索 312,000.00 元，張先生提出反對。他特別反對的申索是，用了 16 小時閱讀審裁處報告書第一部、用了 12 小時擬備時序表，以及用了沒有指明多長的時間向專家證人彭張興先生發出指示及提供協助。他建議審裁處把這方面的申索額扣減至少 50%。

以“整筆款項”方式評定訟費。

1172. 張先生請審裁處“宏觀地”看政府所申索的訟費及開支，並評定其中合理地招致的款額，約為申索額的 60%。

II. 證監會的訟費及開支。

1173. 張先生再一次在其書面陳詞中，指責提控官所提交用以支持證監會申索訟費及開支的三頁附表，內容有欠詳盡。席上請審裁處：

“…拒准證監會大部分的訟費及開支，以反映該會的調查及查訊準備工作不周…”。

尤其受到指責的是，指名人士的代表律師因需要“…做證監會的工作及核實和更正謄本”而花費了時間和工夫。此外，陳詞也指出，在審裁處進行研訊程序的過程中，需要取閱有關文件和傳召更多證人，是因為“…證據方面有欠連貫，而證監會進行調查時可以及理應處理好有欠連貫之處。”。

以整筆款項方式評定訟費。

1174. 張先生在其書面陳詞中指，宏觀地看證監會的申索，審裁處准予的合理訟費應不多於 200,000.00 元。

“間接費用”。

1175. 在作出口述陳詞時，張先生就代表證監會提出總額為 107,136.55 元的申索提出爭議。該申索據稱是“間接費用”，反映證監會的經常開支，例如水電費用，與因應每名證監會人員就展開調查和出席審裁處的研訊程序所進行工作而提出的申索是分開的。他陳詞

指，該等開支無論如何均會產生，不應構成證監會就調查本案或出席審裁處研訊程序而申索“合理地招致”的訟費及開支的一部分。

III. 與研訊程序收取證據時提出的具體爭議點有關但與錢柏昌先生無關的訟費。

1176. 張先生從研訊程序收取證據時提出的具體爭議點中，識辨出一些他指與錢柏昌先生無關的範疇，並指不應要求他承擔當中任何部分的訟費及開支。

- (a) 代表陸家祥先生提出，關乎審裁處司法管轄權的質疑；
- (b) 代表梁志強先生提出，關乎公眾利益豁免權及法律專業保密權的爭議點；
- (c) 審裁處用於聽取一些證人有關摩根大通內的電話談話錄音的口頭證供的半天研訊(二零零九年一月十四日)，陳詞指該等證供應已透過預先準備的證人陳述書收取；
- (d) 審裁處用於聽取一名證人就梁志強先生沽售中國海外股份的口頭證供的半天研訊(二零零九年二月十日)；
- (e) 審裁處用於收取 Rigby 先生的證供的研訊天數的一半，陳詞指 Rigby 先生的證供“不必要地大幅延長，原因是他須就其圖表內的錯誤之處作出解釋和更正，並須就其在研訊中途提交的圖表和大量內容並非清楚易明的其他文件加以解釋。”。

第 257(1)(g)條 - 建議採取紀律行動

1177. 張先生告知審裁處，錢柏昌先生並非任何可對他採取紀律行動的規管機構的成員。

代表梁志強先生作出的陳詞。

一般方面。

1178. 對於要決定根據該條例第 257 條就梁志強先生作出什麼命令(如有的話)，唐思佩女士在其書面陳詞中請審裁處考慮下列輕判因素：

- (i) 品格-梁志強先生自一九八八年起從事金融服務業，多年來事業有成，其間從未捲入任何紀律事宜，也從未受到任何他所屬的專業團體調查。此外，他積極為社會福利作出貢獻，包括自一九九六年起參與天主教海星堂的事工，自二零零六年起參與仁愛傳教女修會有關新移民兒童的義工服務，以及在二零零四年至二零零六年期間擔任中央政策組的成員。
- (ii) 市場失當行為所引致的後果-席上稱，沒有“其他人／實體”蒙受損失，而假如有這類損失，任何蒙受損失的人均有權根據該條例第 281(1)條採取行動，但至今並沒有人採取這種行動。
- (iii) 動機-梁志強先生並不是在“個人財務利益”的驅使下作出有關行為。
- (iv) 失當行為為時短暫-梁志強先生的失當行為在二零零四年一月二十一日及二十六日發生，為時短暫。
- (v) 梁志強先生在隨後的五年半內，再沒有犯失當行為。
- (vi) 延誤-由於證監會在提起研訊程序方面有延誤，以致梁志強先生“因擔心研訊程序而不快及焦慮的時間，較證監會若能迅速和以合理方式行事所會涉及的時間為長”。
- (vii) 研訊程序對梁志強先生的負面影響：(a)審裁處的裁斷令梁志強先生的信譽受損；(b)在執行作為捷達投資管理有限公司投資組合經理的職務時，他“為捷達所管理的基金吸引投資者的新資金…遇上重大困難”；以及(c)他的私人生活受到負面影響。

延誤。

1179. 關於延誤這爭議點，唐思佩女士指出，梁志強先生“面對長時間的延誤，但這並非他做成的”。她特別指出，中國海外股份在二零零四年一月二十一日及二十六日的交易受質疑，但審裁處要待幾乎五年後，才在二零零九年一月五日展開實際聆訊。她表示，證監會在二

零零四年十月十八日依據條例第 183 條，向梁志強先生送達把他列為“受調查人”的會面通知，但財政司司長的通知這份展開審裁處研訊的文件，卻要到二零零七年九月十二日才發出。

具體方面。

第 257(1)(d)條 - 交出令。

1180. 席上代表梁志強先生作出的陳詞指，審裁處依據第 257(1)(d)條作出命令前，必須已裁定他為自己避免了損失。審裁處沒有這樣裁斷。審裁處的裁定是梁志強先生管理的中國股票基金避免了損失。陳詞續指，任何因有關行為而獲得的利益，可能屬荷銀所有，因為荷銀就管理該基金收取管理年費。至於有關梁志強先生在二零零四年獲 96 萬港元現金花紅及 66,341 歐羅購股權的證供，陳詞指，首先，在決定該等酌情發放的花紅的金額時，該受質疑的行為有何影響，是無法確定的；其次，該等“得到的利潤”是間接獲得的，因此不屬條例第 257(1)(d)條的正確解釋範圍。據此，陳詞指審裁處不能作出交出令。

第 257(1)(a)、(b)及(c)條。

1181. 席上請審裁處留意根據第 257(1)(a)、(b)及(c)條它可發出的命令的“目的”，夏正民法官（這是上訴法庭法官夏正民當時的身分）及林文瀚法官在周展雄訴市場失當行為審裁處（無彙報，高院憲法及行政訴訟 2007 年第 123 號、2007 年第 124 號及 2008 年第 22 號）一案的判詞中，形容該等權力的目的分別是“保障”公眾、公眾和金融機構，而最終是金融市場。

第 257(1)(a)條 - 取消資格令。

1182. 我們接納，梁志強先生現時是沛達投資管理有限公司（沛達）的董事及大股東，而其僱主捷達投資管理有限公司（捷達）是該公司的大股東。沛達為捷達管理的其中一個基金進行投資研究工作。然而，唐思佩女士在其書面陳詞中要求審裁處留意，梁志強先生被裁斷因從事內幕交易行為而應受懲處，其身分是基金經理和荷銀僱員，而非該公

司或其任何附屬公司的董事。因此，所說的就是這樣，沒有需要為了保障公眾而施加取消資格令。

第 257(1)(b)條 - “冷淡對待”令。

1183. 陳詞指根據該條例第 257(1)(b)條向梁志強先生施加“冷淡對待”令，“在本案的情況下是不適當和不相稱的”。陳詞並指這項命令會令梁志強先生無法繼續在捷達投資管理有限公司擔任投資組合經理，使他失去生計，難以供養妻子、兩名子女和母親。

