

香港  
市場失當行為審裁處  
報告書

關於是否有人曾就

美即控股國際有限公司

上市證券違反披露規定  
及其他相關問題

## 索引

	段數
第一章 通知	1-13
第二章 法例	14-26
— 研訊程序的性質和舉證準則	15
— 第 307B 條：上市法團披露內幕消息的規定	16-17
— 第 307A(1)條：內幕消息	18
— 第 307A(2)條：違反披露規定	19
— 第 307D(2)和(4)條：披露規定的例外情況	20-21
— 第 307G 條：上市法團高級人員的責任	22
— 疏忽	23
— 《公司條例》(第 622 章)第 465 條：以謹慎、技巧及努力行事的董事職責	24-26
第三章 內幕消息	27-204
二零一三年三月二十九日、四月十五日及二十七日的會議和美即在二零一三年五月十五日收到的 L'Oréal 建議書	
— 證監會和指明人士的論據	29
— 法國巴黎證券—劉育文先生	30-44
— L'Oréal—Alain Evrard 先生	45-72
— 美即—鄧紹坤先生	73-107
— 機構投資者—西京的劉央女士	108-109
— 景林	110-111
— 霸菱的陳達信先生	112-115
— 美即—余雨原先生	116-137
— 鄭永康先生	138-140

一 駱耀文先生	141-154
二零一三年四月二十七日會議的籌備工作—電郵： 法國巴黎證券／年利達／L'Oréal	155
二零一三年四月二十七日會議後的行動	156-167
一 專家證供—龍克裘先生	168-179
一 Richard Witts 先生	180-191
討論	
一 具體消息或資料	192-199
一 並非普遍為人所知	200
一 相當可能會對股價造成重大影響	201
結論	202-204
第四章 是否知道內幕消息	<b>205-243</b>
美即是否知道內幕消息？	
一 證監會的論據	208-213
一 指明人士的論據	214-219
討論	
一 鄭永康先生	220-223
一 鄧紹坤先生、余先生和駱先生	224-225
一 二零一三年四月二十七日的會議：會議前後的 電郵	226-234
一 鄧紹坤先生：把 L'Oréal 的建議告知機構投資者	235-242
結論	243
第五章 美即有否採取合理預防措施把內幕消息保密？該內 幕消息是否得以保密？	<b>244-373</b>
一 證監會的論據	247-251
一 指明人士的論據	252-261
證據：保密	262-318

— 鄧先生、余先生、駱先生、Evrard 先生和陳達信先生	262-268
— 美即股份的市價	269-274
— 巡迴宣傳	275-280
— CSV Capital Partners 二零一三年四月十八日的電郵	281-291
— 美即在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議	292
— 二零一三年五月二十四日的美即董事會會議	293-304
— 美即股份的內幕交易：證監會的調查	305
專家證供	306-318
— Witts 先生	306-313
— 龍先生	314-318
<i>證據：合理預防措施</i>	319-344
— 鄧紹坤先生	319-321
— 保密協議：霸菱、西京和景林	322
— L'Oréal 的建議書	323-328
— 鄭永康先生	329-330
— 余先生	331-333
— 駱先生	334-336
— 陳達信先生	337
— 孫焱先生	338
— 甄錦棠先生	339-341
— 方博士	342-344
討論	
(i) 該內幕消息是否得以保密？	345-354
結論	354



	(ii) 美即有否採取合理預防措施把內幕消息保密？	355-373
	結論	373
第六章	(i) 美即有否採取合理措施監察該內幕消息的保密情況？	<b>374-397</b>
	(ii) 美即在察覺該內幕消息不再得以保密後，有否在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息？	
	— 證監會的論據	375-378
	— 指明人士的論據	379-380
	討論	
	(i) 美即有否採取合理措施監察內幕消息的保密情況？	381-389
	結論	389
	(ii) 美即在察覺該內幕消息不再得以保密後，有否在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息？	390-397
	結論	397
第七章	(i) 第二至第五指明人士中是否有任何人曾干犯疏忽行為，導致美即違反披露規定？	<b>398-534</b>
	(ii) 第二至第十指明人士是否均已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定？	
	— 第 307G 條	398
	— 《公司條例》(第 622 章)第 465 條	399-400
	(i) 第二至第五指明人士中是否有任何人曾干犯疏忽行為，導致美即違反須在知道內幕消息後在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息的責任？	401-441
	— 證監會的論據：第二至第五指明人士的疏忽行為	402-405
	— 第二至第五指明人士的論據：疏忽行為	406-409

討論	410-441
結論	434-441
— 鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，導致美即違反披露規定	434-436
— 余先生和駱先生沒有違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，干犯疏忽行為，導致美即違反披露規定	437-441
(ii) 第二至第十指明人士是否均已不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定？	442-534
— 證監會的論據	442-455
— 第二至第五指明人士的論據	456
— 第六、第八至第十指明人士的論據	457-460
— 第七指明人士的論據	461-472
討論	473-536
— 非執行董事：陳達信先生和孫焱先生	477-480
— 獨立非執行董事：	
— 董教授	481-482
— 楊汝德教授	483-484
— 甄錦棠先生	485-486
— 合規：執行董事的角色	487-492
— 非執行董事的角色	493
— 建議的内部監控檢討：陳達信先生和甄錦棠先生	494-502
合理措施	503-525
— 羅偉文先生	503-506
— 美即的做法和程序	507-516
— 非執行董事的行為操守	

— 孫焱先生	518-519
— 楊汝德教授	520
— 董教授	521-522
— 陳達信先生	523-525

## 結論

— 陳達信先生、甄錦棠先生、董教授和楊汝德教授已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定	526-530
— 孫焱先生違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定	531-534
— 鄧紹坤先生、余先生、駱先生和鄭永康先生各人均違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定	535-537

## 第八章 審裁處就罪責所作裁斷的摘要 **538**

- (i) 美即違反《條例》第 307B(1)條的規定，沒有在知道構成內幕消息的消息後，在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息；
- (ii) 鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，導致美即違反披露規定，以及他們二人各也屬違反披露規定；
- (iii) 孫焱先生違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他本身也屬違反披露規定；以及
- (iv) 鄧紹坤先生、鄭永康先生、余先生和駱先生各人均違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他們各人也屬違反披露規定。

## 附錄

	頁次
A— 法國巴黎證券提供的摘要的摘錄	A1
B— 趙不渝馬國強律師事務所二零一三年八月三十日致證監會的函件的摘錄	A2-6
C— 美即股份過往交易數據摘錄	A7-28
D— 美即股份／指數價格圖	A29

# 第一章

## 通知

1. 美即控股國際有限公司(“美即”)是一家在開曼群島註冊成立的公司，在二零一零年九月二十四日於香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)主板上市，股份代號為 1633。二零零五年，美即由三名共同創辦人創立，分別是鄧紹坤、余雨原和駱耀文。在二零一二年至二零一三年期間，他們均為執行董事，分別擔任主席、總經理和副總經理。

2. 二零一三年八月十五日，L'Oréal SA (“L'Oréal”)和美即發出聯合公告，指 L'Oréal 在二零一三年八月十二日要求美即董事會向股東提出 L'Oréal 擬透過協議計劃收購美即所有已發行股份的建議。根據該計劃，美即的所有股份會按每股現金 6.30 元註銷，而美即在聯交所的上市地位也會被撤銷。

3. 二零一八年三月二十九日，證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)藉書面通知，依據《證券及期貨條例》(第 571 章)(“《條例》”)第 307I 條在市場失當行為審裁處(“審裁處”)提起研訊程序，要求審裁處進行研訊程序並裁定：

“(a) 披露規定是否曾遭違反；及

(b) 違反披露規定的人士的身分。”

4. 該通知把以下人士及／或法人團體指定為“該等指明人士”：

### 證監會認為曾違反或可能曾違反披露規定的人士及／或法人團體

1. 美即控股國際有限公司(“該公司”)
2. 鄧紹坤(“鄧”)
3. 余雨原(“余”)
4. 駱耀文(“駱”)
5. 鄭永康(“鄭”)

6. 孫焱(“孫”)
7. 陳達信(“陳”)
8. 甄錦堂(“甄”)(原文如此，實為“棠”之誤)(“甄”)
9. 楊汝德(“楊”)
10. 董銀卯(“董”)

5. 夾附於該通知的一份“為提起研訊程序而作的陳述”(“該陳述”)，就該等指明人士作出以下表述：

1. 該公司(第一指名人士)是一家於開曼群島註冊成立的公司。
2. 該公司的股份……在香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)主板上市……於2014年4月9日，該公司的股份在聯交所的上市地位被撤銷。
3. 在所有關鍵時間，第二至第十指名人士是該公司的董事會(“董事會”)成員。特別是，鄧、余及駱(第二至第四指明人士)是該公司的三名創辦人(“三名創辦人”)，他們共同持有該公司接近30%的已發行股本。
4. 此外，鄧(第二指明人士)是董事會的主席，余及駱(第三及第四指明人士)是執行董事，負責該公司業務的日常管理，而鄭(第五指明人士)是該公司的公司秘書。
5. 所有該等指明人士(除該公司外)在所有關鍵時間均屬於該條例附表1第1部[第1條]所界定的該公司的“高級人員”。

6. 該陳述繼而描述在二零一三年三月和四月，於L'Oréal促成下，L'Oréal的代表連同其顧問法國巴黎證券(亞洲)有限公司(“法國巴黎證券”)，與三名共同創辦人或當中部分人舉行會議的討論情況；L'Oréal在會上提出收購美即股份的建議。

7. 於2013年3月5日及6日，L'Oréal、其財務顧問法國巴黎證券(亞洲)有限公司(“法國巴黎證券”)及三名創辦人，即鄧、余及駱(第二至第四指明人士)，舉行了多次會議。在會議中，L'Oréal提出收購該公司股份

的要約，並提議余在該收購後繼續擔任小股東。余拒絕接納這項建議，並表示傾向與其他股東一同賣出他的股份。除了三名創辦人外，以下人士亦有出席這些會議：(a)代表三名創辦人的內地律師黃永慶；(b)余的助理劉良哲；及(c)法國巴黎證券的總監劉育文。

8. 在於 2013 年 3 月 29 日三名創辦人(第二至第四指明人士)、劉良哲、劉育文及 L'Oréal 的代表均有出席的會議中，他們就出售該公司的全部[已發行]股份達成初步共識，但由於三名創辦人不接納 L'Oréal 提出的要約價，因此並沒有就要約價達成共識。
9. 於 2013 年 4 月 10 日至 12 日期間，該公司在紐約進行了巡迴宣傳。在於紐約舉行的會議中，鄧(第二指明人士)接獲一名美國基金經理就 L'Oréal 會否收購該公司的查詢。
10. 於 2013 年 4 月 15 日，法國巴黎證券、L'Oréal、鄧(第二指明人士)及劉良哲(第三指明人士余的代表)召開視像會議。雙方就該收購建議的架構及方式達成普遍共識(即透過協議計劃進行)，並同意於較後階段再作討論。
11. 在一封由法國巴黎證券的劉育文向 L'Oréal 的高級人員及律師發出日期為 2013 年 4 月 17 日的電郵中，劉育文指該公司的地區銷售總監曾表示該公司的其中一個供應商向鄧詢問 L'Oréal 是否將收購該公司。
12. 於 2013 年 4 月 18 日，鄭接獲一封由 CSV Capital Partners ( “CSV” )的投資分析員發出的電郵，查詢 L'Oréal 會否收購該公司。
13. 於 2013 年 4 月 27 日，法國巴黎證券、L'Oréal 及三名創辦人(第二至第四指明人士)召開會議。三名創辦人在該會議中確認他們願意賣出其於該公司的股份。特別是，雙方同意在接觸董事會及將該收購建議提呈董事會時，初步要約價不應低於每股 5.50 港元。該公司進一步同意給予 L'Oréal 30 天進行盡職審查工作。

14. 於 2013 年 5 月 13 日或之前，所有該公司的機構投資者已獲通知可能股份要約的事宜，並已簽署保密協議。法國巴黎證券及鄧(第二指明人士)繼續進行關於該收購建議的架構的討論。
15. 於 2013 年 5 月 15 日，L'Oréal 向鄧(第二指明人士)發出一份(關於該收購建議的)初步建議書以供董事會考慮，當中其表示有意透過協議計劃，按不低於每股 5.50 港元的初步要約價(與 2013 年 4 月 27 日的會議所同意的相符)收購該公司的所有已發行股份。鄧於同日將該函件轉發給鄭(第五指明人士)。

### *內幕消息*

7. 關於該等會議所作討論的性質，該陳述指：

31. 涉及該收購建議的消息或資料構成該條例第 307A 條所指的“內幕消息”，尤其包括以下各項：

- (a) 於 2013 年 3 月 29 日的會議中的討論；
- (b) 於 2013 年 4 月 15 日的視像會議中的討論；
- (c) 於 2013 年 4 月 27 日的會議中的討論；
- (d) L'Oréal 於 2013 年 5 月 15 日發出的初步建議書。

37. 上述討論及要約：

- (a) 是關於該公司的具體消息；及
- (b) 並非普遍為慣常(或相當可能會)進行該公司上市證券交易的人所知，但該等消息或資料如普遍為他們所知，則相當可能會對該等證券的價格造成重大影響。

### *知道內幕消息*

8. 關於各指明人士是否知道據稱的“內幕消息”，該陳述指：



32. 三名創辦人(第二至第四指明人士)一直都有參與並知道該等與該收購建議有關的討論及要約。因此他們最遲由 2013 年 3 月底起便已知悉與該收購建議有關的內幕消息。
33. 鄭(第五指明人士)在以該公司的公司秘書的身分執行職能時，知道或理應知道有關討論及要約。尤其是，基於 CSV 曾於 2013 年 4 月 18 日向鄭作出查詢，鄭因此最遲由 2013 年 4 月 18 日起知悉或理應知悉與該收購建議有關的內幕消息。
34. 此外，第六至第十指明人士在以該公司的高級人員的身分執行職能時，知道或理應知道有關討論及要約。尤其是，鄭在 2013 年 5 月 17 日將 L'Oréal 於 2013 年 5 月 15 日發出的函件轉發給董事會所有成員。第六至第十指明人士因此最遲由 2013 年 5 月 17 日起已知悉或理應知悉與該收購建議有關的內幕消息。

#### *內幕消息外泄：知情*

9. 關於內幕消息外泄和對此事實知情，該陳述指：

35. 另外，基於
- (a) 在 2013 年 4 月 10 日至 12 日期間接獲一名美國基金經理的查詢，
  - (b) 該公司的地區銷售總監接獲的該公司供應商的查詢，
  - (c) 於 2013 年 4 月 18 日接獲的 CSV 的查詢，及
  - (d) 在 2013 年 3 月 5 日至 7 月 26 日期間該公司的股價及股份交易量的變化，

三名創辦人(第二至第四指明人士)及鄭(第五指明人士)知道或理應知道涉及該收購建議的內幕消息遭外洩。他們因此最遲由 2013 年 4 月中起已知悉或理應知悉內幕消息遭外洩。

## 相應責任

10. 該陳述指因應有關情況：

- 40. 該公司在透過其高級人員第二至第十指明人士知道有關消息或資料時，根據該條例第 307B 條，該公司有責任在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該等消息或資料。然而，該公司直至 2013 年 8 月 2 日才發出公告，披露該公司正在就可能交易與一名第三方協商。

## 該公司違反披露規定

11. 該陳述指該公司曾或可能曾違反《條例》第 307B 條所訂的披露規定時稱：

- 41. ……該公司在知道涉及該收購建議並構成(該條例第 307A(1)條所指的)“內幕消息”的消息或資料後，沒有在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露有關內幕消息，違反了該條例第 307B(1)條。
- 42. 根據該條例第 307A(2)條，如(其中包括)第 307B 條的任何規定就某上市法團而遭違反，違反披露規定即告發生。

## 其他指明人士違反披露規定

12. 關於第二至第十指明人士的責任，該陳述指：

- 44. 第二至第十指明人士身為該公司的高級人員，有責任不時採取一切合理措施以確保有妥善的保障設施，防止就該公司發生違反披露規定(該條例第 307G(1)條)。此外，第二至第十指明人士身為該公司的高級人員，若該公司違反披露規定是由他們疏忽的行為(該條例第 307G(2)(a)條)或他們沒有不時採取一切合理措施以確保有妥善的預防措施防止該項違反(該條例第 307G(2)(b)條)所導致，則他們本身亦屬違反披露規定。

13. 關於指稱違反該等責任，該陳述指：

45. ……第二至第五指明人士在 2013 年 8 月 2 日發出該公告前，知悉或理應知悉與該收購建議有關的內幕消息及該等消息遭外洩的情況。他們沒有採取任何步驟以確保及時向公眾披露關於該收購建議的消息。沒有採取有關步驟一事，構成第二至第五指明人士疏忽的行為。在該等情況下，依據該條例第 307G(2)(a)條，他們均曾或可能曾違反披露規定。
46. 此外或另外，第二至第十指明人士均沒有採取合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該公司違反披露規定。在該等情況下，依據該條例第 307G(2)(b)條，他們均曾或可能曾違反披露規定。

## 第二章

### 法例

14. 《條例》第 307J 條訂明：

(1) 在不局限第 307H 條的原則下，關於披露的研訊程序的目的是由審裁處裁定——

(a) 曾否發生違反披露規定；及

(b) 任何違反披露規定的人的身分。

(2) 除第 261(3)條另有規定外，在關於披露的研訊程序中，就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。

#### *研訊程序的性質和舉證準則*

15. 這次對指稱的市場失當行為進行的研訊屬民事和查訊性質<sup>1</sup>。舉證準則按相對可能性衡量。須考慮的事實是：“被指的作為或不作為愈嚴重，它便必須被視為本來就愈不可能發生；在這情況下，如要按可能性衡量證明有關指控屬實，便要提出更令人信服的證據”<sup>2</sup>。

#### *上市法團披露內幕消息的規定*

16. 第 307B 條訂明：

(1) 上市法團須在知道任何內幕消息後，在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該消息。

---

<sup>1</sup> 證監會訴鄭則鏐 [2018] 4 HKLRD 612 一案的判詞；第 626 頁，第 7.1 段。

<sup>2</sup> 終審法院常任法官包致金在一名律師(24/07)訴香港律師會 (2008) 11 HKCFAR 117 一案的判詞，第 116 段。

(2) 就第(1)款而言，如有以下情況，上市法團即屬已知道內幕消息——

(a) 該法團的高級人員在以該法團的高級人員的身分執行職能時，知道或理應知道該消息；及

(b) 一名合理的人，如以該法團的高級人員的身分行事，會認為該消息屬關乎該法團的內幕消息。

17. 《條例》第 2 條和附表 1 訂明《條例》特定用詞的釋義：

“法團”指在香港或其他地方成立的公司或其他法人團體。

“上市”指在認可證券市場上市。此外，如某法團的任何證券屬上市證券，則該法團須視為上市法團。

“高級人員”就某法團而言，指“其董事、經理或秘書，或其他參與其管理的人”。

#### 內幕消息

18. 《條例》第 307A(1)條訂明，“內幕消息”就某上市法團而言，指符合以下說明的具體消息或資料——

(a) 關於——

(i) 該法團的；

(ii) 該法團的股東或高級人員的；或

(iii) 該法團的上市證券的或該等證券的衍生工具的；及

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

### *違反披露規定*

#### 19. 第 307A(2)條訂明：

- (a) 如第 307B 或 307C 條的任何規定就某上市法團而遭違反，違反披露規定即告發生；及
- (b) 在該等情況下，該法團即屬違反披露規定。

### *披露規定的例外情況*

#### 20. 第 307D(2)條訂明：

如有以下情況，則任何上市法團在以下情況持續期間無需根據第 307B 條披露內幕消息——

- (a) 該法團採取合理預防措施，將該消息保密；
- (b) 該消息得以保密；及
- (c) 以下一項或多於一項適用——
  - (i) 該消息關乎一項未完成的計劃或商議……

#### 21. 第 307D(4)條訂明：

儘管有第(2)(b)款的規定，如有以下情況，上市法團並沒有就不再得以保密的內幕消息而違反披露規定——

- (a) 該法團已採取合理措施，以監察該消息的保密情況；及
- (b) 該法團在察覺該消息不再得以保密後，在合理地切實可行的範圍內，盡快按照第 307C 條披露該消息。

## 上市法團高級人員的責任

### 22. 第 307G 條訂明：

- (1) 上市法團的每一高級人員，均須不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止就該法團發生違反披露規定。
- (2) 如上市法團違反披露規定，在以下情況下，該法團的某高級人員亦屬違反該項披露規定——
  - (a) 該項違反是由該人員的蓄意、罔顧後果或疏忽的行為所導致；或
  - (b) 該人員沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該項違反。

## 疏忽

23. 疏忽被定義為“沒有以情況所需的謹慎行事”<sup>3</sup>。所用的法律準則是客觀的。就法團高級人員對第 307G(2)(a)條所指疏忽行為所負的法律責任而言，證監會的《內幕消息披露指引》(“《指引》”)第 58(c)段<sup>4</sup>載述：

“疏忽的行為是指該高級人員沒有運用一名合理的高級人員在其處境下會運用的謹慎、技能或預見，以確保或致使該法團遵守披露規定。”

## 以謹慎、技巧及努力行事的董事職責

### 24. 《公司條例》(第 622 章)第 465 條訂明：

- (1) 公司的董事須以合理水平的謹慎、技巧及努力行事。

---

<sup>3</sup> *Carmarthenshire County Council 訴 Lewis* [1955] AC 549。

<sup>4</sup> 專家證供文件冊；第 603 頁。

- (2) 合理水平的謹慎、技巧及努力，指任何合理努力並具備以下條件的人在行事時會有的謹慎、技巧以及努力——
- (a) 可合理預期任何人在執行有關董事就有關公司所執行的職能時會具備的一般知識、技巧以及經驗；及
- (b) 該董事本身具備的一般知識、技巧以及經驗。
- (3) 第(1)款指明的責任，是有關公司的董事對該公司負有的。
- (4) 第(1)款指明的責任，取代關於公司的董事對該公司負有的以合理水平的謹慎、技巧及努力行事的責任的普通法規則及衡平法原則而有效。

25. 《公司條例》在二零一三年四月二十五日生效。一如夏利士法官在鍾鏗 訴 東方明珠石油有限公司一案<sup>5</sup>的判詞所指，該等謹慎責任“與普通法所訂的此等責任相若……”。

26. 在裁定董事是否有謹慎和努力行事時，**Brereton** 法官在澳大利亞證券及投資事務監察委員會 訴 Maxwell 和其他人一案中提出的考慮因素<sup>6</sup>適用：

“……公司類型、公司章程條文、公司業務規模和性質、董事會的組成、該董事在公司的職位和職責、該董事所執行的特定職能、該董事的經驗或技巧、該董事擔任董事的條款、公司董事與員工之間分配業務責任的方式，以及具體案件的案情。”

---

<sup>5</sup> 鍾鏗 訴 東方明珠石油有限公司 (HCMP 1795/2018；[2019] HKCFI 1743；無彙報，二零一九年五月二日)。

<sup>6</sup> 澳大利亞證券及投資事務監察委員會 訴 Maxwell (2006) ACSR 373 一案的判詞，第 100 段。



## 第三章

### 內幕消息

二零一三年三月二十九日、四月十五日及四月二十七日的會議和 L'Oréal 在二零一三年五月十五日向美即發出的建議書

27. 向審裁處所發的通知指，二零一三年三月二十九日、四月十五日及四月二十七日的會議上有關 L'Oréal 擬收購美即股份的收購建議的消息或資料，以及 L'Oréal 在二零一三年五月十五日向美即發出的建議書，均構成《條例》第 307A 條所界定的“內幕消息”<sup>7</sup>。

#### 所引起的爭議點

28. L'Oréal 及其代表與鄧先生、余先生和駱先生及其代表在二零一三年三月和四月進行的討論，以及 L'Oréal 在二零一三年五月十五日向美即發出的建議書，是否導致內幕消息出現？

#### 證監會和指明人士的論據

29. 證監會認為，該等討論和 L'Oréal 在二零一三年五月十五日向美即發出的建議書，確實導致內幕消息出現；指明人士則認為，該等往來並沒有導致內幕消息出現。

#### 法國巴黎證券

30. 證監會在二零一三年八月十九日發出書面要求，就收購建議提出具體問題，並索取有關“資料和記錄”，以及事件詳細時間表，包括在二零一三年八月十五日有關 L'Oréal “擬透過協議計劃收購(美即)所有股份”的“建議”的公告發出之前，“每次會議／討論所涉人員、議程項目和決議的詳情”<sup>8</sup>。就此，法國巴黎證券北亞投資銀行業務主管李玉華女士在二零一三年

---

<sup>7</sup> 該通知，第 31 段。

<sup>8</sup> 證物文件冊，第 7 頁。

九月六日，向證監會發出署名覆函。法國巴黎證券在該交易中擔任 L'Oréal 的財務顧問。

31. 該覆函表示<sup>9</sup>：

“L'Oréal……與該公司在二零一三年三月二十九日的會議上首度討論該建議，法國巴黎銀行集團……也有出席。”

該覆函附件 A 題為“主要電郵、通話和會議摘要”(“該摘要”)，載述 L'Oréal 和其顧問與余先生(“股東、執行董事兼總經理”)、鄧先生(“股東、執行董事兼主席”)和／或駱先生(“股東兼執行董事”)之間的“重要”事件。[該摘要的摘錄載於附錄 A。]此外，劉良哲先生(又名 Mike，是“總經理余先生的助理”)和鄭永康先生(“執行董事兼公司秘書”)均識辨為有關人士。

32. 被識辨為曾參與當中部分事件的人士包括：

(i) 法國巴黎證券

- Muriel Petit——董事總經理
- 劉育文——總監
- Jean-Christophe Vallat——總監
- 馮薇女士——Associate

(ii) L'Oréal

- Alain Evrard——總監
- Yannick Chalme——集團法律顧問
- Francis Deroy——法律顧問
- 貝翰青(Alexis Perakis-Valat)——中國區行政總裁
- 蘭珍珍女士——中國區傳訊部

33. 二零一三年四月十五日的會議據稱是“視像會議”。法國巴黎證券的劉育文先生與 L'Oréal 的 Alain Evrard 先生和貝翰青先生，被識辨為曾參與全部四次會議，法國巴黎證券的 Petit 女士

---

<sup>9</sup> 證物文件冊，第 534 頁。

則被識辨為曾參與此等會議(二零一三年四月二十七日的會議除外)和該次視像會議。不過，審裁處沒有收到 **Petit** 女士或貝翰青先生的書面或口頭證供。

### *劉育文先生*

34. 劉先生在二零一九年九月四日作出口頭證供，當時距離二零一三年三月、四月和五月發生的事件已超過六年。此外，審裁處也收到證監會人員在二零一四年七月十一日與劉先生進行會面的謄本。劉先生在當日已離開任職的法國巴黎證券，他的最後受僱日期為二零一四年七月八日。在會面期間，該名證監會人員曾向劉先生出示法國巴黎證券提供的摘要<sup>10</sup>。劉先生在回覆主席的提問時確認，他既沒有參與編製該摘要，在法國巴黎證券於二零一三年九月六日向證監會發出覆函時也不知悉當中夾附的資料<sup>11</sup>。

### *二零一三年三月五日／六日的會議*

35. 劉育文先生在會面記錄中表示，與三名創辦人在二零一三年三月五日／六日的討論是在廣州進行。討論內容分為數個部分：未來發展計劃；為爭取更低價進行商議；以及有關收購該公司的財務事宜。關於後一項討論內容，他表示“該名歐洲人談及架構安排，並闡述協議計劃”<sup>12</sup>。余先生說，如他要出售股份，“他會全數出售”，與其他創辦人一同悉數出售股份<sup>13</sup>。

36. 劉育文先生在口頭證供中確認<sup>14</sup>，**Muriel Petit** 女士在二零一三年三月五日發給法國巴黎證券內部其他人的電郵中的說法屬實。她在電郵中提到二零一三年三月五日／六日的討論氣

