

香港  
市場失當行為審裁處  
報告書

第一部分

研訊曾否發生與

亞證地產有限公司  
(前稱丹楓控股有限公司(股份代號：271))

上市證券有關屬內幕交易性質的市場失當行為  
及其他相關問題

# 第一章

## 通知

1. 證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)認為亞證地產有限公司(“亞證”)(前稱丹楓控股有限公司(“丹楓”))的股份交易曾發生或可能曾發生違反《證券及期貨條例》(第 571 章)(“該條例”)第 270 條的市場失當行為，故依據該條例第 252(2)條，於二零二四年二月二十九日向市場失當行為審裁處(“審裁處”)發出通知，要求審裁處進行研訊程序並裁定：-

- (a) 是否曾發生屬內幕交易性質的任何市場失當行為；
- (b) 任何曾從事該項被裁斷為已作出的市場失當行為的人的身分；以及
- (c) 因該項被裁斷為已作出的市場失當行為而獲取的任何利潤的金額。

## 指明人士

2. 指明為涉嫌曾從事市場失當行為的人如下：

- 1. 陳僊熒(第一名指明人士)；
- 2. 聞禮德(第二名指明人士)；
- 3. 薛玉賢(第三名指明人士)；以及
- 4. 蔡斌兒(第四名指明人士)。

## 《同意並確認為事實的聲明》

3. 證監會依據該條例附表 9 第 33 條<sup>1</sup>，於二零二四年十一月二十二日致函審裁處，請審裁處考慮隨附的《同意並確認為事實的聲明》，並根據隨附的命令擬稿就第三及第四名指明人士作出命令。有

---

<sup>1</sup> 該條例附表 9 第 33 條：

“在研訊程序提起後，如——

- (a) 該程序的各方請求並同意審裁處或主席根據本條作出以下命令；及
- (b) 該程序的各方同意以下命令的所有條款，審裁處或主席(視屬何情況而定)可作出他根據本條例任何條文有權作出的命令，不論是否已符合在其他方面適用於該命令的規定。”

關命令包括任何裁斷、裁定及其他決定<sup>2</sup>。《同意並確認為事實的聲明》請審裁處以當中載列的事實及事項為基礎，依據該條例第 252(3) 條作出裁定。

4. 該等事實及事項包括：

**A. 背景**

1. 丹楓控股有限公司(“丹楓”)於一九七三年在香港註冊成立。在所有關鍵時間，丹楓的股份在香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)主板上市，股份代號為 0271。
2. 在所有關鍵時間：-
  - (1) 陳僊熒為丹楓的公司秘書兼董事會秘書。
  - (2) 戴小明(“戴”)為丹楓的控股股東，在其已發行股本中持有 36.45%的實益權益。戴亦為丹楓的董事會主席、行政總裁兼執行董事。
  - (3) 李成輝(“李”)為天安中國投資有限公司(“天安”)的主席兼非執行董事。李亦是聯合集團有限公司(“聯合集團”)的行政總裁兼執行董事。天安為聯合集團的其中一家附屬公司，其最多達 62.95%的已發行股份由聯合集團持有。
  - (4) 薛玉賢(“薛”)是聯合集團聘請的司機，主要負責向李氏家族成員提供服務。
  - (5) 蔡斌兒(“蔡”)是薛的妻子。
3. 二零一六年六月中至九月期間，戴與國際資源集團有限公司(其後與天安)就其出售在丹楓已發行股本中持有 36.45%的實益權益(“銷售股份”)一事進行磋商。二零一六年八月十八日，戴與國際資源集團有限公司終止磋商(“該項終止”)。天安則與戴達成銷售股份的買賣協議(“天安的收購”)。
4. 二零一六年九月二十日，丹楓的股份按丹楓的要求被暫停買賣。二零一六年九月二十二日，天安的收購消息公布。

---

<sup>2</sup> 該條例附表 9 第 35 條。

二零一六年九月二十三日，丹楓的股份恢復買賣。同日，丹楓的股份收報每股 2.66 港元，較前一個交易日(即二零一六年九月十九日)的收市價 2.39 港元高 11.3%。