第 257(1)(c)條 - “終止及停止”令。

1184. 考慮到導致梁志強先生被裁定因從事內幕交易而應受到懲處的事件已過去了五年半，陳詞指沒有必要根據該條例第 257(1)(c)條施加“終止及停止”令。

第 257(1)(g)條 - 建議團體採取紀律行動。

1185. 梁志強先生在二零零九年七月二十七日的證人供詞中通知審裁處，他是下列專業團體的成員：

- “ A. 香港財經分析師學會
- B. 香港證券專業學會
- C. 香港董事學會
- D. 香港會計師公會；以及
- E. 澳洲會計師公會”。

1186. 席上稱，審裁處根據該條例第 257(1)(g)條向可針對梁志強先生採取紀律行動的團體作出命令，建議他們針對他採取紀律行動，不但在保障公眾方面毫無必要，而且“與所作出失當行為的嚴重性不相稱”。在這方面，席上請審裁處考慮梁志強先生在二零零四年十月得悉他是“受調查人”後，四年半以來一直活在“困擾和不安”之中。此外，他又因審裁處的研訊程序而用了一大筆律師費。席上又稱，紀律研訊會對他造成不合理的負擔，損害其信譽及職業前途。最後，席上

稱，那些他所屬的專業團體，都“與本案的市場失當行為或證券基金／管理業完全無關”。

第 257(1)(e)及(f)條-政府及證監會的訟費及開支。

1187. 梁志強先生透過代表，原則上接受審裁處可命令他繳付政府（包括審裁處本身）及證監會的部分訟費及開支。陳詞指出，指明人士應平均分擔訟費及開支。不過，陳詞指命令不應涵蓋由政府及證監會招致的全部訟費。由於聆訊資料準備不足／有欠準確，令梁志強先生招致不必要／虛耗的訟費，故審裁處應“適當地扣減梁志強可能被命令繳付的任何訟費”。有關抗辯尤其提到：

- (i) 由於摩根大通及摩根資產管理所錄下的電話談話謄本及譯本準備欠佳，使梁志強先生的代表律師必須識別所有有關的電話談話、判斷談話的時間，以及謄寫和翻譯談話內容，或改正談話的謄本及譯本，以致梁志強先生招致不必要的訟費，總額估計為 245,583.53 元；
- (ii) 在二零零九年二月十九日的聆訊中，為了識別和更正專家證人 Rigby 先生呈交予審裁處的一個圖表中的錯處，聆訊時間完全花在這方面的盤問上；如果 Rigby 先生及／或證監會在聆訊前事先核對圖表，就不會把時間虛耗了；以及
- (iii) 在二零零九年四月三日，由於提控官要送達的四個內載關於指明人士及審裁處資料的文件夾遲到，審裁處研訊程序被不必要地押後開始。

有關抗辯指，上文第(ii)及(iii)點所述的事令梁志強先生招致的“虛耗訟費”為 63,990.00 元。

證監會因梁志強先生的代表律師要求審裁處就證監會的公眾利益豁免權及法律專業保密權聲請作出指示而出庭應訊的訟費申請。

1188. 有關梁志強先生透過代表就證監會的公眾利益豁免權及法律專業保密權聲請向審裁處作出一項申請令該會須出庭應訊，證監會就此申請訟費。梁志強先生的代表律師反對這項申請，並抗辯稱應命令證

監會支付梁志強先生的訟費，或把申請的訟費，從梁志強先生就證監會透過代表提出的一般申索而須按命令支付該會的訟費中扣除。

1189. 代表梁志強先生作出的陳詞指，提出的爭議點關乎“文件的透露及證監會以法律專業保密權／公眾利益豁免權為理由扣起文件，按當時情況是有充分理由、合理且適當的，因為要確保恰當地透露文件”。陳詞抗辯稱，由於證監會拒絕提供足夠資料讓梁志強先生的代表律師評估“文件有否恰當地透露及證監會的法律專業保密權／公眾利益豁免權聲請是否有充分理由”，因此在二零零八年十二月十八日及之前聆訊提出的申請是有充分理由的。席上說，沒有代表梁志強先生向審裁處申請發出實際命令，全因在後來的聆訊中“證監會提供了資料／確認”。

1190. 最後，代表梁志強先生作出的陳詞指，如審裁處就這另一問題向證監會判給訟費：

“…這些訟費應由三名指明人士平均分擔，因為他們各人相等地受惠於證監會其後就該會有關初期透露文件及法律專業保密權／公眾利益豁免權聲請的失誤／不足之處所作的補救措施，以及該會其後就透露文件的程度所作的確認。”。

代表錢柏昌先生作出的回覆。

1191. 現在宜指出錢柏昌先生的代表大律師是反對這項陳詞的，他指出自己並沒有代表錢柏昌先生參與提出有關的論據，而且也無法代表他阻止這論據的提出或使用。

整體陳詞。

1192. 結果，總的來說，代表梁志強先生作出的陳詞要求審裁處：

“除了發出付訟費的命令外，不要對梁先生施加任何制裁，而付訟費的命令本身已是一項沉重的負擔。”。

陳詞指出：

“身為這些訊訊程序中的指明人士、市場失當行為審裁處作出的不利裁斷，以及信譽及職業前途無可避免地受損這幾點，在本案中可算足夠了。”。

代表陸家祥先生作出的陳詞。

第 257(1)(d)條 - 交出令。

1193. 與其他大律師一樣，沙惜時先生指出，根據第 257(1)(d)條作出命令（即命令交出“獲取的利潤”或“避免的損失”）的先決條件，是審裁處須裁定獲取利潤或避免損失者為命令所針對的指明人士本人。他陳詞指，就陸家祥先生而言，審裁處已裁定避免了損失的是陸家祥先生管理的三個基金，而非陸家祥先生本人。因此，審裁處不能根據第 257(1)(d)條針對陸家祥先生作出命令。

相關法律。

1194. 為支持他的陳詞，沙惜時先生提醒本審裁處，內幕交易審裁處曾在其不同的研訊報告書中，考慮現已廢除的《證券（內幕交易）條例》第 23(1)(b)條中一項措詞相近的條文，而得出的結論與他的陳詞一致¹。

第 257(1)(a)及(b)條 - “取消資格”令及“冷淡對待”令。

1195. 沙惜時先生請審裁處在考慮是否根據第 257(1)(a)及(b)條作出命令時顧及下列輕判因素：

- (i) 陸家祥先生已受到大懲戒，因為摩根資產管理在調查他的操守後，扣減其二零零四年的薪酬（陸家祥與證監會人員會面時表示該懲戒為其二零零四年花紅的 20%）；
- (ii) 延誤提起這些研訊程序以進行聆訊；以及陸家祥先生因而在求職及保有職位的能力方面受到的負面影響：特別是由於證監會就這些研訊程序的案由事件展開調查，以致他無法向證監會註冊成為“負責人員”，因而在二零零六年十二月辭任未來資產管理有限公司副投資總監；在他披露證監會就這些研訊程序的案由事件展開調查後，對沖基金永菱通金融在二零零七年二月／三月撤回僱傭

¹ 大眾國際投資有限公司（研訊報告書）第 22.11.3 段；益通國際集團有限公司第 235 頁；僑弼控股有限公司第 291 段；以及永富建設國際集團有限公司第 176 頁。

邀約；以及因證監會拒絕批准他就進行“第4類”受規管活動所提出的牌照申請，以致他為現時僱主聯昌國際證券(香港)有限公司執行作為研究部主管(香港及中國)的職務時受到掣肘。

整體陳詞。

1196. 代表陸家祥先生作出的陳詞指，鑑於他已“因冗長的調查飽受困擾”這事實，以及他“不會危及其他市場參與者”這經指出的事實，審裁處不應向他作出取消資格令或“冷淡對待令”。

專業團體的成員資格。

1197. 沙惜時先生在其書面陳詞中，雖然沒有提到審裁處可按該條例第257(1)(g)條行使權力，向陸家祥先生所屬的專業團體建議對其採取紀律行動，但他在作出口述陳詞時表示，審裁處不宜作出這類建議。陸家祥先生曾作供說自己是特許財經分析師、特許會計師公會資深會員及香港會計師公會會員。沙惜時先生陳詞指出，陸家祥先生被裁定涉及的市場失當行為，並非他以會計師或相關的身分進行的。因此，沙惜時先生的陳詞就是這樣說，審裁處向陸家祥先生所屬的會計師專業團體作出上述建議，不會達到保障公眾的作用，反倒有“懲罰性”，超越了審裁處的權力範圍。

其他陳詞。

1198. 鑑於代表部分指明人士作出的陳詞批評證監會及政府／律政司的行為，並質疑代表政府及證監會提出的某些訟費及開支項目，審裁處請有關各方(由律政司代表政府)及提控官以書面及／或口述陳詞回應。