---

<sup>10</sup> 證人證供文件冊；第 647 和 648 頁，第 171 項。

<sup>11</sup> 謄本；第 3 天，第 42 和 43 頁。

<sup>12</sup> 證人證供文件冊；第 650 頁，第 194 項。

<sup>13</sup> 證人證供文件冊；第 650 頁，第 192 項。

<sup>14</sup> 謄本；第 3 天，第 9 和 10 頁。

氛，指“雙方的合作默契依然相當不錯”<sup>15</sup>。不過，他表示，由於事情發生“已久”，他無法確定當時曾否就股價進行討論<sup>16</sup>。

#### 二零一三年三月二十九日的會議

37. 有指劉先生在會面記錄中，就二零一三年三月二十九日會議所給予的答覆顯示，該會議“不歡”而散，劉先生對此表示同意。他認同這是因為雙方對美即股份價值的期望有很大分歧。他確認，他在會面記錄中提到的“他們表示沒有商議餘地”，是由美即其中一位創辦人所說，所指的是價錢方面<sup>17</sup>：

“我記得十分清楚，這次會議在價錢方面，價錢方面存在分歧，其後氣氛變得很差。用中文的說法，就是不歡而散。”

38. 對於該摘要指二零一三年三月二十九日的會議上“就全數出售股份達成初步共識”，劉先生起初表示無法記起，但其後同意“沒有達成共識”的說法<sup>18</sup>。

#### 二零一三年四月十五日的視像會議

39. 劉先生說，二零一三年四月十五日的視像會議在四個不同地點舉行：他與法國巴黎證券的 JC Vallat 在一起；美即的鄧紹坤先生身在別處；Alain Evrard 和 Muriel Petit 身處巴黎；以及 L'Oréal 的法律顧問身處另一地方<sup>19</sup>。他在會面記錄中表示，他在視像會議期間身處思科(Cisco)位於上海的辦事處<sup>20</sup>。視像會議“為時不長”，會議室只預訂了最多一小時。他記不起當時是否有指鄧先生代表佢先生和／或駱先生。他表示，據他記得，該會議“主要為了改善氣氛，因為前一次會議似乎並不愉快”。對於該摘要指“就交易架構達成普遍共識”，他表示實

---

<sup>15</sup> 證物文件冊，第 589 頁。

<sup>16</sup> 膳本；第 3 天，第 11 頁。

<sup>17</sup> 膳本；第 3 天，第 15 和 16 頁。

<sup>18</sup> 膳本；第 3 天，第 16 頁。

<sup>19</sup> 膳本；第 3 天，第 17 頁。

<sup>20</sup> 證人證供文件冊；第 653 頁，第 212 項。

在無法記起，但又說，“我認為情況不應該是這樣，因為那次是視像會議。律師先生，你所指的事理應面對面進行”<sup>21</sup>。不過，劉先生在回答主席的提問時表示<sup>22</sup>：

“這是指兩種可收購香港上市公司全數股份的方法，一種是全面要約，另一種是協議計劃。其後，大家在會議上，也就是在視像會議上，討論這兩種方法。最後，鄧紹坤先生確信應採用後一種方法。”

40. 劉先生續說，還有很多其他細節“尚須討論”，但接着確認稱，“至於方式，美即將要除牌的方式，隨後已就此達成共識。沒錯，他們似乎已就此達成共識”。他解釋說<sup>23</sup>：

“你知道，鄧紹坤先生是美即董事會主席，也是香港人，因此在有關上市公司的事宜上，無論是全面要約還是協議計劃，余總在這些事宜上依賴鄧紹坤先生。不過，在價錢和余總其後的安排方面，鄧紹坤先生不能代表余總在這些事宜上作出安排，鄧紹坤先生也不能代表余總作出決定。”

41. L'Oréal 的蘭珍珍女士在二零一三年四月十五日 00 時 00 分發電郵給法國巴黎證券和 L'Oréal 同事<sup>24</sup>，表明據劉良哲先生所言，在當天將要舉行的會議上，鄧紹坤先生“可全權作出決定”和“會正式代表 Martha”。劉育文先生不同意此說法<sup>25</sup>：

“……余總的安排與鄧紹坤先生的安排是不同的……就鄧紹坤先生來說，在出售股權後，他會乾脆離開；至於余總，他必須留下，留下來。這就是原因，因為二人的安排有別，所以鄧紹坤先生怎能代表余總？”

---

<sup>21</sup> 謄本；第 3 天，第 19 頁。

<sup>22</sup> 謄本；第 3 天，第 43 和 44 頁。

<sup>23</sup> 謄本；第 3 天，第 44 和 45 頁。

<sup>24</sup> 證物文件冊，第 626 頁。

<sup>25</sup> 謄本；第 3 天，第 38 和 39 頁。

42. 最後，有指雙方在二零一三年四月十五日的視像會議後決定繼續進行商議，劉先生對此說法表示同意<sup>26</sup>。

#### *二零一三年四月二十七日的會議*

43. 該摘要就二零一三年四月二十七日的會議載述，“初步要約價不低於每股 5.5 港元”。就此，劉先生在會面記錄中表示，鄧紹坤先生曾說，“……如低於 5.5，我們……絕對不會出售(股份)”<sup>27</sup>。劉先生在口頭證供中表示<sup>28</sup>：

“我確實記得 5.5 這個價錢，但是否在這次會議上提出，我記不起來。”

44. 至於該摘要所載的第二句，即“該公司同意給予要約人 30 天進行盡職審查”，劉先生說<sup>29</sup>：

“我確實記得有 30 天，曾經提及 30 天，就是 30 天，你可着手進行盡職審查。”

不過，有指 L'Oréal 須與美即董事會接觸以取得批准進行盡職審查，劉先生對此說法表示同意。

#### *L'Oréal : Alain Evrard 先生*

45. 在黃美薇女士於二零一四年九月三日與 Alain Evrard 先生進行會面的記錄中，Evrard 先生確認，他在一九八一年加入 L'Oréal，自二零零七年起擔任併購部主管，直至二零一八年九月一日退休。他的職責是物色並接觸收購目標<sup>30</sup>。他身為併購部主管，曾參與超過 60 宗涉及收購和特許協議的交易<sup>31</sup>。

---

<sup>26</sup> 謄本；第 3 天，第 36 頁。

<sup>27</sup> 證人證供文件冊；第 659 和 660 頁，第 264 至 272 項。

<sup>28</sup> 謄本；第 3 天，第 20 頁。

<sup>29</sup> 謄本；第 3 天，第 21 頁。

<sup>30</sup> 證人證供文件冊；第 739 和 740 頁，第 29 至 37 項。

<sup>31</sup> 謄本；第 13 天，第 57 和 58 頁。

46. 關於收購過程，他作供稱<sup>32</sup>：

“……在所有收購過程或初步討論中，你總會嘗試先跟股東洽談……而你顯然會從所物色到持股最多的股東着手。”

二零一二年二月

47. Evrard 先生在證供中確認他在會面記錄中所述，即他在二零一二年二月與美即“創辦人”舉行第一次探討會議，而他所指的“創辦人”為鄧先生、佘先生和駱先生。L'Oréal 與他們接觸是因為他們持有美即“接近 30%”的股份<sup>33</sup>。他知道他們是美即的執行董事<sup>34</sup>。L'Oréal 並沒有與美即本身接觸。法國巴黎證券協助安排初步接觸，而且從二零一一年年底、二零一二年初開始，便一直是“圈內人”<sup>35</sup>。法國巴黎證券獲委聘為 L'Oréal 的財務顧問<sup>36</sup>。創辦人在回應 L'Oréal 指美即表現出色時稱，他們看好美即前景，無意出售股份<sup>37</sup>。就此，他作供稱“……在初步會議結束時，沒有任何進展”<sup>38</sup>。

二零一二年九月

48. Evrard 先生作供稱，他在二零一二年九月招待佘先生到 L'Oréal 辦事處共晉午餐，佘先生當時在巴黎度假。礙於語言不通，“我倆不時展現笑容之類，但其實沒有進行討論”。那是社交場合<sup>39</sup>。

---

<sup>32</sup> 膳本；第 13 天，第 8 和 9 頁。

<sup>33</sup> 證人證供文件冊；第 740 和 741 頁，第 39 至 51 項。

<sup>34</sup> 膳本；第 13 天，第 70 頁。

<sup>35</sup> 證人證供文件冊；第 741 頁，第 43 項。

<sup>36</sup> 膳本；第 13 天，第 64 頁。

<sup>37</sup> 證人證供文件冊；第 742 頁，第 63 項。

<sup>38</sup> 膳本；第 13 天，第 69 頁。

<sup>39</sup> 膳本；第 13 天，第 68 和 69 頁。

二零一三年三月五日／六日和二十九日、四月十五日和二十七日的會議

49. Evrard 先生在證供中確認，他曾在二零一三年三月五日／六日和二十九日、四月十五日和二十七日參加與三名創辦人中的一人或多於一人舉行的會議。據他記得，法國巴黎證券安排該等會議。他同意杜淦堃先生所指，他明白三名創辦人股東“……是代表他們的股東身分，而非代表公司”<sup>40</sup>。同樣，他也同意，若與他們商議不果，L'Oréal 就不會與美即接觸。會議以英語進行，鄧先生以英語表達觀點。鄧先生或蘭珍珍女士會從旁翻譯，特別為駱先生翻譯<sup>41</sup>。

*L'Oréal 在該等討論中的分層目標*

50. 就 L'Oréal 在與該三名創辦人於二零一三年三月和四月的討論中所定的分層目標，Evrard 先生作供稱<sup>42</sup>：

“……對我們來說，首要是確保可找到一種交易架構，讓我們最終能擁有全數股份，並把該公司從聯交所除牌。因此，在與創辦人討論的這個階段，就交易架構達成共識是在開始議價之前的一種先決條件。”

51. Evrard 先生繼續解釋說<sup>43</sup>：

“……為了認識香港聯合交易所……的規則和規例，我們與所委聘的安利達律師事務所(“安利達”)做了一些準備工作，而我們得出的結論是，唯一符合我們期望的可接受交易架構是協議計劃。”

---

<sup>40</sup> 謄本；第 13 天，第 9 頁。

<sup>41</sup> 謄本；第 13 天，第 14 和 15 頁。

<sup>42</sup> 謄本；第 13 天，第 10 頁。

<sup>43</sup> 謄本；第 13 天，第 10 和 11 頁。



52. 其後，他在接受莊施格(Scott)先生盤問時闡述<sup>44</sup>：

“……為了熟習香港的規則和規例，以及了解對我們來說何謂最理想的交易架構，我們一月在香港與律師和銀行進行了十分密集的準備會議……而從該次會議開始，我們已決定協議計劃頗有可能是達成這宗交易的唯一方法。”

53. Evrard 先生在重提 L'Oréal 的分層目標時作供稱<sup>45</sup>：

“因此，第一是就交易架構達成共識，讓創辦人出售股份；第二是盡可能挽留余先生；我們只有覺得這兩項先決條件合適，才真正開始議價，因為若首兩項條件不符，根本不會有任何交易。”

54. 就挽留余先生對 L'Oréal 的重要性，Evrard 先生表示<sup>46</sup>：

“……他是該盤生意的創建人、創辦人，也是公司的靈魂人物……。因此，我們須得到一些保障，就是大概會在新架構內，能按他的理念發展業務。”

55. 杜淦堃先生和莊施格先生兩人在進行盤問時，向 Evrard 先生出示該摘要。Evrard 先生就二零一三年三月和四月的四次會議記項的準確性提出質疑，他作供稱<sup>47</sup>：

“我們沒有機會修改這些錯誤，因為……我得說，我在今天前從未看過這個列表，所以我無法作出改正。”

#### 二零一三年三月五日 and 六日的會議

56. 該摘要就二零一三年三月五日 and 六日的會議載述，L'Oréal 的建議是余先生“繼續擔任小股東，並持有至少 6% 股份”，又

---

<sup>44</sup> 謄本；第 13 天，第 74 頁。

<sup>45</sup> 謄本；第 13 天，第 11 頁。

<sup>46</sup> 謄本；第 13 天，第 12 頁。

<sup>47</sup> 謄本；第 13 天，第 67 頁。

指“余先生拒絕該建議架構，並表示寧願與其他股東一同全數退股”。Evrard 先生對這些描述提出異議，他表示<sup>48</sup>：

“……我們集中討論協議計劃。我們從沒建議收購少於全數股份。這並不正確。”

57. Evrard 先生闡述<sup>49</sup>：

“在我記憶中，我們在該次會議上，說出為何我們想採用協議計劃並希望最後得到股東不可撤回的承諾等等，而創辦人似乎感到意外，因為他們大概猜想的是另一類交易，雙方最後並無達成共識。”

58. Evrard 先生形容會議結束時氣氛“冷淡”，他解釋稱“……沒有就架構達成任何共識，情況就是這樣”<sup>50</sup>。

#### 二零一三年三月二十九日的會議

59. 該摘要就二零一三年三月二十九日的會議載述，“要約人曾提及該建議的框架”。Evrard 先生同意這項描述正確，並補充指此議題“大概佔據會議八成時間。”Evrard 先生解釋說<sup>51</sup>：

“……這是讓我們更詳細解釋對交易架構看法的機會，即我們可向股東解釋我們打算如何着手，以便到最後得出協議計劃。”

然而，他表示最終“就架構出現……意見分歧”<sup>52</sup>。

60. 就該摘要對余先生“特別交易”的描述，Evrard 先生表示，會上曾提及該概念，但細節則在數星期後才討論。他不同意該摘要所指，“余先生同意把名下股份和認股權作價的 20%

---

<sup>48</sup> 謄本；第 13 天，第 17 頁。

<sup>49</sup> 謄本；第 13 天，第 18 頁。

<sup>50</sup> 謄本；第 13 天，第 19 和 20 頁。

<sup>51</sup> 謄本；第 13 天，第 21 頁。

<sup>52</sup> 謄本；第 13 天，第 25 頁。

暫交出”由第三方託管。相反，對於“……余先生並沒有同意任何事情”這一說法，他表示同意。同樣，Evrard 先生雖然同意曾就按業績發放表現獎金這話題進行討論，但表示他“……幾乎肯定我們還沒有深入討論到細節，莫說 5%”。他同意該摘要所指，沒有就價錢達成共識。最後，他同意杜淦堃先生所指，會議結束時並沒有就任何事情達成共識<sup>53</sup>。

61. 其後，Evrard 先生在接受莊施格先生盤問時表示，就沒有達成共識一事，“創辦人表達這項異議的方式是‘好，我們會考慮一下，給我們幾個星期時間’”<sup>54</sup>。因此，他就繼續進行該建議的機會表示，“我仍然認為有可能，是的……我不敢說有實際機會……但那段期間有很大變數”<sup>55</sup>。

#### 二零一三年四月十五日的視像會議

62. Evrard 先生作供稱，他認為自己曾在巴黎與 Muriel Petit 女士一同參與二零一三年四月十五日的視像會議。該會議是雙向視像會議，其他各方一同身處香港、廣州或上海<sup>56</sup>。對於有視像會議舉行，Evrard 先生表示他視之為“驚喜”。對於該摘要指“初步討論價錢。雙方對價錢的期望有重大分歧，並同意在稍後階段再作討論”，Evrard 先生表示當時“並無討論價錢”<sup>57</sup>。

63. Evrard 先生作供稱，鄧先生所給的信息是“看，我們願意繼續洽談，大家應再開會，以更深入了解你們的建議詳情”。這便促成四月底的會議<sup>58</sup>。Evrard 先生繼續闡述<sup>59</sup>：

“……四月十五日這個視像會議非常簡短，余先生沒有參與其中，對我來說，這個只是股東較深入了解協議計劃的

---

<sup>53</sup> 膳本；第 13 天，第 23 至 25 頁。

<sup>54</sup> 膳本；第 13 天，第 79 頁。

<sup>55</sup> 膳本；第 13 天，第 80 頁。

<sup>56</sup> 膳本；第 13 天，第 27 和 28 頁。

<sup>57</sup> 膳本；第 13 天，第 28 和 29 頁。

<sup>58</sup> 膳本；第 13 天，第 83 頁。

<sup>59</sup> 膳本；第 13 天，第 85 和 86 頁。

開端。因此(，)原則上的共識是深入了解協議計劃的詳情，而這就促成四月底的會議。”

64. 莊施格先生指，Evrard 先生在會面記錄中，就該摘要有關“就交易架構達成普遍共識”的說法所給予的答覆<sup>60</sup>，意味他同意在視像會議期間曾就進行協議計劃達成共識。就此，Evrard 先生作供稱<sup>61</sup>：

“不對，因為我要在兩星期後飛往中國，正是為了與股東敲定有關討論。假如我們在四月十五日已達成共識，我為何要飛往中國？”

65. Evrard 先生在作供的這個階段表示，他在作供前一天，曾參加“與年利達舉行的準備會議”。他曾討論該摘要的內容。年利達沒有向他指出有任何內容可能不準確。反而，他向他們指出“……這並不準確”<sup>62</sup>。

66. Evrard 先生續稱，二零一三年四月十五日的視像會議所達成的共識是雙方“同意進一步研究協議計劃”。那是“重要一步，但絕非就細節達成共識”<sup>63</sup>。

#### 二零一三年四月二十七日的會議

67. Evrard 先生表示，他從法國飛抵廣州出席二零一三年四月二十七日的會議。就會議討論的事項，Evrard 先生表示<sup>64</sup>：

“……我們重新討論各個步驟，即取得三名創辦人同意該協議計劃、取得他們同意出售名下股份，以及取得余先生同意討論並進行特別交易。其後，我們向他們解釋，接下來的步驟是由我們正式致函該公司、該董事會，以便進行盡職審查。

---

<sup>60</sup> 證人證供文件冊；第 750 頁，第 144 至 149 項。

<sup>61</sup> 膳本；第 13 天，第 89 頁。

<sup>62</sup> 膳本；第 13 天，第 95 頁。

<sup>63</sup> 膳本；第 13 天，第 86 頁。

<sup>64</sup> 膳本；第 13 天，第 31 頁。

我們就此作出解釋後表示‘如致函董事會要求批准進行盡職審查，我們顯然要約略提及定價水平’。我們便由此再商討價錢。由於我們不想在當刻結束討論，有人提議——這正是當時發生的事——我們可在致董事會的函件中寫上‘出價不低於 5.5 元’等字眼，因為對我們來說，隨後的盡職審查是關鍵的一步，顯然又因為如盡職審查未能取得令人滿意的結果，我們會就此作罷。”

68. 對於莊施格先生指全部四次會議均曾討論盡職審查一事，Evrard 先生予以否認說“我反對。我不同意”。相反，他表示，“……我們曾討論盡職審查對我方很重要”。他續說，“如我沒有記錯，只有當我們致函董事會時，我們才更詳細解釋盡職審查的內容……顯然，我們大概提及這會是怎樣的工作，但僅作為一般原則而論”。他總結說，“這並不是討論。這是一項資料，是我們單方面向股東提供的資料，關於我們下一步會向該公司提出的要求”<sup>65</sup>。

69. Evrard 先生在接受莊施格先生盤問時否認，他為取得三名創辦人支持向董事會提出透過協議計劃收購該公司的建議而與他們進行的討論，是他們以“美即董事和董事會成員”的身分與他進行的。他解釋說，“因為我與他們洽談時仍然視他們為股東”<sup>66</sup>。

70. 至於與余先生商討他在美即擬被收購後留任一事，Evrard 先生表示，這是“與余先生單獨進行的討論，以便向他解釋並與他簽訂僱傭協議，聘請他成為 L'Oréal 中國的員工，負責管理美即的業務部”<sup>67</sup>。

71. Evrard 先生在接受陳政龍先生盤問時，就二零一三年五月六日以 L'Oréal 信頭發給鄧紹坤先生、余先生和駱先生的函件<sup>68</sup>表示，“該三封函件旨在確認，在正式致函該公司董事會前數

---

<sup>65</sup> 謄本；第 13 天，第 100 至 102 頁。

<sup>66</sup> 謄本；第 13 天，第 96 頁。

<sup>67</sup> 謄本；第 13 天，第 100 頁。

<sup>68</sup> 證人證供文件冊，第 887 至 913 頁。

天已與該三名股東達成共識”<sup>69</sup>。函件的簽立文本夾附於黃先生在二零一三年五月十二日發給年利達和 L’Oréal 的電郵。以 L’Oréal 信頭發給鄧紹坤先生的函件所載的內容包括：

可能就美即控股國際有限公司(“該公司”)所有已發行股份提出的要約

我們最近曾討論我方可能就該公司所有已發行股份(“該等股份”)和認股權(“該等認股權”)提出的要約(“該收購”)。

現致函確認該收購的主要條款，並希望確認你支持該收購；另請在盡職審查程序進行期間給予我方獨家期，內容詳述如下。

該項可能進行的收購的架構

如進行該收購，我方會根據開曼群島的公司法透過協議計劃(“該計劃”)進行，但會保留權利選擇以《公司收購及合併守則》(“《守則》”)所指的全面要約方式進行該收購，*前提是該全面要約的財務條款至少與該計劃的財務條款同樣優厚*。如盡職審查結果令人滿意，該收購所涉的該等股份的作價*不會低於每股 5.5 港元*，會全數以現金支付，並全以我方的內部資源撥付。我方也會遵從《守則》的規定，向認股權持有人提出適當的要約或建議(“認股權要約”)。*[斜體為本文所加。]*

72. 除了使用 L’Oréal 而非 Lara 的信頭、訂明美即而非 Martha，以及加上以斜體標示的文字外，該函件內文與年利達在二零一三年四月二十八日發給黃先生的電郵所夾附該函件的早期版本<sup>70</sup>相同，也與年利達的張允怡在二零一三年四月二十六日發給 L’Oréal 標題為“Martha：周末會議文件擬稿”的電郵所夾附的版本<sup>71</sup>相同。審裁處稍後會考慮這些文件與本案的關係。

---

<sup>69</sup> 謄本；第 13 天，第 54 頁。

<sup>70</sup> 證物文件冊；第 732 至 755 頁中的第 752 至 755 頁。

<sup>71</sup> 證物文件冊，第 656 至 726 頁中的第 695 至 698 頁。

## 美即執行董事

### 鄧紹坤先生

二零一二年一月／二月

73. 鄧紹坤先生作供指，L'Oréal 在二零一二年一月至二月首次接觸美即。其後，美即舉行投資者簡介會，法國巴黎證券的劉育文先生也有出席。L'Oréal 和美即的代表後來舉行會議，劉先生在會上向美即介紹 L'Oréal。鄧紹坤先生知道法國巴黎證券是一家投資銀行<sup>72</sup>。在黃美薇女士於二零一四年六月十日與鄧先生進行會面的記錄中，他形容當時的討論涉及“業務合作”<sup>73</sup>。他作供指，有關討論是“……就雙方業務彼此交流，以及探討研發工作”<sup>74</sup>。

二零一三年三月初

74. 鄧紹坤先生作供指，在二零一三年三月，“L'Oréal 開始向我們透露有意收購美即”<sup>75</sup>。就他在會面記錄中指，L'Oréal 曾提及希望提出“全面要約”，而該建議不會獲創辦人股東考慮<sup>76</sup>，他解釋說，對於“全面要約”這用語他並不清楚理解。他作供指，他把該用語理解為“全數出售我們的股份”，即“所要求出售的是創辦人的股份”<sup>77</sup>。然而，他接着承認，他在三月初已知悉 L'Oréal 有意提出全面要約，以全面收購美即所有股份<sup>78</sup>。儘管如此，他不同意莊施格先生所指，在該等情況下，他非但代表創辦人股東，也代表該公司和其他股東。相反，“L'Oréal 只是與創辦人洽談……內容關於買入創辦人持有的美即股

---

<sup>72</sup> 膳本；第 4 天，第 56 至 61 頁。

<sup>73</sup> 證人證供文件冊；第 9 頁，第 104 項。

<sup>74</sup> 膳本；第 4 天，第 62 頁。

<sup>75</sup> 膳本；第 4 天，第 61 頁。

<sup>76</sup> 證人證供文件冊；第 10 頁，第 125 項。

<sup>77</sup> 膳本；第 4 天，第 66 和 67 頁。

<sup>78</sup> 膳本；第 4 天，第 70 頁。

份……”<sup>79</sup>。鄧紹坤先生在證人陳述書中指自己對於 L’Oréal 的做法“頗為不高興”<sup>80</sup>，在證供中則稱當時“非常不高興”<sup>81</sup>。

二零一三年三月二十九日

75. 儘管三月初的會議不歡而散，各方代表在二零一三年三月二十九日再度會面。就此，鄧紹坤先生解釋說，他期望“……或許將來會與 L’Oréal 合作”<sup>82</sup>。該次會議由法國巴黎證券的劉育文安排。鄧紹坤先生承認投資銀行沒有參與該類業務合作後表示，收購和合作這兩種可能性並存。

76. 關於該摘要就二零一三年三月二十九日會議的描述，鄧紹坤先生表示記不清楚 L’Oréal 的代表“……曾提及該建議的框架”<sup>83</sup>。儘管如此，他不同意法國巴黎證券的 Muriel Petit 在二零一三年四月一日發給其他同事的電郵<sup>84</sup>中所指，該次會議已“就交易架構達成共識”。相反，鄧紹坤先生稱“……我們沒有就交易架構達成共識”<sup>85</sup>。

77. 此外，鄧紹坤先生不同意該摘要所指“就全數出售股份達成初步共識”。相反，創辦人股東並不同意出售所持有的美即股份。此段“記憶深刻”。對於該摘要指余先生同意“把名下股份和認股權作價的 20%暫交出”，以及同意“在未來三年可按年獲發表現獎金，相當於營業額年度增幅的 5%”，鄧紹坤先生表示“余總並不同意”<sup>86</sup>。

78. 另一方面，鄧紹坤先生同意該摘要所指，“沒有就價錢達成共識”。起初，他否認曾討論每股價格的可能範圍。其後，

---

<sup>79</sup> 膳本；第 4 天，第 71 頁。

<sup>80</sup> 證人證供文件冊；第 796 頁，第 47 段。

<sup>81</sup> 膳本；第 4 天，第 73 頁。

<sup>82</sup> 膳本；第 4 天，第 73 頁。

<sup>83</sup> 膳本；第 4 天，第 77 至 79 頁。

<sup>84</sup> 證物文件冊，第 605 頁。

<sup>85</sup> 膳本；第 4 天，第 87 頁。

<sup>86</sup> 膳本；第 4 天，第 77 至 83 頁。



他表示，劉育文先生曾披露對該公司價值所作的估值，並據此能夠並已計算每股價格。他不清楚該價格是否屬於劉育文先生作供所指的範圍內，即每股 4.30 元至 4.80 元<sup>87</sup>。他表示，劉良哲先生曾明確說出另一估值，款額明顯高於 L'Oréal／法國巴黎證券所提出的<sup>88</sup>。

79. 對於 Muriel Petit 在二零一三年四月一日發給同事的電郵中指，“有關估值的討論漫長，雙方開價仍有 1.20 港元的差距，我們知道賣方期望的價錢較 Lara 董事會批准的高出 1 港元”<sup>89</sup>，鄧紹坤先生同意有關估值的討論漫長，但作供稱記不起雙方在數字上的確實差距<sup>90</sup>。

80. 莊施格先生指，在二零一三年三月初至三月二十九日的會議期間，雙方的商議有重大進展。鄧紹坤先生對此不表同意，“我不同意有重大進展這種說法。你所說的全都是法國巴黎證券向我們提出的建議”<sup>91</sup>。至於雙方在會後的關係，鄧紹坤先生說<sup>92</sup>：

“當時我覺得不想再跟 L'Oréal 洽談收購創辦人股東手中的美即控股股份。”

他補充說<sup>93</sup>：

“L'Oréal 和美即創辦人，雙方最終鬧得很不愉快。”

