

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

(卷一及二)

(卷一)

	頁碼
簡稱。	ix-x
第一章 引言。	1
第二章 財政司司長的通知。	2-3
第三章 研訊過程。	4-6
第四章 相關法律。	7-15
第五章 審裁處收到的材料。	16-216
(I) 無須提供口頭證供的證人的證人陳述書。	16
(II) 研訊程序開始前應證監會的要求而給予的回信及文件紀錄。	16-17
(III) 根據該條例第 254(2)條發出通知後審裁處收取的文件記錄。	17-18
(IV) 證人的口頭證供 (連同他們的會面記錄及／或證人供詞)。	18-216
(i) Chan Ho Yun, Winnie 女士	22-23
(ii) 龍田淵先生	24-38
(iii) 聶潤榮先生	38-56
(iv) 吳建斌先生	56-59
(v) 孔慶平先生	59-62
(vi) 范龍飛先生	62-66

(vii)	Stefan Weiner 先生	66-71
(viii)	方方先生	71-75
(ix)	Sung Yerk Kwan, Muriel 女士	75
(x)	Lee Ho Leung, Raymond 先生	75-76
(xi)	馮秀杭女士	76-77
(xii)	Clive Rigby 先生	77-91
(xiii)	錢柏昌先生	91-145
(xiv)	梁志強先生	145-169
(xv)	陸家祥先生	169-206
(xvi)	Richard Witts 先生	206-216

## (卷二)

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“有關消息”？	250-255
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	276

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。	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。
	裁斷。

	頁碼
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。		<b>346</b>
	報告書第二部的連署聲明。		<b>347</b>

索引-附錄

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》

## 第一章

### 引言

1. 財政司司長的通知指示審裁處注意指明人士在二零零四年一月七日至二十六日期間的行為，特別是梁志強先生和陸家祥先生從摩根大通證券(亞太)有限公司(“摩根大通”)的僱員錢柏昌先生處收到某些消息後，前者在二零零四年一月二十一日和二十六日及後者在二零零四年一月二十六日沽售中國海外發展有限公司(“中國海外”)的股份，而這些股份是他們分別在荷銀投資管理(亞洲)有限公司(“荷銀”)及摩根資產管理有限公司(摩根資產管理)所管理的基金持有的。

2. 在審裁處收取了的材料中，有二零零四年一月二日至二十六日期間(包括首尾兩天)錢柏昌先生與陸家祥先生、與梁志強先生的電話談話及錢先生與其他人士的談話的錄音、譯文和謄本，這些都是非常重要的材料。各名證人(包括指明人士)在作供時，用了不少時間解釋談話(尤其是自己參與的談話)的內容和闡述有關談話的來龍去脈。

3. 為方便了解有關各指明人士的案情，下文逐一就指明人士提述及節錄其參與的一些談話。由於錢柏昌先生是所有電話談話錄音中的一方，提述談話的實際內容時，不免有點重覆。然而，這樣臚列材料，能夠凸顯他們在書面供詞和口頭證供中分別作出的解釋。

第二章  
財政司司長的通知

4. 本審裁處根據財政司司長二零零七年九月十二日的通知組成。

“關於《證券及期貨條例》(第 571 章)  
及  
關於中國海外發展有限公司的上市證券事宜  
(證券代號 688)

根據《證券及期貨條例》(第 571 章)  
第 252(2)條及附表 9  
給予市場失當行為審裁處的通知

由於本人認為，按照《證券及期貨條例》(第 571 章)(‘該條例’)第 XIII 部第 270 條(‘內幕交易’)的釋義，已經或可能已發生涉及中國海外發展有限公司(證券代號 688)(‘該公司’)的證券的市場失當行為，我現根據該條例第 252(2)及附表 9 要求市場失當行為審裁處展開和進行研訊程序及裁定 -

- (1) 是否曾發生性質為內幕交易或屬其他性質的市場失當行為；
- (2) 曾從事該項據裁斷已作出的市場失當行為的所有人的身分；以及
- (3) 因該項據裁斷已作出的市場失當行為而獲取的利潤或避免的損失的金額，如有的話。

懷疑曾從事市場失當行為的人士

- (i) 錢柏昌先生，在關鍵時間為摩根大通證券(亞太)有限公司的股票經紀；
- (ii) 梁志強先生，在關鍵時間為荷銀投資管理(亞洲)有限公司的亞洲股票部主管；以及
- (iii) 陸家祥先生，在關鍵時間為摩根資產管理有限公司的副總裁。

懷疑市場失當行為的詳情

1. 在二零零四年一月七日至二零零四年一月二十六日期間(‘有關期間’)，錢柏昌先生、梁志強先生及／或陸家祥先生直接或間接得到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 1.80 港元，配股量為 850,000,000 股(‘有關消息’)。
2. 在有關期間：
  - 2.1 錢柏昌先生在不同場合直接或間接向梁志強先生及／或陸家祥先生披露有關消息。

- 2.2 梁志強先生沽售了 4,392,000 股該公司的股份，按照配股價 1.80 港元計算，他為所管理的基金賺了約 915,173.60 港元；
- 2.3 陸家祥先生沽售了 9,109,000 股該公司的股份，按照配股價 1.80 港元計算，他為所管理的基金賺了約 1,945,104.50 港元。
3. 在有關期間的所有關鍵時間，錢柏昌先生是與該公司有關連的人，因為可合理預期他身居的職位給予他接觸有關消息的途徑。
4. 在有關期間的所有關鍵時間，錢柏昌先生、梁志強先生及／或陸家祥先生知悉及／或有合理因由相信，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。
5. 錢柏昌先生直接或間接向梁志強先生及／或陸家祥先生披露有關消息時，有合理因由相信他們任何一人或二人會利用該有關消息買賣該公司的股份，因而已作出違反該條例第 270(1)(c)條的行為。
6. 在有關期間的所有關鍵時間，梁志強先生及／或陸家祥先生知道及／或有合理因由相信：
- 6.1 錢柏昌先生是與該公司有關連的人；以及
- 6.2 錢柏昌先生因與該公司有上述關連而獲得有關消息。
7. 據此，梁志強先生及／或陸家祥先生如上文第 2.2 及 2.3 段所述沽售該公司股份時，已作出違反該條例第 270(1)(e)(i)條的行為。

二零零七年九月十二日

[ 簽署 ]  
(曾俊華)  
財政司司長”。

### 第三章 研訊過程

5. 現把相關事件按時間順序表列如下：

二零零四年一月七日至二十六日（包括首尾兩天） - 發生財政司司長的通知及此等研訊程序的案由事件；

二零零七年九月十二日 - 向審裁處發出財政司司長的通知；

二零零七年十月二十三日 - 律政司司長分別委任葉德強先生和何伍永怡女士為提控官和助理提控官；

二零零七年十月二十五日 - 根據行政長官轉授的權力委任審裁處成員；

二零零七年十月二十六日 - 提控官發信把財政司司長的通知及審裁處預期在二零零七年十月三十一日進行聆訊知會指明人士；

二零零七年十月三十一日 - 進行初步聆訊，並決定實際聆訊定於二零零八年二月十八日展開，預計需時二十日；

二零零七年十一月九日 - 進行指示聆訊，定出送達有關初步爭論點的文件的時間表；

二零零七年十二月七日 - 有關方面代表陸家祥先生提交書面陳詞，質疑審裁處進行這些研訊程序的司法管轄權及要求審裁處擱置或撤銷研訊程序；

二零零八年二月二十五日 - 就有關方面代表陸家祥先生提交陳詞質疑審裁處的司法管轄權進行聆訊；

二零零八年二月二十八日 - 主席駁回對審裁處司法管轄權的質疑，審裁處裁定拒絕擱置研訊程序；

二零零八年三月十三日 - 進行聆訊，代表梁志強先生的大律師詳述就披露／法律專業保密權和公眾利益豁免權與證監會的爭議點；

二零零八年三月二十日 - 把實際聆訊日期改定為二零零八年七月十四日至八月十五日；

二零零八年五月二十日 - 代表陸家祥先生的律師行通知審裁處，有關質疑審裁處司法管轄權的司法覆核法律程序已經展開；

二零零八年四月二十五日 - 律政司委任關有禮先生(“關先生”)接替葉德強先生為本案提控官；

二零零八年五月二十九日 - 夏正民法官就陸家祥先生的司法覆核申請(高院憲法及行政訴訟 2008 年第 49 號)給予許可；

二零零八年六月五日 - 應陸家祥先生的代表律師行的申請，取消在經更改的日期進行實際聆訊；

二零零八年十一月三日至四日 - 高院憲法及行政訴訟 2008 年第 49 號的司法覆核進行聆訊；

二零零八年十一月十八日 - 上訴庭法官夏正民及張舉能法官就高院憲法及行政訴訟 2008 年第 49 號一案頒下駁回有關司法覆核申請的判詞〔附錄 I〕；

二零零八年十一月十九日 - 通知研訊程序各方指示聆訊會在二零零八年十一月二十一日進行；

二零零八年十一月二十一日 - 把實際聆訊日期改定為二零零九年一月五日，預計需時二十天；有關披露／公眾利益豁免權和法律專業保密權事宜的聆訊則定在二零零八年十二月十八日舉行；

二零零八年十二月十八日 - 進行聆訊，代表梁志強先生的大律師告知審裁處，與代表證監會的大律師商討後，無須審裁處作出裁決；

二零零九年一月五日 - 展開實際聆訊；

實際聆訊日期：

二零零九年一月	五日至九日；十二日至十六日；十九日及二十日
二零零九年二月	九日及十日；十六日至二十日；二十三日及二十六日；
二零零九年三月	九日至十三日；十六日至十九日；以及三十一日
二零零九年四月	一日及三日；六日及七日；二十八日；
二零零九年五月	二十六日及二十九日。

## 第四章 相關法律

6. 主席給予審裁處載於本章的有關法律的指示。本報告在其他章節提述的法律陳述，都是主席給予整個審裁處的指示。

### 內幕交易。

7. 《證券及期貨條例》（“該條例”）第 270(1)條規定：

“當以下情況出現時，與某上市法團有關的內幕交易即告發生 -

...

(c) 與該法團有關連的人，直接或間接向另一人披露任何消息，而他知道該消息是關於該法團的有關消息，並知道或有合理因由相信該另一人會利用該消息而進行該法團...的上市證券...的交易...；

...

(e) ...任何人知道另一人與該法團有關連，並知道或有合理因由相信該另一人因該項關連而掌握關於該法團的有關消息，而他在直接或間接從該另一人收到他知道屬關於該法團的有關消息的消息的情況下 -

(i) 進行該法團...的上市證券...的交易...”。

### 財政司司長的通知。

8. 主席向審裁處作出指示，關於擁有第 270(1)(c)及(e)條所指有關消息的心理元素在於主觀知悉，因此也指示審裁處無須理會財政司司長的通知中“詳情”項下第 4 及第 6(1) 段所述符合“及／或有合理因由相信”這一點。

### “與法團有關連”。

9. 該條例第 247 條規定：

“(1) 就第 4 分部而言，任何個人如符合以下說明，即屬與某法團有關連的人 -

...

- (c) 他身居某職位，而因以下理由可合理預期該職位給予他接觸關於該法團的有關消息的途徑 -
  - (i) 在 -
    - (A) 他本人、或他的僱主…；與
    - (B) 該法團…，
 之間存在專業或業務關係；
- (d) 他有途徑接觸關於該法團的有關消息，而 -
  - (i) 他有該途徑是因他身居某職位，而憑藉(a)、(b)或(c)段，該職位令他會被視為與另一法團有關連；及
  - (ii) 該有關消息關乎涉及上述兩個法團的交易(實際進行的或意圖進行的)，或涉及該兩個法團的其中一個與其他一個的上市證券…(實際進行的或意圖進行的)…”。

“…他知道屬關於該法團的有關消息”。

10. 很明顯，查明是否知悉有關消息是主觀的驗證。

有關消息。

11. 該條例第 245(2)條規定：

“‘有關消息’就某法團而言，指關於 -

(a) 該法團的；

…

(c) 該法團的上市證券的…，

而並非普遍為慣常(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；”。

雜項。

12. 該條例第 245(2)條規定：

“‘上市’指在認可證券市場上市…；

‘證券’指 -

(a) 任何團體…發行的股份、…；”。

上市證券的交易。

13. 該條例第 249 條規定：

“就第 245(2)條及第 4 分部而言，凡任何人(不論以主事人或代理人身分)售賣、…任何上市證券…，則他視為進行上市證券的交易。”。

“具體消息”。

14. 主席承認，就“具體消息”這點指示審裁處時，他採用及補充了在新怡環球控股有限公司的研訊中給予另一個由不同人士組成的審裁處的指示。

15. 法例沒有界定“具體消息”一詞。然而，內幕交易審裁處已多次在與之文字相同的《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)第 8 條的背景下考慮同一詞語。審裁處在其一九九九年五月六日關於華人置業集團的報告書表示：

“具體消息是具有足夠的詳細程度，足以被識辨、界定及毫不含糊的表達的消息。”。

16. 與此相關的註腳表示：“參見新加坡高等法院在 *Public Prosecutor v GCK Choudrie* (1981) 2 Co. Law 141 的附言”。該新加坡高等法院刑事上訴法庭的決定亦在 [1981]1 MLR 76 被報導，但有關上訴人的名字給串為 Choudhury。他被一名地方法院法官裁定六項違反《公司條例》(第 185 章)第 132A 條的控罪罪名成立。控罪詳情指控，身為某公司的董事會主席的他，在一九七六年一月十三日至二月三日期間的六個不同場合，利用“具體保密消息”，即公司“正面對融資危機”，而賣出該公司的股份，為自己獲取利益。該危機源於在一九七六年二月二十九日告終的財政年度的持續嚴重虧損。刑事上訴法庭裁斷地方法院法官正確的判斷知道公司陷入融資危機屬(頁 78E)：

“具體消息，因它足以被指定、識辨及…毫不含糊的表達。”。

17. 此描述迴響著新南威爾斯最高法院一名法官在 *Ryan v Trigguboff* (1976) 1 NSWLR 588 在頁 596 的觀察。刑事上訴法庭亦有提述這項觀察，它就“具體消息”指出：

“…它必須足以被指定及識辨亦必須足以被毫不含糊的表達。”。

18. 該法院是在詮釋澳洲法律中有關內幕交易的《1970年證券業法令》第75A條條文中的“具體消息”一詞。對於消息的性質，刑事上訴法庭表示：

“它是哪種任何熟悉市場的人都知道會對個別股票價格有明顯影響及會導致股票在股票交易所停止買賣的具體消息。”。

19. 內幕交易審裁處在其二零零四年十二月二十四日關於建聯集團有限公司的研訊報告書中提述並同意 *Ryan v Trigguboff* 及 *Choudhury* 案例，並對“具體消息”有以下意見(頁36)：

“不需要對交易、事件或事情的所有詳情或細節都確切知悉。”。

20. 內幕交易審裁處在其二零零四年四月二日關於益通國際集團有限公司的研訊報告書中對“具體消息”有以下意見：

“…純屬意圖進行或處於初步洽談階段的交易，並不意味有關洽談內容的消息並不明確。”。

21. 接着，該審裁處察悉：

“…期待某宗交易付諸實行或落實的渺茫希望或主觀願望，當然不足以成為…那些‘意圖進行’或處於初步洽談階段的交易。”。

22. 考慮到有關研訊的特別爭議點，該審裁處接着表示：

“…有關的配股建議，不論被形容為在意圖進行抑或初步洽談階段，其實質內容必定要超越僅為籠統交換意見或‘試探性質’的階段。當洽談或接觸經已展開(正如本案的情況)，該類洽談必定存在某種實際的商業現實，超越純粹試探階段及已處於較具體的階段，即有關方面有意透過洽談，實際達成一項可予以識別的目標。”。

“相當可能會對股價造成重大影響”的消息。

23. 內幕交易審裁處在其一九九五年八月五日關於大眾國際投資有限公司的研訊報告書中回應有關消息是否“可能會影響公司股價”(如為慣常或相當可能會進行那些股份交易的人所知)這個爭議點時，對驗證方法的性質作出以下描述(第19.4.2段)：

“這項驗證方法，是假設在內幕交易者根據內幕消息採取行動當日，沒有掌握內幕消息的投資大眾並無採取行動或根據其他消息或意見採取行動。要確定一般投資者如掌握了該消息，在當日會有何行動，有關工作當然只屬推斷。事實上，透過研究這些投資者在消息不再保密並公開讓市民知道時的反應，通常會獲得答案，不過，必須審慎行

事，以確定投資者的反應是否確實由公布的消息所引致，抑或是完全或部分由於其他事情或考慮因素所致。”。

24. 該報告接着引述新加坡地方法院高級法官 Foeanender 有關 *Public Prosecutor v Alan Ng Poh Meng* [1990] 1 MLJ 一案的判詞的其中一段，案中 Foeanender 法官處理的事項是在《1985 年證券業法令》的背景下解釋同一句話（第 X 頁）：

“可能出現的情況是，令某股票價格大幅上升的消息，不一定會令另一股票的價格大幅上升，這完全視乎有關的股票及當時獲得消息的情況而定。

不過，裁定有關價格變動是否無關重要的標準，在於有關某股票的消息是否會影響理智的普通投資者決定是否買入或賣出該股票。倘價格變動對這類投資者沒有影響，可說是無關重要。畢竟，股價在很大程度上取決於投資者所採取的行動。倘消息廣為人知，則在內幕交易所須裁定的是，該消息對理智的普通投資者，以至對價格的影響。”。

25. 對於“不是無關重要”一詞，該報告作出以下結論（第 19.4.5 段）：

“我們認為‘不是無關重要’一詞的含義已十分清楚，該詞與‘輕微’、‘不重要’和‘無關重要’等詞相反。”。

26. 內幕交易審裁處在其一九八六年三月二十七日關於 *國際城市集團有限公司* 的研訊報告書中，就重要性的條件指出有關消息須（第 2.6 段）：

“…可令該等證券的價格發生實質的變動。因此僅能引致股價小幅波動或輕微變動的資料不足以成為有關資料。所謂實質的變動，是指在任何情況下股價可作相當程度的變動。”。

就法律和事實問題的裁決。

27. 該條例附表 9 第 24(c) 條規定：

“在審裁處任何聆訊中，每項有待審裁處裁定的問題，均取決於成員的多數意見，但法律問題須由主席單獨裁定。”。

舉證準則。

28. 該條例第 252(7) 條規定：

“…在裁定任何有待審裁處裁定的問題或爭議點時所要求的舉證準則，是適用於在法院進行的民事法律程序的舉證準則。”。

29. 那準則是“相對可能性的衡量”。終審法院在 *Solicitor (24/7) v The Law Society of Hong Kong* [2008] 2 HKLRD 576 接納李啟新勳爵在下述 *Re H & Others (Minors) (Sexual Abuse: Standard of Proof)* [1996] AC 563 的頁 586 D-G 表達有關民事法律程序的舉證準則的取向為正確取向：

“相對可能性的衡量準則指法庭在認為證據顯示某事發生的可能較不發生的可能為高的前提下信納某事已發生。法庭在評估可能性時會在適切個別案件的幅度下顧及一個因素，即指控越嚴重，有關事情發生可能越低，所以相關證據須越強才令法庭在相對可能性的衡量下斷定指控得已確立。”。

30. 梅師賢非常任法官在其終審法院案件 *Koon Wing Yee and Insider Dealing Tribunal* (無彙報) FACV No. 19 of 2007 的判詞引述上述接納並表示同意(見第 89 段)。那就是本審裁處就其採用的舉證準則應用的取向。

#### 環境證據及推論。

31. 梅師賢非常任法官在其終審法院案件 *HKSAR v Lee Ming Tee* (2003) 6 HKCFAR 336 的判詞(其他法官皆同意其判決)引述上述李啟新勳爵的判詞並表示同意後，繼續處理對於證監會高級人員犯下嚴重失當行為的指控進行推論的恰當方式。梅非常任法官表示：

“...那結論不是憑猜想得出，也不是如答辯人陳詞稱，只憑衡量相對可能性。它是要從已證明事實推論而得以清楚確立。不能以確定的詞句述明法庭在民事訴訟程序中為信納此等嚴重指控而需要的證據的性質。說所需準則要求不當行為的推論是唯一可作的推論是不正確的(但比照 *Sweeney v Coote* [1907] AC 221 在 222, Loreburn 勳爵的判詞)，因為那是根據刑事舉證準則應用的準則。在本案特定情況下，答辯人須確立一項令人信服的推論，即證監會的非常高級人員為了指控所稱的別有用心的目的，故意及不當的中止對李國榮的行為的調查，並要足以克服他們會作出此等行為的固有不可能性(見 *Aktieselskabet Dansk Skibsfinansiering v Brothers & Others* (2000) 3 HKCFAR 70 在頁 91 H 及 96 G-I, 賀輔明勳爵的判詞)。”。

32. 上述梅師賢非常任法官的判詞的選段被李義常任法官在其於終審法院案件 *Nina Kung alias Nina TH Wang v Wang Din Shin* (2005) 8 HKCFAR 387 的判詞引述及同意(見第 187 段)。施廣智勳爵在其判

詞第 626 段就王太太被指控她促致偽造文件及被指控和他人串謀企圖為一份她明知是偽造的文件取得遺囑認證等事有此觀察：

“此等指控屬實的可能性應以案中提出的證據論斷。但亦須顧及傾向性。如此等指控是針對一個有參與文件偽造或騙局前科的人，則必需用於滿足相對可能性的衡量測試的其他證據的強度明顯比不是針對這類人的情況下所需的為低。有關傾向性的證據須納入衡量之內…實在必須要有達致十分高說服力的準則的證據才可讓法庭有根有據的裁斷兩人中任何一個不誠實的涉及一項去促使一份偽造的遺囑。”。

33. 審裁處在探討是否作出對指明人士不利的推論時是緊記上述考慮的。在顧慮到事實上針對所有指明人士的指控的性質是可以達致有關方面提出控告嚴重刑事控罪的情況下，審裁處不從已證實事實推論任何一個指明人士須就被指控的不當行為而被懲處，除非這樣做是十分令人信服的及證據的說服力是達到十分高的準則的。

謊言。

34. 審裁處在對待有關指明人士在審裁處席前的證據及在審裁處外的陳述時，已聽從指示顧及謊言本身並不證明說謊者犯了被指控的不當行為。處事清白者有時也會說謊。說謊可能是他們在錯誤引導下對問題所作出的反應，或是藉以延遲處理問題或企圖轉移缺乏理據的懷疑，又或是藉以加強他們的辯解。不過，說謊與有關人士是否可信可能有所關聯。

良好品格。

35. 主席指示審裁處，相對於沒有良好品格的人，有良好品格的人較不可能犯下被指控的不當行為，以及某人的良好品格可支持其在審裁處席前的證供及在審裁處外的陳述（包括由證券及期貨監察事務委員會（證監會）人員與其進行會面的紀錄及律師發給證監會的信件中代其作出的陳述）的可信性。

分別考慮。

36. 主席指示審裁處分別考慮涉及每一名指明人士的案情。

在審裁處外作出而與口頭證供不符的陳述。

37. 有關人士在審裁處外作出而與其在審裁處研訊程序中的口頭證供不符的陳述，並非有關該陳述所提出事項的屬實證據。經顧及在真實背景下，在審裁處外提出的事項是否在要項上與口頭證供不符，以及就該不符的情況所提出的任何解釋後，審裁處可在處理該情況時考慮有關證人的可信程度。

專家證供。

38. 審裁處已收取兩名證人以專家身分作出的證供。他們是就財政司司長的通知中第一段所指的事宜，特別是該消息是否並非普遍為慣常或相當可能會進行中國海外上市證券交易的人所知，但如普遍為他們所知，則相當可能會對該等上市證券的價格造成重大影響而作供。審裁處收取有關證供（包括相關資料和意見），是出於有關意見可能不在審裁處的經驗和知識範疇之內。不過，審裁處有權接納或拒絕全部或部份證供。審裁處可根據所有證據就這些事宜達成本身的結論。

延誤。

39. 主席指示審裁處在對指明人士有利的情況下，顧及這研訊程序的案由事件發生的時間，與開始實際聆訊的時間相距差不多整整五年。無可避免的是，由於時間流逝，記憶會變得模糊或逐漸消失，而相關文件可能遺失或銷毀。至於延誤展開這些研訊程序的後果，審裁處察悉及留意到指明人士所作的以下宣稱：

(i) 梁志強先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，

“...由於時間流逝，我已不大記得二零零四年一月所發生的事。”。

(ii) 錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞中表示，

“這些事件，大部分我單靠自己已無法記起。”。

40. 全部三名指明人士都宣稱，他們依靠相關的電話談話錄音幫助回憶這些事件發生的時間和談話的內容。

41. 另一方面，審裁處顧及到指明人士在根據該條例第 183(1)條送達他們的通知獲告知，關於這些研訊程序的案由內幕交易罪行／失當行為，他們是“受調查人”。就梁志強先生而言，通知的日期為二零零四年十月十八日，而給錢柏昌先生的通知的日期為二零零五年二月四日，給陸家祥先生的則為二零零五年三月八日。送達這些通知後不久，證監會人員與個別指明人士會面及進行記錄。此外，審裁處也顧及到陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中，說他就這些研訊程序的案由事件曾接受摩根資產管理的內部調查，以及他因此曾在二零零四年七／八月聽過摩根資產管理所錄下他在電話的談話。

42. 最後，審裁處顧及到，就陸家祥而言，這些研訊程序在二零零八年延誤多月，原因是他就審裁處的司法管轄權向審裁處提出質疑及向高等法院提出司法覆核，但都失敗。

某些人不得視為曾從事市場失當行為。

43. 該條例第 271(3)條規定：

“凡任何人證明以下情況，則不得以透過他進行…上市證券…的交易或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：他進行…有關的上市證券…的交易或披露有關的消息(視屬何情況而定)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。”。

舉證準則。

44. 與第 28 至 30 段所述要確立內幕交易元素的舉證準則不同，本案的舉證準則是相對可能性的衡量，所考慮的不單是其案情正被考慮的個別指明人士的證供，而是所有證供。

第五章  
審裁處收到的材料

(I) 無須提供口頭證供的證人的證人陳述書。

45. Wong Siu Wa 女士 - 香港交易及結算所有限公司副總監。

(II) 研訊程序開始前應證監會的要求而給予的回信及文件紀錄。

46.

證監會信件／通知的日期	被要求提供資料及／或文件的一方	有關方面回覆的日期
二零零四年七月二十日	荷銀	二零零四年八月二日
二零零四年七月二十日	中國海外	二零零四年七月二十二日
二零零四年七月二十日	摩根資產管理	二零零四年七月三十日
二零零四年七月二十日	摩根大通	二零零四年八月六日
-	麥格理證券股份有限公司	二零零四年九月二十八日
-	摩根大通	二零零四年九月二十八日
二零零四年九月二十三日	代表荷銀的高偉紳律師行	二零零四年九月三十日
二零零四年九月二十三日	代表中國海外的的近律師行	二零零四年九月三十日
二零零四年九月二十三日	摩根資產管理	二零零四年十月六日
二零零四年九月二十三日	摩根大通	二零零四年十月八日
		二零零四年十月十五日
		二零零四年十一月九日
二零零四年十月二十七日	摩根資產管理	二零零四年十一月二日
二零零四年十二月一日	的近律師行	二零零四年十二月三十一日

證監會信件／通知的日期	被要求提供資料及／或文件的一方	有關方面回覆的日期
二零零五年六月七日	摩根大通	二零零五年六月十七日
-	代表聶潤榮先生的的近律師行	二零零五年七月二十二日
二零零五年十一月三十日	摩根資產管理	二零零五年十二月七日
二零零五年十一月三十日	高偉紳律師行	二零零五年十二月八日

(III) 在根據該條例第 254(2)條發出通知後審裁處收取的文件記錄。

47.

通知日期	被要求提供資料及／或文件的一方
二零零九年一月五日	中國海外
二零零九年一月五日	香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)
二零零九年一月五日	摩根大通
二零零九年一月五日	摩根大通及摩根資產管理
二零零九年一月六日	證監會內一個適當部門
二零零九年一月六日	摩根大通及摩根資產管理
二零零九年一月八日	摩根資產管理
二零零九年一月九日	摩根大通
二零零九年一月九日	摩根資產管理
二零零九年一月十五日	證監會內一個適當部門
二零零九年一月十五日	(a)摩根大通；(b)JP Morgan Chase；及(c)摩根資產管理
二零零九年一月十五日	(a)摩根大通；(b)JP Morgan Chase；及(c)摩根資產管理
二零零九年一月二十日	荷銀
二零零九年一月二十日	摩根資產管理
二零零九年一月二十一日	摩根大通

通知日期	被要求提供資料及／或文件的一方
二零零九年一月二十三日	摩根資產管理
二零零九年二月四日	摩根資產管理
二零零九年二月十日	摩根大通及聯交所
二零零九年二月二十六日	摩根大通
二零零九年三月十二日	荷銀
二零零九年三月十八日	摩根資產管理
二零零九年四月二日	證監會內一個適當部門

(IV) 口頭證供。

審裁處收取也有給予口頭證供的證人的會面紀錄及／或證人供詞／陳述書。

48.

審裁處證人編號	姓名	與研訊程序有關的大略原因
TW 1	Sung Yerk Kwan 女士, Muriel (“Muriel Sung 女士”)	二零零四年十月時為摩根資產管理的監察部主管
TW 2	Lau Kin Wai 先生, Andrew (“Andrew Lau 先生”)	二零零四年一月時為摩根大通的監察部主管
TW 3	龍田淵先生	二零零四年一月任職於為摩根大通股本資金市場部
TW 4	范龍飛先生	二零零四年一月時為摩根大通亞洲(日本及澳洲除外)股本資金及衍生工具市場部副總裁
TW 5	Stefan Weiner 先生	二零零四年一月時為摩根大通股本承銷團部主管

審裁處證人 編號	姓名	與研訊程序有關的大 略原因
TW 6	翟國輝先生	二零零四年一月時為 摩根大通（日本以外 地區）部的坐盤交易 員，負責客戶輔助服 務
TW 10	湯漢輝先生	二零零四年九月時為 證監會調查員，其作 供內容關乎與龍田淵 先生的會面、證券歷 史資料、MSS 掛牌紀 錄報告及名為“獲配 售人資料 - 中國海 外”的報告
TW 11	聶潤榮先生	二零零四年一月時為 中國海外的執行董事 兼副財務總監
TW 12	吳建斌先生（“吳先生”）	二零零四年一月時為 中國海外的財務總監 兼董事
TW 13	孔慶平先生（“孔先生”）	二零零四年一月時為 中國海外的副主席兼 首席執行官
TW 14	Chan Ho Yun 女士， Winnie	二零零四年十月時為 摩根資產管理監察組 的成員，其作供內容 關乎 IB 和 AM 電話 錄音伺服器的時差問 題
TW 17	馮秀杭女士	證監會的助理董事， 她識別梁志強先生和 陸家祥先生分別在二 零零四年一月二十 一日及二十四日進行 的中國海外股份交易 ，以及指出在二零零 四年一月二十六日收 市或前，沒有傳媒報 道或

審裁處證人 編號	姓名	與研訊程序有關的大 略原因
		市場傳言中國海外可能配股
TW 18	Rigby 先生, Clive Derek Conway Louis (“Rigby 先生”)	提控官傳召的專家證人
TW 19	錢柏昌先生	指明人士
TW 20	梁志強先生	指明人士
TW 21	陸家祥先生	指明人士
TW 22	Witts 先生, Richard Arthur (“Witts 先生”)	陸家祥先生的代表大 律師傳召的專家證人

審裁處聽取了沒有與證監會會面或給予證人陳述書的證人的口頭證供

。

49.

審裁處證人 編號	姓名	與研訊程序有關的大 略原因
TW 7	Lai Wai Kei 先生, Mickey (“Mickey Lai 先 生”)	摩根大通的資訊科技 經理, 其作供內容關 乎二零零四年一月時 摩根大通的電話錄音 系統
TW 8	Wong Wah Kai 先生, Alex	二零零四年一月在摩 根大通的話音組工 作。他為摩根大通的 各類電話談話錄音製 作光碟
TW 9	Share Koon Wah 先生, Stephenson	在摩根大通的資訊科 技部資料中心運作組 工作, 其作供內容關 乎上述光碟
TW 15	Lee Ho Leung 先生, Raymond (“Raymond Lee	荷銀高級監察經理, 其作供內容關乎荷銀

審裁處證人 編號	姓名	與研訊程序有關的大 略原因
	先生”)	所提供有關梁志強先生 在二零零四年一月 所進行交易的資料
TW 16	方方先生	二零零四年一月時為 摩根大通股票銷售部 的董事總經理

口頭證供。

電話談話的錄音和謄本。

50. 在聆訊過程中，審裁處收取記錄了摩根大通和摩根資產管理選定電話線在二零零四年一月的錄音的光碟。這些錄音最初儲存在一部電腦的硬碟內，然後轉錄到錄音帶上，而有關錄音帶至少保留十二個月。資訊科技部在收到要求後，會利用儀器從錄音帶抽取有關資料，並製成“Wave”格式檔案。證監會根據該條例第 183(1)條在二零零四年九月二十三日發出通知，要求摩根資產管理和摩根大通提供所有關於中國海外的電話談話錄音。摩根資產管理須提供二零零四年一月五日至二十六日期間陸家祥先生與其他人士進行的相關電話談話的錄音，而摩根大通則須提供二零零四年一月二日至二十六日期間錢柏昌先生與其他人士的相關電話談話錄音。最後，摩根資產管理和摩根大通分別在二零零四年十月六及八日回覆，兩者除提供相關談話的錄音外，還提供了這些電話談話(其中很多以廣東話進行)的英文翻譯謄本。這些謄本註明了所錄下電話談話的開始時間。

51. 明顯地，一開始就產生了兩個爭議點：第一點是，所註談話時間的準確性，第二點是謄本和譯本的準確性。結果，審裁處聽取了多名證人對時間問題作出的證供，以及在研訊過程中持續對謄本和譯本作出的多番修訂。

對所錄電話談話註明的時間是否準確的爭議點。

52. 雖然證監會在二零零四年九月二十三日才就電話談話錄音向摩根資產管理和摩根大通發出通知，但兩家公司明顯早於二零零四年七月已開始抽取有關資料。摩根資產管理二零零四年十月六日回覆證監會通知的信件中提供的謄本，在開端載有以下一段備註：

“原來的電話談話是以廣東話進行，談話內容謄本其後翻譯成英文。

AM 電話系統的時間與 IB 電話系統的時間有 10 分鐘的差距。ETS 證實 AM 系統的時間是正確的。”。

53. “AM”指摩根資產管理，而“IB”則指摩根大通的投資銀行部。

54. 摩根大通二零零四年十月八日的信件夾附的謄本在開端表明：

“原來的電話談話大多以廣東話進行。雖然我們相信隨付的英文譯本準確，但當中或偶有翻譯錯誤。

IB 電話系統播放機顯示的時間（‘IB 時間’）較香港實際時間約慢 11 分鐘）。”。

55. 有關如何確定摩根資產管理的電話錄音所載時間為正確的實際時間而摩根大通的錄音所載的則慢了 11 分鐘這個爭議點，最後藉 Winnie Chan 女士的證供得到解決。

Winnie Chan 女士。

56. Winnie Chan 女士由二零零四年二月起至今是摩根資產管理的監察經理。她在一九九七年加入該公司。她確認二零零九年二月六日的陳述是就其所知所信作出，內容真實正確。

57. Winnie Chan 女士表示，她曾協助編製摩根資產管理二零零四年十月六日覆函所夾附提交證監會的謄本。她和兩名同事聆聽了資訊科技部抽取的錄音，以識別陸家祥先生有關中國海外的談話。他們借助索引檔案，為所錄的每段電話談話註明開始時間。他們遇到並非以英語進行的電話談話時，會盡力把內容翻譯成英文，並只會製作英文謄本。

58. 她表示，在要求資訊科技部從速提供所索取的錄音時，知道資訊科技部已向摩根大通提供二零零四年一月二十六日的錄音。審裁處早前已聽取在所有關鍵時間任職摩根大通資訊科技部的 Mickey Lai 先生的證供，摩根資產管理和摩根大通的電話談話錄音都是由該部門負責。Winnie Chan 女士表示，她聆聽了給予摩根大通的錄音，並編製謄本及記下談話時間。其後，當她對摩根資產管理的系統所提供二零零四年一月二十六日的錄音進行同樣工作時，她發現兩套系統（即 AM 和 IB）所記錄的時間有出入。於是，她在二零零四年七月二十七及二十八日透過電郵發出指示，要求資訊科技部證實以下事項，並得到該部門確認：

- (i) 在二零零四年七月的那一日，IB 電話錄音系統的計時裝置較 AM 錄音系統記錄的時間慢了 25 分鐘；
- (ii) 在二零零四年一月，兩者的差距較少，約為 11 至 12 分鐘；以及
- (iii) AM 系統記錄的時間準確反映實際時間。

59. Winnie Chan 女士接納，證明了這點的是，關於陸家祥先生與錢柏昌先生二零零四年一月二十六日的電話談話的錄音，AM 系統錄得的發生時間是下午二時三十三分，但 IB 系統錄得的則是下午二時二十二分三十一秒。然而，在向她提到該兩人二零零四年一月五日的談話時，她接納 AM 系統錄得的發生時間是下午三時三十二分五十七秒，IB 系統錄得的則是下午三時二十六分四十八秒，即兩者相差僅約六分鐘。不過，關於 AM 系統和 IB 系統中該兩人二零零四年一月十九日談話的錄音，AM 系統記錄到的時間是上午十一時零一分，而 IB 系統錄得的則是上午十時五十分四十九秒，她接納在比較之下，差距在當日明顯已增加至約九分鐘。

龍田淵先生。

背景。

60. 龍田淵先生現為新加坡 Credit Suisse 股本資金市場部的董事。二零零四年一月時，他在摩根大通的股本資金市場部任職，而范龍飛先生及 Jonathan Back 先生兩位是聯合主管。至於整個部門，其名稱為股本資金及衍生工具市場部，主管是 Andrew Cooper 先生。他由二零零二年四月起任該職，直至二零零四年年中離職為止。

61. 龍田淵先生在接受葉靜思女士盤問時解釋說，他由一九九七年至二零零二年加入摩根大通前，曾任職高盛幾個部門：併購、企業財務及股本資金市場。

會面紀錄及陳述書。

62. 他認出證監會人員在二零零五年三月十七日和六月九日與他會面的兩份紀錄的謄本，並說謄本是準確的，而他所作的回答據其所知所信都是真話。同樣，他確認一份由他簽署而日期為二零零七年一月十九日的陳述書中相同內容的一段話。

中國海外的先舊後新配股。

63. 龍田淵先生說，他在據其了解是錢柏昌先生把客戶介紹來後，應范龍飛先生的要求參與跟中國海外的商討。他受吩咐安排與中國海外的財務董事聶潤榮先生會面。他同意在二零零五年三月十七日的會面紀錄中曾說，錢柏昌先生約在二零零三年年底或二零零四年一月初，向中國海外的財務董事聶潤榮先生介紹他、范龍飛及 Edmund Ho。他在口頭作供時說，會面前錢柏昌先生曾告訴他中國海外有意配股集資。錢柏昌先生把所安排的會面的時間和地點告訴他。會面時，他解釋了配股的程序，包括要進行查證。他沒有介紹以其他方法集資的可能性。從聶潤榮先生向他提出的問題及其身體語言，他判斷對方對配股有興趣。

“長城”。

64. 龍田淵先生說，他在受僱期間得悉公司有關“長城”的行為守則。在被囑留意“環球行為守則：長城”第 4.2 段後，他說與中國海外會面時進行了消息傳送，他因而在內幕人士區域。相比之下，身為股票經紀的錢柏昌先生則在公共區域。不過，龍田淵先生承認一直讓錢柏昌先生介入和知悉與中國海外商討的情況。他是按范龍飛先生的指示這樣做。他知道關於與中國海外商討的資料，包括配股價格、數量和時間，都是“非公開價格敏感消息”，向錢柏昌先生透露消息已違反了長城政策。他並無囑錢柏昌先生切勿向投資者透露這些消息，因為他認為每個經紀都會知道不應這樣做。他視錢柏昌先生為公司中與客戶有“主要關係”的僱員，因為他向公司介紹了聶潤榮先生。

爭議點：違反“長城”政策。

65. 在接受張天任先生(張先生)盤問時，龍田淵先生承認在二零零五年三月十七日的會面紀錄中，曾就向錢柏昌先生透露消息說：

“其實，我知道這會違反摩根大通的長城政策，但關於我向錢柏昌先生提及中國海外與摩根大通的股本資金市場(部)商討的先舊後新配股詳情，是前上司范龍飛指示我這樣做的，因為他當時想從錢柏昌處知道市場和中國海外的反應。”。

66. 對於席上向他提出的說法，即看來他違反摩根大通的長城政策是明知故犯的，龍田淵先生說在有關情況下：

“…可讓經紀越過長城，以便…如發生那事，他不致違反長城政策。”。

67. 龍田淵先生並無這樣做，也無權這樣做。在被問到他是否有權展開這樣的一步，他說通常會由組內高級人員或監察部做。據他記憶，沒有讓錢柏昌先生越過長城。他記不起曾向范龍飛先生提及憂慮可能違反行為守則或曾與他討論該事或通知監察部。

68. 在接受張先生進一步盤問時，龍田淵先生承認摩根大通的行為守則第 4.2 段訂明：

“如對某項消息是否‘公開’或‘重要’或是否可使用該項消息有疑問，請聯絡法律及監察部。”。

69. 龍田淵先生承認有責任向監察部提出這事，但並無這樣做。他否認如席上向他說般，他因不明白告訴錢柏昌先生的消息屬非公開價格敏感消息而沒有通知監察部。

70. 關於二零零五年三月十七日會面紀錄內他說的這段話：

“其實，錢柏昌先生當時常常找我，向我查問我們股本資金市場(部)和中國海外之間商談的先舊後新配股詳情。”。

龍田淵先生回答張先生盤問他的問題時說，他記不起隔多久找一次，但是有關“…基本上是定價及他們要賣的股數。”他否認席上所說錢柏昌先生只是作一般查詢而非查問與中國海外商討的具體內容：

“如我所說，他是與該公司有關係的人，所以他是需要該消息的人。”。

二零零四年一月七日。

上午十一時五十三分(龍田淵：錢柏昌)。

71. 龍田淵先生認出在二零零四年一月七日上午十一時五十三分開始的一段電話對話的錄音中自己及錢柏昌先生的聲音。在對話過程中，他告訴錢柏昌先生：

“我想告訴你有關我與他見面的最新資料。”。

72. 他說這句話所指的是他與中國海外聶潤榮先生就配股事宜見面。在被盤問時，他同意是自己主動接觸對方，並解釋他與錢柏昌先生都了解他會告訴他“最新”的事態發展。他起初說記不起是否錢柏昌先生要求他這樣做，但後來又說可能是錢柏昌先生在安排他往見面後說：

“告訴我會面時的情況，進展如何。”。

73. 龍田淵先生解釋說，他在提述會面時獲告知他們要“個八”時，是提述中國海外的目標配股價 1.80 元。他承認從錢柏昌先生“他提及

個七左右”這句話理解到錢柏昌先生也在跟聶潤榮先生談。他說不認識錢先生所說在摩根資產管理並叫陸家祥的人，但相信他是該公司的投資組合經理。

下午十二時四十二分(錢柏昌：龍田淵-留言服務)。

74. 龍田淵先生認出一段在二零零四年一月七日下午十二時四十二分作出的留言中錢柏昌先生的聲音。這段留言告訴他：

“在個七或個八的價位，主要的機構股東對中國海外絕無興趣，…但如股價為二元，他們會對個六有興趣。”。

下午四時零三分的電郵(龍田淵：聶潤榮)。

75. 龍田淵先生確認曾於二零零七年一月七日向聶潤榮先生發出電郵，提述他們前一天曾會面。該電郵附有分別名為“配售協議樣本”及“公告-先舊後新”的附件。他說，中國海外的律師向證監會所提供名為“配售、包銷及認購協議”並寫上 7/1/2004 這日期的硬複本文件，可能是其電郵附件的副本。該電郵最後說：

“我們會在明天午飯時間前，把為這度身訂做的配股／包銷協議寄給你。”。

二零零四年一月八日。

電郵(龍田淵：聶潤榮)。

76. 龍田淵先生在一封二零零四年一月八日寄給聶潤榮先生並附有名為“JBM - 二零零四年一月八日配股”的檔案的電郵說，那就是前一天的電郵所提述的文件。

二零零四年一月九日。

電郵。

上午十一時四十六分(龍田淵：聶潤榮)。

77. 龍田淵先生在一封於上午十一時四十六分寄給聶潤榮先生的電郵附上名為“一月九日公告”的檔案。該電郵說到：

“期待稍後於下午五時與你見面談查證。”。

然而，聶潤榮先生在下午一時十九分回覆說：

“…我們談查證前取得參考價或會好些…”。

78. 龍田淵先生解釋說，他相信早一點處理查證會好些。他說仍不肯定提出甚麼“定價”。定價須由范龍飛先生決定。因此，商討時他一直把最新情況知會他。

下午八時三十三分(龍田淵：聶潤榮)。

79. 龍田淵先生相信二零零四年一月九日下午八時三十三分發給聶潤榮先生的電郵是應對方要求而發出的，其內容為可換股債券，而聶潤榮先生當時正在找集資的其他途徑。

二零零四年一月十五日(龍田淵：錢柏昌)。

80. 在接受盤問時，龍田淵先生承認曾在二零零四年一月十五日與錢柏昌先生在電話中交談，當時對方告訴他：

“摩根資產管理提議你把出價增至個六。叫他們快快做妥。”。

81. 他承認，錢柏昌先生這樣說是把配股中某大戶的意見告訴他。他說，在摩根大通處，錢柏昌先生是與聶潤榮先生“關係”最好的一人。

二零零四年一月十九日。

下午一時零七分(龍田淵：聶潤榮)。

82. 龍田淵先生承認，與錢柏昌先生在一月十九日下午一時零七分開始的電話交談中，他是致電的一方，目的是與對方討論中國海外的股價在股市上升，他留意到每股有“升上 1.80 元之勢”。錢柏昌先生回答時通知他，里昂、中銀國際及摩根士丹利都把中國海外的資產淨值調高至 2.5 元，而前兩間公司更整個早上都在入貨。龍田淵先生指出中國海外沒有發出公告，錢柏昌先生回應說：

“所以內幕人士--所以內幕人士要把握最後機會。”。

83. 龍田淵先生說不明白所指出的一點是甚麼意思。在接受盤問時，他說相信在沒有公告這提述中，所指的是中國海外在二零零四年一月二十日關於可能重組建造相關業務的公告。關於錢柏昌先生說到“內幕人士”，他說沒有想過錢柏昌先生是說如任何人有意趁股價上升，沽售中國海外的股份並在農曆新年前收取款項，則二零零四年一月十九日是這樣做的最後機會。