## **B. 天安的收購**

5. 二零一六年八月四日(該項終止公布前 15 日)，亞皆老街管理有限公司(亞皆老街公司)的陳健和廖匯恆在一封致戴和陳僊熒的電郵中，首次向戴表示亞皆老街公司有興趣收購銷售股份。亞皆老街公司提出以下條款：
  - (1) 該公司會透過一家名為 ASM Capital Limited (ASMCL)的特殊目的公司，按每股 2 港元的價格收購銷售股份。擬議收購的先決條件包括(i)有關丹楓的盡職審查結果須為 ASMCL 所接受；以及(ii)代價金額和支付方式須訂立正式協議作實。
  - (2) ASMCL 願意與戴簽署保密協議，而協議一經簽署，ASMCL 將不得進行丹楓股份交易。ASMCL 願意立即展開盡職審查。
6. 二零一六年八月七日，陳健、廖匯恆和戴在香港一間酒店會面，討論亞皆老街公司對銷售股份的潛在收購，當時陳僊熒在場。會面後，陳健開始物色其他潛在共同投資者，包括李。
7. 二零一六年八月二十三日，陳健告知陳僊熒，代表某私募基金亞皆老街公司渴望商討收購銷售股份的可能性，他尋求陳僊熒協助安排在二零一六年九月十日或九月十一日與戴進行會面，就潛在收購（即天安的收購）作進一步磋商。
8. 二零一六年八月二十三日至二零一六年九月八日期間，陳健、廖匯恆和戴多次就天安的收購作進一步磋商。
9. 二零一六年九月十一日(星期日)，戴、李和陳健前往北京商討天安的收購條款。戴和李初步商定要約價為每股 2.75 港元，並同意由天安擬備買賣協議並在三星期內進行盡職審查。
10. 二零一六年九月十九日，各方進行會面，就天安的收購敲定買賣協議的條款。收市後，銷售股份的股東(即戴、Dan

Form International Limited 及 Fabulous Investment Limited，分別直接持有丹楓全部已發行股本約 2.04%、約 0.24% 及約 34.18%)、天安的全資附屬公司(即 Autobest Holdings Limited (**Autobest**))和天安簽立了最終買賣協議。

11. 二零一六年九月二十日，丹楓股份暫停買賣，以待根據《公司收購、合併及股份回購守則》(《收購守則》)刊發公布。
12. 二零一六年九月二十二日，丹楓、天安和 Autobest 就以下事項作出聯合公布(天安的公布)：
  - (1) Autobest 有條件同意按每股 2.75 港元收購銷售股份。
  - (2) 禹銘投資管理有限公司會代表 Autobest，按每股 2.75 港元(要約價)就丹楓餘下的全部已發行股份作出有條件強制性現金要約。
  - (3) 要約價較(其中包括)(i)二零一六年九月十九日的收市價每股 2.39 港元溢價約 15.06%；及(ii)丹楓股東應佔丹楓公司集團的未經審核資產淨值折讓約 31.93%。
13. 二零一六年九月二十三日，丹楓股份恢復買賣。丹楓股份收報每股 2.66 港元，較前一個交易日(二零一六年九月十九日)的收市價 2.39 港元高 11.3%。成交量由二零一六年九月十九日的 10 101 000 股股份增加至二零一六年九月二十三日的 50 653 314 股股份。

#### **C. 薛和蔡掌握的消息**

14. 在關鍵時間，薛透過 *WhatsApp* 訊息向蔡披露以下各項關於丹楓的消息。
15. 二零一六年八月二十二日上午八時十八分，薛發 *WhatsApp* 訊息給蔡：“271 嘅料係唔賣俾對方了，大少

買。”丹楓的股份代號就是 0271。<sup>3</sup>“大少”是指李，因為他是李家的長子。

16. 二零一六年九月六日下午二時五十五分，薛發 *WhatsApp* 訊息給蔡：“271 指導價是 2.70”。
17. 二零一六年九月九日上午九時零六分左右，薛發 *WhatsApp* 訊息問蔡會否出售所持的其他股份並增持“271”。在上午九時十六分左右，薛告訴蔡：“李生是星期日飛，星期二回。”在上午十時四十四分，蔡確認已在 2.04 港元的價位買入 50 000 股丹楓股份。在上午十時四十五分，薛補充道：“陪大少到北京的人仕星期一早上已回”。
18. 二零一六年九月十三日下午七時四十六分，薛發 *WhatsApp* 訊息給蔡：“27x 將會停牌。”
19. 蔡發 *WhatsApp* 訊息給薛，表示不想再買入“271”。薛在二零一六年九月十四日回覆蔡的 *WhatsApp* 訊息，內容如下：
  - (1) 上午六時二十九分：“無人能百份百担保，但今天消息貼身及正面，昨晚有關人仕及老板在公司做到好夜。另我亦只是提議放棄近期一些有進展的手上股票而已。這是一個機會。”
  - (2) 上午七時十九分：“昨晚大少一點幾才走，其他人仕更夜。”
  - (3) 上午七時三十九分：“阿卓剛來電，昨晚點幾車大少回家時亦暗示了俾阿卓，秘書亦証實了，短時間會停牌，消息仍未出街。有口密的朋友亦可閤照一吓他們。信及博一次吧。”
  - (4) 上午十時三十五分：“今天應不會停牌，今晚有閤人仕仍要加班。”
  - (5) 下午七時二十二分：“27x 星期一早上 sign”。