81. 另一方面，他表示不曾向 L'Oréal 的代表表達這種感受，原因是 L'Oréal 貴為跨國集團，在化妝品業享負盛名，他希望

---

<sup>87</sup> 膳本；第 4 天，第 84 頁。

<sup>88</sup> 膳本；第 4 天，第 91 頁。

<sup>89</sup> 證物文件冊，第 605 頁。

<sup>90</sup> 膳本；第 4 天，第 89 和 90 頁。

<sup>91</sup> 膳本；第 4 天，第 90 和 91 頁。

<sup>92</sup> 膳本；第 4 天，第 95 頁。

<sup>93</sup> 膳本；第 4 天，第 97 頁。

與 L'Oréal 保持相對良好的關係<sup>94</sup>。

#### 二零一三年四月十五日的視像會議

82. 鄧紹坤先生作供指，他基於相同原因接受 L'Oréal 邀請，參與二零一三年四月十五日的視像會議。他和劉良哲先生，與法國巴黎證券多名代表和年利達一名代表，當時身處上海出席會議。L'Oréal 的代表則在不明地點參與會議<sup>95</sup>。

83. 就余先生缺席視像會議一事，鄧紹坤先生表示，“余總真的不想出席該會議，所以他託詞婉拒出席”。該託詞是指 L'Oréal 中國的蘭珍珍女士在二零一三年四月十五日發給 L'Oréal 其他同事、法國巴黎證券和年利達的電郵中所提述的，即余先生有一名子女病重。消息來源被指為“從 Martha 劉先生所得的消息”<sup>96</sup>。鄧紹坤先生表示，據他所知，余先生的兩名子女當時並無生病。至於電郵中指“……鑑於該會議十分重要，加上 Stephane 先生可全權作出決定，劉建議明天的會議在 S 先生缺席的情況下如常舉行，Stephane 會正式代表 Martha”，鄧紹坤先生稱，他不知道劉良哲先生曾作出該等申述，但無論如何這“明顯與事實不符”。他補充說，在視像會議開始時<sup>97</sup>：

“我已表明我出席這個視像會議……我只代表自己。我不代表余總或駱總，我也不會深入討論關乎商談出售創辦人股東手中股份的事宜……”

84. 鄧紹坤先生表示，視像會議“為時甚短”，並“主要討論美即公司的估值……”<sup>98</sup>。至於出售創辦人的股份，或全面收購美即所有已發行股份的要約是否包括在討論之內，鄧紹坤先生說<sup>99</sup>：

---

<sup>94</sup> 膳本；第 4 天，第 95 頁。

<sup>95</sup> 膳本；第 4 天，第 98 和 99 頁。

<sup>96</sup> 證物文件冊，第 626 頁。

<sup>97</sup> 膳本；第 4 天，第 102 頁。

<sup>98</sup> 膳本；第 5 天，第 2 頁。

<sup>99</sup> 膳本；第 5 天，第 3 和 4 頁。

“兩個層面。其一，L'Oréal 確曾提及有意全數收購美即股份。不過，其後在三月五日、三月二十九日，直至四月十五日的所有會議上，在所有這些會議上，管理層一直討論的是創辦人股東手中的美即控股股份。”

85. 對於該摘要指“就交易架構達成普遍共識”，以及對於劉育文先生就該摘要所指作供稱“美即將要除牌的方式，隨後已就此達成共識”和“最後，鄧紹坤先生確信”應採用協議計劃，鄧紹坤先生表示<sup>100</sup>：

“我不明白為何會這樣寫，但當時沒有達成共識。”

86. 鄧紹坤先生表示，L'Oréal 的代表提及“協議計劃”這用語，但他隨即解釋，由於他對此用語不甚了解，身處上海出席視像會議的一名年利達代表遂向他解釋協議計劃的性質<sup>101</sup>。

87. 對於該摘要指在視像會議上曾“初步討論價錢”，鄧紹坤先生稱當時曾“討論資產價值和估值方法”<sup>102</sup>。鄧紹坤先生回答主席提問時說，他在該等討論中自行提出的估值，較 L'Oréal 的代表所作估值為高<sup>103</sup>：

“我認為我方對美即資產的估值與法國巴黎證券得出的相差 50%。”

88. 須注意的是，該摘要指：

“雙方對價錢的期望有重大分歧，並同意在稍後階段再作討論。”

---

<sup>100</sup> 膳本；第 5 天，第 9 頁。

<sup>101</sup> 膳本；第 5 天，第 6 和 11 及 12 頁。

<sup>102</sup> 膳本；第 5 天，第 5 頁。

<sup>103</sup> 膳本；第 5 天，第 14 頁。

二零一三年四月二十七日

89. 鄧紹坤先生表示，二零一三年四月二十七日傍晚，他與余先生和駱先生在廣州白雲國際機場出席與 L'Oréal 和法國巴黎證券代表的會議。他知悉 Evrard 先生從法國飛來出席會議，並只會逗留數小時<sup>104</sup>。他同意莊施格先生所指，會議旨在“就 L'Oréal 全面收購美即進行高層討論”<sup>105</sup>。有指雙方已達成共識透過協議計劃進行收購，餘下只須討論價錢問題；對於這個說法，他不表同意。有關會議的不同階段，鄧紹坤先生說<sup>106</sup>：

“我認為當日我們召開會議，當中包括數個步驟。第一步是 Alain 與余總談論公司內部事宜和余總留任的條款，並向我們表明 L'Oréal 將要如何令美即大展拳腳，以及 L'Oréal 會如何發展美即成為面膜界龍頭。其後，余總、我和駱總進行私人會議。”

90. 鄧紹坤先生同意該摘要所指，“初步要約價不低於每股 5.5 港元”，但不認同“該公司同意給予要約人 30 天進行盡職審查”是準確的說法。儘管他認同這是 L'Oréal 在會上提出的要求，但他解釋說<sup>107</sup>：

“我須待 L'Oréal 備妥初步建議書給我們後，才可把這份文件提交董事會討論，以及在董事會批准後盡職審查才可展開。”

91. 對於主席詢問雙方是否有原則上的共識，只要提交適當文件，美即董事會便會批准進行盡職審查，鄧紹坤先生回答說，“創辦人股東當時同意他們可繼續，他們可繼續進行盡職審查”。

---

<sup>104</sup> 證人證供文件冊；第 801 頁，第 70 和 71 段。

<sup>105</sup> 膳本；第 5 天，第 15 頁。

<sup>106</sup> 膳本；第 5 天，第 17 頁。

<sup>107</sup> 膳本；第 5 天，第 20 頁。

92. 鄧紹坤先生獲告知法國巴黎證券 Muriel Petit 女士在二零一三年四月二十九日發給同事的電郵中談及與美即的討論<sup>108</sup>：

“已在本周末與共同創辦人達成共識，現正進行正式確立工作。擬於下周末接觸主要股東(機構投資者和私募基金)及董事會，以期展開盡職審查(和取得獨家安排)。”

他也被指在證人陳述書中稱，在二零一三年四月二十七日的會議結束時，他不認為“當時有足夠的實質材料供創辦人通知美即董事會”。就此，他作供說“我只有在收到他們的書面文件後才可這樣做”。鄧紹坤先生解釋說<sup>109</sup>：

“……所以，在這會議之前，在這會議之前的所有會議均限於討論出售創辦人股東手中的美即控股股份。創辦人股東因此並不覺得有需要把討論詳情告知董事會。”

*鄧紹坤先生：二零一三年四月二十七日的會議之後*

93. 鄧紹坤先生在證人陳述書中表示，“在二零一三年四月二十七日至二零一三年五月十五日期間……我協助進行行政統籌和聯絡工作……我沒有與余先生和駱先生特別討論這些工作”<sup>110</sup>。就此，主席詢問他在二零一三年五月十五日前曾否做過什麼事情，他回答說沒有<sup>111</sup>。

*二零一三年四月三十日的電郵：與鄧紹坤通話*

94. 不過，鄧紹坤先生其後同意，他曾與劉育文先生進行討論。這事在劉育文先生於二零一三年四月三十日發給法國巴黎證券 Muriel Petit 女士和其他同事的電郵中有所提述<sup>112</sup>：

“與鄧紹坤通話

---

<sup>108</sup> 證物文件冊，第 767 頁。

<sup>109</sup> 膳本；第 5 天，第 22 頁。

<sup>110</sup> 證人證供文件冊；第 802 頁，第 79 段。

<sup>111</sup> 膳本；第 5 天，第 26 頁。

<sup>112</sup> 證物文件冊，第 769 頁。

鄧紹坤今早致電給我，告知他已開始安排與金融投資者會面。不過，劉女士現時身處美國，將於下周初回來。他未能與景林(Greenwoods)任何人聯絡上，因為有些人正在休假。他已發出電郵，但仍未有回覆。霸菱(Baring)可在星期五會面。他問我們應否把會面再押後一星期。我告訴他會聯絡 lara，並盡快讓他得知答覆。關於價錢或盡職審查，我什麼也沒說。我會等候你這方面的指示。”

95. 鄧紹坤先生同意，他已開始安排與金融投資者會面。當被問到他這樣做是否因為已同意支持該項收購時，他說<sup>113</sup>：

“這安排是應 L’Oréal 要求而作出，因為在此之前，L’Oréal 並不認識機構投資者、主要機構投資者。L’Oréal 也請我把這份保密協議轉交該三個機構投資者。這是我唯一做過的事。”

96. 有指鄧紹坤先生當時正與 L’Oréal 合作，鄧先生不同意此說法<sup>114</sup>：

“應他們要求，我只是應他們要求向對方轉達這份保密協議的信息。除此之外，我什麼也沒做。”

97. 在會面記錄中，鄧紹坤先生被問及誰人負責取得該“三個主要機構投資者”的“承諾”時回應說<sup>115</sup>：

“嗯，最初，因為 L’Oréal 或其財務顧問，他們並不認識我們的機構投資者。嗯，當時，首先有一份保密協議與該三個機構投資者簽訂……因為他們不認識對方，所以經由我轉交。”

98. 他否認以美即執行董事的身分行事。另一方面，他認同這是與“投資者關係工作”有關，但指“……不是以執行董事的

---

<sup>113</sup> 膳本；第 5 天，第 28 頁。

<sup>114</sup> 膳本；第 5 天，第 29 頁。

<sup>115</sup> 證人證供文件冊；第 28 頁，第 343 項。

身分”<sup>116</sup>。他承認曾在證人陳述書中指，身為美即主席和執行董事，他的職責包括處理“投資者關係工作”<sup>117</sup>。不過，他多次否認他與機構投資者接觸時是以美即執行董事的身分行事：“我沒有這樣想”；“事實上，我只視自己為信差”<sup>118</sup>。

## 二零一三年五月二日的電郵：與鄧紹坤通話的備忘錄

99. 莊施格先生向鄧紹坤先生指出，劉育文先生在二零一三年五月二日向法國巴黎證券的 Muriel Petit 女士發出電郵(副本分送 L’Oréal 和年利達其他各人)，標題為“與鄧紹坤通話的備忘錄”。備忘錄內文以點列標題方式載述，標題下說明據指是鄧紹坤先生的立場<sup>119</sup>：

- 簽署致共同創辦人的函件後與金融投資者接觸  
鄧紹坤同意此事……
- 向金融投資者提供的資料  
對於我們要求他們向金融投資者提供的資料，鄧紹坤並無異議。
- 與金融投資者簽訂保密協議  
鄧紹坤檢視了黃先生提供的保密協議。他同意有關內容。他還有意要求金融投資者簽署保密協議。他會與金融投資者處理此事。
- 擬向金融投資者披露的出價  
鄧紹坤對此事持異議。他認為與金融投資者保持出價方面的彈性實屬重要。他如須向金融投資者披露最終出價，便要負責說服金融投資者再無討價還價的餘地。  
… …

如 Lara 可在致董事會的函件中表明“每股出價不低於 5.50 港元，而最終出價會按盡職審查結果釐定”，則對所有股東而言，有關安排可視為完全公開透明。如 Lara 可這樣做，則鄧紹坤會令金融投資者着眼於出價

---

<sup>116</sup> 謄本；第 5 天，第 28 至 31 頁。

<sup>117</sup> 證人證供文件冊；第 788 頁，第 8 段。

<sup>118</sup> 謄本；第 5 天，第 31 頁。

<sup>119</sup> 證物文件冊，第 802 和 803 頁。

問題，並更順利地着他們簽署不可撤回的文件。[斜體為本文所加。]

100. 鄧紹坤先生承認，保密協議旨在保護公司的機密和股價敏感資料。他同意是他有意要求金融投資者簽署保密協議。不過，他再次否認代表美即這樣做，“……我所做的，只不過是把保密協議這份文件轉交機構投資者。我並非代表公司向機構投資者這樣做”<sup>120</sup>。其後，他表示自己所做的，“……是以派信人身分”行事<sup>121</sup>。

#### *趙不渝馬國強律師事務所代表美即向證監會所作的回覆*

101. 證監會在二零一三年八月十九日致函美即<sup>122</sup>，來函註明經辦人為鄧紹坤主席，並就二零一三年八月十五日有關 L'Oréal 擬收購美即所有股份的公告提出一系列問題。鄧紹坤先生承認，他在收到上述來函後，指示趙不渝馬國強律師事務所回覆有關查詢，並向事務所提供所需資料<sup>123</sup>。他承認，在二零一三年八月三十日的回覆中<sup>124</sup>，就證監會第一條問題“該建議是何時和由誰首次提出和打算進行的？”的答覆如下<sup>125</sup>：

“據該公司所知，該建議由 L'Oréal S.A. (“L'Oréal”) 提出，該建議由 L'Oréal 首次提出，當時其財務顧問法國巴黎證券在二零一三年五月二日致電聯絡該公司主席(“主席”)鄧紹坤先生(“首次接觸”)，表示 L'Oréal 有意考慮收購所有股份，並就以下事宜徵詢他的意見：

(i) 如何向機構投資者轉達 L'Oréal 的意向；以及

(ii) 如何向余先生、駱先生和機構投資者轉交擬議的保密協議。”[格式曾作改動]

---

<sup>120</sup> 膳本；第 5 天，第 35 頁。

<sup>121</sup> 膳本；第 5 天，第 41 頁。

<sup>122</sup> 證物文件冊，第 549 和 550 頁。

<sup>123</sup> 膳本；第 5 天，第 37 頁。

<sup>124</sup> 證物文件冊，第 551 至 563 頁。

<sup>125</sup> 膳本；第 5 天，第 38 至 39 頁。



102. 就答覆的內容，鄧紹坤先生表示曾向美即的公司秘書提供資料，包括該建議是由 L'Oréal 在二零一三年五月二日於電話聯絡中首次提出。鄧紹坤先生承認該答覆並不正確<sup>126</sup>。對於“由三月五日起，L'Oréal 員工一直與創辦人股東聯絡”，他表示同意。當被問到為何沒有指示趙不渝馬國強律師事務所據實答覆時，鄧紹坤先生表示<sup>127</sup>：

“我記不起當時為何這樣寫。”

103. 鄧紹坤先生也承認，就證監會第二條問題“該公司與 L'Oréal / L'Oréal 的代理人在何時首次討論該建議？”的答覆如下<sup>128</sup>：

“在首次接觸後，主席與法國巴黎證券在二零一三年五月三日至十日期間，以電話和電郵討論擬議的保密協議，以及在二零一三年五月十日的會議上，首次討論可能進行的交易的架構。”

104. 莊施格先生指，該答覆清楚顯示，鄧紹坤先生涉及有關電郵／電話往來，當時他正代表該公司。就此，鄧紹坤先生表示<sup>129</sup>：

“如此處是這樣寫的，那就是吧。”

他接着聲稱記不起為何函件中有這樣的答覆，但承認曾提供有關資料<sup>130</sup>。[該函件的摘錄載於**附錄 B**。]

*二零一三年五月九日的電郵：西京[現稱西澤](Atlantis)*

105. 鄧紹坤先生作供稱，他在二零一三年五月九日向西京的劉央女士發出電郵，當中夾附保密協議的中英文本。該電郵由鄧紹坤先生的美即電郵地址發出，副本以同一地址發送給 Amy

---

<sup>126</sup> 謄本；第 5 天，第 40 頁。

<sup>127</sup> 謄本；第 5 天，第 41 頁。

<sup>128</sup> 證物文件冊，第 551 和 552 頁。

<sup>129</sup> 謄本；第 5 天，第 42 頁。

<sup>130</sup> 謄本；第 5 天，第 43 頁。

Zhang。該電郵以“????—????”為“標題”，上款為“尊敬的劉主席”，內容載述<sup>131</sup>：

“知悉(本)公司司會在五月九日與貴公司司會面，內容涉及股價敏感資料。謹請貴公司簽署有關保密協議。(我們)現夾附有關保密協議，以供貴公司參閱。請盡快(向我們)提出意見。如(貴公司)沒有其他意見，(本)公司司會攜同保密協議正本，以供貴公司在(我們)面前簽署。

如有疑問，請與本人聯絡。

順祝業務蒸蒸日上

鄧紹坤：

美即控股國際有限公司”

[斜體為本文所加。]

106. 對於莊施格先生指該電郵是代表美即發出的，鄧紹坤先生表示<sup>132</sup>：

“事實上，當時我是代表 L'Oréal 發出這電郵。”

不過，他承認當中所提述的“本公司”“… …看來是指美即。”

107. 鄧紹坤先生否認曾與劉女士討論收購一事，他的任務反而是要使她簽署保密協議<sup>133</sup>。他承認，該電郵具體提述的事實是該兩家公司舉行的會議涉及“股價敏感資料”，但他重申“… …我沒有與劉主席進行討論”。然而，他承認保密協議旨在保護機密的股價敏感資料，而在五月九日有關收購的資料屬股價敏感資料<sup>134</sup>。

---

<sup>131</sup> 證物文件冊，第 2389 頁。

<sup>132</sup> 膳本；第 5 天，第 45 頁。

<sup>133</sup> 膳本；第 5 天，第 47 頁。

<sup>134</sup> 膳本；第 5 天，第 48 頁。

劉央女士：西京資本控股有限公司

108. 須注意的是，根據證監會人員在二零一四年九月二十三日與劉央女士進行會面的記錄，就二零一三年八月十五日有關 L'Oréal 擬收購美即所有股份的公告，劉女士被問及她在何時首次發現有公司有意收購美即。當時她表示<sup>135</sup>：

“應該是在五月九日。美即的鄧紹坤……他當日前來我的辦公室，然後請我簽署保密協議……那即表示他親自把這件事告訴我。”

109. 劉女士在被問及當時鄧紹坤先生對她說了什麼時答道<sup>136</sup>：

“他下午前來，告訴我……他們與 L'Oréal 達成共識……L'Oréal 可能會成為他公司的主要股東……或收購該公司……然後他請我簽署保密協議，內容關於 L'Oréal 與他的交易。”

劉女士續說，當時有三個人拜訪她，即鄧紹坤先生、薛(音譯)先生和一位名叫 Michael 的人。

二零一三年五月九日的電郵：景林和霸菱

110. 二零一三年五月九日，鄧紹坤先生由其美即電郵地址向另外兩個機構投資者景林和霸菱發出內文相同的電郵<sup>137</sup>，當中夾附保密協議的中英文本。每封電郵均以“美即控股—保密協議”為標題，下款為鄧紹坤先生，名字下方載有美即控股國際有限公司的名稱。

111. 證監會早前向景林查詢“由誰在何時首次就該建議接觸景林資產管理有限公司”(該建議指二零一三年八月十五日所公布

---

<sup>135</sup> 證物 1A；第 45 至 51 項。

<sup>136</sup> 證物 1A；第 55 項。

<sup>137</sup> 證物 11 和證物文件冊，第 3214 至 3220 頁。

有關 L'Oréal 收購美即所有股份的建議)，景林在二零一三年八月二十八日的回覆中表示<sup>138</sup>：

“二零一三年五月九日，美即控股國際有限公司（“該公司”或“美即”）的管理層到訪景林，簡介國際公司 L'Oréal（“買家”）正有意考慮提出收購美即的要約。美即的管理層沒有披露具體消息或資料，例如買家的要約價。”

112. 霸菱在二零一三年八月三十日回覆證監會的相同查詢時表示，在二零一三年五月十日<sup>139</sup>：

“霸菱與該公司的鄧紹坤先生、余雨原和劉良哲會面，獲告知涉及該公司、該公司創辦人與要約人可能進行的交易，並被要求簽署與此有關的保密協議。”

“該公司”和“要約人”二詞的定義分別是指美即和 L'Oréal。

113. 在證監會人員於二零一六年六月二日與陳達信先生進行會面的記錄中，陳先生闡述與鄧紹坤先生會面的情況<sup>140</sup>：

“我在五月九日首次知悉有交易可能會進行。鄧紹坤致電給我，告知會有一宗大交易，他沒有告訴我所涉名稱。不過，如要他告訴我們更多，告訴我更多，他想簽訂……保密協議。因此，他大約在五月九日或十日送來某文件，收件人為霸菱。霸菱簽立該保密協議。其後，鄧紹坤來訪並說，好的，嗯，L'Oréal 對該公司有興趣，就是這樣。這是我首次聽到此事。我忘了他來訪的確實日期，大概是五月十日、十一日或這些日期前後。”

114. 陳達信先生在被問及何時獲悉交易詳情時補充說<sup>141</sup>：

---

<sup>138</sup> 證物文件冊，第 517 頁。

<sup>139</sup> 證物文件冊，第 529 頁。

<sup>140</sup> 證人證供文件冊；第 401 頁，第 69 項。

<sup>141</sup> 證人證供文件冊；第 402 頁，第 71 項。

“就這樣，鄧紹坤來訪，說 L’Oréal 有意收購整家公司，就是這樣，沒有真正說明他們將要如何收購該公司。我們當然對出價很感興趣，我對出價很感興趣。他說大約或許是 5 左右，就是這樣。”

115. 對於莊施格先生指，L’Oréal 有意收購美即的消息屬《證券及期貨條例》第 XIVA 部所界定的“內幕消息”，陳達信先生在證供中表示贊同<sup>142</sup>。

余兩原

二零一二年年初

116. 余先生表示，在二零一二年年初，美即通過中介機構法國巴黎證券接觸 L’Oréal。在隨後於廣州舉行的會議上，鄧紹坤先生、余先生和駱先生與 L’Oréal 商討業務合作機會，包括可能由 L’Oréal 收購美即。此一方案即時遭否決<sup>143</sup>。

二零一二年九月

117. 二零一二年九月，余先生在與妻子於法國度假期間，應 L’Oréal 邀請到 L’Oréal 總部與 Evrard 先生和其一名同事會面，並共晉午餐。雙方沒有討論業務合作或收購美即等事宜<sup>144</sup>。

二零一二年十一月底

118. 余先生作供指，在二零一二年十一月底，他本人、鄧紹坤先生和駱先生在廣州索菲特大酒店與 L’Oréal 代表會面，並收到 L’Oréal 收購美即和邀請他留任行政總裁的建議。他否認以美即董事的身分收到要約。相反，有關討論是與創辦人股東進行的。三名創辦人股東拒絕該建議，原因是該建議不切合美即的品牌發展策略，加上他們擔心這會令美即員工前景不明<sup>145</sup>。

---

<sup>142</sup> 謄本；第 16 天，第 88 頁。

<sup>143</sup> 證人證供文件冊，第 836 頁，第 31 和 32 段。

<sup>144</sup> 謄本；第 8 天，第 33 和 34 頁。

<sup>145</sup> 謄本；第 8 天，第 34 至 41 頁。

二零一三年三月五日／六日

119. 余先生作供指，在二零一三年三月五日／六日，三名創辦人股東在廣州香格里拉大酒店與 L'Oréal 和法國巴黎證券的代表舉行會議。就法國巴黎證券提供的摘要所指，“要約人提議與 S 先生一同推展該建議，S 先生會繼續擔任小股東，並持有至少 6% 股份”，余先生作供稱該說法正確，但當中提及的 6% 股份則除外，據他記得，實際上是 20% 股份<sup>146</sup>。三名創辦人股東再度拒絕該建議。余先生就所持立場解釋說<sup>147</sup>：

“我給他們的回覆是，如他們真的想我出售股份，我只會在三個條件下才肯出售股份，首先，他們會怎樣確保美即這個品牌健康發展，怎樣確保我團隊……我自己團隊的權益……第三，當然是價錢，以及我留任或者留下來所得的權益。只有符合這三個條件，我才會開始考慮出售股份。還有……有見他們同意鄧紹坤先生和駱總……出售他們所有股份但卻要扣起我若干權益，我認為並不公道。”

120. 對於莊施格先生指 L'Oréal 的建議是要收購美即所有股份，余先生表示<sup>148</sup>：

“不是，他們沒有講清楚是否要收購美即所有股份，抑或只想收購控股權。”

121. 余先生表示，會上曾提出有關該公司／其股份估值的事宜以供考慮<sup>149</sup>：

“我記得那是三月五日下午，在香格里拉大酒店會議室，Alain 先生來到後向我們提供一堆估值……之後，他們從這些估值中得出某個價錢。如果我沒有記錯，該價錢是 4.3。不過，我清楚記得，提出 4.3 這個價錢時，Alain 先生說這

---

<sup>146</sup> 謄本；第 8 天，第 44 頁。

<sup>147</sup> 謄本；第 8 天，第 45 至 46 頁。

<sup>148</sup> 謄本；第 8 天，第 46 頁。

<sup>149</sup> 謄本；第 8 天，第 50 和 51 頁。

不是價錢、我們收購的意向；這不是價錢，這是價值。這是估值。”

二零一三年三月二十九日

122. 余先生說，二零一三年三月二十九日，他本人、鄧紹坤先生、駱先生和劉良哲在廣州香格里拉大酒店出席與 L'Oréal 和法國巴黎證券的代表舉行的會議。他以股東而不是美即行政總裁的身分出席<sup>150</sup>。余先生否認就 L'Oréal 收購美即所有股份達成初步共識。他補充說，即使他同意全數出售名下股份，“其中 20% 會被扣起”<sup>151</sup>。對於該摘要指“沒有就價錢達成共識”，余先生表示：

“這只是每股估算價格。Alain 也說這只是估值，不是指示要約價。”

123. 最後，余先生否認在達成共識一事上有進展。相反，他表示<sup>152</sup>：

“討論中止……我覺得這項建議完全不可能繼續進行，因為實在有太多障礙和難關。因為我在三月五日開出出售所有股份的三個先決條件，他們一個都滿足不了。再加上這次的建議比他們之前提出的差。”

124. 余先生說，雖然這是在會議結束時的想法，但他僅向對方交代“我們不會考慮他們的建議”。就此，他表示<sup>153</sup>：

“……我當時所說的，並不真正表達我心底所想。我在會上說，我們不能接受這建議。與此同時，對我來說，我覺得這是完全不可能的事。”

---

<sup>150</sup> 謄本；第 8 天，第 62 頁。

<sup>151</sup> 謄本；第 8 天，第 64 和 65 頁。

<sup>152</sup> 謄本；第 8 天，第 66 頁。

<sup>153</sup> 謄本；第 9 天，第 3 頁。

二零一三年四月十五日：視像會議

125. 余先生沒有參與二零一三年四月十五日與 L'Oréal 和法國巴黎證券代表的視像會議；他對此沒有興趣，並用各種託詞拒絕 L'Oréal 約見。另一方面，他表示，其子女不曾在四月中病重，也否認曾向劉良哲先生如此說過<sup>154</sup>。

126. 就鄧紹坤先生參與視像會議，余先生說<sup>155</sup>：

“……他代表他自己……他甚至不能代表我。”

他否認鄧紹坤先生可代表美即全權作出決定。

視像會議之後的事件

127. 余先生表示，在該次視像會議後，鄧紹坤先生在黃山市一家酒店與他和其他人會晤。當時，他向鄧紹坤先生詢問視像會議的情況，鄧先生回答說“很沉悶”，並沒有向他匯報會上已達成普遍共識，同意 L'Oréal 以協議計劃方式收購美即<sup>156</sup>。

二零一三年四月二十七日

128. 余先生表示，劉良哲先生其後聯絡他，指 L'Oréal 希望與他再會面並特別提到，“就算這意味我們將要分道揚鑣，我們也得再會面”。於是在二零一三年四月二十七日於廣州白雲機場舉行了那次“極不尋常”的會議；會議前一天余先生剛返回廣州<sup>157</sup>。余先生承認知悉 Evrard 先生從法國飛來與他會面。在會議前，他不知道會議的目的。