I. 代表律政司及政府作出的陳詞。

1199. 霍尚義先生代表律政司及政府分別就以下三個範疇作出回應：

- (i) 延誤；
- (ii) 謄本、證據及透露文件方面的不足之處；

(iii) 律政司收費的時數過多，以及不必要的影印。

延誤方面。

1200. 霍尚義先生提供了一個“時序表”[附錄 XI]，臚列自二零零六年七月二十八日接到財經事務及庫務局交律政司的案件，一直至二零零七年九月十二日財政司司長的通知發出這段期間所發生的事情。

1201. 從時序表可清楚看出，律政司在二零零六年七月二十八日收到財經事務及庫務局的案件文件後，下一步是在二零零六年十一月十三日致函證監會索取“進一步資料／澄清”。財經事務及庫務局與證監會接着有書信來往，並在二零零六年十一月二十四日舉行會議，而律政司的代表亦有出席該會議。二零零七年三月三十日，證監會就二零零六年十一月十三日的信件給予回覆。其後，四月中再有書信來往，信中要求證監會提供進一步的資料及／或澄清。雖然律政司在二零零七年四月二十七日前後擬備了“意見初稿”，並在二零零七年六月二十五日前後收到領訟大律師的意見，但律政司一直到二零零七年七月二十日才把意見送交財經事務及庫務局。應財經事務及庫務局在二零零七年七月三十一日提出的要求，律政司根據該條例第 252 條草擬了一份通知，並在二零零七年九月三日提供該通知擬稿。二零零七年九月十二日，財政司司長根據該條例第 252 條發出通知。

關於謄本及謄本譯文方面的不足之處。

1202. 霍尚義先生說，“準備證據，包括電話談話的謄本，以及呈交審裁處的其他資料，歸證監會”。霍尚義先生指出，“政府無權進行調查，也不會指揮調查”；他也指出，政府同樣不會向證監會提供法律意見。他接着解釋：

“在證監會完成調查及證監會董事局決議把有關事宜轉交財政司司長以便再轉交市場失當行為審裁處後，律政司才首次得到有關該調查的通知。律政司到這個時候才獲邀向財政司司長提供意見。有關事宜一經轉交審裁處，即由審裁處本身掌握。”。

1203. 因此，霍尚義先生指出，“如有關謄本、證據和透露文件的投訴是針對律政司或政府，便是基於錯誤理解”。有關梁志強先生因其

律師花時間查核錄音的謄本及譯文是否準確而招致額外訟費的指稱，霍尚義先生請審裁處考慮這工作實際上是否律師在查看未經使用的資料時慣常會做的工作。

有關收費的時數過多及不必要的影印的指稱。

1204. 霍尚義先生首先指出，代表政府申索的訟費，“只涉及在財政司司長決定把本案交審裁處後所招致的訟費，與之前的諮詢階段無關”。他沒有就指稱的是非曲直作出陳詞，他說這個問題由提控官向審裁處交代最為合適。

II. 代表證監會作出的陳詞。

“合理地招致”的訟費：證監會的法定職能及職責。

1205. 證監會法律服務部 Lawrence Tse 大律師代表證監會向審裁處提交書面陳詞指，審裁處在考慮證監會申索的訟費及開支（不論在調查階段或在審裁處的研訊程序中招致）是否“合理地招致”時，須考慮該條例賦予證監會的法定職責及職能。首先，如證監會“有合理因由相信可能曾發生市場失當行為”，則該會可展開調查（見該條例第 182(1)(c)條）。第二，如證監會“合理地相信或懷疑”已發生構成市場失當行為的事件，可向財政司司長報告該事件（見該條例第 252(8)條）。其後，財政司司長可提起在審裁處席前進行的研訊程序（見第 252(1)條），或如覺得有人已犯或可能已犯第 XIV 部所訂任何罪行，將該事宜交予律政司司長（見第 252(10)條）。最後，在研訊程序進行期間，審裁處可授權證監會行使該條例第 254(2)條所訂明的權力，以取得“紀錄、文件及資料”並提交審裁處。

證監會訟費的分項數字。

1206. Lawrence Tse 先生的書面陳詞夾附了兩個附表。

- 附件 A 提供證監會多名人員及 Rigby 先生所處理工作的詳情，而這方面的申索先前是在提控官陳詞的附件 C 提出的。

- 附件 B 提供證監會法律人員 Lisa Chen 女士所處理工作的詳情，以及證監會延聘律師就法律專業保密權／公眾利益豁免權聲請向審裁處作出陳詞的專業費用。

兩份附件都就每一名證監會人員申索“間接費用”。

延誤方面。

1207. 證監會的書面陳詞雖然沒有特別提到證監會延誤處理事件的問題，但有提供與該問題有關的證監會初步調查“事件時序表”[附錄 XII]。

1208. 二零零四年九月二十二日據稱是“證監會對這事件展開調查”的日期，即是指證監會根據該條例第 182(1) 條以書面委任僱員調查這些研訊程序的案由事件。二零零五年十二月八日據稱是證監會在行使該條例賦予的權力後收到最後一批所要求的文件的日期。Rigby 先生在二零零五年十一月五日被委任後，於二零零六年二月十日向證監會提供專家報告。審裁處在進行研訊程序的過程中收取了該報告。證監會繼在二零零五年四月二十二日尋求“證監會內部律師”的初步法律意見後，在二零零六年二月十六日把案件交由他們提出法律意見。證監會在二零零六年七月二十七日向財政司司長報告有關事件。二零零七年三月二十一日，Rigby 先生向證監會提供第二份專家報告。最後，財政司司長在二零零七年九月十二日根據該條例第 252(2) 條發出通知。

有關電話談話謄本及譯文欠妥的指控及有關該等談話的時間的證據。

1209. 有關陳詞請審裁處就一名或以上指明人士的電話談話內容的謄本及譯文欠妥的指控，首先留意電話談話的錄音、謄本及譯文都是由摩根大通及摩根資產管理提供給證監會的，其次留意在審裁處席前的研訊程序進行期間，證監會外聘了謄寫和翻譯公司 *Wordwave International Limited* 擬備“所有錄音的謄本及譯文”。最後，陳詞指證監會“在有關情況下有以合理的謹慎”行事。

1210. 此外，有關陳詞請審裁處考慮，證監會有責任向指明人士披露所有這些資料，因此，他們的代表所做的工作，以及“資料的審閱、覆檢和核實”，正是本案辯方一般準備工作的一部分，不能說指明人士因而招致額外的訟費。

III. 提控官在回覆時所作的陳詞。

1211. 一如較早前所指出，提控官在書面陳詞中夾附較詳細的“簡易程序訟費評估”修訂本，列出代政府申索的訟費[附錄 IV]。

A. 關於政府申索的影印費及開支。

1212. 有關政府就“影印本”申索 85,539.00 元，提控官提供更多詳情如下：

(i) 影印電話對話的謄本及譯文。

1213. 每次影印至少需要八份副本。如需反映指明人士對謄本及譯文提出的修改，便須再次影印。此外，為了反映謄本表述格式的修改，須另行影印，每頁紙顯示四頁謄本。

(ii) 證監會所取得及審裁處所收取的文件／資料的影印本，依據該條例第 254 條所發的 23 項命令行事。

1214. 首先，有關文件在收到後便送達指明人士及審裁處，其後它們要重新編訂頁碼、影印及重新送達。

B. 關於指明人士因檢視和核實電話談話謄本和譯文而招致的訟費及開支。

1215. 有關陳詞請審裁處接納由於電話談話謄本和譯文對研訊程序十分重要，指明人士無可避免要加以檢視和核實，因此，“在指明人士核實和修改謄本和譯文後詬病證監會或政府，並不公平”。

C. 關於提交審裁處的資料出錯及補充資料遲到引致時間浪費在盤問 Rigby 先生上的指稱。

(i) Rigby 先生在作供時提交的圖表出錯。

1216. 關於在 Rigby 先生作供時提交的圖表出錯，提控官只表示該等錯誤並非證監會或政府存心不良地作出的。

(ii) 在 Rigby 先生作供過程中提供的補充資料。

1217. 陳詞指，由於陸家祥先生的代表律師在二零零九年四月一日盤問 Rigby 先生時，以過往從未給予 Rigby 先生而長達 400 多頁的文件為依據，Rigby 先生才要在作供過程中提供補充資料，而該等資料已在二零零九年四月三日下次聆訊前盡快送交。

第十章

命令

內幕交易的嚴重性。

1218. 梅師賢非常任法官在 *Koon Wing Yee and Insider Dealing Tribunal* [2008] 11 HKCFAR 170 一案的判詞中，描述內幕交易的嚴重性質，以及有關方面在法例方面作出了的回應（第 190 至 191 頁第 45 至 48 段）：