---

<sup>3</sup> 蔡在二零一八年五月二十四日與證監會會面期間承認，在她與薛的 *WhatsApp* 訊息中，“271”是指丹楓。見二零一八年五月二十四日會見紀錄謄本，載於證人證供文件冊[WB/9/11/4943-4944]，第 498 至 505 項。

20. “阿卓”是指卓思賢；“秘書”是指薛艷菲。卓思賢是聯合集團聘用的司機，他在二零一六年九月十四日凌晨接載李回家；薛艷菲是李的秘書之一，她知道李的行程。
21. 二零一六年九月十五日下午二時四十分，薛發 *WhatsApp* 訊息給蔡：“秘書話 27x 已 *cfm* 了。星期一十點會 *sign*。指導價 2.80，但預備 2.50 已可計部份數。”
22. 證監會聘請獨立市場專家梁耀文先生(梁先生)，負責就多項事宜提供意見，包括上文第 16 至 19 段和第 21 段所載的消息如普遍為市場所知，會對丹楓股份的價格造成什麼影響。梁先生撰寫了一份報告(專家報告)。<sup>4</sup>薛和蔡同意和接納專家報告所載有關他們的內容。
23. 梁先生在專家報告中提出以下意見：
- (1) 慣常(或相當可能會)進行丹楓股份交易的人，包括曾經或有意進行丹楓股份交易的機構投資者和個人投資者(潛在投資者)。
  - (2) 上文第 16 至 19 段和第 21 段所載的消息在天安的公布刊發前並非普遍為潛在投資者所知。
  - (3) 上文第 16 至 18 段所載的消息顯示，李在二零一六年九月十三日已達成協議，將按每股 2.7 港元的指示價格進行銷售股份的交易。這項消息如為潛在投資者所知，則相當可能會對丹楓股份的價格造成重大影響。上文第 19 和 21 段所載的每項消息均示明李與戴就天安的收購磋商續有進展。

#### **D. 蔡進行丹楓股份的交易**

24. 二零一六年九月十四日，蔡透過其滙豐銀行證券交易帳戶，按平均價每股 2.02 港元買入合共 166 000 股丹楓股份。
25. 二零一六年九月三十日至十月七日期間，蔡按平均價每股 2.68 港元出售其滙豐銀行證券交易帳戶所持的 511 000 股

---

<sup>4</sup> 專家報告載於專家證供文件冊[EE/3/3/1402-1421]。

丹楓股份，即她在二零一六年八月二十二日至九月十四日期間累計買入的全部丹楓股份。

26. 如上文第 24 和 25 段所述，蔡透過買入和其後出售 166 000 股丹楓股份，獲得淨利潤 106,968 港元。
27. 基於上文第 5 至 9 段所述，薛掌握了上文第 15 至 19 段和第 21 段所載的消息，並把該等消息傳給蔡，從而慫使或促致蔡進行丹楓股份的交易。

#### **E. 薛與蔡進行內幕交易**

28. Autobest 是天安的全資附屬公司，因此也是天安的有連繫法團。基於上文第 2(3)段所述李在天安擔任的職位，李與 Autobest 有關連。根據天安的收購，Autobest 將收購銷售股份，並提出收購丹楓餘下全部股份的要約。根據該條例第 247(1)(d)條，李與丹楓有關連。
29. 上文第 18、19 和 21 段所載的消息屬該條例第 245(2)條所指的“內幕消息”，因為該等具體消息是關於丹楓、丹楓股東及／或丹楓上市證券的，而在二零一六年九月二十二日天安的公布刊發前並非普遍為慣常(或相當可能會)進行丹楓上市證券交易的人所知，但該等消息如在天安的公布刊發前普遍為他們所知，則相當可能會對丹楓上市證券的價格造成重大影響。
30. 薛知道李與丹楓有關連，並知道或有合理因由相信李因該項關連而掌握關於丹楓的內幕消息，而他在直接或間接從李收到他知道屬關於丹楓的內幕消息的消息的情況下，慫使或促致蔡買入丹楓股份。
31. 此外，薛知道或有合理因由相信李正意圖提出收購丹楓的要約，並直接或間接從李收到李的上述意圖的消息，而在知道該消息是關於丹楓的內幕消息的情況下，慫使或促致蔡買入丹楓股份。
32. 因此，薛從事了該條例第 270(1)(e)(ii)及 270(1)(f)(ii)條所指的市場失當行為。
33. 蔡知道李與丹楓有關連，並知道或有合理因由相信李因該項關連而掌握關於丹楓的內幕消息，而她在直接或間接從