129. 余先生在證人陳述書中描述與 L'Oréal 代表舉行會議的兩個不同階段。首先，他與 Evrard 先生“短暫單獨”會面，Evrard 先生告訴他“……已獲 L'Oréal 董事會批准提出不低於

---

<sup>154</sup> 膳本；第 9 天，第 6 頁。

<sup>155</sup> 膳本；第 9 天，第 9 頁。

<sup>156</sup> 膳本；第 9 天，第 10 頁。

<sup>157</sup> 膳本；第 9 天，第 15 和 16 頁。



每股 5.5 港元的指示要約價，並希望在該項建議收購後我會留任行政總裁”。接着他獲告知“……至於我留任一事，L’Oréal 大致建議我留任須附帶一些條件，但 L’Oréal 沒有提出任何具體條件或獎勵安排。L’Oréal 會以靈活態度，處理美即逾百名員工的留任和日後薪酬事宜”。余先生回應 Evrard 先生時說，他須“……先徵詢鄧紹坤和駱先生及其他股東的意見”<sup>158</sup>。

130. 他隨即面見鄧紹坤先生和駱先生，告知他們指示要約價為每股 5.5 港元。其後，第二階段的會議開始。就此，余先生表示<sup>159</sup>：

“在 L’Oréal 與創辦人的會議上，L’Oréal 向鄧紹坤和駱先生提出指示要約價為每股 5.5 港元。雙方又談到美即股份大多數由機構投資者持有，但創辦人仍須就出售建議和當時的建議要約價徵求他們同意及徵詢他們的意見。因此，創辦人告知 L’Oréal，在諮詢機構投資者之前，他們無法確認是否接受 L’Oréal 提出的指示要約價。”

131. 余先生在證供中確認，會上雙方已就指示要約價不低於每股 5.50 元達成共識<sup>160</sup>。另一方面，他多次否認會上曾討論 L’Oréal 要進行盡職審查。然而，他四度作出否認後，莊施格先生向他提出會上非但曾討論此事，而且“美即代表同意給予 L’Oréal 30 天進行盡職審查”，當時余先生表示<sup>161</sup>：

“對不起，我不知道。我對此事毫無記憶。我所記得的是 L’Oréal 提出兩件事情。第一，他們希望向三個機構投資者轉達有關信息。

第二，他們也想找個好時機接觸其他股東，找個合適時間與該公司美即接洽。他們也可能會談及隨後的程序等等，但這些都是專業和法律事宜。”

---

<sup>158</sup> 證人證供文件冊；第 844 和 845 頁，第 58 段。

<sup>159</sup> 證人證供文件冊；第 846 頁，第 62 段。

<sup>160</sup> 膳本；第 9 天，第 17 頁。

<sup>161</sup> 膳本；第 9 天，第 19 至 20 頁。

132. 對於 L'Oréal 在給美即的建議書中指 L'Oréal 有意收購美即所有股份<sup>162</sup>，莊施格先生詢問“……在這份建議書之前，創辦人股東曾否在任何場合收過 L'Oréal 有意收購美即所有股份的建議？”，余先生回答說<sup>163</sup>：

“嗯，我在四月二十七日以創辦人股東身分得悉此事。”

### *內幕消息*

133. 關於 L'Oréal 與余先生本人、鄧紹坤先生和駱先生之間的討論出現“內幕消息”的問題，余先生表示<sup>164</sup>：

“……在四月二十七日之前，並沒有就交易進行商議，因此我不認為實際上有任何內幕消息，更遑論要發出公告……

*但在四月二十七日之後，是的，的確可能有交易，但在該段過程中，商議正在進行，而我們相信在保密工作方面我們已做得很好，消息並無外泄……”* [斜體為本文所加。]

### *二零一三年四月二十七日之後的事件*

134. 余先生承認，“……大約在二零一三年四月二十八日，L'Oréal 的律師開始向創辦人發出 L'Oréal 的要約函件初稿和有關我留任的初步建議”<sup>165</sup>。這些文件夾附於年利達在二零一三年四月二十八日發給黃先生的電郵<sup>166</sup>。題為“余先生聘用條款”的文件標示“擬稿／年利達／26.04.2013”，內文載述<sup>167</sup>：

“我們最近曾討論我方可能就該公司所有已發行股份(“該等股份”)和認股權(“該等認股權”)提出的要約(“該收

---

<sup>162</sup> 證物文件冊，第 935 至 967 頁。

<sup>163</sup> 謄本；第 9 天，第 27 頁。

<sup>164</sup> 謄本；第 10 天，第 3 和 4 頁。

<sup>165</sup> 證人證供文件冊；第 847 頁，第 65 段。

<sup>166</sup> 證物文件冊，第 732 至 759 頁。

<sup>167</sup> 證物文件冊，第 733 至 738 頁。

購”），而該收購很可能根據開曼群島法例透過協議計劃（“該計劃”）進行……以及有意讓你在該收購完成後繼續擔任該公司領導層。

我方樂見你支持該收購，現致函確認你受聘於該公司的主要條款，條款將於該收購完成後生效；另請在盡職審查程序進行期間給予我方獨家期，內容詳述如下。”

135. 致鄧先生和駱先生的函件也標示“擬稿／年利達／26.04.2013”<sup>168</sup>。函件內文與年利達的張允怡在二零一三年四月二十六日發給 L'Oréal 標題為“Martha：周末會議文件擬稿”的電郵所夾附該函件的早期版本相同<sup>169</sup>。

劉央女士：西京

136. 余先生在證人陳述書中表示<sup>170</sup>：

“二零一三年五月九日，我與鄧紹坤、鄭永康和劉良哲前往美即的機構投資者之一西京投資管理(香港)有限公司位於中環的辦事處，與其代表劉央女士會面。劉央女士同意代表西京簽署保密協議後……，鄧紹坤向劉央女士簡述 L'Oréal 的收購建議。我記得劉央女士贊成 L'Oréal 的收購建議。”

137. 余先生解釋說，他是應鄧紹坤先生的邀請參與會面，鄧先生告訴他“……他打算就 L'Oréal 提出的收購條件徵詢美即重要機構投資者的意見”。

鄭永康先生

138. 至於鄭永康先生，他作供指，他在二零一三年五月十五日收到鄧紹坤先生的電郵，內附 L'Oréal 二零一三年五月十三日給美即董事會的建議書，當時他才首次得知 L'Oréal 可能會收

---

<sup>168</sup> 證物文件冊，第 739 至 759 頁。

<sup>169</sup> 證物文件冊，第 752 至 753 頁。

<sup>170</sup> 證人證供文件冊，第 848 頁，第 68 段。

購美即所有股份<sup>171</sup>。對於 L'Oréal 表示曾與三名創辦人進行“初步討論”，鄭永康先生表示，雖然他知道這些討論是在二零一三年三月五日／六日和二十九日及四月十五日和二十七日進行，但他在收到 L'Oréal 的建議書之前，對這些會議一無所知。同樣，雖然他在二零一三年四月十日至十二日期間與鄧紹坤先生和劉良哲同赴紐約出席巡迴宣傳活動，但當時沒有人提及 L'Oréal 可能會收購美即一事<sup>172</sup>。

139. 此外，雖然鄭永康先生表示曾向鄧紹坤先生轉發 CSV Partners 的徐亮在二零一三年四月十八日的電郵查詢<sup>173</sup>，而該封電郵是向鄭先生求證 CSV Partners 所接獲有關“L'ORÉAL 可能會收購美即控股”的消息是否真確，但鄧紹坤先生只告訴鄭先生該消息是“市場謠傳”。鄭先生沒有詢問鄧紹坤先生該消息是否真確，鄧先生也沒有告訴他正與 L'Oréal 討論收購美即一事<sup>174</sup>。鄭永康先生承認，鄧紹坤先生也曾在二零一三年四月十九日以電郵(副本分送劉良哲和余先生)回覆他<sup>175</sup>，當中夾附劉育文給鄧紹坤先生的電郵，內附劉育文就與 CSV Partners 的查詢性質相同的查詢所草擬的答覆，內容包括“董事會並沒有就 Lara 收購公司股份一事進行討論，Lara 也沒有就此事接觸董事會”。鄭永康先生表示，他沒有特別留意當中用了 Lara 這個名稱<sup>176</sup>。鄭永康先生雖然承認劉育文先生的電郵地址顯示他為法國巴黎證券工作，但卻表示他不認為劉育文先生代表任何人，反而以為鄧紹坤先生曾向財務顧問徵詢意見<sup>177</sup>。

#### *機構投資者：二零一三年五月的會面*

140. 在黃美薇女士於二零一四年六月十日與鄭永康先生進行會面的記錄中，鄭先生表示沒有參與美即執行董事與美即機構投

---

<sup>171</sup> 證人證供文件冊；第 905 頁，第 44 段。膳本；第 10 天，第 51 頁。

<sup>172</sup> 膳本；第 10 天，第 57 頁。

<sup>173</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>174</sup> 膳本；第 10 天，第 62 至 66 頁。

<sup>175</sup> 證物文件冊，第 2377 頁。

<sup>176</sup> 膳本；第 11 天，第 2 和 3 頁。

<sup>177</sup> 膳本；第 10 天，第 72 頁。

資者代表在二零一三年五月的會面。據他記得，在二零一三年五月八日至十日期間，鄧紹坤先生曾告知他打算與霸菱、西京和景林會面，因為“很久沒有見過余總和駱總，他們想了解公司的最新情況”。鄧紹坤先生如此解釋是由於鄭永康先生問及會面原因；因為鄧紹坤先生很少會請余先生和駱先生“前來會面”，所以“我感到很奇怪，他們為何要如此大費周章地前來會面”。他與劉央女士的助理 Amy Cheung 女士聯絡，告訴她“余總、駱總和鄧紹坤……想與你會面，了解最新情況”。她表示會回覆他。不過，在會面日期確定前，他因放假前往日本而把有關安排交託同事 Jackie<sup>178</sup>。

駱耀文

二零一二年二月

141. 駱先生表示他在二零一二年二月首次與 L'Oréal 的代表會面。雙方討論研發和產品結構等業務合作<sup>179</sup>。他主要參與產品結構的討論，並在當中擔任主導角色<sup>180</sup>。據他記得，L'Oréal 沒有提及可能會收購美即。

二零一三年三月五日／六日

142. 駱先生表示，L'Oréal 接觸美即後，雙方在二零一三年三月五日和六日於廣州舉行會議。L'Oréal 請創辦人考慮 L'Oréal 收購美即所有股份一事。就創辦人的回應，他表示<sup>181</sup>：

“當時，我們立即當場拒絕了 L'Oréal 收購美即股份的建議。其次，對於涉及多少股份，我並不清楚……。第三，我們代表的是我們個人。”

143. 駱先生同意，他不願出售股份的原因首先是他對美即員工團隊有感情，其次是他對美即的發展前景感到樂觀。

---

<sup>178</sup> 證人證供文件冊；第 241 至 243 頁，第 254 至 287 項。

<sup>179</sup> 證人證供文件冊；第 878 頁，第 22 段。

<sup>180</sup> 膳本；第 7 天，第 8 和 9 頁。

<sup>181</sup> 膳本；第 7 天，第 11 頁。

144. Muriel Petit 女士在二零一三年三月五日發電郵給法國巴黎證券的同事<sup>182</sup>，指在二零一三年三月五日的會議上，“有關估值的討論，Martha 管理層不表同意，指出在價值期望方面有‘巨大差距’，並提到首次公開招股價為(6 港元)，以及他們在首次公開招股後自行以 4.30 港元買入股份”。對於該電郵所述，駱先生表示<sup>183</sup>：

“我們沒有提及這些事情。”

駱先生補充說，他記不起是在這次會議還是在二零一三年三月二十九日的會議上“……提及價錢”。

二零一三年三月二十九日

145. 駱先生解釋稱，在二零一三年三月五日拒絕 L'Oréal 的要約後，三名創辦人應 L'Oréal 邀請，在二零一三年三月二十九日於廣州香格里拉大酒店出席會議，“純粹出於禮貌”<sup>184</sup>。三名創辦人即時拒絕接受 L'Oréal “對美即股價的粗略估算”，即每股 4.3 元至 4.8 元。駱先生承認，美即股份在二零一三年三月二十七日的收市價僅為每股 3.18 元，但續指“我並沒有特別留意……這個收市價”<sup>185</sup>。此外，他表示他們拒絕 L'Oréal 的建議“……與價錢完全無關”，他所關心的反而是“公司的未來發展”<sup>186</sup>。他否認在有關討論中是以美即董事的身分行事<sup>187</sup>。

146. 法國巴黎證券提供的摘要描述二零一三年三月二十九日的討論時指，L'Oréal “……曾提及該建議的框架”。對此，駱先生表示並不記得。

---

<sup>182</sup> 證物文件冊，第 589 頁。

<sup>183</sup> 膳本；第 7 天，第 19 頁。

<sup>184</sup> 膳本；第 7 天，第 23 頁。

<sup>185</sup> 膳本；第 7 天，第 26 頁。

<sup>186</sup> 膳本；第 7 天，第 28 頁。

<sup>187</sup> 膳本；第 7 天，第 29 頁。

## 二零一三年四月十五日的視像會議

147. 駱先生表示，他沒有參與二零一三年四月十五日鄧紹坤先生與 L'Oréal 和法國巴黎證券代表的視像會議。他決定不參加會議，是由於他完全不認為該會議重要，特別因為在二零一三年三月二十九日的會議後，他並不認為“L'Oréal 認真看待收購美即這個想法”<sup>188</sup>。

## 二零一三年四月二十七日的會議

148. 關於二零一三年四月二十七日在廣州白雲機場附近酒店舉行的會議，駱先生表示很遲才接獲通知。他解釋指，“我當時正在回家途中，要掉頭返回機場”<sup>189</sup>。他知悉 Evrard 先生特別為這次會議從巴黎飛往廣州。他同意自己覺得 L'Oréal “非常認真”看待這件事<sup>190</sup>。就該次會議，他作供指<sup>191</sup>：

“會議分為兩個部分。在第一部分，余總與對方有所接觸，他們先行晤談。其後，我們大家一起開會。”

149. 駱先生同意，L'Oréal 提出了“以每股不低於 5.5 港元的收購價收購美即的建議”<sup>192</sup>。

150. 駱先生在證供中確認他在證人陳述書中所作的聲稱，即“……雙方在會上只是簡略談到盡職審查的框架”<sup>193</sup>。關於這一點，他接着說<sup>194</sup>：

“……我們簡略談到盡職審查一事，以便可繼續再作討論，然後我們會等他們在董事會層面上討論此事。”

---

<sup>188</sup> 證人證供文件冊；第 880 頁，第 28 段。

<sup>189</sup> 膳本；第 7 天，第 36 頁。

<sup>190</sup> 膳本；第 7 天，第 37 頁。

<sup>191</sup> 膳本；第 7 天，第 42 頁。

<sup>192</sup> 證人證供文件冊，第 881 頁，第 32 段。膳本；第 7 天，第 43 頁。

<sup>193</sup> 證人證供文件冊；第 881 頁，第 34 段。膳本；第 7 天，第 44 頁。

<sup>194</sup> 膳本；第 7 天，第 47 頁。

151. 駱先生雖然承認身為美即董事，他的職責涉及公司的供應鏈、生產、研發、物流和採購，但卻否認當日的討論與他身為美即董事的職責有關<sup>195</sup>。當時，他並不涉及該角色。他是代表自己而不是代表其他創辦人或股東。他並不代表公司<sup>196</sup>。

152. 駱先生同意，在二零一三年四月二十七日的會議結束時<sup>197</sup>：

“我覺得事情有進展，但當時我沒有多想這件事。”

### 保密協議

153. 駱先生在證人陳述書中表示<sup>198</sup>：

“大約在二零一三年五月九日，鄧紹坤告訴我有意就 L'Oréal 的收購建議諮詢美即的重要機構投資者，並邀請我與機構投資者之一西京的代表會面……”

154. 不過，駱先生表示他沒有出席該會議。此外，他不同意莊施格先生所指，提議美即兩名執行董事與機構投資者會面，意味“L'Oréal 與美即的商議已到了重要階段”<sup>199</sup>。他表示，鄧紹坤先生其後告知他保密協議已簽署。他同意這顯示 L'Oréal 與美即的討論有必要保密<sup>200</sup>。

### 二零一三年四月二十七日會議的籌備工作：法國巴黎證券／年利達／L'Oréal

155. 法國巴黎證券／年利達／L'Oréal 在二零一三年四月二十七日會議前的電郵往來，證明該會議正在籌備中：

---

<sup>195</sup> 膳本；第 7 天，第 44 頁。

<sup>196</sup> 膳本；第 7 天，第 42 至 44 頁。

<sup>197</sup> 膳本；第 7 天，第 47 頁。

<sup>198</sup> 證人證供文件冊；第 882 頁，第 35 段。

<sup>199</sup> 膳本；第 7 天，第 48 頁。

<sup>200</sup> 膳本；第 7 天，第 49 頁。



(i) 二零一三年四月二十二日<sup>201</sup>，J-C Vallat 發給法國巴黎證券 Muriel Petit 的電郵提及，會議將於“四月二十七日(星期六)晚上(不再是四月二十八日(星期日))”舉行；

(ii) 二零一三年四月二十五日<sup>202</sup>，Muriel Petit 發給 Evrard 先生和 L'Oréal 其他人的電郵載述，“……隨文夾附星期六與 S 先生和各共同創辦人舉行會議時可能會傳達的主要信息”。內文接着描述兩個不同的會議：“貝翰青／蘭珍珍與 S 先生的私人會議”和“(B)各方會議”。有關第二個會議，內文所載的內容包括：

“重申我們在視像會議上就可能採取的下一步行動提出的意見：

+把我們之間的共識以函件正式確立，然後由共同創辦人與主要股東接觸(在致函董事會前最多兩天)

+……

2) 詢問他們何時計劃與股東洽談：

+他們可否在四月三十日(星期二)接觸股東，並請股東在五月三日(星期五)給予答覆？

+詢問他們打算與誰洽談、採取的價格策略和傳達的其他主要信息……”

(iii) 二零一三年四月二十六日<sup>203</sup>，張允怡發給 L'Oréal 的 Anne-Helene 和 Francis Deroy 的電郵以“Martha：周末會議文件擬稿”為標題，並夾附多份文件，包括“致創辦人的函件”。致鄧先生和駱先生的函件擬稿所載的內容包括<sup>204</sup>：

---

<sup>201</sup> 證物文件冊，第 639 頁。

<sup>202</sup> 證物文件冊，第 653 至 655 頁。

<sup>203</sup> 證物文件冊，第 656 至 726 頁。

<sup>204</sup> 證物文件冊，第 695 至 698 頁。

可能就 Martha(“該公司”)所有已發行股份提出的要約

我們最近曾討論我方可能就該公司所有已發行股份(“該等股份”)和認股權(“該等認股權”)提出的要約(“該收購”)。

現致函確認該收購的主要條款，並希望確認你支持該收購；另請在盡職審查程序進行期間給予我方獨家期，內容詳述如下。

### 該項可能進行的收購的架構

如進行該收購，我方會根據開曼群島的公司法透過協議計劃(“該計劃”)進行，但會保留權利選擇以《公司收購及合併守則》(“《守則》”)所指的全面要約方式進行該收購。該收購所涉的該等股份的作價會全數以現金支付，並全以我方的內部資源撥付。我方也會遵從《守則》的規定，向認股權持有人提出適當的要約或建議(“認股權要約”)。

### 該收購的先決條件

... ..

### 維持現狀和獨家安排

我方有意徵求該公司許可，盡快就該公司及其集團其他成員的財務、業務、生產、法律、僱傭和稅務事宜展開盡職審查，並已準備投入大量內部和外部資源，務求按時完成這項程序。我方預期盡職審查程序會在正式展開當日起計三個星期內完成。須受盡職審查的事項摘要載於附表 1。[斜體為本文所加。]

鑑於我方要投入大量資源來完成盡職審查，懇請由本函件發出當日起至盡職審查程序正式展開後 30 天為止的期間(“獨家期”)：

- 不要直接或間接探討……任何建議……以期進行某宗會妨礙或嚴重限制或延遲該收購的交易；
- 如有任何人接觸你或該公司，以期就上段所述交易類別展開或繼續進行商議，請立即以書面通知我方；
- 給予我方獨有權利就該收購進行商議；以及
- 不要就該公司的全部或部分股本作出要約，也不要採取任何步驟，以致可能有責任按照《守則》就該公司的全部或部分股本作出要約，

但本段不適用於你因對該公司負有受信責任而須有的行動或不作為。

### **股東支持**

除你承諾支持我方進行該收購外，我方也期望不久之後與該公司的若干主要股東展開討論，以確認他們支持該收購。在公布該收購之前，必須取得股東(包括你)(合共持有該公司的已發行股本至少 55%)的不可撤回承諾，示明會投票贊成該計劃和根據該計劃出售他們的股份。

### **保密**

我方相信你明白把本函件內容和本函件存在一事保密十分重要，請務必遵守你們各人在二零一三年二月二十一日與 L'Oréal S.A.所訂相關保密協議的條文。

### **一般事項**

我方相信本函件已反映雙方之間的討論和理解。請注意本函件並不構成要約或對我方施加作出要約的任何責任，也非證明我方有意根據《守則》作出要約。

本函件以中英文寫成。如中英文本有相互牴觸或歧異之處，概以英文本為準。

如同意上述條款，請在本函件上簽署，並交回本函件開首所載的地址。

附表 1 題為“須受盡職審查的事項摘要”，用了半頁的篇幅以點列方式詳述 13 個事項<sup>205</sup>；

- (iv) 二零一三年四月二十六日<sup>206</sup>，Muriel Petit 發給 Evrard 先生和 L'Oréal 其他人的電郵載述“主要信息的新版本”：

“我們得出的結論是，只要我們確定他們很快會與主要股東會面，便可向他們提供“不記名”擬稿。

即使共同創辦人明天確定願意從速與主要股東會面，我們仍要冒着主要股東未能馬上接見的風險……

因此，對我們的最佳保障是，只有在該會議後獲得共同創辦人確定何時可與主要股東會面的情況下，我們才提供這些函件擬稿

另一做法是，共同創辦人可在明天會議結束時在我們面前閱覽這些函件，而副本不會留下給他們。”

- (v) 二零一三年四月二十七日，Muriel Petit 女士發給貝翰青、蘭珍珍女士和 Alain Evrard 的電郵指<sup>207</sup>：

“你們與 S 先生開始進行私人會議後，劉育文和 Jean-Christophe 會抵達廣州……

他們會帶同致每名共同創辦人的函件(中英文本)各一份和致董事會的函件。

---

<sup>205</sup> 證物文件冊，第 698 頁。

<sup>206</sup> 證物文件冊，第 761 頁。

<sup>207</sup> 證物文件冊，第 727 頁。

在我們知道共同創辦人何時會與其他主要股東會面之前，這些函件都不會留下給他們。

假如 S 先生已對共同創辦人開誠布公，則這些函件可在明日大會上閱覽。”

## 二零一三年四月二十七日會議後的行動

156. 法國巴黎證券／年利達／L'Oréal 在二零一三年四月二十七日會議後的電郵往來，證明在該會議後採取的行動：

(i) 二零一三年四月二十七日晚上 8 時 42 分，Jean-Christophe Vallat 發給馬嘉明的電郵(副本送張允怡)<sup>208</sup>：“‘回覆：！！會見 Martha：緊急！！’馬嘉明，請致電給我……”

(ii) 馬嘉明發給 Jean-Christophe Vallat 的電郵<sup>209</sup>：

“JC

我們曾通話。我已告知張允怡，她稍後會就你我討論的內容發出電郵。謝謝告知最新情況，帶來正面消息。”

(iii) 二零一三年四月二十七日晚上 10 時 13 分，張允怡發給 JC Vallat 的電郵(副本送馬嘉明)<sup>210</sup>：

“我明白有關各方計劃在下星期五傍晚收市後接觸主要股東(劉女士和基金)。

與股東接觸時應採取以下策略：

- 首先提醒有關股東，有股價敏感／機密資料想告知他們，而這樣做會令他們成為內幕人士，接着問他們是否願意繼續對話；

---

<sup>208</sup> 證物文件冊，第 730 頁。

<sup>209</sup> 證物文件冊，第 729 和 730 頁。

<sup>210</sup> 證物文件冊，第 729 頁。

- 如股東同意，告訴他們為獲取有關資料，必須簽署保密協議；
- 假設股東表示同意，則向他們提供訂明保密和內幕交易限制的保密協議；以及
- 一俟簽訂保密協議，可向他們簡介有關交易，並確定他們是否支持。”

(iv) 二零一三年四月二十八日凌晨 01 時 44 分，Jean Christophe Vallat 發給馬嘉明和張允怡的電郵<sup>211</sup>：

“張允怡：

請注意，會由 Martha 的創辦人與主要股東洽談。”

他請馬嘉明在翌日(星期日)下午 3 時 30 分與“創辦人的律師黃先生”通電話。就此，他向她表示：

“2. 把致創辦人的函件發給黃先生，因為他須審閱每封函件(致鄧紹坤的函件已由劉育文在今天晚餐會上向所有創辦人讀出)

... ..