84. 錢柏昌先生在電話交談中續說：

“我想他們正試圖把股價推高至 2.00 元，然後回來向我們要 1.80 元”。

他補充說：

“…這樣是不可以的，因為…我們預測的資產淨值是 1.99 元。”。

他續說：

“以今天的價格來說，我的(大戶?)客戶在 1.6 元左右仍有興趣，但不能高於 1.6 元。”。

交談在錢柏昌先生這樣說後結束：

“問問 Horace (聶潤榮)，我會--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?”。

下午二時二十一分(龍田淵：錢柏昌)。

85. 龍田淵先生認出自己在二零零四年一月十九日下午二時二十一分與錢柏昌先生一段簡短交談中的聲音，當時他問錢柏昌先生：

“你用的電話線會錄音嗎?”。

86. 聽到對方回答會後，他提議而錢柏昌先生同意致電他的手機。龍田淵先生作供說，他記不起為何問錢柏昌先生的電話線會否錄音或為何請他致電其手機。他承認在其二零零五年六月九日的會面紀錄中，證監會一名職員曾問他這事。他當時給予一樣的回答。此外，他還作供說記不起錢柏昌先生後來有否致電其手機。

87. 在會面紀錄中，他解釋說，當時致電是想告訴錢柏昌先生中國海外管理層對先舊後新配股的意見，以及他印象中曾向對方提及中國

海外想把配股價定為 1.80 元，而配股量則維持八億股。雖然今天他已記不起，但根據會面紀錄，他相信告訴錢柏昌先生的就是這些話。他補充說，在配股中，價格、數量及集資用途都是重要的考慮事項。他承認，他透露 1.80 元這配股價和八億股這配股量，就是向錢柏昌先生透露“非公開價格敏感消息”。他重申自己是按范龍飛先生的指示這樣做。

二零零四年一月二十日。

下午二時四十八分(龍田淵：錢柏昌)。

88. 龍田淵先生確認，與錢柏昌先生在二零零四年一月二十日下午二時四十八分開始的電話交談中，他是致電的一方：

“我只想讓你知道價格。”。

對方告訴他：

“現在，我…要折斷 Raymond 的手，他把我們看的目標價提高至兩個三毫半，我想我們或要給他們個八。”。

89. 龍田淵先生解釋說，他理解提述 Raymond 時，是指一位叫那名字的研究分析員，而錢柏昌先生的話的意思是“目標價”因而調高至 2.35 元。錢柏昌先生還指出在 1.8 這價位，大戶的需求量會成疑，因為他們願付的最高價為 1.6。不過，他總結說：

“如果我沒有大戶，我不會說甚麼。其實要看你，但我想在 1.8 這價位是可以交易的。”。

龍田淵先生說：

“好了，問題是：我們明天要不要給他們看價格？”。

錢柏昌先生回答說：

“…如果你可以做成交易，請便，但…我與 Horace (聶潤榮)談過…我想我們要到下星期才可談。”。

90. 在龍田淵先生告訴他無論如何也打算致電對方後，“…只是要他保持興趣”，錢先生說：

“好的，你應告訴他提升後我們的目標價為兩個三毫半，好的。”。

91. 在接受張先生盤問時，龍田淵先生承認他提出應否給中國海外看價格的問題，顯示摩根大通仍未決定應否給中國海外看配股價格。

下午三時五十分(龍田淵：錢柏昌)。

92. 這兩人在二零零四年一月二十日下午三時五十分，又交談了一次。龍田淵先生解釋說，他向錢柏昌先生說與“朋友”談過，可能是指聶潤榮先生。他解釋“…他沒變”這話是指聶潤榮先生沒有改變其心目中 1.70 元至 1.80 元這個配股價格範圍。不過，他在電話交談中續說，聶潤榮先生曾說從吳總處得到的反應是可以在個七左右這價位交易。龍田淵先生解釋說，他說“…他們十分感興趣”這話的意思是他理解中國海外會大有興趣交易，如能以該目標價交易的話。錢柏昌先生在電話交談中回應說，“我認為我們應該接受”。他繼而問及他這時能否致電據他所說會在交易中佔三分一的陸家祥先生。

93. 龍田淵先生在其證供中確認，當時他知道陸家祥先生是摩根資產管理的投資組合經理。他並解釋在要求錢柏昌先生“…只是略說，但你不用告訴他太多”時，他是要求錢柏昌先生不要給陸家祥先生太多消息，因那是“非公開價格敏感消息”。在這次交談結束前，錢柏昌先生說他要看看摩根資產管理在個七這價位是否有興趣，然後會覆電話給他，他還說：

“個七沒有問題。因為我想這股會升上兩個一。”。

94. 在接受盤問時，龍田淵先生解釋給錢柏昌先生消息並聽取其意見的目的：

“一如我說過，與中國海外的關係，其實在於 David (錢柏昌)。所以，為妥善應付客戶，David 要知道事態發展，以便我們內部訂定策略，甚麼我們可以或不可以說，甚麼我們可以或不可以做，以免危及我們做成交易的機會。”。

下午三時五十四分(龍田淵：錢柏昌)。

95. 錢柏昌先生的確在二零零四年一月二十日下午三時五十四分，覆電話告訴龍田淵先生，摩根資產管理甚有把握在個七這價位，反應

會熱烈。他補充說當時股價約為 2.00 元。錢柏昌先生同意 1.70 元這配股價代表股價有 15% 的折讓，並說：

“對，15%，我想沒有問題，特別是如果我們把目標價提升至兩個三毫半。這樣說吧，從 0.60 元開始，我們就一直推介這股票，對嗎？如果摩根士丹利或里昂得到這交易，就可惜了。”。

他補充說，那兩間公司都已把資產淨值調高至“兩個半”。

96. 在接受張先生盤問時，他承認那兩間公司都可能在爭奪這交易，但他想那提述是指一份他們在報告內容中調高資產淨值的研究報告。

97. 龍田淵先生留意到仍需要就中國海外做查證，他並詢問應在當日或翌日做。錢柏昌先生回應說“下星期”。他解釋翌日只有半天時間，而且很多基金經理都要到當月二十九日或三十日才回來。不過，他在以“唔，個七，接受它”這些話加以催促後，告訴龍田淵先生如他能在當日或翌日達成交易，“我可為你找到 -- 我可找到大戶”。龍田淵先生就他會與 Rupert 談這句結語，解釋說所指的是范龍飛先生，而他極可能曾與其談過，並給他從錢柏昌先生處得到的資料，即農曆新年後市場有興趣在 1.70 元這價位落實建議。

98. 在接受盤問時，龍田淵先生同意在這次交談中，是錢柏昌先生給他資料，而不是相反的情況。

下午四時二十四分(龍田淵：錢柏昌)。

99. 龍田淵先生和錢柏昌先生在二零零四年一月二十日下午四時二十四分再一次在電話交談，錢柏昌先生告訴對方他剛問過吳先生。事實上，他與對方是在下午四時零五分在電話交談。他說吳先生對 1.70 滿意，但孔先生要 1.80。他補充說：

“所以我提出一個七毫半，這是折衷，但股價要在 2.00 元以上。”。

100. 錢柏昌先生說在總值 1.5 億元的交易中，他

“…有膽量最少要交易量的三分之一”，

他補充說大戶是摩根資產管理。

101. 龍田淵先生在作供時說中，同意錢柏昌先生顯然在與機構投資者談，而按他在電話交談中“在我與 Rupert 談完後”這句話，他可能與范龍飛先生談過最新的情況。

龍田淵先生二零零七年一月十九日的陳述書。

102. 在接受張先生盤問時，龍田淵先生同意他是在證監會的辦事處簽署二零零七年一月十九日的陳述書。他記得這份陳述書是根據其較早時的兩份會面紀錄擬備的，並無為擬備陳述書草稿而另有一次會面。有關這兩份會面紀錄，擬備陳述書的證監會高級經理湯漢輝先生是與龍田淵先生會面的人。他作供說，二零零七年一月十九日的陳述書，是在二零零六年十二月十一日與龍田淵先生會面後，根據草稿擬備的。

103. 龍田淵先生同意，二零零七年一月十九日陳述書的第 9 段及第 10 段說：

“9. 二零零四年一月二十日，我致電聶先生，通知他中國海外的股價創二元新高，並告訴他那時是配股的好時機。聶先生也同意那時是配股的好時機，並就此向高層管理人員匯報。同日稍後，聶先生告訴我孔慶平先生(中國海外副主席)…已給配股開綠燈，因為有關股價達到目標價位，1.80 港元左右這配股價看來獲孔先生接受。

10. 我在與聶先生交談後不久，為配股協議擬備了另一份草稿…交聶先生過目，因為配股成事的機會很高。那時，聶先生口頭同意配股價為每股 1.80 港元，配股量為 8.5 億股。不過，協議的草稿只是一份標準協議。按市場的做法，協議的草稿不會列明擬議配股的詳細條款，因為配股價仍要視乎中國海外市價的變化而定。”。

104. 他續說，中國海外的代表律師的近律師行在二零零四年九月三十日去信證監會，信中在時間方面的說法是合理的，即他在二零零四年一月二十日下午五時向聶潤榮先生作出該建議。不過，他說未能確切記起聶潤榮先生有沒有覆電話給他，雖然他說很可能是有的。不

過，他同意聶潤榮先生有通知他，說孔先生已給配股“開綠燈”，即如股價能達到每股 1.80 元，就可交易。

105. 在接受張先生盤問時，龍田淵先生說他所說有關孔先生給在 1.80 元這價位配股“開綠燈”的交談，其日期時間為二零零四年一月二十日下午四時二十四分，錢柏昌先生在交談中告訴他吳先生對 1.70 元滿意，但孔先生則要每股 1.80 元。

106. 在接受葉靜思女士盤問時，龍田淵先生解釋說，他就配股用“綠燈”一詞，是以他與錢柏昌先生在電話的交談為依據，他從交談得知如能達到每股 1.80 元這價位，交易就很可能成事。

二零零四年一月二十日：電郵。

下午六時十七分。

107. 龍田淵先生確認，曾接到聶潤榮先生據顯示為二零零四年一月二十日下午六時十七分的電郵，他在電郵中說仍在等待文件送來。

下午六時二十五分。

108. 龍田淵先生在作供時解釋，那些文件是他當日下午六時二十五分以電郵作覆時夾附的配股和公告文件。他確認，那些文件就是寫上 20/1/04 這日期的文件。他在電郵的內容建議在二零零四年一月二十六日上午十時在中國海外的辦公室進行客戶查證。

下午七時十五分。

109. 聶潤榮先生在下午七時十五分發出一封電郵給他，同意建議的客戶查證會議作實。

下午九時四十三分。

110. 他在下午九時四十三分發出當日最後一封電郵，向聶潤榮先生提出中國海外的股票是以實物的方式存放在中央結算及交收系統一事。

二零零四年一月二十二日至二十五日。

111. 龍田淵先生確認他在二零零七年一月十九日的陳述書的話正確，即他在二零零四年一月二十二日至二十五日在新加坡過農曆新年。他在陳述書中表示，他在該段期間並無與中國海外的任何職員聯絡。他在作供時表示，他在該段期間大概也沒有與錢柏昌先生聯絡。

二零零四年一月二十六日。

上午九時零五分(龍田淵的秘書：錢柏昌)。

112. 龍田淵先生表示，他在二零零四年一月二十六日返回摩根大通上班。他認出一段電話談話錄音中其秘書的聲音。這段錄音錄下其秘書在二零零四年一月二十六日上午九時零五分與錢柏昌先生的談話，當時她向錢柏昌先生表示，龍田淵先生正在通電話，但她已留下信息，請他回電。龍田淵先生作供說，他大概有致電錢柏昌先生，而在通話期間他們可能曾討論中國海外配股的事。

客戶查證：二零零四年一月二十六日早上在中國海外的辦公室進行。

113. 龍田淵先生表示，他相信自己有出席二零零四年一月二十六日早上在中國海外辦公室進行的客戶查證。他想出席者包括摩根大通的Edmund Ho先生和范龍飛先生，以及中國海外的聶潤榮先生和孔先生，可能還有吳先生。他想自己比其他人先離席，並返回摩根大通的辦公室，以預備配股過程所需的其他文件。他當時認為，若中國海外的股價不是太過波動的話，配股應可成事。

電郵：上午九時十三分及上午十一時二十四分。

114. 龍先生確認，他在二零零四年一月二十六日上午九時十三分及上午十一時二十四分收到方方先生發給聶潤榮先生的電郵的副本，內容提到中國海外以往違反規管性規定的事。在後一封發出的電郵中，方方先生已繞過以往違規的問題：“我們繼續進行。”他理解這句話的意思是客戶查證工作沒有問題。他同意，他其後收到聶潤榮先生在上午十一時四十六分發出有關更改文件的電郵。他心想是配股協議。

115. 龍田淵先生同意曾在二零零五年六月九日的會面紀錄中表示，在二零零四年一月二十六日他曾與錢柏昌先生在辦公室當面討論有關中國海外的配股細節：

“當時我告訴錢柏昌，當日早上(約上午十一時至下午十二時)聶潤榮(來自中國海外一應是他)向我表示，中國海外有意配售股份，但未知確實時間。我也告訴錢柏昌，范龍飛和企業融資部的同事會在當日就有關交易進行客戶查證工作。”。

116. 龍先生作證說，他相信自己在客戶查證工作於中國海外進行期間中途離席後，曾與錢柏昌先生談話。他同意說該次與錢柏昌先生的談話是在當日正午前進行，是謹慎的假設。他曾告訴對方配股價在1.60元至1.80元之間，而交易的股份數量可能是八億股。他同意這次談話可能是在股本資金市場部的非開放區和開放區(包括銷售部)之間的茶水間進行。他也同意曾在另一場合給予錢柏昌先生同一消息，而當時的情況大概一如其會面紀錄所述，即他走到錢柏昌先生的座位給他該消息。

電郵：

下午二時三十三分。

117. 龍田淵先生確認，他曾在下午二時三十三分發電郵給聶潤榮先生，並有副本發給他相信是中國海外的律師的 Connie Chiang 女士。電郵中說：

“目前在草擬增售條款。”。

118. 他解釋說，這表示如有需求，包銷商有權配售更多中國海外的股份。

下午三時十一分。

119. 他說，下午三時十一分收到聶潤榮先生透過電郵所作的回應，但內容純粹澄清該條款。他承認，到了這個階段，與中國海外討論協議是深入的討論。

中國海外與摩根大通在摩根大通的辦事處舉行會議-下午四時。

120. 龍田淵先生說，二零零四年一月二十六日下午四時在摩根大通辦事處與中國海外的聶潤榮先生和孔慶平先生舉行會議時，他大概有些時間是在場的。他相信摩根大通一方包括范龍飛先生、方方先生及Edmund Ho先生。他知道摩根大通會看可否接納中國海外所訂每股1.80元這目標價。

簽署協議：下午六時。

121. 龍田淵先生說，他知道中國海外與摩根大通之間的協議是在下午六時簽署。他又說知道在交易成事時，這甚有可能發生。

以傳真發出的公告擬稿在下午五時零五分、下午五時三十八分及下午六時四十二分送交聯交所。

下午五時零五分。

122. 龍田淵先生說，他未曾見過註明傳真發送日期／時間為二零零四年一月二十六日下午五時零五分的擬議配股公告草稿。不過，他確定每股股價一欄是留空的，而所說的配股量則為九億股。他同意這樣該協議就是“仍在商討中”這說法。

下午五時三十八分。

123. 同樣地，他證實在註明傳真發送日期／時間為同日下午五時三十八分的另一份公告草稿中，每股股價一欄仍是留空的，而所說的配股量則為 8.5 億股。

下午六時四十二分。

124. 股價和配股量在註明傳真發送時間為當日下午六時四十二分的公告草稿中才說明，即以每股 1.80 元配售 8.5 億股股份。

125. 龍田淵先生同意張先生向他提出的說法，即在二零零四年一月二十六日下午四時正前，特別是“累計投標程序”開始前，絕對無從確定配股會成事。同樣地，他同意中國海外股份的收市價要到下午四時正才能確定這說法。這一點關乎配股的折讓水平。最後，他也同意，即使中國海外立意配股，但仍無法確定能否成事，因為還須取得摩根大通的同意，原因是摩根大通是這次配股的包銷商。

配股中的股份分配。

下午六時零九分。

126. 龍田淵先生說，有關在配股中分配股份的事宜由范龍飛先生及 Stefan Weiner 先生負責，他並沒有參與。然而，在被葉靜思女士盤問有關他與錢柏昌先生在二零零四年一月二十六日下午六時零九分的談話時，他同意他們曾談論有關分配給摩根資產管理的股份數額問題，因為摩根資產管理是中國海外的大股東，在配股中只可獲分配某數量的中國海外股份。他主動提出協助錢柏昌先生計算在許可的範圍內最多可分配多少股給摩根資產管理。

聶潤榮先生。

背景。

127. 聶潤榮先生現為中國海外的財務資金部總經理，他於二零零二年年年初加入該公司，並於二零零四年十月離職，其後於二零零六年八

月重返該公司。二零零四年一月時，他是中國海外的執行董事及副財務總監。

會面紀錄及陳述書。

128. 他認出自己於二零零五年五月十日簽署的陳述書及二零零五年六月二十七日及七月十五日的會面紀錄的謄本，並表示據其所知所信內容真實正確。他確認陳述書中的話真實，即他在二零零四年一月時，就帳目的事向公司當時的財務總監吳先生負責，以及就與銀行的往來及資金的事向副主席孔先生負責，而當時的主席是孫文傑先生。

聶潤榮先生與錢柏昌先生的關係。

129. 聶潤榮先生作供說，他約在二零零四年一月前一年認識摩根大通僱員錢柏昌先生，當時他與錢柏昌先生及摩根大通一些分析員會面。他承認，他在陳述書中曾說錢柏昌先生在二零零三年四月首次聯絡他。

聶潤榮先生與 Raymond Ngai 先生的關係。

130. 聶潤榮先生說，摩根大通僱員中跟他最為相熟的是 Raymond Ngai 先生，他們在二零零二年年中相識，而由於 Raymond Ngai 先生是摩根大通的分析員，特別是他負責撰寫有關中國海外的報告，故其後一直與他有來往。

聶潤榮先生與摩根資產管理的陸家祥先生的關係。

131. 聶潤榮先生說，他在二零零四年一月之前已認識摩根資產管理的陸家祥先生約一年。他不能肯定是否由錢柏昌先生介紹認識陸家祥先生，以及他們幾人是否曾一同用膳。他知道摩根資產管理是中國海外的股東，但記不起他們在甚麼情況下成為股東。據他記憶，摩根大通或摩根資產管理或兩者曾在某個時候披露他們持有超過 5% 的中國海外股份。

聶潤榮先生與荷銀的梁志強先生的關係。

132. 聶潤榮先生說，他不能肯定在二零零四年一月時是否已認識梁志強先生。

資本籌集。

133. 聶潤榮先生承認，他在陳述書中指出，在二零零三年年底，有幾間投資銀行找中國海外，建議該公司藉配股或發行可換股債券集資。他承認曾向孔慶平先生報告該事，但孔慶平先生拒絕考慮有關建議。

二零零四年一月五日。

上午九時十五分(聶潤榮先生：錢柏昌先生-話音訊息)。

134. 聶潤榮先生認出錢柏昌先生在其流動電話留言信箱系統中的聲音。錢柏昌先生的留言是要提醒對方於當日一起用午餐，他說陸家祥、Ernest 及 Raymond 會和他一起到金葉庭參加午膳。聶潤榮先生確定，那是據他所知位於港麗酒店內的一間食肆。雖然聶潤榮先生獲告知，摩根資產管理在二零零四年十月六日致函證監會，確認有關人士(Ernest 除外)曾出席該次午餐會面，但他表示無法記起該次午餐會面是否確有其事。

下午三時三十五分(聶潤榮先生：錢柏昌先生)。

135. 聶潤榮先生認出下午三時三十五分的一段電話談話的錄音中，自己和錢柏昌的聲音。在電話談話中，聶潤榮先生問錢柏昌先生：

“這一兩天會否有時間一起喝點東西，談談之前所討論過的事。”。

聶潤榮先生續說：

“我說過我們會先進行內部討論，然後才(看看)如何跟你討論。”。

136. 聶潤榮先生說所指的討論可能是中國海外會否配售股份的問題。他在口頭作供時解釋，雖然配股後公司的財政狀況會變為“淨現金”，但公司當時並不需要錢。因此，配股定價的問題是“…我們要考

慮的極重要因素”。在被張先生盤問時，他解釋甚至在配股前，中國海外的淨資本與負債比率也很低。至於配股的時間，他解釋就算一間公司不急於配股，但如公司待有需要時才配股，屆時未必可以籌集到所需的款項。因此，如價格“合適”的話，就會是時機考慮配股。電話談話在聶潤榮先生同意大家按錢柏昌先生的建議在當日下午五時在香港會見面後結束。

於香港會會面。

137. 聶潤榮先生說曾與錢柏昌先生於香港會會面，他相信（但不能肯定）Raymond Ngai 先生當時亦在場。會面期間曾討論擬議配股活動的條款，但他記不起詳細的討論內容。

二零零四年一月六日。

(i) 上午十時十分(聶潤榮：錢柏昌)。

138. 聶潤榮先生在二零零四年一月六日上午十時十分曾致電錢柏昌先生，他認出該段電話對話的錄音中他本人及錢柏昌先生的聲音。他解釋說，他在電話對話中提到的“吳總”及“孔兄”分別指吳建斌先生及孔慶平先生，以及他在該次通話前一天曾向他們匯報與錢柏昌先生討論的內容。聶潤榮先生告知錢柏昌先生：

“關於這一點，David(錢柏昌)，我回來後要重新想一遍。大致上，我已跟吳總說過了，但還沒有跟孔總說，所以基本上孔總會跟進這件事。”。

139. 他承認在對話中說過：

“…在給你一個非常明確的決定前，我必須先跟孔總談談，但應該沒有問題的了，不過，同時，我會在事前先着 Raymond 做一些事情。”。

140. 聶潤榮先生在作供時說，對話中所指的是摩根大通分析員 Raymond Ngai 先生，他希望向這人提供有關中國海外及其未來發展的最新资讯。在這段電話對話中，錢柏昌先生回應說：

“…最重要的是資產淨值，假如可以調高(聶先生在此時插話)…那麼，也就是說，事情就好辦得多了，而且可以省一點工夫。”。

141. 聶潤榮先生繼續詢問錢柏昌先生，假如與對方的同事會面的話，他是否需要“…在會面期間談及股價”，或會面是否“只為探詢”。

聶潤榮先生在作供時解釋說，在這個階段：

“…我們正在討價還價。我只想對方說清楚是否可以做到及定價如何，好讓我跟上司匯報，看看他是否有興趣，以及是否有確實的決定。在這些對話中，我認為還沒有確實。”。

(ii) 十二時二十八分(聶潤榮：錢柏昌)。

142. 聶潤榮先生在二零零四年一月六日十二時二十八分與錢柏昌先生曾在電話談話，他認出有關錄音中自己和錢柏昌先生的聲音。在談話中，錢柏昌先生表示有意再介紹他認識在高盛時的一位同事龍田淵先生，並說這人在股份配售和可換股債券工作方面具備豐富的經驗。聶潤榮先生告訴錢柏昌先生，他曾經在上海見過龍田淵先生。錢柏昌先生然後說，當日中國鋁業配售股份，股價有8%的折讓。他指出：

“你可能要折讓多一點”，

但又補充：

“這可以等到開始做時才討論。”。

143. 聶潤榮先生應錢柏昌先生的提議，同意對方把他的流動電話號碼提供給龍田淵先生及請這人與他聯絡。他不肯定在與錢柏昌先生談話後龍田淵先生是否有致電他，但他說龍田淵先生有給他附上配售文件電郵，並請他要求律師看一看文件。對於大律師問他是否認為吳先生與孔先生希望待價格議定後盡快配股，聶潤榮先生說：“…我們仍在討論價格，那與老板的目標仍頗有出入。”聶潤榮先生解釋，錢柏昌先生問他中國海外是否真的有意配股時，他回答是，這其實只是其談判手段。

(iii) 下午三時十四分(聶潤榮：錢柏昌)。

144. 聶潤榮先生在二零零四年一月六日下午三時十四分曾致電錢柏昌先生，他認出有關電話談話錄音中自己及錢柏昌先生的聲音。他同

意談話一開始，他們便討論當天早上市場對中國鋁業配股的反應。聶潤榮先生告訴錢柏昌先生：

“…嗯，David(錢柏昌)，即是，我基本上提及過，即是，吳總、孔總基本上覺得如果像那樣的話，就不會有甚麼問題，但我也叫了 Ian(龍田淵)遲些於五時三十分一起喝點東西談談。”。

他接著說：

“…我想強調一件事，即是說我們所有人都有一些目標，但何時會達到這些目標呢？我們都不知道。是，我們，即是，要看市場的走勢如何，對嗎？…最好是盡快做好前期的準備工作…”。

145. 他解釋這是指中國海外為配售股份所定的“目標價”。有關摩根大通處理事件的速度方面，他接著告訴錢柏昌先生龍田淵先生曾說過“…下星期見”，而且在撰寫最新的報告方面，Raymond Ngai 先生曾表示想參觀中國海外其中一個物業地盤。至於摩根大通是否有誠意為中國海外安排配股，聶潤榮先生指出：

“…你說在新年後才會往地盤看看，然後發表報告，但 Ian(龍田淵)說過下星期與我們見面。”。

(iv) 下午五時二十一分(聶潤榮：錢柏昌)。

146. 聶潤榮先生在二零零四年一月六日下午五時二十一分曾接到錢柏昌先生的來電，他認出有關錄音中自己和錢柏昌先生的聲音。首先，錢柏昌先生告訴他：“Ian(龍田淵)已把整件事告訴我。”他接著說關於落盤的事：“…我已告訴他們，而他們很有興趣做。”聶潤榮先生作供說談話所指的是準投資者。錢柏昌先生接著建議：

“但我想提議我們先處理股本問題，有關可換股債券的問題，如你想做的話，很快便可做妥…”。

147. 聶潤榮先生在供時說，他想所提述的“股本問題”是指配股一事。他又說，他從錢柏昌先生最後的幾句話，了解到他寧願在一月進行交易。這段電話對話在聶潤榮先生說而錢柏昌先生同意最重要的是價格後結束。

二零零四年一月七日。

(i) 上午十一時三十三分(聶潤榮：錢柏昌)。

148. 聶潤榮先生在二零零四年一月七日上午十一時三十三分曾致電錢柏昌先生，他認出有關錄音中他本人及錢柏昌先生的聲音。錢柏昌先生一開始就問及“昨天的商討”，聶潤榮先生認為所指的是與龍田淵先生的談話。聶潤榮先生回答說：“很好，主要談及細節。”不過，聶潤榮先生說，記不起有沒有向龍田淵先生說對於配售 8 億至 8.5 億股股份，中國海外心目中的配售價為 1.80 元。

爭議點：中國海外藉公告作出披露。

149. 聶潤榮先生繼而告訴錢柏昌先生，他當日曾就進行重組與滙控開會，滙控會在重組事宜中擔任中國海外的財務顧問。聶潤榮先生同意，一份在二零零四年一月二十日發出而日期為二零零四年一月十九日的中國海外公告講述“可能重組建築相關業務”。聶潤榮先生在接受葉靜思女士的盤問時確認，在提及與滙控開會方面，他向錢柏昌先生透露的正正就是這事。他並解釋其後在電話中的對話，當中他向錢柏昌先生說：

“我覺得有需要，可能有需要先作披露，因為我們必須披露你們簽署的那些協議”。

錢柏昌先生同意他指“…我不能單方面向你披露”這個說法。

150. 聶先生表示，他向錢柏昌先生披露這事，實際可能披露了非公開價格敏感消息，而他承認這樣做，在某程度上是信任錢先生不會把消息散布。他解釋說，他的律師曾表示，如配股成事，而這事又沒有向公眾公開，則在客戶查證中披露這事並不恰當。

爭議點：配售股份的價格-市價。

151. 聶潤榮先生在其後的談話中告訴錢柏昌先生：

“…但最大的問題是價位。現價尚未到達我們的目標水平…”

錢柏昌先生回應說，“最重要的是價位…”。其後，錢柏昌先生補充說：

“對，但價位--即使是你的價位，我們也有興趣。但若價位，即如果真的要論到價位，則要去到 1.90 至 2.0 元。”。

聶潤榮先生回應說：

“對，要這樣，是要的”

他還說：

“…絕對明白。但問題是我上司有他自己的想法…”。

他補充說：

“因為對他來說，最重要的是你必須尊重自己對市場的直覺，以及你是否有信心。如交易只因五分錢之差而泡湯，我不相信…”。

152. 對於他同意中國海外股份的價位需要到達某個水平一事，聶潤榮先生在作供時解釋：

“正如我所說，孔先生說過若價位低於 1.8 港元，他就不會有興趣。根據當時的市況，配股會有約 8% 至 10% 的折讓。因此我們要計一計，當價位升至約 1.9 至二元時，我們便可定出折讓多少，實際價格就不會低於 1.8 元。”。

153. 對話結束前，聶潤榮先生重複他最初的話，說與龍田淵先生的討論非常順利，並會再聯絡他。他又說：

“我現在知道要怎樣跟孔先生說這事了。”。

154. 在接受張先生的盤問時，聶潤榮先生同意，有關他曾與龍田淵先生談及可換股債券的提述準確地反映事實。他表示向證監會提供了龍田淵先生給他有關可換股債券的文件的一些電郵。他相信摩根大通曾建議，在中國海外未能以他上司的目標價進行配股時發行可換股債券。不過，他說他們沒有跟摩根大通詳細討論發行可換股債券。

(ii) 上午十一時五十三分(龍田淵：錢柏昌)。

155. 聶潤榮先生認出二零零四年一月七日上午十一時五十三分一段電話談話的錄音中錢柏昌先生的聲音，但表示不能肯定另一人是否龍田淵先生。該人說，“他對我說個八”。聶潤榮先生表示記不起他是否

見過龍田淵先生，因此難以說有否告訴龍先生中國海外的配股價為每股 1.80 元。

(iii) 下午三時十三分(聶潤榮：錢柏昌)。

156. 聶潤榮先生在二零零四年一月七日下午三時十三分曾致電錢柏昌先生，他認出有關錄音中自己和錢柏昌先生的聲音。聶潤榮先生一開始就告訴錢柏昌先生：

“…我剛向‘孔總’匯報…基本上他相當支持。”。

聶潤榮先生解釋說，這是指他向孔先生匯報，後者支持繼續就配股事宜進行商討。

157. 在回應聶潤榮先生有關何時與摩根大通的人員會面會較為合適的查詢時，錢柏昌先生建議“在農曆新年後”，原因是之前沒有時間進行“路演”。在表明曾與一些客戶談過後，錢柏昌先生就配股價說：

“…關於你們提出的價位…目前做不到那個價位。”。

他特別指出：

“我問過摩根資產管理…對摩根資產管理來說，要低於個六才會考慮。”。

聶潤榮先生回應說：

“…說到底，我不相信我的上司會單單為了幾分錢而放棄這事。”。

158. 不過，在錢柏昌先生問及“…他是否仍在說 1.80 元？”時，聶潤榮先生答是。聶潤榮先生重申對以該價位進行配股不樂觀：

“以這個價位，我認為成事的機會十分渺茫。”，

他解釋說，以當時的股價來說，1.80 元這配股價並無折讓。

159. 對於錢柏昌先生指出“全盤公開會很麻煩”，聶潤榮先生表示，他明白如徵詢了市場人士對價格的意見但配股最終未能成事，則該公司日後融資時或會受到不良影響。對於配股的時間，錢柏昌先生指出：

“二十六號吧——今年多數人都在，多數客戶都在，因為有很多很多宗…發行新股要處理。”。

160. 聶潤榮先生作證時承認，他理解錢柏昌先生是說二零零四年一月二十六日是進行交易的最佳時機。

爭議點：配股價和市價。

161. 有關配股價的問題，錢柏昌先生提出：

“理想的價格是接近二元，介乎 1.90 元至二元之間。”。

有關如果這樣情況會如何，錢柏昌先生補充說：

“如去到二元，1.70 元或 1.80 元的成數會比現時高。”。

為了比較，錢柏昌先生指出：

“如股價為 1.80 元左右，則大概只有 1.60 元。”。

錢柏昌先生總結說，如股價去到二元，“Raymond 真的要改變一下價位。”。

二零零四年一月七日：電郵。

162. 聶潤榮先生確認收過來自龍田淵先生而日期和時間顯示為二零零四年一月七日下午四時零三分的電郵。龍田淵先生表示前一天曾與聶潤榮先生會面，並夾附配售／包銷協議和公告的一般模式樣本，還表明會在下一天寄上具體的配售／包銷協議。聶潤榮先生認出該等文件上有二零零四年一月七日這手書的日期，又承認文件上留空配售價等資料是因為雙方仍處於“討價還價階段”。

二零零四年一月八日：電郵。

163. 聶潤榮先生確認收過來自龍田淵先生而日期和時間顯示為二零零四年一月八日下午一時五十五分的電郵，電郵夾附了“修訂配售協議”。該文件沒有提交證監會，而聶潤榮先生不肯定是否仍留有副本。他無法協助指出該文件及其先前版本是否有分別。龍田淵先生在電郵中提出“由律師審閱該文件，有助我們得出雙方都同意的配售協

議”。不過，聶潤榮先生表示該文件沒有送交中國海外的律師，因為有關商討只是在“討價還價階段”。

二零零四年一月九日。

(i) 上午十時十八分(聶潤榮：錢柏昌)。

164. 聶潤榮先生曾在二零零四年一月九日上午十時十八分，開始與錢柏昌先生在電話交談，他認出有關錄音中自己和對方的聲音。錢柏昌先生告訴他已跟公司的高層管理人員談過，他的同事當日會直接通知他配售股份的價格。對於聶潤榮先生認為當時“現價一個六毫八是個低價”，他們二人都同意該價位純屬“參考價”，即摩根大通感到“舒服”的價位。聶潤榮先生告訴錢柏昌先生：

“…我仍在看 Ian(龍田淵)給我的資料…他也給了我的律師審閱，但未有答覆。當然是標準內容了，這個我不太擔心。”。

他續說：

“我一直在說，看來我們尚未完全準備好，包括我在內，想着--公告最早要在下星期一才能發出…”。

(ii) 上午十時二十四分(聶潤榮：錢柏昌)。

165. 聶潤榮先生在二零零四年一月九日上午十時二十四分曾接到錢柏昌先生的來電，他認出有關錄音中自己和對方的聲音。聶潤榮先生對錢柏昌先生表示剛才錯過了他的電話，其後續說：

“我剛與吳總談過，你好像也跟他聯絡過…”。

事實上，錢柏昌先生在上午十時十三分與吳先生通過電話。他向聶潤榮先生解釋是因為跟他聯絡不上，但確認說，“對，我告訴他了”。他在提醒聶潤榮先生會派同事到中國海外後說：

“今天--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…(聶：是的，對)。我們應一無所知(聶：對，對，對)。你只管視我為一無所知，好嗎？(聶：好的，好的，好的)來，讓我告訴你，我想告訴你，我們今天便會知道價位了。”。

166. 對話結束前，聶潤榮先生說現階段事情不宜“白紙黑字”記下，錢柏昌先生表示贊成。

電郵。

(i) 上午十一時四十六分。

167. 聶潤榮先生確認收過來自龍田淵先生而日期和時間顯示為二零零四年一月九日上午十一時四十六分的電郵，電郵夾附了公告的樣本。龍田淵先生在電郵中說：

“期待稍後於下午五時與你進行客戶查證。”。

(ii) 下午一時十九分。

168. 聶潤榮先生在二零零四年一月九日下午一時十九分發出電郵回覆龍田淵先生說：

“正如先前所說，我們在下午進行客戶查證前取得參考價格會較好，儘管五點我是有空的。”。

169. 聶潤榮先生作供時確認，當日沒有進行“客戶查證”程序。

(iii) 晚上八時二十三分。

170. 聶潤榮先生確認在同日較後時間收到來自龍田淵先生而時間顯示為下午八時二十三分的電郵。龍先生在電郵的附件中提及可換股債券的定價問題，內容並表示有參考價格表供聶先生參閱。聶潤榮先生說，現在已記不起為何龍田淵先生當時提供該項資料，並確認中國海外感興趣的是配售股份。他表示不相信龍田淵先生提供了配售股份的“參考價格表”。

二零零四年一月十五日。

上午十時四十二分(錢柏昌：聶潤榮)。

(i) 配售股份的價格。

171. 雖然聶潤榮先生沒有被問及他與錢柏昌先生在二零零四年一月十五日上午十時四十二分的電話談話內容，但後者承認是他打電話给对方。錢柏昌先生說：

“…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。”。

對於錢柏昌先生明言“如果你真的做，請考慮委託我們”，聶潤榮先生向他保證：

“會的，一定一定。”。

他續說：

“不要說‘…單單因為價位問題我就不跟你們談’。”。

(ii) 配股的時間。

172. 有關預期配股的時間，錢柏昌先生告訴聶潤榮先生，在香港先舊後新配股是根據“T+2 結算制度”進行。他續說：

“所以，無論如何都不可能在二十一號做。你都知道有三日假期，以致要一段長時間才能交收結算。”。

173. 聶潤榮先生對錢柏昌先生表示明白他所說的一番話，並贊成他在二十一號放假，然後續說：

“我認為，對於這件事情，我們，暫時來說，如果市場最終沒有問題，實際上新年後我們一定會…既然我們要解決市場上那些問題，我們爭取在星期一做。”。

錢柏昌先生說：

“對，這是…對的，好的。”。

二零零四年一月二十日。

(i) 下午三時五十分(錢柏昌：龍田淵)。

174. 聶潤榮先生認出二零零四年一月二十日下午三時五十分的電話談話的錄音中錢柏昌先生和龍田淵先生的聲音。龍田淵先生在談話開始時告知錢柏昌先生，他跟“你的朋友”談過，得知這人曾與吳先生接洽，並從後者得到以下回應：

“…我們相信可在個七左右交易。”。

175. 聶潤榮先生在作供時表示，當時的情況“大概”如此。對於龍田淵先生其後說“…我們要在個七以上做交易，吳建斌才會向孔慶平作出推薦”，聶潤榮先生說他相信這是吳先生的立場。

下午五時發生的事件。

176. 聶潤榮先生同意中國海外的律師的近律師行在二零零四年九月三十日給證監會的信中對二零零四年一月二十日下午五時左右發生的事件的描述。第一，中國海外沒有回應滙豐以每股 1.60 元安排配售中國海外股份的要約。聶潤榮先生在作供時承認，建議的價位是導致沒有回覆的主要原因。第二，他承認龍田淵先生在下午五時對他說：

“…由於中國海外股份以 1.97 元收市，應有很大機會以遠高於先前的價位配售中國海外股份。”。

177. 聶潤榮先生在作供時表示，他曾向孔先生匯報此事，但相信沒有向吳先生匯報。他說孔先生同意該建議，於是他把有關配股的文件轉交中國海外的律師孖士打律師行。他記不起有否把孔先生已為配股“開綠燈”一事告知龍田淵先生，但他相信有這樣做。

178. 在接受張先生的盤問時，聶潤榮先生表示，他現在不可能記起當時有否就 1.80 元這配股價和可供配售的股份數量與龍田淵先生達成協議。他強調，他並非最終的決策者，孔先生才是。不過，他理解龍田淵先生是說他如今相信有可能達到中國海外心目的配股價，即 1.80 元。

電郵。

下午六時十七分(聶潤榮：龍田淵)。

179. 聶潤榮先生確認曾在二零零四年一月二十日下午六時十七分發電郵給龍田淵先生，告訴他正等待他提供資料。聶先生並解釋附言的意思是希望秘書在收到有關資料後就把它們送交中國海外的律師。

下午六時二十五分(龍田淵：聶潤榮)。

180. 聶潤榮先生認出龍田淵先生給他的一份電郵，電郵顯示發出的時間為二零零四年一月二十日下午六時二十五分，並夾附了配售協議初稿和公告初稿。龍田淵先生在電郵中說：

“一如先前所說，我現附上文件的新稿供你審閱。如你認為妥當，我想安排於一月二十六日上午十時在你的辦公室進行客戶查證會面，可以嗎？”。

181. 聶潤榮先生同意的近律師行向證監會提交的時序表所述，即龍田淵先生提供的配售文件和公告在收訖後隨即於下午六時二十五分送交孖士打律師行。聶先生在作供時承認曾指示孖士打律師行在二零零四年一月二十六日或之前回覆。此外，他又確認孔先生同意進行建議的客戶查證會面。

晚上七時十五分(聶潤榮：龍田淵)。

182. 聶潤榮先生承認在二零零四年一月二十日晚上七時十五分以電郵回覆龍田淵先生，確定進行建議的會面。

晚上九時四十三分(龍田淵：聶潤榮)。

183. 在龍田淵先生發給聶潤榮先生而發出時間顯示為晚上九時四十三分的電郵中，前者指出中國海外的股份是以實物的方式持有，因此需存放於香港中央結算及交收系統，以作交收。聶潤榮先生表示，他相信在晚上那個時候自己已不在辦公室，但他承認收到該封電郵，因為他向證監會提供了有關副本。

晚上九時四十五分(Raymond Ngai：聶潤榮)。

184. Raymond Ngai 先生和 Douglas Sung 先生在二零零四年一月二十日晚上九時四十五分發電郵給聶潤榮先生，提述中國海外公布“建議重組建築業務”，以及這事會帶來的後果，並附有一個檔案。關於中國海外，發文人指出：

“我們相信仍會重新評級，並會調整至約 20 倍市盈率，相等於其盈利增長率。因此，我們把目標價提高 42% 至 2.35 港元，比現水平高出 30%。我們會維持超重，並預期仍會重新評級。”。

185. 在提供主問證據及其後接受葉靜思女士盤問時，聶潤榮先生都被問及能否在摩根大通於二零零四年一月二十日發表的兩份有關中國

海外但措詞不同的報告中找到“目標價”為 2.35 元這語句。他表示無法找到，但承認該兩份報告所列出的資產淨值都是 2.06 元。

二零零四年一月二十一日。

186. 聶潤榮先生在作供時同意的近律師行給證監會的信件所述，即方方先生在二零零四年一月二十一日下午告訴他，孔先生同意在二零零四年一月二十六日進行客戶查證。他表示知道方方先生是摩根大通企業融資部常務董事，並指較早前曾與他和孔先生共進午餐。據他理解，這是方方先生首次參與摩根大通與中國海外之間的配股商討，但他不知道方方先生之前有否與孔先生或吳先生直接溝通。有一次當他在打高爾夫球時，方方先生致電他的手提電話，告訴他與孔先生的對話。由於他在打高爾夫球，所以對話時間很短。聶潤榮先生認為方方先生打這個電話的目的，是要讓自己知道他與孔先生有直接聯絡。

二零零四年一月二十二日至二十五日。

187. 聶潤榮先生確認二零零四年一月二十二日至二十五日是農曆新年假期。他記得在該段時間內沒有跟摩根大通的職員聯絡。此外，孔先生和吳先生也在休假。

二零零四年一月二十六日。

電郵。

(i) 上午八時四十八分。

188. 聶潤榮先生確認收過孖士打律師行一名律師在二零零四年一月二十六日上午八時四十八分給他的電郵，內容有關對方在二零零四年一月二十日收到的配售協議初稿和公告初稿。電郵表示隨函夾附標示了初步意見的協議初稿副本，以供在會見準配售代理的代表前討論。

(ii)及(iii) 上午九時十三分及上午十時四十一分。

189. 聶潤榮先生確認收過來自方方先生而時間分別顯示為上午九時十三分及上午十時四十一分的電郵。該兩封電郵有副本給龍田淵先生，文中方方先生談到中國海外技術性違反交易所規則的問題。

上午十時-客戶查證。

190. 聶潤榮先生確認，他在二零零四年一月二十日晚上安排時間與龍田淵先生進行客戶查證會面，會面其後於二零零四年一月二十六日上午十時在中國海外的辦事處進行。他同意的近律師行給證監會的信件中對該次會面的描述，即會面歷時約一小時，和他一起出席的有摩根大通的 Edmund Ho、龍田淵和 Ben Koay。他記不起龍田淵先生是否在會面中途離開。關於在客戶查證會面結束後他對配股成事機會的看法，聶潤榮先生說：

“我認為成數頗高，但明白一日未簽署文件，情況也未可知。”。

191. 聶潤榮先生在回答主席的問題時表示，客戶查證進行期間各方的態度“沒有特別”，向摩根大通提供公司業務和財政狀況的資料時也沒有遇到困難。聶潤榮先生說，他記不起曾在二零零四年一月二十六日上午十一時左右告訴龍田淵先生中國海外願意進行配股交易。

上午十一時三十分至下午三時三十分。

192. 聶潤榮先生同意的近律師行對中國海外、摩根大通和兩者的律師在上午十一時三十分至下午三時三十分期間進行討論的描述，即討論純粹涉及草擬協議的枝節問題。

下午二時三十分至三時三十分：中國海外董事會會議。

193. 聶潤榮先生在作供時表示，他與孔先生在二零零四年一月二十六日下午參與了中國海外董事會的電話會議，會上決議通過 8.5 億股每股 1.80 元的配售、包銷和認購協議。該次董事會會議的紀錄證實聶潤榮先生和孔先生到場，並說會議由孔先生主持。他表示，通知公

司秘書準備該次董事會會議的紀錄，是因為“我們很有機會進行配股”。對於孔先生在會議前已接納以 1.80 元配售 8.5 億股股份的說法，聶潤榮先生回應說：

“我相信他原則上已贊成。”。

下午四時後。

194. 聶潤榮先生同意的近律師行在給證監會的信件中所述，即中國海外一方的孔先生和聶潤榮先生在二零零四年一月二十六日下午四時起就配股的條款與摩根大通的代表進行商討。他在作供時表示，他相信摩根大通的 Edmund Ho 先生和方方先生當時在場。他不清楚范龍飛先生或龍田淵先生有否參與商討。摩根大通不同意 1.80 元這配股價。據他記憶，摩根大通建議的配股價為 1.70 元，而準機構投資者的需求據其記憶亦不成問題。聶潤榮先生說，在商討期間，他曾應摩根大通代表的要求到房間外作進一步討論。摩根大通游說他說服孔先生“… 1.70 港元是最好的價錢”。根據會前的協議，孔先生沒有參與商討。中國海外堅守立場，堅持 1.80 元這價格。聶潤榮先生說，約在下午五時，摩根大通的代表表示接納 1.80 元這價格，可供認購的股份數量定為 8.5 億股。