李收到她知道屬關於丹楓的內幕消息的消息的情況下，進行丹楓股份的交易，買入丹楓股份。

34. 此外，蔡知道或有合理因由相信李正意圖提出收購丹楓的要約，並直接或間接從李收到李的上述意圖的消息，而在知道該消息是關於丹楓的內幕消息的情況下，進行丹楓股份的交易，買入丹楓股份。

35. 因此，蔡從事了該條例 270(1)(e)(i)及 270(1)(f)(i)條所指的市場失當行為。

36. 在此前提下，薛和蔡承認、同意和接受他們從事了市場失當行為，即該條例第 270 條所指的內幕交易。

### 審裁處的考慮因素

#### 薛先生和蔡女士掌握的內幕消息

5. 薛先生和蔡女士同意梁先生的意見，即二人在二零一六年九月六、九、十三、十四和十五日互通 *WhatsApp* 訊息，當中的消息在二零一六年九月二十二日丹楓、天安和 *Autobest* 作出聯合公布之前，並非普遍為曾經或有意進行丹楓股份交易的機構投資者和個人投資者所知。三方在當日宣布 *Autobest* 有條件同意收購銷售股份，即丹楓已發行股本的 36.45%，並按每股 2.75 元就餘下全部已發行股份作出有條件強制性現金要約。

6. 薛先生與蔡女士在二零一六年九月六、九和十三日經 *WhatsApp* 訊息互通的消息顯示，李成輝先生在二零一六年九月十三日已達成協議，將按每股 2.7 元的指示價格收購銷售股份。如該消息為曾經或有意進行丹楓股份交易的機構投資者和個人投資者所知，則相當可能會對該等股份的價格造成重大影響。二人在二零一六年九月十四和十五日互通的每項消息均顯示李成輝先生與戴小明先生的磋商續有進展。

#### 蔡女士買入丹楓股份

7. 蔡女士在二零一六年九月十四日透過其滙豐銀行證券帳戶按平均每股 2.02 元的價格買入合共 166 000 股丹楓股份。

## 蔡女士出售丹楓股份

8. 二零一六年九月三十日至十月七日期間(包括首尾兩日)，蔡按平均每股 2.68 元的價格，出售她持有的全部合共 511 000 股丹楓股份。該等股份是在二零一六年八月二十二日至九月十四日期間(包括首尾兩日)買入的。

## 利潤

9. 蔡女士透過買入和其後出售該 166 000 股丹楓股份，獲得淨利潤 106,968 元。

## 結論

10. 審裁處信納，薛先生取得《同意並確認為事實的聲明》所載的多項消息，並在二零一六年九月十三日結束前得知必要資訊，因此已掌握構成該條例界定為內幕消息的消息。薛先生取得並於二零一六年九月十四和十五日在 *WhatsApp* 訊息向蔡女士提及的每項消息，都“顯示”預期交易的“磋商續有進展”。薛先生知道他收到的消息直接或間接來自李成輝先生，並知道李成輝先生與丹楓有關連，亦知道或有合理因由相信李成輝先生因與丹楓有關連而掌握該內幕消息。

## 收購

11. 此外，薛先生和蔡女士知道或有合理因由相信李成輝先生正考慮向丹楓提出收購要約。薛先生在二零一六年八月二十二日上午八時十八分發給蔡女士的 *WhatsApp* 訊息中表示：“271 嘅料係唔賣俾對方了，大少買”。“271”這個數字是指丹楓，而“大少”是指李成輝先生。“對方”則是二零一六年六月二十八日及二零一六年八月十九日的丹楓公告中所指的“潛在買方”；兩份公告中，前者載述“潛在買方”提出收購戴小明先生全部權益(即 36.45%丹楓股份)的要約，後者則公布各方已終止磋商。二零一六年六月二十八日的公告指出，如潛在購買導致潛在買方(及其一致行動人士)持有合共 30%或以上的丹楓已發行股份，則潛在買方須根據《收購守則》規則第 26.1 條提出全面收購要約，以收購該公司全部已發行股份(其及其一致行動人士已收購或同意收購者除外)。有關公告載於梁先生的專家報告。

12. 顯然，李成輝先生提出收購該份額股份的要約，必然是意圖提出要約以收購丹楓。

*裁定—第 252(3)條*

13. 薛先生在二零一六年九月十四日發給蔡女士的 *WhatsApp* 通訊中，慫使或促致她買賣丹楓股份，違反了該條例第 270(e)(ii)及 270(f)(ii)條。