3. 下一步行動的時間可否如下？

\*致創辦人的函件在發給黃先生後盡快予以簽署

\*創辦人在緊接周末前的星期五(五月三日)下午拜訪主要股東，對話內容擬稿一如張允怡在下文所述”

[斜體為本文所加。]

157. 年利達的 Josephine Yung 女士在二零一三年四月二十八日 15 時 00 分向黃先生發出電郵(副本送 Jean-Christophe Vallat)，標題為“Martha 項目——致創辦人的函件”。電郵附件包括致

---

<sup>211</sup> 證物文件冊，第 728 頁。

鄧先生和駱先生的函件，函件標題為“可能就 **Martha**(‘該公司’)所有已發行股份提出的要約”<sup>212</sup>。該電郵撰寫人表示<sup>213</sup>：

“關於 **Lara** 與余先生、鄧先生和駱先生就 **Martha** 項目的討論，一如 **Lara** 所承諾，現謹夾附致各創辦人的函件，以供審閱。”

158. **L’Oréal** 在二零一三年四月二十八日隨後發出的內部電郵和與年利達互通的電郵中，均提到要向主要股東取得保密協議的事宜。**Francis Deroy** 在其中一封電郵中表示<sup>214</sup>：

“由於他們會由 **Martha** 的共同創辦人接觸，而非由我們接觸，我看不出他們怎麼能與我們簽訂保密協議。”

159. **Evrard** 先生以電郵回覆時支持這一看法。不過，張允怡再行以電郵回覆時表示<sup>215</sup>：

“正如昨天馬嘉明與 **JC** 所討論，須簽訂保密協議的原因如下：

- 當投資者被接觸時，他們的身分為投資者(而非董事會成員)，因此致董事會的函件將會在星期日晚發出，應不會有任何影響，因為他們不受 **Martha** 保密協議約束。我們仍想確保投資者不會在星期一開市時進行交易或泄漏與他們討論過的任何資料；
- 投資者簽署保密協議，不會有任何直接的內幕交易責任。事實上，保密協議訂明他們有責任遵守內幕交易限制；
- 保密協議會與 **Lara** 而非 **Martha** 簽訂，因為 **Martha** 當時還不知道這宗交易。”

---

<sup>212</sup> 證物文件冊，第 732 至 759 頁。

<sup>213</sup> 證物文件冊，第 732 頁。

<sup>214</sup> 證物文件冊，第 763 頁。

<sup>215</sup> 證物文件冊，第 763 頁。

[斜體為本文所加。]

160. Muriel Petit 在二零一三年四月二十九日發給 MLIST PARIS CIB CF PROJECT MARTHA 傳閱的電郵指<sup>216</sup>：

“已在本周末與共同創辦人達成共識，現正進行正式確立工作。

擬於下周末接觸主要股東(機構投資者和私募基金)及董事會，以期展開盡職審查(和取得獨家安排)。”

161. 劉育文在二零一三年四月三十日向 Muriel Petit 發出電郵，標題為“與鄧紹坤通話”。劉育文在電郵中表示<sup>217</sup>：

“鄧紹坤今早致電給我，告知他已開始安排與金融投資者會面。不過，劉女士現時身處美國，將於下周初回來。他未能與景林任何人聯絡上，因為有些人正在休假。他已發出電郵，但仍未有回覆。霸菱可在星期五會面。他問我們應否把會面再押後一星期。我告訴他會聯絡 lara，並盡快讓他得知答覆。關於價錢或盡職審查，我什麼也沒說。我會等候你這方面的指示。”

162. 假若如鄧紹坤先生所指已向景林發出電郵，該電郵卻不在呈交審裁處的材料內。莊施格先生確認該電郵不在“未經採用材料”內。

163. 劉育文其後在二零一三年五月三日向 L'Oréal／年利達和法國巴黎證券發出電郵，標題為“回覆：與鄧紹坤通話的備忘錄”，內容指<sup>218</sup>：

“鄧紹坤開完會剛回電給我。他感謝我們同意採納他所建議的措辭，覺得現在可放心與金融投資者洽談。他已與主要投資者安排會面：西京劉女士在下星期四(五月九日)

---

<sup>216</sup> 證物文件冊，第 767 頁。

<sup>217</sup> 證物文件冊，第 769 頁。

<sup>218</sup> 證物文件冊，第 800 頁。



14 時 00 分；景林在同日 16 時 00 分。霸菱私募基金陳達信先生在下星期五(五月十日)09 時 00 分。他與上述各人會面後會致電給我。”

164. 年利達的 Josephine Yung 女士在二零一三年五月六日向黃先生發出電郵，標題為“Martha 項目——致創辦人的函件”，附件包括致鄧先生和駱先生的函件。該電郵撰寫人表示<sup>219</sup>：

“現謹夾附致余先生、鄧先生和駱先生的函件，每封函件均由 Lara 簽立。

……如你和創辦人同意這些函件，請安排余先生、鄧先生和駱先生簽立各自所收到的函件……並把簽妥的函件掃描一份經電郵發給我們。”

被指已夾附在電郵內致鄧先生和駱先生的函件，並不在文件冊內。

165. 劉育文在二零一三年五月八日向 Muriel Petit 女士發出電郵，標題為“Martha 項目——致創辦人的三封函件和三份保密協議”，內容載述<sup>220</sup>：

“我剛致電鄧紹坤。

我再次強調在四月二十七日於廣州議定的工作次序十分重要：

- 1/ 創辦人簽署函件
- 2/ 傳送保密協議給鄧紹坤
- 3/ 與投資者接觸

… …

以下為鄧紹坤的回應：

… …

— 鄧紹坤認為明天與投資者會面十分重要，因為：  
他會與各投資者的決策人見面，要約見他們並不容易”

---

<sup>219</sup> 證物文件冊，第 815 頁。

<sup>220</sup> 證物文件冊，第 848 頁。

[斜體為本文所加。]

166. 黃先生在二零一三年五月十二日向年利達發出電郵(副本送 L'Oréal)，當中夾附的文件包括 L'Oréal 在二零一三年五月六日致鄧先生的函件的簽立本，標題為“可能就美即控股國際有限公司(‘該公司’)所有已發行股份提出的要約”。

167. 除了移除代號“Martha”及“Lara”和插入日期外，該函件內文與張允怡在二零一三年四月二十六日發給 L'Oréal 的 Anne-Helene 和 Francis Deroy 的電郵中，所夾附致鄧先生和駱先生的函件擬稿相同，但標題“該項可能進行的收購的架構”下的段落則有所不同，加插了有關價格的提述，新增內容以斜體標示<sup>221</sup>：

“……前提是該全面要約的財務條款至少與該計劃的財務條款同樣優厚。如盡職審查結果令人滿意，該收購所涉的該等股份的作價不會低於每股 5.50 港元……”

#### 專家證供

##### 龍克裘

168. 龍克裘先生向審裁處提交兩份陳述書，日期分別為二零一八年三月二十一日和二零一九年五月三十一日，並在二零一九年九月二十五日和二十六日作出口頭證供。在第一份陳述書中，他表示收到證監會的“指示書”，請他就案中是否曾出現“具體消息或資料”等事宜提供意見<sup>222</sup>。指示書載有“事件時序表”，詳列在二零一三年三月五日／六日、三月二十九日、四月十五日 and 四月二十七日的會議上據指曾發生的事情，會議一方為 L'Oréal 和法國巴黎證券的代表，另一方則為鄧先生、余先生和駱先生三人或當中部分人<sup>223</sup>。指示書夾附的一份文件為法國巴黎證券提供的摘要<sup>224</sup>。事件時序表就上述四次會議所

---

<sup>221</sup> 證物文件冊，第 909 頁。

<sup>222</sup> 專家證供文件冊 1；第 3 頁，第 18 段；以及第 20 頁第 12(1)和(2)段。

<sup>223</sup> 專家證供文件冊 1；第 18 至 22 頁。

<sup>224</sup> 專家證供文件冊 1；第 152 至 159 頁。

載的詳情，顯然是摘錄自該摘要對這些會議的描述。該摘要所指曾發生的事情，並非全部載於事件時序表。

169. 龍先生在二零一九年五月三十一日的補充陳述書中確認，當時他已收到 Richard Witts 先生二零一九年二月二十八日的陳述書、第二至第十指明人士在二零一九年一月二十八日至三十一日期間作出的證人陳述書，以及證監會分別在二零一四年七月十一日和九月三日與西京的劉央女士和 L'Oréal 的 Alain Evrard 先生進行會面的記錄謄本。

170. 當龍先生在二零一九年九月二十五日和二十六日作出口頭證供時，審裁處已收取所有就事實作供的證人的口頭證供。不過，龍先生只收到該等證人的部分謄本，更要在他開始作出口頭證供前的上午才收到。

#### 二零一三年三月五日／六日的會議

171. 龍先生在口頭證供中確認，對於二零一三年三月五日／六日的會議，他在第一份陳述書中表達的看法是建基於宣稱事實，即 L'Oréal 表明有意收購美即所有股份並把該公司除牌，但余先生拒絕繼續擔任股東的要求<sup>225</sup>。他確認所指的看法是，雖然該等事實如為人所知，相當可能會對美即股價有正面影響，但不會有重大影響<sup>226</sup>。

#### 二零一三年三月二十九日的會議

172. 龍先生在考慮鄧先生、余先生及駱先生的證人陳述書和 Evrard 先生的會面記錄後，在補充陳述書中表示，他同意該三名創辦人“似乎沒有明確同意出售名下股份”。不過，他表示，當前他也考慮到余先生和駱先生的說法，即 L'Oréal 在二零一三年三月二十九日的會議上已說出對美即的估值，暗示每股股價為 4.30 元至 4.80 元，較美即股份二零一三年三月二十八日的收市

---

<sup>225</sup> 謄本；第 18 天，第 158 頁。

<sup>226</sup> 謄本；第 18 天，第 159 頁。

價有 35%至 51%的溢價<sup>227</sup>。[美即股份過往交易數據摘錄<sup>228</sup>載於附錄 C。]龍先生堅持原有看法，認為有關消息屬於具體消息或資料，該消息如為相當可能會買賣美即股份的人所知，則相當可能會對美即股價造成重大影響。他就此作出解釋指，唯一不同的是，如今 L'Oréal 準備收購余先生的所有股份<sup>229</sup>。龍先生獲告知劉育文先生在證供中同意一點，即在二零一三年三月二十九日的會議結束時，雙方“對美即價值、股份價值的期望有很大分歧”，以及會議不歡而散。龍先生作供稱，儘管如此，他仍然維持同一看法。他解釋說，4.30 元至 4.80 元“較當時股價有很大的溢價，他們非常認真，願意付出極高的價格”<sup>230</sup>。

### 二零一三年四月十五日的視像會議

173. 龍先生在補充陳述書中說，駱先生和 Evrard 先生曾在會面記錄中稱，雙方就透過協議計劃進行交易達成共識；他在考慮這一點後認為，這代表雙方就該項收購的討論有“重大進展”<sup>231</sup>。劉育文先生在證供中指，在二零一三年四月十五日的會議結束時，鄧先生同意採用協議計劃方式；就此，龍先生在口頭證供中認同此事可視為該項收購取得“有意義的進展”<sup>232</sup>。龍先生在接納杜淦堃先生盤問時同意，如以全面要約方式進行收購的目的是把該公司除牌，相對於當時股份價值的溢價便屬偏高；如透過協議計劃進行，情況也一樣<sup>233</sup>。龍先生同意，雙方已達成共識透過協議計劃進行收購，其重要性在於創辦人首度表示同意全數出售美即股份。

---

<sup>227</sup> 專家證供文件冊；第 833 頁，第 12 至 15 段。

<sup>228</sup> 專家證供文件冊；第 23 至 25 頁和第 851 至 869 頁。

<sup>229</sup> 膳本；第 19 天，第 8 頁。

<sup>230</sup> 膳本；第 19 天，第 13 頁。

<sup>231</sup> 專家證供文件冊；第 835 頁，第 22 至 25 段。

<sup>232</sup> 膳本；第 18 天，第 135 頁。

<sup>233</sup> 膳本；第 19 天，第 29 頁。

## 二零一三年四月二十七日的會議

174. 龍先生在補充陳述書中重申他在第一份陳述書中表達的看法，即 L'Oréal 在二零一三年四月二十七日的會議上就美即提出初步要約價不低於每股 5.50 元，是收購討論的一項“重大進展”，該消息如為相當可能會買賣美即股份的人所知，則相當可能會對美即股價造成重大影響<sup>234</sup>。他說，該要約價“較二零一三年四月二十六日的前收市價 4.0 港元有 37.5%或以上的溢價”。龍先生承認，Witts 先生在陳述書中不同意這個看法並指<sup>235</sup>，雙方已同意必須諮詢機構投資者，以及批准 L'Oréal 進行盡職審查這一要求屬於美即董事會的事。就此等關注事項，龍先生表示<sup>236</sup>：

“... Witts 先生似乎把商議工作的相對進展與絕對進展混為一談。Witts 先生持狹隘的觀點，認為只有已提交董事會並獲大多數股東同意的收購建議，才會對股價造成重大影響(我對此並不同意)。這觀點不但忽略市場對於公司價值獲肯定而通常作出的反應(即使收購商議仍在進行中)，也沒有考慮其他機構投資者和公眾股東同意收購建議的可能性或機會。”

175. 關於機構投資者的立場，龍先生說<sup>237</sup>：

“由於提出的要約價較股份的成交價有很高的溢價，機構投資者很可能會同意……

即使接受最低價格 5.50 元，要約價也較美即二零一三年四月二十六日的收市價 4.00 港元高出 37.5%，更較美即二零一三年四月十二日(即二零一三年四月二十七日的會議前兩星期)的收市價 3.20 港元遠遠高出 72%。這一溢價對美即的機構投資者相當可能具足夠的吸引力。”

---

<sup>234</sup> 專家證供文件冊；第 10 頁，第 39 和 40 段。專家證供文件冊；第 836 頁，第 29 段。

<sup>235</sup> 專家證供文件冊；第 902 和 903 及 909 頁，第 16 和 29 段。

<sup>236</sup> 專家證供文件冊；第 836 和 837 頁，第 31 段。

<sup>237</sup> 專家證供文件冊；第 837 頁，第 34 和 35 段。

176. 對於美即股份在二零一三年四月二十七日會議後的成交價有所上升，龍先生在第一份報告中表示，“美即股價在二零一三年五月七日升至 4.52 元，按 5.50 元要約價計算的溢價跌至 21.6%”<sup>238</sup>。關於這一點，他說<sup>239</sup>：

“從二零一三年五月七日起，雖然 L’Oréal 相當可能會收購美即一事如為人所知，對美即股價或許仍有正面影響，但影響幅度未必達到重大水平。L’Oréal 提出的指示要約價不再有很大的溢價……”

須注意的是，美即股份二零一三年五月七日的收市價為 4.52 元，較二零一三年五月六日的收市價 4.34 元上升 4.15%。

177. 至於美即股份二零一三年五月八日的收市價為 4.85 元，龍先生說<sup>240</sup>：

“大約從二零一三年五月八日起，相較於不低於 5.50 元的建議要約價，美即股份的成交價一直徘徊於 4.85 元。在二零一三年五月八日至七月二十六日期間，除了六個交易日外，建議的最低收購價較收市價高出不足 20%。”

178. 關於這一點，他表示，“……當要約價相對於當時市價的溢價有所收窄”，有關與 L’Oréal 的討論和達成的共識如為人所知，“未必對美即股價有重大影響”。[美即股份／指數價格圖<sup>241</sup>載於附錄 D。]

#### 二零一三年五月十三日的函件

179. 龍先生在補充陳述書中表示，他同意 Witts 先生在陳述書中表達的看法<sup>242</sup>，即 L’Oréal 在二零一三年五月十五日把日期為二零一三年五月十三日的美即股份收購建議書發送給美即董事

---

<sup>238</sup> 專家證供文件冊；第 13 頁，第 57 段。

<sup>239</sup> 專家證供文件冊；第 13 頁，第 58 段。

<sup>240</sup> 專家證供文件冊；第 11 頁，第 50 段。

<sup>241</sup> 謄本；第 1 天，第 22 和 23 頁(證監會開審陳詞)。

<sup>242</sup> 專家證供文件冊；第 909 和 910 頁，第 30 段。

會一事，如普遍為那些相當可能會進行美即股份交易的人所知，“而美即股份在市場上以較暫定要約價有足夠折讓的價格進行交易，則相當可能會對美即股價造成重大影響”[斜體為本文所加。]。龍先生說<sup>243</sup>：

“L’Oréal 的要約仍附帶多項條件(例如盡職審查結果須令人滿意)。不過，當有合理機會發生這類收購時，上市公司的股價往往會對此有所反應。”

*Richard Witts 先生*

*二零一三年三月五日／六日的會議*

180. Richard Witts 先生在其二零一九年二月二十八日的書面報告中表示，雙方在二零一三年三月五日／六日的討論中關於 L’Oréal 有意收購美即的消息如為市場所知，最多只會對美即股價造成輕微而短暫的影響<sup>244</sup>。對於余先生的證供指 Evrard 先生在會上提交的估值暗示美即股份作價為 4.30 元，Witts 先生承認該價格較美即股份當時的收市價有 41% 的溢價，但接着聲稱，該價格不會對美即股價有重大影響，因為“……創辦人絕對無意接受該價格”<sup>245</sup>。

*二零一三年三月二十九日的會議*

181. 關於二零一三年三月二十九日的會議，Witts 先生在其報告中表示，他不同意該會議“相當可能會對美即股價造成重大影響”，並解釋說<sup>246</sup>：

“證據似乎沒有顯示三名創辦人當時同意向 L’Oréal 出售名下股份。關於 L’Oréal 成功收購後美即和其員工前景的討論也很少(如有的話)。甚至連暫定收購價也沒有達成共識。”

---

<sup>243</sup> 專家證供文件冊；第 839 頁，第 45 段。

<sup>244</sup> 專家證供文件冊；第 899 頁，第 12 段。

<sup>245</sup> 膳本；第 19 天，第 76 頁。

<sup>246</sup> 專家證供文件冊；第 908 頁，第 27 段。

182. Witts 先生在證供中談及有關討論時表示<sup>247</sup>：

“……孤掌難鳴，而創辦人的反應一直非常負面。事實上，有幾個人，我認為包括法國巴黎證券的劉先生，均形容三月二十九日的會議鬧得很不愉快。”

二零一三年四月十五日：視像會議

183. 關於二零一三年四月十五日的視像會議，Witts 先生在其報告中表示，“證據似乎沒有顯示就該項可能收購進行的討論有任何有意義的進展”<sup>248</sup>。劉育文先生在證供中指，在會議結束時，鄧紹坤先生“確信”應採用 L’Oréal 的建議，即透過協議計劃進行收購。就劉先生這項證供的重要性，Witts 先生在證供中表示，他看法不變，始終認為視像會議沒有任何有意義的進展<sup>249</sup>：

“關於我們將要透過協議計劃進行收購，這整件事當然是有條件的，就是先要有人同意出售。這全都是理論而已。第二，如將要透過協議計劃進行收購，恕我直言，我想這不是莊施格先生所指的驚人突破。我會說，香港絕大多數的收購都是透過協議計劃進行的。”

二零一三年四月二十七日的會議

184. Witts 先生在其報告中表達對二零一三年四月二十七日會議的看法<sup>250</sup>：“有指二零一三年四月二十七日會議期間的討論，如普遍為慣常(或相當可能會)進行美即股份交易的人所知，相當可能會對美即股價造成重大影響；我並不同意這說法。三名創辦人已表明應先諮詢主要機構股東，才會同意把名下股份賣予 L’Oréal。余先生仍在就留任美即至少三年的合約進行商議。不過，L’Oréal 已提出不低於每股 5.50 元的要約價，也已要求

---

<sup>247</sup> 謄本；第 19 天，第 80 頁。

<sup>248</sup> 專家證供文件冊；第 909 頁，第 28 段。

<sup>249</sup> 謄本；第 19 天，第 90 頁。

<sup>250</sup> 專家證供文件冊；第 909 頁，第 29 段。



給予 30 天進行盡職審查。這項要求在四月二十七日的會議上未獲同意，但會在稍後日期交由美即董事會批准。”

185. Witts 先生在證供中確認上述看法<sup>251</sup>：

“……我們仍未獲創辦人同意，從一開始 L’Oréal 的主要策略就是要爭取創辦人同意支持收購。而在那刻創辦人說……我想他們肯定已軟化，在此之前我看不出，四月十五日、三月底，我認為他們已全然拒絕被收購。但在這刻他們的確稍為軟化，說如果有關機構支持，他們也會跟隨。”

*L’Oréal 向美即提交的建議書：二零一三年五月十三日／十五日*

186. Witts 先生承認，他在其報告中續說<sup>252</sup>：

“我確實同意，L’Oréal 在二零一三年五月十五日發送收購美即建議書一事，如普遍為慣常(或相當可能會)進行美即股份交易的人所知，而美即股份在市場上以較暫定要約價有足夠折讓的價格進行交易，則相當可能會對美即股價造成重大影響。如今，L’Oréal 首次以書面方式提出收購建議，儘管附帶條件是盡職審查結果須令人滿意，以及創辦人和主要機構股東接納要約等，但如今是向美即董事會提出。”

187. Witts 先生在接受覆問時表示，他同意龍克裘先生的看法，即由於美即股份的建議收購價為 5.50 元，較二零一三年五月八日至七月二十六日期間(除了六個交易日外)的收市價約 4.85 元高出不足 20%，因此在二零一三年五月七日之後，有關 L’Oréal 與三名創辦人在三月和四月的討論的消息如為人所知，不大可能會對美即股價有重大影響<sup>253</sup>。Witts 先生補充說<sup>254</sup>：

---

<sup>251</sup> 謄本；第 19 天，第 135 頁。

<sup>252</sup> 專家證供文件冊；第 909 頁，第 30 段。

<sup>253</sup> 謄本；第 20 天，第 3 頁。

<sup>254</sup> 謄本；第 20 天，第 4 頁。

“4.85 與 5.50 之間的最大差額屬邊緣情況，但……較要約價折讓 10%不大可能會令股價大幅上漲。部分原因是交易會否通過仍然未明；其次，如透過協議計劃進行，也要看款項到手的時間。而我認為在本案中……那是二零一四年二月。那麼，你還要多等六個月。那就是另一個原因。”

188. Witts 先生在證供中表示，有關消息不一定要是書面形式才屬股價敏感資料。接着，Witts 先生首次聲稱，有關消息只有在董事會二零一三年五月二十四日的會議上討論時，才成為股價敏感資料<sup>255</sup>：

“盡職審查獲批准進行，所有人都做好要做的事了。機構已獲通知有關保密協議。事情向前邁進重要一步。我認為理應對外公布。”

189. 不過，Witts 先生很快便收回該新觀點，重申所持的看法是，美即在二零一三年五月十五日所收到 L'Oréal 在同年五月十三日致美即董事會的函件，屬股價敏感資料<sup>256</sup>。

190. 主席詢問 Witts 先生，二零一三年四月二十七日會議上所同意的事項，以及所確定將要採取的步驟，是否屬股價敏感資料。就此，Witts 先生回答說<sup>257</sup>：

“正如我所說，主要癥結在於，儘管取得進展，我說，我再說一遍，我認為在所有這些商議中這是第一次取得一些進展，但創辦人仍然未同意出售名下股份。即使在股價上各方的證供也有分歧，余先生稱事實上是鄧先生說“我們要開價，何不開 5.50？”，但之後又有另一些證供顯示由 Evrard 先生開出這個價錢。但誰先開出 5.50 卻有爭議。不過，據我理解，創辦人表明在諮詢主要機構投資者之前，無法確認接受此要約價。”

---

<sup>255</sup> 膳本；第 19 天，第 136 頁。

<sup>256</sup> 膳本；第 19 天，第 137 頁。

<sup>257</sup> 膳本；第 19 天，第 142 和 143 頁。

191. Witts 先生表示，他不肯定該三個機構投資者何時同意出售該等股份，“但並不是在那時候同意”<sup>258</sup>。

## 討論

### 具體消息或資料

192. 對於 L'Oréal 向美即董事會提交的建議書(載於二零一三年五月十三日的函件，收件日期為二零一三年五月十五日)屬具體消息或資料這一點，Witts 先生和龍先生沒有爭議。同樣，二人也同意，由於暫定要約價與美即股份在二零一三年五月十五日的市場成交價相距不大，該項建議要約所包含的消息如在該日和之後普遍為曾經(或相當可能會)進行美即股份交易的人所知，則不大可能會對美即在市場上的股價造成重大影響。

193. 上述證供帶出的問題是，關於三名創辦人與 L'Oréal／法國巴黎證券在二零一三年四月二十七日會議上討論的結果的消息是否具體消息或資料。龍先生作供指這是具體消息或資料，Witts 先生則作供指這不是具體消息或資料。

194. 杜淦堃先生在代表第二至第五指明人士提交的書面陳詞的初段指出，“三月和四月會議期間的討論稱不上是內幕消息”(第 4.1 段)；此觀點在第 132 至 158 段續有鋪陳。杜淦堃先生基於在三月和四月的會議上“交易達成的機會不是很低便是全然未明”這一點，在第 205.1 段重申該主要觀點，但他在第 205.2 段卻承認：

*“內幕消息最早只能在二零一三年四月二十七日出現，因為這是第一次(1) L'Oréal 提出初步要約價不低於每股 5.50 港元；(2) L'Oréal 設法釋除創辦人對美即品牌發展和美即員工留任安排的疑慮；以及(3)創辦人首度表明會認真考慮 L'Oréal 的要約。”[斜體為本文所加。]*

195. 杜淦堃先生這樣承認實屬正確。如前所述，余先生在證人陳述書中表示，他在二零一三年四月二十七日與 Evrard 先生最初單獨會面時，Evrard 先生告訴他“已獲 L'Oréal 董事會批准

---

<sup>258</sup> 謄本；第 19 天，第 144 頁。

提出不低於每股 5.5 港元的指示要約價”。Witts 先生在解釋他認為股價敏感資料於該次會議上並未出現時指出，有關該要約價由來的證供存在“分歧”。恕我們直言，Witts 先生對此所表達的關注完全無關要旨。重要的一點是，L’Oréal 和三名創辦人已同意，要約價不低於每股 5.5 元，是 L’Oréal 要求董事會允許其進行盡職審查的基礎。關於是否出現內幕消息，余先生在證供中表示，“……在四月二十七日之後，是的，的確可能有交易，但在該段過程中，商議正在進行”<sup>259</sup>。正如 Witts 先生在證供中實事求是地承認，有關消息不一定要是書面形式才成為具體消息或資料。要成為具體消息或資料所需的是，“該等商議應大體上反映商業實況，以及已超出純屬試探性質，並達到較為確定的階段，即各參與方均有意懷著切實可行的想法，為達成可識別的目標進行商議”<sup>260</sup>。

196. 二零一三年四月二十七日提出的要約價為不低於每股 5.50 元，較二零一三年四月二十六日的收市價每股 4 元有 37.5% 的溢價。其次，三名創辦人顯然答允 L’Oréal 所求，即支持 L’Oréal 向董事會提出准予進行盡職審查的要求。重要的一點是，Evrard 先生表示，“我們曾討論盡職審查對我方很重要”。至於如何重要，他指“對我們來說……盡職審查是關鍵的一步，顯然……因為如盡職審查未能取得令人滿意的結果，我們會就此作罷”。這一點從 L’Oréal 致鄧紹坤先生的函件擬稿中顯而易見。該擬稿在二零一三年四月二十七日的晚餐會上讀出，L’Oréal 在函件中表示：

“我方有意徵求該公司許可，盡快就該公司及其集團其他成員的財務、業務、生產、法律、僱傭和稅務事宜展開盡職審查，並已準備投入大量內部和外部資源，務求按時完成這項程序。我方預期盡職審查程序會在正式展開當日起計三個星期內完成。須受盡職審查的事項摘要載於附表 1。鑑於我方要投入大量資源來完成盡職審查……”

[斜體為本文所加。]

---

<sup>259</sup> 謄本；第 10 天，第 4 頁。

<sup>260</sup> 《內幕交易審裁處有關益通國際集團有限公司的研訊報告書》，二零零四年七月八日，第 60 和 61 頁。

197. L'Oréal 提出有關建議的背景是，Evrard 先生從法國前赴廣州，是為了出席當日的會議，會後隨即返回法國。L'Oréal 委聘法國巴黎證券出席雙方在二零一三年三月和四月舉行的全部四次會議。年利達則獲委聘為 L'Oréal 的律師。顯然，截至二零一三年四月二十七日，L'Oréal 不但因與三名創辦人進行商議而招致龐大開支，而且在二零一三年四月二十七日表明預備“投入大量內部和外部資源”以完成盡職審查。

198. 至於三名創辦人，他們已表明會支持該建議，不僅支持進行盡職審查，還會協助聯絡機構投資者。顯而易見的是，鄧紹坤先生在二零一三年四月二十七日的會議後，立即着手安排其後的會議。余先生和鄧紹坤先生在二零一三年五月九日與西京的劉央女士會面。二零一三年四月二十七日的商議顯然反映“商業實況”，已超出“試探性質”。

199. 雙方顯然還有事項要商議。鑑於提出的要約價是每股“不低於 5.50 元”，這明顯屬意為“底價”，但也暗示尚有討價還價的可能性。雙方顯然明白，有必要確定機構投資者支持繼續就 L'Oréal 收購美即所有股份(包括機構投資者所持股份)的建議進行商議。一如所料，機構投資者不但支持繼續進行商議，而且積極就該等商議應採取的立場提出建議。最終要約價為每股美即股份 6.30 元，而非在二零一三年四月二十七日會議上定出的不低於 5.50 元。該經修訂的要約價是由 L'Oréal 在二零一三年七月三十一日的函件中向美即董事會提出的<sup>261</sup>。儘管如此，我們信納，具體消息或資料在二零一三年四月二十七日的會議結束時已出現。