“45. 內幕交易是一種‘潛伏的禍害’¹，不但損害市場的廉潔穩健，更破壞公眾及投資者對市場的信心。《證券(內幕交易)條例》旨在消除內幕交易和提高市場透明度，藉此鞏固和保持香港作為國際金融中心的地位。達到這個目的是重要的，因此有關方面決定賦予裁審處有關施加罰則及下令取消資格的額外權力。

46. 毫無疑問，內幕交易是非常嚴重的失當行為，也是一種不誠實的失當行為。內幕交易涉及為私人利益而使用關乎公眾公司但不為公眾所知的價格敏感資料，而違規者的失當行為是基於其得悉或有理由相信《證券(內幕交易)條例》第 9 條所述有關失當行為的重要元素。公開譴責早前被認為是適當的制裁，這顯示內幕交易被視為非常嚴重的失當的行為，而被裁斷有這種行為可引致信譽嚴重受損。

47. 此外，內幕交易是可視為刑事罪行的行為。事實上，《證券及期貨條例》，即現時就內幕交易作出規管的法例，訂明可循民事與刑事雙制並行的方式處理六類市場失當行為。由於《證券(內幕交易)條例》的規定不足以有效打擊市場失當行為，因此，《證券及期貨條例》要加強現時各種制裁內幕交易行為的方法的阻嚇力和懲罰作用。英國、美國及澳洲都已採取類似的民事與刑事雙制並行的做法。

48. 新民事制度中的一項措施，是根據《證券及期貨條例》成立市場失當行為審裁處，就懷疑的市場失當行為展開聆訊。該審裁處有權作出民事制裁，包括要求有關人士交出任何因市場失當行為而獲得或增加的利潤，但卻沒有權力施加罰款或罰則。”。

“雙制並行”的運作。

1219. 該條例第 252(1)條訂明，只有財政司司長有權提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序。該條例第 252(10)條又訂明，如財政司司長覺得“有人已犯或可能已犯第 XIV 部所訂任何罪行”，他可將該事宜交予律政司司長。然而，從首席區域法院法官在區域法院刑事案件 *HKSAR v Ma Hon Yeung and others*（無彙報，DCCC 229-240 of

¹ 李啟新勳爵在 *Insider Dealing Tribunal v Shek Mei Ling* (1999) 2 HKCFAR 205 一案的判詞頁 207I。

2008)的判詞看來，財政司司長在履行該項職務方面(起碼就內幕交易案件而言)從刑事檢控專員提供的意見得到協助(見第 25 段)：

“控方表示，由二零零七年五月二十八日起，證監會的做法是把所有案件轉交予刑事檢控專員審議，當中的主要考慮因素是證據是否充足及是否符合公眾利益。”。

市場失當行為審裁處席前的研訊程序。

1220. 張舉能法官就陸家祥先生的司法覆核申請而在 *Luk Ka Cheung and the Market Misconduct Tribunal* [2009] 1 HKC 1 一案的判詞(上訴庭法官夏正民亦同意其判決)中，曾仔細研究在市場失當行為審裁處席前的研訊程序的性質。張舉能法官在第 47 段(見第 23 至 24 頁)指出：

“另一方面，如選擇循第 XIII 部的規定辦理，市場失當行為審裁處會引用其民事性質(兼且屬查訊性質)的規則和程序，就事件展開查處，以裁定是否曾發生市場失當行為。這裁定並非有關犯罪與否的裁定，是不會有這類裁定的。所作裁定亦不會與任何刑事法律程序有關，因為按規定是不會同時進行刑事法律程序的。任何人都不會被稱為罪犯，這樣做屬誹謗，因為審裁處的裁定是以民事標準為依據，並遵照民事及查訊性質的規則及程序，並非要裁定有沒有刑事罪。”。

對陳詞的考慮。

相關法律。

第 257(1)(d)條-交出令。

1221. 主席已指示審裁處，只有在某人避免了本身的損失時，才可根據該條例第 257(1)(d)條作出命令，下令該人向政府繳付一筆款項，“金額不得超逾該人因該失當行為而令他…避免的損失的金額”。這就是就新怡環球控股有限公司¹的股份交易而另行組成的市場失當行為審裁處在其報告書內對第 257(1)(d)段所作的解釋，該審裁處引述並認同內幕交易審裁處在有關益通國際有限公司²的報告書中，對《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)第 23(1)(b)條這條措詞相近的條文所作的相同解釋。

¹ 見報告書英文版第 111 至 112 頁第 328 至 330 段。

² 見報告書英文版第 235 頁。

1222. 審裁處成員一致裁定，在被裁定犯了內幕交易行為的指明人士中，沒有任何人避免了本身的損失。因此，審裁處不會根據第257(1)(d)條作出命令。

品格。

1223. 審裁處已考慮到所有三名指明人士素來良好的品格，必然會因審裁處的裁定而蒙污。我們認為所收到有關梁志強先生品格的材料，能夠證明他對社會貢獻良多。

延誤。

1224. 審裁處注意到，這些研訊程序的實際聆訊在二零零九年一月五日開始，即案中內幕交易在二零零四年一月二十一日及二十六日發生後五年才展開。附錄 XIII 載有一份事件的“綜合時序表”。所有三名指明人士都抗辯稱，他們本人因有關調查及／或有關研訊程序，及／或他人得悉有關調查及／或有關研訊程序而在工作及／或由證監會向他們發牌方面，受到困擾。

1225. 各指明人士在(二零零四年十月至二零零五年二月期間)收到證監會發出的信件要求他們出席會面時，都獲告知他們為“受調查人”。隨信附上的“調查方向”指出，有關當局正在就他們違反該條例第 291 條的內幕交易罪行(即刑事罪行)，以及違反該條例第 270 條的行為(即審裁處的研訊程序的案由)進行調查。不過，在二零零七年七月二十七日，各指明人士都獲告知，證監會已“完成調查，並已把有關事件，連同召開市場失當行為審裁處的建議呈交財政司司長。”。

1226. 審裁處信納，每名指明人士在收到證監會告知他們為“受調查人”的信件後，一直至收到證監會二零零七年七月二十七日的信件，告知他們證監會已建議由審裁處展開研訊(提控官二零零七年十月二十六日的信件亦證實該等研訊程序已經展開)，其間都因各自的行為可能要面對刑事檢控而感到焦慮。

(i) 在財政司司長二零零七年九月十二日的通知發出前進行調查及
／或提供意見的期間。

1227. 審裁處並無獲告知，證監會在什麼時候得知要注意這些研訊程序關乎的行為。不過，審裁處注意到，早在二零零四年七月二十日，證監會已要求所有三名指明人士的僱主及中國海外提供資料。證監會在二零零四年九月二十二日決定指派證監會僱員“調查”這些事件後，亦要求摩根資產管理、摩根大通等機構提供二零零四年一月涉及其僱員（分別為陸家祥先生及錢柏昌先生）的電話談話錄音等。摩根資產管理及摩根大通先後在二零零四年十月六日及八日向證監會發信，除了提供該等錄音的光碟外，也提供了有關的謄本及譯文。得到這些謄本及譯文可謂塞翁得馬，因為當中有很多錯誤。顯然，事態發展迅速，證監會旋即與該三名指明人士會面：在二零零四年十一月十八日與梁志強先生會面、在二零零五年二月十七日與錢柏昌先生會面，以及在二零零五年三月二十二日與陸家祥先生會面。

1228. 證監會在二零零五年四月二十二日就事件在內部尋求法律意見後，在二零零五年五月九日至七月十五日期間會見其他證人。二零零五年十二月八日，證監會收到最後一批根據第 183 條索取的文件。此外，Rigby 先生在二零零六年二月十日提供了意見，並由審裁處在這些研訊程序中以報告形式收取。

1229. 鑑於調查的性質，審裁處信納證監會至此的調查進度合理。然而，在就事件於二零零六年二月十六日向證監會內部律師尋求進一步的法律意見後，出現了五個半月的延誤，有關案件到二零零六年七月二十七日，才連同成立市場失當行為審裁處的建議轉交財政司司長。當局並沒有交代這番延誤的理由。

1230. 其後，財政司司長透過財經事務及庫務局相當迅速地把案件在二零零六年七月二十八日轉交律政司。然而，律政司在二零零六年十一月十三日，即三個半月後，才發信索取進一步的資料和澄清。雖然