195. 聶潤榮先生說，在摩根大通與中國海外會面期間，他曾在他們的辦事處見過錢柏昌先生，但記不起是在會面的哪一刻。據他記憶，他沒有在二零零四年一月二十六日向錢柏昌先生透露摩根大通與中國海外的商討進展。

中國海外公告初稿傳真至聯交所。

(i) 下午五時零四分。

196. 聶潤榮先生確認，中國海外發給聯交所有關配售現有股份和認購新股的公告的第一稿是載於孖士打律師行的信箋上，其顯示的傳真數據傳輸時間為二零零四年一月二十六日下午五時零四分。他承認當日下午約六時與孔先生和摩根大通的 Edmund Ho 先生簽署協議。他

解釋說，眾所周知，如公告初稿未能在下午五時前送抵聯交所，就不能在晚上七時前審批通過，結果或會令公司股份中止交易。他的上司強調不想中國海外股份中止交易。他承認初稿沒有寫上配售價，而列出的可供配售股份數量為九億股。

(ii) 下午五時三十八分。

197. 在孖士打律師行向聯交所發出而傳真發送時間顯示為下午五時三十八分的公告另一擬稿中，列出配股數量為 8.5 億股，但配售價依然留空。

(iii) 下午六時四十五分。

198. 最後，在一份傳真發送時間顯示為二零零四年一月二十六日下午六時四十五分的公告擬稿中，股份配售價訂明為每股 1.80 元。

吳建斌先生。

陳述。

199. 吳先生在作供時確認，據他記憶所及，他在二零零五年六月十三日所作的書面陳述，是真實正確的。

背景。

200. 吳先生於一九八七年加入中國海外，並由二零零一年起擔任該公司的執行董事兼財務總監。在二零零三／零四年，孔先生擔任中國海外的董事會主席，而副財務總監聶潤榮先生則須向孔先生及吳先生匯報。吳先生表示，他的其中一項職務是為中國海外籌集資金，並曾因此收到來自各方的集資建議，其中包括摩根大通。中國海外尊重這類投資者所撰寫的研究報告，但會自行作出決定和判斷。

集資。

201. 在二零零三年年底，內地房地產市場十分興旺。儘管如此，公司內負責財務事宜的人員認為公司不宜負債過多，吳先生遂希望找到

合適的機會，以配股方式籌集資金，而此舉亦符合公司的一貫政策。因此，在二零零三年年底時，中國海外考慮的其中一個方案，是以配股方式集資，而目標價為每股 1.7 元或 1.8 元以上。

202. 在第三次被問到他在二零零四年一月時是否知道聶潤榮先生正與摩根大通討論中國海外或會進行的一項配股活動時，吳先生回答說：

“我理應不知。我沒有獲得授權。”。

203. 關於該授權的性質，他說：

“這應先由董事局決定，然後我們才能正式商討有關條款。”。

配股相關因素。

204. 吳先生說，在決定是否進行配股時，必須顧及若干關鍵因素：

- (i) 配售價；
- (ii) 折讓水平；以及
- (iii) 是否已有把握可成功配股。

205. 吳先生表示，相信曾看過龍田淵先生致聶潤榮先生的電郵附件“配售、包銷及認購協議”，這些文件寫上了“7/1/2004”這日期。他記不起為何這些文件沒有送交中國海外的律師，不過，他說這可能是因為決定繼續進行配股活動的其中一項關鍵因素尚未明朗。

二零零四年一月九日。

(i) 上午十時十三分(吳建斌：錢柏昌)。

206. 吳先生作供稱，雖然他認出二零零四年一月九日上午十時十三分的一段電話談話的錄音中他自己的聲音，但無法認出另一人的聲音。在該段錄音，該另一人自稱為摩根大通的錢柏昌先生，並通知他：

“今日我們有一位同事…來向你們提供…提供…提供一個價，一個我們認為可做到的價…我們可否可否。我們可以做得很好。”。

207. 來電者指出時間實在相當緊迫，並繼續說：

“與其這樣拖下去，…不如我把一個價放在枱上以便…看一看？”。

208. 來電者接着告訴吳先生他找不到 Horace(聶潤榮)，以及在說出已“與…這裏的最高層人士談過”後指出：

“即是，因為一月後將會很麻煩。”。

二零零四年一月二十日。

209. 吳先生表示，他相信自己知道滙豐提出的建議，該建議按的近律師行二零零四年九月三十日的信件所載的時序表，是在二零零四年一月二十日下午五時提出，內容說可約在 1.60 元這價位配售中國海外股份。不過，他不記得是否知道摩根大通同日已告知聶潤榮先生配股機會很大，因為中國海外股份在當日收市時報 1.97 元。然而，他表示，若這是當時的收市價，“該條件會相當吸引。”他接着解釋：

“根據我們心目中的價位，我們預計在 1.7 元至 1.8 元之間可以進行配售。若以此計算，收市報 1.97 元這個價位會具吸引力。”。

210. 吳先生以這樣的話來總結有關看法：

“我只提過這個價位具吸引力。至於能否做到，我們要進行內部查證。”。

211. 關於孔先生在收到這個消息後有否“開綠燈”讓聶潤榮先生着手配股，吳先生表示沒有人告知他這事。他不記得，在二零零四年一月二十日晚上，他是否知道已安排摩根大通在二零零四年一月二十六到中國海外辦公室進行客戶查證。

二零零四年一月二十二至二十六日。

212. 吳先生確認他在二零零五年六月十三日的陳述書中的說法，即他在二零零四年一月二十二日至二十六日農曆新年期間放假，並在二零零四年一月二十七日早上恢復上班。

二零零四年一月二十六日。

213. 吳先生說，他曾參與中國海外控股公司董事局在二零零四年一月二十六日下午二時至下午三正左右進行的電話會議。他相信自己是在到那時才得悉而不是之前已知道有關中國海外的客戶查證已進行。他贊同所作的決定，認為中國海外的股價已到達一個適宜進行配股的水平。不過，配股與否，必須由中國海外及其控股公司兩個董事局來決定。

孔慶平先生。

214. 孔慶平先生說，他二零零五年五月九日的陳述書內容真實正確。

背景。

215. 他作供稱，他目前是中國海外的主席，而獲委擔任該職的日期為二零零五年三月。在一九九七年，他獲委擔任該公司的執行董事兼總經理。在二零零一年，他獲委任為該公司的行政總裁兼副主席。

216. 二零零四年一月時，聶潤榮先生是中國海外的副財務總監兼董事，就財務事宜向他負責。吳建斌先生是當時的財務總監兼董事。他說，有不同的投資銀行家向中國海外提出各種集資方案，是很正常的事。

二零零四年一月五日。

217. 孔先生說，他記不起二零零四年一月五日的午餐會面，即摩根資產管理在二零零四年十月六日致證監會的信中所述，摩根資產管理的陸家祥先生、摩根大通的錢柏昌先生和 Raymond Ngai 先生與中國海外的孔先生和聶潤榮先生都有出席的午餐會面。在當日之前，他與陸家祥先生已認識了大約兩年。他也認識錢柏昌先生，但在當日之前認識了他多久則難說。他知道 Raymond Ngai 先生是一名分析員，負責撰寫有關不同公司的報告。

二零零四年一月五、六、七日聶潤榮先生與錢柏昌先生的電話對話的錄音。

218. 聶潤榮先生與錢柏昌先生在二零零四年一月五、六及七日曾在電話交談，孔慶平先生認出有關錄音中聶潤榮先生的聲音，但不能肯定另一把聲音是否錢柏昌先生的聲音。他記不起有否指示聶潤榮先生與錢柏昌先生聯絡以便安排見面討論配股程序，也記不起聶潤榮先生有否向他匯報其後在香港會見面的結果。他說，他記不起但有可能曾告訴聶潤榮先生中國海外有意配股，配股價介乎每股 1.70 元至 1.80 元。對於聶潤榮先生在一些對話中曾說已經或還沒有報告“孔總”，他說別人是這樣稱呼他的。他說，中國海外配股一般需經他批准，儘管最終仍須獲中國海外董事局批准。

配售價：較市價有折讓。

219. 在二零零四年一月六日下午三時十四分的電話談話中，聶潤榮先生指他和吳先生都認為中國海外如像中國鋁業般配股，尤其是後者配股較市價有 8% 折讓，便不會有甚麼問題。對於聶先生這番話，孔先生表示，該等折讓一般是當時市價的約 10% 以下。

220. 孔先生同意，聶潤榮先生在電話談話中所談及的事宜關乎配股活動的程序，理應是按他的指示行事。至於聶先生在二零零四年一月六日下午五時二十一分的電話談話中指股價是最重要的因素，孔先生說，這是“其中一項重要的考慮因素”。他同意如聶先生在二零零四年一月七日的電話談話中所言，他“相當支持”配股活動，以及他希望以每股 1.80 元配售股份。然而，孔先生卻不記得聶先生是否曾向他報告錢柏昌先生在該次談話中的說話，指中國海外股份的市價若為每股二元，則有較大機會以每股 1.70 元或 1.80 元配售股份。

二零零四年一月二十日。

221. 關於的近律師行在二零零四年九月三十日致證監會的信件中指出，中國海外在二零零四年一月二十日曾收到滙豐提出以每股 1.60 元配售股份的建議，孔先生表示，中國海外似曾收到有關建議。至於中國海外被指沒有就建議作出回應，孔先生答道，除價格因素外，該銀行的服務和對中國海外的認識，也是公司沒有作出回應的原因。初時，孔先生曾說，他不記得是否有人曾告訴他摩根大通的龍田淵先生對聶潤榮先生說，既然中國海外在二零零四年一月二十日的收市價為每股 1.97 元，應有良好機會以遠高於至今談過的價格配售股份。他當時可能不在香港。然而，孔先生接着又說，他同意他可能曾收到有關消息，並同意自己或曾“開綠燈”讓聶先生着手配股。他不記得在二零零四年一月二十日時，是否知道摩根大通已獲安排在二零零四年一月二十六日到中國海外的辦事處進行客戶查證工作。

二零零四年一月二十一日。

222. 孔先生確認他在提交證監會的陳述書內所述，即在二零零四年一月二十一日他收到摩根大通方方先生的來電，對方詢問中國海外是否有意進行配股，因為市況良好，中國海外的股價已升至大約每股二元的高位。他承認轉由聶潤榮先生與方方先生洽談，以便跟進有關事宜，是因為聶潤榮先生一開始便參與商討配股。

二零零四年一月二十二至二十五日。

223. 孔先生說，他在二零零四年一月二十二至二十五日期間在內地休假過農曆新年，並在二零零四年一月二十六日回港工作。

二零零四年一月二十六日。

224. 孔先生說，摩根大通在二零零四年一月二十六日就中國海外進行的客戶查證工作時，他並無出席。這事通常由聶潤榮先生處理。他曾參與中國海外控股公司董事局的電話會議，會上通過進行配股，但他否認這純屬手續。

在摩根大通的辦事處的會議。

225. 孔先生說，他在二零零四年一月二十六日下午出席了於摩根大通辦事處的會議。會議定於下午四時正進行，因為股市在那個時候收市。對於張先生在盤問他時指出，這類洽商只能在收市後進行，他表示認同，特別是只有在那個時候才可確定中國海外股份的收市價。不過，對於假如沒有收市價便無法就配股價達成協議這說法，孔先生說，那只是其中一項參數。

進行磋商。

226. 他到達辦事處時，很多人向他打招呼，其中一人為外國人，其他包括何先生、方方先生和錢柏昌先生。接著他便代表中國海外與一名外國人及何先生商談，其間有人把英文翻譯為普通話及把普通話翻譯為英文。有關摩根大通曾表示他們心目中的配股價格為 1.70 元這說法，他說有這可能，因為價格低些，達成交易的機會便大些。

配股協議：下午六時。

227. 孔先生承認中國海外與摩根大通在二零零四年一月二十六日下午六時簽署配股協議。

范龍飛先生。

228. 范龍飛先生作供說，據他所知所信，證監會人員於二零零五年四月二十日與他會面的紀錄的謄本內容真實。

背景。

229. 他現時在摩根大通倫敦分行的股本資金市場部工作，二零零四年一月時則在摩根大通香港分行的股本資金市場部工作。他自一九九四年起就從事金融服務業，最初在怡富任職分析員，其後在怡富被大通收購後續在該公司工作，之後在合併後的摩根大通工作。

230. 范龍飛先生說他最初在怡富及後來的摩根大通認識錢柏昌先生，對方當時在股票銷售部任經紀。方方先生為投資銀行家，在摩根大通工作。雖然他記不起龍田淵先生是否他的下屬，但龍田淵先生是在摩根大通的股本資金部工作。Stefan Weiner先生是摩根大通承銷團部的主管。范龍飛先生說並不認識二零零四年一月時在中國海外任職財務董事的聶潤榮先生。雖然他說在配股過程中曾被介紹給中國海外的管理層認識，但他沒有記着與他會面的人的名字。

#### 中國海外配股。

231. 范龍飛先生說，他記不起中國海外是因摩根大通哪個僱員與其有關而就股本集資與摩根大連接洽。那個有“關係”的人不是方方先生就是錢柏昌先生。他說，雖然不能清楚記起他在這次配股活動中代表摩根大通擔當甚麼角色，但應關乎“…決定交易是否可行”。他記不起曾收到龍田淵先生就摩根大通與中國海外之間的洽商所作的滙報。不過，當被問到他是憑甚麼資料得以履行決定交易是否可行的職責時，他說：

“我想是憑 Ian(龍田淵)在跟中國海外談，或者方方在跟中國海外談。”。

#### 摩根大通的“長城”政策。

232. 范龍飛先生說，他肯定摩根大通在二零零四年一月有一項“長城”政策，限制“非公開價格敏感”消息在摩根大通的職員之間流動。不過，當被要求看一看摩根大通所提供的一份名叫“環球行為守則”的文件時，他否認曾經見過該份文件。不過，他接納根據該文件內“長城政策及其他消息屏障”這標題下第 4.2 段所述關於“內幕人士區域”與“公共區域”的區分，在摩根大通，股本資金市場部屬“內幕人士區域”，而銷售部的經紀錢柏昌先生則在一般情況下應屬“公共區域”。就此他解釋說：

“在某些情況下，可把公共區域的人帶越過長城，進入內幕人士區域中。”。

錢柏昌先生的地位。

233. 當被問到假如錢柏昌先生在二零零四年一月與中國海外有關係並獲悉中國海外與摩根大通股本資金市場部就配股安排的洽商內容，他會否被視作“內幕人士”時，范龍飛先生回答說：

“有可能。我想，你要知道，這視乎洽商到甚麼階段，我想也視乎知道甚麼內容。”。

234. 當被請就摩根大通僱員來考慮這點，以及如錢柏昌先生知悉中國海外所要求的“目標配售價”又如何時，范先生回答說：

“坦白跟你說，我對有關規則不太清楚，很難說會或不會。我想交易一經簽署作實，而公司又已就落實有關安排作出絕對的決定，我想會的，是會的。”。

二零零四年一月二十六日。

電郵。

235. 方方先生在二零零四年一月二十六日上午十一時二十四分發出電郵，內容關於中國海外先前技術上違反交易所規則的問題，而方方先生總結“我們繼續進行”。雖然范龍飛先生是該電郵的副本收件人之一，而另一人是龍田淵先生，但他說記不起有這樣的一封信。

客戶查證：中國海外／摩根大通。

236. 范龍飛先生說記不起曾參與摩根大通在中國海外辦事處所進行的客戶查證工作。他通常不會參與客戶查證工作。

下午四時正-中國海外與摩根大通的會議。

237. 范龍飛先生說，他記得曾在摩根大通的辦事處與客戶開會，想來是與中國海外的配股交易有關，但記不起會議的具體細節。

中國海外與摩根大通簽署協議。

238. 范龍飛先生說，記不起中國海外與摩根大通簽署協議的情況，可能他當時不在場。至於他是否決定接納向中國海外提出的配售價的

人，他說記不起來，但表示他無權去冒包銷風險或類似交易的風險，最少他認為情況是這樣的。他認同，他必須諮詢其他同事。

#### 認購股份的分配。

239. 范龍飛先生表示記不起分配股份的具體情況。分配股份工作已由承銷團組處理，儘管他在有關工作完成後可能覆核過。他確認 Stefan Weiner 先生是承銷團部的主管。他說審核認購申請所考慮的事項包括申請人過往的作為，在該段期間市場的興趣，申請人會否長期持有該股，以及申請的數量是否與有關基金一般的訂購量不成比例。

240. 范龍飛先生在接受張先生盤問時表示，他記不起摩根大通在二零零四年一月七日曾向中國海外發出配售協議擬稿。同樣，他不知道滙豐在二零零四年一月二十日下午五時左右曾向中國海外建議以約 1.60 元為其配售股份。不過，他知道市場傳言各銀行對為中國海外配股都感興趣。

#### 配股成事的可能性。

241. 范龍飛先生表示，他記不起曾在二零零四年一月二十日收到中國海外就與摩根大通合作進行配股交易發出的“綠燈訊號”，又或摩根大通在當日同意中國海外股份的配售價。此外，他記不起龍田淵先生當時有向他報告。范龍飛先生同意張先生向他提出的說法，即中國海外同意讓摩根大通進行客戶查證工作，並不表示中國海外會進行有關的配股活動。他表示，即使完成客戶查證工作，亦不表示中國海外會進行配股交易，又或摩根大通會是“配售代理”。范龍飛先生回答張先生有關在收市前其實是否能開始討論配股價這問題時表示：

“我想你可以在任時間討論任何事，但依我看，如市場仍在交易，則你難以切實談配股價。所以，一般來說，要在收市及確定收市價後，你才能揣摩賣家願意在甚麼價位出售。”。

242. 對於摩根大通與中國海外在哪個階段才可能就配售價達成協議，范龍飛先生說：

“世事難料，除非--聽來無稽--雙方已達成協議。我對這類交易的經驗是，在你認為交易成事時，對方可以突然通知告吹，並說：‘你不知，交易不成。’”。

#### 錢柏昌先生在配股一事中的角色。

243. 范龍飛先生在作供時表示，他知道錢柏昌先生曾與市場人士談該股份及他們的需求量。然而，他不記得是否曾考慮讓錢柏昌先生“越過長城”，以就配售中國海外股份“探聽”市場。

244. 他記不起曾與龍田淵先生討論讓錢柏昌先生“越過長城”的問題，也記不起曾告訴龍田淵先生讓錢柏昌先生得悉摩根大通與中國海外洽商的進展，因為錢柏昌先生與中國海外的聶潤榮先生私交甚篤。他記不起曾指示錢柏昌先生做任何類似的事。在覆問期間，當被問到有否覺得股票經紀會向準機構投資者透露股本資金及衍生工具市場部與某間公司洽商的進展時，他說沒有。他解釋這是因為在早前作供時，他獲告知這可能構成“非公開消息”，“故不在探聽範圍內”。

#### 錢柏昌先生的品格。

245. 范龍飛先生說，他認識了錢柏昌先生約 10 至 12 年，最初在怡富，其後在摩根大通。他說，錢柏昌先生“在公司內聲譽良好”，而且“工作極為勤奮，對市場的了解幾乎無人可及”。人們沒有理由質疑他的誠信。

#### Stefan Weiner 先生。

246. Stefan Weiner 先生確定，一名證監會人員在二零零五年七月五日與他會面的紀錄的謄本準確無誤；他又聲明就他所知所信，他在會面時說的話真實正確。

#### 背景。

247. Stefan Weiner 先生現為倫敦摩根大通的投資銀行家。他在一九九八年加入摩根大通，當時在法蘭克福工作。一九九九年，他轉往摩

根大通的倫敦辦事處工作，其後在二零零二年來到香港，直至二零零七年五月離港返回倫敦。在二零零四年一月時，他是摩根大通股本資金及衍生工具市場部轄下承銷團部的主管，負責股本籌集的執行工作，即收盤和在向有意投資人士配售股份的過程中為那些盤作出分配。范龍飛先生是他的直屬上司，與他有頗為密切的工作關係。

摩根大通的“長城”政策。

248. Stefan Weiner 先生說，他在二零零四年一月應已知道摩根大通的所有相關長城政策。不過，當向他展示摩根大通的《環球行為守則》時，他說認不出該份文件。在向他指出當中第 4.2 段（即“長城政策及其他資訊分隔辦法”）後，他認同股本資金市場部被視為“內幕人士區域”。股票銷售部則被描述為“公共區域”。他承認，他在二零零四年一月時所知的長城政策與《行為守則》所描述的一致。

電話談話的錄音及其他事宜。

二零零四年一月九日。

(i) 上午九時三十二分 (Stefan Wiener：錢柏昌)。

249. Stefan Wiener 先生認出二零零四年一月九日上午九時三十二分開始的一段電話談話的錄音中自己的聲音。他相信自己是與錢柏昌先生談話。Stefan Wiener 先生向錢柏昌先生提到中國海外，他問道：“你猜想會怎樣？”錢柏昌先生回答說摩根大通是唯一曾為他們辦事的公司：

“這樣，根據 Raymond Ngai 的報告，我們去年開始把這隻股推高至 0.60 元…在一年內，這股已升至…實際高位，1.80 元，對嗎？我們在十二月做了另一份報告。去年年底左右，我曾為他們處理兩次配股的工作。這達到摩根資產管理。…摩根資產管理透過兩個對盤購入公司的 5%，並在公開市場再取得 2% …現在，在十二月底，Raymond Ngai 把資產淨值預測調高至 1.99 元…”。

中國海外股份的配售。

(a) 配售價。

250. 錢柏昌先生繼而說曾與中國海外的代表吃午飯，其間答允對方的建議，表明摩根大通樂意為對方進行配股。他說，中國海外的代表表示想以每股 1.80 元配股，並堅稱這是該股份的買賣現價。對於這個建議配售價，他說：

“這樣，1.80 元，基本上，相對於資產淨值幾乎沒有折讓…所以，我在午飯後覆電話給他們。我說，Horace(聶潤榮)，不如我請你到香港會，飲茶，好讓我--所以午飯後，我與他和 Raymond Ngai 一起去飲茶。我說，看，你們想發行 15%，好--那基本上是新股，好的。”。

251. 錢柏昌先生表示他其後續說：

“讓我幫你們做好了，因為我們--是我把摩根資產管理納入股東名冊的。結果，你們有一個不錯的機構基金經理作為長線持有人。”。

Stefan Weiner 先生認為：“我的意思是，我認為，交易應在 1.50 元、1.60 元之間進行”。錢柏昌先生對此回應說：

“是的。其實，我已經…我已相當堅決地說 1.80 元是做不到的，我在跟 Ian(龍田淵)談過後，其實已接觸過摩根資產管理，…我們又研究過有關的估值，而基本上摩根資產管理買入--他們最高的買入價是 1.60 元…如果你現在仔細地看，假如以 1.80 元進行，他們肯定不會要。”。

其後，他補充說：

“基本上，我已經接觸過摩根資產管理--你不能對任何人說，因為是我為他們安排配股的。假如我們發行八億股，你們會不會要一些？他們說會，但價格要較市場有大幅折讓或在 1.60 元以下…”。

252. Stefan Weiner 先生問錢柏昌先生：

“你覺得如何--我希望 1.55 元，即較昨日的收市價折讓 8%。我想，你知道，如資產淨值是 1.90 元，以 2.20 元計，我認為仍可上升一點…”。

253. 錢柏昌先生對該價格建議略表同意，然後回應 Stefan Weiner 先生 1.50 元這建議：

“1.50 元，我想他們不會同意，因為我知道公司主席要求 1.80 元。財務顧問告訴他們，或者 1.70 元吧。如果你提出接近 1.60 元之類，我想，我想，我會滿意。”。

(b) 數量。

254. Stefan Weiner 詢問錢柏昌先生在那價位摩根資產管理想得到多少股，錢柏昌告知他中國海外希望發行八億股，相等於現時已發行股本的 15%。

255. 有關錢柏昌先生在電話談話中說“摩根資產管理透過兩個對盤購入公司的 5%”，Stefan Weiner 先生作證時說：

“…實際上，你找來想沽售股份的投資者，另一方面又找來想購入股份的投資者--這次看來是摩根資產管理--並實際把股份配給摩根資產管理。”。

有關“對盤”一詞，他說：

“這就是所謂‘對盤’，因為買賣雙方都歸你。”。

(ii) 上午九時四十六分 (Stefan Weiner：錢柏昌)。

256. Stefan Weiner 先生曾在二零零四年一月九日上午九時四十六分與錢柏昌先生交談，他認出有關錄音中自己和錢柏昌先生的聲音。錢柏昌先生說剛與摩根資產管理的陸家祥先生談過：

“…基本上，Steve (陸家祥)，…說根據昨天的收市價，他們對一個五毫半很有興趣…”。

257. 他繼而解釋，摩根資產管理透過一個香港基金持有中國海外 7% 的股份，並補充說：

“Steve(陸家祥)說，單單他就會拿至少 2,000 萬美元。”。

在被要求重覆陸家祥先生的名字時，錢柏昌先生回應說：

“還是不點名比較好。正如我說，摩根資產管理會拿至少 2,000 萬美元。”。

他補充說：

“我心裏想，假如我們以一個五毫半來做，應該是可以做的。”。

不過，他接着說：

“但我不認為他們會接受一個五毫半，但你可以試一試…或者最後向他們提出個六，但我看還是堅持一個五毫半一會兒。”。

258. 對於在對話末段時他所答應錢柏昌先生的要求：

“…如果你做的話，請告訴我，好嗎？”。

Stefan Weiner 先生說，所指的有可能是摩根大通與中國海外之間的配股交易。他作證說，要是這樣的話，他不明白為何錢柏昌先生要求得到通知。

#### 配股認購與股份分配。

259. Stefan Weiner 先生確認在會面紀錄中向證監會所說的情況，即他曾參與根據認購名冊擬備中國海外股份分配建議。雖然他說對這次配股沒有特別印象，但一般而言，他會與其他人討論有關事宜，包括范龍飛、Jonathan Back 或 Andrew Cooper，而最終的決定叫“集體決定”就至為適當。

#### 配股認購人。

260. 摩根大通的 Andrew Lau 先生在二零零九年二月十三日的陳述書內附上一份配股認購人名冊，當中指出荷銀認購 900 萬股中國海外股份，而怡富投資管理則認購 1.82 億股中國海外股份。這是一次超額認購，申請的股份數目超過 14 億股中國海外股份。

#### 獲配售人。

261. 二零零四年一月三十日一封以摩根大通的信箋發給聯交所的信件描述了中國海外股份的“獲配售人名冊”，信上註明傳真發送日期為二零零四年一月三十日。Stefan Weiner 先生接受葉靜思女士盤問時確認，發信人 Louis Lee 先生是在摩根大通股本資金市場部工作的人。該名冊指出荷銀獲配 450 萬股中國海外股份，而摩根資產管理則獲配 1.82 億股中國海外股份。在他的會面紀錄中，他曾這樣描述在決定向認購人分配股份時所依據的準則：

“除其他因素外，還會依據投資者的表面質素、預計的股份持有期，以及在同一行業中所作出的其他投資。”。

262. 他在回答葉靜思女士盤問他的問題時表示，記不起在中國海外的配股中就荷銀如何應用這些準則。不過，他表示荷銀在一眾投資者中在質素較高的一邊。

二零零四年一月二十六日。

下午六時四十六分(Stefan Weiner：錢柏昌)。

263. Stefan Weiner 曾在二零零四年一月二十六日下午六時四十六分找錢柏昌先生交談，但不論是在證監會與他會面的紀錄中或在他口頭作供時，都沒有人向他提及有關的錄音。在該次交談中，他提起向認購人士分配股份一事。錢柏昌先生一開始就告訴他：

“…我已給你荷銀的盤、西京的盤、Pacific Capital Management 的盤…對嗎？摩根資產管理真不幸，因為需求最後會增至四億股…。但我們計算過。我們相信他們只可得到大約 1.87 億股。”。

264. Stefan Weiner 回應時表示，他知道來自摩根資產管理的需求量，並說：“我們準備能給他們多少就給多少。”對於配給荷銀的股份，他說：“…荷銀那方面如何，我們真的可以給足嗎？”錢柏昌回應：“一半。”他接着贊同 Stefan Weiner 所說認購量言過其實，並說：

“真正需求全是一半左右。”。

方方先生。

背景。

265. 方方先生自二零零一年八月起在摩根大通的投資銀行部工作。二零零四年一月時，他是香港投資銀行部的董事總經理。在他負責的公司名單上，中國海外是其中一家公司。

中國海外配售股份。

266. 方方先生說他在二零零四年緊接農曆新年前的日子，曾致電中國海外主席兼首席執行官孔先生向他拜年。他記得孔先生當時已出發旅遊並在前往機場或碼頭途中。他告訴對方股市暢旺，又表示中國海外如有意集資的話，大可這樣做。孔先生說：“我們大概需要這樣

做。”他同意這件事就是孔先生於二零零四年七月二十二日給證監會的信件中所描述的事，信中孔先生說方方先生曾經：

“…於一月二十一日向我表示，依當時市況來看，農曆新年假期後有機會配股成功，我當時請方方與公司的執行董事兼副財務總監聶潤榮先生跟進配股的細節。”。

267. 方方先生說，他與孔先生通電話後，便通知摩根大通股本資金及衍生工具市場部的同事，中國海外或許有興趣以配股方式集資，並要求他們為此作好準備。雖然他記得龍田淵先生是摩根大通股本資金及衍生工具市場部的同事，但他記不起曾否與對方討論中國海外這交易。由於對方在該部門工作，他說自己可能曾這樣做。

268. 他續稱，他並不知道早前摩根大通的同事與中國海外曾就中國海外配股事宜磋商，特別是記不起得悉中國海外的聶潤榮先生已於二零零四年一月二十日把孔先生因中國海外股票的市價已達目標價而給中國海外配售股份“開綠燈”一事告知龍田淵先生，以及聶潤榮先生在二零零四年一月二十一日前已把中國海外期望以每股 1.80 元配售公司股份的計劃告訴龍田淵先生和錢柏昌先生。雖然他在二零零一年八月錢柏昌先生加入摩根大通時已認識對方，但並不知道對方與聶潤榮先生就中國海外配股事宜有接觸。

269. 覆問時，席上請方方先生看二零零四年十一月九日摩根大通致證監會的信件所附的時間表。該時間表載述一連串事件，指出摩根大通的代表與中國海外的代表在二零零四年一月五日商討中國海外配股的機會。該表接着載述在二零零四年一月十二日：

“尋求內部批准，以便摩根大通證券(亞太)有限公司爭取這宗有機會成事的交易。”。

方方先生表示，他想自己應知道這點發展，因為這是摩根大通在徵求業務計劃書前必須經過的程序。然而，他說在二零零四年一月二十一日致電孔先生前，他並不知道摩根大通與中國海外有關於配股事宜的討論或磋商，而如雙方確實有進行磋商，他會十分詫異，因為他是負責中國海外客戶服務工作的人。

270. 初時，方方先生說記不起在二零零四年一月二十一日與孔先生通電話後，是否曾聯絡聶潤榮先生。他說自己可能曾請龍田淵先生處理有關事情。然而，在席上請他看二零零四年九月三十日的近律師行代表中國海外致證監會的信件所附的一份時間表後，方方先生同意表內所載二零零四年一月二十一日下午的事件極有可能確曾發生，即：

“摩根大通的方方告訴聶潤榮說，孔慶平已同意在二零零四年一月二十六日進行客戶查證工作；而他們會先展開法律方面的客戶查證工作。”。

電郵。

(i) 二零零四年一月二十三日。

271. 方方先生承認，曾在二零零四年一月二十三日撰寫電郵給投資銀行部的一名下屬 Tim Cen 先生，這電郵的副本收件人有 Edmund Ho 先生、范龍飛先生及龍田淵先生。電郵的標題是中國海外的“保安檢查”，而內容則關乎中國海外的違規事宜。

(ii) 二零零四年一月二十六日：上午九時十三分；上午十時四十一分及上午十一時二十四分。

272. 方方先生說，雖然他並無參與摩根大通在二零零四年一月二十六日早上於中國海外辦事處進行的客戶查證工作，但曾發出時間顯示為上午九時十三分及上午十時四十一分的電郵給聶潤榮先生及龍田淵先生，內容關於“我們今天早上的談話”。他在電郵中談到他所謂中國海外的技術性違規事項。雖然他記不起曾跟誰談及此事，但課題本身已說明必然關乎摩根大通對中國海外所進行的客戶查證工作。其後，他收到 Tim Cen 先生發出時間顯示為二零零四年一月二十六日上午十一時二十四分並有副本致龍田淵先生、范龍飛先生及其他人的電郵。他從電郵得知中國海外早前違反監管規定的詳情。他在上午十一時四十九分以電郵回覆說：

“根據以下資料，以及 Edmund Ho 和龍田淵今早與公司管理層進行的客戶查證工作，現證實那些都是幾年前發生的輕微技術性違規事項。全都不嚴重--聯交所已作出‘懲戒’。我們繼續進行吧。”。

273. 他同意他的意思是指他們應繼續處理配股交易。

中國海外及摩根大通的代表在摩根大通的辦公室會面。

274. 方方先生說他在二零零四年一月二十六日午膳時或在午膳後收到通知，指中國海外已召開董事局會議，並希望着手財務方面的安排。他們尤其希望摩根大通“出”一個價。他當時不在公司，而當他回到辦公室時，中國海外的代表已在會議室，令他感到十分尷尬。他記得在中國海外主持客戶查證工作的摩根大通副總裁 Edmund Ho 先生當時在場。范龍飛先生偶爾加入會議，而方方先生則有時步出會議室與股本資金及衍生工具市場部的同事交談。他說他主要與孔先生洽談，雙方都說普通話，儘管聶潤榮先生或許也有參與。范龍飛先生說英語，由他或他其中一位同事翻譯。

275. 有關討論涉及交易細節，其中的“關鍵部分”如他所述，是配股價的問題。孔先生告訴他中國海外會接受的配股價為每股 1.80 元，不能再低。在被葉靜思女士盤問時，他說孔先生解釋若價格低於 1.80 元，中國海外的董事局沒有授權他着手。他把這個信息轉達股本資金及衍生工具市場部。他堅稱並不知道中國海外配股的“目標價”是每股 1.80 元。在被問及他會否預計同事會把他們所知這方面的資料告訴他時，他回答說這樣一定可令他的工作容易得多，因為這宗交易不是“入樽”交易。他不知道 1.80 元是中國海外會接受的價格，他要到與孔先生洽談時才知道。

276. 方方先生說，在磋商過程中，他據以行事的假設是中國海外已獲一般授權發行數量不超過已發行股本的 20% 的新股，以及中國海外就是要這樣做。“棘手”的問題是價錢。股本資金及衍生工具市場部最終同意孔先生提出的價錢。對此，范龍飛先生表示：

“這不易為，但在 1.80 元這價位，我們是可以做到的。”。

277. 結果，雙方就配股的價格和數量，以及摩根大通的包銷費用達成協議。當時，方方先生由於要赴早已約定的飯局，所以得離去。

#### Muriel Sung 女士。

##### 摩根資產管理買賣中國海外股份的情況。

278. Muriel Sung 女士作供說，她在一九九六年加入摩根資產管理，現為監察部主管。在二零零四年時，她是監察部的副總裁。她認得在二零零七年四月二十三日及二零零九年二月五日所簽署並向證監會提供的兩份陳述書，並說其內容真實正確。她先前已曾作供，但就第二份陳述書中所述有關摩根資產管理的基金在二零零四年一月前曾購買中國海外股份的事，再次被傳召作供。

279. Muriel Sung 女士出示一份“披露權益”表格，摩根資產管理在其中披露曾在二零零三年十二月三日購買 6,000 萬股中國海外股份。摩根資產管理需要作出這項披露，因為該公司當時已持有約 2.4 億股中國海外股份，在加入新購的 6,000 萬股後，該公司的持股量增至佔中國海外已發行股本的 5.5%。在一封日期為二零零九年一月二十日的信件中，Muriel Sung 女士向審裁處提供摩根資產管理的交易系統內的資料，顯示該公司曾代表其管理的客戶購買幾批每批數量達 1,000 萬股或以上的中國海外股份。這些紀錄清楚顯示，在二零零三年九月三日至五日期間，陸家祥先生曾代表客戶購入 4,000 萬股中國海外股份，然後又代表客戶賣出相同數量的股份。二零零三年十一月二十六日，他在買入 1,600 多萬股中國海外股份後賣出了 1,400 多萬股。此外，他又在同年十二月三日買入 985 萬股中國海外股份。

#### Lee Ho Leung, Raymond 先生。

##### 梁志強先生在二零零四年一月二十一及二十六日沽售中國海外股份。

280. Raymond Lee 先生在二零零八年八月加入荷銀，現任該行高級監察經理。他作證的內容關乎荷銀有關梁志強先生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紀錄，而這些紀錄是荷銀在二

零零九年一月二十三日發出的一封信件的附件。梁志強先生是中國股票基金的基金經理，他在該兩天都有簽署“指示”表格沽售其基金持有的其中一些中國海外股份。兩張表格上印有的時間和日期（分別為二零零四年一月二十一日上午十時十二分及一月二十六日上午十時三十八分）顯示有關表格送達中央交易員的時間。

281. 電子指示管理系統紀錄顯示該交易員於二零零四年一月二十一上午十時十四分輸入有關指示。他解釋，“CD, Day only”這幾個字表示梁志強先生指示沽售有關股份要運用審慎的酌情權及這些指示只在當日有效。“客戶分配表格”是內部的查核，藉以確保那些股份是由該基金持有的。他說，就是憑指示上的簡簽知道指示是梁志強先生發出的。瑞銀華寶亞洲有限公司是有關交易的經紀。“交易單”上顯示的時間（即二零零四年一月二十一日下午三時二十一分）純粹是中央交易員內部分配所售股份到某一基金的時間，這些股份較早時已售出。239.2 萬股股份以每股 1.9683 元的成交淨價全數售出。彭博資訊畫面的印本顯示賣盤是在上午十時十六分輸入系統，並在下午十二時三十二分製作印本時已以平均每股 1.9683 元“做妥”或成交。

282. 電子指示管理系統紀錄顯示交易員在二零零四年一月二十六日上午十時五十分輸入指示沽售 200 萬股中國海外股份。該指示同樣要求沽售有關股份要運用審慎的酌情權，並只在當日有效。“交易單”顯示輸入該指示的時間為上午十時四十八分。彭博資訊畫面的印本顯示該賣盤是在上午十時五十五分輸入系統，並在下午四時零四分製作印本時已成交。

馮秀杭女士。

283. 馮秀杭女士在二零零零年四月加入證監會的執行科工作，現任證監會助理董事。她確認二零零九年二月十三日的陳述書是由她簽署及就她所知所信是真實正確的。她以該陳述書協助審裁處識別梁志強

先生和陸家祥先生在二零零四年一月二十一日及二十六日進行的中國海外股份交易。

荷銀透過瑞銀證券進行交易。

284. 馮秀杭女士注意到，瑞銀華寶亞洲有限公司在二零零三年六月易名瑞銀證券亞洲有限公司。因此，對於荷銀在二零零九年一月二十三日致函證監會的附件內有關由上述第一間公司進行交易的提述，她都視作實際上由瑞銀證券亞洲有限公司進行交易。

二零零四年一月二十一日。

285. 她注意到，據稱由荷銀中國股票基金在二零零四年一月二十一日沽出的中國海外股份數目(即 239.2 萬股)，完全相等於同日市場監察系統經紀成交資料報告所述的股份沽售數目，“…顯示當日透過瑞銀證券沽出中國海外股份的唯一客戶是荷銀。”該等股份是在二零零四年一月二十一日上午十時二十分至下午十二時十四分以介乎每股 1.93 元至 1.99 元的價格沽出。

二零零四年一月二十六日。

286. 馮秀杭女士注意到，在 ING 於二零零四年一月二十六日沽出的 8,958,000 股中國海外股份中，有 200 萬股是代荷銀沽出的。她在二零零四年一月二十六日的市場監察系統經紀成交資料報告中把後述的沽售加上底線，以資識別，這除了對盤交易的情況外，表示經紀同時代表買賣雙方。有關交易已在二零零四年一月二十七日開市前記在當天的紀錄內。

Rigby 先生。

287. 毫無疑問，Rigby 先生是證券業的專家。他有超過 40 年從事期貨經紀業務的經驗，在證券界亦有大約 22 年的經驗。他曾多次獲准在內幕交易審裁處以專家身分作供，亦曾在刑事法庭以專家證人的身分就操縱市場及串謀詐騙案件作供。

288. Rigby 先生在這些研訊程序中以專家證人身分發表意見證詞的範圍有爭議。最後，審裁處裁定：

“Rigby 先生可就財政司司長在二零零七年九月十二日發出的通知中第 1 段所述的事宜發表意見，特別是關於有關消息若並非普遍為慣常或相當可能會進行中國海外上市證券交易的人所知，但如普遍為他們所知，會否相當可能對中國海外的股價造成重大影響。”。

289. 審裁處共收到 Rigby 先生提交的三份陳述書，日期分別為：

- (i) 二零零六年二月十日；
- (ii) 二零零七年三月二十一日；以及
- (iii) 二零零九年二月十二日。

290. Rigby 先生是最後一份陳述書中，論述並回應 Witts 先生在其二零零八年十二月十九日及二零零九年二月四日兩份陳述書中所提出的根據和發表的意見。

背景。

- (i) 恒生指數(恒指)(二零零三年十二月三十一日至二零零四年一月二十六日)。

291. 正如 Witts 先生在其二零零八年十二月十九日的陳述書第 15 段指出，恒指在二零零三年十二月三十一日收報 12,576 點 [見附錄 II]。在二零零四年一月二十六日收市時，恒指為 13,727 點。在這兩天之間的一段日子，恒指上升了 1,151 點，升幅為 9.15%。

- (ii) 中國海外的股價。

292. 在同一期間，中國海外的收市價由初時的 1.42 元升至其後的二元。在二零零四年一月二十六日，中國海外的股價曾升至當日錄得的“高位” 2.125 元。

爭議點。

293. 爭議點是有關中國海外將於二零零四年一月二十六日當日或該日前後，公布按每股 1.80 元以先舊後新的方式配售 8.5 億股股份的消息，是否具體的非公開價格敏感消息。

294. Rigby 先生認為有關消息屬重要和價格敏感的消息，而且（二零零六年二月十日的陳述書第 6 段）：

“…屬不利好及預計會令股價有下跌壓力。”。

295. 至於有關消息在性質上屬不利好消息，他說（第 7 段）：

“…在香港，配售股份往往被視為不利好，尤其是集資是作‘一般資本’而非任何特定項目的用途，因為任何現有股東都面對一個並無吸引力的選擇，即他們不是須在沒有明顯需要的情況下額外注入現金，就是要面對自己的權益遭攤薄。這個案看來就是屬於這個類別。”。

296. 至於市場在甚麼情況下不會視配股為不利好，Rigby 先生舉例如下：第一類是配股所得款項的用途“…依市場看令人十分興奮”，第二類則是一項傳聞已久的配股終於成事。Rigby 先生認為，這次中國海外的配並不屬於上述任何一類。就後一類而言，Rigby 先生在口頭作供時說，他沒有聽過這方面的傳聞，而在向證監會查詢時，證監會的回應是否定的。

297. Rigby 先生表示知悉中國海外在二零零四年一月二十七日的公告首頁說明，該項配股活動所得款項淨額為約港幣 15 億元，以及該公司擬將該筆款項“用於在中國購入土地，以及投資上海之物業市場”。公告在較後部分提供了更多詳情：

**“進行配售事項及認購事項之原因**

自一九九七年本公司將業務重心由香港轉至中國以來，中國物業發展一直為本公司之核心業務。自此之後，本公司之策略一直專注於北京、上海、廣州及深圳等中國主要城市之物業發展業務。同時，本公司亦不斷選擇性地將業務擴展至具有龐大發展前景之二線城市，該等城市包括長春、成都、中山、西安及南京。本公司將於未來數年繼續推行此一策略，目標是透過與土地擁有人私人洽商或參與政府舉行之物業招標，補足每年約 15,000,000 平方呎之備用土地。

在本公司專注發展之主要城市當中，上海物業市場於過去數年蓬勃發展，董事預期此一趨勢將於未來數年持續。因此，本公司擬加快其於上海物業市場之投資，以使更多項目早日落成。本公司現計劃加快推行其於上海盧灣區面積達 210,000 平方米之物業重建項目。該盧灣項目於未來數年之總投資額約達人民幣 6,000,000,000 元，本公司預期於二零零四年注資人民幣 1,000,000,000 元，作為該重建項目之初期資金。預計該項目之第一期將於二零零六年前踏入預售階段，並於二零零七年前竣工。

本公司現仍考慮有關在中國購入土地之各項目。本公司於配售事項及認購事項之所得款項淨額約為港幣 15 億元，其中，人民幣 10 億元將撥入上海盧灣區初期重建項目，餘額則待本公司落實有關計劃後撥作在中國購入土地之資金。”。

298. 關於所得款項淨額的公布建議用途可否被視為令到市場“興奮”這爭議點，Rigby 先生給予否定的答覆，並解釋說這看來是機會主義，他的意思是，假如市場準備提供款項，中國海外也就準備接受資金。他認為公布的都不是新的或令人興奮的事項。Rigby 先生說，配股集資所得款項“令人興奮”的用途例子有在“高科技熱潮”下進行配股，以及為合營企業集資，而新的大股東又是一名出資人，例如李嘉誠先生。

299. 關於市場一般認為配股屬不利好，Rigby 先生就這一點在其第三份陳述書中指出：

“我相信，不論是為籌集一般資本或為特殊目的而配股，在宣布配股後，股價下跌的情況遠多於股價上升的情況。如撇除為特殊目的而進行的配股活動，有關比例則更為顯著。”。

公司股份在配售翌日的市價的比較。

300. Rigby 先生說，為了說明和印證該觀點，他展示表 CR-1。表中列出證監會應他要求所提供關於二零零三年十月三日至二零零四年二月二十七日期間所有先舊後新配股的詳情，其中包括：

- 配售價較緊接配售前的收市價溢價或折讓多少；
- 配售翌日的收市價及增減百分率；以及
- 資金用途的說明，尤其是“一般營運資金”與“特別用途”的分別。

301. 由於在接受沙惜時資深大律師盤問的過程中，Rigby 先生承認在表 CR-1 “用途”一欄下各公司在其配售公告中所述的集資原因明顯有誤，表 CR-1 予以修訂，修訂本連同裝滿一個檔案的主要證明文件已由審裁處收取。