*並非普遍為人所知*

200. 有關雙方在二零一三年四月二十七日的討論的消息，並非普遍為慣常(或相當可能會)進行美即股份交易的人所知，這一點並無爭議。

---

<sup>261</sup> 證物文件冊，第 2691 和 2692 頁。

## 對股價造成重大影響

201. 龍先生的證供指，有關雙方在二零一三年四月二十七日的討論的消息(即我們裁斷為具體消息或資料的消息)，如普遍為慣常(或相當可能會)進行美即股份交易的人所知，則會“對美即股價造成重大影響”。我們毫不猶豫地接納龍先生這項證供。他認為，美即股價“相當可能會因這消息而造好，並向上靠近要約價”。正如龍先生所指，暫定要約價為不低於每股 5.50 元，較美即股份二零一三年四月二十六日的收市價有 37.5% 的溢價<sup>262</sup>。我們信納有關消息會對美即股價造成重大影響。我們接納龍先生的證供所述，有關消息如為人所知，所造成的這種影響會首先持續至二零一三年五月七日收市時。不過，須注意的是，雖然美即股份在隨後幾天的收市價高於五月七日的收市價 4.52 元，但也有些日子的收市價低於此價格，例如五月十三日和六月七日的收市價為 4.46 元，而六月三日和六日的收市價為 4.50 元。有關具體消息或資料仍未普遍為慣常(或相當可能會)進行美即股份交易的人所知，而該消息如在上述日子為人所知，則相當可能會對美即股價造成重大影響。直到二零一三年八月二日，美即才就美即股份的收購建議發出公告。如前所述，就 L'Oréal 的建議書而言，龍先生同意 Witts 先生所表達的看法，即此事如為人所知，“……而美即股份在市場上以較暫定要約價有足夠折讓的價格進行交易”，則相當可能會對美即股價造成重大影響。

## 結論

202. 因此，我們信納，有關美即和其股份的內幕消息，因雙方在二零一三年四月二十七日的討論和達成的共識而出現。

## 具體消息或資料在二零一三年四月二十七日之前已出現

203. 我們接納劉育文先生的證供所指，二零一三年三月二十九日的會議“不歡”而散。該證供與 Evrard 先生的證供一致；據 Evrard 先生估計，該會議結束時，該建議有可能繼續進行，但他不敢說有“實際”機會。這一估計與他形容二零一三年四月十五日舉行的視像會議為“驚喜”相符，儘管三名創辦人中只

---

<sup>262</sup> 專家證供文件冊；第 10 頁，第 40 段。

有鄧紹坤先生參與該會議。另一方面，Evrard 先生形容，在視像會議中，他從鄧紹坤先生所得的“信息”純粹是“我們願意繼續洽談，大家應再開會，以更深入了解你們的建議詳情”。Evrard 先生指，就是這個回應的基調促成“四月底”的會議。有指在二零一三年四月十五日的視像會議上，雙方已達成共識，同意透過協議計劃進行收購；Evrard 先生不同意這個說法並表示，“不對，因為我要在兩星期後飛往中國，正是為了與股東敲定有關討論”。

204. 我們並不信納，有關美即和其股份的具體消息或資料，因雙方在二零一三年三月二十九日和四月十五日的會議和討論而出現。因此，恕我們直言，我們並不接納龍先生這項觀點。

## 第四章

### 是否知道內幕消息

美即是否知道內幕消息？

205. 如前所述，第 307B 條訂明：

- “(1) 上市法團須在知道任何內幕消息後，在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該消息。
- (2) 就第(1)款而言，如有以下情況，上市法團即屬已知道內幕消息——
  - (a) 該法團的高級人員在以該法團的高級人員的身分執行職能時，知道或理應知道該消息；及
  - (b) 一名合理的人，如以該法團的高級人員的身分行事，會認為該消息屬關乎該法團的內幕消息。”

206. 身為執行董事的鄧紹坤先生、佘先生和駱先生，在所有關鍵時間均為美即的高級人員，這一點並無爭議。我們已裁斷，三人有份參與二零一三年四月二十七日與 L'Oréal 的討論和達成的共識，因而知道內幕消息。本案的爭議點，在於他們是否“在以[美即]高級人員的身分執行職能時”知道該消息。

207. 《條例》附表 1 第 1 條訂明：

“職能(function)包括權力及責任；以及

“執行(performance)就職能而言，包括履行及行使；”

證監會的論據

208. 證監會認為，鄧紹坤先生、佘先生和駱先生所知道有關 L'Oréal 建議收購美即股份的內幕消息，是他們在以美即高級人員的身分執行職能時所知道的，並由於該消息是一名合理的人



如以美即高級人員的身分行事，會認為屬關乎美即的內幕消息，美即因而知道該內幕消息。莊施格先生在作出這項陳詞時，確認三名創辦人和 Evrard 先生的證供所指，三名創辦人以個人身分為 L'Oréal 所接觸，並以這身分進行往後的商議，這一點當時的電郵可資證明。莊施格先生指出，三名創辦人以雙重身分行事，既是美即股東，也是美即高級人員。他反問：究竟這些創辦人是“以高級人員的身分執行全部還是部分職能？”；他們是否“在做董事慣常代表美即做的事情？”。

209. 莊施格先生在處理這些問題時指出，就該等商議提出的證據顯示，商議的內容關乎全體股東而非單單涉及創辦人。第一，L'Oréal 建議透過協議計劃收購美即所有股份，同時接管該公司的業務。第二，須對美即以至其股份進行估值。第三，探討美即的未來發展。第四，所商議的不僅涉及余先生的留任問題，也關乎許多其他員工的留任事宜。第五，L'Oréal 要求獲准對美即和其附屬公司進行盡職審查。第六，鄧紹坤先生答允接觸(其後也已接觸)美即的機構投資者，並在徵得他們同意簽訂保密協議後，同意把 L'Oréal 收購美即的建議告知機構投資者。處理“投資者關係”是鄧先生承認作為美即主席所負的職責之一。當時，他以美即高級人員的身分行事。

210. 最後，莊施格先生指出，指明人士的代表律師沒有就《條例》第 307B(2)(b)條的規定提出爭議。

鄭永康先生

211. 此外，莊施格先生呈述，鄭永康先生在以美即高級人員的身分執行職能時，已知道或理應知道有關 L'Oréal 建議收購美即的內幕消息。

212. 對於鄭先生的證供指，他在二零一三年五月十五日接獲 L'Oréal 的建議書前，對鄧先生、余先生、駱先生與 L'Oréal 之間的討論毫不知情，莊施格先生請審裁處拒絕相信這項證供。首先，鄭先生雖與鄧紹坤先生一同參與巡迴宣傳，但卻作供稱沒有聽到美國基金經理在午膳時向鄧紹坤先生查詢 L'Oréal 是否將要收購美即一事，也沒有聽過鄧紹坤先生提及美即區域經理收到同一查詢，鄭先生這項證供並不可信。他是與鄧先生一同出訪、住在同一酒店、一同吃飯和會見投資者的。其次，

CSV Capital Partners 在二零一三年四月十八日向鄭永康先生發出電郵，指“我們聽聞 L'ORÉAL 可能會收購美即控股，消息是否真確？”<sup>263</sup>，鄧紹坤先生在電話裏對鄭永康先生的回覆和其後的電郵<sup>264</sup>，都顯然令人有不少疑問。美即股價在二零一三年四月十五日和十六日急升後，為何法國巴黎證券的劉育文先生向鄧紹坤先生提供“本公司律師”擬備的解釋，供美即在回應其他有關查詢時使用？該電郵為何提述“Lara”？劉育文先生為何把電郵副本分送余先生和駱先生？

213. 莊施格先生呈述，除非鄭永康先生對 L'Oréal 的建議知情和得知二零一三年三月和四月的會議，否則他稱沒有向鄧紹坤先生提出任何該等問題這項證供並不可信。此外，鄭永康先生被指如合理地以美即公司秘書的身分行事，便應提出該等查詢，也因此理應知道內幕消息。

#### *指明人士的論據*

214. 指明人士就這項爭議點所持的論據，主要由李先生代表美即提出，以及由杜淦堃先生代表第二至第五指明人士提出。

215. 杜淦堃先生代表第二至第五指明人士作出申辯時，依據鄧紹坤先生、余先生和駱先生的證供(此等證供獲 Evrard 先生的證供支持)所指，三人在商議出售名下股份和在公司會員大會投票贊成擬議協議計劃時，是以個人身分而非以美即高級人員的身分行事。余先生承諾在公司被收購後留任，是行使個人權利。他們都有權以這種方式處理個人事務。因此，他們有權參與有關美即估值、每股要約價、公司未來發展和員工留任事宜的討論。

#### *鄭永康先生*

216. 對於莊施格先生請審裁處拒絕接納鄭永康先生的證供所指，他在二零一三年五月十五日前對 L'Oréal 收購美即的建議毫不知情，杜淦堃先生呈述，創辦人根本不可能把三月和四月

---

<sup>263</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>264</sup> 證物文件冊，第 2377 頁。

的會議告知鄭永康。他們告知鄭先生的動機何在？這樣做並沒有好處，而無論如何，有關 L'Oréal 接觸美即的消息本身並不是內幕消息。此外，鄭先生獲鄧紹坤先生確認，CSV Capital Partners 在電郵提出 L'Oréal 是否“可能會收購美即控股”的查詢純屬“謠傳”。杜淦堃先生指出，鄭先生沒有“法律或規管責任”須向美即主席進一步提問<sup>265</sup>。

217. 美即方面，李先生指出，在考慮證監會用作支持美即知道內幕消息這論點的證據時，應以下述問題為“驗證準則”，即進行該等討論的人可以是美即高級人員以外的人士(例如純屬股東或分析員)嗎？若然，就不能說與該等討論有關的消息必定是創辦人以高級人員身分執行職能時所知道。李先生也指出，不能單憑創辦人參與有關美即事務的討論，便說他們是在以美即高級人員的身分執行職能時知道有關消息。

218. 至於鄧紹坤先生在二零一三年五月初接觸機構投資者時是否以美即高級人員的身分執行職能，李先生認為，鄧先生是在二零一三年四月二十七日的會議“後”接觸投資者，因此不能說他在會議期間知道的內幕消息，是他“在以[美即]高級人員的身分執行職能時”所知道的。

219. 無論如何，李先生請審裁處留意，鄧紹坤先生作供稱他只是 L'Oréal 的“信差”或“派信人”，負責把保密協議交給機構投資者。這項證供與鄧先生在會面記錄和證人陳述書所述一致。他多次否認當時是以美即高級人員的身分行事。李先生表示，“……二零一三年四月底至五月初法國巴黎證券、L'Oréal 和年利達之間的所有電郵清楚顯示，是 L'Oréal 一方要求鄧先生以股東身分接觸共同投資者，沒有人要求鄧先生在這樣做時，是以美即執行董事的身分執行投資者關係工作，或是以美即高級人員的身分執行其他職能”。最後，李先生請審裁處無須理會鄧紹坤先生在二零一三年五月九日由其美即電郵地址發給西京劉女士的電郵。使用美即電郵地址實屬無關宏旨。員工以公司電郵處理個人事務是尋常不過的事。這是單單一封電郵，“實無須[對其內容]吹毛求疵”。

---

<sup>265</sup> 膳本；第 22 天，第 161 頁。

## 討論

### 鄭永康先生

220. 關於鄭永康先生作供稱不知道 L'Oréal 收購美即的建議，莊施格先生請審裁處拒絕接納鄭先生這項證供，所依據的是二零一三年四月十日至十九日整段期間所發生的事情。該些事情均在雙方召開二零一三年四月二十七日的會議前發生，而當日是我們裁斷內幕消息開始出現的日期。鄭永康先生沒有出席當日會議，也根本沒有證據顯示鄭永康先生在二零一三年五月十五日接獲 L'Oréal 的建議書前，已知悉該會議或會上所討論和達成共識的事項。

221. 此外，也沒有證據推翻鄭永康先生的證供所指，他在數天的巡迴宣傳期間，在鄧紹坤先生接獲兩項有關 L'Oréal 收購美即的查詢(即劉育文先生在二零一三年四月十七日電郵提述的兩項查詢)時並不在場。顯然，有關查詢可在數秒內提出和回應。再者，有指鄧紹坤先生、佘先生和駱先生根本不可能會在對他們沒有明顯好處的情況下，把與 L'Oréal 商議的內容告知鄭永康先生，這說法也有一定說服力。

222. 另一方面，我們也許可以理解鄭永康先生接納鄧紹坤先生所指，CSV Capital Partners 在二零一三年四月十八日電郵查詢的內容屬一貫“謠傳”，但令人意外的是，鄭先生作供稱他“並不感到好奇”，也沒有問鄧紹坤先生為何法國巴黎證券的劉育文先生提供“本公司律師”擬備的解釋擬稿，供美即日後使用。同樣令人意外的是，鄭永康先生竟作供稱他沒有留意該解釋擬稿提述“Lara”，也對此不感好奇。儘管如此，我們信納，鄭永康先生獲公司主席回覆說 CSV Capital Partners 的查詢純粹基於“謠傳”後，實在沒有責任追問下去。

223. 因此，我們信納，鄭永康先生不知道或理應不知道在二零一三年四月二十七日的會議上開始出現的內幕消息；他是在二零一三年五月十五日才知悉 L'Oréal 的建議，該建議反映該會議所達成的共識。

鄧先生、佘先生和駱先生

224. 我們不接納三名創辦人股東在參與二零一三年四月二十七日與 L'Oréal／法國巴黎證券的討論時，各自以美即高級人員的身分執行職能；當天討論的內容涉及 L'Oréal 建議收購美即所有股份，尤其是透過協議計劃進行收購，以致所有其他股東和美即本身都會受到影響。我們接納，三名創辦人股東當時以美即股東的身分為個人利益行事，這是他們的權利。同樣，我們不接納整體而言和在莊施格先生不提出更全面的陳詞下，三名創辦人股東在討論影響其他股東或美即本身利益的其他事項時，各自以美即高級人員的身分執行職能。具體而言，我們不接納他們純粹討論某些事項(即美即的未來計劃、佘先生等美即員工的留任事宜，以及支持 L'Oréal 對美即和其附屬公司進行盡職審查)，便是以美即高級人員的身分行事。再說，我們接納，他們在為個人利益行事時，不但以美即股東的身分行事，也是以創辦人以至長期與美即員工、員工前途和美即本身有關連者的身分行事。

225. 出席二零一三年四月二十七日三名創辦人與 L'Oréal／法國巴黎證券的討論的人士中，審裁處只收取三名創辦人、L'Oréal 的 Evrard 先生和法國巴黎證券的劉育文先生的口頭證供；另外兩位有份出席當日會議的人士 Jean-Christophe Vallat 先生和蘭珍珍女士，審裁處並沒有收取他們的口頭證供或會面記錄／證人陳述書。

#### 二零一三年四月二十七日的會議：會議前後的電郵

226. 另一方面，審裁處收到 Jean-Christophe Vallat 先生看來是在當日雙方會面後隨即或不久發出的電郵副本。由於沒有證據顯示發文人記述自己在場的事件的同期記錄並不可靠，我們在處理有關證據時，以證據表面上屬準確和可靠為原則。

227. 重要的一點是，由二零一三年四月二十七日晚上至四月二十八日清晨，Jean-Christophe Vallat 一直以電郵和電話與年利達保持聯絡。當晚 8 時 42 分，Jean-Christophe Vallat 先行緊急要求年利達合伙人馬嘉明聯絡他。馬嘉明女士在發給 Jean-Christophe Vallat 的電郵中表示，二人曾通話，並感謝對方帶來“正面消息”，又稱已告知她的同事張允怡，並請對方留意稍

後會收到電郵。該電郵明顯提述雙方在當日較早前的討論成果。張允怡在二零一三年四月二十七日晚上 10 時 13 分發電郵給 Jean-Christophe Vallat，談及在“下星期五傍晚”接觸“主要股東”（點名提到劉女士）的計劃。Jean-Christophe Vallat 在二零一三年四月二十八日凌晨 1 時 44 分以電郵回覆張允怡，表示會由美即的創辦人股東“與主要股東洽談”。Jean-Christophe Vallat 請馬嘉明女士把“致創辦人的函件”發給黃先生審閱，並指“致鄧紹坤的函件已由劉育文在今天晚餐會上向所有創辦人讀出”<sup>266</sup>。

228. 從法國巴黎證券與 L'Oréal 在緊接二零一三年四月二十七日會議前互通的電郵看來，在晚餐會上向所有創辦人讀出“致鄧紹坤的函件”，顯然是指 L'Oréal 致鄧紹坤先生的函件擬稿。L'Oréal 致每名創辦人的函件擬稿已交予 Jean-Christophe Vallat 先生和劉育文先生，由他們帶往廣州開會。這就是二零一三年四月二十七日 Muriel Petit 女士發給 Evrard 先生和其即將出席會議的 L'Oréal 同事的電郵的內容。是否向創辦人披露函件擬稿的內容，已在先前的電郵討論。L'Oréal 的最終立場是，可把函件擬稿交予創辦人或向他們讀出：“只要我們確定他們很快會與主要股東會面”<sup>267</sup>；“在我們知道共同創辦人何時會與其他主要股東會面之前，這些函件都不會留下給他們”<sup>268</sup>；以及“假如 S 先生已對共同創辦人開誠布公，則這些函件可在明日大會上閱覽”<sup>269</sup>。

229. 顯然，是否向共同創辦人披露致鄧紹坤先生的函件擬稿的內容，取決於共同創辦人是否同意與機構投資者會面。雖然沒有證人在口頭證供中被要求回應這兩方面的事宜，但我們接納 Jean-Christophe Vallat 所言正確，即 L'Oréal 致鄧紹坤的函件擬稿已在二零一三年四月二十七日的晚餐會上向創辦人讀出。經考慮所有情況後，我們可作出令人信服的推論並已據此裁斷，在該函件被讀出前，三名創辦人已在會議上向 L'Oréal 確認，

---

<sup>266</sup> 證物文件冊，第 761 頁。

<sup>267</sup> 證物文件冊，第 761 頁。

<sup>268</sup> 證物文件冊，第 727 頁。

<sup>269</sup> 證物文件冊，第 727 頁。

他們會在會後盡快與機構投資者會面，告知他們 L'Oréal 的建議。

230. 須注意的是，李先生指 L'Oréal 預料鄧紹坤先生和其他創辦人只會以股東身分接觸機構投資者，他用以支持這個說法的電郵，全部均在二零一三年四月二十七日的會議後發出。該等電郵是在法國巴黎證券、L'Oréal 和年利達之間發送，沒有一封是在法國巴黎證券／L'Oréal 與鄧紹坤先生、佘先生或駱先生之間發送。此外，劉育文先生在某些電郵中向法國巴黎證券／L'Oréal 匯報與鄧紹坤先生的對話內容。法國巴黎證券在發給劉育文先生的其他電郵中，向劉先生提供該等對話內容的擬稿。

231. 張允怡在二零一三年四月二十七日晚上 10 時 13 分的電郵中談到明白“有關各方計劃……接觸主要股東”，但沒有交代細節。Jean-Christophe Vallat 在回覆該電郵時表示，創辦人股東會負責這方面的工作<sup>270</sup>。這說法只是重申二零一三年四月二十七日的電郵所述的計劃<sup>271</sup>，但沒有提到創辦人會以何種身分行事。張允怡在二零一三年四月二十八日發給 Evrard 先生的電郵中指出，在要求主要投資者簽署保密協議和向他們提供收購建議的資料時，美即“……還不知道這宗交易”。她解釋說，當其時保密協議會與 L'Oréal 而非美即簽署。由此大可推斷，箇中沒有明言的應是，年利達預期創辦人股東只會以美即股東而非高級人員的身分行事。然而，須注意的是，這是一名律師向其當事人所說的隱晦話，而且是在二零一三年四月二十七日的會議後才說出的。

232. 劉育文先生在二零一三年四月三十日以電郵向 Muriel Petit 女士匯報，指鄧紹坤先生表示已開始安排與機構投資者會面<sup>272</sup>。當日，法國巴黎證券與 L'Oréal 互通電郵，以“與鄧紹坤通話”為標題，傳閱預期鄧紹坤先生與機構投資者的對話內容擬稿。Muriel Petit 女士在二零一三年五月一日以電郵向劉育文先

---

<sup>270</sup> 證物文件冊，第 728 和 729 頁。

<sup>271</sup> 證物文件冊，第 653 至 655 頁。

<sup>272</sup> 證物文件冊，第 769 頁。

生提供該擬稿，要求鄧紹坤先生和余先生向機構投資者解釋 L'Oréal 建議的各項詳情<sup>273</sup>：

- “a) 有買家可能提出要約
- b) 要約價是長時間討論的成果
- c) 創辦人支持這項要約
- d) 要約價為 Lara 董事會的最終出價，沒有上調空間
- e) Lara 要求獨家進行為期 30 天的盡職審查
- f) Lara 承諾會盡快採取行動”

233. 劉育文先生在二零一三年五月二日以電郵向 Muriel Petit 女士和其他人士匯報，指他曾與鄧紹坤先生通話，“對於我們要求他們向金融投資者提供的資料，鄧紹坤並無異議”<sup>274</sup>。Jean-Christophe Vallat 在二零一三年五月七日發給多名人士的電郵中，夾附另一對話內容擬稿，並指是“因應鄧紹坤和 S 先生接觸共同投資者”而擬備<sup>275</sup>。

234. 審裁處席前沒有任何證據顯示，曾有人提醒三名創辦人須留意他們在接觸機構股東時以何種身分行事是有微妙區別的。

#### *鄧紹坤先生把 L'Oréal 的建議告知機構投資者所採取的步驟*

235. 鄧紹坤先生在安排與機構投資者會面上，明顯行動迅速。如前所述，劉育文先生在二零一三年四月三十日發給 Muriel Petit 的電郵中匯報，他與鄧紹坤先生通電話，鄧先生告知他已開始安排與機構投資者會面，並表示“霸菱可在星期五會面”，而他也已向景林發出電郵。劉育文先生在二零一三年五月三日發給 L'Oréal／年利達和法國巴黎證券的電郵中表示，他剛與鄧紹坤先生通電話，鄧先生說已安排在五月九日與西京和景林會面，以及在五月十日與霸菱會面<sup>276</sup>。至於鄭永康先生，鄭先生在會面記錄中表示，他應鄧紹坤先生的要求，開始安排余先生、駱先生和鄧紹坤先生與霸菱、西京和景林會面，

---

<sup>273</sup> 證物文件冊，第 788 至 791 頁。

<sup>274</sup> 證物文件冊，第 802 和 803 頁。

<sup>275</sup> 證物文件冊，第 828 至 835 頁。

<sup>276</sup> 證物文件冊，第 800 頁。



但他其後把該等會面安排交由 Jackie 跟進。鄧紹坤先生顯然借助美即員工安排會面。

236. 其後在二零一三年五月九日，鄧紹坤先生向西京、霸菱和景林這三個機構投資者發出電郵<sup>277</sup>。電郵由美即的電郵地址發出；發給霸菱和景林的電郵以“美即控股－保密協議”為標題；每封電郵的內文相同(惟與霸菱會面的日期據報為二零一三年五月十日)，並述明“本公司會與貴公司會面，內容涉及股價敏感資料”，請收件人簽署夾附的保密協議；電郵以“如有疑問，請與本人聯絡”作結，下款為“美即控股國際有限公司鄧紹坤先生”。

237. 如鄧紹坤先生只想以美即股東的身分與該三個機構投資者聯絡和會面，又或其他創辦人股東中的任何一位也有這想法，大可在發給該三個機構投資者的電郵中述明，或在會面時把這想法告知對方。他們卻沒有這樣做。

238. 雖然鄧紹坤先生聲稱是“代 L'Oréal”向西京的劉女士發出電郵，但他同意電郵提述的“本公司”似乎是指美即，這點實在不足為奇<sup>278</sup>。同樣，他承認曾指示趙不渝馬國強律師事務所，就證監會二零一三年八月十九日索取有關 L'Oréal 建議的資料的函件<sup>279</sup>作出回覆，但卻認同該回覆<sup>280</sup>所載“該建議……由 L'Oréal 首次提出，當時……法國巴黎證券在二零一三年五月二日致電聯絡該公司主席……鄧紹坤先生”的說法並不正確<sup>281</sup>。他記不起為何這樣寫。此外，鄧紹坤先生同意，“在首次接觸後，主席與法國巴黎證券在二零一三年五月三日至十日期間，以電話和電郵討論擬議的保密協議”這段文字清楚述明他當時正代表美即。鄧先生同樣表示記不起為何這樣寫，但承認曾向趙不渝馬國強律師事務所提供有關資料<sup>282</sup>。

---

<sup>277</sup> 證物文件冊；第 2389、3214 和 3215 頁，以及證物 11。

<sup>278</sup> 膳本；第 5 天，第 46 頁。

<sup>279</sup> 證物文件冊，第 549 和 550 頁。

<sup>280</sup> 證物文件冊，第 551 頁。

<sup>281</sup> 膳本；第 5 天，第 40 頁。

<sup>282</sup> 膳本；第 5 天，第 43 頁。

239. 既然發給該三個機構投資者的電郵已表明有關會面是與美即會面，機構投資者在回覆證監會時也自然對會面時各代表的身分有同樣理解：“二零一三年五月九日，美即控股國際有限公司的管理層到訪景林，簡介……L’Oréal 正有意考慮提出收購美即的要約。美即的管理層沒有披露具體消息或資料”<sup>283</sup>；“霸菱與該公司的鄧紹坤先生、余雨原和劉良哲會面，獲告知涉及該公司、該公司創辦人與要約人可能進行的交易”<sup>284</sup>；以及西京表示，“二零一三年五月九日下午 2 時：該公司與西京進行簡短會面……。該公司出席會面的人士為鄧先生和余雨原先生……以及 Michael Lau (原文如此)……。西京的代表在簽立協議後獲告知，該公司是要約人展開收購的對象”<sup>285</sup>。

240. 毫無疑問，鄧紹坤先生向該三個機構投資者表示，他代表美即與他們會面，目的是要徵得有關機構投資者同意簽訂保密協議，因為會面內容涉及股價敏感資料。趙不渝馬國強律師事務所在二零一三年八月三十日回覆證監會時表示，鄧先生就保密協議等事宜與法國巴黎證券往來時，是以美即主席的身分行事。鄭永康先生作供指，鄧紹坤先生要求他安排該三個機構投資者與鄧先生、余先生和駱先生會面時表示，會面的目的是要了解“公司的最新情況”。

241. 我們信納，從一開始安排與機構投資者會面到進行會面，鄧紹坤先生都是以美即高級人員的身分行事。他在二零一三年四月二十七日的會議後完全一致的行為，與他考慮到自己在會議上答應做的事有莫大關係。如前所述，是否披露 L’Oréal 致鄧紹坤先生的函件內容，取決於三名創辦人是否同意聯絡機構股東和徵得後者同意簽訂保密協議，成事後 L’Oréal 的建議才可披露。似乎頗有可能的是，沒有人提醒鄧先生須留意對方律師在二零一三年四月二十七日的會議後向其當事人所發電郵內，隱晦地指出純粹以股東而非以美即高級人員的身分行事是有微妙區別的。

---

<sup>283</sup> 證物文件冊，第 517 頁。

<sup>284</sup> 證物文件冊，第 529 頁。

<sup>285</sup> 證物文件冊，第 507 至 514 頁中的第 510 頁。

242. 由於鄧紹坤先生在二零一三年四月二十七日的會議上同意在會後盡快與該三個機構投資者會面，對鄧先生來說，以該等投資者有份投資的公司的主席身分，與這些公務繁忙的人士聯絡，並安排及早與他們會面，也許會較為容易。因此，須注意的是，劉育文先生在發給 Muriel Petit 女士和 L'Oréal 的多名人士的電郵中匯報，他在二零一三年五月八日與鄧紹坤先生通電話，並表示“—鄧紹坤認為明天與投資者會面十分重要，因為：他會與各投資者的決策人見面，要約見他們並不容易……”<sup>286</sup>[斜體為本文所加。]。無論箇中原因為何，鄧紹坤先生確實曾這樣做。

### 結論

243. 因此，我們信納，有關美即和其股份的內幕消息在二零一三年四月二十七日的會議上開始出現，而該消息是鄧先生在以美即高級人員的身分執行職能時所知道的，以及是一名合理的人如以美即高級人員的身分行事，會認為屬關乎美即的內幕消息。因此，該內幕消息為美即所知道。依據第 307B(1)條，在第 307D 條的規限下，美即有責任在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息。

---

<sup>286</sup> 證物文件冊，第 848 頁。

## 第五章

美即有否採取合理預防措施把內幕消息保密？  
該內幕消息是否得以保密？

244. 第 307D(2)條訂明：

“如有以下情況，則任何上市法團在以下情況持續期間無需根據第 307B 條披露內幕消息——

(a) 該法團採取合理預防措施，將該消息保密；

(b) 該消息得以保密；及

(c) 以下一項或多於一項適用——

(i) 該消息關乎一項未完成的計劃或商議；

... ..”