財經事務及庫務局與證監會曾於二零零六年十一月二十四日舉行會議，而律政司亦有出席該次會議，但似乎律政司要到二零零七年三月三十日，才收到證監會對其在二零零六年十一月十三日的信中所提出的查詢的回應。律政司在二零零四年四月十三日至十八日期間要求證監會進一步作出澄清及／或提供文件。審裁處未有獲得該數項查詢屬於什麼性質的資料。不過，審裁處察悉，龍田淵先生在二零零六年十二月再作會面後在二零零七年一月十九日簽署了第二份證人陳述書，而 Rigby 先生則在二零零七年三月二十一日提供了補充陳述書。

1231. 雖然律政司在二零零七年四月二十七左右已草擬了給財經事務及庫務局的意見初稿，但要到二零零七年六月二十五日收到領訟大律師的意見後，才在二零零七年七月二十日，即差不多三個月後，把意見定稿交財經事務及庫務局。應財經事務及庫務局在二零零七年七月三十一日所提出的要求，律政司在二零零七年九月三日提供依據第 252(1)條發出的通知的擬稿。接着，財政司司長的通知在二零零七年九月十二日發出。

1232. 審裁處察悉，自二零零六年七月二十八日接到證監會經由財經事務及庫務局連同組成市場失當行為審裁處的建議轉交來的這案件後，財政司司長的通知要待十三個半月後才發出。考慮到當時事情所處的階段，程序顯然大有延誤。一如較早時所指出，審裁處所知悉在該日後收到的資料，只有龍田淵先生的另一份陳述書及 Rigby 先生的補充意見。

(i) 二零零七年九月十二日起計審裁處的研訊程序。

1233. 在律政司司長及財政司司長於二零零七年十月二十三日及二十五日分別委任提控官及審裁處成員後，審裁處在二零零七年十月三十一日舉行首次聆訊。在該次聆訊中，審裁處指出實際聆訊暫訂在二零零八年二月十八日舉行。

1234. 在二零零七年十一月九日舉行的審裁處初步聆訊中，代表錢柏昌先生的律師申請暫緩審裁處的研訊程序，“以待一宗司法覆核的最後結果”，該司法覆核關乎就品質國際的股份交易而由不同人士組成的另一個審裁處在其司法管轄權受到質疑後所作出的裁定。審裁處在撤銷實際聆訊的暫訂日期後，就向其申述其他初步／司法管轄權方面的質疑，訂出時間表。代表陸家祥先生的律師在二零零七年十二月七日提交書面陳詞，質疑審裁處的司法管轄權。

1235. 雖然審裁處早在二零零八年二月二十五日及二十八日，就代表陸家祥先生所提出有關司法管轄權的質疑，進行了聆訊和作出了裁定，但由此引起的司法覆核申請卻直至二零零八年五月二十日才向高等法院提出。在訂於二零零八年六月五日召開的聆訊舉行前，代表陸家祥先生的律師行要求審裁處“無限期押後這些研訊程序，直至陸家祥先生的司法覆核申請有最終裁定為止”。錢柏昌先生的律師致函審裁處，表示同意該項申請。因此，審裁處押後這些研訊程序，直至有進一步命令為止。

1236. 繼法庭在二零零八年十一月十八日就陸家祥先生提起的司法覆核程序(HCAL 49/2008)宣判後，審裁處在二零零八年十一月二十一日舉行指示聆訊，並在席上把實際聆訊的開始日期訂為二零零九年一月五日。代表陸家祥先生的律師行通知審裁處(雖然他們沒有接到指示)，就 HCAL 49/2008 一案，“極有可能提出上訴”，並預期這樣就要申請押後研訊程序。結果，沒有人提出上訴，也沒有人申請押後研訊程序。

結論。

1237. 雖然審裁處信納，需要較長的時間來調查這些研訊程序的案由事件，但一如較早時所指出，在二零零四年七月二十日至二零零七年九月十二日發出財政司司長的通知這據知在進行調查的三年零兩個月內，有多段原因不明的延誤期。審裁處在決定作出甚麼適當的命令時，把該等原因不明的延誤期列入考慮範圍，利益歸於指明人士。

1238. 由二零零七年九月十二日至二零零九年一月五日實際聆訊開始前，延誤大都是因代表陸家祥先生所提出有關司法管轄權的質疑所致，這質疑欠缺法律依據，在審裁處席前及其後的司法覆核程序中都告敗訴。此外，審裁處注意到，代表錢柏昌先生的律師在二零零七年十一月九日提出暫緩這些研訊程序的申請，以待一項有關司法管轄權而後來同告敗訴的質疑，該質疑以司法覆核的方式提出，關乎品質國際股份交易的審裁處其他研訊程序。再者，必須注意的是，代表錢柏昌先生的律師同意代表陸家祥先生的律師在二零零八年六月五日所提出“無限期”押後這些研訊程序，以待陸家祥先生提起的司法覆核程序的最終裁定的申請。那些造成或同意這等延誤的人，不應尋求因這等延誤得到有利他們的考慮。另一方面，審裁處會考慮代表梁志強先生的律師並無作出或支持該等申請。

避免了的損失的“受害者”。

1239. 梁志強先生與陸家祥先生為所管理的基金避免了損失時，顯然是在對該等股份的買家不利的情況下這樣做。民事行動看來並無展開。在回覆審裁處的查訊時，證監會表示並無嘗試確定該等股份買家的身分，因此，可以知道那些買家並無獲告知他們在二零零四年一月二十一日及二十六日買入中國海外股份時的情況。

根據第 257(1)(g)條命令建議某團體針對指明人士採取紀律行動。

1240. 所有三名指明人士都曾作供稱，他們是不同專業團體的成員。在香港，專業團體存在自我約束的體系。一如由不同人士組成的市場失當行為審裁處在其有關新怡環球控股有限公司的報告書中指出(第 391 段)：

“為了讓專業團體更好地履行它們的職責，所以把它們會員的失當行為通知它們是很重要的。”。

審裁處認為，毫無疑問，有必要和適宜向指明人士所屬的專業團體建議，對該三名指明人士採取其認為適當的紀律行動。

付政府和證監會的“訟費及開支”的命令：指明人士的攤付比例。

1241. 審裁處信納，在計及審裁處或會裁定不准予或減少的一般訟費及開支申索項目及有關各別爭議點的訟費及開支後，研訊程序的訟費及開支應由三名指明人士平均攤付。

政府的“訟費及開支”-第 257(1)(e)條

1242. 審裁處注意到，律政司／政府否認有責任準備電話談話的謄本和譯文，並辯稱“各項責任，即調查和準備證據，包括電話談話的謄本，以及呈交審裁處的其他資料，歸證監會”。證監會則辯稱已外聘謄寫／翻譯公司謄寫和翻譯有關資料，因此已採取了“所有合理的謹慎措施”。

1243. 審裁處信納，在實際聆訊時，謄本和相關譯文仍為錯誤。這些錯誤一早便應改正，或至少在代表錢柏昌先生的大律師於二零零七年十月三十一日指出有關問題時，又或在代表梁志強先生的大律師於二零零七年十二月五日提交的書面陳詞中提及該些問題時，便應予改正；而至二零零八年十一月二十一日張先生發現該等謄本和譯文仍是錯誤時，更應隨即改正。改正這類錯誤是提控官（二零零八年四月二十五日前為葉德強先生，其後為關先生）和助理提控官要做的工作，他們的訟費及開支已在代政府提出的申索內。這從來不是指明人士要做的工作。聆訊所涉各方明顯浪費了時間，而且不單在預備聆訊方面（例如影印錯誤謄本和譯文等不必要的準備工作），在聆訊時亦如是。審裁處信納，需要在扣減代政府申索的訟費及開支時，把這點事實反映出來，作為扣減原因之一。

“簡易程序訟費評估”不準確。

1244. 審裁處未能對代表政府所提出有關訟費及開支的申索給予應有程度的信任。對於被迫作出這樣的結論，審裁處感到遺憾。除了“簡易程序訟費評估”的各個版本運算錯漏百出外，最初的詳細版本文件[附錄 IV]更包括了就出席不曾舉行的聆訊而提出的申索，以及就確曾舉行的聆訊而提出但誇大了（這一點在聆訊時已獲坦然承認）的申