某隻股票的流通性與該股票公布配售股份的影響的關連。

302. Rigby 先生出示不同圖表，解釋一隻股票的流通性與該股票在配股後的表現的關連。

- 如表 CR-1 所描述，CR-3 是一套圖表，顯示 81 間配股的公司，當中的資料來自彭博。圖表的下半部反映以幣值計算每日的成交量，以及成交量的 30 天移動平均數。各圖表載有截至緊接每次配股前的交易日的數據。
- CR-3 載有股票流通性的數據。Rigby 先生在圖表 CR-2(A-D)摘錄有關流通性的數據，並以一隻股票的流通性與該股票在配售股份後的表現作比較。有關上述 81 間公司於配股翌日在市場的股價，他留意到：在 CR-2A，44 間公司的股價下跌；在 CR-2B，27 間公司的股價上升，而 CR-2C 則顯示七間公司的股價維持不變。在 CR-2D，他按幣值成交量把 81 間公司的平均流通性由高至低排列。他留意到在這樣排列出來的首 20 間公司當中，只有一間公司的股價在配股翌日上升。他認為，與規模較少及股票流通性較低的公司相比，流通性較高的股票更能顯示價格釐定效率。

303. 在被重新傳召進一步作供時，Rigby 先生展示更多關於股票流動性的圖表。

(i) 平均成交金額。

304. 在表 CR-2D1 中，他由高至低列出各公司股份的平均成交金額，其中一間是中國海外。他指出，在首 20 間公司之中，只有泰山

(集團)控股有限公司的股價在配股後上升，有兩間不變，其餘 17 間則下跌。

(ii) 配股涉及的金額。

305. 在另一個圖表(第 297 頁)中，他由高至低列出該 81 間公司配股所涉的金額。他指出，在這樣排出的首 20 間公司之中，只有一間公司在市場上的股價在配股翌日上升，有一間不變，其餘 18 間則下跌。Rigby 先生解釋，這個圖表的設計根據，是假定配股金額越大，就越可能在買賣上吸引市場的注意，因而具有價格釐定效率。不過，他同意這不能證明為絕對的事實。

(iii) 資本市值金額。

306. 在另一個圖表(第 298 頁)中，Rigby 先生由高至低列出該 81 間公司的資本市值。他說，他這樣做是因為資本市值的大小往往與市場上的股份價格釐定效率有關。他指出，在這樣排出的首 20 間公司之中，只有兩間公司在市場上的股價在配股翌日上升，有一間維持不變，其餘 17 間則下跌。

307. Rigby 先生說，這項分析的結果能印證他的觀點，即一般而言，配股對配股的公司的市場股價是不利好的。

308. 沙惜時資深大律師在盤問 Rigby 先生時，向審裁處呈上兩個文件夾，內含名列 CR-2D1 的 19 間公司(不包括中國海外)的資料。此外，提控官向審裁處呈上內含同類資料的第三個文件夾。這些資料涉及多個範疇的事宜，包括：

- 每間公司的股份歷來的資料；
- 每間公司就配股事宜發表的公告；
- 每間公司在較早或較後時公布的其他公司資料；
- 配股前後傳媒有關配股事宜的報道及不同經紀行的分析員的報告。

309. 沙惜時資深大律師的盤問觸及的要點，是市場除了在情況特殊時一般對先舊後新配股的反應都是不利好這說法，既空洞且分析太簡單。他說，這些先舊後新配股都各受許多不同的因素影響。就此，沙惜時資深大律師請 Rigby 先生參閱有關該十九次配股中不少於九次的文件。在二零零三年十月時，恒基兆業地產有限公司、新世界發展有限公司及香港上海大酒店有限公司曾進行金額巨大的配股活動，而配售價都較配股公告發表前一個交易日有關股份的收市價有折讓，分別為 7%、7.41% 及約 10%。在公告發表後首個交易日，該三家公司的股票的收市價都下跌，跌幅分別為 8.20%、5.56% 及 11.01%。

310. Rigby 先生同意，經紀和傳媒在分析市場為何對特定配股有負面反應時，會視乎特定公司的情況而有所不同。舉例來說，恒基兆業地產有限公司在配股公告中說明收益的擬議用途為：

“三分之一用於以內地旅客為對象的酒店發展計劃，另約三分之二用於收購新土地並向政府支付轉換土地用途的補價，以及用作一般營運資金。”。

311. Rigby 先生認同傳媒的觀點，即恒基兆業地產有限公司不需要該筆現金，而配股可被視為該公司管理層認為股價已見頂的信號。不過，他說正是這些原則，導致他認為市場普遍視先舊後新配股為利淡。

312. 關於香港上海大酒店有限公司的股價在配股後首個交易日下跌 11.01%，席上請 Rigby 先生參閱二零零三年十月三十一日《南華早報》所載由 Craig Stephen 先生撰寫的文章。該文指出近期配股的公司都出現股價“插水”的情況。在配股的預期影響方面，作者指出：

“嘗試預測配股對股價的影響從來不易，但我們可以利用一些憑經驗定出的方法去推算是否到了離場的時候。首先要問：公司為何現在出售股份？是否只是趁其股價飆升謀利，抑或籌得的資金有任何實際用途？

其次，是誰在出售股份，以及新股價格提供多少折讓？最後，交易是否對所有股東有利，以及會否改善公司的資產負債表？”。

313. Rigby 先生表示，雖然在配股前評定影響難免主觀，但他認為評估是否有可能“避過配股”則不太困難。他解釋說，他認為市場普遍視配股為利淡，原因是配股增加股份的供應，本身就對股價造成壓力；其次是市場往往對這類配股的動機存疑。

314. 作者繼而表示，香港上海大酒店有限公司的配股價有太大折讓，“即使最出色的基金經理也難以抗拒賣舊股買新股”。Rigby 先生說，他認為這很合邏輯，而且正正是本審裁處在研訊中必須考慮的問題。

315. 作者繼而指出：

“我們也可以根據配股對公司籌資能力及每股盈利的影響，對配股行動作出理智的評估。在理想的情況下，公司應評估最好的做法是以配股還是舉債的方式籌資，從而盡量降低其資本成本。”。

316. Rigby 先生說，他就是想提出以上的分析正正是事前評定配股對公司股價的影響的恰當方法。

317. Rigby 先生同意，有一種意見認為，二零零三年十月各次的配股正值熊市反彈，即配股時各有關股份的價格都處於最高位。他認同市場在二零零三年十二月底至二零零四年一月二十七日期間表現強勁，市價大幅急升。他同意，當泰山(集團)控股有限公司及銀建國際實業有限公司在二零零四年一月中分別配股集資 3.9 億元及 3.16 億元時，兩隻股份的配股價較配股前一天的收市價分別有 14.02% 及 7% 的折讓，結果在公布配股後的首個交易日，前者的收市價比前一天高出 0.93%，後者則無起跌。

318. Rigby 先生同意，九龍建業有限公司及華翔微電子控股有限公司在同期分別以 9.9% 及 7.3% 的折讓配股，令兩隻股份在公布配股後的首個交易日分別低收 7.89% 及 7.95%。他同意，九龍建業有限公司

恒生地產分類指數。

319. 對於 Witts 先生在其二零零九年三月五日的陳述書中以恒生地產分類指數(其成分公司為長江、恒基地產、新鴻基地產、會德豐、恒基發展及恒隆地產)的變動為依據，Rigby 先生認為中國海外與那些公司有別，特別是後者在香港持有大量房地產投資組合。他承認自己視中國海外為一間主要持有國內物業的公司。他認為上述兩類公司不能直接比較。

320. Witts 先生在其二零零九年三月五日的陳述書中說：

“可以看到，恒生地產分類指數由二零零四年一月二日的 15,130.61 點升至二零零四年一月二十六日的 18,353.19 點，然後在二零零四年一月二十七日跌回 18,055.76 點。這闡明了我的觀點，即地產股在二零零四年一月市道強勁，但在二零零四年一月二十七日則普遍下跌(即使層面較廣的恒生指數當日實際上升)。”。

321. Rigby 先生注意到，恒生地產分類指數在二零零四年一月二十七日的跌幅為 1.62%。相比之下，中國海外的股價當日下跌 5.5%。根據他的觀察，這是中國海外在截至二零零四年一月二十七日的約兩年時間內的第三大跌幅。此外，他又留意到下列股份的股價在二零零四年一月二十七日下跌：

- (i) 首創置業下跌 1.75%，是該公司第三十一大跌幅，但其上市交易期較短；
- (ii) 華潤置地下跌 1.25%，是該公司在與關乎中國海外的同一段兩年時間內的第一百三十八大跌幅；以及
- (iii) 北京北辰下跌 2.54%，是該公司在與關乎中國海外的同一段兩年時間內的第六十大跌幅。

股價波動的相關性。

322. Witts 先生在其二零零九年二月二十五日的陳述書中談到股價波動的問題，特別是中國海外相對於首創置業、華潤置地和北京北辰的股價波動。他留意到，在二零零四年一月，有七個交易日錄得中國海外的即日高低差價幅度，比其股價在二零零四年一月二十七日的 5.5% 跌幅更大。須注意的是，在所有其他日子裏，中國海外的股價只升不跌。Witts 先生繼而說出其餘三間公司同期的股價波動。對於中國海外股價在二零零四年一月二十七日、二十八日及二十九日這三天內累積淨額移動幅度達 9.2%（相比於北京北辰的 4.5% 及華潤置地的 8.2%），Witts 先生認為“…很可能是由於其貝他系數較高所致”。他指出，《金融及投資用語詞典》(Dictionary of Finance and Investment Terms) 第六版說明：

“貝他系數量度某股份的相對波動性，是該股份相對於大市的變化幅度…任何股份的貝他系數若較高，代表該股份較大市波動；而任何系數較低的股份的漲跌速度，則可預期會較大市緩慢。”。

323. Witts 先生從彭博所得的數據得知該四間公司的貝他系數分別為：

- |        |        |
|--------|--------|
| ● 中國海外 | 1.798  |
| ● 北京北辰 | 1.125  |
| ● 華潤置地 | 1.544  |
| ● 首創置業 | 0.814。 |

324. Witts 先生在其二零零九年二月二十九日的陳述書中就這個計算方法的使用解釋說，如基準恒生指數上升 1%，則基於其貝他系數，他會預期中國海外的股價上升 1.798%。

325. Rigby 先生同意，北京北辰的股價在二零零九年一月六日下跌 6.1%，跌幅比二零零四年一月二十七日的 2.5% 大得多。同樣，華潤置地的股價在二零零四年一月二十七日下跌 1.3%，比其前三個月內

錄得的其中不下十二次下跌的幅度小。最後，首創置業的股價下跌1.8%，也比其前三個月內某七次下跌的幅度小。

#### 二零零四年一月六日中國海外的股價下跌。

326. Rigby 先生同意，中國海外的股價在二零零四年一月六日下跌4%，是其在二零零四年一月二十七日前的一段三個月時間內的最大跌幅，也是兩年內的第九大跌幅。他注意到，當日中國海外公布一名董事於二零零四年一月五日沽售500萬股該公司的股份。他認為這個消息有份導致該公司當日股價下跌。他在接受盤問時承認，該公司當日股價下跌的原因，也可能包括其股價在二零零四年一月五日上升19.05%。在沒有作出其他解釋的情況下，有關某公司的董事沽售其股份的消息，“…一般會導致其股價受壓。”。

327. Rigby 先生說，他認為貝他系數應小心使用。它是一門藝術，不是科學，其中包含主觀成份，若選擇不同的時段來計算，得出的結果可以相差很遠。他指詞典對貝他系數的定義胡說八道：

“某股份的價格可以相當穩定，長期上落不大，因此貝他系數低，而人們會據此預期其股價的升跌會比大市慢。可是，我們都清楚知道，不活躍的股份可突然變得活躍，股份價格是這樣，商品價格也是這樣。我再說一遍，我認為這是胡說八道。”。

328. 因此，Rigby 先生重申，他認為中國海外的股價在二零零四年一月二十七日下跌，是與配股而非其股價的波動性有關。

#### 二零零四年一月二十七日至三十日中國海外股份相對於恒生指數的表現。

中國海外						恒生指數
日期	交投量	最高	最低	收市	變幅(%)	
27	994,762,000	1.91	1.81	1.89	-5.50	13,761.88
28	61,324,000	1.88	1.83	1.84	-2.65	13,431.78
29	53,948,000	1.83	1.77	1.82	-1.09	13,334.01
30	46,541,099	1.82	1.72	1.75	-3.85	13,289.37

二零零四年一月二十七日。

329. 有關二零零四年一月二十七日中國海外股份相對於恒生指數的表現，Rigby 先生在其二零零九年二月十二日的報告第 4 頁指出，中國海外當日的收市價比前一天的收市價下跌 5.5%，而恒生指數則上升 0.25%。此外，他注意到，中國海外當日的最低成交價為 1.81 元，最大跌幅為 9.5%；而恒生指數當日最低為 13,550 點，最大跌幅為 1.29%。

330. Rigby 先生注意到，彭博在二零零四年一月二十七日上午十一時零八分四十五秒作出以下題為“中國海外在發售新股後股價下跌”的報導：

“中國建設部的在港機構中國海外發展有限公司在以低於市價的折讓價出售股份集資 15.3 億港元(1.97 億美元)後股價急跌。

該股在香港於上午十時五十一分下跌 7.5% 至 1.85 港元。”。

他同意，該篇文章似乎把中國海外股價下跌歸因於該公司配售股份。

331. Rigby 先生注意到，彭博在中午十二時五十七分三十九秒更新該篇文章，題目為“港股下跌；中國海外因出售股份下瀉”：

“中國海外發展有限公司錄得 11 個月以來的最大跌幅，港股應聲下跌。中國建設部的物業機構出售 15.3 億港元(1.97 億美元)股份，令人擔心其日後每股盈利可能會被攤薄。”。

配股公布後大市疲弱對中國海外股價的影響。

332. 對於 Witts 先生認為“大市疲弱造成中國海外在一月的最後幾天股價偏軟”(其二零零八年十二月十九日的陳述書第 20 段)，Rigby 先生表示不同意。Witts 先生指出，恒生指數在二零零四年一月二十八日及二十九日分別下跌 330 點及 97 點。

333. Rigby 先生認為中國海外公布配股利淡其市場股價，為支持這個觀點，他在二零零九年二月十二日的陳述書第 13 頁請本審裁處留意兩份分析員報告所提出的一些論點，該兩份報告是附於 Witts 先生

二零零九年二月四日的陳述書作為證物，日期同為二零零九年一月二十七日。德意志銀行的報告以“配售 15.3 億港元股份的消息正面；維持買入評級”為題描述中國海外配股一事。不過，報告的內文形容配股為“機會主義”，並指資產淨值會被攤薄 3%。“前景”方面，報告認為：

“中國海外的股價一時間或會因配股而受到負面影響，但我們仍覺得該股份有潛力上升。”。

對於該論點，Rigby 先生認為德意志銀行是指：

“…配股一般被視為對股市造成短暫的利淡影響，正如我所說，這個看法非常普遍。”。

334. 此外，Rigby 先生引述二零零四年一月二十八日 ING 有關中國海外的文章。ING 在文中表示繼續看好中國海外的增長策略，但指出：

“中國海外的股價在配股後或會短暫偏軟，但人民幣預期升值，加上中國的通脹情況，應可支持該公司的估值。”。

配股的攤薄效果。

335. 對於 Witts 先生在其二零零九年二月四日的陳述書第 19 段表示：

“…難以預測股東利益可能遭攤薄對公司股價的影響。”。

Rigby 先生認為縱使困難，但總有人會嘗試作出上述預測。Rigby 先生在其二零零九年二月十二日的陳述書第 9 頁指出，Witts 先生所提及在二零零四年一月二十七日及二十八日發表的四份分析員報告，都對攤薄資產淨值和每股盈利持一致意見。Rigby 先生在口頭作供時解釋說：

“…配股價必須低於獲普遍接納的資產淨值，才会有攤薄效果。只要具有攤薄效果，任何現有股東向來在公司擁有的權益或共同擁有的權益都會遭攤薄，他擁有的份額少了。”。

336. 有關公司配股對市場佔有率和市價的影響，Rigby 先生說：

“在其他條件相同的情況下，影響是負面的。”。

二零零四年一月二十七日上海復地刊發招股章程對中國海外股份市價的影響。

337. Witts 先生在其二零零九年二月四日的陳述書(第 32 段)表示，他認為下列情況很有可能發生：

“...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。這無疑令中國海外和其他房地產公司的股價在二零零四年一月二十七日受壓。這或可解釋為何中國海外的股價在二零零四年一月二十七日下跌。”。

338. Rigby 先生在其二零零九年二月十二日的陳述書中表示，他贊成上述情況可能發生，但相信影響力只屬有限。他在口頭作供時解釋說：

“即使人們要把投資組合內的股份套現以認購新股，他們並非人人都只持有中國海外，他們持有多隻股份，即他們要選擇把哪隻股份套現。如他們在對房地產有所憧憬時，把所有中國海外股份套現去認購新股，我會有點驚訝，因為就新股而言，尤其是特別哄動的股份，投資者獲得的股數往往只是其申請的數量的一小截。”。

他繼而指出上海復地獲超購認購 480 倍。

339. Witts 先生在其二零零九年二月四日的報告第 33 段指出，恒生指數在二零零四年一月二十七日上升 0.25%，但香港地產分類指數則下跌 1.6%。他在第 34 段指出，幾間在香港上市的內地房地產公司，即首創置業、華潤置地及北京北辰，其股價在二零零四年一月二十七日都下跌。與中國海外一樣，該三間公司在二零零四年一月二十六日都是以四個月的高位收市。因此，Witts 先生認為：

“...上海復地刊發招股章程，很可能是多隻內地房地產公司股份都在同一日獲利回吐的催化劑。”。

340. Rigby 先生在其二零零九年二月十二日的報告第 12 頁指出，雖然那些事件在同一時間發生，但其他三間公司的股價跌幅與中國海外不同。

按收市價計算的股價變動

日期	中國海外	北京北辰	華潤置地	首創置業
27	-5.5%	-2.5%	-1.3%	-1.8%

按即日最低價計算的股價變動

27	-9.5%	-4.56%	-4.37%	-3.53%
----	-------	--------	--------	--------

**指明人士**

341. 本審裁處按財政司司長的通知內三名指明人士的排名次序，即依次為錢柏昌先生、梁志強先生和陸家祥先生，收取了他們的證人供詞和聽取了他們的口頭證供。

錢柏昌先生。

342. 本審裁處收到錢柏昌先生日期為二零零九年二月十八日共 126 頁的證人供詞。他作供說供詞據其所知，內容真實。

343. 他在接受關先生的盤問時承認，他曾在二零零五年二月十七日與兩名證監會人員湯漢輝先生和文雅言女士會面。會面紀錄載有以下聲明：

- “• 本紀錄準確紀錄了與你的會面進行時所說的話；以及
- 你的回答據你所知所信乃真實正確。”。

344. 錢柏昌先生在下午五時五十分這幾個字旁簽署。該份紀錄載明，他和他的律師由下午四時五十五分至五時四十五分閱讀了該份會面紀錄。

345. 錢柏昌先生在作供時說，他當時相信該份會面紀錄的內容真實正確，但當時沒有聽過他在二零零四年一月時與其他人在電話的交談的錄音。他作供表示，他已據實作答，內容大致準確。他說在會面期間獲展示由摩根大通呈交的有關那些電話談話內容的部分謄本。他認

出該部分是載於摩根大通二零零四年十月八日給證監會的信件所附的那份謄本中。對於他在甚麼情況下獲展示那份謄本，錢柏昌先生說，他只記得謄本中有一頁投影在接見室牆上的銀幕。他所看的是投影出來的文本。

346. 對於他在會面紀錄中說的話是否正確，錢柏昌先生表示，在聽過提交本審裁處席前的電話談話錄音後，他察覺到：

“會面紀錄中一些我說的話並非百分百正確，因此我嘗試在供詞中澄清那些說話。”。

背景。

347. 錢柏昌先生說，他在香港接受中小學教育，其後在英國參加普通程度及高級程度會考。他在一九八五年畢業於蘭卡斯特大學，考獲管理科學理學士學位。一九八七年，他在英國畢馬威會計師事務所 (Peat Marwick and Mitchell) 工作了一段短時間後，加入 County NatWest Securities (Asia) Ltd 當分析員，就於香港、新加坡及馬來西亞上市的公司撰寫研究報告。一九八八年，他加入怡富單位信託有限公司 (Jardine Fleming Unit Trust Ltd) 任客戶主任，向高資產值的個人及機構客戶推銷投資基金。一九九零年，他被調往怡富的證券交易部，於一九九四年成為中國證券交易業務的主管。大通銀行在二零零零年及二零零一年分別收購了怡富和摩根大通，並把所有香港業務併入摩根大通。

摩根大通。

348. 錢柏昌先生受僱於摩根大通，直到二零零六年四月辭職。在該段期間，他的直屬上司為銷售部主管 Xen Gladstone 先生，而 Mark Bamber 先生則是銷售部的聯席主管。他在辭職後兩個月出任惠理直接投資有限公司的常務董事。

資歷及專業團體的成員資格。

349. 一九九五年至一九九七年期間，他在聯交所的期權交易主任及代表考試、經紀代表考試和證券經紀考試中取得合格成績。他自一九九八年起為香港證券專業學會的普通會員。

品格。

350. 錢柏昌先生在證人供詞中表明，他從未受到任何規管機構調查或紀律處分。此外，他並未在任何地方被起訴任何刑事罪名，更沒有因刑事罪行而被定罪。

股票經紀在配股中的角色。

測試需求。

351. 錢柏昌先生表示，身為股票經紀，他在建議或潛在的配股行動中的角色，是根據股本資金及衍生工具市場部及／或銷售部主管 Xen Gladstone 先生和 Mark Bamber 先生的指示行事，負責：

- 測試市場興趣／需求；
- “維繫”機構客戶的興趣；以及
- 邀請其他機構客戶落盤認購。

352. 錢柏昌先生表示，他與機構客戶接洽時，不但會披露擬進行配股的公司的名稱，還會披露配股的數量和價格，以及所得款項的建議用途。

353. 錢柏昌先生表示，在中國海外配股時或配股前，他從不知道或從未獲告知，摩根大通內部在與上文所述客戶接洽時可披露潛在配股的甚麼資料方面有任何限制。直到二零零四年年底參與配股時，他才從一名股本資金及衍生工具市場部的同事得知該等限制，特別是在該等情況下找機構客戶接洽不一定要提供資料，以及在披露資料前必須表明資料屬機密及不得作任何用途。錢柏昌先生指出，摩根大通的《市場探盤政策》所載的程序由二零零四年十二月二十日起生效。

354. 須留意的是，《市場探盤政策》載明，有關程序開列僱員的“最低遵從責任”，並確認摩根大通長城政策所載程序的依據原則，包括：

- “• 一般而言，有關某證券或某發行人的重要非公開資料，只可由在長城內部的一邊的僱員持有；
- …公共一邊的僱員不得管有重要非公開資料，除非他經過正式跨越長城程序；若資料不慎地或經另一源頭被披露，則在公共一邊的人須立即聯絡亞洲監控室，以隔離有關資料。”。

355. 關於如何決定資料是否重要非公開資料的問題，《市場探盤政策》註明，這視乎每宗個案的實際情況，但進一步說明：

“…就這些程序而言，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) 所得款項擬作的用途；
- (e) 售股股東的身分；
- (f) …
- (g) 交易成事的機會，即使上述細節尚未落實。

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。如有任何疑問，你必須向法律事務及監察部查詢。”。

356. 錢柏昌先生在接受關先生盤問時承認，他在二零零四年一月時熟悉摩根大通的《環球行為守則》。他說，摩根大通的僱員每年均須確認熟悉該政策。他同意股本資金及衍生工具市場部屬“內幕人士”區域，而“公共區域”則包括“銷售部”。他表示，股本資金及衍生工具市場部與股本銷售部位於大廈的同一層，兩者有玻璃牆及玻璃門分隔，這點具體地彰顯了該政策。他確認《環球行為守則》訂明(4.2.2)：

“為免不慎地接收到‘內幕消息’，屬公共區域的僱員與客戶或準客戶會面時須清楚表明身分。

如你是在公共區域的僱員，而又從外界(包括但不限於客戶、第三方或受薪外界顧問)或內部(投資銀行僱員或任何屬內幕人士區域的人員)接收到內幕消息，請立即與負責你的部門的監察組聯絡。如你對有關消息是否構成內幕消息有疑問，也請立即與負責你的部門的監察組聯絡商討。”。

357. 錢柏昌先生表示熟悉指引內有關“橫跨長城”或“越過長城”的條文。此外，儘管他在二零零四年一月時未看過《股票交易指引-香港》的監察指引，但他熟悉有關條文，特別是其中一條禁止條文，內容為如任何人得知股價敏感的重要非公開資料，而有關資料可影響某些證券的價格，則他們不得買賣該等證券，或向任何有可能買賣該等證券的人士披露該等資料。

358. 以下的陳述關乎“非公開資料”的涵蓋範圍：

“非公開資料是指公眾不能隨時取得的資料，包括事實、傳言、意見及假定。”。

錢柏昌先生對此表示，他未有得知該形式的資料。在正常情況下，當他接觸到重要非公開資料時，他會與上司 Xen Gladstone 先生商討，而非與監察部聯絡。如資料被視為重要非公開資料，監控室會致電及發電郵給他。他同意其做法與“指引”的指示截然不同，後者規定如僱員遇到相信可能是重要非公開資料時，他們須立即與監控室聯絡，以確保資料即時得到隔離。

延誤：對記憶力的影響。

359. 在二零零九年二月十八日的供詞中，錢柏昌先生一開始便說，中國海外的配股交易是他在摩根大通工作期間曾處理的很多同類配股交易之一。基於這事實，加上有關事情是在大約五年前發生，他說很多事情單靠自己已無法記起，他交代的情況主要是根據電話談話的錄音和謄本，以及其他文件證據重組而成的。

否認涉及市場失當行為或其他不當行為。

360. 錢柏昌先生否認他曾發布任何有關中國海外的非公開價格敏感消息，其摩根大通的同事，尤其是龍田淵先生、范龍飛先生、Stefan Weiner 先生、Xen Gladstone 先生或 Mark Bamber 先生，更從未對他說過他所知道的消息是“有關消息”。錢先生說，若該等消息是有關消息，他預計會如過往般被帶“過長城”。然而，這沒有發生。他續稱，摩根大通在二零零四年十一月九日致證監會的覆函中，“…甚至沒有把我列為其相信是知道中國海外配股的非公開價格敏感消息的人士。”事實上，當時證監會指出的是“…在公告發表前，哪些人可能參與或知道了配股事宜？”錢先生否認他就該項配股的作為，違反了摩根大通的“長城”政策。

361. 錢柏昌先生否認向梁志強先生和陸家祥先生傳達與中國海外配股有關的消息是為了向他們“放風”，他唯一的目的是要測試他們對認購配售股份的興趣。當然，他沒有叫二人或其他人沽售中國海外股份，然後在配股中以較低價買入中國海外股份替代。就後者而言，他表示沒有權力決定配售股份最後如何分配。

362. 錢柏昌先生表示，他在“探聽市場”對中國海外配股的反應時，向所接洽的基金經理披露了有關潛在配股的種種詳情，但如他對當中任何一人有半點懷疑，認為他會因此而沽售中國海外股份，則他不會透露該等消息。他的目的是讓摩根大通能參與成功配售中國海外股份。基金經理在配股前出售中國海外股份，與潛在配股是自相矛盾的。此外，他接洽的是大機構客戶（例如摩根資產管理，惠理、荷蘭銀行、花旗集團、滙控、宏利、美國國際集團、富蘭克林鄧普頓及首域）的僱員，他們都是經驗豐富的合資格專業人士。他預期那些機構訂有嚴格的內部監察政策，其基金也有較大機會對中國海外股份抱長線興趣，而非短線圖利。

對梁志強先生及陸家祥先生的認識及與二人的關係。

363. 錢柏昌先生說，他在二零零四年一月時已認識梁志強先生及陸家祥先生一段頗長的時間。他們二人在各自所屬的公司，即摩根資產管理及荷銀，都是熟悉中國及其他國家的專家。在錢先生心目中，梁先生和陸先生都是勤奮的專業人士，既是他的客戶，也是他的朋友。錢先生偶爾會和他們吃飯，但他們都不是那類會因他是經紀而要求他作東的基金經理。他們的接觸都是公事往來，在與摩根大通分析員或上市公司管理層會面及進行實地視察時碰頭。

摩根資產管理。

364. 摩根資產管理是摩根大通的聯營公司，兩間公司都在同一幢大廈內辦公。錢柏昌先生說，在中國海外進行配股前，他與陸家祥先生有許多往來，二人都曾參與二零零三年十一月二十六日及十二月三日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”。他相信每次交易涉及 6,000 萬股中國海外股份，而聶潤榮先生、陸家祥先生及他本人都曾就該兩次交易提供意見。在後一次交易，摩根資產管理的持股量增至已發行股本的 5% 這披露界線以上。錢先生總結說，摩根資產管理長期看好中國海外，因此在中國海外配股時要找的首個機構投資者就是該公司。

荷蘭銀行。

365. 錢柏昌先生說，荷蘭銀行是摩根大通的主要客戶，而這客戶就是由他負責，跟他接頭的是梁志強先生。他表示不知道梁志強先生在荷蘭銀行管理的基金是否持有任何中國海外股份，而梁先生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售股份表示任何興趣。

摩根大通從中國海外配股得到的經濟利益。

366. 錢柏昌先生確認摩根大通在二零零四年一月從中國海外成功配售股份取得直接經濟利益。投資銀行部向中國海外收取相等於配售股

份總值 2% 的佣金，即約 3,300 萬元，而摩根大通的股本銷售部則向獲配售人收取相等於其獲配售股份總值 1% 的佣金。錢柏昌先生說，摩根大通在二零零四年二月通知他會給他花紅，並在他提出辭職後，向他發放額外 25,000.00 美元花紅，原因之一是他為摩根大通找來中國海外配股這筆生意。不過，他本人在所有關鍵時間都沒有買賣中國海外的股份。

錢柏昌先生與其他人士的電話談話。

二零零四年一月二日(錢柏昌：梁志強)。

367. 錢柏昌先生同意，他在二零零四年一月二日與梁志強先生已被錄音的電話談話中，曾告訴對方他會在星期一與“孔慶平先生及 Horace(聶潤榮)…”會面。錢先生說較早時，當時中國海外已自二零零三年年中成為摩根大通的客戶，他曾有一次安排梁志強先生與兩人會面，讓梁先生認識中國海外的管理層。

(錢柏昌：Ernest Liu)。

368. 同日，他在電話談話中提醒摩根資產管理的 Ernest Liu 先生，他們將於星期一在港麗酒店與中國海外的主席會面。

二零零四年一月五日。

上午八時十七分(錢柏昌：陸家祥)。

369. 錢柏昌先生同意，他在二零零四年一月五日上午八時十七分致電陸家祥先生交談並已被錄音的談話中，曾提醒對方他們將於當日在金葉庭與孔先生及聶潤榮先生吃午飯，而這飯局還邀請了 Ernest Liu 先生及 Raymond Ngai 先生。

(錢柏昌：聶潤榮)。

370. 一小時後，他留言給聶潤榮先生，提醒他赴會。

午飯：港麗酒店。

371. 錢柏昌先生說，二零零四年一月五日如期吃了午飯，出席者有：

- 中國海外-孔先生、吳先生和聶潤榮先生；
- 摩根資產管理-Ernest Liu 先生和陸家祥先生，二人都是基金經理；以及
- 摩根大通-錢柏昌先生和 Raymond Ngai 先生。

372. 他相信席上沒有討論過中國海外配股一事。不過，當他根據其後的電話談話（第一次是在下午三時與惠理的 Norman Ho 先生通話，第二次是在下午三時五十二分與梁志強先生通話）重組關於事件始末的記憶後，他想他們曾討論摩根士丹利曾發表報告估計中國海外的資產淨值為 2.50 元，而摩根大通則估計為 2.00 元。此外，他們也討論過中國海外在內地“借殼”上市的可能性。

下午三時三十五分（錢柏昌：聶潤榮）。

373. 錢柏昌先生說，他在下午三時三十五分接到聶潤榮先生的電話，聶潤榮先生提出見面，“…談談較早時討論過的事”。錢柏昌先生表示，他認為這並非指中國海外配股，而是與在可能出售的股份之中有多少可供職員認購這個問題有關。他們安排於下午五時在香港會見面。

下午三時三十七分（錢柏昌：陸家祥）。

374. 錢柏昌先生在與聶潤榮先生通電話後，立即在下午三時三十七分致電陸家祥先生，通知他聶潤榮先生提出見面。他們二人猜測見面是否與購買空殼公司或可換股債券有關。對於他說“…以今天的走勢，看來今天就有意配股了。看看吧”，錢柏昌先生表示，他見當日中國海外股價急升，因而就中國海外配股的機會作出猜測。

下午三時四十分(錢柏昌：Raymond Ngai)及下午三時四十三分(錢柏昌：聶潤榮)。

375. 錢柏昌先生說，他首先於下午三時四十分在電話中邀得 Raymond Ngai 先生出席香港會的會面，繼而在下午三時四十三分的電話交談中獲聶潤榮先生同意會面時 Raymond Ngai 先生到場。錢柏昌先生表示，他希望 Raymond Ngai 先生到場，因為他就是該名在二零零三年五月撰寫有關中國海外的研究文章後介紹聶潤榮先生給自己認識的研究分析員。

下午三時五十二分(錢柏昌：梁志強)。

376. 錢柏昌先生致電與梁志強先生在下午三時五十二分交談，他通知對方自己剛與“中國海外董事局同人”會面，他所指的是“財務的 AH Sing、Horace(聶潤榮)、孔慶平”，即聶潤榮先生和孔先生。他告知梁先生，中國海外在下年年底前都不會在內地上市，並特別請他留意，摩根大通與摩根士丹利在估計中國海外的資產淨值方面出現差距，前者的估計為 2.00 元，後者則為 2.50 元。

在香港會的會面。

377. 錢柏昌先生說，他與 Raymond Ngai 先生於下午五時左右在香港會與聶潤榮先生見面。他在其二零零九年二月十八日的供詞中表示，他已根據在二零零四年一月六日的電話談話的錄音中留意到的各點，整理出當日討論的內容。他說聶潤榮先生當時提到：中國海外有職員購股權可供認購，但聶潤榮先生須查看可提供的數量；中國海外當時正考慮先舊後新配股，數量為現有股份(54 億)的 15% (即八億股)，配股價約 1.70 元，僅稍高於其帳面資產淨值；以及中國海外已委託滙控協助向現有股東分銷其建築業務。

二零零四年一月六日。

在二零零四年一月六日向 Xen Gladstone 先生匯報。

378. 錢柏昌先生表示，二零零四年一月五日黃昏他與聶潤榮先生在香港會會面期間，聶先生告訴他中國海外有意進行配股，其後他把這個消息告知股本資金及衍生工具市場部和 Xen Gladstone 先生。他表示，他相信沒有說過意思為他因而得到非公開的重要消息的話。他（錢柏昌先生）應否“被隔離”，須由 Xen Gladstone 先生決定。他接着說，若該消息確是“…非公開的重要消息，股本資金及衍生工具市場部應早已告訴他”。他同意他從未問任何人應否讓他“越過長城”。

379. 他說，他向 Xen Gladstone 先生建議應指派股本資金及衍生工具市場部內操國語的人跟進中國海外配股。龍田淵先生是該部門唯一具有相關語言能力的人。其後，他確有與龍田淵先生傾談。

上午八時四十七分（錢柏昌：Ernest Liu）。

380. 須注意的是，錢柏昌先生在二零零四年一月六日八時四十七分與摩根資產管理的 Ernest Liu 先生在電話交談時，告訴對方他前一天曾與中國海外會面。就中國海外配股一事，錢柏昌先生告訴對方：

“…但在短期內，可能--將會進行配股…”

此外，他告訴對方這是以“先舊後新”的方式配售約八億股股份，佔該公司現有已發行股本約 10% 至 15%。至於“目標價”，他說價格變化不定“…一時說是 1.80 元，一時又說是 1.70 元。”。

上午九時零三分（錢柏昌：陸家祥-話音訊息）。

381. 錢柏昌先生表示，他致電陸家祥先生及在留言中說了他在前一天下午五時與聶潤榮先生會面。就中國海外職員的購股權一事，他告訴對方中國海外會研究可提供的數量。至於配售中國海外股份一事，他告知陸家祥先生，中國海外正：

“討論--發行新股作配售，…作為先舊後新配股。”。

至於數量，他告訴對方是已發行股本 54 億股的 15%，即接近八億股。至於價格，他說自己

“…想在 1.70 元左右；僅稍高於其帳面資產淨值。”。

382. 錢柏昌先生接受關先生盤問時表示，當他把這個消息告訴陸家祥先生時，他沒有想過這消息可能是“價格敏感”的。若這是“價格敏感”的消息，Xen Gladstone 先生應已告訴他。他承認，從他和陸家祥先生有份參與的中國海外股份兩次大手交叉盤買賣中得知，摩根資產管理持有大量中國海外股份。不過，他相信摩根資產管理會長期持有這些股份，以及他沒有想過他們可能會利用這個消息買賣。錢柏昌先生不同意，聶潤榮先生把中國海外擬進行配股的數量和價格告訴陸家祥先生就是向他提供“具體消息”。不過，他同意公眾人士並不知道擬議的數量和價格。

上午九時三十七分(錢柏昌：謝清海)。

383. 錢柏昌先生在上午九時三十七分致電惠理的謝清海先生，在對話中重複較早前告訴陸家祥先生有關中國海外配股的詳細資料，即中國海外計劃以每股約 1.70 元發行最多八億股。

384. 錢柏昌先生在接受關先生盤問時確認，他曾在二零零九年二月十八日的供詞中表示，他相信自己在香港會的會面中可能曾對聶潤榮先生說，如欲進一步談先舊後新配股一事，應與摩根大通的股本資金及衍生工具市場部而非他談。他否認這樣做是因為意識到自己已獲提供非公開價格敏感消息，而是因為他有責任指引客戶找“合適的人”，就這事應找股本資金及衍生工具市場部。他相信自己應對聶潤榮先生說過，他身為經紀，屬“公共區域”一方，因此聶先生應與股本資金及衍生工具市場部談。

385. 在其後接受關先生盤問時，盤問內容關乎他在二零零四年一月七日與聶潤榮先生在電話交談時對方就中國海外要求的配股條件所提

供的進一步詳情(他曾向陸家祥先生透露該等詳情)，錢柏昌先生表示，他相信自己在香港會內曾告訴聶潤榮先生，如有關消息是“價格敏感”消息，便不應向他透露；這是他一貫的作風。然而，他承認在二零零九年二月十八日的供詞第 79 至 87 段中，他雖曾甚為詳細地交代有關事情，但卻沒有提到他對聶先生所說的這番話。

上午十時十分(錢柏昌：聶潤榮)。

386. 錢柏昌先生同意他曾致電跟聶潤榮先生在十時十分交談。他致電聶先生，是要告訴對方有關中國鋁業的配股事宜。然而，聶先生卻順勢談到中國海外配股一事，並告訴他說已向吳先生但未向孔先生匯報，後者會跟進有關事情。錢先生同意他曾對聶先生說：“…無論有何決定，請通知我。”他承認在與聶先生談話過程中，並沒有提議對方聯絡股本資金及衍生工具市場部。錢先生解釋說，這是由於他覺得聶先生對他頗感滿意。

下午十二時二十八分(錢柏昌：聶潤榮)。

387. 錢柏昌先生同意他曾致電跟聶潤榮先生在十二時二十八分交談，並說他致電聶先生，是要告訴對方有關安排他與摩根大通的龍田淵先生會面的建議，錢先生並指龍先生在配股方面經驗豐富。此外，他又對聶先生說中國鋁業所公布的配股價較股價有 8% 折讓，但他向對方建議中國海外的配股價的折讓幅度或許要大些。該次談話在錢先生這樣對聶先生說後束：

“不過，若你是認真的…，我可以不去。”。

下午三時十四分(錢柏昌：聶潤榮)。

388. 聶潤榮先生在下午三時十四分致電錢柏昌先生，在這次電話談話中，二人談論中國鋁業的配股事宜，其中談到其配股價較股價有 8% 折讓一事，然後聶先生說：

“…基本上，吳總(即吳先生)和孔總(即孔先生)都覺得，如果像那樣，應該問題不大。不過，我也約了 Ian(龍田淵)稍後在五點半喝東西談談。”。

389. 初時，錢柏昌先生同意，他在細想後理解聶潤榮先生是指中國鋁業的配股價較股價有 8% 折讓一事。其後，他卻說沒有那樣想過。錢先生說，他在先前談話中曾一再告訴聶先生，自己不便討論配股價的折讓事宜。他又說覺得聶先生談到 Raymond Ngai 要求到訪中國海外的工地及龍田淵先生提議下周才會面，乃顯示聶先生不滿他們對配股的取態。他試圖減輕聶先生的疑慮。

下午五時二十一分(錢柏昌：聶潤榮)。

390. 錢柏昌先生致電在下午五時二十一分與聶潤榮先生交談，在這次電話談話中，錢先生一開始便告訴對方，他已取消休假。他接着說：“…我想我們應先發行股本”。錢先生在告訴聶先生他下個月要處理幾筆大交易的許多工作後說：

“所以，如果你說一月份的話，我寧願坐在這裏等你。”。

391. 然而，錢柏昌先生說，他不是告訴聶潤榮先生要在一月進行配股，他其實是在告訴對方摩根大通遲些或許沒有時間給中國海外。他同意在該次談話中，並沒有建議聶先生日後應與股本資金及衍生工具市場部聯絡，藉此保持二人的距離。錢先生解釋說，這是由於聶先生曾表示對 Raymond Ngai 先生及龍田淵先生不滿。

二零零四年一月七日。

上午十一時三十三分(錢柏昌：聶潤榮)。

392. 聶潤榮先生在上午十一時三十三分接到錢柏昌先生的來電，在這次電話談話中，後者一開始便詢問聶先生前一日與龍田淵先生會面的情況。錢先生這樣做，是要確定會面過程順利。由於錢先生覺得在前一日下午與聶先生的電話談話中，聶先生曾表示不滿 Raymond Ngai 先生及龍田淵先生不甚重視中國海外的配股計劃，錢先生說很想安撫聶先生。他期望為摩根大通覓得生意。聶先生接着說，中國海外股份的價格仍未達到“目標水平”，這是最大問題；他繼而對“探聽市場”表達憂慮。錢先生於是說：

“…以你的價錢，我們也有興趣；不過，如價錢--如談到價錢，他希望約為 1.90 元至 2.00 元。”。

393. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生同意他所說“你的價錢”是指每股 1.7 元。聶潤榮先生回應說：

“如這宗交易單單因相差五分錢而告吹，我認為不會如此…”。

錢先生同意，一如過往，在這次電話談話中，他也沒有試圖與聶先生保持距離。

上午十一時五十三分(錢柏昌：龍田淵)。

394. 龍田淵先生在上午十一時五十三分致電錢柏昌先生，說要給他關於與聶潤榮先生會面的“最新消息”。對於錢柏昌先生說感到聶潤榮先生的“價格頗硬”，龍田淵先生回應說：

“他對我說個八。”。

錢柏昌答道：

“那麼我們便要待股價達到 2.00 元。”。

不過，龍田淵先生表示聶潤榮先生仍然有“彈性”，因為當被問及即使不是個八是否還有興趣看看價格時，他的回答是有。

395. 錢柏昌先生在接受關先生盤問時說，龍田淵先生把價格告訴他已叫他意外，更何況他透露價格是每股 1.80 元。不過，他否認有關消息是“價格敏感”這說法，並說如果有關消息屬於這個類別，龍田淵先生根本不會告訴他。

396. 對於他回應龍田淵先生說需要一個大戶，以及他會與曾表示在個六以下有需求的陸家祥先生談談，錢柏昌先生否認行為不當。如此舉屬不當，龍田淵先生早就會告訴他。不過，他承認主動聯絡陸家祥先生。他知道龍田淵先生希望他找到一個可讓他向中國海外提出的價格。

上午十一時五十四分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

397. 錢柏昌先生與龍田淵先生在電話交談完後，立即在上午十一時五十四分致電陸家祥先生，並給他留言，表示想跟他談談中國海外的事。他說想告訴陸先生：

“…他們大致上有興趣配股，但我想和你商量價格。你有空就致電我吧。”。

中午十二時三十四分(錢柏昌：陸家祥)。

398. 錢柏昌先生接到陸家祥先生看來是回應上午十一時五十四分的話音訊息的來電。錢柏昌先生一開始就告訴他：

“他想要--1.80元，Horace(聶潤榮)說他們的底線是1.70元。”。

399. 在被指沒有理由把客戶心目中的配股價告知陸家祥先生這類機構投資者時，錢柏昌先生說他不知道為何會說出這個消息，但他身為經紀往往會報價。在被問及為何不能只問陸家祥先生是否對中國海外以1.70元至1.80元作價配股有興趣時，錢柏昌先生表示他不能對投資者這樣說話。

400. 錢柏昌先生告訴陸家祥先生：

“他想我們提高資產淨值。我說，‘你是否瘋了？’至於原因，我們的報告在十二月十九日更新了。”。

他補充說，里昂已把資產淨值調高至2.20元，高盛則會在下星期公布資產淨值為2.50元。他最後說考慮到“盈利、20倍市盈率、2%收益率”後，他傾向認為“價格應再減一點。”。

401. 在錢柏昌先生向他指出其基金持有中國海外7%的股份後，陸家祥先生說，雖然他們在“唱旺”，但我們絕對對“價格敏感”。對於價格的問題，陸家祥先生說：

“…如你今日做，就要1.60元。”。

錢柏昌先生回應說：

“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。”。

陸家祥先生最後說：

“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。”。

下午十二時四十二分(錢柏昌：龍田淵 - 話音訊息)。

402. 下午十二時四十二分，錢柏昌先生致電龍田淵先生的辦公室。在得悉他身在新加坡及對方提出可把電話轉駁後，他留下話音訊息：

“…不論個七或個八，主要的機構股東對中國海外完全沒有興趣，他們會想股價是否二元。只有是個六或以下，他們對配股才有興趣…”。

錢柏昌先生解釋他向龍田淵先生提供這消息，因為大家早前在電話談話時他曾承諾這樣幫助同事。

下午三時十三分(錢柏昌：聶潤榮)。

403. 錢柏昌先生在下午三時十三分接到聶潤榮先生來電，對方告訴他已向孔先生報告，並指孔先生“相當支持”。他同意，他認為那是指中國海外的配股。錢柏昌先生承認他在說“…那就在農曆新年前…”時，是在建議於農曆新年前完成中國海外配股。他接着告訴聶潤榮先生，他曾與一些客戶傾談，並說：