14. 就蔡女士而言，她知道李成輝先生與丹楓有關連，並知道或有合理因由相信李先生因該項關連而掌握關於丹楓的內幕消息，而她在直接或間接從李先生收到她知道屬關於丹楓的內幕消息的消息的情況下，進行丹楓股份的交易，買入丹楓股份，因此違反了該條例第 270(1)(e)(i)條。在該等情況下，蔡女士知道或有合理因由相信李成輝先生正意圖提出收購丹楓的要約，而仍進行丹楓股份的交易，買入丹楓股份，因此違反了該條例第 270(1)(f)(i)條。

15. 蔡女士因其市場失當行為獲利 106,968 元。

## 第二章

### 命令

16. 審裁處在收到由證監會和代表第三及第四名指明人士的律師提交沒有註明日期、標題為“證監會與第三及第四名指明人士共同建議的命令”的文件，連同日期為二零二四年十一月二十二日的《同意並確認為事實的聲明》，以及聽取代表證監會和第三及第四名指明人士的大律師的口述陳詞後，信納所建議的命令是適當的，遂根據該條例第 257 條作出以下命令：

- (a) 根據該條例第 257(1)(b)條，第三名指明人士在 16 個月內，未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券、期貨合約、槓桿式外匯交易合約，或任何證券、期貨合約、槓桿式外匯交易合約或集體投資計劃的權益；
- (b) 根據該條例第 257(1)(c)條，第三名指明人士不得再作出構成以下市場失當行為的任何行為：
  - (i) 該條例第 270 條下的內幕交易；
  - (ii) 該條例第 274 條下的虛假交易；
  - (iii) 該條例第 275 條下的操控價格；
  - (iv) 該條例第 276 條下的披露關於受禁交易的資料；
  - (v) 該條例第 277 條下的披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易；以及
  - (vi) 該條例第 278 條下的操縱證券市場；
- (c) 根據該條例第 257(1)(e)條，第三名指明人士須就由政府就本研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，向政府繳付 155,255.83 元；
- (d) 根據該條例第 257(1)(f)條，第三名指明人士須就由證監會就以下項目而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，向該會繳付議定款額 250 000 港元：
  - (i) 本研訊程序；
  - (ii) 在提起本研訊程序前，對他作出的調查；以及

- (iii) 為本研訊程序目的而作出的調查；
- (e) 根據該條例第 257(1)(b)條，第四名指明人士在 16 個月內，未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券、期貨合約、槓桿式外匯交易合約，或任何證券、期貨合約、槓桿式外匯交易合約或集體投資計劃的權益；
- (f) 根據該條例第 257(1)(c)條，第四名指明人士不得再作出構成以下市場失當行為的任何行為：
- (i) 該條例第 270 條下的內幕交易；
  - (ii) 該條例第 274 條下的虛假交易；
  - (iii) 該條例第 275 條下的操控價格；
  - (iv) 該條例第 276 條下的披露關於受禁交易的資料；
  - (v) 該條例第 277 條下的披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易；
  - (vi) 該條例第 278 條下的操縱證券市場；
- (g) 根據該條例第 257(1)(d)條，第四名指明人士須交出因其失當行為而獲取的利潤，向政府繳付 106,968 港元；
- (h) 根據該條例第 257(1)(e)條，第四名指明人士須就由政府就本研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，向政府繳付 155,255.83 元；
- (i) 根據該條例第 257(1)(f)條，第四名指明人士須就由證監會就以下項目而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，向該會繳付議定款額 250 000 港元：
- (i) 本研訊程序；
  - (ii) 在提起本研訊程序前，對她作出的調查；以及
  - (iii) 為本研訊程序目的而作出的調查；

此外，審裁處根據該條例第 264(1)條，下令向高等法院司法常務官發出通知，在原訟法庭登記本命令。

17. 審裁處裁定，截至二零二四年十一月三十日政府就研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，包含(i)審裁處主席和成

員、(ii)審裁處秘書處，以及(iii)承辦商服務費的訟費及開支，當中25%由第三名指明人士分攤，另外25%由第四名指明人士分攤。鑑於第三及第四名指明人士在二零二四年十二月的研訊程序中參與不多，審裁處裁定，他們只須就審裁處十三天研訊中的四天研訊程序，如以上所述各分攤審裁處訟費及開支的25%。該等訟費及開支的計算方法載於本報告附錄1。

倫明高先生，GBS  
(主席)

陳俊榮先生  
(成員)

阮思玲女士  
(成員)

二零二五年一月七日