索。有關曾舉行的聆訊的合理申索卻通通遺漏。基於上述情況，審裁處信納，就擬備這些不準確的評估而申索的 51,200.00 元，如有任何部分獲准，實屬不合理。

扣減。

1245. 審裁處以整筆款項方式及根據“訴訟各方對評”基準，評定代政府申索的訟費及開支，並裁定屬兩名提控官和領訟大律師的費用的訟費(774,900.00 元)，會全數獲得接納，但其餘所有訟費及開支則會在扣除就評定訟費所申索的 51,200.00 元後，扣減 40%。因此，在政府在這項目下申索的訟費及開支中，獲准予的總額為 2,178,614.40 元，當中三分一的份額為 726,204.80 元。

代政府就二零零九年六月四日至八月四日一段期間申索的訟費及開支。

1246. 雖然審裁處接納，二零零九年六月四日至八月四日招致的提控官費用，是政府合理地招致的訟費及開支，但審裁處無法接納助理提控官為協助他而工作了 78 小時同屬合理。審裁處尤其考慮到的是，它在二零零九年七月九日發表報告書的第一部後，須提控官和助理提控官協助處理的事宜不多。儘管審裁處毫不猶豫地接納助理提控官所說曾工作了該等時數，但這並不表示這些工作的全部時間代表一項“合理地招致”的訟費及開支，且應由指明人士承擔。條例並不准許審裁處就政府預期的訟費，例如律政司登記命令所涉的費用，作出命令。

扣減。

1247. 審裁處以整筆款項方式及根據“訴訟各方對評”基準，評定代政府就二零零九年六月四日至八月四日期間申索的訟費及開支，並裁定屬提控官費用的訟費(69,800.00 元)會全數獲得接納，但其餘所有訟費及開支則會扣減 70%。因此，在政府在這項目下申索的訟費及開支中，獲准予的總額為 165,078.50 元，當中三分一的份額為 55,026.00 元。

證監會招致的訟費及開支-第 257(1)(f)條。

1248. 證監會申索的訟費及開支涉及兩個獨立範疇，第一是一般申索，所關乎的是在財政司司長把事件交付審裁處之前及之後的工作（523,804.00 元）；第二是關乎梁志強先生請審裁處就證監會的公眾利益豁免權及法律專業保密權聲請作出指示所引起的爭議點（166,178.00 元）。就兩者而言，證監會就其僱員的工作所提出的申索款額，都是在“員工費用”的基礎上按時計算的，其中一部分的計算是個別員工的聘用成本。關於第一個範疇，“員工費用”中除了根據“薪酬架構及福利”計算所得的 385,507.78 元外，還有“間接費用”107,136.55 元這一部分。雖然在第一個範疇中曾兩度收到法律意見，而在第二個範疇中，則有由律師擔任的工作，但證監會都沒有就其僱員以律師身分擔任的工作，按其年資以容許的收費率提出申索，這有別於代政府提出的申索。假若證監會根據程蘋女士的年資，按適用的每小時收費率（即 4,000.00 元），就其 33 個小時的工作提出申索，則該方面的申索總額應為 132,000.00 元，而非 26,178.00 元。

1249. 審裁處信納，證監會按包括“間接費用”在內的員工費用申索訟費及開支，原則上是具有充分理由支持及合理的。當然，就證監會的律師僱員擔任的工作而言，這樣的申索是非常克己的。審裁處信納，證監會就“一般事宜”（即把案由事件轉介審裁處前進行調查及其後向審裁處提供協助）申索的訟費及開支 523,804.00 元，是合理地招致的訟費及開支。審裁處裁定，這些訟費及開支由各指明人士平均分擔，有關數額的三分之一為 174,601.00 元。至於另一爭議點，即證監會在公眾利益豁免權及法律專業保密權方面申索訟費及開支，會另行處理。

代表梁志強先生的律師在部分研訊程序中，就證監會的法律專業保密權及公眾利益豁免權聲請尋求指示所引致的訟費及開支。

1250. 雖然證監會負責就二零零七年九月十二日所發財政司司長的通知所提起的審裁處研訊程序的案由事件進行調查，但在此之後，證監

會的角色是在審裁處根據第 254 條授權下行事，以取得紀錄、文件及資料。在審裁處於二零零八年二月二十五日的聆訊上要求那樣做前，證監會並無獲提供財政司司長的通知。

背景。

1251. 提控官在二零零七年十月二十六日，發信知會指明人士會提起審裁處研訊程序，並隨信夾附“聆訊文件，當中是當前擬用於研訊程序的文件。”梁志強先生的代表律師要求獲通知“在證監會於對我們的委託人進行調查期間收集到的資料中，有沒有一些是你們不會在實際研訊程序中用作依據的”，並要求取得有關資料的副本。就此，提控官在二零零七年十一月七日發信回覆，隨信夾附的其中一些文件包括證監會在當天提供予他長八頁的“文件清單”及長六頁的“受權利涵蓋文件清單”，後一份清單以法律專業保密權或公眾利益豁免權為權利的依據。

1252. 在提控官與梁志強先生的代表律師通信之後，提控官在二零零七年十二月四日發信聲明：

“證監會聲稱就其清單上所列的資料享有權利。在研訊程序中，提控官及其助理均不就此事代表證監會或財政司司長行事。”。

代表梁志強先生向審裁處提出的申請。

1253. 代表梁志強先生的律師在二零零七年十二月五日向證監會發出回應函件，要求證監會詳細列明其聲稱享有權利的範圍及依據。同日，代表梁志強先生的律師應審裁處的要求，向其提交有關初步爭議點的書面陳詞，當中提出的其中一項要求是：

“根據《證券及期貨條例》第 253(1)(j)條作出指示，提控官…及／或證監會提供所管有、保管或控制而與根據第 252 條發出的通知所載事宜有關的詳盡文件清單；此外，如果要聲稱任何文件享有權利無須交出，則必須在該份清單作出有關聲稱，並充分說明享有權利的理由。”。

1254. 為邀請證監會出席聆訊和作出其打算作出的陳述，審裁處在二零零八年二月二十五日舉行，以處理代表梁志強先生要求審裁處作出該等指示的申請的聆訊席上，把聆訊押後。為回應二零零八年二月十

二日代表梁志強先生提出的要求，即證監會詳述其聲稱享有法律專業保密權的依據，證監會在二零零八年三月十日發函，表示有關文件是“…該會法規執行部與法律服務部之間為取得或提供法律意見而進行的機密通訊。”至於聲稱享有公眾利益豁免權的文件，證監會指該些文件是：

- “(1) 為調查該案而在該會高級人員與僱員之間產生的機密通訊及他們擬備的工作文件；
- (2) 為調查該案而在該會與政府部門或其他監管機構之間產生的機密通訊。”。

此外，證監會同意某些文件一直誤列為享有“權利”。儘管如此，該會以文件的相關性為理由反對交出有關文件。

1255. 二零零八年三月十三日的聆訊（證監會由大律師代表出席）押後，讓證監會可取得財政司司長於二零零七年九月十二日發出的通知連同送達審裁處的資料檔案。審裁處指示，如證監會堅持基於公眾利益申請豁免權，他們可向律政司發出通知，並藉以誓章支持的證明書這樣做。

公眾利益豁免權證明書。

1256. 證監會以其行政總裁韋奕禮先生在二零零八年五月二十二日發出的證明書及誓章，就三類文件基於公眾利益申請豁免權，其中包括：

- “(a) 因調查和預期進行市場失當行為審裁處的研訊程序而產生的機密內部報告、會議紀錄，以及來往書信…”

韋奕禮先生就其為何認為有關文件基於公眾利益不應披露說：

- “…為確保證監會能妥善執行其職能，該會的人員必須得以在內部放心通訊，無須憂慮被告人在日後的法律程序中可調查有關的通訊。此外，如證監會須披露其內部報告、會議紀錄及書信，而當中又載有執行其職能的策略及計劃的資料，則該會的運作成效可能會受影響。”。

法律專業保密權聲稱的依據。

1257. 證監會在二零零八年五月二十二日發信，通知代表梁志強先生的律師法律專業保密權聲稱的依據是關乎：

“...證監會與其法律服務部法律顧問之間為尋求或取得法律意見及相關證據的機密通訊。”。

1258. 鑑於韋奕禮先生有關申請公眾利益豁免權的證明書及誓章連證監會信函送達各方的日期，原訂在二零零八年五月二十三日進行的聆訊押後舉行，以便代表梁志強先生的律師研究有關資料。由於高等法院就質疑審裁處司法管轄權提出的司法覆核申請給予許可，以及陸家祥先生的代表申請把研訊押後至覆核程序有最終裁決為止，原訂在二零零八年六月五日就有關法律專業保密權和公眾利益豁免權的爭議點進行爭辯的程序押後進行。