“…就你們所提的價格，…現時無法做到這個價。”。

其後，他解釋：

“…根據今日的表現，不論是 1.70 元還是 1.80 元，都做不到。”。

錢柏昌先生補充說，他已向摩根資產管理方面了解，並說：

“…低於 1.60 元才會考慮。”。

404. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生就其後在對話時指出陸家祥先生就是與其接頭的摩根資產管理職員作出解釋。他表示這是因為陸家祥先生曾參與兩次中國海外股份的“大手交叉盤買賣”。聶潤榮先生則在回應時表示：

“最終，我認為我的老闆不會因幾分錢而叫停。”。

405. 錢柏昌先生確認關於他提出的查詢“…他是否仍在說 1.80 元？”，所指的是孔先生配售中國海外股份的叫價，聶潤榮先生對此

的回答為是。錢柏昌先生在接受關先生盤問時承認，孔先生所說 1.80 元這價格並非“公開的消息”，但他否認這是“價格敏感”的消息。他不知道聶潤榮先生是否曾與孔先生傾談。

406. 有關他提到二十六日及當日大部分人士和客戶都會在這裏，錢柏昌先生解釋他是在告知聶潤榮先生中國海外配股可在二零零四年一月二十六日開始的一週完成。錢柏昌先生向聶潤榮先生表示，他認為中國海外的股價會再升，然後建議他：

“我認為你最好等到你們的股價升穿 1.90 元…才去做。”。

其後，他補充說：

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

聶潤榮先生詢問：

“…若升到 2.00 元，你有信心能如他所願嗎？（笑聲）我指根據你的經驗來說且毋須作出任何承擔？”。

錢柏昌先生回應：

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

最後，錢柏昌先生說：

“…我的意思是，若股價在 1.80 元左右，則大概只有 1.60 元。”。

407. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生同意在電話交談期間，聶潤榮先生從沒說不滿龍田淵先生或 Raymond Ngai 先生，而他就該事也沒有嘗試與聶先生說到龍田淵先生。錢柏昌先生解釋，龍田淵先生大概在新加坡，自己無法找到他。不過，他承認，在該日較早時的一次電話交談中，他推掉了龍田淵先生的秘書把他的來電轉駁至龍先生的電話的好意，並改為留下話音訊息。他說，龍田淵先生可能在飛機上，自己不想“打擾”他。

下午三時三十五分（錢柏昌：陸家祥）。

408. 錢柏昌先生同意自己曾致電與陸家祥先生在下午三時三十五分交談。在談到中國海外時，錢先生告訴陸先生說：

“它說把股價炒高至 2.00 元，然後交給我們分配。”。

錢先生解釋這番話的意思是他們打算在把股價“推上”2.00元後，交由摩根大通配股。至於配股量和叫價，錢先生對陸先生說：

“如配售八億股，他--那個孔慶平說他屬意每股1.80元。”。

409. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生同意這項消息並非“公開消息”。然而，對於他告知陸家祥先生孔先生希望中國海外的股份配售價為每股1.80元，就是透露“價格敏感”消息這個向他提出的說法，錢先生卻不同意。首先，聶潤榮先生是經驗豐富的行政人員，如該項消息屬“價格敏感”消息，他根本不會向其透露。其次，他相信自己在二零零四年一月五日於香港會與聶先生會面時，已要求對方不要向他透露“價格敏感”消息。雖然如此，錢先生承認他在二零零九年二月十八日的供詞中並沒有提及此事。此外，錢先生不認同他向陸先生透露孔先生要求中國海外的配股價為每股1.80元是沒有充分理由的這說法。他說，由於陸先生曾表示每股1.60元就有興趣，自己可藉此告訴他“交易”不成。

二零零四年一月九日。

上午九時三十二分(錢柏昌：Stefan Weiner)。

410. 錢柏昌先生說，Stefan weiner先生在二零零四年一月九日上午九時三十二分“突然”致電問他，“…有關中國海外，你猜想會怎樣？”錢柏昌先生向他簡介中國海外，並說股價在一年間已由0.6元升至1.00元。他補充說：

“去年年底左右，我為他們做了兩次配股。這連接至摩根資產管理。…摩根資產管理透過兩個交叉盤購入公司的5%，以及在公開市場再取得2%。”。

錢柏昌先生繼而解釋：

“這股報1.80元。他們請我們吃午飯，並對我說想配股…價格為1.80元。”。

411. 錢柏昌先生補充他在香港會與聶潤榮先生和Raymond Ngai先生會面時曾說：

“讓我幫你們做好了，因為我們--是我把摩根資產管理納入股東名冊的。結果你們有一個不錯的機構基金經理作為長線持有人。”。

然而，他對他們說：“1.80 元是做不到的。”。

412. 錢柏昌先生告訴他自己曾接觸摩根資產管理，並得悉他們購入中國海外股份的最高價是 1.60 元。有關他接觸摩根資產管理方面，他說：

“假如我們發行八億股，你們會不會買一些？”他們說‘會’但價格要較市場有大幅折讓或在 1.60 元以下。”。

413. Stefan Weiner 先生還價 1.55 元，他說這價格較中國海外股份前一天的收市價有 8% 折讓。錢柏昌先生回應說：

“1.50 元，我想他們不會同意，因為我知道公司主席要求 1.80 元，財務顧問告訴他們，或者 1.70 元吧。如果你提出接近 1.60 元之類，我想(他們)會滿意。”。

在對話結束前，錢柏昌先生表示會向摩根資產管理的“基金經理”查詢，然後把結果告知 Stefan Weiner 先生。

(錢柏昌：陸家祥)。

414. 錢柏昌先生在與 Stefan Weiner 先生交談完畢後立即致電陸家祥先生，並告訴他摩根大通為中國海外配股的價格為 1.55 元，以及“…無論如何，我們出價不會高於每股 1.60 元”。陸家祥先生表示，那樣的話，他會認購 2,000 萬美元中國海外股份，並同意連同其他基金經理，摩根資產管理可認購 2,000 萬至 5,000 萬美元中國海外股份。

上午九時四十六分(錢柏昌：Stefan Weiner)。

415. 錢柏昌先生在上午九時四十六分向 Stefan Weiner 先生匯報與陸家祥先生交談的結果。不過，在被要求確認陸家祥先生的名字時，錢柏昌先生說，“不提名字會好一點”。錢柏昌先生告訴 Stefan Weiner 先生，他認為中國海外不會接受以每股 1.55 元配股，繼而說：

“…或者最後向他們提出個六，但我看還是堅持一個五毫半一會兒。”。

上午九時五十七分(錢柏昌：聶潤榮 - 話音訊息)。

416. 錢柏昌先生在上午九時五十七分留了一個話音訊息給聶潤榮先生，他告訴對方：

“我同事今天回來，他會把出價告訴你。”。

他繼而補充說：

“…如價格不合適，仍有一點議價餘地的。”。

上午十時十三分(錢柏昌：吳建斌)。

417. 錢柏昌先生在上午十時十三分找中國海外的吳先生商談，他告訴對方摩根大通一名同事將於當日就中國海外配股提供可行價格。錢先生指出自己這樣做是“…由於我留意到時間其實十分緊迫，”並總結說：“一月之後會太麻煩。”。

上午十時十八分(錢柏昌：聶潤榮)。

418. 錢柏昌先生在上午十時十八分致電與聶潤榮先生交談，他告訴對方，其同事當天會回來及直接向聶先生提供摩根大通認為中國海外配股可用的價格。該項價格屬“參考”性質，仍可商議。聶先生指出當時中國海外的股價“處於一個六毫八這很低的價位。”他又說“仍在看Ian(龍田淵)給我的資料…，他也有把資料交給我的律師看，律師仍未回覆。”。

上午十時二十四分(錢柏昌：聶潤榮)。

419. 在上午十時二十四分後不久，錢柏昌先生再致電與聶潤榮先生交談，對方向他說知道他早前曾聯絡吳先生。錢先生糾正對方有關正待“…你送來一些東西”的話，並再次表示其同事將於當日就中國海外配售股份提供價格。錢先生又說：

“…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。你只管視我為一無所知吧，好嗎？”。

至於聶先生，他在錢先生說這番話時間中插話表示同意。

420. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生承認，作為一個股票經紀，在摩根大通他是位於“公共區域”那一邊。錢柏昌先生同意，在說“照理我們應一無所知”時，他是承認照理自己對中國海外的配股交易應一無所知。對於他理應不知道中國海外有意配售股份的數量和價格這說法，他表示不同意。不過，他同意照理他應不知道摩根大通會向中國海外提出配售價，遑論具體價格。對於他的行為繞過了摩根大通的股本資金及衍生工具市場部這說法，錢柏昌先生表示不同意：

“Stefan Weiner 不會操國語，他不會說中文，而從我跟他的交談，他看來對該公司不是知道很多。Ian Long(龍田淵)不知去了那裏，我不知道 Stefan 為何致電給我。打電話只為協助股本資金及衍生工具市場部。我這樣做是因為我記得一樁涉及 Ian Long(龍田淵)和 Horace Nip(聶潤榮)的事。”。

421. 錢柏昌先生所提的“一樁事”，是指在他與聶潤榮先生二人於二零零四年一月六日的電話談話中，聶潤榮先生的一些話不僅與龍田淵先生有關，而且與 Raymond Ngai 先生亦有關。在這次早前的談話中，聶潤榮先生提到而錢柏昌先生覺得他是“不滿”Raymond Ngai 先生有意到中國海外的工地視察及龍田淵先生提議在下一週才與聶潤榮先生會面，這是對中國海外的冷淡回應。不過，錢柏昌先生同意，在二零零四年一月七日較早時間的兩次電話交談中，聶潤榮先生都沒有再就二人任何一人表示不滿。

422. 錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞中表示，他一方面急於提供協助，使股本資金及衍生工具市場部與中國海外的溝通更為順利，另一方面，他不想股本資金及衍生工具市場部產生任何印象或誤解，以為他繞過他們直接與中國海外傾談：

“基於這個原因，我不想 Horace Nip(聶潤榮)一時口快告訴 Stefan Weiner 或股本資金及衍生工具市場部，他已知道該部門會在當日提出一個建議。”。

下午四時四十四分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

423. 二零零四年一月九日下午四時四十四分，錢柏昌先生在陸家祥先生的電話留下一段話音訊息，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。

上午八時二十九分(錢柏昌：梁志強)。

424. 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 先生的電話談話中，告訴對方他所謂中國海外對配售股份價格一事的回應：

“它直接找 Ian Long(龍田淵)，說若他們想進行配股，股價應去到甚麼價位。對了。它說我們理解錯誤。”。

說了事情的始末後，他解釋說：

“它問我：‘甚麼價你們才做到？’我們這裏說了 1.55 元，若它想反轉來問，說成--若他們想以 1.80 元進行配股，股價應去到甚麼價位。”。

錢柏昌先生與 Raymond Ngai 先生進一步討論，並就該問題得出一個答案：

“2.10 元，折讓約 15%。”。

中午十二時(陸家祥：錢柏昌)。

425. 陸家祥先生在二零零四年一月十二日中午致電錢柏昌先生，錢柏昌先生在對話中確認摩根大通曾向中國海外提出把其股份的配股價定為 1.55 元，而當時得到的即時回應為：

“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？’”。

錢柏昌先生繼而告訴陸家祥先生他的回應：

“我說‘2.00 元是--因為它--它是一個關口’。我說 2.10 元(如何)，... 你肯定可以做到 1.80 元，因為有超過 10% 的折讓。”。

426. 張先生覆問完畢後，主席向錢柏昌先生提出若干問題，錢柏昌先生解釋道，他所指說“你似乎誤會了我的意思”的人是聶潤榮先生。然而，他說沒有與聶潤榮先生這樣交談過，反而說：

“我想這(番話)是我從--我記不起確切的談話內容，不過我想我是從 Ian(龍田淵)那裏得悉。”。

他同意這是龍田淵先生向他覆述自己與聶潤榮先生的談話內容。同樣地，關於相信以下據稱是他對聶潤榮先生所作的回應：

“2.00 元是--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。”。

他說其實這是他與龍田淵先生談話內容的一部分。他沒有如與陸家祥先生談話中所稱對聶潤榮先生說過那番話，後來也沒有與聶潤榮先生交談過。

427. 錢柏昌先生繼而告訴陸家祥先生：

“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。”。

下午三時二十分(錢柏昌：梁志強)。

428. 錢柏昌先生在下午三時二十分致電梁志強先生，告訴他摩根大通已在中國海外要求開價後，提出以每股 1.55 元配售八億股中國海外股份，但遭中國海外拒絕，因為後者希望股份的定價為 1.80 元。梁志強先生指出，中國海外當時的股價為 1.69 元。有關資產淨值的問題，錢柏昌先生接着告訴他：

“...我們在十二月二十九日把資產淨值上調至 1.99 元...它要求里昂發表--里昂及摩根士丹利發表報告，指其資產淨值為 2.50 元...它想我們跟着做，我說‘看清楚’。我們在十二月二十九日才說 1.99 元，怎可能在一月中就改為 2.50 元。”。

429. 梁志強先生獲錢柏昌先生提供更多有關中國海外的詳情後說：

“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。”。

在結束對話前，錢柏昌先生說“如果他們想要 1.80 元，我不會為他們做。”。

二零零四年一月十三日。

上午十時五十九分(錢柏昌：陸家祥)。

430. 錢柏昌先生在上午十時五十九分接到陸家祥先生的來電，對方指出中國海外的股價為 1.65 元，因此不能以每股 1.55 元配股。對於

中國海外一直堅持 1.80 元這配股價，錢柏昌先生重複先前對陸家祥先生和 Raymond Ngai 先生所述中國海外向摩根大通表明的立場，即：

“我想你誤會了我的意思。我的意思是，如果我們想以個八配股，你要股價去到哪個--哪個水平？”。

錢柏昌先生說，他開價 2.10 元作為回應。

上午十一時四十四分(錢柏昌：陸家祥)。

431. 其後，在上午十一時四十四分的一次簡短談話中，錢柏昌先生向陸家祥先生證實中國海外的立場，即“它要 1.80 元才會做。”。

上午十一時五十一分(錢柏昌：梁志強)。

432. 錢柏昌先生致電與梁志強先生在上午十一時五十一分交談，他一開始便告訴對方中國海外的配股事宜：

“…如進行配股，股份會以個八配售，不會低於個八…，里昂和摩根士丹利已發表報告，指出資產淨值為兩個半。”。

433. 在談話過程中，錢柏昌先生詢問梁志強先生是否已取得一份非正式招股章程，即上海復地的招股章程擬稿。錢先生解釋說，他是要比較該份章程內的土地估價與摩根大通用以計算中國海外的資產淨值的估價。在接受關先生盤問時，錢先生堅稱這是他致電的原因。此外，雖然他同意自己並非在“探聽”梁志強先生對擬議配股的興趣，但卻表示他致電梁先生，是以經紀的身分把“最新情況”告訴對方。

434. 錢柏昌先生同意，有關配股價為 1.80 元及不會低於該價格的消息，並非“公開消息”，而他亦沒有恰當理由把該消息告知梁志強先生。然而，他並不同意該消息屬“價格敏感”消息。他說，為了讓客戶對一項可能進行的交易保持興趣，經紀都會向他們透露一些“市場情報”。他的行為也僅是這樣。他說當時覺得中國海外由摩根大通處理配股的機會極微。

二零零四年一月十四日(錢柏昌：多名基金經理)。

435. 二零零四年一月十四日，錢柏昌先生與惠理、鄧普頓及首域這三家公司的基金經理通電話。其間，他告訴他們有關中國海外有意配股一事。他就中國海外的計劃對謝清海先生說：

“…他們計劃以個八配售八億股。我們已告訴他們不可能以溢價配股，打消這念頭罷。我們已在十二月底時調高資產淨值預測至一個九毫九。因此，無論他們說了或做了什麼而令摩根士丹利及里昂把資產淨值預測調高至兩個半，我們都不會跟隨，因為我們不能在一月中時調整十二月的資產淨值預測，把它改為兩個半…。我們都喜歡中國海外，但不是個八，也許一個五毫半罷。”。

436. 錢柏昌先生對首域的 Martin Lau 先生說：

“如果是個八的話，我沒有興趣；如果是一個五毫半，我會有點興趣。”。

二零零四年一月十五日。

上午八時四十七分(錢柏昌：梁志強)。

437. 二零零四年一月十五日，錢柏昌先生致電與梁志強先生在上午八時四十七分交談。在討論了一些其他事情後，錢柏昌先生談到有關中國海外配股的事，他表示摩根大通及中國海外未能就價格達成共識，因為中國海外要求每股 1.80 元。梁志強先生回應說：“應先踢返上去，大佬。”錢柏昌先生說他已回應中國海外說：

“如你要求 1.80 元，那就要是 2.10 元。”。

438. 對於配股的時間，錢柏昌先生說：

“我估計交易會在月底前完成，肯定不會是下星期。今天所剩時間不多。”。

439. 錢柏昌先生同意梁志強先生的說法，即配股價必須相對於股價有折讓。梁志強先生回應：

“我知道，如果--如果可以踢高，首先希望可以踢高，至少可先散去／減少(沽售)一些。”。

440. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生說儘管他當時提到摩根大通與中國海外仍在就配股的股價進行磋商，他認為達成“交易”的機會甚微。他向梁志強先生提及這一點，是希望他會對配股表示一點興趣。

他說在向梁志強先生表示估計月底前會達成交易時，他認為會是摩根大通以外的人完成交易。錢柏昌先生說他沒有認真考慮過梁志強先生所說如中國海外的股價被“踢高”，他可先沽售一些股票的話。他覺得對方是不滿意摩根大通在亞洲鋁業配股時分配給他的股數。因此，他不滿錢柏昌先生並“挖苦”他。

上午九時二十三分(錢柏昌先生：陸家祥先生)。

441. 錢柏昌先生說陸家祥先生來電與他在上午九時二十三分交談，其間他告訴陸家祥先生摩根大通當日會通知中國海外他們會出價每股 1.55 元競投這筆配股生意，並補充說：

“…它要 1.80 元。我說在到達 2.10 元前免談。”。

錢柏昌先生在口頭作供時說，其實他沒有向中國海外任何人說過那番話。“經紀說話”就是這樣的。他補充：“是，因為到那時候，我仍未與該公司交談過。”。

442. 陸家祥先生其後在對話中說：

“…我懷疑人們有可能在今天買入中國海外…所以你可能無法以 1.55 元做成交易…提高至 1.60 元吧。”。

錢柏昌先生在回應時表示，他們提議配售股份要有 8.5% 的折讓，並指如配股不能在一月底或之前完成，便要等到四月。

上午九時三十六分(錢柏昌：龍田淵)。

443. 錢柏昌先生說，龍田淵先生來電與他在上午九時三十六分交談。他告訴龍田淵先生：

“摩根資產管理建議你把出價提高至個六…”。

龍先生問他認為摩根資產管理“有能力要”多少，錢柏昌先生回答說：

“他們向你示意介乎最少 2,000 萬至 5,000 萬美元--有可能包辦，而交易約值 1.5 億，因為一旦公布，Steve(陸家祥)便要向摩根資產管理內部所有人公開…他自己曾表示‘確定 2,000 萬’，但他可增加至 5,000 萬，因為他有很多資金正在流入。”。

444. 錢柏昌先生在口頭作供時承認，在這個階段陸家祥先生是摩根資產管理內得知配股消息的人，但當摩根大通展開累計投標而發出“合約細則”和公布配股細節後，消息便會在摩根資產管理內部發布。

445. 有關配售股份方面的折讓，龍田淵先生指出：

“…但今天的股價仍是個七，對嗎？”。

錢柏昌先生說，“對。所以折讓很少，很少”。龍先生問道，“你能在這麼少的折讓做到？這樣做是頗進取的，對嗎？”。

上午十時零四分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

446. 錢柏昌先生於上午十時零四分在陸家祥先生的電話留下話音訊息，告知他中國海外股份將於一至兩日內暫停買賣，並指他們還在跟滙控商討披露多少有關中國海外的消息。他最後說：

“Florence 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。”。

447. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生最初表示記不起磋商甚麼事項，但他記得是涉及中國海外與摩根大通兩方。不過，在獲提醒有關日期(即二十六號)後，他說想是與中國海外配股有關。他同意自己不該把配股的大概日期告訴陸家祥先生。

上午十時四十二分(錢柏昌：聶潤榮)。

448. 錢柏昌先生說，他與聶潤榮先生曾在上午十時四十二分在電話交談，而他是致電的一方。他先告訴聶潤榮先生亞洲鋁業配股順利，外資仍然流入香港，然後說：

“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。”。

449. 他在口頭作供時說，他個人雖然沒有說出給中國海外的價格，但他提及的是股本資金及衍生工具市場部給中國海外的價格。錢柏昌

先生在告訴聶潤榮先生自己已取消農曆新年期間的所有假期後提醒他：

“…在香港先舊後新配股…的做法是“T+2…所以，無論如何都不可能  
在二十一號做。…你都知道有三日假期…以致要一段長時間才能交收  
結算。”。

450. 聶潤榮先生在表示明白他所聽到的一番話後續說：

“我認為，對於這件事情，我們，暫時來說，如果市場最終沒有問題，  
實際上新年後我們一定會…既然我們要解決市場上那些問題，我們爭取在  
星期一做。”。

451. 錢柏昌先生在口頭作供時承認，他理解聶潤榮先生是通知他，如中國海外股份的市價沒有問題，而配股價又為他們所接受，配股就會在農曆新年後進行。

下午四時三十分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

452. 錢柏昌先生於下午四時三十分在陸家祥先生的電話留下話音訊息：

“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。”。

他繼而重複他的話：

“因為正式來說，我對此應一無所知，所以有需要請他們過來，跟你  
確認…那麼，我就可以專注應付 Horace(聶潤榮)。”。

453. 席上向錢柏昌先生提出他由於知道自己掌握“非公開”、“價格敏感”消息，所以對陸家祥先生說“正式來說，他對此應一無所知”，錢先生反對這說法，他尤其反對自己理應不知道中國海外有意以 1.80 元配售八億股，以及股本資金及衍生工具市場部以每股 1.55 元競投。他說，若屬該類消息，股本資金及衍生工具市場部根本不會向他透露。至於他對陸先生說了，他說理由是他認為應把“波”交回股本資金及衍生工具市場部。

454. 錢先生續稱，龍田淵先生曾要求他請摩根資產管理直接聯絡股本資金及衍生工具市場部。他同意在他與龍先生的電話談話的錄音內聽不到有這項要求，但指這項要求可能是在二人面對面時提出的，因為他們身處大廈的同一樓層。錢先生繼而表示，他相信自己曾向上司 Xen Gladstone 先生提及這項要求。然而，他承認其供詞內沒有提及此事。他也同意在談到“…應付 Horace(聶潤榮)”時，是就配股而言。

下午四時五十二分(錢柏昌：陸家祥)。

455. 錢柏昌先生說，陸家祥先生在下午四時五十二分致電他，就他的話音訊息作覆說不會與股本資金及衍生工具市場部的人員會面，並解釋說：

“…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…你說的是傳聞…，他說的卻不是，他真的會出價…”。

456. 錢柏昌先生否認他告訴陸家祥先生的事情並非“傳聞”這說法。然而，對於他把中國海外有意以 1.70 元配股，但孔先生卻希望以 1.80 元配股一事告訴陸先生，就是在轉述聶潤榮先生對他說的話；以及對於他把股本資金及衍生工具市場部出價 1.55 元競投配股生意一事告訴陸先生，就是在轉述從該部門得到的消息，錢先生都表示同意，然後並接納他告訴陸先生的事情並非“傳聞”。然而，錢先生說該項交易始終有機會告吹。他同意有關中國海外希望以每股 1.80 元配售八億股及摩根大通出價 1.55 元的消息，並非“公開消息”，但他卻對該等消息屬“價格敏感”消息提出爭議，理由是當時有關各方仍在議價。

457. 錢柏昌先生在告訴陸家祥先生他已取消下星期的所有假期後說：

“Horace(聶潤榮)對我說：‘你下星期放假不成問題。’他說大概會是再下個星期。”。

二零零四年一月十九日。

上午十一時零一分(錢柏昌：陸家祥)。

458. 錢柏昌先生說，他在二零零四年一月十九日上午十一時零一分與陸家祥先生在電話交談，而他是致電的一方。他表示，他說“你說得對，中國海外買賣不絕”時，是指有大量股份成交，以及股價表現理想。二零零四年一月十九日，中國海外的交投量達 5,890 萬股，股價“最低”1.70 元，“最高”1.86 元，“收市”1.81 元，較前一日上升 6.47%。

459. 關於陸家祥先生以下的話：

“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。”。

錢柏昌先生在二零零九年二月十八日的供詞中表示，他理解陸家祥先生是在戲言他可在臨收市前沽中國海外股份，令配股變得更加困難。他的理解並不是如陸家祥先生在其供詞第 45.1 段所說，他是在戲言會天天在三時四十五分落一個賣盤，以期在中國海外的配股中取得更多股份。

下午十二時零四分(錢柏昌：梁志強-話音訊息)。

460. 錢柏昌先生說他在下午十二時零四分在梁志強先生的電話留下話音訊息，告訴他留意中國海外：

“隻股今天最高升了近 6%，現在升了 4%，接近 5%。你看看。大概--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。”。

在被問及為何告訴梁志強先生這消息時，錢柏昌先生完全答非所問。

下午一時零七分(錢柏昌：龍田淵)。

461. 錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞說，龍田淵先生來電跟他在下午一時零七分交談。龍田淵先生問他在“…市場不太暢旺”的情況下，股價為何在當天早上上升。他回答說里昂及摩根士丹利把資產淨值調高至 2.50 元，而里昂和中銀國際整個早上都在買入

中國海外的股票。龍田淵先生問他是否認為中國海外的股票會…“上升至 1.80 元”，又說他留意到中國海外“還沒有公布”，錢柏昌先生回應說：

“那麼，內幕人士--那麼，內幕人士得把握他們最後的機會。”。

462. 在其二零零九年二月十八日的供詞中，錢柏昌先生說他現在記不起他說那句說話的意思，也許是指中國海外的董事有最後機會在農曆新年前出售其職員購股權。二零零四年一月七日，他和聶潤榮先生曾討論過中國海外於二零零四年一月五日發出有關中國海外“股價及股份交易量最近上升”的公布一事，以及中國海外一名董事當日以介乎 1.58 元至 1.74 元的價格沽出 500 萬股中國海外股份的事。二零零四年一月五日，中國海外的股價由 1.45 元的“低位”上升至 1.78 元的“高位”，收市價是 1.75 元，股價上升了 19.05%，而當天其股份成交量則超過 7,500 萬股。

463. 錢柏昌先生接着對龍田淵先生說：

“…我想他們正試圖把股價推高至 2.00 元，然後回來向我們要 1.80 元…這樣是不可以的。這樣是不可以的…因為我們預測的資產淨值是 1.99 元。”。

464. 龍田淵先生說不知道於當日應否致電聶潤榮先生，錢柏昌先生的回應是他應致電，並叫他告訴對方摩根大通對交易有興趣。他告訴他：

“…我的大戶仍對 1.60 元左右有興趣。是的，但不超過 1.60 元，或更高，這是根據今天的價格來說。”。

他同意那是折讓 9%。錢柏昌先生說他當日也會致電聶潤榮先生。他最後說：

“如事態有任何新發展，我們就交換消息，好嗎？”。

下午二時二十一分(錢柏昌：龍田淵)。

465. 錢柏昌先生說在下午二時二十一分，龍田淵先生來電與他簡短交談，其間他詢問：“你用的電話線會錄音嗎？”錢柏昌先生答會和詢

問應否由他覆電後，同意按龍田淵先生的提議打他的手提電話。在有關先生盤問時，錢柏昌先生確認他在二零零九年二月十八日的供詞中所述的情況，即他記不起曾否一如在已錄音的電話對話中所承諾，致電龍田淵先生的手提電話。然而，他自己的確說記不起在二零零四年一月時，股本資金及衍生工具市場部曾有其他人問過他其電話線會否錄音。

下午二時二十八分(錢柏昌：陸家祥-話音訊息)。

466. 錢柏昌先生說在下午二時二十八分，他在陸家祥的電話留下話音訊息。就中國海外，他說：

“里昂問了 Horace(聶潤榮)，他說：‘沒有股份配售’。因此，今天反彈。”。

467. 在告訴對方中國海外會在當日收市後向聯交所提交公告說會分拆中國海外建築後，錢柏昌先生接着說關於配股的事：

“…它說不會討論這事，要待，要待二十六號之後--要待在二十六號之後開始的一個星期，即…下星期…和二月初，先要看過價格怎樣。”。

468. 錢柏昌先生解釋他向陸家祥先生提供有關配股時間的消息，是因為對方一向都表示對配股有興趣，以及他擔心農曆新年假期將至，他可能會出外度假。

下午三時零三分(錢柏昌：陸家祥)。

469. 錢柏昌先生說，他曾致電跟陸家祥先生在下午三時零三分交談。就中國海外，他說：

“里昂今日向外界說沒有股份配售…”。

對於陸家祥先生顯然輕信該消息，錢柏昌先生回應說：

“你真的相信里昂的話？…或許不是這個星期吧。”。

470. 錢柏昌在口頭作供時解釋，他向陸家祥說里昂是不足信的。里昂是主要競爭對手。對話在錢柏昌先生這樣告訴陸家祥先生後結束：

“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。”。

471. 錢柏昌先生在被關先生盤問時，承認他向陸家祥先生提供這消息時是說如進行配股，就會在農曆新年假期後進行。他這樣做是要確保他那時會在港。

下午三時五十六分(錢柏昌：梁志強 - 話音訊息)。

472. 錢柏昌先生在下午三時五十六分留下話音訊息給梁志強先生：

“Edmond(梁志強)，如你有時間察看亞洲鋁業及中國海外，隨時打電話給我。謝謝。再見。”。

下午四時二十五分(錢柏昌：梁志強)。

473. 錢柏昌先生說，曾與梁志強先生在下午四時二十五分在電話交談，而他相信是對方來電。在對方兩次詢問“是時候配股？”後，錢柏昌先生回應說：“尚未…”。對於梁志強先生說“叫他們先推高至 2.20 元”，他承認理解其意思為在配股前把中國海外股票的市價踢高至 2.20 元。對於他答說“他要 1.80 元”，錢柏昌先生解釋他所指的是中國海外，並覺得尤其是指聶潤榮先生。他說理解梁志強先生所說“那就叫它在以 2.00 元配股前，把價格‘踢高’至 2.20 元”這段話為要求他叫中國海外把價格推高至 2.20 元。他解釋自己回應說“…如果是二元就不會是我做…”，是基於摩根大通估計資產淨值為 1.99 元及擔心以該價格配股後，股票的市價會下跌。

二零零四年一月二十日。

上午八時三十八分(錢柏昌：Raymond Ngai)。

474. 錢柏昌先生確認曾致電跟 Raymond Ngai 先生在上午八時三十八分交談。就中國海外，他問對方：

“…你真的會正式建議目標價為兩個三毫半嗎？…理由是甚麼？…其實你被迫…如摩根士丹利及里昂現在說股價是兩個半，要搶…搶人家的錢，…”。

Raymond Ngai 先生同意錢柏昌先生所說“你可能要做一些違背自己意願的事”這話，並說會想想。錢柏昌先生回應 Raymond Ngai 先生說，這事須由他決定。談話在錢柏昌先生這樣說後結束：

“如隻股真的去到——即是，股價是這樣，當然要去到超過二元，如果它要求 1.80 元也沒問題。我仍會…我仍會為它做。”。

475. 錢柏昌先生在口頭作供時解釋，在工作天開始時摩根大通的例會上，他以為 Raymond Ngai 先生已經把摩根大通有關中國海外的報告書草稿分發給出席人士，並在報告書內提及 2.35 元這有關中國海外的修訂目標價。二零零四年一月二十日，摩根大通發表有關中國海外的報告書，當中資產淨值由 1.99 元調高至 2.06 元，但沒有提及中國海外股票的目標價為 2.35 元。錢柏昌先生解釋他查問是要知道 Raymond Ngai 先生日後會否發表 2.35 元這修訂目標價。

476. 對於他說如股價上升至超過 2.00 元，即使每股 1.80 元，他也願意安排配股這一點，錢柏昌先生解釋如中國海外以 1.80 元配股，但股票的目標價為 2.35 元，這即是說價格有上調空間，而這宗發行在後市多不會有虧損。在這情況下，“應該沒有問題”。

上午九時零八分(錢柏昌：Raymond Ngai)。

477. 錢柏昌先生說同日早上稍後，Raymond Ngai 先生來電與他在九時零八分交談。錢柏昌先生說認為他可能需要稍為提高中國海外的目標價，Raymond Ngai 先生於是問錢柏昌先生對 2.35 元這價格的看法。錢柏昌先生說他認為該價格“沒有問題”。

478. 在其二零零九年二月十八日的供詞中，錢柏昌說他不知道 Raymond Ngai 先生在上午九時四十五分把摩根大通的報告書電郵給聶潤榮先生。報告書的標題為：

“中國海外分拆建築業務(維持超重)688，1.81 元。”。

文中說到：

“…我們把目標價提高 42% 至 2.35 港元。”。

上午九時十三分(錢柏昌：陸家祥／梁志強－話音訊息)

479. 與 Raymond Ngai 先生談話後，錢柏昌先生隨即在陸家祥先生和梁志強先生的電話留下話音訊息，通知他們摩根大通會把中國海外的目標價改為每股 2.35 元。在給梁志強先生留言中，他最後說：

“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。如果你有興趣，明天請致電我。”。

上午九時二十六分至上午十時二十七分(錢柏昌：不同的基金經理)。

480. 由上午九時二十六分開始，錢柏昌在一小時內打了五個電話，分別與宏利、友邦、保誠資產管理、西京及摩根資產管理的職員交談，通知他們摩根大通已把中國海外的“目標價”改為每股 2.35 元。

上午十時五十三分(錢柏昌：梁志強)。

481. 錢柏昌先生確認曾致電與梁志強先生在上午十時五十三分交談。有關中國海外股票的市價，錢柏昌先生告知梁志強先生：

“現在人人都追捧該股份，它已升至每股二元，已經做到了。”。

錢柏昌先生其後說：

“…中國海外現在看來真的要每股 1.8 元。如果是這樣的話，如我真的幫他們做，我會告訴你。”。

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’。”。

482. 錢柏昌先生口頭作供說，梁志強先生其後所說要求就配股獲通知的話及他最後所說的話，都是指中國海外的股份。然而，他說沒想過梁志強先生可能會利用給他的消息進行買賣。他否認知道梁志強先生在配股前曾買賣中國海外的股票。

483. 在梁志強先生這樣問後有一番討論：

“…它會在哪個價位決定配股？”。

錢柏昌先生的即時回應是：

“在 2.1 元以上會較好。”。

他接着補充說中國海外希望以每股 1.8 元配股。對於摩根大通的立場，他說：

“我現時給他們的價格仍只是每股 1.6 元。因此，談完也沒有就價格達成共識。”。

484. 錢柏昌先生在告訴梁志強先生時間可能會安排在月底左右後，打斷對方“…那麼，如果以 1.80 配售”的說話，並向他建議：

“你等它升至 2.1 元會較好。”。

梁志強先生說：“二元就差不多。”一會兒後，他繼續說：

“那麼…二…二元以上，老實說，是適合的賣價。”。

錢柏昌先生的回應是重申他早前的建議，即 2.10 元。

485. 錢柏昌先生口頭作供說，在建議梁志強先生一直等至 2.10 元出現會較好時，他所說的是配股。他接着說理解梁志強先生所說的適合賣價為沽售中國海外股票的價格。在建議他等價格達到 2.10 元時，他尤其是在說沽售配到的股份：

“…如他以 1.80 元取得股份，他問我應以甚麼價出售股份，至於我是專就配股而言，如他以 1.80 元取得股份，他可考慮以 2.10 元沽出。”。

486. 錢柏昌先生認為中國海外若以 1.80 元配股，則其股價所要達到的適當市價為每股 2.10 元，而這價格與錢柏昌先生建議梁志強先生出售獲配股份的價格完全相同。有關這個巧合，錢柏昌先生說那要由梁志強先生考慮。錢柏昌先生否認他所管有關於中國海外配股的消息屬“非公開”和“價格敏感”消息，又否認知道或有合理因由相信梁志強先生會利用有關消息買賣中國海外的股票。

上午十一時零一分(錢柏昌：Raymond Ngai)。

487. 錢柏昌先生說曾致電跟 Raymond Ngai 先生在上午十一時零一分交談。錢柏昌先生告訴對方中國海外的市價已達 1.96 元，而他估

計還可能升至二元。他解釋說，摩根士丹利、里昂、高盛及中銀國際本身都在買該股。他接着說：

“那麼，我叫其他人先沽出然後等配股。”。

488. 錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞及在口頭作供時堅稱，他後一段的話完全沒有不軌企圖。他說自己是想表達如他說服其他人出售中國海外的股票，市價便會下跌，以致配股落空。他說這情況就如前一日發生的情況，摩根大通的僱員一方面收到關於其花紅的通知，另一方面又收到解僱信，而他和摩根大通的其他僱員都非常生氣。

下午二時四十八分(錢柏昌：龍田淵)。

489. 錢柏昌先生說龍田淵先生曾來電與他在下午二時四十八分交談。開始時，錢柏昌先生向對方說在下一個星期前談論中國海外是沒有意思的。雖然龍田淵先生回答說“我只想讓你知道價格”，但他在其後的談話中並沒有這樣做。錢柏昌先生說：

“現在，我，我要折斷 Raymond 的手，他把我們看的目標價提高至兩個三毫半，我想我們或要給他們個八…是，但如果是個八，就會使大戶的需求成疑…因為他們最多只會付個六…但…我心想沒有大戶也可以做到個八…即使沒有大戶。”。

490. 錢柏昌先生在重申交易在個八這價位是可“做得到”的後續說：

“我認為如股價是，是兩個一左右，…如多過 8% 的折讓，坦白說我不認為會下跌，因為，基本上調高盈利是相當一致的看法…”。

龍田淵先生說會致電聶潤榮先生，錢柏昌先生回應說他應告訴對方摩根大通看“目標價”是兩個三毫半。龍田淵先生最後說：

“…如談話有任何結果，我會告訴你。”。

下午三時五十分。

(i) (錢柏昌：龍田淵)。

491. 錢柏昌先生說龍田淵先生曾來電與他在下午三時五十分交談，對方告訴他已與聶潤榮先生談過，而聶潤榮先生告訴他吳先生的意見是可在個七左右配股。龍田淵先生表示意見，說“…他們十分感興

趣”。錢柏昌先生說，“我認為我們應該接受。”龍田淵先生確認他正是如此，並在回應錢柏昌先生詢問他可否現在致電陸家祥先生時補充說：

“好…但只是略說，但你不用告訴他太多。”。

在龍田淵先生這樣說後：

“…吳總只有在我們能以個七左右交易時才會向孔先生建議。”。

錢柏昌先生回應說：

“個七沒問題，因為我認為隻股會升至兩個一。”。

(ii) (錢柏昌：陸家祥)。

492. 上述談話完畢後，錢柏昌先生立即致電陸家祥先生，就中國海外的配股價問對方，“如果個七，你有沒有問題？”陸家祥先生回應說：

“個七會有買家。會有買家。我不知道多少--我不肯定會有多少。”。

錢柏昌先生最後說：

“我會向他們表明先要交易到手。”。

下午三時五十四分。

(i) (龍田淵：錢柏昌)。

493. 錢柏昌先生說龍田淵先生曾來電與他在下午三時五十四分交談。錢柏昌先生告訴對方摩根資產管理甚有把握以個七配股會“…反應熱烈”。

494. 錢柏昌先生在口頭作供時，同意陸家祥先生說話的用字不完全是那樣，但接着解釋說陸家祥先生如不感興趣，就不會向他說那番話。然而，他同意向龍田淵先生說的話“有點誇張”。

495. 在告知龍田淵先生中國海外的股價已升至 2.025 元的“高位”後，錢柏昌先生談到這價格折讓多少後才是 1.70 元這配股價。

“是，15%，我認為沒問題。尤其是如我們剛剛把目標價上調至兩個三毫半。”。

496. 龍田淵先生提醒說，摩根大通“…仍需進行客戶查證”，錢柏昌先生回應可在“下星期”做。在指出翌日，即二零零四年一月二十一日對很多人來說只是半天後，錢柏昌先生說：

“但如我們下星期做，我認為是最理想的時機…那麼，就個七做吧。”。

497. 有關他最後提出的建議，錢柏昌先生口頭作供時說只是試圖鼓勵龍田淵先生，因為他似乎對自己做的事沒有信心。龍田淵先生最後表示會與范龍飛先生商談。

(ii) (Raymond Ngai：錢柏昌)。

498. 錢柏昌先生說，他稍後接到 Raymond Ngai 先生的來電。他告訴 Raymond Ngai 摩根大通出價個七競逐，而陸家祥先生表示願意以該價承配部分配售的股份。錢柏昌先生接着就配股價有 15% 的折讓說，如中國海外股份的收市價是 2.00 元：“我認為是高價”。他在口頭作供時解釋說，他的意思是配股成事的機會高。他續說：

“…我們可以明天做，否則就要下星期一。應該是下星期。”。

對於負責安排配股的機會，他就摩根資產管理說：

“…這宗交易的金額約為 1.5 億美元，他們可能會要三分一左右。”。

499. 對於他最後告誡說“但別揚聲，甚麼都不要說…”，錢柏昌先生否認這樣說是因為他理應對中國海外與股本資金及衍生工具市場部正在磋商的事並不知情。

下午四時零五分(錢柏昌：吳)。

500. 錢柏昌先生說曾致電與吳先生在下午四時零五分以普通話交談。電話錄音也包括一段在同一時間以英文進行的談話。因此，錢柏昌先生談話的聲音不太清晰。在二零零九年二月十八日的供詞中，錢柏昌先生說他打這電話是因為他較早前與龍田淵先生談話後，擔心他沒有完全明白聶潤榮先生所說吳先生提及關於中國海外心目中的配股價的事。然而，在接受盤問時，他承認龍田淵先生對他所說的話就是

聶潤榮先生所告訴他的話，而不是龍田淵先生曾直接與吳先生或孔先生有任何接觸。

501. 錢柏昌先生在口頭作供時確認，他曾告訴吳先生肯定能以每股 1.70 元配股，而他則獲告知孔先生會堅持 1.80 元。他承認自己答稱如中國海外的市價上升至 2.10 元，則 1.80 元是可能“做得到”的。在錄音內容中，錢柏昌先生就價格的問題重覆說：

“…最好是大家都可以稍作讓步。”。

502. 他口頭作供說，從錄音帶可聽到自己向吳先生建議作價 1.75 元的說話。對於錄音帶中吳先生向他說“那麼，你明天可來做，好吧”這些話，錢柏昌先生說他理解這是邀請他明天去處理配股的事。他否認是在與吳先生商談配股的條件。他只是提出自己的個人建議。

下午四時零六分(錢柏昌：陸家祥)。

503. 錢柏昌先生承認在與吳先生談話後，他立即致電與陸家祥先生在下午四時零六分交談，並告訴他各方對建議的配股價所持的立場：

“吳先生希望 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。”。

504. 他同意陸家祥先生所說當天不會配股，並補充說原因是摩根大通仍需進行客戶查證的工作。錢柏昌先生告訴陸家祥先生，他已告訴吳先生如配股價是 1.75 元：

“…股價在 2.1 元以上就最好。”。

陸家祥先生說：

“…二元，10% 折讓…差不多了…”。

下午四時二十四分(錢柏昌：龍田淵)。

505. 錢柏昌先生在下午四時二十四分與龍田淵先生通電話，告訴他早前與吳先生討論有關中國海外的配股價問題，尤其是在中國海外的股價高於 2.00 元這基礎上，他提議了 1.75 元這折衷價，即介乎吳先

生要的 1.70 元與孔先生要的 1.80 元。在該等情況下，他建議龍田淵先生：

“…那麼在 2.00 元這價位，如他們向你建議 1.75 元，就簽吧。”。

506. 他繼而向龍田淵先生保證摩根資產管理是大戶，會承配配股總額的三分之一。在回應龍田淵先生會否要求摩根大通“撐該股”或“進行累計投標”的問題時，錢柏昌先生說：

“…不論以哪個方式，我認為今次發行計劃都會成事。”。

下午四時二十七分(錢柏昌：陸家祥)。

507. 錢柏昌先生說他曾致電與陸家祥先生在下午四時二十七分交談。首先，他留下話音訊息，詢問陸家祥先生翌日是否會在辦公室，同時解釋“…因為如我們談妥價錢，就可以迅速行動”。然而，當陸家祥先生接電話時，錢柏昌先生告訴他配股的時間：

“…最早會在明天，最遲下星期。”。

508. 電話談話結束時，錄音內容聽到錢柏昌先生告訴其秘書他會離開辦公室外出，但囑咐她如龍田淵先生或范龍飛先生來電，請他們打他的手機號碼。

下午五時三十三分(錢柏昌：陸家祥)。

509. 錢柏昌先生說他於下午五時三十三分致電陸家祥先生，告訴他現時不會進行配股，“要待下個星期”。他在二零零九年二月十八日的供詞解釋，錄音帶中他所說“…他們已覆電，囑我下星期要一切準備妥當”這些話，可能是談及離開辦公室並囑別人致電其手機後股本資金及衍生工具市場部這樣做。他向陸家祥先生說現時不會進行配股，要待農曆新年假期之後。對於配股價，他說：

“肯定是 1.75 元或更好。”。

在電話談話中，他確認其意思為 1.75 元或較低的價格，並補充“…看價格的表現如何。”談話在陸家祥先生這樣說後結束：

“是的，因為這是摸不著的事，很難說的，明天你可送出一些…”。

510. 在被關先生盤問時，錢柏昌先同意有關配股時間的消息不屬“公開消息”，但他並不同意那屬“價格敏感”消息。他否認知道在二零零四年一月二十日傍晚已談妥在二零零四年一月二十六日早上就中國海外進行客戶查證。

二零零四年一月二十一日。

下午十二時零一分(錢柏昌：Raymond Ngai)。

511. 錢柏昌先生說，關於他與 Raymond Ngai 先生在下午十二時零一分已錄音的電話談話，他相信 Raymond Ngai 先生是來電的一方。他解釋自己對 Raymond Ngai 先生所說有關中國海外的股價“…真的轉得這麼快。不要這麼快答允作實--即是，答允以他們的價格作實，好嗎？”這些話，是談到當日中國海外股價下跌，不應答允配售價作實。中國海外在一月二十日的收市價是 1.97 元，在二零零四年一月二十一日，股價的“高”位是 2.05 元，“低”位是 1.91 元，收市報 1.92 元。