245. 我們裁斷，在 L’Oréal／法國巴黎證券與鄧紹坤先生、余先生和駱先生於二零一三年四月二十七日舉行的會議上開始出現內幕消息。該內幕消息的保密情況與第 307D(2)(b)條的適用範圍有關，而該消息無疑關乎“一項未完成的計劃或商議”。

### *與案各方提出的論據*

246. 因應審裁處就內幕消息開始出現的時間所作的裁斷，與案各方在書面和口述結案陳詞中，縮減了相關部分論據的涵蓋範圍。

### *證監會的論據*

### *合理預防措施*

247. 莊施格先生陳詞指，美即沒有採取合理預防措施，把該項源於雙方之間的會議的內幕消息保密。舉例說，儘管劉良哲先生出席 L’Oréal 與各創辦人舉行的會議，但他沒有簽署保密協

議，也未曾接受培訓，以了解自己根據《條例》第 XIVA 部所須承擔的責任。該消息在二零一三年四月二十七日的會議後顯然不再得以保密，但美即沒有在該會議後迅速就公司的披露責任徵詢法律意見，可見美即沒有遵從證監會《指引》所載建議<sup>287</sup>，制訂程序處理內幕消息外泄等情況。美即在二零一三年五月二十四日的董事會會議上(即近一個月後)徵詢法律意見的方式，更加清楚證明美即沒有遵從證監會《指引》所載建議：沒有書面文件(尤其沒有美即的會議記錄)證明公司曾徵詢和取得法律意見、所得法律意見為何或公司為徵詢意見而向趙不渝馬國強律師事務所的李靜思女士提供了哪些資料。無論如何，美即都沒有向李靜思女士提供與其意見密切相關的事宜的資料，包括美即在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議前，雙方舉行會議的日期和會上的討論內容；美即股份在二零一三年四月中的成交價和成交量變動；以及有人曾向美即查詢 L'Oréal 收購美即一事。

### 保密

248. 莊施格先生請審裁處注意，美即股價在二零一三年三月二十八日至七月二十五日期間“持續不尋常地上升”，由 3.20 元升至 5.25 元，當中曾兩度特別急升：

- (i) 二零一三年四月十五日和十六日，收市價由二零一三年四月十二日的 3.20 元升至四月十六日的 3.66 元，升幅為 14.38%，成交量也隨股價上升而大增；
- (ii) 二零一三年四月二十六日至五月八日，收市價由二零一三年四月二十五日的 3.88 元升至五月八日的 4.86 元，升幅為 25%。

249. 莊施格先生陳詞指，Witts 先生認為美即股價在二零一三年四月十五日和十六日上升，是由於市場對美即在二零一三年四月十日至十二日於紐約進行巡迴宣傳的反應正面，他這個觀點純屬臆測，沒有實徵證據支持。至於股價在二零一三年四月二十六日至五月八日期間的升幅，莊施格先生指出，Witts 先生在證供中試圖根據二零一三年四月二十五日發表的兩份分析員

---

<sup>287</sup> 專家證供文件冊；第 605 頁，第 60(I)段。

報告，解釋股價上升的原因，他此舉既“站不住腳”又“力有不逮”。

250. 莊施格先生進一步表示，鄧紹坤先生和法國巴黎證券均在二零一三年四月第三周對內幕消息可能外泄一事表示關注並採取行動，證明該消息很可能已外泄。

251. 最後，莊施格先生表示，證監會的調查沒有揭露任何內幕交易，各指明人士依據這一點來證明內幕消息得以保密，並不恰當。內幕交易和消息不再得以保密這兩項元素截然不同。

### *第一指明人士的論據*

#### *合理預防措施*

252. 李律仁先生陳詞指，美即已採取合理預防措施，把內幕消息(如確有該消息)保密：持續監察美即的股價；只與有需要知道的人員分享該消息；提醒董事格外留意把消息保密；以及與機構投資者簽訂保密協議和對員工採取保密措施。

#### *保密*

253. 李先生辯稱，指稱的內幕消息已得以保密，而這正是Evrard先生的證供，當時他指L'Oréal的律師年利達已擬備公告草擬本，一旦消息不再得以保密，便會發出公告<sup>288</sup>。那時沒有必要發出這類公告。

### *第二至第五指明人士的論據*

#### *合理預防措施*

254. 代表第二至第五指明人士的杜淦堃先生陳詞指，採取合理預防措施把消息保密這項規定，只適用於具體消息或資料。該項規定的重點載於《指引》第65段，內容如下<sup>289</sup>：

---

<sup>288</sup> 證物文件冊，第811至814頁。

<sup>289</sup> 專家證供文件冊，第607頁。

“……法團必須確保僅向有需要取得有關消息的人士提供該消息，及確保接收消息的人士知悉該消息的機密性，並確認本身須承擔將該消息保密的責任。”

255. 杜淦堃先生指出，方志華博士在接受盤問時認同，如每名接收內幕消息的人士都獲發並知悉該類指示，便足以符合第307D(2)(a)條所訂的“合理預防措施”規定<sup>290</sup>。再者，該份《指引》第60段所載的多項措施，只是舉例說明有助達到該等目標的方法。法團不一定要採取當中任何措施，才屬訂有“合理預防措施”。

### 保密

256. 在內幕消息於二零一三年四月二十七日之前並未出現這個前提下，杜淦堃先生陳詞指，由於鄧紹坤先生在巡迴宣傳期間接獲的查詢，以及 CSV Capital Partners 以電郵向鄭永康先生提出的查詢，全都發生在該日之前，因此“這些查詢並不表示有關內幕消息已外泄”。其次，無論如何，這些查詢另有其他合理解釋：分析員報告顯示美即是一家大型國際護膚品集團的收購目標；L'Oréal 向外公布其收購護膚品公司的策略目標；以及臆測。第三，有指美即股價和成交量上升，是由於內幕消息外泄；如要支持這項推論，有關升幅必須重大，而且沒有其他合理解釋。美即股份成交價和成交量上升不容置疑，原因可以有很多，且與內幕消息外泄無關。這些原因即使未能全盤解釋上述升幅，也可略作解釋：美即在紐約進行非交易性質的巡迴宣傳；美即是一家中小市值公司，交投並不活躍，股價波動也為人所知；分析員報告顯示美即的估值偏低；以及研究引起的收購謠傳。最後，證監會雖曾調查此事，但沒有發現內幕交易的證據。

## 第六、第八至第十指明人士的論據

### 合理預防措施

257. 代表第六、第八至第十指明人士的陳政龍先生同意杜淦堃先生的陳詞所指，即採取合理預防措施把內幕消息保密這項規

---

<sup>290</sup> 膳本；第18天，第19至22頁。

定的重點，一如《指引》第 65 段所述<sup>291</sup>。美即已符合當中所述的規定：只讓“有需要知道”的美即人員知悉該消息；他們知道有關與 L’Oréal 討論的消息實屬機密，也知道把消息保密至關重要。L’Oréal 不但與創辦人股東也與機構投資者簽訂保密協議。

### 保密

258. 陳政龍先生陳詞指，沒有充分證據顯示該內幕消息不再得以保密。不論是劉育文先生在二零一三年四月十七日發給 L’Oréal 的電郵，還是 CSV Capital Partners 的徐亮在二零一三年四月十八日發給鄭永康先生的電郵，當中有關 L’Oréal 是否將要收購美即的查詢，都沒有提及雙方之間的任何討論。這些查詢出於臆測。對於美即股價由“四月中至五月初”上升，陳政龍先生表示，這“很可能是由於美即在二零一三年四月十日至十二日進行非交易性質的巡迴宣傳”。

### 第七指明人士的論據

#### 合理預防措施

259. 代表第七指明人士的 Wadham 先生也陳詞指，該等所需的合理預防措施是“該宗交易特有的”。他請審裁處注意，三個機構投資者已在二零一三年五月九日和十日簽署保密協議<sup>292</sup>，有關消息只向有需要知道的人員發放是無容爭議的證據。

### 保密

260. 就美即股價由二零一三年四月十五日起上升，Wadham 先生贊同杜淦堃先生關於內幕交易的陳詞，強調證監會已調查“在二零一三年四月二十七日至八月十五日期間或該段期間前後”是否曾有內幕交易，但已斷定沒有證據或沒有充分證據顯示曾有內幕交易。他請審裁處注意，證監會雖然在調查中取得重要數據，但僅查訊兩個曾於該段時期買賣美即股份的當事

---

<sup>291</sup> 專家證供文件冊，第 607 頁。

<sup>292</sup> 證物文件冊，第 914 至 934 頁。



人，而二人均指進行買賣是基於理性的經濟決定。證監會請審裁處作出該內幕消息不再得以保密的推論，但這個推論不僅與證監會的調查結論相反，而且與證監會所得的有限證據相悖。

261. 劉育文先生在二零一三年四月十七日發給 L'Oréal 和年利達的電郵中，提到鄧紹坤先生曾稱接獲有關 L'Oréal 是否將要收購美即的查詢<sup>293</sup>。就此，Wadham 先生請審裁處注意，傳媒曾報道 L'Oréal 主席和行政總裁出席二零一三年四月十日在上海舉行的記者招待會，並記述 L'Oréal 銳意令其在中華人民共和國的業務和客戶迅速增長<sup>294</sup>。因此，他認為有關查詢純粹出於臆測。CSV Capital Partners 的徐亮在二零一三年四月十八日發給鄭永康先生的電郵中，查詢 L'Oréal 將會收購美即一事是否真確<sup>295</sup>。就此，Wadham 先生請審裁處注意，證監會調查人員黃美薇女士已確認，雖然在電郵中顯然可見徐亮先生的聯絡詳情，但證監會不曾試圖聯絡他以查明是什麼促使他提出該查詢<sup>296</sup>。證監會理應向徐亮先生查證。證監會請審裁處作出推論指雙方的討論不再得以保密，實有欠可靠證據。

#### 證據：保密

262. 沒有直接證據顯示內幕消息不再得以保密。相反，參與討論的雙方(一方為鄧紹坤先生、余先生和駱先生，另一方為Evrard 先生)所作的證供表明股價敏感資料並無外泄。余先生作供指<sup>297</sup>：

“……在四月二十七日之後，是的，的確可能有交易，但在該段過程中，商議正在進行，而我們相信在保密工作方面我們已做得很好，消息並無外泄。因此，據我對披露責任的理解，也由於有這項安全港條文，我們沒有必要發出公告。”

---

<sup>293</sup> 證物文件冊，第 629 至 630 頁。

<sup>294</sup> 證物文件冊，第 3647 至 3649 頁。

<sup>295</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>296</sup> 膳本；第 2 天，第 28 頁。

<sup>297</sup> 膳本；第 10 天，第 4 頁。

263. 余先生信納 L'Oréal 收購美即的建議已在二零一三年四月二十七日至八月一日期間得以保密，他就此作供解釋稱<sup>298</sup>：

“其實，我們時刻監察各項資訊。我從市場反應收集所得的資訊顯示，該消息並無外泄。我沒有發現任何消息外泄的跡象。”

264. Evrard 先生方面，對於杜淦堃先生的提問，即“在二零一三年三月至七月期間，L'Oréal 從不認為消息有所外泄而須就收購建議發出公告？”<sup>299</sup>，他答稱正確。

265. 陳達信先生作供指，鑑於霸菱持有美即超過 20%已發行股本，他密切留意股價變動，並知悉美即股份在二零一三年三月至五月二十四日期間的成交價量齊升<sup>300</sup>。他在證供中確認曾在證人陳述書中指對上升情況不感意外<sup>301</sup>：美即過往曾在相對較短的時間內出現情緒主導的大幅上落；在他看來，美即股份估值偏低；以及其中期業績“強勁”，尤其先前六個月的中期業績上升，收入約增 31%，純利約升 20%，加上宣布派發中期股息。他表示，一旦市場消化了有關消息，特別就巡迴宣傳而言，“股價在這些業績公布後數周內大幅上升，既如所願，也如所期”。

266. 然而，他在證供中確認，他誤指該等中期業績的公布日期為二零一三年三月二十七日。事實上，該公告是在二零一三年二月二十五日發出的<sup>302</sup>。此外，他在接受莊施格先生盤問時確認，在二零一三年二月底和三月初緊接該等業績公布的交易日，美即股份的市場交投未見反應，儘管他指市場“有時不會立即反應”<sup>303</sup>。

---

<sup>298</sup> 膳本；第 10 天，第 5 頁。

<sup>299</sup> 膳本；第 13 天，第 36 頁。

<sup>300</sup> 膳本；第 16 天，第 94 至 96 頁。

<sup>301</sup> 證人證供文件冊；第 951 頁，第 55 段。

<sup>302</sup> 證物文件冊，第 201 頁(1 至 20)。

<sup>303</sup> 膳本；第 16 天，第 101 頁。

267. 有關保密一事，陳達信先生表示<sup>304</sup>：

“……L’Oréal 接觸我們後……我們繼續監察股價和市場消息。我們對消息可能有所外泄很敏感，但沒有發現有此情況。”

268. 然而，正如證監會《指引》所述，“法團證券的股價出現無法解釋的變動……可能表示有關消息已不再保密”<sup>305</sup>。

#### *美即股份的市價*

##### *二零一三年三月一日至四月二十六日*

269. 美即股份在二零一三年三月一日的收市價為 3.02 元，在二零一三年四月十二日(星期五)的收市價則為 3.20 元。其後，美即股價在二零一三年四月十五日(星期一)和四月十六日(星期二)分別收報 3.30 元和 3.66 元。該兩天的股價升幅分別為 3.12%和 10.91%。此外，該兩天的股份成交量分別急增至約 620 萬股和 960 萬股。該等股價升幅出現時，恒生指數卻由二零一三年四月十二日的 22 089.05 點下跌至二零一三年四月十六日的 21 672.03 點。在二零一三年四月十二日至二十六日期間，美即股份的收市價由 3.20 元升至 4.00 元，升幅為 0.80 元或 25%。

##### *二零一三年四月二十六日至五月八日*

270. 美即股份在二零一三年四月二十六日(星期五)的收市價為 4.00 元，在二零一三年五月八日(星期三)的收市價則為 4.85 元；在二零一三年五月七日(星期二)和八日(星期三)的收市價分別為 4.52 元和 4.85 元，分別較上個交易日上升 4.15%和 7.3%。美即股份在該七個交易日一共上升 21.25%。恒生指數同期由 22 547.71 點升至 23 244.35 點，升幅為 3.089%<sup>306</sup>。

---

<sup>304</sup> 膳本；第 16 天，第 116 和 117 頁。

<sup>305</sup> 專家證供文件冊；第 588 至 619 頁，第 66 段。

<sup>306</sup> 專家證供文件冊；第 24 頁。

二零一三年五月九日至七月二十五日

271. 美即股價在二零一三年五月八日收報 4.85 元，其後收市價續有上落，低位見於六月六日的 4.50 元，及至二零一三年七月二十五日高見 5.25 元。其後，美即股價在二零一三年七月二十六日收報 4.60 元，較上日收市價下跌 12.38%。

二零一三年四月二十七日的會議

272. 如前所述，龍克裘先生作供指，在二零一三年四月二十七日的會議上訂明的暫定要約價為不低於每股美即 5.50 元，若以這最低價格而論，較美即股份二零一三年四月二十六日的收市價有 37.5% 的溢價<sup>307</sup>。龍先生表示，美即股份在二零一三年五月七日的收市價為 4.52 元，要約價 5.50 元較此收市價僅有 21.6% 的溢價<sup>308</sup>。就此，他表示，從該日起，“……雖然 L'Oréal 相當可能會收購美即一事如為人所知，對股價或許仍有正面影響，但影響幅度未必達到重大水平”<sup>309</sup>。

273. 龍先生提到二零一三年五月八日的收市價為 4.85 元，並稱美即股份直至二零一三年七月二十六日的成交價一直徘徊於該價格。他接着指出“建議的最低收購價較收市價高出不足 20%”。由於存在收購可能不繼續進行的風險，他認為內幕消息如為人所知，“可能不再對美即股價有重大影響”<sup>310</sup>。Witts 先生贊同該觀點<sup>311</sup>。因此，有關雙方在二零一三年四月二十七日進行的討論的內幕消息，相當可能會對美即股份的成交價造成的重大影響，首先只持續至二零一三年五月七日，儘管如前所述，由於美即股份在其後一些日子的收市價較低，相當可能會造成的重大影響在二零一三年五月十三日、六月三日、六日和七日又再度出現。

---

<sup>307</sup> 專家證供文件冊；第 12 頁，第 55 段。

<sup>308</sup> 專家證供文件冊；第 13 頁，第 57 段。

<sup>309</sup> 專家證供文件冊；第 13 頁，第 58 段。

<sup>310</sup> 專家證供文件冊；第 11 和 12 頁，第 50 段。

<sup>311</sup> 謄本；第 20 天，第 3 頁。

## 美即股價上升的可能解釋：把機密資料保密

274. 儘管審裁處關注的內幕消息保密事宜只是由二零一三年四月二十七日的會議引起，但為說明此事的背景，須考慮的證據是美即股價和成交量在二零一三年四月至五月初上升，以及就該等升幅提出的各種解釋。簡單來說，所指證據關乎：

- 二零一三年四月十日至十二日美即在紐約進行非交易性質的巡迴宣傳；
- 二零一三年四月十七日和十八日的電郵證明有人曾向美即提出三次查詢，具體問及美即是否會被 L'Oréal 收購；
- 美即股價上升的事實；以及
- 分析員的研究報告對美即的影響。

## 巡迴宣傳

275. 在二零一三年四月十日至十二日期間，鄧紹坤先生、鄭永康先生和劉良哲先生代表美即與市場參與者在紐約進行非交易性質的巡迴宣傳。劉育文先生在二零一三年四月十七日 21 時 54 分向馬嘉明女士和 Jean Christophe Vallat 先生發出電郵(副本送 Evrard 先生)，標題為“轉寄：就消息外泄搜集媒體消息”。劉先生在電郵中指出鄧紹坤先生向他提及的巡迴宣傳事宜<sup>312</sup>：

“迄今為止，沒有監管機構與我們接觸；當再次強調須保密時，鄧紹坤表明 Martha 在保密方面一直做得很好。不過，鄧紹坤因被問及的問題而愈感為難：

\*一名 Martha 地區銷售總監提到，Martha 的一個供應商曾問鄧紹坤，Lara(稱為 Lara)是否將要收購 Martha。

鄧紹坤答稱“不是”

\*巡迴宣傳期間，一名美國基金經理在午膳時問鄧紹坤，Lara(稱為 Lara)是否將要收購 Martha，因為他聽到 Lara 一名高級人員說 Lara 有意在中國進行收購

---

<sup>312</sup> 證物文件冊，第 629 和 630 頁。

鄧紹坤再答說“不是”

鄧紹坤藉此信息表達以下各點：

— 強調 **Martha** 一直致力保密，不希望我方有所懷疑，即是說如有任何消息外泄，不會是由 **Martha** 一方造成

— 對該股份在美國巡迴宣傳後有所反應不感意外。鄧紹坤認為有關討論已進行 18 個月，股價可能早已上升；因此，近期的升幅顯然與美國巡迴宣傳有關

— **Martha** 這類中型股每日成交量偏低，出現股價變動並非不尋常。”

276. 就他們通電話的原因，劉育文先生解釋說<sup>313</sup>：

“我有一組人員負責監察美即的股價變動……如美即股價有重大變動，他們會在電郵匯報股價有重大變動……

我們會向 **L'Oréal** 和其法律顧問馬嘉明匯報。

如客戶認為我們須就此作出查詢，便會由我作出查詢……我會接觸美即……詢問原因為何，然後把美即客戶的回覆告知 **L'Oréal**。”

277. 二零一三年四月十七日較早時候，法國巴黎證券內部首先互通電郵，其後法國巴黎證券與 **L'Oréal**／年利達互通電郵，所有電郵均採用同一標題。這些電郵證明法國巴黎證券進行資料搜集，務求解釋在發給 **L'Oréal**／年利達的電郵中所述的情況，即“過去三天市場的交易模式有所轉變(昨天股價上升 10%，成交量較平時為高)”。劉育文先生被要求向鄧紹坤先生提出此事，詢問他認為出現這種交易模式的原因<sup>314</sup>。

---

<sup>313</sup> 膳本；第 3 天，第 26 和 27 頁。

<sup>314</sup> 證物文件冊，第 630 至 632 頁。

278. 劉育文先生表示，與鄧紹坤先生的通話很可能是在晚上發出該電郵的同日進行<sup>315</sup>。他同意其中兩個關注事項為保密和消息外泄。劉育文先生作供時明確指出，鄧紹坤先生曾告訴他美即某銷售總監所接獲的查詢<sup>316</sup>。劉育文先生在作供時，律師沒有向他指出鄧紹坤先生不曾向他匯報該等事宜。當時律師有確實機會提出此說法<sup>317</sup>。

279. 不過，鄧紹坤先生在接受莊施格先生盤問時多次表示，他沒有告知劉育文先生，美即某地區銷售總監曾告訴他，美即有一個供應商曾問及 L'Oréal 是否將要收購美即<sup>318</sup>。鄧紹坤先生同意，如在巡迴宣傳期間有美國基金經理向他問及 L'Oréal 對美即的收購建議，他會留下“深刻印象”，但他表示沒有美國基金經理向他提出這個問題<sup>319</sup>。另一方面，鄧紹坤先生在證供中承認，劉育文先生曾在二零一三年四月十七日致電給他，詢問美即股價近期上升一事<sup>320</sup>。鄧紹坤先生表示，“……該兩天變動急劇”<sup>321</sup>。他們就股價敏感資料的保密事宜進行討論<sup>322</sup>。他告訴劉育文先生股價上升與巡迴宣傳有關<sup>323</sup>。他也同意曾提出電郵所載的觀點，即中型股成交量偏低，出現股價變動並非不尋常<sup>324</sup>。

280. 至於余先生，他作供指，鄧紹坤先生沒有告訴他任何有關巡迴宣傳的事，特別是任何有關投資者對美即股份感興趣一事，也沒有告訴他以下事宜：某美國基金經理曾問他 L'Oréal 是否將要收購美即；美即有供應商曾向美即銷售總監問了同一問題。儘管劉良哲先生也有參與巡迴宣傳，但他沒有傳達上述

---

<sup>315</sup> 膳本；第 3 天，第 25 和 26 頁。

<sup>316</sup> 膳本；第 3 天，第 25 頁。

<sup>317</sup> 膳本；第 3 天，第 24 至 28 頁。

<sup>318</sup> 膳本；第 5 天，第 62 至 65 頁。

<sup>319</sup> 膳本；第 5 天，第 68 和 69 頁。

<sup>320</sup> 膳本；第 5 天，第 55 頁。

<sup>321</sup> 膳本；第 5 天，第 73 頁。

<sup>322</sup> 膳本；第 5 天，第 55 頁。

<sup>323</sup> 膳本；第 5 天，第 73 頁。

<sup>324</sup> 膳本；第 5 天，第 73 至 75 頁。

任何信息<sup>325</sup>。駱先生表示，鄧紹坤先生沒有告知他在紐約巡迴宣傳期間與人交談的內容<sup>326</sup>。

*CSV Capital Partners*：二零一三年四月十八日

281. CSV Capital Partners 的徐亮在二零一三年四月十八日發給鄭永康先生的電郵中表示<sup>327</sup>：

“我們聽聞 L'ORÉAL 可能會收購美即控股，消息是否真確？貴公司真的會考慮被某些大公司收購嗎？順帶一提，美即股價在兩天內(四月十五日至十六日)上升約 15%，是否有任何消息？”

282. 鄭永康先生表示，他把電郵轉發給鄧紹坤先生<sup>328</sup>，然後致電給他<sup>329</sup>。鄭先生在收到查詢後的數小時內回覆徐亮的電郵<sup>330</sup>：

“L'ORÉAL 收購美即純屬謠傳，我認為股價上升，主要是由於我們在上周三和周四於紐約進行非交易性質的巡迴宣傳。”

他記不起轉發電郵和與鄧紹坤先生通電話的先後次序<sup>331</sup>。鄧先生曾對他說“……經常有這類謠傳”<sup>332</sup>。

283. 鄧紹坤先生在證人陳述書中表示，鄭永康先生以電郵回覆徐亮先生時把電郵副本發送給他<sup>333</sup>。鄭永康先生在回覆徐亮先

---

<sup>325</sup> 膳本；第 9 天，第 50 和 51 頁。

<sup>326</sup> 膳本；第 7 天，第 54 頁。

<sup>327</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>328</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>329</sup> 膳本；第 10 天，第 62 和 63 頁。

<sup>330</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>331</sup> 膳本；第 10 天，第 66 頁。

<sup>332</sup> 膳本；第 10 天，第 65 頁。

<sup>333</sup> 證人證供文件冊；第 799 頁，第 59 段。



生前沒有與他討論所涉事宜<sup>334</sup>。其後，鄧紹坤先生在數小時後把該電郵轉發給劉育文先生並留言說“請參閱市場上的謠傳”<sup>335</sup>。鄧紹坤先生表示，他把徐亮的電郵轉發給劉育文先生後致電給劉先生，劉先生在電話中確認，除了向“有需要知道”的人員作出披露外，他不知道 L’Oréal 與創辦人之間的討論曾向其他人披露<sup>336</sup>。二零一三年四月十九日，鄧紹坤先生把當日他收到劉育文先生的回覆電郵轉發給鄭永康先生、劉良哲先生和余先生<sup>337</sup>。劉育文先生在回覆中表示“……市場謠傳會四處流傳”，並建議對日後的查詢作出以下回應：

“我們認為股價／成交量上升，是由於在四月十日左右於紐約進行的巡迴宣傳。董事會並沒有就 Lara 收購公司股份一事進行討論，Lara 也沒有就此事接觸董事會。”

該段文字出自年利達的張允怡在二零一三年四月十九日發給法國巴黎證券的 Muriel Petit 和 L’Oréal 的 Evrard 先生及 L’Oréal 其他人的電郵<sup>338</sup>。

284. 鄧紹坤先生在二零一四年六月十七日向證監會提交的陳述書中表示，他得知徐亮的查詢後，便與余先生和駱先生聯絡，二人均確認有把創辦人與 L’Oréal 溝通一事保密，沒有向第三方披露<sup>339</sup>。

285. 因此，鄧紹坤先生在回答莊施格先生的盤問時說，“我不同意你對股價敏感資料外泄一事的看法”<sup>340</sup>。此外，對於有指

---

<sup>334</sup> 證人證供文件冊；第 799 頁，第 61 段。

<sup>335</sup> 證物文件冊，第 634 和 635 頁。

<sup>336</sup> 證人證供文件冊；第 800 頁，第 64 段。

<sup>337</sup> 證物文件冊，第 2377 頁。

<sup>338</sup> 證物文件冊，第 634 頁。

<sup>339</sup> 證人證供文件冊；第 78 頁，第 3 段。

<sup>340</sup> 謄本；第 6 天，第 26 頁。

他必定已知道在二零一三年三月至八月二日期間消息不再得以保密，他回應說<sup>341</sup>：

“我已與 L’Oréal 和法國巴黎證券確認，我們一直都能把此事保密。”

286. 在黃美薇女士於二零一四年六月二十三日為余先生錄取的會面記錄中，余先生提及 CSV Capital Partners 二零一三年四月十八日的電郵指，“現在我得知在四月十九日……鄧紹坤肯定曾把該電郵副本發給我”<sup>342</sup>。然而，他補充說，“我其實並沒有閱讀很多電郵”。他又表示，“鄧紹坤當時打電話來與我們確認……保密事宜”。他作供指，“……他曾把該電郵副本發給我，但我沒有看到，也沒有留意……當鄧紹坤轉發該電郵給我時，我沒有閱讀電郵內容，因為我通常不會閱讀這些電郵”<sup>343</sup>。余先生作供稱，鄧先生在二零一三年四月底致電他查詢<sup>344</sup>有否把 L’Oréal 與創辦人之間的討論保密，他回答說，除了與三名創辦人、劉良哲先生和黃先生討論過有關事宜外，“我沒有告訴任何人”<sup>345</sup>。他沒有採取任何步驟向劉良哲先生或黃先生查詢他們是否可能曾把股價敏感資料外泄<sup>346</sup>。他並沒有問鄧紹坤先生為何向他提出此事：“我並不是特別關心為何他要問這個問題，我唯一關心的是我沒有泄露機密事宜”。“我沒有想過”當時他正在調查股價敏感資料外泄一事<sup>347</sup>。他重申這一點，儘管劉良哲先生曾在二零一三年四月二十六日告訴他“美即股價在四月呈現升勢”<sup>348</sup>。他並不覺得有股價敏感資料外泄<sup>349</sup>。