1259. 由於預期二零零八年六月五日有聆訊舉行，代表梁志強先生的律師曾在二零零八年五月三十日發給證監會的信中及在二零零八年六月二日提交審裁處的書面陳詞中，就證監會的立場提出反對。

(i) 法律專業保密權方面。

1260. 就法律專業保密權的涵蓋範圍，梁志強先生的代表律師指出，根據英格蘭及威爾斯上訴法庭在 *Three Rivers District Council v Governor and Company of the Bank of England* [2003] QB 1556 一案的裁決，享有法律專業保密權的通訊，只限於證監會內“負責實際調查工作”的個別人員之間的通訊，而非適用於第 182 條的指示所提到的所有證監會人員、法規執行部或全個證監會。梁志強先生的代表律師又指，“證監會有責任識別‘委託人中的委託人’，並清楚界定誰為委託人，而其餘的人全為第三者。”。

(ii) 公眾利益豁免權方面。

1261. 至於韋奕禮先生的誓章所述上文第 1254 段提到的(a)類文件享有公眾利益豁免權的依據，梁志強先生的代表律師指該等理據“似乎不足以為豁免權提供充分的理據，並且在某些方面違反公眾利益”。

1262. 二零零八年六月二日的一封信及代表證監會的大律師二零零八年六月四日的書面陳詞，都代表證監會在法律專業保密權方面，就識

別“委託人中的委託人”及區別證監會可尋求法律意見的人員的責任，提出爭議。在公眾利益豁免權方面，其說法是就(a)類文件提出申請的依據是沿用已久的依據。

1263. 在二零零八年十二月十八日的聆訊中，代表梁志強先生的大律師提出論據，支持其要求審裁處就雙方之間尚存有關證監會法律專業保密權及公眾利益豁免權的爭議發出指示的申請。最後，經數小時陳詞後，大律師沒有堅持申請下去。

1264. 聆訊期間，代表證監會的大律師就主席有關是就誰申請法律專業保密權的查詢作出回應，指有關人士為名列根據第 182 條發出的通知的“辦案人員”湯漢輝先生，以及也許還有這樣列出名字的其他人士。有關該等人員取得的法律意見的傳送，審裁處獲告知所設的上報制度，達到證監會總監夏禮信先生這一層。

1265. 在公眾利益豁免權方面，代表證監會的大律師在聆訊時告知審裁處：

“…證監會調查過程中取得的陳述書或文件正本，不在申請的涵蓋範圍之內。除指明的來往書信外，沒有就證監會取得的文件申請公眾利益豁免權。”。

1266. 對於韋奕禮先生的公眾利益豁免權證明書沒有清楚表明是否已披露所有基本證據，代表梁志強先生的大律師在表示關注之餘，同意可以推論，有關“因調查而產生的機密內部報告、會議紀錄及來往書信…”這些(a)類文件的豁免權申請，同樣適用於次級文件。儘管如此，代表證監會的大律師保證，如有會面記事尚未披露，將會向梁志強先生的代表律師披露。

1267. 正是在此種情況下，代表梁志強先生的大律師告知審裁處：

“如我們將獲證監會確實告知向我們披露資料的程度，我們無意在現階段質疑公眾利益豁免權。”。

至於她就法律專業保密權申請指示一事，代表梁志強先生的大律師表示她維持其立場，但沒有尋求審裁處作出裁定，而其後也沒有要求審裁處作出裁定。

結論。

1268. 鑑於上文所述的情況，特別是考慮到在二零零八年十二月十八日的聆訊中，代表梁志強先生作出的陳詞，可以理解地沒有堅持下去，而聆訊也沒有顯露一些不能輕易和明顯地從來往書信及公眾利益豁免權證明書表述的證監會立場而預計到的情況，因此審裁處信納，證監會應獲判給訟費。審裁處也信納，證監會就有關法律專業保密權及公眾利益豁免權的爭議點做準備工作和提出論據，以及就訟費提出論據所申索的款額（分別為 166,178.00 元及 21,075.00 元），是合理地招致的。

1269. 此外，審裁處認為，由於這項爭辯只代表梁志強先生一人提出，有關訟費應由他一人負擔，其他指明人士不必分擔。此外，他也須負擔審裁處在這個獨立的爭議點上的訟費 108,637.73 元，詳見附錄 XIV。這個爭議點並不涉及提控官及其助理，因此無須另行處理他們的訟費。

有關代表陸家祥先生在審裁處席前質疑審裁處司法管轄權的訟費及開支。

1270. 審裁處信納，有關研訊程序中代表陸家祥先生質疑審裁處司法管轄權的部分的訟費及開支，須由陸家祥先生個人負責。因此，這些費用將與飭令由指明人士平均分擔的其他訟費及開支分開。審裁處在這獨立的爭議點上的訟費為 77,485.16 元，詳見附錄 XV。由於在這爭議點上，提控官參與訟訴的程度甚微，把相關的訟費予以分開並不恰當。

證人費。

(i) Rigby 先生及彭張興先生。

1271. 審裁處信納，Rigby 先生及彭張興先生的收費單所載列，與擬備專家報告及他們以專家證人身分提供口頭證供有關的訟費，是就這些研訊程序合理地招致的。因此，根據該條例第 260(1)(a)條，審裁處命令，向 Rigby 先生支付 537,170.00 元及向彭張興先生支付 86,000.00 元。

(ii) 孔先生、吳先生及聶潤榮先生。

1272. 很明顯，孔先生、吳先生及聶潤榮先生都是就事實作供的證人，他們可就因出席聆訊而招致的合理費用，以及就關乎實際蒙受的收入損失的合理款額，領取訟費。他們不可申索有關法律意見的費用。審裁處沒有收到有關交通費的申索，而有關收入損失的申索，並不是個人申索，看來反而是為其僱主中國海外提出的。在上述情況下，審裁處沒有命令向他們付訟費。

審裁處的訟費及開支。

1273. 審裁處沿用市場失當行為審裁處在以往的研訊報告書¹中採取的做法，把審裁處的訟費及開支 3,539,141.66 元，當中的三分之一為 1,179,713.80 元，列入判向政府繳付訟費的命令內[附錄 XVI]。那些審裁處這樣的做法，是跟隨內幕交易審裁處行之有效的做法，且是按內幕交易審裁處在一九九六年十月益安國際集團有限公司研訊報告書(英文版第 80 頁)中所述的基礎去做，即：

“…審裁處的訟費只限於主席、普通成員和審裁處職員的費用及薪金，另加逐字記錄員和法庭傳譯員的費用。機器、設備和文具的費用並不包括在內。”。

主席及審裁處職員的訟費及開支，是根據庫務署署長編製的《職工成本計算便覽》所載相關職位的每年費用來計算。

¹ 新怡環球控股有限公司研訊報告書(第 385 段)；品質國際集團有限公司(第 213 段)；以及萬保剛集團有限公司(第 411 段)。

1274. 有關 Rigby 先生及彭張興先生為審裁處擬備報告及在其席前作供的訟費及開支，屬審裁處訟費的一部分。沒有任何指明人士就彭張興先生的收費提出爭議。然而，一如早前所述，Rigby 先生部分的費用受到爭議。在計及所有情況及全面地看事件後，審裁處裁定把 Rigby 先生的收費總額扣減 30% 是適當的做法。該筆款項，即 376,019.00 元，連同彭張興先生的收費 86,000.00 元，由三名指明人士平均分擔。

指明人士的罪責。

A. 錢柏昌先生。

1275. 有關審裁處裁定錢柏昌先生曾犯並因而應受懲處的內幕交易，其嚴重之處在於犯事的情況，即犯事人經驗豐富，當時已身在金融服務界 16 年，並曾在摩根大通（或早前由其收購的公司）擔任股票經紀一職若干年，對他“踐踏”了的“長城政策”十分熟悉（報告書第一部第 988 段）。他刻意利用自己個人與中國海外的良好關係及摩根大通視他為與中國海外有“關係”的人的這個地位，從兩間機構各取得有關它們洽商配股計劃的進展的消息，而他除把消息轉告參與洽商的另一方外，還把消息轉告陸家祥先生及梁志強先生。