二零零四年一月二十六日。

上午八時五十二分(錢柏昌：梁志強)。

512. 錢柏昌先生說曾致電與梁志強先生在上午八時五十二分交談，並形容談話為經紀向基金經理匯報“最新發展”。關於中國海外，他告訴對方：

“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。”。

513. 在被關先生盤問時，他同意該消息屬“非公開”消息，但不同意其屬“價格敏感”消息。對於他使用“定價範圍”一詞，他說雖然記不起是誰提供有關數字，這方面沒有錄音，但數字必是來自股本資金及衍生工具市場部，他總不可能編造數字。他同意配股時間不屬“公開消息”，但不同意其屬“價格敏感”消息。由於未就價格達成協議，因此沒有進行交易。

514. 他同意談話期間完全沒有探聽梁志強對配股的興趣或要求他示知需求量。他否認知道或有合理因由相信梁志強先生會利用有關消息買賣中國海外的股票。梁志強先生是一名十分專業的基金經理，而荷銀本身也是一家聲譽良好的公司。他否認知道梁志強先生在上午十時三十八分，從其管理的基金沽出 200 萬股中國海外股份。

上午八時五十七分(錢柏昌：陸家祥)。

515. 錢柏昌先生說曾致電與陸家祥先生在上午八時五十七分交談，他告訴對方：

“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。”。

在提醒陸家祥先生有關各方對價格所持的立場，即中國海外希望 1.80 元，但吳先生表示 1.70 元是可接受的價格後，錢柏昌先生說：

“可能他已妥協，因此是一個七毫半。”。

錢柏昌先生接着說：

“…我們今個星期會做。我們一見復地便會。”。

陸家祥先生作出回應，通知他說：

“復地現在，今天已提高其價格。”。

516. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生同意是從股本資金及衍生工具市場部得知有關配股數量，定價和時間的消息，但否認是從中國海外處得知。當日他在中國海外沒有與任何人說話。他同意公眾不知道有關消息，並相信可能曾有人要求他探聽配股的需求量。如他不應與客戶商討配股的詳情，股本資金及衍生工具市場部已應通知他。他否認知道自己管有“非公開”“價格敏感”消息，又否認知道或有合理因由相信陸家祥先生會利用他提供的消息買賣中國海外的股份。

517. 在接受覆問時，錢柏昌先生請審裁處留意他與陸家祥先生談話後，曾問其秘書龍田淵先生的電話號碼並請她代為致電對方。他舉出這一點以證明他所堅稱不知道當天早上會就中國海外配股進行客戶查證。

上午九時五十三分至十一時四十三分(錢柏昌：不同的基金經理)。

518. 錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞中，描述他從上午九時五十三分開始，在約兩小時內曾致電不同的基金經理。他向對方提供了有關中國海外配股的消息，有些是在交談時提供，另一些則是留下話音訊息。

(i) Karl Lung 先生(梁志強先生在荷銀的同事)獲告知：

“我們的定價範圍應該是個七至個八左右，八億股。”。

(ii) Chung Man Wing 先生(陸家祥先生在摩根資產管理的上司)透過話音訊息獲告知：

“…應該會在今個星期進行，由於現時的競爭太過激烈，所以我們建議個七至個八，這是最高和最低價。將會以加速累計投標的方式進行。因此，如有人感興趣，他們會表明價錢。…最理想當然是一個七毫半左右，因為一個七毫半，折讓仍會相當合理。”。

(iii) 惠理的 Norman Ho 先生獲告知：

“…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。”。

(iv) Barings Asset Management 的 Sam Lau 先生獲留言告知：

“我們計劃發行約八億股…我們現在的價格是個七至個八。我着手時會打電話給你。”。

(v) 鄧普頓的 Eddie Chau 先生獲告知：

“…它說的價格範圍是個七至個八，而我們看的資產淨值是兩個零五。我們最近已調高。我們希望不會多過個八，因為如超過個八，就不能…讓客戶有水位。”。

(vi) Guoco Group 的 John Foo 先生得到相同的消息。

最後，Ward Ferry 的 Lena Tan 女士獲告知：

“我會做中國海外，八億股，現時發行量的 15% 左右，希望個八或更好…如我以最高價個八做，隻股是兩個一。”。

下午十二時三十分(錢柏昌：梁志強)。

519. 錢柏昌先生曾致電與梁志強先生在下午十二時三十分交談，並告訴他中國海外：

“…大概會今個星期進行配股。”。

梁志強先生回應：

“推得夠高了嗎(價格)?我為何不把它全部沽清。”(笑聲)。

錢柏昌先生說：

“好吧--如果我們做，定價將為 1.8 元，個--我--個價應該是二元或以上。你可以考慮一下。”。

關於他所說二元這價位，他說：

“在二元以上的價位，你可考慮賺取利潤。”。

520. 錢柏昌先生在告訴對方中國海外的股價當日曾升破 2.10 元，而當時是 2.075 元後總結說：

“但如我們做，我們不會支付多於 1.8 元。因此，不是個八就是更好的價格。”。

521. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生說沒想過梁志強先生正利用他提供的消息買賣中國海外的股份。梁志強先生從沒表示過對中國海外感興趣。他以為對方說出售中國海外股份只是開玩笑。他沒有把梁志強先生所說中國海外股份“推得夠高了嗎”這句話，理解為提述可以進行配股的價位。這話只不過是普通的話。

522. 對於他一方面提到“定價將為 1.8 元”，另一方面又提到“在二元以上的價位，你可考慮賺取利潤”，他否認是向對方說如以大約每股二元出售便可獲利，因為可以每股 1.80 元取得配售的股份。他說自己只是向梁志強先解釋如他以 1.80 元獲得配股，而股價又升破 2.00 元至 2.10 元，這價格在摩根大通看的中國海外最新資產淨值範圍之內，那麼他便可以考慮獲利。他甚至不知道梁志強先生管理的基金是否持有中國海外的股份。

523. 錢柏昌先生承認，雖然他在其二零零九年二月十八日的供詞中曾提到與梁志強先生的這番對話，但並沒有就提及該兩個價格及賺取利潤提出這點解釋。然而，他指出在說話的語調方面並無秘密，而打電話的目的是處理另一宗事件，即日本市場方面應與誰聯絡的事。最後，他說梁志強先生曾問他配股後應在甚麼價位沽售中國海外的股份，而他也已作答。談話錄音謄本並沒有這對話。

下午二時三十三分(錢柏昌：陸家祥)。

524. 錢柏昌先生說曾致電與陸家祥先生在下午二時三十三分開始交談。他一開始便告訴陸家祥先生中國海外的配股價：

“應該以一個七毫半做。”。

其後，他補充說：

“…不多於個八…他們真的守諾言，即是，它想做的價。”。

525. 由於陸家祥先生催促他們及問“今日可以嗎？”，錢柏昌先生說，“甚至--Mark Bamber 都問過我。”對話在錢柏昌先生這樣說後結束：

“…可以時我會告訴你，好吧。我告訴你應該以一個七毫半做。”。

526. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生解釋他提及 Mark Bamber，是要表明有人要求他探聽中國海外配售股份的需求量。然而，他承認沒有向梁志強先生探聽該事。他沒有這樣做，因為沒有合約細則。他並不知道在這次電話談話結束後三分鐘，陸家祥先生就已沽售 800 萬股中國海外股份。他否認管有“非公開價格敏感”消息，也否認知道或有合理因由相信陸家祥先生會利用該消息買賣中國海外的股份。

下午三時零六分(錢柏昌：龍田淵的秘書)。

527. 龍田淵先生的秘書在下午三時零六分接獲錢柏昌先生找龍田淵先生的來電，並告訴錢柏昌先生“噢，他快出來了。”之後，談話便終止。錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞說，情況大概是龍田淵先生出來直接與他談話。

下午三時十八分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

528. 錢柏昌先生在下午三時十八分致電陸家祥先生，他留下了話音訊息：

“發行定價介乎一個七毫半至一個八毫半。我們想看看在哪個價位你…需求量會是最大。給我回電…”。

529. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生說他提及的“定價範圍”，不是股本資金及衍生工具市場部便是銷售部主管給他的。他同意這是他第一次問陸家祥先生在哪個價位需求量會最大。

下午三時二十七分(錢柏昌：陸家祥)。

530. 錢柏昌先生說曾致電與陸家祥先生在下午三時二十七分交談。他重覆在話音訊息留下的消息，即配股定價範圍介乎一個七毫半至一個八毫半，並補充說：

“…應在下午四時開始。所說的價格，如果是個八(原文如此)他就會很高興。我們會嘗試把價格定為個八…”。

談話在錢柏昌先生這樣說後結束：

“大概今天收市後會做。”。

531. 錢柏昌先生在其二零零九年二月十八日的供詞中說，他想龍田淵先生有可能曾通知他摩根大通打算在下午四時後找中國海外，提出介乎 1.75 元至 1.85 元的定價範圍，但摩根大通會嘗試把配股價定為 1.80 元。

532. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生說不知道在這次電話談話結束後六分鐘，陸家祥先生就已從摩根資產管理其中一個基金沽出 188,000 股中國海外的股份。他否認知道自己管有“非公開價格敏感”消息，又否認知道或有合理因由相信陸家祥先生會利用該消息買賣中國海外的股份。

下午三時三十五分(錢柏昌：Norman Ho)。

533. 錢柏昌說在下午三時三十五分曾與惠理的 Norman Ho 先生交談，他就中國海外配股告訴對方：

“我們或許會在今天收市後做。”。

他接着說：

“我們在談 7.82 億股另加 1.17 億…即是說九億股。”。

534. 錢柏昌在其二零零九年二月十八日的供詞說，他相信所提到的 1.17 億股是關乎“增售”條款，而他是在與陸家祥先生於下午三時二十七分談話後但與 Norman Ho 先生談話前，從龍田淵先生處得知的。他指出在下午三時十一分至下午三時十八分這段時間，聶潤榮先生與龍田淵先生曾有電郵往來，談及“增售”條款。雖然他當時對這些電郵不知情，但他相信很可能曾有人要求他“探聽”市場。

下午三時五十一分(錢柏昌：Raymond Ngai)。

535. 錢柏昌先生說曾致電與 Raymond Ngai 先生在下午三時五十一分開始交談。對於他說：

“我們包一半他們才會簽。這羣混蛋。他媽的！”

他確認，一如他在談話中所說，這是股本資金及衍生工具市場部引入的規定，而且在下午三時至四時之間舉行會議時(他相信龍田淵先生到場)，Mark Bamber 先生要求他要找到一名大戶承配一半配售的股份。他在口頭作供時，確認他於二零零九年二月十八日的供詞中所說的事，即 Mark Bamber 先生實際上威脅他，說如他未能找到大戶，摩根大通便會“放棄”配股。

下午三時五十四分(錢柏昌：陸家祥)。

536. 錢柏昌先生說曾致電與陸家祥先生在下午三時五十四分交談，並要求他確認會在每股 1.80 元這價位參與配股。他說自己在開始與陸家祥先生交談前曾查詢“個八可以嗎？”，這大概是向龍田淵先生查

詢配股價。他繼而告訴陸家祥先生在加入“增售”條款後，現時可提供九億股。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。”。

537. 對於摩根資產管理的需求量問題，陸家祥先生同意錢柏昌先生的說法，即首先也應向其他基金經理提供配售股份，但他也提醒對方自己說過“肯定”會承配 2,000 萬美元的配售股份。談話在錢柏昌先生告訴陸家祥先生會等他來電後結束。

中國海外及摩根大通的代表在二零零四年一月二十六日由下午四時起在摩根大通辦公室進行磋商。

538. 在被關先生盤問時，錢柏昌先生說不知道中國海外的代表，包括孔先生、聶潤榮先生或吳先生，在二零零四年一月二十六日約由下午四時起，在摩根大通的辦公室洽談有關中國海外配股的條件。他未曾離開辦公桌，並忙於談電話。

下午四時三十分及下午四時四十五分(錢柏昌：陸家祥)。

539. 錢柏昌先生跟進摩根資產管理認購配售股份數量的問題，他首先在下午四時三十分給陸家祥先生留言，然後致電與對方在下午四時四十五分簡短交談。他在後來的對話中向對方說：

“…給我一個粗略的範圍，因為他們要你點頭才肯簽。”。

下午四時三十三分(錢柏昌：梁志強)。

540. 錢柏昌先生說曾致電跟梁志強先生在下午四時三十三分交談。梁志強先生查詢配股是否成事，他回應時確認會以個八配售九億股，並補充說“…他們還未簽。”對話結束前，梁志強先生告訴他：

“…我想--因為我已沽出四五球。我不能追回來。”。

錢柏昌先生回應說：

“我會處理，放心。”。

541. 錢柏昌先生同意，他理解梁志強先生的意思是想購回中國海外的股份，而他表示可在配股活動中協助他們這樣做。

下午四時五十二分及下午四時五十七分至下午五時零六分(錢柏昌：梁志強)。

542. 錢柏昌先生在下午四時五十二分在梁志強先生的電話留下話音訊息，告訴他已找到所有大戶，並請他落盤。由下午四時五十七分至下午五時零六分，錢柏昌先生在再致電後與梁志強先生交談，其間梁志強先生表明他的股份需求量：

“四球半，實際需求量，你幫我處理。四球半，個八。”。

錢柏昌先生確認接到這個盤，並說：

“…叫 Lethie 不要落任何盤…即是，讓我--讓我處理…。如她要落任何盤，向我落，好嗎？”。

梁志強先生一一應允。

543. 錢柏昌先生說，沒有想過梁志強先生打算以將從配股獲得而每股為 1.80 元的股份取代已沽出的中國海外股份。他繼而解釋，他處理此事的方法是把梁志強先生認購 450 萬股中國海外配售股份的盤加大一倍。他這樣做是為了獲分配多些中國海外的股份。至於為梁志強先生落盤的方法，他表示是以喊價或電郵的方式向摩根大通的中央交易員落盤。他想自己是在與梁志強先生通話後這樣做的，即以每股 1.80 元認購 900 萬股中國海外股份。至於其他有意認購股份的散戶，他也是以類似的方式處理。他聲稱在當天離開辦公室前，已向 Stefan Weiner 先生說清楚自己就是那樣做。

下午六時四十六分(錢柏昌：Stefan Weiner)。

544. Stefan Weiner 先生曾致電與錢柏昌先生在下午六時四十六分開始交談。錢柏昌先生通知他有關中國海外配股的盤：

“我已給你荷銀、西京及 Pacific Capital Management 的盤。”。

他繼而指出，惠理及鄧普頓都沒有落盤。Stefan Weiner 先生詢問他認為應如何就這些盤分配股份，他回應表示：

“按盤給一半。”。

545. Stefan Weiner 先生表示可“給足”荷銀的盤，他理解這是說認購多少就分配多少。錢柏昌先生再次表示，適當的分配數量是按盤給一半，並指出：

“真正的需求都是約一半的數量。”。

分配。

546. 結果，荷銀獲分配 450 萬股中國海外股份，而摩根資產管理則獲分配 1.82 億股。

下午四時五十七分至五時零六分(錢柏昌：陸家祥)。

547. 由下午四時五十七分至五時零六分，錢柏昌先生再次與陸家祥先生交談，並向他證實配股成事，以及中國海外翌日須停牌，其間又告知對方：

“一簽署，便馬上實行。”。

548. 在交談結束前，錢柏昌先生提醒對方，在分配股份前，他必須得知最終的認購數量。

下午五時十九分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

549. 錢柏昌先生在下午五時十九分在陸家祥先生的電話留下話音訊息說：

“…交易結構為 1.78 元至 1.83 元。”。

550. 他補充說，他會表明價格會是 1.80 元。他再一次要求得知摩根資產管理的認購數量。

551. 在接受關先生盤問時，錢柏昌同意他是在告知陸家祥先生價格範圍有變，而據他所說，這個消息應是龍田淵先生告訴他的。他又說，這個時候，龍田淵先生走到他的辦公桌，並不斷催促他要求摩根資產管理落盤。他同意，他在二零零四年一月二十六日前從未向摩根資產管理或荷銀提供一個“價格範圍”。

下午五時二十三分後(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

552. 錢柏昌先生在下午五時二十三分後不久在陸家祥先生的電話留下話音訊息告訴他：

“我們對外面說價格範圍是一個七毫八至一個八毫三，但給你的交易價是個八。”。

他同意“外面”一詞指其他機構投資者。

下午五時三十九分(錢柏昌：陸家祥)。

553. 錢柏昌先生致電陸家祥先生並在下午五時三十九分開始與對方在電話交談。他一開始便告訴對方配股計劃獲得“非常好”的反應。他再一次催促陸家祥先生，一定要告訴他摩根資產管理最終的認購數量會是多少。

下午五時五十八分(錢柏昌：陸家祥)。

554. 陸家祥先生在下午五時五十八分致電錢柏昌先生。在電話交談中，錢柏昌先生獲告知，為符合 10% 危機管理的限制，在計算摩根資產管理可承配多少中國海外的配售股份時遇到困難。陸家祥先生說，摩根資產管理內部的需求達四億股中國海外股份。錢柏昌先生建議陸家祥先生直接聯絡龍田淵先生以解決有關問題。不過，陸家祥先生回應說：

“這不可行。我不能這樣說。我不可跟他談。”。

錢柏昌先生回應說，他會跟龍田淵先生談。

555. 在接受關先生盤問時，錢柏昌先生說他當時不知道為何陸家祥先生不跟龍田淵先生談。他想他們基於部門政策不得與股本資金及衍生工具市場部談。現在很多機構常會指明獲准與股本資金及衍生工具市場部談話的人士。錢柏昌先生否認自己在二零零四年一月時，認為有意參與配股的投資者與商議配股交易的股本資金及衍生工具市場部人員說話是允許的。他所做的一切只是為了協助有疑難的客戶。

簽署配股協議。

556. 錢柏昌先生說，他並不知道配股協議何時簽署。龍田淵先生並沒有提及該事，他不知道中國海外的代表當時身在摩根大通的辦事處。

下午六時零九分。

(i) (錢柏昌：龍田淵)。

557. 錢柏昌先生說，他在下午六時零九分致電龍田淵先生交談，其間告訴對方在計算摩根資產管理已持有股份數量方面產生的問題，這問題與該公司在是次配股中可接受多少股份有關。

(ii) (錢柏昌：陸家祥)。

558. 龍田淵先生索取有關摩根資產管理持股量準確數字的資料，錢柏昌先生遂於談話結束後立即致電陸家祥先生。這事接着有了進一步的討論。

下午六時十七分(錢柏昌：陸家祥)。

559. 陸家祥先生曾致電與錢柏昌先生在下午六時十七分交談，其間二人再次談到摩根資產管理在 10% 這上限內可承配多少配售股份的問題。最後，陸先生建議較安全的做法是承配 2.4 億股中國海外股份。

下午六時三十八分(錢柏昌：陸家祥)。

560. 錢柏昌先生曾致電與陸家祥先生在下午六時三十八分交談，其間他告訴對方摩根資產管理最多可承配 187,432,918 股配售股份。

下午六時四十六分(錢柏昌：Stefan Weiner)。

561. Stefan Weiner 先生曾致電與錢柏昌先生在下午六時三十八分交談，其間二人討論了中國海外的配售股份的認購事宜，包括摩根資產管理的限額約為 1.87 億股這情況。

錢柏昌先生為中國海外配股提供服務所得的花紅。

562. 在覆問期間，本審裁處收取了摩根大通二零零四年三月八日給錢柏昌先生的信件。該信件通知他，為表揚他在二零零四年第一季為摩根大通提供了服務，他可獲 25,000.00 美元。他確認已收到等值金額的港幣，表揚他在中國海外配股中的角色。

梁志強先生。

供詞及會面紀錄。

563. 本審裁處收到梁志強先生的兩份書面供詞，其日期分別為二零零九年二月十九日及三月九日。本審裁處也收到有關證監會一名人員在二零零四年十一月十八日及二零零五年五月六日與他會面的兩份會面紀錄的謄本和譯本。

背景。

564. 梁志強先生持有香港大學一九八二年頒授的理學士學位和香港中文大學一九八八年頒授的工商管理學位。他在香港和澳洲都是特許財經分析師和執業會計師。他是香港證券專業學會和香港董事學會的會員。

565. 在一九八八至一九九零這兩年間，他在野村綜合研究所有限公司擔任證券分析員，並在其後兩年擔任投資組合經理，處理香港及東

南亞的基金管理及證券買賣工作。一九九二至九五年間，他在 Ivory & Sime Asia Limited 擔任投資經理，同樣是從事基金管理及證券買賣工作，職責範圍包括香港及東南亞以至內地及台灣。他在一九九五年加入荷銀，並由該年一月起擔任該公司的亞洲區（日本除外）高級投資組合經理，為時六年。二零零一年至二零零五年九月，他出任亞洲股票部總監（Director of Asian Equities）一職（該職位在二零零二年改稱“亞洲股票部主管”（Head of Asian Equities））。自二零零五年九月起，他在 Cheetah 擔任投資組合經理，處理亞洲區（日本除外）的基金管理工作。

#### 二零零四年一月。

566. 二零零四年一月，梁志強先生共管理九個基金，其中一個為中國股票基金。這些基金的資產總值約為 10 億美元，涉及在大約 100 至 120 家公司所作的投資。由一九九五年起，他單獨管理中國股票基金達十年之久，據他估計，該基金在二零零四年一月的資產達 2.2 億美元。該基金的投資遍及大中華地區約 70 家公司。該基金按所管理的資產收取 1.5% 的管理年費，而不是收取業績報酬。

#### 中國股票基金相對 CLSA 基準指數的表現。

567. 在其二零零九年二月十九日的證人供詞中，梁志強先生解釋如何以 CLSA China World Benchmark 衡量中國股票基金由每股資產淨值反映的表現。在二零零三年第四季及二零零四年一月，中國股票基金雖落後於基準指數，但已接近它。二零零四年一月十九日，中國股票基金在買入第五批中國海外股份後，其持股量為 9,392,000 股中國海外股份，佔基金資產總值約 1%。梁先生指出，管理年費只反映其被指從內幕交易所得的 117,330.00 美元利潤的 1.5%。

#### 梁志強先生的薪酬、花紅及購股權。

568. 梁志強先生在其證人供詞內解釋說，除薪酬外，他還會獲現金花紅及購股權，並在翌年二月收到。在二零零四年，他獲 96 萬港元

現金花紅及 6.6 萬多歐羅購股權。他不知道其花紅的確切計算準則，但投資組合的表現只是因素之一。

#### 投資策略。

##### (i) 消息。

569. 梁志強先生說，他的投資意念源自與股票經紀安排與他會面的分析員交談，以及閱讀他們撰寫的研究報告。此外，他亦喜歡到公司的工地視察其項目。在二零零三及二零零四年，他大概每周與兩至三名分析員會面，以及每年拜訪或口頭接觸 100 家公司。

##### (ii) 投資限制。

570. 梁志強先生說，中國股票基金有一項投資限制，任何一隻股份都不能佔整體投資組合 10% 以上。由於股價上升有機會令股份價值超出該 10% 的上限，梁先生說他就某一隻股份的持倉量甚少會接近該 10% 的上限。

##### (iii) 買入／賣出策略。

571. 有別於那些喜歡大手買賣的基金經理，他個人屬意分批買入或賣出股票。梁志強先生在二零零九年二月十九日的供詞中就房地產公司這樣說：

“…我傾向視資產淨值為決定買入或賣出某隻股票的更有力因素(與市盈率相比)。我通常會在某隻股票的股價接近其資產淨值時賣出該股。至於房地產公司，其股票的交易價往往相對其資產淨值有所折讓，原因很明顯，如股價與資產淨值處於相同或非常接近的水平，將無利可圖。就房地產公司而言，即使是大型的房地產上市公司，其股價相對其資產淨值有 10% 的折讓也非很不正常。”。

#### 中國股票基金在二零零四年一月中國海外股份的買賣。

572. 梁志強先生在口頭作供時說，他在二零零四年一月二日首次買入中國海外股份，當時他是為中國股票基金買入該股。他表示中國股票基金在二零零四年一月曾進行以下買賣：

日期	買入／賣出	單價	股數	持有的結餘
2	買入	1.4602	200 萬	200 萬
6	買入	1.6905	200 萬	400 萬
7	買入	1.7699	200 萬	600 萬
13	買入	1.6575	200 萬	800 萬
19	買入	1.7961	1,392,000	9,392,000
21	賣出	1.9683	2,392,000	700 萬
26	賣出	2.0563	200 萬	500 萬
27	配股	1.8000	450 萬	950 萬
29	買入	1.8050	150 萬	1,100 萬

二零零四年一月時買入和沽出中國海外股份的決定。

573. 梁志強先生在二零零九年二月十九日的供詞內，引述了三份分析員報告，這些報告都是講述中國海外的，特別是都估計了其資產淨值：

- 德銀-二零零三年十二月三日，估計資產淨值為 2.30 元；
- 摩根大通-二零零四年一月二十日，估計資產淨值為 2.06 元；以及
- 美林-二零零四年一月二十日，估計資產淨值為 2.06 元。

他表示，已經記不起在買入中國海外股份前，曾影印或參閱哪幾份報告，或曾與哪幾位分析員談話，但記得該等報告普遍都看好中國海外。不過，在接受關先生盤問時，梁志強先生表示認得他在有關報告上所作的標記，包括美林報告上他的字跡。在他作供時，席上向他指出第四份分析員報告，即摩根大通二零零三年十二月二十九日的報告，當中估計有關的資產淨值為 1.99 元。在接受覆問期間，他表示大約在報告封面所示日期的時間作出該等標記。

買入中國海外股份的決定。

574. 梁志強先生在二零零九年二月十九日的供詞內指出，已經記不起買入中國海外股份背後的确切想法。二零零三年年初爆發沙士後，

同年第四季掀起了“內房熱”。他在二零零三年十二月到訪過上海的中國海外房地產部門。他記得，分析員估計的中國海外資產淨值介乎2.00元至2.30元之間。

在二零零四年一月二十一及二十六日沽出中國海外股份的決定。

575. 梁志強先生接納，荷銀的文件紀錄指出，他在二零零四年一月二十一日向中央交易員落盤沽售中國海外股份的時間是上午十時十二分，而在二零零四年一月二十六日落盤的時間則是上午十時三十八分。每一次，他的指示都是“只在當日有效”，要求交易員運用“審慎的酌情權”沽售股份。在二零零四年一月二十一日的指示表格上，他打上在填寫該表格時彭博螢幕顯示的中國海外股價，即2.025元。他承認，該兩次沽出股份的動機都是要短線獲利。

(i) 二零零四年一月二十一日。

576. 在接受關先生盤問時，他解釋在二零零四年一月二十一日沽售中國海外股份的原因：

“我見股價在上升。我在二十一日看彭博的螢幕時，股價與十九日相比已上升超過一成。我看過由不同經紀所提供的研究報告，當中的資產淨值（即中國海外每股的估計資產淨值）非常接近，大約是二元至2.30元左右。根據我個人的投資經驗，任何地產股均應按資產淨值來衡量“買”或“賣”。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。”。

577. 梁志強先生接着解釋：

“我在十九日買入股份。在二十日，股價的確上升了，在二十日，一月二十日整天，股價一直上升。在二十一日早上，在我落盤之前，股價也在上升。我相信，我沽售股份是因為股價在一月二十日上升了，並在一月二十一日早上初段又再上升。”。

578. 關於中國海外股價相對於其估計資產淨值的重要性，梁志強先生解釋說，即使是本港的大型地產股，資產淨值與股份市價之間的折讓也“有時頗大”，並表示：

“我會說，一成折讓就是我必須密切留意何時沽售的訊號。”。

中國海外股價上升一成。

579. 在接受關先生盤問時，梁志強先生接納，在二零零四年一月二十一日上午十時十二分落盤前的十二分鐘內，中國海外的股價由 1.97 元升至 2.05 元，升幅並不是一成，而是 4.06%。對於梁志強先生供稱，由一月十九日收市至一月二十一日早上，股價已有一成的升幅，關先生指出而梁志強先生接納，中國海外股份由二零零四年一月十六日的收市價 1.70 元升至下一個交易日即二零零四年一月十九日的高位 1.86 元，升幅為 9.4%。同樣地，他接納中國海外股價由二零零四年一月十五日收市的 1.66 元升至二零零四年一月十九日的高位，兩天的升幅為 12.04%。他承認在這兩天都沒有沽售中國海外股份。

中國海外股份的估計資產淨值折讓一成。

580. 在接受關先生盤問時，梁志強先生認同，按不同經紀提供的各份分析員報告所載的估計資產淨值折讓一成計算，會得出以下結果：

日期	經紀	資產淨值	按資產淨值折讓一成計算
二零零三年十二月三日	德銀	2.30 元	2.07 元
二零零三年十二月二十九日	摩根大通	1.99 元	1.791 元
二零零四年一月二十日	摩根大通	2.06 元	1.854 元
二零零四年一月二十日	美林	2.06 元	1.854 元

581. 梁志強先生認同，基於資產淨值折讓一成這一點，他理應會認真考慮沽售中國海外股份。他承認，雖然中國海外股價在二零零四年一月二十日的“高”位 2.025 元，即使根據德銀的報告，亦已“相當接近估計資產淨值”，但他在當天並無沽售中國海外股份。他解釋說：

“我想，你一定以為我整天都在看着彭博的螢幕，並且可以捕捉高位。我的工作不是時時刻刻看着彭博的螢幕。”。

582. 審裁處在覆問時收到的交易資料顯示，中國海外在二零零四年一月二十日的股價“高位” 2.205 元，由下午三時十七分四十四秒持續至下午三時二十四分二十一秒。

(ii) 二零零四年一月二十六日。

583. 梁志強先生在其二零零四年二月十九日的供詞中表示，他在二零零四年一月二十六日早上留意到中國海外的股價較二零零四年一月二十一日收市價上升了約 10%。此外，梁志強先生說：

“中國海外在一月二十至二十六日的交易價（介乎 1.85 元至 2.125 元）非常接近二元這在較低一端的資產淨值。我可能不是純因價格上升而在一月二十一日及二十六日沽售股票。然而，在我考慮到股價在一段短時間內上升及交易價又接近其資產淨值這兩者的綜合效應時，我會這樣做，而且也有這樣做。”。

584. 在被關先生盤問時，梁志強先生承認二零零四年一月二十六日他落盤沽售中國海外的股票時，即上午十時三十八分時，股價為 2.05 元，而這個價格只較二零零四年一月二十日的收市價上升 6.77%。他同意當天早上十時三十八分前中國海外的最高股價是 2.075 元，只較前一天的收市價上升 8.10%。

與錢柏昌先生的關係。

585. 梁志強先生在一九九二或九三年認識錢柏昌先生，當時對方在怡富工作，而他自己則是 Ivory & Sime Asia Limited 的投資經理。他說，在所有曾與自己合作的經紀中，他最熟識的大概是錢柏昌先生。他們兩人分別獲荷銀及摩根大通指派替公司擔任生意“買／賣”方的聯絡人。他這樣形容錢柏昌先生：

“有時是分析者，有時是投機者，有時是務實者。他的市場知識淵博，證明他很努力。”。

586. 他們的關係是業務上的關係，但每年約有四五次會一起吃午飯。兩人的家人只會一次在二零零四年一月三日見面，當時兩人也在場，是錢柏昌先生邀請大家到他大嶼山家中，讓孩子們一起踏單車。

587. 梁志強先生說，在二零零四年一月，摩根大通是荷銀的主要經紀行之一。錢柏昌先生每周最少會致電他一兩次，談論想來會影響大市的事情。他們會談論市況，包括哪些股份有買賣、是誰在買賣，以及市場的預期。錢柏昌先生常會告訴他摩根大通分析員對某事的見解，偶爾亦會安排他與有關分析員會面。

電話談話錄音(錢柏昌：梁志強)及其他事宜。

588. 梁志強先生認出二零零四年一月他與錢柏昌先生的多段電話談話的錄音中二人的聲音。他說已記不起那些對話，但表示在聽過錄音帶後，已略有記憶，並已“…能推斷出我當時的思路。”。

二零零四年一月二日。

上午九時五十九分(錢柏昌：梁志強)。

589. 梁志強先生表示，關於他與錢柏昌先生在二零零四年一月二日上午九時五十九分展開的交談，他不能確定誰是致電的一方。錢柏昌先生在對話中說，“星期一我會跟中國海外見面”。這句說話促使梁志強先生問他在說甚麼。錢柏昌先生其後續說：

“今個星期一，我會與孔慶平和 Horace(聶潤榮)見面…”。

梁志強先生回應說，“噢，你在說建築業務”。梁志強先生在接受關先生盤問時說，他不認識錢柏昌先生提及的人。

梁志強先生其後在對話中引用股票編號“688”，把話題帶回中國海外，提醒錢柏昌先生他曾提及該公司。他隨後問道：

“如果在這個價格，是否值得推介？…它的股價完全沒有上升。”。

590. 梁志強先生在其二零零九年二月十九日的供詞中解釋，他所謂“值得推介”，意思是“慢慢購入有關股份”。錢柏昌先生接着回應說，孔先生是中國海外的新內地“老闆”。其後，梁志強先生在談話中再次查問該股份是否“值得推介”。錢柏昌先生回應說：

“…事實上，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。”。

591. 在接受關先生盤問期間，梁志強先生表示他對錢柏昌先生這些話半信半疑，因為他領教過他誇張的言辭。他認為，這些話旨在鼓動他對中國海外股份的前景有信心。

二零零四年一月二日。

上午十時十二分-為中國股票基金購買 200 萬股中國海外股份。

592. 荷銀的紀錄顯示，二零零四年一月二日上午十時十二分向中央交易員發出了只在當日有效的盤，要求交易員運用“審慎的酌情權”，為中國股票基金購買 200 萬股中國海外股份。該盤以平均每股 1.4602 元成交。這是梁志強先生首次購入中國海外股份。

梁志強先生購入中國海外股份的原因。

593. 二零零三年十二月九日，他當時參加了摩根士丹利舉辦的內地房地產公司訪問團，並在上海與中國海外的中國房地產部門的職員會面，討論上海的房地產市道和中國海外的項目、成本和售價。有關他在二零零四年一月二日首次購入中國海外股份的原因，梁志強先生在其二零零九年二月十九日的供詞表示，他無法記起“確切的想法”。不過，他在口頭作供時確認，他在該供詞提到在二零零三年十二月時，經紀行所估計的中國海外資產淨值介乎 2.00 元至 2.30 元之間，他指中國房地產市道“相當強勁”。

二零零四年一月五日。

下午三時五十二分(錢柏昌：梁志強)。

594. 梁志強先生說，他相信關於自己與錢柏昌先生在下午三時五十二分開始的電話交談，錢柏昌先生是致電的一方。在交談期間，錢柏昌先生說：

“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。”。

595. 梁志強先生說他從沒聽過錢柏昌先生其後提述中的概念，即中國海外計劃購買“中國的‘A’股空殼公司”。談話在錢柏昌先生這樣告訴對方後結束：

“資產淨值方面，我們說二元，但摩根士丹利已發表報告說兩個半。”。

二零零四年一月六日。

下午三時十七分-中國股票基金購買 200 萬股中國海外股份。

596. 荷銀的紀錄指出，二零零四年一月六日下午三時十七分向中央交易員發出了只在當日有效的盤，要求運用“審慎的酌情權”購買 200 萬股中國海外股份。該盤以平均每股 1.6905 元成交。

二零零四年一月七日。

下午十二時零二分-中國股票基金購買 200 萬股中國海外股份。

597. 荷銀的紀錄指出，二零零四年一月七日下午十二時零二分向中央交易員發出了只在當日有效的盤，要求運用“審慎的酌情權”購買 200 萬股中國海外股份。該盤以平均每股 1.7699 元成交。梁志強先生在其二零零九年三月二十四日的供詞中說他是在北京打電話落盤的。

二零零四年一月十二日。

下午三時二十分(錢柏昌：梁志強)。

598. 梁志強先生表示，他相信關於自己與錢柏昌先生在二零零四年一月十二日下午三時二十分開始的電話交談，錢柏昌是致電的一方。錢柏昌先生在對話中告訴他：

“中國海外爭取由我們配股…但我拒絕了，因為它想我們以 1.8 元配股…現在的股價才 1.69 元…我們在十二月二十九日把資產淨值上調至 1.99 元…它要求…里昂和摩根士丹利發表報告指其資產淨值有 2.5 元。”。

599. 在接受關先生盤問時，梁志強先生否認有關中國海外有意以 1.80 元配售其股份的消息並非公開消息：

“…如非公開消息，便不會通過摩根大通長城政策的審批…他們應有很好的長城政策和標準。事實上，在我們的對話中，我相信摩根大通的‘長城’政策實際上十分完善。這正是為何我相信我們一直在討論的消息是為摩根大通所容許的，尤其錢柏昌先生是在‘公共區域一方’工作。”。

600. 錢柏昌先生稍後在對話中續說，“我們出價 1.55 元…這間中國海外”。關先生向梁志強先生說這個消息只能來自摩根大通內部與中國海外討論配股的職員，但梁志強先生加以否認，並重申他相信有關消息已通過摩根大通“長城”政策的審批。他形容錢柏昌先生“勤力”，然後說，“…所以我假設他是從市場或間接得到消息”。此外，梁志強先生請本審裁處考慮到這段對話速度很快，他“沒有時間思考”。錢柏昌先生續說：

“但在 1.80 元，我叫他們自己做。這個星期它會宣布分拆其建築業務。”。

601. 梁志強先生其後在對話中重提中國海外配股價的問題。他說：

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

錢柏昌先生說：

“如果他們想要 1.80 元，我不會為他們做。嘿，這是浪費時間。但你要預期它會發行八億股。若然是八億，即相等於已發行股份的 15%。”。

602. 梁志強先生承認，在通話期間，錢柏昌先生曾告訴他中國海外心目中配售股份的價格為 1.80 元、摩根大通的出價為 1.55 元，以及配股數量為八億股。在被問到當時是否沒有想過錢柏昌先生給他該等詳細資料有不妥時，梁志強先生回應說：“我記不起當時有甚麼想法。”在被要求因應錢柏昌先生告訴他有關曾與中國海外高級管理人員會面一事加以考慮上述提問時，梁志強先生說：

“但那已是五天前的事情，對不起。錢先生在一月五日會見管理層，並在一月十二日告訴我這事。我不知道錢先生在這段期間做了些甚麼事情。”。

603. 他再堅稱其依據為摩根大通的“長城”政策，然後總結說：

“他從沒有告訴我，即使在當時或實際上配股完成時，他曾在一月五日之後與管理層洽談，就算在通話期間，他也沒有提起在一月五日之後與他洽談的管理人員的姓名。”。

604. 對於錢柏昌先生說摩根大通就中國海外配股出價 1.55 元，梁志強先生承認，由經紀傳遞這項消息是異常的。他在二零零九年二月十九日的供詞中解釋，通常只有投資銀行的人而不是股票經紀有這類消息。他不明白為何錢柏昌先生向他傳遞這些消息：

“我以為他只是在告訴我他所知在市場流傳的一些傳聞…公開消息…按照他公司的‘長城’政策，是容許的或已通過審批。”。

605. 梁志強先生承認荷銀有本身的“長城”政策，並接納作為基金經理，他有明確的責任在管有某公司的非公開價格敏感消息期間，不應買賣該公司的股票。

606. 梁志強先生否認在電話交談時，已知道錢柏昌先生向他透露的消息是從中國海外高層管理人員及／或與中國海外洽談的摩根大通職員處得到的，並解釋說：

“我認為公司管理層在會見經紀或分析員時，他們在發放消息方面亦會小心，因為他們要負上向公眾披露消息的責任。”。

至於摩根大通的企業融資活動，他說他推定他們有一套“長城”政策，以限制消息流入公共區域。

607. 梁志強先生認同，事後回顧，以及根據他現時所得的所有資訊，從錢柏昌先生處得悉這個消息“…可能有一些問題”。假如他在二零零四年一月時察覺到這一點，他會向荷銀的監察部或其上司匯報。

二零零四年一月十三日。

上午十一時五十一分(錢柏昌：梁志強)。

608. 梁志強先生說，他相信關於自己與錢柏昌先生在二零零四年一月十三日上午十一時五十一分開始的電話交談，後者是致電的一方。關於配售中國海外股份，錢柏昌先生說：

“如進行配股，(股份)會以個八配售，不會低於個八。噫，它已請…里昂和摩根士丹利已發表報告，指出資產淨值為兩個半。至於超大等股份，(他們)尚未準備配股。”。

609. 梁志強先生認同，他知道中國海外希望以 1.80 元配股。他無法憑錄音帶知道自己當時是否對中國海外的消息感興趣。不過，他承認曾在二零零四年一月十三日落盤為中國股票基金再買入 200 萬股中國海外股份，令該基金的中國海外股份結餘增至 800 萬股。

610. 對於他當時是否認為錢柏昌先生向他透露中國海外心目中 1.80 元這配股價就是向他提供了“非公開”的消息，梁志強先生重申憑監察的效力能確保只發布“公開消息”。此外，他表示錢柏昌先生所提供的消息並非全屬真確，例如說超大尚未準備配股的消息，但事實上他們已在二零零四年一月十六日配股。

611. 在接受盤問時，梁志強先生說他現在並不認為由經紀告知他中國海外心目中的配股價屬異常。不過，在二零零四年一月時，由經紀告知他該公司與金融機構洽談配股計劃的最新消息，的確“有點異常”。

下午二時五十四分-為中國股票基金購買 200 萬股中國海外股份。

612. 荷銀的紀錄指出，二零零四年一月十三日下午二時五十四分向中央交易員發出了只在當日有效的盤，要求他運用“審慎的酌情權”購買中國海外股份。該盤以平均每股 1.6575 元成交。

二零零四年一月十五日。

上午八時四十七分(錢柏昌：梁志強)。

613. 梁志強先生說，關於他與錢柏昌先生在二零零四年一月十五日上午八時四十七分開始的電話交談，他可能是致電的一方，目的是要告訴對方亞洲鋁業的配股結果。在談話過程中，錢柏昌先生說：

“…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。”。

614. 梁志強先生承認，他明白八億股股份是指中國海外配股的建議數量，而 1.80 元這價格是中國海外心目中的配股價。對於這是否“非公開”消息，梁志強先生指這是重覆較早前已向他透露的消息。此外，他堅稱：

“我並不知道他正在與管理層及股本資金及衍生工具市場部洽談。錢先生並沒有提及他回來是跟管理層或誰洽談。”。

615. 在獲悉配股價尚未談妥後，雙方有以下一段對話：

“梁志強 應先踢返上去，大哥。

錢柏昌 我說，你--我說，‘如你要求 1.80 元，那就要是 2.10 元’。

梁志強 對，‘你--你先踢返上去’。”。

其後，對話繼續：

“梁志強 不過，你現在的問題是，無論現在可否踢上去，你不知道--不知道價錢如何。但如果不能踢上去，仍必須有折讓，是不是？如果是 1.80 元的話。

錢柏昌 那當然要有折讓，有溢價的話，我不會做，你大可放心。

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。”。

616. 在得悉摩根大通與中國海外就配售中國海外股份的洽談因價格而卡着後，梁志強先生不斷重覆說“踢高”。對於他為何有這樣的回應，梁志強先生說：

“一如我所說，‘踢高’是我們行內的術語。這並無任何含意，你知道嗎，這並無任何特殊意義。如果我叫他踢高，我有錢給他來踢高嗎？在某種意義上，那是違法的。這也是說為了配股，股價要升，但這是我們行內的術語。”。

617. 席上表示，在談話過程中，錢柏昌先生是在說他曾與中國海外的職員洽談，特別是他說到：

“我說，你--我說，如你要求 1.80 元，那就要是 2.10 元。”

對於這種說法，梁志強先生起初並不認同，他說對話中並無具體提述曾與中國海外洽談，特別是沒有提述管理人員的名字。不過，他說，如果錢柏昌先生所說的是這個意思的話，那麼，他當時沒有會意。

618. 席上說，梁志強先生對於錢柏昌先生告知他摩根大通與中國海外的洽談進展，特別是中國海外希望配股價為 1.80 元感到“異常”，但他否認。

619. 在談話過程中，錢柏昌先生堅稱：

“...我估計交易會在月底前完成...肯定不會是下星期。今天所剩時間不多。”。

對於經紀告知他可能進行配股的時間，他是否感到異常，梁志強先生表示並沒有認真看待那些話。當天，中國海外股份的成交價在 1.80 元以下，而預期的配股時間是在兩星期後。關於後一點，他說，“...我們這一行，凡事都可以一夜改變。”。

620. 關於他對錢柏昌先生說：

“...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)”。

席上指梁志強先生是在叫錢柏昌先生告訴他股價會否升至以 1.80 元配股的水平，以便他沽售中國海外的股份。在二零零九年二月十九日的供詞中，梁志強先生把這說法稱為“笑話”。在口頭作供時，他繼續解釋說：

“首先，我認為這是笑話，因為我在一月十九日仍有買入股份，所以這話的意思可能是如果股價在短期內上升，我屆時便會獲利，在一月十五日，我在一月十九日繼續買入股份，所以那話，我會說多多少少像是笑話...意思是如果股價上升，我可以短線獲利。”。

621. 梁志強先生認同席上所說，即如果以 1.80 元配股，則中國海外的股價就要升破該價。席上說，他知道如果中國海外股份以 1.80

元配售，他會在過程中獲分配股份，以及如果他在配股前沽出手上的中國海外股份，定能從中獲利。對此，他說：

“不對。首先，我認為在那個時候，這宗交易成事的機會頗微。一如我所說，當時的股價仍低於 1.80 元。至於我會獲分配想要的股份，事實上是無法保證的。”。

二零零四年一月十九日。

上午十一時二十八分 - 購買 200 萬股中國海外股份。

622. 在二零零九年三月二十四日的供詞中，梁志強先生承認曾在上午十一時二十八分向中央交易員發出只在當日有效的指示，要求他運用“審慎的酌情權”購買中國海外股份。他在落盤單上註明“1.74 元”這參考價。不過，他請審裁處注意，在二零零四年一月十九日上午十一時二十八分時，中國海外股份並非以該價格成交，但在大約半小時前，股份則曾在不同時間以該價格成交。他認為，他是在早些時填寫該落盤單的。

下午十二時零四分(錢柏昌：梁志強 - 話音訊息)。

623. 二零零四年一月十九日下午十二時零四分，錢柏昌先生在梁志強先生的話音訊息服務系統中留下話音訊息，通知對方中國海外的股價在當天一度上升最多 6%，而當時則升了約 5%，他並補充說：

“你，你看看。大概，我告訴你，他們得在月底配股，否則就要等到四月。好，或者你可以留意一下。”。

下午二時五十六分 - 修改中國海外股份的買盤指示，訂明買入價上限。

624. 買盤指示在下午二時五十六分曾被修改，訂明以“每股 1.80 元 OB”為上限，即在每股 1.80 元或以下買入股份。在二零零九年三月二十四日的供詞中，梁志強先生說曾作出這樣的口頭指示，並認出荷銀的紀錄中由中央交易員 Lethe 寫下的這點指示，以及他本人的簽署。他繼續說，他不能確定是在聽過錢柏昌先生在下午十二時零四分留下的話音訊息後，抑或在查看中國海外的股價，發現中國海外的股份在下午二時五十六分前的十分鐘內在 1.80 元至 1.81 元的範圍內成交

後，修改買盤指示。他想自己很可能曾聽過有關的話音訊息。他表示，如果他在例行查看中國海外的股價時並無注意到股價水平，則應是該話音訊息促使他查看中國海外的股價。

625. 在修改買盤指示以加入買入價上限的原因方面，梁志強先生在二零零九年三月二十四日的供詞中解釋有三個可能性：

- “ A. 股價接近資產淨值。  
B. 憂慮股價可能會出現調整。  
C. 錢柏昌先生透露了配股消息。”。

關於 A。

626. 梁志強先生說，他修改買盤指示的原因可能是他察覺到“…股價已上升了不少，並已接近可接受的買入價上限。”就這一點，他重申其立場，地產股應在股價較估計資產淨值有大約一成折讓的水平成交，而他一般不會在有一成折讓的水平買入，並會在股價接近資產淨值的水平沽出。由於資產淨值水平介乎 2.00 元至 2.30 元之間，折讓一成後範圍就介乎 1.80 元至 2.07 元之間。因此，他認為他有可能把“買入”價上限定為 1.80 元。

關於 B。

627. 梁志強先生說，對於在二零零四年一月十九日下午二時四十六分前，中國海外股價由 1.72 元的低位升至較早前的 1.82 元高位，升幅約為 7%，他認為升幅屬顯著。他應有注意到，在二零零四年一月二日，由他首次買入中國海外股份的時間起，中國海外股價的即日“高位”最高為每股 1.83 元。據此，他應有注意到股價已接近歷史高位，以及沒有任何消息支持這個高股價。因此，他表示把上限定為每股 1.80 元，能讓他把握到跌勢帶來的機會，並把這些股份的平均買入成本，保持在資產淨值折讓一成的水平之下。

關於 C。

628. 梁志強先生說，他相信沒有考慮過錢柏昌先生所透露中國海外可能以每股 1.80 元配股的消息。在二零零四年一月十九日，中國海外股價沒有升至能以每股 1.80 元配售的水平，即約每股 2.00 元，從而使配股價較市價有大約一成的折讓。

下午三時五十六分(錢柏昌：梁志強 - 話音訊息)。

629. 下午三時五十六分，錢柏昌先生在梁志強先生的電話留下話音訊息，他在說過亞洲鋁業後提到中國海外，並請梁志強先生回電給他。他不記得有否聽過有關的話音訊息，但記得並無回電錢柏昌先生。在接受關先生盤問時，他認同隨着股價在當天升至 1.86 元的“高位”，以及“收市”報 1.81 元，按照中國海外股價這走勢，配股應可成事。

下午四時二十五分(錢柏昌：梁志強)。

630. 梁志強先生說，他相信是錢柏昌先生來電與他在下午四時二十五分開始交談。他表示自己在談話開始時問“是時候配股？”，所指的是中國海外配股。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。”錢柏昌先生再次說中國海外希望配股價為每股 1.80 元。

631. 梁志強先生解釋說，他在當天以每股平均 1.79 元買入中國海外股份，故希望股價上升，讓他可短線獲利。梁志強先生在口頭作供時說，他記不起“叫他們”這話所指的是誰，但他並不認為錢柏昌先生正與中國海外的管理層洽談。他繼續解釋說，由於得悉中國海外看好後市，故他在回應錢柏昌先生時說：“那就叫它在以 2.00 元配股前，把價格‘踢高’至 2.20 元”。錢柏昌先生回答說：

“…如果是二元就不會是我做。我會讓別人做…”。

二零零四年一月二十日。

上午九時十三分(錢柏昌：梁志強 - 話音訊息)。

632. 上午九時十三分，錢柏昌先生在梁志強先生的電話留下話音訊息，告知他摩根大通已把中國海外的目標價及資產淨值分別調高至 2.35 元及 2.06 元；該股上日收市報每股 1.81 元。他總結說：

“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。如果你有興趣，明天請致電我。”。

633. 在二零零九年二月十九日的供詞中，梁志強先生解釋說，他記不起曾收到該話音訊息，但無論如何，他質疑可否達到目標價，因為目標價高於資產淨值，而股份應在較資產淨值有折讓的價位成交。

上午十時五十三分(錢柏昌：梁志強)。

634. 梁志強先生說，關於他與錢柏昌先生在二零零四年一月二十日上午十時五十三分開始的電話交談，他相信錢先生是致電的一方。關於中國海外，錢柏昌先生通知他：

“現在人人都追捧該股份，它已升至每股二元。”。

他接着說：

“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。”。

梁志強先生回應說：

“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’。(笑聲)”。

635. 在接受關先生盤問時，梁志強先生認同，他理解錢柏昌先生是在說假如配股成事，股份看來會以每股 1.80 元配售。關於他在回應時提到會擲回“部分給市場”，他在口頭作供時說，所指的是中國海外股份。梁志強先生在二零零九年二月十九日的供詞中解釋說，這是厚着臉皮提出的請求：

“如錢先生收到公開消息說會配股的話，我請他盡早告訴我。這是厚着臉皮提出的請求，因為我預期摩根大通會首先聯絡其大客戶。我想，我當時這樣說，是因為我認為不問就不會有。”。

636. 在接受盤問時，梁志強先生繼續解釋說，雖然荷銀並不是摩根大通的一線客戶，但他希望會得到有關配股的公開消息，“如有利潤，我就能先沽出。”。

637. 梁志強先生否認席上所說，即根據錢柏昌先生透露的消息，他知道對方與中國海外有直接聯絡。他承認知道錢柏昌先生曾在二零零四年一月五日與中國海外的管理層會面，但其後錢柏昌先生再無提及與中國海外職員傾談，遑論參與傾談的人的姓名。

638. 梁志強先生詢問中國海外會在哪個價位決定配股，錢柏昌先生說：

“在 2.1 元以上會比較好。”。

他繼續說：

“它要 1.8 元，它開價 1.8 元。”。

至於摩根大通的立場，他說：

“我現時給他們的價格仍只是每股 1.6 元…因此，談完也沒有就價格達成共識。”。

639. 關於中國海外股份的市價須達到哪水平方可確保能成功以 1.80 元配股，錢柏昌先生表示：

“你等它升至 2.1 元會較好。”。

梁志強先生表示，他不明白錢柏昌先生說他等等會較好時所指的是甚麼。梁志強先生回應說：

“二元就差不多。”。

640. 在可能進行配股的時間上，錢柏昌先生說：

“…如果各方要碰頭談的話，那他們至少要到下個星期才能談。”。

談話在梁志強先生這樣說後結束：

“那麼…二…二元以上，老實說，是適合的賣價。”。

錢柏昌先生再次說 2.10 元這價格。在二零零九年二月十九日的供詞中，梁志強先生確認，他當時是要徵詢錢柏昌先生對沽出中國海外股份的價格的意見。

641. 梁志強先生否認席上向他提出的說法，即他知道錢柏昌先生向他透露的消息，是對方與中國海外高層管理人員及參與摩根大通洽談的人直接聯絡而得到的。他尤其否認從錢柏昌先生處接獲的消息是有關中國海外股份的“非公開價格敏感”消息。此外，他否認在二零零四年一月二十一日落盤沽售 239.2 萬股中國海外股份，是因為從錢柏昌先生處接獲上述消息。他決定沽售，是因為中國海外股價在二零零四年一月二十日及二零零四年一月二十一日開市最初的幾分鐘急升，以及股價已接近經紀估計的資產淨值。

642. 梁志強先生承認，他對錢柏昌先生在第一次通電時所透露的消息的態度，已比對早前通電時所透露的消息的態度較為認真。對於被指只是在這次通電時獲錢柏昌先生告知中國海外可能進行配股後，才決定在二零零四年一月二十一日沽售中國海外股份，他承認根據其會面紀錄，他就這種說法作回應時，曾表示記不起有這樣的一次通電，但即使有：

“我只會認為他在說笑，因為我會把他的話視作傳聞，而這也是市場的做法，每個人都把市場消息傳來傳去。”。

643. 他在作供時解釋說，在會面紀錄擬備時，他只獲提供二零零四年一月二十日上午十時五十三分的談話內容謄本，其他電話談話則欠奉。這樣，隨着時間過去，記憶消失，再加上資料不全，他實有困難。他無意向證監會說謊。

農曆新年假期-二零零四年一月二十二至二十五日。

644. 梁志強先生說，他相信在二零零四年一月二十二至二十五日農曆新年期間，沒有聯絡錢柏昌先生。

二零零四年一月二十六日。

上午八時五十二分(錢柏昌：梁志強)。

645. 梁志強先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在上午八時五十二分交談，並通知他：

“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。”。

646. 梁志強先生在接受關先生盤問時承認，透露了的消息關乎三個與配股有關的獨立因素，即數量、定價及時間。不過，他指出錢柏昌先生曾為自己的話加上註腳，說只是估計。此外，當時所說的是定價“範圍”，不是定價為 1.80 元。因此，他說：

“…我有點懷疑這宗交易其實不大認真…”。

梁志強在上午十時三十八分落盤沽售 200 萬股中國海外股份。

647. 梁志強先生承認，他在一月二十六日上午十時三十八分為名下其中一隻基金落盤沽售 200 萬股中國海外股份，並以“審慎的酌情權”這原則行事。他承認，該盤即日做妥。他否認出售這些中國海外股份是因為從錢柏昌先生處得到消息，以及知道錢柏昌先生與中國海外高級管理人員及摩根大通負責與中國海外洽談配股的職員有聯絡。此外，他否認知道該等消息屬“非公開價格敏感”消息。最後，他否認知道會在可能進行的配股活動中獲分配中國海外股份。他說，他決定出售該批中國海外股份是因為中國海外的股價在二零零四年一月二十六日繼續上升，以及考慮到股價與中國海外資產淨值折讓約一成後兩者的關係。此外，他指出，他並無全數沽售名下兩隻基金的中國海外股份。

下午十二時三十分(錢柏昌：梁志強)。

648. 梁志強先生說，錢柏昌先生曾來電與他在下午十二時三十分開始交談。他表示理解錢柏昌先生說“…大概會今個星期進行配股…”，是指中國海外配股。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)”。

649. 在接受盤問時，他承認所指的是中國海外的股價。他表示，“為何我不把它全部沽清”這句話是對自己而不是對錢柏昌先生說的，且是說笑。他當時心情好，因為股價一直上升。

650. 錢柏昌先生告訴他，配股定價為 1.80 元，並補充說：

“但如我們做，我們不會支付多於 1.80 元。因此，不是 1.80 元就是更好的價格…”。

錢柏昌先生接着說：

“在二元以上的價位，你可考慮賺取利潤…今天已升破 2.1 元。你知道嗎？…現在報 2.075 元。”。

651. 梁志強先生同意席上提出的說法，即他的理解是錢柏昌先生在告訴他可在高於每股二元的價位，考慮沽售中國海外股份獲利。他承認，在談話期間，他認為配股成事的機會較早前所想的為大，因為中國海外的股價已上升。不過，他並不肯定那會成事。

下午三時五十二分(梁志強：錢柏昌)。

652. 梁志強先生說，他大概曾致電與錢柏昌先生在下午三時五十二分開始交談。錢柏昌先生告訴他：

“…中國海外，我可能會在收市後着手。”。

關於配股價，錢柏昌先生補充說：

“…這中國海外大約為個八…個八或更好。”。

在回答梁志強先生的詢問時，他證實摩根大通會安排這次配股。

653. 梁志強先生在口頭作供時，確認他在二零零九年二月十九日的供詞中所說的話：

“我相信，在我腦海中，這是首次真的覺得配股會成事，而且極有可能會由摩根大通代理。”。

下午四時三十三分(梁志強：錢柏昌)。

654. 梁志強先生說，他相信自己曾致電與錢柏昌先生在下午四時三十三分交談。他說在詢問錢柏昌先生“…發行了沒有？”時，所指的是中國海外配股一事。錢柏昌先生回應說：

“會做…個八…合共--不過數量增加了，有九億股。”。

他繼而說：“…他們尚未簽署。我必須等他們簽署，才可…”。

梁志強先生告訴錢柏昌先生：

“…我想--因為我已沽出--沽出四五球…我不能追回來。”。

655. 他承認這樣說是在告訴錢柏昌先生他已沽出該數量的中國海外股份。關於他說明所沽中國海外股份數量的目的，他說：

“我答不上來。我只想向他表明可否以一個較市場低的價格參與配股，以表明我的誠意。我較早前已解釋過，有時候當你遇到這類機會時，經紀往往能夠影響，雖然不是分配的能力，但或者能夠影響，你知道嗎，我們可獲分配的股份數目。不過，他沒有實際的權力去分配，我相信。”。

656. 其後，他否認是要告訴錢柏昌先生，希望在配股中購得與已沽出股份數目相同的股數。他純粹指出有意參與配股。不過，在席上給他看二零零九年二月十九日的供詞後，他承認一如供詞所載，他的目的是：

“我已沽出一些股份，想拿回一些。”。

錢柏昌先生回應說：

“我會處理，放心。”。

下午四時五十七分後(錢柏昌：梁志強)。

657. 梁志強先生說，他相信錢柏昌先生曾來電與他在下午四時五十七分後幾分鐘交談。他向錢柏昌先生說：

“四球至四球半…實際需求量，你幫我處理…四球半，個八。”。

658. 梁志強先生承認，他是在告訴錢柏昌先生，他希望在配股中以每股 1.80 元購得 450 萬股中國海外股份。他解釋當時說“實際需求量”，是在告訴錢柏昌先生自己希望在配股中購得的股份實際數量。

他說，誇大“自己一方”的認購量，是非常危險的；市況能一夜逆轉。他認同，錢柏昌先生一類的經紀，會誇大客戶的認購量。他承認，450 萬股這個數目只是稍多於他在二零零四年一月二十一及二十六日所沽出中國海外股份的總數，實際上，他是要以每股 1.80 元的配售股份取代那些股份。最後，他承認他結果獲分配自己所說是“實際需求量”的股份數量。

陸家祥先生。

供詞及會面紀錄。

659. 本審裁處收到陸家祥先生日期為二零零九年二月十九日的供詞。他作供說供詞內容真實。此外，審裁處也收到有關證監會一名人員在二零零五年三月二十二日與陸家祥先生會面的會面紀錄。

背景。

660. 陸家祥先生在一九八五年取得香港大學社會科學學士學位，並在一九九零年取得紐約哥倫比亞大學工商管理碩士學位。由一九八五年至一九八八年，他在一所當時叫 Ernst & Whinney 的會計師事務所工作。一九九零年，他加入摩根資產管理。他是特許財經分析師，也是香港會計師公會會員。

二零零三／零四年。

661. 陸家祥先生在二零零九年二月十九日的證人供詞中表示，在二零零三年年底至二零零四年年初，他是摩根資產管理的副總裁，擔任基金經理，管理摩根中國基金及 JF 大中華開放式基金。他是負責為該等基金作投資決定的人。他的表現是按摩根士丹利資本國際指數而不是實際利潤評定的。

662. 二零零四年一月時，他是太平洋部大中華組的一員。因此，他曾就於中國境內經營的上市公司進行廣泛的研究，除了閱讀該等公司所發放的資訊及分析員的研究報告外，還定期與該等公司的管理層會

面。他估計，二零零四年內，他與公司管理層會面的次數約有 200 次。

#### 與錢柏昌先生的關係。

663. 除了循上述途徑接收資訊外，在二零零四年一月時，他還定期與十多名經紀聯絡，其中一名是摩根大通的錢柏昌先生。雖然他說與錢柏昌先生有良好的工作關係，但他說：

“我不會盡信他所說的傳聞或消息，因為我認為 David (錢柏昌) 這個經紀處事往往超出其職分，並誇大其辭。人所共知，他是個常在散播傳聞的經紀。”。

#### 向證監會註冊。

664. 陸家祥先生說，他(作為基金經理)與摩根資產管理均已根據條例規定向證監會註冊，因此，他必須遵行證監會發出的《基金經理操守準則》。他說，在二零零四年一月時，他知道該準則訂明：

“1.3 如基金經理所屬的集團公司同時從事其他金融活動，例如就企業融資提供意見、銀行或經紀業務，則應確保已設定有效的職能分隔制度(長城)，避免機密及／或價格敏感的資料在不同的運作部門之間流傳。”。

他也知道以下條文：

“禁止進行內幕交易

3.3 基金經理不應利用機密的價格敏感資料，或在有關內幕交易的法例規定禁止進行交易的情況下，完成交易或致使任何交易得以完成，並應設有程序確保其僱員知悉有關限制。”。

665. 陸家祥先生說，他熟知摩根資產管理所制訂有關共用資料的各項政策。他認同基金經理與股票經紀均在“長城”“公共區域”的一邊。關於在“內幕資料”及“長城”政策項下公布的政策，他表示的確知道有關政策訂明，如公共區域內的僱員：

“從外界(包括但不限於客戶、第三方或受薪外界顧問)或內部(投資銀行僱員或任何屬內幕人士區域的人員)接收到內幕消息，請立即與負責你的部門的監察組聯絡。”。

666. 他承認在二零零四年一月並無向監察組尋求協助。

陸家祥先生買入中國海外股份。

667. 陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中指出，他由二零零三年九月起陸續增持中國海外股份。從供詞的附表可見，JF大中華開放式基金及摩根中國基金在每股 1.00 元加或減幾仙的價位分別買入了超過 2,000 萬股及超過 3,000 萬股中國海外股份。在其後兩三個月內，兩隻基金分別進一步買入中國海外股份，而摩根中國基金所買入的中國海外股份數目尤為龐大。陸家祥先生在供詞中指出，摩根資產管理的其他基金經理亦開始買入中國海外股份。該附表印證了陸家祥先生的證供，即有關基金在二零零三年十一月底才開始買入有關股份。

兩宗分別涉及 6,000 萬股中國海外股份的“大額交易”：二零零三年十一月二十六日及十二月三日。

668. 陸家祥先生在供詞中表示，錢柏昌先生曾協助買入股份，特別是在二零零三年十一月二十六日及十二月三日先後進行的兩宗“大額交易”。他在口頭作供時承認，該兩宗大額交易各涉及 6,000 萬股中國海外股份，並指是錢柏昌先生為摩根資產管理“採購”該等中國海外股份的。他在作供完結前回答主席的提問時說，第一宗“大額交易”在二零零三年十一月二十六日進行，而他所管理的兩隻基金均以每股 1.20 元買入中國海外股份。JF大中華開放式基金買入了 2,716,000 股中國海外股份，而摩根中國基金則買入了 11,528,000 股。他說，該兩隻基金均沒有在二零零三年十二月三日的第二次“大額交易”中買入中國海外股份。

669. 摩根資產管理的紀錄顯示，二零零三年十二月三日買入的股份是以每股 1.26 元成交的，當中有 9,858,000 股是按陸家祥先生的指示買入，並撥入 JF 中國母基金。

陸家祥先生買入中國海外股份的情況。

670. 陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中指出，二零零三年年底時，中國特別是上海的房地產市道暢旺。他請審裁處注意摩根大通在二零零三年十二月八日所發表由 Raymond Ngai 先生及其他人撰寫的報告，當中說：

“我們看好上海的房屋市場，並相信該市場會在未來十二至十八個月進入收成期。”。

該報告繼而指出：

“雖然上海和中國的房地產市道暢旺，但礙於政策因素，內房股表現普遍落後於大市。我們認為，為房地產業進行重新評級的關鍵，在於未來一至兩年盈利增長加快。”。

671. 該報告總結指，中國海外將會是“受惠於上海市場蓬勃發展”的幾間公司之一。

陸家祥先生與中國海外管理曾會面：二零零三年十一月十八日。

672. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生說曾在二零零三年十一月十八日與聶潤榮先生會面。他形容聶潤榮先生在中國海外是處理投資者關係的人，而不是其中一名高層管理人員。雖然他記不清楚，但孔先生當時可能也在場。該次會面是他其中一次與公司管理層定期進行的一般會面。

中國海外股份市價上升。

673. 陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中指出，中國海外股份的市價已由他在九月初買入股份時的大約每股 1.00 元，銳升至二零零三年十二月二十九日收市時的 1.44 元。關於這個升幅，他注意到摩根資產管理亞太部二零零四年一月五日的會議紀錄在“典型投資組合”的標題下指出：

“中國海外地產升幅過大，不應列入典型投資組合。”。

為中國海外股份訂下“粗略的目標價”。

674. 陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中指出，雖然中國海外沒有包括在典型投資組合之內，但他繼續看好該股份，並相信該股份的表現會優於大市。他表示曾根據分析員報告內經調高的中國海外資產淨值，就沽售中國海外股份，訂下 1.80 元至 2.00 元這“粗略的目標價”。他指出，在摩根大通 Raymond Ngai 先生二零零三年十二月二十九日發表的報告中，中國海外的資產淨值為 1.99 元。他認為，中國海外股份的成交價最終會相等於或稍低於其資產淨值。他在二零零九年二月十九日的供詞中表示，由於中國海外的股價急升，以及一些分析員調高其資產淨值，加上上海復地初次公開招股的宣傳活動，他把短期“目標價”由 1.80 元至 2.00 元這範圍調高至 2.00 元。在接受關先生盤問時，他說：

“很難確定我是在(二零零四年一月)二十日、十九日抑或十六日調高目標價。”。

與錢柏昌先生在電話談話的錄音及其他事宜。

675. 陸家祥先生在二零零九年二月十九日的供詞中說：

“我在二零零四年一月與 David(錢柏昌)傾談時，一直都知道摩根大通與摩根資產管理都有把我們在電話的交談錄音。我從沒隱瞞我曾傾談，而關於二零零四年一月二十六日沽售股份一事，我也沒有秘而不宣。”。

二零零四年一月五日。

(i) 上午八時十七分(錢柏昌：陸家祥)。

676. 錢柏昌先生致電陸家祥先生，提醒他當天約了中國海外的孔先生及聶潤榮先生吃午飯。陸家祥先生問及他是否須出席，錢柏昌先生回應說，如他未能應約，會面就會改期。陸家祥先生說，他認為這種“面子”純粹反映摩根大通集團當時持有中國海外約 7% 的股份，而中國海外的重組計劃，必須在特別股東大會上由股東批准。

午飯會面：二零零四年一月五日。

677. 陸家祥先生確認，他曾在二零零四年一月五日與摩根資產管理的同事 Ernest Liu 先生到港麗酒店出席下午的飯局，當時中國海外的孔先生和聶潤榮先生及摩根大通的錢柏昌先生和 Raymond Ngai 先生也在場。他記不起中國海外的吳先生是否也在場。他知道孔先生是中國海外的副主席，並認同他在中國海外的營運及管理方面擔當重要的角色。他知道聶潤榮先生在中國海外並非擔當決策角色。他問及中國海外是否需要或有意透過發行股份集資，孔先生答否。

(ii) 下午三時三十七分(錢柏昌：陸家祥)。

678. 陸家祥先生說，二零零四年一月五日，錢柏昌先生曾來電與他在下午三時三十七分開始交談，對方通知他，應聶潤榮先生的邀請，答應了在當天稍後會面。對於錢柏昌先生說：

“…以今天的走勢，看來今天就有意配股了。看看吧。”

他的理解是對方在說中國海外股價當天急升，以及就配股作出猜測。事實上，中國海外股份當天收報 1.75 元，較上日急升 19.05%，更一度升至每股 1.78 元的“高位”，交投增至 1.25 億元以上，約為過去十個交易日的總成交額。對於在回應時說：“兩者無關…”，陸家祥先生表示自己是在質疑錢柏昌先生的猜測。對於當時說：“…如果在個六以下，或者有可能，是不是？”，他解釋所指的是他樂意在個六或以下買入中國海外股份。

二零零四年一月六日。

上午九時零三分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

679. 陸家祥先生認出其電話在一月六日上午九時零三分接到的話音訊息中錢柏昌先生的聲音。他說現已記不起是否曾收過該段訊息，但訊息的內容在兩人其後的交談曾重複。錢柏昌先生告訴他，前一日曾與聶潤榮先生和 Raymond Ngai 先生會面，以及中國海外正考慮配售八億股股份，並說它：

“…想在 1.70 元左右；仍稍高於其帳面資產淨值。”。

他認同，由於中國海外股份當天收報每股 1.68 元，故難以在當天以每股 1.70 元配售。

680. 對於錢柏昌先生所提資料的來源，陸家祥先生表示他的理解是：

“其中有多少是他自己的想法，又有多少是聶先生透露的消息，很難說得準。”。

二零零四年一月七日。

(i) 上午十一時五十四分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

681. 陸家祥先生說，他一定接過錢柏昌先生在二零零四年一月七日上午十一時五十四分在他的電話留下的話音訊息，因為他曾應要求回電。在該段話音訊息中，他得悉中國海外：

“…他們大致上有興趣配股，但我想和你商量價格。”。

陸家祥先生同意，他的理解是錢柏昌先生在詢問他與摩根資產管理在甚麼價位會有興趣參與中國海外的配股活動。

(ii) 下午十二時三十四分(陸家祥：錢柏昌)。

682. 陸家祥先生承認曾致電在下午十二時三十四分與錢柏昌先生交談。他承認回電是想了解配股一事，但禮貌也是原因之一。錢柏昌先生一開始就說：

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

683. 陸家祥先生說，他不知道所指的是否孔先生，那說法可以是單數或眾數。錢柏昌先生繼而說：

“他要求提高資產淨值。我說，‘你是否瘋了？’”。

錢柏昌先生接着向陸家祥先生說其看法：

“…我傾向價格應再減一點…因為他說的是 8% 的折讓。”。

陸家祥先生其後回應說：

“…如你今日做，就要 1.60 元。”。

他解釋說，他的意思是考慮到當天的股價，那已經是可以進行配股的最高價格。他告訴錢柏昌先生，不能寄望他一個人買入太多中國海外股份。

684. 陸家祥先生說，根據錢柏昌先生其後的提述：第一，他會表示“只在 1.60 元以下(價格)感興趣”；第二，股本資金市場部曾詢問他摩根資產管理能否以“大戶”的身分參與，他的理解是錢柏昌先生在說自己就中國海外的配股計劃與股本資金市場部已有聯絡。陸家祥先生表示他說“我不介意 1.60 元或以下”的意思，是他樂意在 1.60 元或以下為摩根資產管理內自己名下的基金買入中國海外股份。

(iii) 下午三時三十五分(錢柏昌：陸家祥)。

685. 陸家祥先生說，錢柏昌先生曾來電與他在下午三時三十五分開始交談。他承認在錢柏昌先生提起中國海外後，自己以下的回應：

“發生甚麼事？今天變成這個樣子？”

是指中國海外股價在當天升至 1.83 元的即日“高位”，而上一日則收報每股 1.68 元。他表示據他理解，錢柏昌先生以下的話：

“它說，把股價炒高至二元，然後交給我們配股。”

是指中國海外集團及在該價位會配股的說話。他表示，他對後一句話存疑。

686. 錢柏昌先生證實，中國海外目前不會發行可換股債券，只會在稍後這樣做，陸家祥先生隨即問他：

“但這次會配售多少股，一成？”。

錢柏昌先生在回應時告訴他：

“…一成半，即會有八億股。如配售八億股，他，那個孔慶平說他屬意每股 1.8 元…”。

687. 陸家祥先生說，對錢柏昌先生所說孔先生是開這個價的人，他有懷疑。為了印證這一點，他指出，他在談話完結前問道：

“那他／他們想 1.8 元…那是他／他們說的嗎？”。

他說，他提出那些問題是要表明感到奇怪及懷疑。他對中國海外提出每股價格 1.80 元深感懷疑。

688. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生認同，假如錢柏昌先生向他透露中國海外心目中的配股價及配股數量屬實，則有關消息屬“非公開消息”。不過，假如只是錢柏昌先生信口開河，則有關消息不屬“價格敏感”。陸家祥先生承認他在談話中“一直要”錢柏昌先生談中國海外配股一事，並解釋他這樣做是因為他是一個“非常有禮貌的人”。這是他與經紀的一般對話。他認同，“表面上”錢柏昌先生是在告訴他有關與中國海外及摩根大通洽談的進展。

二零零四年一月九日。

(i) 上午九時三十二分後(錢柏昌：陸家祥)。

689. 陸家祥先生說，二零零四年一月十九日，錢柏昌先生曾來電與他在上午九時三十二分稍後交談。事實上，錢柏昌先生當時剛與 Stefan Weiner 先生通過電話，對方提出以 1.55 元作為中國海外的配股價。錢柏昌先生一開始便說，摩根大通只打算就中國海外配股出價每股 1.55 元，這價格相等於中國海外上一日的收市價折讓 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…”。

他解釋說，雖然他懷疑錢柏昌先生向他透露的中國海外消息是否真確，但當時提出的價格已低於 1.60 元這個他早前叫摩根資產管理的同事不要買入中國海外股份的價位。

690. 對於錢柏昌先生說：

“…他想要每股 1.80 元，Horace(聶潤榮)說，1.70 元仍可以商量…”。

陸家祥先生說，他並不認為所指的是孔先生，他反而認為所指的是中國海外的“決策人”，例如孔先生、主席或董事局。無論如何，他表示對這話存疑：

“疑問實際上有兩個：一是他是否直接從中國海外得到這個消息，二是中國海外是否真的說 1.70 元、1.80 元，因為當時的股價仍未達到這個範圍。”。

摩根大通提出中國海外配售股份價格每股 1.55 元。

691. 錢柏昌先生繼而說：

“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 1.60 元…我們會向他開價每股 1.55 元。”。

關於“開價”的消息，陸家祥先生承認對方掌握這種消息是奇怪的，而自己從股票經紀處得知這種消息亦不正常。對於被指當時已知道錢柏昌先生就配股計劃在與股本資金及衍生工具市場部和中國海外洽談，陸家祥先生回應說：

“…如果你認為我相信他說的所有事情的話，那麼，是的，從表面看來，他從不同渠道取得各項消息。”。

692. 他表示懷疑摩根大通會就中國海外配股出價每股 1.55 元這說法。就他來說，他不知道錢柏昌先生從哪裏得到這個消息。錢柏昌先生說，急於交易的是摩根大通，不是中國海外。

693. 對於錢柏昌先生說“我們只想找一兩個大戶”，陸家祥先生表示依他的理解，那是詢問摩根資產管理可否成為中國海外配股的其中一個大戶。他回應時說，認購 2,000 萬美元的話，那就“絕對沒有問題”，要是他的同事表現進取的話，就會認購 5,000 萬美元。

爭議點：錢柏昌先生的失實／誇張陳述。

694. 在就這次談話接受盤問時，陸家祥先生表示錢柏昌先生在這次談話後，隨即與 Stefan Weiner 先生談話，他希望審裁處注意其性質。結果，此點在覆問時處理。錢柏昌先生一開始就告訴 Stefan Weiner 先生：

“…Steve (陸家祥)說，根據昨日的收市價…他們對一個五毫半非常很有興趣…”。

他繼續說：

“…如果就整宗交易來看，大約有 1.5 億…他們可以全數包辦，但是…一旦我們答應這宗交易，他們便要一一問基金經理是否有興趣，明白

嗎…這宗交易大約有 1.5 億，他們自己可以全數吸納，但他們說…你不能視此為承諾，因為這真要視乎價格及基金經理如何反應而定。Steve (陸家祥)說，單單他就會拿至少 2,000。”。

695. 錢柏昌先生證實“2,000”是指以萬計的美元，並補充說：

“…他說，根據…他的組合，他說至少可以拿 2,000，最多 5,000…”。

最後，對於 Stefan Weiner 先生詢問：“…他可認購 2,000 至 5,000，其他基金經理有很多上調空間？”，錢柏昌先生答是。

(ii) 下午四時四十四分(錢柏昌：陸家祥-話音訊息)。

696. 陸家祥先生的電話在二零零四年一月九日下午四時四十四分收到話音訊息，他認出有關錄音中錢柏昌先生的聲音。他記不起是否曾聽過這段訊息。關於以下的話：

“里昂會在星期一發出一份有關中國海外的報告，指公司的資產淨值為 2.50 元…”。

陸家祥先生說，這沒有在星期一發生，里昂直至二零零四年一月二十日才發表報告。

697. 對於錢柏昌先生說“…我們已決定今日出價每股 1.55 元接整筆生意”，陸家祥先生表示對獲告知這項消息感到奇怪，特別是當中的措辭，更令他懷疑摩根大通是否打算出價每股 1.55 元買入股份，然後再自行以較高的價格配售予其他機構。

二零零四年一月十二日。

中午十二時正(陸家祥：錢柏昌)。

698. 陸家祥先生表示曾在二零零四年一月十二日致電與錢柏昌先生在中午十二時正開始交談。他一開始便詢問錢柏昌先生中國海外會否配售股份。在錢柏昌先生答會後，陸家祥先生回應問道“是否需要先拿錢？”他解釋說，自己是在詢問是否應確保有足夠的流動資金以參與配股。他表示，“可能”他當時已更為認真地看待中國海外配股的可能性。

中國海外拒絕了摩根大通每股 1.55 元的出價。

699. 錢柏昌先生告訴他，摩根大通曾向中國海外出價每股配售股份 1.55 元。在稍後一點的對話中，對方更證實中國海外拒絕了有關出價。他同意，“事後看來”，錢柏昌先生一直在告知他關於摩根大通與中國海外洽談配股的消息。

“以 1.80 元配股，你想股價怎樣？”。

700. 錢柏昌先生繼而說：

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

701. 陸家祥先生同意，錢柏昌先生是在向自己敘述一段他所聲稱與中國海外的人的談話。他不知道錢柏昌先生是跟孔先生還是聶潤榮先生直接對話，他對此事仍感到懷疑。

702. 關於錢柏昌先生所說：

“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。”。

陸家祥先生說，依他理解，這是說有人正“…利用中銀國際買入中國海外股份使股價上升，以圖把股價推高至他們想配股的價位。”。

703. 陸家祥先生說，他從該部分談話所得到的訊息是，配股不會以每股 1.55 元進行。他沒有在意中國海外獲告知，市價在哪個價位才可使配股以每股 1.80 元進行。同樣地，他沒有在意錢柏昌先生所說，曾在與聶潤榮先生交談時，拒絕應後者的要求，改變摩根大通對中國海外的資產淨值所作的估計。

配股的時間。

704. 陸家祥先生同意，按他的理解，錢柏昌先生以下的話：

“…但他說如他要做，將會 - 在這星期或下星期。”

是提述中國海外的人有關配股的話。他說，自己是在獲知中國海外拒絕了每股 1.55 元的出價這情況下，去理解該段話的。關於錢柏昌先生就中國海外配股時間說的話，即只餘下該星期或二十六日那個星期的星期三這兩個日期，陸家祥先生回應說：

“好，這星期尾，升，升，升。”。

他不能解釋為何就股份用了“升”這個字，但如果配股在該星期進行，“股價可能會上升”。

705. 關於錢柏昌先生就中國海外所說“… 這個星期，首先，它可能會暫停買賣，以便作出公布…”這些話，陸家祥先生同意在正式公布前已獲錢柏昌先生告知有關消息，是奇怪的。他否認想過消息來自中國海外本身。他說該類消息有不同的來源，而無論如何消息僅對了一半，因為中國海外股份沒有暫停買賣。

二零零四年一月十三日。

上午九時四十六分 - 陸家祥先生落盤沽售中國海外股份。

706. 二零零四年一月十三日上午九時四十六分，陸家祥先生向摩根資產管理的中央交易員落盤沽售 3,850,000 股中國海外股份，但沒有限定價格。該盤即以平均每股 1.648 元做妥。在其二零零九年二月十九日的供詞中，陸家祥先生說，他相信中國海外股份的市價在二零零四年一月初急升，可能只是短暫現象，故他決定：

“… 賣出名下基金持股量的一小部分，以鎖定自己一些與摩根士丹利資本國際中國指數有關的利潤。”。

707. 在證明上述看法時，他引述當天一封他所寫並在其公司內傳閱的電郵。他在電郵中說在審視國企股(特別是內房股)後，“大 Cap 屬意中國海外(約港幣 1.60 元)”。

708. 在其二零零九年二月十九日的供詞中，他聲稱錢柏昌先生給他的消息並非沽售股份的原因，為了支持他的說法，他請審裁處注意當天錢柏昌先生曾表示，他不認為中國海外配股的建議會成事。

(i) 上午十時五十九分(陸家祥：錢柏昌)。

709. 陸家祥先生說，二零零四年一月十三日，他曾致電與錢柏昌先生在上十時五十九分開始交談。他一開始便提到中國海外配股一事。關於他問對方：

“一個六毫半，一個六毫半，仍不能以一個五毫半配股？”

他解釋是在說中國海外股價當天下跌至該水平，並揶揄對方作價 1.55 元配股將落空。至於他說“如果可以，我會賣出更多”，陸家祥先生確認當天他的確沽售了 385 萬股中國海外股份。他說，依他理解，錢柏昌先生“他仍在堅持 1.80 元”這話的意思，是中國海外堅持以該價格配股。錢柏昌先生接著重述他較早前所提及與沒有說明是誰的中國海外的人的一段談話，該人對摩根大通出價每股 1.55 元作出回應時，詢問中國海外股份的市價要達到多少方能以每股 1.80 元配股。他也重述其回覆是市價達到每股 2.10 元就可以做到。陸家祥先生重複較早時的說法，即對這些話的真實性存疑。

(ii) 上午十一時四十四分(錢柏昌：陸家祥)。

710. 陸家祥先生說，錢柏昌先生曾來電與他在上午十一時四十四分開始交談。在討論過當天股市疲弱的情況後，錢柏昌先生告訴他中國海外已表示配股價不合適，它要每股 1.80 元。

二零零四年一月十五日。

(i) 上午九時二十三分(陸家祥：錢柏昌)。

711. 陸家祥先生說，二零零四年一月十五日，他曾致電與錢柏昌先生在上九時二十三分開始交談。他是應錢柏昌先生的要求這樣做，對方曾在上午九時零三分留下話音訊息，通知他亞洲鋁業獲超額認購五倍。在討論過此事後，錢柏昌先生告訴他：

“今天，我們會回頭出價 1.55 元接中國海外那筆生意…它要 1.80 元。我說在到達 2.10 元前免談。”。

陸家祥先生同意，身為股票經紀的錢柏昌先生告知他摩根大通第二次出價 1.55 元為中國海外配股，是奇怪的。

712. 陸家祥先生稍後在對話中說：

“…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(錢柏昌先生在此時插話)…提高至 1.60 元吧。”。

在口頭作供時，陸家祥先生解釋，他的意思是摩根大通應更努力爭取交易到手，並出價 1.60 元。

713. 關於摩根大通認為中國海外配股要較市價有多少折讓，錢柏昌先生說：

“我們在談 8% 左右，大約 8%…在談 8.5% 左右。”。

714. 關於何時可能配股，錢柏昌先生說：

“下星期可能做不到，因為有人放假(雙方對話)…如不能在一月底之前做到，便要等到它公布年終業績後才能做。”。

715. 陸家祥先生說，他理解錢柏昌先生是說“…由於有禁制期，他們如要配股，不是現時就是在業績公布後。”。

(ii) 上午十時零四分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

716. 陸家祥先生認出其電話在上午十時零四分接到的一段話音訊息中錢柏昌先生的聲音，對方告訴他中國海外會在未來一兩天停牌，接著並補充說：

“Horace(聶潤榮)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。”。

717. 陸家祥先生說他記不起聽過該段話音訊息，但同意他可能曾經聽過。他指出中國海外沒有停牌。他承認錢柏昌先生是在向他提供關於摩根大通與中國海外洽談配股計劃的進展的消息，其間更正了較早

前預測的配股時間。他同意所提及的“星期一”是二零零四年一月十九日星期一。

(iii) 下午四時三十分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

718. 陸家祥先生承認他聽過錢柏昌先生在下午四時三十分在他的電話留下的話音訊息，並說他有應要求回電。錢柏昌先生在該段留言中說：

“Steve(陸家祥)，對不起，不好意思，關於這件事…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。”。

在重申正式來說他對此應一無所知後，錢柏昌先生以此話作結：

“那麼，我就可以專注應付 Horace(聶潤榮)。”。

719. 陸家祥先生說，依他理解，這是叫他直接與股本資金市場部聯絡，以提出如配股成事，摩根資產管理對中國海外股份的需求。在二零零四年一月時，他並不認識龍田淵先生或范龍飛先生。他同意他理解錢柏昌先生是說，正式來說他對中國海外配售股份的計劃應一無所知。

720. 關於錢柏昌先生與股本資金市場部的接觸，他說其理解是：

“我肯定他曾與股本資金市場部接觸，因為我告訴了他我的需求。他一定曾把摩根資產管理的需求告知股本資金市場部。至於股本資金市場部反過來有沒有告訴他關於時間、關於磋商的消息，我不能確定，也沒有去確認，沒有查證。”。

721. 儘管有這樣的回應，陸家祥先生同意，他曾想過錢柏昌先生是從股本資金市場部取得了關於摩根大通出價 1.55 元、其出價被拒絕和重新出價的消息。他同意，身為股票經紀的錢柏昌先生能夠從股本資金市場部取得有關消息，是異常的。他又同意，錢柏昌先生在他們通電話時都有告訴他，自己一直有跟中國海外的管理層談。

(ii) 下午四時五十二分(陸家祥：錢柏昌)。

722. 陸家祥先生說，聽了該段話音訊後，他致電與錢柏昌先生在下午四時五十二分開始交談。他一開始便告訴錢柏昌先生：

“…非常困難，我…我們不會見股本資金市場部的人，為甚麼？正在做…我們正在做…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。”。

723. 在錢柏昌先生回應說他明白後，陸家祥先生繼而說：

“他說的卻不是傳聞，他真的會出價…是的，嗯，我們非常，…即是，處於同一間公司，這是更加狂妄、更加危險。”。

錢柏昌先生回應說：

“我知道，我知道，對，正確，對，我知道。”。

724. 在口頭作供時，陸家祥先生同意他所指的是與股本資金市場部談，而他說“糟糕了”，意思是如果他獲股本資金市場部告知關於中國海外配股的交易事實及時間，他便“違反了規則和規例”。

725. 在其二零零九年二月十九日的供詞中，陸家祥先生說：

“根據我的理解，只要我沒有跟摩根大通股本資金及衍生工具市場部或中國海外直接洽談配股交易，只要我沒有獲得任何參與磋商配售協議的人士確認配股將會成事，則我有權與 David(錢柏昌)洽談事務，也有權繼續買賣中國海外的股份。如果在任何時間可能出現規管方面的問題，我想我會接獲警告和被要求停止買賣。”。

726. 關於他在二零零四年一月十五日拒絕與股本資金及衍生工具市場部聯絡以討論中國海外配售股份的計劃，陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中如此解釋：

“我拒絕的理由是，我不想知道一些會令我不能買賣中國海外股份的消息。”。

727. 陸家祥先生在電話談話中獲錢柏昌先生告知計劃配股量為八億股後說，如配股價為 1.55 元，他認為摩根資產管理的需求“…會在 2,000 萬美元至 5,000 萬美元之間。”錢柏昌先生問如配股價為 1.60 元需求會是多少，陸家祥先生回應說：

“如果是 1.60 元，便要視乎市場而定。當然，當市場瘋狂時，就沒有問題。”。

728. 關於何時可能配股，錢柏昌先生說：

“…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。”。

關於其回應：

“下個星期--就下個星期做吧。”。

陸家祥先生說，他不單十分看好中國海外，而且摩根資產管理持有許多中國海外股份，但他擔心其市價上升，所以：

“從邏輯觀點來看，在股價繼續飛升前做到會比較好。”。

729. 席上說他從錢柏昌先生與他的談話中得知摩根大通與中國海外就後者配股的磋商是切實的，陸家祥先生不認同這說法。他解釋：“…我想對於錢柏昌先生告訴我的消息，我不相信的居多。”同樣地，他不同意自己知道由錢柏昌先生告訴他的中國海外配股消息，並非純屬“傳聞”。

二零零四年一月十六日[陸家祥沽售 6,846,000 股中國海外股份]。

730. 陸家祥先生同意，二零零四年一月十六日，在其指示之下，他所管理的兩個基金沽售了 6,846,000 股中國海外股份。在接受覆問時，陸家祥先生同意，摩根資產管理的紀錄顯示，他在下午三時十二分落盤以 1.70 元為價格界限沽售該些股份，結果股份以平均每股 1.7027 元成交。在其二零零九年二月十九日的供詞中，陸家祥先生說交易的“唯一理由”是“…鎖定自己一些與摩根士丹利資本國際中國指數有關的利潤”。他請審裁處留意，他在當天沒有跟錢柏昌先生談過話。

二零零四年一月十九日。

(i) 上午十一時零一分(錢柏昌：陸家祥)。

731. 陸家祥先生說，二零零四年一月十九日，錢柏昌先生曾來電與他在上午十一時零一分開始交談。錢柏昌先生一開始便告訴他，中國

海外股價正在“飛升”。關於其“他們等不了”這句回應，陸家祥先生解釋他所指的是中國海外以及其股價由前一個交易日收市時的 1.70 元飆升至二零零四年一月十九日的即日“高位”1.86 元。他補充說，他曾見過一些股份在配售前價格飆升。在電話談話中，他接着說：

“那班傢伙，明顯在推高價格…”。

關於以上的話，陸家祥先生說這些話跟錢柏昌先生較早前的話一致，即中銀國際正向中國海外提供資金，以推高股價。

732. 關於他以下的話：

“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。”。

陸家祥先生說，當天他是在談論中國海外配股一事，但沽售中國海外股份則是戲言。在其二零零九年二月十九日的供詞中，他解釋這話的意思是“以期在配股中我可以買入更多股份”。在口頭作供時，他說他的意思是：

“如果他們在下午三時四十五分推高股價，我會天天在下午三時四十五分落一個賣盤。”。

他的話帶嘲弄的意味。

(ii) 下午二時二十八分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

733. 陸家祥先生認出其電話在二零零四年一月十九日下午二時二十八分接到的一段話音訊息中錢柏昌先生的聲音。他現已記不起有沒有聽過該段訊息，但當中所提及關於中國海外的內容，則在當天稍後他們的電話談話中大致有複述。錢柏昌先生一開始便說：

“里昂問了 Horace(聶潤榮)，他說：‘沒有股份配售。’因此，今天反彈。”。

734. 陸家祥先生說，依他理解，這話為對中國海外股份當天強勢的解釋。訊息接著述及中國海外會在收市後公布“分拆”的消息。有關公告在二零零四年一月二十日開市前發出。

735. 訊息繼而述及中國海外配股一事：

“它說不會討論這事，要待，要待二十六號之後--要待在二十六號之後開始的一個星期，即…下星期和二月初，先要看過價格怎樣。”。

736. 在作供時，陸家祥先生說他不知道有關消息到底是來自中國海外或來自別處，儘管他明白錢柏昌先生是在告訴他關於中國海外與摩根大通磋商配股的最新消息及其個人意見。