1276. 儘管審裁處接納錢柏昌先生本人並無買賣中國海外股份，亦無因提供有關消息予梁志強先生及陸家祥先生而獲得任何直接金錢利益，審裁處信納應從較廣的層面來審視其失當行為。在採取步驟以求與中國海外達成配股協議的過程中，錢柏昌先生一直視陸家祥先生為這項預期會進行的配股活動的“大戶”，這是顯而易見的。最終，摩根資產管理一批基金經理在該次配股中，共獲配不少於 1.82 億股中國海外股份，而陸家祥先生是其中一人，他所管理的基金獲配 4,700 多萬股中國海外股份。一如審裁處在其報告書第一部所述（見第 1025 段），錢柏昌先生在電話談話中給陸家祥先生有關消息時，談到他曾協助陸先生買入中國海外股份，而價格（1.20 元及 1.26 元）遠低於二零零四年一月底時股份可獲的賣價。

1277. 同樣顯而易見的是，錢柏昌先生知道，摩根大通作為配售代理，為中國海外配售股份，定能賺取可觀的佣金。事實上，配股協議訂明佣金為 2%，按配股價乘以配股數目（1.80 元 x 8.5 億），經扣除配售代理的開支後的總值計算，有關費用是摩根大通的投資銀行部的收入。獲配股的人均支付獲配股份總值的 1%，有關費用是摩根大通內錢柏昌先生所屬的股票銷售部的收入，並會與同類收入一同積存，按年分發給股票銷售部的人員。

1278. 審裁處注意到，錢柏昌先生在其證人供詞及口頭證供中指出，他因所得花紅較預期少而在二零零四年二月辭職後，其僱主為了挽留他，給予他 25,000.00 美元花紅，“…以嘉許我在年內工作勤勉，特別是找來中國海外配股這筆生意”。

B. 梁志強先生。

1279. 梁志強先生因進行內幕交易而被裁定應受懲處，在他作出內幕交易的行為時，他已涉足金融服務界約 16 年，當中 14 年受僱擔任基金經理。他在一九八八年取得香港中文大學的工商管理學位。很明顯，作為全權管理中國股票基金（二零零四年的估值約為 2.2 億美元）的人，梁志強先生深得荷銀信任，並肩負重任。然而，梁志強先生的市場失當行為顯然破壞了那份信任。

1280. 從我們的報告書的第一部清楚可見，審裁處裁斷，梁志強先生並非純粹被動地接收來自錢柏昌先生的有關消息，他還積極向對方求證配股計劃的進展，以便能夠更準確地判斷何時出售中國海外股份。此外，審裁處也留意到，他是分別在二零零四年一月二十一及二十六日，兩次干犯市場失當行為，從自己管理的基金沽售了合共 439.2 萬股股份。

1281. 一如早前所說，審裁處同意，梁志強先生出售其管理的基金的中國海外股份，並非為自己避免了損失，避免了損失的是該基金。雖然無法指出梁志強先生從內幕交易直接得到任何具體利益，但審裁處

C. 陸家祥先生。

1282. 與其他指明人士一樣，陸家祥先生在作出內幕交易行為時，是具備豐富金融服務業經驗的人。一九九零年，他取得哥倫比亞大學的工商管理碩士學位。二零零四年，他已受僱於摩根資產管理 14 年，並擔任該公司的副總裁及公司旗下兩隻基金的基金經理。在發生內幕交易時，其中一隻基金(即摩根中國基金)的持股總值為 6 億美元，另一隻基金(即 JF 大中華開放式基金)的持股總值為 2.5 億美元。他獲准為基金進行交易而無需他人許可，足見陸家祥先生深得摩根資產管理信任，並肩負重任。他的內幕交易行為破壞了那份信任。

1283. 雖然陸家祥先生是在二零零四年一月二十六日下午僅一個多小時內作出內幕交易行為，但必須注意，他在落盤從所管理的兩隻基金沽售中國海外股份後不久便介入，把沽售限價調低，並就其同事的基金落了第三個沽盤。他從該三隻基金合共沽出了 910 萬股中國海外股份。

1284. 審裁處信納，陸家祥先生沽出中國海外股份，避免了三隻基金蒙受損失，但他並沒有因而直接得益。不過，他所管理的兩隻基金因其市場失當行為而得以避免損失，這點將會在有關其作為基金經理的表現(按基金的表現優於摩根士丹利資本國際中國指數來衡量)的評價中反映出來，並最終在他所得花紅的金額中反映出來。

命令。

1285. 在針對每名指明人士作出命令時，審裁處已考慮到有關命令對他們的職業很可能造成的影響，尤其是在命令生效期間。就錢柏昌先生而言，審裁處知道，代表錢柏昌先生作出的陳詞指，錢先生已“辭去其在惠理的職務”。

1286. 審裁處根據該條例第 257(1)條作出下列命令[附錄 XVII]：

關於錢柏昌先生。

- (i) 根據第 257(1)(a)條，在九個月內，未經原訟法庭許可，他不得關涉或參與惠理集團有限公司或現時或將會成為該公司附屬公司的任何公司的管理；
- (ii) 根據第 257(1)(b)條，在九個月內，未經原訟法庭許可，他不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券或任何證券的權益；
- (iii) 根據第 257(1)(e)條，他須向政府繳付 1,960,944.69 元；
- (iv) 根據第 257(1)(f)條，他須向證監會繳付 174,601.00 元；以及
- (v) 根據第 257(1)(g)條，建議香港證券專業學會對他採取紀律行動。

關於梁志強先生。

- (i) 根據第 257(1)(a)條，在八個月內，未經原訟法庭許可，他不得關涉或參與捷達投資管理有限公司及現時或將會成為該公司附屬公司的任何公司的管理；
- (ii) 根據第 257(1)(b)條，在八個月內，未經原訟法庭許可，他不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券或任何證券的權益；
- (iii) 根據第 257(1)(e)條，他須向政府繳付 2,069,582.42 元；
- (iv) 根據第 257(1)(f)條，他須向證監會繳付 361,854.00 元；以及
- (v) 根據第 257(1)(g)條，建議香港會計師公會、澳洲會計師公會、香港財經分析師學會、香港證券專業學會及香港董事學會對他採取紀律行動。

關於陸家祥先生。

- (i) 根據第 257(1)(a)條，在九個月內，未經原訟法庭許可，他不得關涉或參與聯昌國際證券(香港)有限公司及現時或將會成為該公司附屬公司的任何公司的管理；

- (ii) 根據第 257(1)(b)條，在九個月內，未經原訟法庭許可，他不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券或任何證券的權益；
- (iii) 根據第 257(1)(e)條，他須向政府繳付 2,038,429.85 元；
- (iv) 根據第 257(1)(f)條，他須向證監會繳付 174,601.00 元；以及
- (v) 根據第 257(1)(g)條，建議香港會計師公會及香港財經分析師學會對他採取紀律行動。

1287. 審裁處現根據該條例第 264(1)條，指示秘書向原訟法庭發出通知，登記審裁處根據第 257(1)(a)、(b)、(e)及(f)條所作的命令。

1288. 審裁處現指示秘書，向審裁處對其建議對一名或以上指明人士採取紀律行動的團體，提供審裁處所擬備的報告書。

第十一章
雜項事務

法律代表。

(i) 提控官。

1289. 二零零七年十月二十三日至二零零八年四月二十五日，提控官為大律師葉德強先生，而其後則為大律師關有禮先生。在整個聆訊過程中，助理提控官為何伍永怡女士。

(ii) 錢柏昌先生。

1290. 在整個聆訊過程中，錢柏昌先生的代表律師行是周啓邦律師事務所，該行就二零零七年十月三十一日的初步聆訊延聘大律師夏偉志先生，而其後則延聘大律師張天任先生。

(iii) 梁志強先生。

1291. 在整個聆訊過程中，梁志強先生的代表律師行是西盟斯律師行，該行就二零零九年八月三日及四日之前的聆訊延聘大律師葉靜思女士，而其後梁志強先生則由大律師唐思佩女士代表。

(iv) 陸家祥先生。

1292. 在整個研訊過程中，陸家祥先生的代表律師行是齊伯禮律師行，該行就二零零八年二月二十五日的聆訊延聘麥高義資深大律師，以及就其後的聆訊延聘沙惜時資深大律師。

鳴謝。

1293. 審裁處感謝大律師及其發出指示的律師在研訊程序中提供協助。

倫明高法官

(主席)

韋健士先生

(成員)

陳錦榮先生

(成員)

日期：二零零九年八月二十日

註：本中文譯本僅供參考。中文譯本與英文文本如有任何差異，均以英文文本為準。