(iii) 下午二時五十四分(摩根資產管理的電話錄音)。

737. 在接受覆問時，陸家祥先生根據摩根資產管理的電話錄音資料，確認他曾重播錢柏昌先生在下午二時二十八分傳送的話音訊息的部分內容。他說他聆聽至錢柏昌先生說到關於中國海外建築的公告提交聯交所一事後，便沒有聽下去。

(iv) 下午三時零三分(錢柏昌：陸家祥)。

738. 陸家祥先生說，錢柏昌先生曾致電與他在下午三時零三分開始交談。在談過其他事情後，錢柏昌先生談到中國海外：

“里昂今日向外界說沒有股份配售，資產淨值為兩個半。”。

不過，對於錢柏昌先生其後這樣的一句話：

“你真的相信里昂的話？”

陸家祥先生說那是叫他不要相信有關消息，反而要接納對方所說“或許不是這個星期吧。”。

739. 錢柏昌先生重複他在較早前的話音訊息中所述關於中國海外會在收市後公布“分拆”的消息。談話在錢柏昌先生這樣說後結束：

“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。”。

740. 關於他回應說“噢，做得好，這即是說他們聰明，他們充滿信心，是醒目仔”，陸家祥先生解釋說，他的意思是中國海外有信心其股價會繼續上升，他注意到股價在當天上升了6.47%。

二零零四年一月二十日。

(i) 上午九時十三分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

741. 陸家祥先生認出其電話在二零零四年一月二十日上午九時十三分接到的一段話音訊息中錢柏昌先生的聲音。錢柏昌先生一開始便說，摩根大通會把中國海外的“目標價”改為 2.35 元，並已把其估計資產淨值調高至每股 2.06 元，而前一天的“收市”價是 1.81 元。訊息在錢柏昌先生這樣說後結束：

“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。如你有興趣，明天請致電我。”。

(ii) 下午三時五十分(錢柏昌：陸家祥)。

742. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十日，錢柏昌先生曾來電與他在下午三時五十分開始交談。錢柏昌先生一開始便問，摩根資產管理對中國海外以每股 1.70 元配股會否感興趣，並告知他摩根大通已把中國海外的“目標價”改為 2.35 元。陸家祥先生回應說：

“個七會有買家。會有買家。我不知道多少--我不肯定會有多少。”。

743. 在口頭作供時，陸家祥先生同意，根據交易紀錄，中國海外股份在二零零四年一月二十日下午三時五十分時，成交價介乎每股 1.98 元至 1.99 元之間。在被要求計算配股價 1.70 元較市價 1.98 元有多少折讓後，陸家祥先生作供說：“…哇，14.1%。”對於這個折讓，他說：

“非常吸引，因為折讓非常大。”。

(iii) 下午四時零六分(錢柏昌：陸家祥)。

744. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十日，錢柏昌先生曾來電與他在下午四時零六分開始交談。事實上，錢柏昌先生剛與吳先生通過電話。錢柏昌先生一開始便說：

“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。”。

745. 在口頭作供時，陸家祥先生同意，錢柏昌先生是在說他曾與中國海外的高層管理人員接觸，並告訴他關於與中國海外磋商配股事宜的進展。他再一次重申其立場，說並不知道錢柏昌先生實際上有沒有跟吳先生談過。他同意，錢柏昌先生是在告訴他中國海外何時可能配股。不過，他仍然視之為“傳聞”。他注意到那天沒有配股。

746. 關於他以下的回應：

“1.75 元，如果明天做的話，看來若股價這樣上升，這是可能的。”。

陸家祥先生同意他一定有密切留意市況，並知道中國海外股份在二零零四年一月二十日的收市價為 1.97 元。對於股價在當天上升 8.84%，他作供說：“這是一大步。”。

747. 在電話談話中，錢柏昌先生繼而說：

“我對他說，‘如果是 1.75 元，股價在 2.10 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。”。

在作供時，陸家祥先生解釋說，他認為錢柏昌先生所提及的是與中國海外管理層的對話。至於他的回應，他解釋說，如果中國海外的股價是 2.10 元，而配股價是 1.75 元，則有 16.66% 的折讓，這他形容為“太高了”。

748. 對於吳先生在中國海外的角色，錢柏昌先生說：“…他是真正的波士。”他補充說：“當我們碰頭議價時，我們就是與他商談。”在接受關先生盤問時，陸家祥先生認同在這次電話談話中，錢柏昌先生把關於中國海外配股磋商過程的消息告訴了他，而非問他對配股的需求。電話談話在錢柏昌先生說“開始做客戶查證”後結束。

(iv) 下午四時二十七分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息及談話)。

749. 陸家祥先生認出其電話在二零零四年一月二十日下午四時二十七分接到的一段話音訊息中錢柏昌先生的聲音。錢柏昌先生在說以下的話時，解釋了為何他問陸家祥先生翌日是否會在辦公室：

“…因為如我們談妥價錢，就可以迅速行動。”。

在他們二人接着隨即展開的對話中，錢柏昌先生就中國海外配股這樣說：

“最早會在明天，最遲下星期。”。

750. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生否認錢柏昌先生是在給他關於中國海外配股時間的消息，他指出對方先前曾提供多個日期及時間，並補充他不知道錢柏昌先生所說的有多少只是他個人的意見。

751. 在電話談話中，錢柏昌先生說：

“我告訴股本資金市場部，摩根資產管理會是，會是大戶。不過，這是根據假設的交易、假設的價格來說，沒有問題。”。

就此他補充說：

“…正式來說，摩根資產管理的名字是不在那裡的，但到了分配的時分，有它在就大不相同。”。

752. 在口頭作供時，陸家祥先生說，依他理解，錢柏昌先生的意思是在配股中，摩根資產管理如是大戶，就會較不是大戶獲分配多些股份。他同意，在該次談話中，錢柏昌先生沒有試圖探得摩根資產管理在配股中對股份的需求量。

(v) 下午五時三十三分(錢柏昌：陸家祥)。

753. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十日，錢柏昌先生曾來電與他在下午五時三十三分開始交談。錢柏昌先生一開始便說：“要待下個星期才做”。他接着補充說：

“交易會在下個星期確定不來。他們已覆電，囑我下星期要一切準備妥當。”。

在接受關先生盤問時，陸家祥先生同意，錢柏昌先生是在告知他關於中國海外配股時間的最新消息。

754. 關於配股價，陸家祥先生問道：“肯定是 1.75 元抑或屆時才會定價？”錢柏昌先生回答說，配股價會是 1.75 元或更好的價格，他解釋這是說每股低於 1.75 元。

二零零四年一月二十六日。

(i) 上午八時五十七分(錢柏昌：陸家祥)。

755. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在上午八時五十七分開始交談。當話題轉到中國海外時，錢柏昌先生說：

“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。”。

他接着說，如果是 1.80 元，折讓會少於 7%，就此他說：“我覺得不值得做。”在說了吳先生表示 1.70 元是更好的價格後，錢柏昌先生繼而說：

“這麼說…可能他已妥協，因此是一個七毫半。”。

陸家祥先生回應：

“但如果是這樣的話，便要迅速行動，管它是個七或個八。”。

756. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生同意，他這樣的回應顯示他對中國海外以介乎 1.70 元至 1.80 元的價格配股感興趣。他說他仍然視錢柏昌先生所提供的消息為“傳聞”：錢柏昌先生曾說吳先生希望是 1.70 元，孔先生希望是 1.80 元，現在他更提供其個人意見，說配股價是 1.75 元。席上說，關於中國海外希望以介乎 1.70 元至 1.80 元這定價範圍配股，錢柏昌先生是這項消息的唯一來源。陸家祥先生回應說不同意這說法。他指出在證監會於二零零五年三月二十二日與他會面的紀錄中，他曾這樣回答：

“就我所能記憶，市場上有一些傳聞說中國海外可能會在二零零四年一月進行配股，但我記不起消息來源。”。

陸家祥先生無法提供任何關於他在甚麼情況下得悉這些“傳聞”的詳情。

757. 陸家祥先生否認他知道或相信錢柏昌先生所提供關於中國海外配股的消息，是源自中國海外管理層及摩根大通股本資金及衍生工具市場部，以及有關消息是“非公開”及“價格敏感”消息。他說：

“當時我不相信錢先生告訴我的話。我心裡有疑問。我沒有預期他對我說的是直接來自他所提及的消息來源。”。

758. 陸家祥先生否認關先生向他提出的說法，即他知道他在摩根資產管理所管理的基金，會在中國海外的配股活動中獲分配股份：

“…我跟你說過，我很多同事可以非常進取。我的基金沒有會獲分配股份的保證，而這宗交易也沒有會成事的保證。”。

759. 陸家祥先生否認席上所說這段電話談話令他當天落盤沽售他所管理的摩根資產管理基金所持有的中國海外股份，他說：

“我沽售自己的中國海外股份，是基於股價真的已超過我當時的目標價二元這事實。我沒有考慮錢先生在當天甚或之前對我說的話。我一直認為錢先生所告訴我關於配股的事是傳聞，是不可靠的消息，當中加入了很多他個人的意見。”。

中國海外股價報二元或以上的時候。

760. 陸家祥先生在口頭作供時說，在他的辦公桌上有一個彭博的螢幕，讓他在交易日可以查閱任何特定股份的價格。在接受關先生盤問時，他同意在二零零四年一月二十日及二十一日這兩天，中國海外股價有些時候曾在 2.00 元或以上，但他在該兩天並沒有沽售他所管理的基金所持有的任何中國海外股份。

(a) 二零零四年一月二十日。

761. 二零零四年一月二十日，中國海外股價在下午三時十四分零九秒首度升至每股二元，其後短暫跌穿或升回該價位，直至收市為止。對此，陸家祥先生說：

“當天我能以二元或以上的價格沽售名下中國海外股份的機會最多只有半小時。”。

762. 他指出，當他在二零零四年一月二十日下午三時五十分與錢柏昌先生通電話時，中國海外股份的市價約為 1.97 元至 1.98 元。當時錢柏昌先生請他“示意需求量”，然後再說：“我會向他們表明先要交易到手”。對此他說：

“這明顯是非常具體的消息，如果你相信錢先生對我說的話。當時的股價是 1.97 元、1.98 元。如果錢先生的話是可靠的，這就是說較 1.97 元有 27 仙或 13.7% 的折讓。根據你的邏輯，當時我理應沽售我的股份，但我沒有這樣做。”。

(b) 二零零四年一月二十一日。

763. 陸家祥先生同意，在二零零四年一月二十一日開市後首 20 分鐘內，中國海外的股價有 19 分鐘處於每股 2.00 元或以上的水平。初時，陸先生在反駁他曾以錢柏昌先生所提供有關中國海外配股的消息為依據這說法時，提醒審裁處他在二零零四年一月二十日下午四時左右曾與錢先生交談，並獲告知配股“…最早明天，最遲下星期”。陸先生就此指出：

“如我真的使用這項由錢先生提供的消息，我應在二十一號落盤，無論股價是二元還是 1.97 元。他在二十號下午所說的話是非常明確的。”。

764. 在被提醒有證據顯示在所指談話以後，即在下午五時三十三分的另一段談話中，他曾獲告知配股不會在翌日進行時，陸家祥先生並沒有就其證供加以補充。

765. 對於關先生的問題，即既然他當時以 2.00 元為中國海外股份的目標價，為何沒有發出常設指示，要求在該價位沽售其管理基金所持的中國海外股份，陸家祥先生回答說，摩根資產管理並非零售投資者，其投資目標是要賺取長期而非短期回報。此外，目標價會經常根據最新消息調整。

陸家祥先生在二零零四年一月二十六日上午／午飯時間的活動。

766. 陸家祥先生在口頭作供時確認其在二零零九年二月十九日的供詞內的話，即他在當日上午連續有會議。對於供詞說其中一個會議是與某家公司(即 Jianxi Steel)的管理層會面，陸先生糾正該說法，指他是與發表該公司報告的分析員會面。接着，他去了跑步，為參加二零零四年二月八日舉行的渣打馬拉松練習。然後，他返回辦公室吃午飯。

(ii) 下午二時三十三分(錢柏昌：陸家祥)。

767. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午二時三十三分開始交談。在該次電話談話中，錢先生一開始就告訴他：

“應該以一個七毫半做”。

依他理解，這是指中國海外股份的配售價。他承認自己提出“仍在說一個七毫半嗎？”這問題，原因是當日他知道中國海外的股價升得頗急。

768. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，他因錢柏昌先生在談話一開始時所說的話而查看當時中國海外的股價。對於結果如何，他在其供詞中指出：

“我留意到股價上升了，當時的成交價更超出我所訂 2.00 元這目標價。我亦留意到二零零四年一月二十六日，中國海外股價的走勢與恒生中國企業指數的走勢有所不同，後者當日跌了 3.2%。因此，我決定開始沽售所持的中國海外股份，並在下午二時三十六分左右向中央交易部落盤，沽售…”。

769. 在回答對方有關配售價是否仍為 1.75 元的問題時，錢柏昌先生說：

“不多於個八，…(如果)他們真的遵守諾言，即是，它想做的價…”。

陸先生回答說：

“那就快些罷。可以了嗎？現在可以--今日可以嗎？”。

770. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生承認自己渴望中國海外配股成事。

下午二時三十六分 - 陸家祥先生落盤沽售中國海外股份。

771. 陸家祥先生同意，他在二零零四年一月二十六日下午二時三十六分曾以電子方式發出賣盤，沽售摩根中國基金所持的 8,744,000 股中國海外股份，以及 JF 大中華開放式基金所持的 1,656,000 股中國海外股份。這兩個賣盤的限價均為 2.05 元，並會一直有效至二零零四年一月三十日。

772. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，該兩個賣盤涉及的中國海外股份，分別佔該兩個基金所持的中國海外股份數量的 7.7% 及 6.4%。對於他沽售該等股份的原因，陸先生在其供詞中指出：

“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。據我記憶所及，在我發出賣盤前，中國海外的股價已上升超過 10%，但 H 股與紅籌股則普遍下跌 1% 至 3%。David(錢柏昌)告訴我有關可能配股的傳聞，跟我沽售中國海外股份的決定沒有任何關係。”。

773. 為支持上述說法，陸家祥先生在其供詞中首先提出他較早時在二零零四年一月十三日及十六日，曾於 1.60 元至 1.70 元這較低價格範圍沽售股份；他繼而指出他就其賣盤把限價訂為 2.05 元。

774. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生反對其說法，即他知道錢柏昌先生在下午二時三十三分的電話談話中所提供的消息，是直接得自中國海外高層管理人員及／或摩根大通股本資金及衍生工具市場部。他亦否認知道該等消息屬“價格敏感”消息。最後，他否認發出賣盤沽售股份，是由於接獲該等由錢先生提供的消息所致。陸先生說，他沽售該等中國海外股份，是由於該股份的市價已達至其所訂 2.00 元這“目標價”，並就中國海外股份在二零零四年一月二十六日的交易說：

“…除開市後數分鐘外，股價在上午大部分時間均大幅高於二元，並曾高達 2.125 元。我在下午二時三十六分發出賣盤時，股價報 2.075 元。與二十號及二十一號兩日比較，二十六號的不同之處是股份在當日一段頗長時間內持續在該價位成交。”。

775. 在接受關先生盤問時，陸家祥先生否認他在二零零四年一月二十六日下午二時三十六分發出沽售中國海外股份的賣盤時，曾憶起自己與錢柏昌先生的一次談話，其間對方提到曾向中國海外的管理層說要在股價升至 2.10 元後方能以 1.80 元配股。陸先生同意，交易紀錄顯示，中國海外的股價早在當日上午十時五十七分首次升至日間高位 2.125 元。

776. 陸家祥先生否認席上所說他知道摩根資產管理內由他所管理的基金會獲分配每股 1.80 元的配售股份，並提到其管理的基金會獲分配多少股份是說不定的：

“…我不清楚我會獲分配多少股份，因為公司內部會按比例分配股份，而公司內地區基金的規模遠較我的基金為大。如該等基金表現進取，我的基金未必能如你所言，獲分配大量股份。”。

(iii) 下午三時十八分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

777. 陸家祥先生認出其電話在二零零四年一月二十六日下午三時十八分接到的一段話音訊息中錢柏昌先生的聲音。錢先生說：

“…發行定價介乎一個七毫半至一個八毫半。我們想看看…哪個價位需求量會是最大。”。

778. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中指出，在二零零四年一月二十六日時：

“David(錢柏昌)那天在我的電話留下了幾個有關中國海外股份的話音訊息。不過，我沒有聽任何一個訊息，也沒有人告訴我有該些訊息。”。

779. 陸家祥先生在作供時解釋，他在二零零四年八月時曾聽過摩根資產管理所錄下有關其談話的錄音，但其中並不包括這段由摩根大通錄下的話音訊息。

(iv) 下午三時二十七分(錢柏昌：陸家祥)。

780. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午三時二十七分開始交談，對方複述其在話音訊息中提及的消息，即中國海外會在 1.75 元至 1.85 元這價格範圍配股。關於其回應說“當然啦，我看其笨拙的樣子就知道”，陸先生解釋說，他曾查看當時中國海外股份的市價，並認為價格仍頗高，該公司未必會在該價格範圍配股；其次，他認為中國海外的管理層或會頗為貪心。

781. 錢柏昌先生接着說：

“…應在下午四時開始。所說的價格，如果是個八他就會很高興。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。”。

陸家祥先生在口頭作供時說，依他理解，那是指中國海外會在當日下午四時股市收市後進行配股。對於人們“對個八這價位感高興”，他理解那是指中國海外的管理層。陸先生說，他並不相信錢先生給他的消息。他確有懷疑。

下午三時三十分(陸家祥：Jessica Wong 女士) - 賣盤限價改為每股 2.00 元。

782. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，他在下午三時二十七分與錢柏昌先生的談話，令他想到中國海外股份。結果，他在二零零四年一月二十六日下午三時三十分致電中央交易部的 Jessica Wong 女士，要求更改其在下午二時三十六分所發有關中國海外股份的賣盤的限價，由 2.05 元改為 2.00 元。他這樣做是因為留意到中國海外股份的市價雖已超過其所訂每股 2.00 元這“目標價”，但仍低於其所訂 2.05 元這限價。事實上，證券交易所有關中國海外股份的交投紀錄顯示，當日最後一宗以 2.05 元或以上價位成交的中國海外股份交易，是在下午三時十四分十一秒進行，其成交價為 2.05 元。

下午三時三十三分 - 陸家祥先生落盤沽售 Alger China Fund 所持的中國海外股份。

783. 陸家祥先生承認，他在下午三時三十三分曾代其缺勤的同事 Ernest Liu 先生落盤，沽售摩根資產管理的 Alger China Fund 所持的 188,000 股中國海外股份。他並沒有就該賣盤設限價。他承認該賣盤以平均每股約 1.99 元做妥。他否認在落該賣盤時，知道從錢柏昌先生處得到的消息屬價格敏感消息，以及該等消息是直接得自中國海外管理層及／或摩根大通股本資金及衍生工具市場部。他又否認是因為收到該等消息而落該賣盤的。最後，他否認當時自己知道所沽售的股份會由所認購的配售股份替代。他指出 Alger China Fund 並沒有認購該等配售股份。

(v) 下午三時五十四分(錢柏昌：陸家祥)。

784. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午三時五十四分開始交談，對方一開始便說：

“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。”。

他在其後的談話中又提到，配股量現為九億股，其中“1.17 億股為增售部分”。他續稱“…摩根資產管理是大戶”。陸先生最終回應說：

“個八？個八，沒有問題；一個七毫半就最好。算罷，不要要求太多。”。

785. 鑑於錢柏昌先生多次要求摩根資產管理示意對配售股份的需求量，陸家祥先生說：

“我真的不知道，因為…有些人是瘋狂的。”。

應錢先生的要求，陸先生答應問摩根資產管理其他基金經理對配售股份的需求量。然而，他重申先前說過的需求量：

“…我上次告訴過你，2,000 是肯定的，2,000 萬美元…”。

786. 陸家祥先生在口頭作供時表示，這是錢柏昌先生首次要求他查看與他在摩根資產管理共事的其他基金經理對中國海外的配售股份的需求量。他過去從未與他們說及此事。

787. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，他在該次電話談話結束後即出席太平洋部的定期策略會議，並逗留至下午四時四十五分左右才離開。

(vi) 下午四時三十分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

788. 二零零四年一月二十六日下午四時三十分，錢柏昌先生在陸家祥先生的電話留下一段話音訊息：

“Steve(陸家祥)，他們想知道你的需求量大概是多少，因為他們要決定是否去做。可以的話，請盡快回電…”。

789. 如上文所述，陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中指出，他沒有聽其電話在二零零四年一月二十六日接到的任何話音訊息。

(vii) 下午四時四十五分(錢柏昌：陸家祥)。

790. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午四時四十五分開始交談。陸先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，他剛離開策略會議返抵辦公桌，就接到該電話。錢先生說：

“但他們全都希望--即如果你能作為大戶落盤，他們做起來就會容易些。”。

791. 陸家祥先生回答說，他需要時間和同事商量，他們剛結束會議。錢柏昌先生重申，會折讓 10%，以每股 1.80 元配售九億股，並在提出以下要求後結束談話：

“…給我一個粗略的範圍，因為他們要你點頭，才肯簽。”。

陸家祥先生與基金經理同事的談話。

792. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，他接着與其摩根資產管理的基金經理同事傾談，了解他們是否有興趣以每股 1.80 元認購中國海外計劃配售的股份。他說，他們的需求強勁，令他吃驚。

(viii) 下午四時五十分(陸家祥：錢柏昌)。

793. 陸家祥先生說，他曾致電與錢柏昌先生在下午四時五十分開始交談，因為對方先前曾要求他示知摩根資產管理對中國海外的配售股份的需求量。在二人十分簡短的談話過程中，陸先生說：“5,000 萬以上…”。錢先生答道：“那麼，我會先簽署。”陸先生在口頭作供時確認，他是指需求量为 5,000 萬美元。

(ix) 下午四時五十分(Jessica Wong 女士：陸家祥)。

794. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，摩根資產管理的中央交易員 Jessica Wong 女士曾來電與他在下午四時五十分開始交談，並告知他在他當日給她的賣盤中，有 148 萬股中國海外股份仍未沽出。Jessica Wong 女士問及中國海外是否會配股，陸先生答是。

(x) 下午四時五十七分後(錢柏昌：陸家祥)。

795. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午四時五十七分後數分鐘開始交談。雖然陸先生無法向錢先生說出確實數目，但表示摩根資產管理的需求量大。在回答陸先生的問題時，錢先生證實中國海外配股成事，翌日會停牌：

“一簽署，便馬上實行。”。

796. 關於要由陸家祥先生提出的認購量，錢柏昌先生說：

“…你如實說會較好，你說五十，我就說五十。我認為你至少讓我說一個較大的數目罷，因為到了分配時，我可以保障你。”。

797. 陸家祥先生在口頭作供時表示，依他理解，錢柏昌先生是在提議“我們應該提出一個較大的需求量，這樣他才能對同事說有較大的需求，從而在分配股份時，他可以給我較多股份，因為我們說的數量比實際需求量多。”。

798. 在回應時，陸家祥先生提醒對方說，其基金所持的中國海外股份數量，不能超過該公司已發行股本的 10%。他繼而說，對方在該次電話談話中是要求他提供摩根資產管理的“參考需求量”，確實的盤會由中央交易部發出。

(xi) 下午五時十九分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

799. 錢柏昌先生在二零零四年一月二十六日下午五時十九分於陸家祥先生的電話留下一段話音訊息，告知他中國海外配股的價格範圍介乎 1.78 元至 1.83 元之間，但他會嘗試爭取以 1.80 元配股。陸先生在口頭作供時表示，他可能沒有聽該段訊息。

(xii) 下午五時二十三分(錢柏昌：陸家祥 - 話音訊息)。

800. 在二零零四年一月二十六日下午五時二十三分後數分鐘，錢柏昌先生在陸家祥先生的電話留下一段話音訊息；摩根大通有該段訊息的錄音，但摩根資產管理則沒有：

“我們對外面說價格範圍是一個七毫八至一個八毫三，但給你…的交易價是個八。”。

在口頭作供時，陸先生確認其在二零零九年二月十九日的供詞的話，即他沒有聽該段訊息。

(xiii) 下午五時三十九分(錢柏昌：陸家祥)。

801. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午五時三十九分開始交談。錢先生一開始就告訴他中國海外配股得到的反應十分理想，並請他說明摩根資產管理的最終需求量。錢先生接着說：

“說個大數目罷…(聽不到)，因為我保證他們會照顧你。”。

802. 在口頭作供時，陸家祥先生說，依他理解，錢柏昌先生是說在分配股份時：

“…摩根資產管理會得到理想的分配量。”。

錢先生繼而說：

“…你亦可以叫 Jessica 通知我或誰都好，通知我們部門的交易員和我罷。最重要的是要通知我，好嗎？”。

(xiv)-(xviii) 下午五時四十三分；下午五時五十八分；下午六時零九分及下午六時十七分(事情：查看摩根資產管理最多可認購多少中國海外股份)。

803. 由二零零四年一月二十六日下午五時四十三分開始，錢柏昌先生在大約半小時內，曾四次致電陸家祥先生，商談配股時摩根資產管理可認購多少中國海外股份，以符合只限持有一間公司不多於 10% 的股份這個限額。

下午五時五十八分。

804. 在下午五時五十八分第二段談話中，陸家祥先生表示摩根資產管理對中國海外股份的需求量已達四億股。錢柏昌先生說他應直接與龍田淵先生傾談，陸先生回應說：

“我認為不行，不可以傾談；我不可以和他傾談。”。

在接受關先生盤問時，陸先生解釋說，他憂慮摩根大通的股本資金市場部可能告訴他一些他不應知道的事情，以致“…我可能得到內幕消息”。

805. 錢柏昌先生說會找龍田淵先生與自己談，陸家祥先生同意，而事情也就此解決。陸先生同意，如“內幕”消息是以間接而非直接的方式傳達，則接收該等消息是不容許的。消息屬何種性質才是關鍵所在。

下午六時十七分。

806. 在下午六時十七分第四段談話中，陸家祥先生就計算當時持有的中國海外股份數量，告訴錢柏昌先生摩根資產管理當日共沽出2,400萬股中國海外股份。

(xix) 下午六時三十八分。

807. 陸家祥先生說，二零零四年一月二十六日，錢柏昌先生曾來電與他在下午六時三十八分開始交談，並告訴他摩根資產管理在是次中國海外配股活動中，可認購187,432,918股。陸先生回應說：

“…你說甚麼都好，全部給我罷，不要吵…。嘩！187算甚麼，我們不是已達四百多嗎？少得可憐！”。

808. 在錢柏昌先生說“好處…會歸別人，真該死”後，陸家祥先生兩度說：“早應多賣一些”。陸先生在其二零零九年二月十九日的供詞中解釋這句話說：

“我對 David(錢柏昌)說，我早應多賣一些(意思是這樣我才能多買一些)。”。

然而，在口頭作供時，陸先生說：

“當日，摩根資產管理共沽出2,400萬股，而在前日和大前日亦曾沽貨。如作為一家公司，我們賣了多些，我們就能拿多些配售的股股。”。

認購配售的股份。

809. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，在二零零四年一月二十六日收市後證實中國海外會以每股1.80元配股後，他決定為其管理的兩個基金認購股份。這是由於他：

“…認為中國海外股份在個八這價位是具吸引力的投資，並相信股份日後會繼續在2.00元或以上的價位成交。”。

他透過摩根資產管理的中央交易部落盤。

810. 在二零零四年七月三十日致證監會的函件中，摩根資產管理就認購中國海外的配售股份說：

“二零零四年一月二十六日下午五時二十八分至六時五十分，本公司的中央交易員 Jessica Wong 女士曾以電話向摩根大通證券(亞太)有限公司落盤。”。

811. 陸家祥先生說，他忘記了自己是何時向中央交易員 Jessica Wong 女士落盤的。

812. 摩根大通的中國海外股份認購紀錄顯示，申請總額為 1,421,989,108 股，其中 1.82 億股是由一家名為“怡富投資管理”的公司認購的。陸家祥先生承認，除為其管理的兩個基金認購股份外，他還替當日休假的同事 Ernest Liu 先生管理的 JF China Active Open Fund 認購股份。陸先生記不起他認購中國海外股份的準確數量，但解釋說摩根資產管理會根據公司內對股份的需求量，按比例分配獲配的股份。由於他在電話談話中曾向錢柏昌先生表示需求量超過四億股中國海外股份，他同意，自己的認購量必定超過獲分配數量的兩倍，因為摩根資產管理獲配的股份數量少於該數量的一半。

#### 中國海外股份的分配。

813. 在二零零四年十月六日致證監會的函件中，摩根資產管理夾付了一份附表，臚列個別基金後來獲分配的中國海外股份數量，並列出公司內有關的基金經理姓名。根據該附表，陸家祥先生是三個獲配中國海外股份的基金的基金經理，該等基金獲分配的股份數量如下：

<u>投資組合</u>	<u>數量</u>
摩根中國基金 - 619051	38,382,000
JF 大中華開放式基金	6,870,000
JF China active Open MOT Fd - 622405	2,054,000

814. 他管理的兩個基金共獲分配 47,306,000 股中國海外股份。他承認，在中國海外是次配股活動中，這數量在分配給摩根資產管理基金經理的數量中居首。

其後的行為。

815. 陸家祥先生在其二零零九年二月十九日的供詞中表示，在中國海外配股後的一些交易日，即在一月二十七日至三十日，以及二月二日及三日，他並沒有沽售中國海外的股份，理由是“…我相信這股份未來會繼續在 2.00 元或以上的價位成交”。然而，在二零零四年二月四日，他卻以平均價 1.7754 元及 1.797 元，先後沽出摩根中國基金所持的 7,964,000 股及 3,722,000 股中國海外股份。

Richard Witts 先生。

專業知識。

816. Witts 先生是證券業專家，這點是公認的。他在一九六八年取得會計師資格，並且是英格蘭及威爾斯特許會計師公會資深會員。他在一九七二至八一年出任香港聯合交易所有限公司秘書及總經理，並在一九八二至八七年出任怡富證券董事，然後加入 Schroder Securities 任董事總經理至一九九一年。接着，他出任大華莫應基有限公司董事總經理至二零零零年，繼而在里昂證券有限公司擔任股票銷售部主管，直至二零零八年結束全職工作為止。他曾以專家證人的身分，多次在內幕交易審裁處席前作供，以及在香港法庭上作供。他獲准以專家證人身分在審裁處席前作供，涉及的事宜與審裁處向 Rigby 先生收取證供所涉及的事宜相同。

陳述書。

817. 審裁處收取了 Witts 先生四份陳述書。陳述書的日期為：

- (i) 二零零八年十二月十九日；
- (ii) 二零零九年二月四日；
- (iii) 二零零九年二月二十五日；以及
- (iv) 二零零九年三月五日。

就公布配股對公司股份市價的影響作出預測。

818. 在口頭作供時，Witts 先生說，他在怡富證券任職時，曾親自參與“策劃先舊後新配股”，這方面的工作在任職 Schrodgers Securities 時有所減少。在大華莫應基有限公司工作期間，他只曾參與一次配股，在里昂證券有限公司時則曾參與幾次配股。他認為：

“…只有在特殊情況下才能有某程度的把握去預測配股公布後買賣恢復時的反應；這些情況可以是好的，也可以是壞的。”。

影響：“許多不同的因素”。

819. Witts 先生在其二零零八年十二月十九日及二零零九年二月四日的陳述書中，列出在一間公司公布配股後可能影響公司股價的“形形色色”或“許多不同”的因素。在“公司”因素中，他指出有關的因素包括：

- 配股價及其較當時市價有多少折讓；
- 將配售的股份數量；
- 籌集到的資金的建議用途；
- 獲配售人的身分；
- 市場上關於配股機會的傳聞；
- 配售的股份是否獲得包銷；以及
- 公司的財政狀況。

820. 在其他因素方面，他說當時的市場氣氛也是相關因素。

所得款項的用途。

821. 關於中國海外所訂的配股所得款項的用途，Witts 先生指出，在地產市道暢旺下，地產發展商對資金有源源不絕的需求，因而甚少會特別訂明所得款項的用途。他認為是次中國海外配股並不屬於為籌集一般營運資金的“利淡”類別，並指出中國海外在配股公告中表示計劃“…加快其於上海物業市場之投資，以使更多項目早日落成”，以及“人民幣一百萬元將撥入上海盧灣區初期重建項目，餘額則撥作購入土地之資金。”。

822. 在接受關先生盤問時，Witts 先生指中國海外在配股公告中表示會把所得款項的三分之二撥作某個項目的用途，但接納“除此以外，我想大家會認為其餘只屬平平無奇”。此外，他接納中國海外並非那類陷入嚴重財政困難而集資本身就是利益的公司。他又同意美林在其二零零四年一月二十七日的分析員報告中曾就中國海外配股說：

“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。”。

相對於市價的折讓。

823. 在接受關先生盤問時，Witts 先生接納中國海外股份的配售價較二零零四年一月二十六日的收市價有 10% 折讓，這可能令一些獲配售人意圖藉兩者的差距圖利。

市場上關於配股機會的傳聞。

824. 在接受關先生盤問時，Witts 先生說他未有聽聞在中國海外公布配股前，市場已有關於配股機會的傳聞。

825. 須注意的是，這項證供與審裁處收到的一個文件夾內的資料相符；該文件夾內含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，是證監會馮秀杭女士二零零九年二月十八日的陳述書的附件。然而，這項證供卻有別於陸家祥先生在二零零五年三月二十二日的會面紀錄中說的話和在作供時複述的話，即：

“就我所能記憶，市場上有一些傳聞說中國海外可能會在二零零四年一月進行配股，但我記不起消息來源。”。

分析員對配股的反應。

826. Witts 先生在其二零零九年二月四日的陳述書中附上四份日期為二零零四年一月二十七日或二十八日的分析員報告，並就這些報告說：

“…在二零零四年一月二十七日及二十八日，研究分析員普遍看好中國海外的配股活動。”。

827. 他繼而指出其中三份報告就中國海外股份作出“買入”建議，第四份報告則維持“中性”建議，並沒有報告建議投資者沽售中國海外股份。關於這點材料，Witts 先生表示：

“Rigby 先生的意見並不反映配股時分析員的意見。”。

828. 在接受關先生盤問時，Witts 先生接納，除了個人判斷外，他亦憑藉該等分析員報告來支持其認為市場“看好”中國海外配股這觀點。然而，Witts 先生接納德意志銀行在其二零零四年一月二十七日的分析員報告中指出：

“中國海外的股價一時間或會因配股而受到負面影響，但我們仍覺得該股份有潛力上升。”。

829. 至於 ING 在二零零四年一月二十八日發表的分析員報告，Witts 先生承認該分析員認為：

“中國海外繼近日配售 8.5 億股新股後，股價或會短暫偏軟。”。

830. 此外，Witts 先生承認分析員沒有把中國海外股價疲弱歸因於“大市疲弱”。

831. Witts 先生承認彭博二零零四年一月二十七日上午十一時零八分的報道，就中國海外在上午十時五十一分的股價下跌 7.5% 至每股 1.85 元說：

“…公司在以低於市價的折讓價出售股份集資 15.3 億港元(1.97 億美元)後股價急跌。”。

832. 雖然他不贊同使用“急跌”這形像化詞語，但承認該報道並沒有把中國海外股價下跌歸因於“大市疲弱”或上海復地刊發招股章程。他接納彭博在當日下午十二時五十七分的另一篇報道中，同樣沒有提出這觀點。該報道的標題為：

“中國海外因出售股份下瀉。”。

其內文說：

“中國建設部的物業機構出售 15.3 億港元…股份，令人擔心其日後每股盈利可能會被攤薄。”。

然而，Witts 先生指該報道進一步提到：

“其他地產股下跌，因為市場憂慮六個月的升幅已反映盈利前景有餘。”。

833. 須注意的是，有別於中國海外股價在上午收市時下跌 6.5%，該報道接着說：

“計及六隻股份的恒生地產分類指數下跌 2.1%。該指數在過去六個月內，有近三分之二的升幅。”。

市場氣氛。

834. Witts 先生在其二零零八年十二月十九日的陳述書中指出，恒生指數在二零零三年年終報 12,576 點。到了二零零四年一月二十六日，指數收報 13,727 點，共上升了 1,151 點，升幅為 9.15%。對於這情況，Witts 先生指出：

“由此可見，二零零三年十二月三十一日至二零零四年一月二十六日期間，大市氣氛熾熱。”。

835. 他續指，在二零零四年一月二十七日至三十日這四個交易日，中國海外的股價由一月二十七日的 1.89 元跌至一月三十日的 1.75 元，而恒生指數則由 13,761.88 點跌至 13,289.37 點。他認為：

“…大市疲弱造成中國海外在一月的最後數天股價偏軟。”。

836. 在接受關先生盤問時，Witts 先生承認在其二零零八年十二月十九日及二零零九年二月四日的陳述書中，他把二零零四年一月二十七日中國海外股價下跌歸因於“大市疲弱”，以及他在第三份陳述書才把這情況歸因於恒生地產分類指數下跌。

837. Witts 先生在其二零零九年三月五日的陳述書中夾附了一些圖表，顯示恒生地產分類指數在二零零四年一月某些選定日期的表現。他指該指數在二零零四年一月二日收報 15,130.62 點，在二零零四年

一月二十六日則收報 18,353.19 點，其後在二零零四年一月二十七日收市時又回落至 18,055.76 點。他以指數的這種表現來支持其觀點，即地產股在二零零四年一月市道強勁，以及說：

“…地產股在二零零四年一月二十七日則普遍下跌(即使層面較廣的恒生指數當日上升)。”。

838. 在接受關先生盤問時，Witts 先生接納恒生地產分類指數的六家成分公司與中國海外截然不同，前者的主要業務在香港，後者則首要着眼內地。蒙 Witts 先生為審裁處計算，中國海外的業務在香港的只佔 16%，在內地的則佔 72%。

839. Witts 先生在其二零零八年十二月十九日的陳述書中提出以下觀點：

“…在二零零四年一月時，關於中國海外會進行配股的消息…並不屬於‘相當可能會對該等證券的價格造成重大影’的消息，因為我們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)。這項不明朗因素導致我們無法決定該等消息是否相當可能會對中國海外的股價造成重大影響。”。

#### 利益遭攤薄。

840. Witts 先生在其二零零九年二月四日的陳述書中提出以下觀點：

“…難以預測股東利益可能遭攤薄對公司股價的影響。”。

841. 在口頭作供時，他說股東利益遭攤薄所涉及的層面，包括表決權、每股盈利、估計資產淨值等，而公布配股就會觸發“利益遭攤薄的恐慌”。

842. 在接受關先生盤問時，Witts 先生指出，二零零四年一月二十七日及二十八日的一些分析員報告，曾就每股盈利遭攤薄的程度作出不同的估計。就二零零四財政年度而言，德意志銀行估計盈利會遭攤薄 14%，里昂估計為 11%，美林則為 1%。Witts 先生又指出，ING 調高所看二零零三至零四年度的盈利預測，並估計每股盈利在二零零三

年及二零零四年的升幅介乎 19% 至 57%。對於德意志銀行及美林分別估計資產淨值會遭攤薄 3% 及 5%，Witts 先生說有關百分率“微不足道”。

#### 市場的估值。

843. Witts 先生在其二零零九年二月四日的陳述書中指出：

“在預測配股消息對中國海外股價的影響時的另一困難之處，是在中國海外配股前不久，有分析員曾調高該公司的估計資產淨值。”。

844. Witts 先生指出，摩根大通在二零零三年十二月二十九日估計中國海外的每股資產淨值為 1.99 元，摩根士丹利在二零零四年一月十日則估計為 2.10 元。他計算出中國海外股份二零零四年一月十二日至十六日介乎 1.66 元至 1.74 元的收市價，較摩根大通所估計的資產淨值有 12.5% 至 16.6% 的折讓。

845. Witts 先生繼而指出：

“在二零零四年一月十六日至二十日期間，里昂、德意志銀行及摩根士丹利的分析員均把中國海外的估計資產淨值調高至 2.50 元。”。

846. Witts 先生提出這點資料，看來是以錢柏昌先生在二零零四年一月二十日的一次電話談話中的說話為依據。當日，錢先生在與龍田淵先生的電話談話中，確曾說過該些話。然而，在審裁處索取該等報告時，Simmons and Simmons 在其二零零九年三月三十一日的來函中表示，他們只有二零零四年一月二十一日的里昂報告。該報告提及中國海外的資產淨值，並指“現時估計介乎 2.5 港元至 2.7 港元”。二零零四年一月二十七日的德意志銀行報告提到，中國海外的資產淨值會“從 2.3 港元”下降。至於摩根士丹利方面，則沒有其在二零零四年一月十六日至二十日的報告。

847. 中國海外二零零四年一月十二日至十六日的收市價較資產淨值有 12.5% 至 16.6% 的折讓。Witts 先生以每股 2.50 元這修訂資產淨

值作出相同的折讓，並提出意見表示，這意味中國海外的目標價為 2.08 元至 2.19 元。他因而提出以下觀點：

“鑑於所作上調仍會影響投資者的情緒，中國海外的股價在二零零四年一月二十七日可能有上調壓力，令股價升破二零零四年一月二十六日每股 2.00 元的收市價。”。

二零零四年一月二十七日上海復地刊發招股章程。

848. Witts 先生指出，上海復地在二零零四年一月二十七日股市開市前刊發招股章程，以定價範圍介乎 2.06 元至 2.35 元公開發售股份，其估計資產淨值為每股介乎 2.06 元至 2.22 元。關於這次上海復地初次公開招股的股份分配結果，Witts 先生留意到每股股價為 2.35 元，較其資產淨值有溢價，以及這次招股獲超額認購 481 倍。

849. 對於上海復地刊發招股章程的相關性，Witts 先生認為：

“我認為極有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。這無疑令中國海外及其他房地產公司的股價在二零零四年一月二十七日受壓。這或可解釋為何中國海外股價在二零零四年一月二十七日下跌。”。

850. Witts 先生接着說他認為：

“…上海復地刊發招股章程，很可能是多隻內地房地產公司股份都在同一日獲利回吐的催化劑。”。

851. 在接受關先生盤問時，Witts 先生承認在中國海外發出配股公告後，傳媒的報道或分析員的報告均沒有指上海復地刊發招股章程，對或可能對中國海外的股價造成了影響。

比較中國海外股份相對於恒生地產分類指數的表現。

852. 對於中國海外二零零四年一月二十七日的收市價較前日下跌 5.5%，而恒生地產分類指數當日則只下跌 1.6%，Witts 先生在其二零零九年二月四日的陳述書中指出，在二零零三年十二月一日至二零零四年一月二十六日期間，中國海外的股價上升了 61%，香港地產分類指數則升了 24.4%。對此，他指“…因此，當市場在二零零四年一月

二十七日下滑時，中國海外的股價跌幅自然較香港地產分類指數的跌幅為大。” Wits 先生續指，另外三家內地房地產公司（即首創置業、北京北辰及華潤置地）的股價在二零零四年一月二十七日全都下跌，而前一日則都曾達到四個月來的高位。

#### 波動性。

853. Wits 先生在其二零零九年二月二十五日的陳述書中，更詳細地談到“波動性”是否相關這問題。過程中，他以一些圖表，顯示中國海外和另外三家內地房地產公司在二零零三年十一月三日至二零零四年四月三十日的股價表現。在中國海外方面，他指在二零零四年一月期間，該公司在一月二十七日收市價下跌 5.52% 前，曾有幾次股價的即日高低差價幅度較該跌幅更大。Wits 先生認為：

“二零零四年一月二十七日錄得的 5.52% 跌幅，與中國海外股價在該段期間的波幅比較之下，並無特別之處。”。

854. 對於 Rigby 先生指二零零四年一月二十七日中國海外股價即日低位所反映的跌幅為 9.5%，Wits 先生指在二零零四年一月的較早時間，曾四次出現中國海外某一日的收市價與翌日股價的高低位相差超過 9.5% 的情況。

#### 另外三家內地房地產公司股價的相對波動性。

##### (i) 二零零四年一月二十七日前。

855. 根據 Wits 先生的計算，用作與中國海外的表現比較的另外三家內地房地產公司，其股價在二零零四年一月的較早時間都曾上落超過 5.5%：北京北辰有三次，華潤置業有四次，首創置業有八次。

##### (ii) 二零零四年一月二十七日及之後。

856. Wits 先生指出，在二零零四年一月二十七日，中國海外的股價下跌 5.5%，而北京北辰、華潤置業及首創置業則分別下跌 2.5%、1.3% 及 1.8%。他繼而指出這四隻股份在二零零四年一月二十七日至二十九日這三日的股價累積跌幅分別為 9.2%、4.5%、8.2% 及 10%。

857. Witts 先生接着指出：

“中國海外的跌幅較其他三家公司中的兩家大，很可能是由於其貝他系數較高所致。”。

貝他系數。

858. 關於貝他系數這用語，Witts 先生指出，《金融及投資用語詞典》(Dictionary of Finance and Investment Terms)第六版說明“貝他系數量度某股份的相對波動性”，並特別指出“…貝他系數是該股份相對於大市的變化幅度”。他解釋說，貝他系數以 1 為基準，在香港，恒生指數就是這基準，其基本概念是：

“任何股份的貝他系數若較高，代表該股份較大市波動；而任何系數較低的股份的漲跌速度，則可預期會較大市緩慢。”。

859. Witts 先生在其二零零九年二月二十五日的陳述書中夾附了一份來自彭博的資料，當中計算了中國海外和另外三家內地房地產公司的“原始貝他系數”如下：

中國海外	1.798
北京北辰	1.125
華潤置地	1.544
首創置業	0.814。

860. 他認為，中國海外的系數屬“頗高的貝他系數”，其股價以百分率計算的變動，一直較另外三家公司劇烈。

861. 在接受關先生盤問時，Witts 先生接納在這三家他用來與中國海外比較的內地房地產公司中，首創置業的貝他系數最低，其股價波幅亦最小。然而，他接納該公司在二零零四年一月二十七日起計的三日內，股價累積跌幅最大。他接納中國海外的股價在二零零四年一月二十七日下午下跌 5.5%，是該公司自二零零三年十一月三日以來的最大跌幅。比對之下，他接納該三家內地公司在二零零四年一月的較早時間的股價跌幅，均較其在二零零四年一月二十七日的跌幅為大。席上向 Witts 先生說，中國海外的股價在二零零四年一月二十七日下午下跌，

原因是有不尋常的事情發生。Witts 先生說“難以斷定”。他說“無法斷定”股價下跌的原因是否中國海外宣布配股。