---

<sup>341</sup> 膳本；第 6 天，第 38 頁。

<sup>342</sup> 證人證供文件冊；第 104 頁，第 321 項。

<sup>343</sup> 膳本；第 9 天，第 42 頁。

<sup>344</sup> 證人證供文件冊；第 843 頁，第 50 段。

<sup>345</sup> 膳本；第 9 天，第 38 頁。

<sup>346</sup> 膳本；第 9 天，第 54 頁。

<sup>347</sup> 膳本；第 9 天，第 37 至 39 頁。

<sup>348</sup> 膳本；第 9 天，第 51 和 52 頁。證人證供文件冊；第 843 頁，第 52 段。

<sup>349</sup> 膳本；第 9 天，第 52 頁。

287. 駱先生作供稱，鄧紹坤先生曾問他是否有任何人曾向他查詢美即會否被收購，而他答稱沒有，“我沒有收到任何人的查詢”。他並沒有問鄧紹坤先生何以有此一問<sup>350</sup>。雖然駱先生在證人陳述書<sup>351</sup>中聲稱“鄧紹坤曾有一次向我提及有人查詢美即會否被收購，並問我曾否把 L’Oréal 與創辦人之間的溝通向第三方披露”，但他作供稱“鄧紹坤當時所說的是，鄧紹坤問我是否有任何人問我該問題”。對於有指他與鄧紹坤先生有此對話時他已知道消息不再得以保密，駱先生表示“我覺得消息得以保密”<sup>352</sup>。因此，他堅稱“完全沒有消息外泄，公司一方亦然，我未曾聽聞有任何消息外泄”<sup>353</sup>。

288. Evrard 先生承認，如 L’Oréal 收購美即的建議不再得以保密，L’Oréal 便須就收購建議發出公告<sup>354</sup>。年利達的鄧紹基先生在二零一三年五月六日的電郵夾附三份擬由 L’Oréal 或美即就收購建議發出的公告的草擬本，並向 L’Oréal 提出以下建議<sup>355</sup>：

“不大可能由貴公司負責發出消息外泄的公告(如要發出此類公告的話!)；一旦已接觸 Martha 董事會，發出消息外泄公告的主要責任便會轉移至 Martha(和其律師)。”

289. 因此，Evrard 先生同意杜淦堃先生向他的提問，即“在二零一三年三月至七月期間，L’Oréal 從不認為消息有所外泄而須就收購建議發出公告？”<sup>356</sup>

290. 對於劉育文先生在二零一三年四月十七日的電郵中所言，即鄧紹坤先生曾告訴他在巡迴宣傳期間某美國基金經理曾指

---

<sup>350</sup> 膳本；第 7 天，第 53 頁。

<sup>351</sup> 證人證供文件冊；第 880 頁，第 29 段。

<sup>352</sup> 膳本；第 7 天，第 54 頁。

<sup>353</sup> 膳本；第 7 天，第 69 頁。

<sup>354</sup> 膳本；第 13 天，第 34 和 35 頁。

<sup>355</sup> 證物文件冊，第 809 至 814 頁。

<sup>356</sup> 膳本；第 13 天，第 36 頁。

“他聽到 Lara 一名高級人員說 Lara 有意在中國進行收購”，Evrard 先生表示<sup>357</sup>：

“……顯然，L’Oréal 沒有任何高級人員曾就這宗交易發表任何言論，因為我要說的是，只有非常、非常少的人參與其中。”

291. Evrard 先生在談及 L’Oréal 公布其全球收購策略時續說<sup>358</sup>：

“……當 L’Oréal 的行政總裁談到重點策略等事項時，順帶一提，亞洲，特別是中國，過去和現在都是策略重點市場。因此，……有人，有一供應商，順藤摸瓜，與一家正進行巡迴宣傳並看來非常成功的公司洽談，有人問，“貴公司會否被 L’Oréal 這類較大型的公司收購？”，我對此毫不感到意外。不過，對我來說，這屬一貫謠傳，並非有消息外泄。”

*美即收到 L’Oréal 的建議：二零一三年五月十五日*

292. 關於美即為了把二零一三年五月十五日收到的 L’Oréal 建議保密而採取的預防措施，鄭永康先生表示<sup>359</sup>：

“……我要到五月十五日收到信時才知道此事，而在該日後……就香港而言，知道這件事的只有我。因此，當時我們討論到只向有需要知道的人員作出披露這項要求。就這樣，我便負責處理所有事情。那麼，就這項收購，所有關於收購的事情都由我辦理。我沒有把這件事告知任何香港同事，而且據我了解，鄧紹坤也沒有把任何內地同事牽涉在內。因此，這些同事即使涉及盡職審查，也不知道發生什麼事。”

---

<sup>357</sup> 膳本；第 13 天，第 41 頁。

<sup>358</sup> 膳本；第 13 天，第 41 和 42 頁。

<sup>359</sup> 膳本；第 11 天，第 13 頁。

美即董事會會議：二零一三年五月二十四日

293. 鄧紹坤先生表示，在二零一三年五月二十四日的董事會會議上，趙不渝馬國強律師事務所の李靜思女士曾透過電話會議向董事會提問，即“你們曾否覺得消息已外泄？”他回答說<sup>360</sup>：

“……我確認除了創辦人、L'Oréal 和法國巴黎證券外，沒有第三方知道創辦人與 L'Oréal 之間的會議和曾討論的內容。此外，創辦人與 L'Oréal 之間的會議、會議本身，以及會議內容連同會議的整個過程，全部均已保密。”

他並沒有告訴她在巡迴宣傳期間曾有美國基金經理向他查詢 L'Oréal 可能收購美即一事，也沒有告訴她美即供應商曾向地區銷售經理作出同一查詢。他沒有這樣做是由於消息並無外泄。據他記得，他曾告訴她美即在二零一三年四月十五日／十六日股價上升 15%和股份成交額大增<sup>361</sup>。

294. 至於李靜思女士，她作供指曾在南京機場參加電話會議，但沒有記下筆記。她提醒美即董事會必須密切注視美即股價和股份成交量的變動及市場上的謠傳後向他們表示，“如有任何迹象顯示有內幕消息外泄，便須發出公告”<sup>362</sup>。她沒有詢問任何市場上的謠傳或美即股價或股份成交量的變動，也沒有人把這些事告訴她<sup>363</sup>。

295. 至於鄭永康先生，他表示，據他記得，參與二零一三年五月二十四日董事會會議的律師沒有獲提供資料<sup>364</sup>。他記不起鄧紹坤先生曾否在會上告訴律師美即股價在二零一三年四月大幅上升，或 CSV Capital Partners 在二零一三年四月十八日以電郵查詢 L'Oréal 是否將要收購美即<sup>365</sup>。據他記得，沒有人曾告訴律

---

<sup>360</sup> 膳本；第 6 天，第 32 頁。

<sup>361</sup> 膳本；第 6 天，第 32 和 33 頁。

<sup>362</sup> 膳本；第 21 天，第 81 頁。

<sup>363</sup> 膳本；第 21 天，第 78 和 81 頁。

<sup>364</sup> 膳本；第 11 天，第 38 頁。

<sup>365</sup> 膳本；第 11 天，第 40 和 41 頁。

師在巡迴宣傳期間有人向鄧紹坤先生查詢 L'Oréal 是否將要收購美即，或有供應商曾向美即地區銷售總監作出同一查詢<sup>366</sup>。

296. 陳達信先生確認，在二零一三年五月二十四日的董事會會議上，李靜思女士以電話通話方式參與討論，內容關於美即應否就 L'Oréal 的建議發出公告。他確定有上述情況發生<sup>367</sup>。李女士建議無須發出公告。他考慮該意見後表示贊同。他同意儘管此事“非常重要”，但董事會的會議記錄卻沒有把該意見記錄在案<sup>368</sup>。雖然他簽署了會議記錄，但當時卻沒有留意這遺漏之處<sup>369</sup>。

297. 陳達信先生記不起會上是否曾與李靜思女士討論美即股份成交價和成交量在對上幾星期的變動。大家沒有討論市場謠傳<sup>370</sup>。他沒有見過徐亮先生在二零一三年四月十八日發給鄭永康先生的電郵，該電郵問及 L'Oréal 是否將要收購美即<sup>371</sup>。他也不知道有美國基金經理或美即供應商詢問同一問題。在二零一三年五月二十四日的會議前，美即沒有人告知他這些謠傳<sup>372</sup>。

298. 孫焱先生作供稱，他親身出席二零一三年五月二十四日的美即董事會會議<sup>373</sup>。會上與“公司法律顧問的女律師”進行電話會議。他表示清楚記得她操普通話<sup>374</sup>。當時討論了三大事項：

“首先，我們是否批准收購；第二，我們是否批准進行盡職審查。不過，其實這些都並不重要。最重要的是第三

---

<sup>366</sup> 膳本；第 11 天，第 41 和 42 頁。

<sup>367</sup> 膳本；第 16 天，第 106 和 107 頁。

<sup>368</sup> 膳本；第 16 天，第 114 和 115 頁。

<sup>369</sup> 膳本；第 16 天，第 113 頁。

<sup>370</sup> 膳本；第 16 天，第 108 頁。

<sup>371</sup> 膳本；第 16 天，第 98 頁。

<sup>372</sup> 膳本；第 16 天，第 117 和 118 頁。

<sup>373</sup> 證人證供文件冊；第 923 頁，第 14 段。膳本；第 16 天，第 26 頁。

<sup>374</sup> 膳本；第 16 天，第 30 頁。

項，即應否發出公告披露內幕消息。不過，這件事並非我按個人能力所能作出判斷，須就此徵詢專業法律意見。”

299. 關於向律師提供的資料，孫先生表示，“……她特別提到 L’Oréal 的文件，指該文件處於初步階段，並不構成法律文件”<sup>375</sup>。他記不起她曾否獲告知美即股份成交價和成交量的變動和與 L’Oréal 的建議有關的查詢或謠傳<sup>376</sup>。孫先生同意莊施格先生所指，即會議記錄沒有提及會上曾就披露事宜諮詢律師<sup>377</sup>，並表示“但我可告訴你這就是當時所發生的事。這是事實”<sup>378</sup>。

300. 孫先生也同意，趙不渝馬國強律師事務所在二零一三年八月三十日向證監會所作的回覆中，對美即董事會二零一三年五月二十四日會議的描述並不準確，因為沒有記述會上曾就應否發出公告諮詢女律師一事<sup>379</sup>。

301. 甄錦棠先生作供稱，他是在收到鄭永康先生於二零一三年五月十七日向美即董事傳閱的電郵後，才首次知悉 L’Oréal 的建議<sup>380</sup>。他親身出席二零一三年五月二十四日的美即董事會會議<sup>381</sup>。一名女律師以電話通話方式參與討論。鄭永康先生在會前作出有關安排，把發給該律師的電郵的副本發送給他，當中載有電話撥號代碼<sup>382</sup>。與律師對話的部分內容關乎披露事宜，即向公眾“披露收購一事”<sup>383</sup>。鄧紹坤先生向律師提問。甄先生在被問及鄧紹坤先生向律師提供了什麼資料時表示，“他大概沒有這樣做”<sup>384</sup>。他記不起有人向律師提及美即股價在上一

---

<sup>375</sup> 膳本；第 16 天，第 35 頁。

<sup>376</sup> 膳本；第 16 天，第 35 和 36 頁。

<sup>377</sup> 證物文件冊，第 2646 和 2647 頁。

<sup>378</sup> 膳本；第 16 天，第 29 頁。

<sup>379</sup> 膳本；第 16 天，第 34 和 35 頁。

<sup>380</sup> 證人證供文件冊；第 966 頁，第 17 段。膳本；第 17 天，第 78 頁。

<sup>381</sup> 證人證供文件冊；第 966 頁，第 18 段。

<sup>382</sup> 膳本；第 17 天，第 92 頁。

<sup>383</sup> 膳本；第 17 天，第 93 頁。

<sup>384</sup> 膳本；第 17 天，第 95 頁。

個月有所上升。他同意沒有人曾向律師提及二零一三年四月有關 L'Oréal 或會收購美即的謠傳<sup>385</sup>。

302. 甄先生同意，他簽署的董事會會議記錄沒有提及律師有關向公眾作出披露的意見。他沒有留意到這一點。至於何以有此遺漏，他表示“有關該項披露的討論並不多”，並補充說“……可能鄭永康忘記了這一點”<sup>386</sup>。他也同意以下文件均沒有提及與律師所作的討論和律師所給的意見：第一，趙不渝馬國強律師事務所在二零一三年八月三十日給予證監會的回覆<sup>387</sup>；第二，他在二零一六年二月於會面記錄中所作的答覆<sup>388</sup>；以及第三，他在二零一九年一月三十日所作的證人陳述書<sup>389</sup>。他解釋說，他在作出證人陳述書後，才注意到鄭永康先生的電郵有向律師提供撥號代碼。

303. 楊汝德教授表示，鄭永康先生在二零一三年五月十七日以電郵告知他 L'Oréal 的建議，他其後以電話通話方式參與美即董事在二零一三年五月二十四日舉行的會議<sup>390</sup>。他沒有詢問美即任何執行董事是否曾發生任何事可能顯示該建議不再得以保密<sup>391</sup>。在董事會會議前，他不知悉有謠傳指 L'Oréal 可能收購美即。雖然他持有美即股份，但在二零一三年五月十七日前他沒有留意美即股價和成交量的變動。他兒媳替他處理名下股份<sup>392</sup>。楊汝德教授同意，會議記錄沒有提及與律師所作的討論或律師所給的意見。此事發生已久，他記不起會上是否有律師出席<sup>393</sup>。

---

<sup>385</sup> 膳本；第 17 天，第 95 頁。

<sup>386</sup> 膳本；第 17 天，第 97 至 99 頁。

<sup>387</sup> 膳本；第 17 天，第 101 頁。

<sup>388</sup> 膳本；第 17 天，第 110 和 111 頁。

<sup>389</sup> 膳本；第 17 天，第 102 和 103 頁。

<sup>390</sup> 證人證供文件冊；第 972 和 973 頁，第 12.1 段。

<sup>391</sup> 膳本；第 14 天，第 25 頁。

<sup>392</sup> 膳本；第 14 天，第 27 頁。

<sup>393</sup> 膳本；第 14 天，第 33 頁。



304. 美即董事會二零一三年五月二十四日的會議記錄<sup>394</sup>，根本沒有提及會上曾就美即根據《條例》所須負的披露責任，致電徵詢趙不渝馬國強律師事務所李靜思女士的意見，以及她所給的意見；這一點並無爭議。有關這遺漏之處，鄧紹坤先生指“我們所做的只是把決議存檔和簽署”。他“記不起”李女士所給的意見是否有書面記錄<sup>395</sup>。

#### 美即股份的內幕交易：證監會的調查

305. 黃美薇女士作供稱，她收到證監會法規執行部總監在二零一三年十一月六日發出的“調查指示”<sup>396</sup>，當中下達指示調查美即股份“在二零一三年四月二十七日至八月十五日期間或該段期間前後”是否曾發生內幕交易。關於沒有把機密資料保密與內幕交易的分別，她接受 Wadham 先生盤問時表示<sup>397</sup>：

“因此，為證明有內幕交易發生，我不但要證明他們因為這項消息而交易，更須找出證據證明他們從與該上市公司有關連的人士取得該特定消息。所以這是不同的。”

至於調查結果，她表示“證據不足”<sup>398</sup>。

#### 專家證供

306. Witts 先生在其報告中指出美即股價曾兩度大幅上揚，首先是在二零一三年四月十五日至十七日，當時成交量也有所增加；其次是在二零一三年四月二十六日至五月八日<sup>399</sup>。有關股價首度大幅上揚，他表示<sup>400</sup>：

---

<sup>394</sup> 證物文件冊；第 2646 至 2648 頁。

<sup>395</sup> 膳本；第 6 天，第 35 頁。

<sup>396</sup> 證物文件冊，第 566 頁。

<sup>397</sup> 膳本；第 1 天，第 132 頁。

<sup>398</sup> 膳本；第 1 天，第 133 頁。

<sup>399</sup> 專家證供文件冊；第 905 和 906 頁，第 22 和 23 段。

<sup>400</sup> 專家證供文件冊；第 905 和 906 頁，第 22 段。

“我毫不猶豫地認為，二零一三年四月十五日至十七日期間成交量和股價上升，主要是由於上周後段的巡迴宣傳所帶動的買賣盤所致。星期二的成交量和買盤較星期一有所增加，極有可能是由於潛在的美國新投資者初時因該公司並非大公司和股份流通性相對不足而卻步，但有見星期一成交股數大幅上升，應已消除部分這些潛在股東可能有的顧慮。”

307. Witts 先生接着補充說<sup>401</sup>：

“我確信，成交額和股價由四月十五日起突然飆升，主要是由於上周尾段在紐約進行的巡迴宣傳所致。”

308. 至於股價第二度大幅上揚，他沒有加以解釋，只是指出<sup>402</sup>：

“兩份關於美即的研究報告在二零一三年四月二十五日發表。交銀國際重申買入的建議，並把美即股份的目標價上調至 4.50 元。報告指近期股價強勁“應是由於公司表現符合預期和收購傳聞令美即有潛力獲重新評級……”。報告續指“喜歡美即獨特而增強的市場領導地位，以及擁有作為理想收購目標的條件。我們認為這嶄露頭角的內地面膜業領先企業的股價還可進一步上升”……

不過，海通國際研究雖提到新增的生產設施會在二零一五年年中投產，但只建議“持有”美即股份，目標價為 3.84 元。”

309. 然而，Witts 先生在證供中接着補充說<sup>403</sup>：

“我同意巡迴宣傳不大可能帶動自二零一三年四月二十六日開始的升勢……有關公司的研究報告普遍唱好，有些更認為美即是非常合適的收購目標。”

---

<sup>401</sup> 專家證供文件冊；第 910 頁，第 31 段。

<sup>402</sup> 專家證供文件冊；第 906 頁，第 23 段。

<sup>403</sup> 專家證供文件冊；第 910 頁，第 31 段。

310. Witts 先生在接受盤問時承認，在斷定機密的內幕消息是否已得以保密時，考慮因素之一是股價在有關期間的升幅<sup>404</sup>。

*巡迴宣傳：美國新投資者*

311. Witts 先生在接受莊施格先生盤問時承認，他雖然曾研讀證監會在聆訊期間所提供關於二零一三年四月十五日和十六日交易的資料，但無法確定其在報告中形容為“美國新投資者”的身分或他們的居住地。他同意當中所指四月十五日和十六日的成交量和買盤有所增加“極有可能是由於潛在的美國新投資者”的說法純屬“臆測”。他無法指出任何實徵證據<sup>405</sup>。

*美即股價上升：二零一三年四月二十六日至五月八日*

312. Witts 先生被莊施格先生問及，為何在考慮二零一三年四月二十六日至五月八日期間股價上升時提及該兩份日期為二零一三年四月二十五日的研究報告。Witts 先生回答說<sup>406</sup>：

“我只是極其想在公開可得的資料中，找出一些刺激因素來解釋股價確實急升的情況。”

313. 主席與 Witts 先生隨後展開以下對話<sup>407</sup>：

“主席：這兩份分析員報告在多大程度上——如有的話——有助解釋你所指出的二零一三年四月二十六日至五月八日這段期間的 25% 升幅？”

答：交銀國際那份報告有助提供解釋……我得說，他們一向看好美即，我也認為那是其中一份率先提及有意收購的傳聞。他們確實上調目標價至 4.50。但試圖由此推論這是股價在兩星期內上升 25% 的原因——我並不是這樣說。我認為沒有人可以這樣說。”

---

<sup>404</sup> 膳本；第 19 天，第 120 頁。

<sup>405</sup> 膳本；第 19 天，第 122 至 124 頁。

<sup>406</sup> 膳本；第 19 天，第 125 頁。

<sup>407</sup> 膳本；第 19 天，第 129 頁。

龍克襄先生

### 巡迴宣傳

314. 就二零一三年四月十日至十二日美即在紐約的巡迴宣傳可能對美即股價造成的影響，龍先生在其第一份報告中表示<sup>408</sup>：

“… …考慮到股價飆升的時間僅在巡迴宣傳後數天開始，這和巡迴宣傳時間吻合，因此巡迴宣傳可能是其中一項因素令股價在二零一三年四月十六日左右開始大幅飆升。”

他接着指出<sup>409</sup>：

“由於美即在二零一三年三月一日至四月十五日期間交投不甚活躍，平均每日成交額只有 590 萬元，因此巡迴宣傳和／或消息外泄引起的買入意欲可能明顯影響美即股價。”

315. 龍先生在補充報告中表示<sup>410</sup>：

“我依然認為，消息外泄很可能是促使美即股價在二零一三年四月中開始飆升的一項因素… …我同意有其他因素，諸如巡迴宣傳、研究引起的謠傳等，也可能促使股價飆升，但這些其他因素與 L'Oréal 可能收購美即的消息外泄這因素，並非無法並存。”

316. 就巡迴宣傳可能對美即股價造成的影響，龍先生續說<sup>411</sup>：

“… …紐約的巡迴宣傳相當可能會對美即股價有正面影響。不過… …依然不能排除可能有其他因素促使美即股價在關鍵時間上升，尤其是巡迴宣傳對股價有如此大的影響

---

<sup>408</sup> 專家證供文件冊；第 10 頁，第 43 段。

<sup>409</sup> 專家證供文件冊；第 11 頁，第 47 段。

<sup>410</sup> 專家證供文件冊；第 840 頁，第 48 段。

<sup>411</sup> 專家證供文件冊；第 841 頁，第 51 段。

極不尋常。當中應該還有其他因素造成並增強這種影響。”

317. 龍先生在接受杜淦堃先生盤問時表示，造成這種影響“相當罕見”。他說這是指股價由二零一三年四月十五日的收市價 3.30 元升至四月三十日的收市價 4.19 元。然而，他同意他並沒有排除這種影響，原因是他不知道何人進行交易，以及他們交易的原因<sup>412</sup>。

#### *美即股價：波動情況*

318. 龍先生指出，美即自二零一零年九月二十四日上市後，股價雖然在二零一一年十二月左右之前一直波動，但他表示<sup>413</sup>：

“在此之後，直至二零一三年四月中，美即股價大致平穩，維持在 3.00 元左右的水平，只偶爾波動。股價隨後上揚，開始大幅飆升。自二零一三年四月中以來的升勢明顯偏離常態，股價被推高至並維持在兩年多以來未曾見過的水平，幾近二零一零年年底的歷史高位。”

須注意的是，美即股份在二零一二年的收市價為 2.35 元至 3.55 元不等<sup>414</sup>。

#### *證據：合理預防措施*

319. 關於為了把 L'Oréal 與三名創辦人股東舉行會議所產生的消息保密而採取的預防措施，如前所述，鄧紹坤先生作供指只有創辦人、劉良哲先生和黃先生知悉該等會議。會議不單由他們安排，所有討論也一概保密<sup>415</sup>。

---

<sup>412</sup> 膳本；第 19 天，第 46 至 49 頁。

<sup>413</sup> 專家證供文件冊；第 842 和 843 頁，第 58 段。

<sup>414</sup> 專家證供文件冊；第 860 至 868 頁。

<sup>415</sup> 膳本；第 6 天，第 16 頁。

320. 至於該等預防措施是否能有效把消息保密而因此屬合理預防措施，鄧紹坤先生表示，他的美即同事每天都會查看美即股份的成交價和成交量<sup>416</sup>：

“我們每天都有同事監察美即的市場消息，包括股價、成交量，以及美即股價的波動。這些資料會集中在創辦人手上。我們的同事每天都會向我匯報市場消息、美即股份的成交量，還有股價變動，以便若我們發現股價、成交量或任何消息有異樣，管理層股東，即我、余總和駱總，也可定期開會。基本上，我們的工作關係十分緊密，每天都會見面。

如創辦人認為消息不尋常，我們會通知董事會進行討論。與此同時，董事本身也會留意事態和市場上的消息。董事如發現市場上有異動，也會通知創辦人股東。

法律事務方面，我們會向趙不渝馬國強律師事務所徵詢法律意見和尋求協助。他們長期擔任我們的法律顧問。”

321. 然而，鄧紹坤先生接着承認<sup>417</sup>：

“… … 我們並沒有程序手冊明文載述所有這些事項。不過，這些行為或做法自公司創辦以來就一直如此… … 因此，雖然沒有書面文件，但管理層和創辦人他們都很清楚這一點，因為正如我說過，這是我們的日常工作。”

他接着同意有說法指美即沒有備存“書面政策、程序、通告或指引”，“以便能迅速識別及上報任何可能構成內幕消息的資料”<sup>418</sup>。

---

<sup>416</sup> 膳本；第 6 天，第 16 和 17 頁。

<sup>417</sup> 膳本；第 6 天，第 18 頁。

<sup>418</sup> 膳本；第 6 天，第 49 頁。

## 保密協議：霸菱、西京和景林

322. 如前所述，鄧紹坤先生在二零一三年五月九日分別發給霸菱、西京和景林的電郵中，夾附一份保密協議，當中列明稱為“Gold”的一方向各接收方提供“保密信息”的條款<sup>419</sup>。該協議把保密信息描述為“(不論是在本協議書獲得同意之前、當日或之後)由 Gold 或其代表以書面或口頭向貴公司或其顧問提供的信息……”，並指當中“部分或所有”信息可能屬《條例》所指的“內幕消息”。該協議第 2 段要求接收方：

“2.1 把保密信息保密，且不得將任何該等信息披露予任何人士(貴公司的董事或貴公司顧問的董事、合伙人或僱員除外)；

2.2 促使第 2.1 段所指獲提供保密信息的人士遵守本協議書所載的關於保密信息的義務；以及

2.3 如察覺保密信息已向未獲授權的第三方披露，須在合理地切實可行的範圍內盡快通知 Gold。”

---

<sup>419</sup> 證物文件冊，第 3214 至 3220 頁、第 2389 頁和證物 11。

## *L'Oréal* 的建議書

323. 鄭永康先生在證人陳述書<sup>420</sup>中稱，他收到鄧紹坤先生在二零一三年五月十五日上午 10 時 13 分發出的電郵<sup>421</sup>，標題為“轉寄：致董事會的函件”，當中夾附 *L'Oréal* 在二零一三年五月十三日給美即董事會的建議書<sup>422</sup>。他收到該電郵後致電鄧紹坤先生，鄧先生在通話中請他把 *L'Oréal* 的建議書發送給趙不渝馬國強律師事務所和美即董事會<sup>423</sup>。當日上午 11 時，他把鄧紹坤先生的電郵附件轉發給李靜思女士，並只註明“謹供參考”<sup>424</sup>。

324. 至於李靜思女士，她不但確認收到該電郵，還作供指二人在當日曾通電話，她也在二零一三年五月十六日與鄧紹坤先生、鄭永康先生和黃先生進行電話會議<sup>425</sup>。她表示，鄭永康先生致電告訴她收到 *L'Oréal* 的建議，其後也按她的要求把該建議以電郵發給她。她在收到該建議後，二人在二零一三年五月十五日第二次通電話。她向鄭先生表示，建議涉及《收購守則》和《上市規則》，提議他盡快安排召開美即董事會會議<sup>426</sup>。二零一三年五月十六日下午 3 時 30 分，她與鄧紹坤先生、鄭永康先生和黃先生進行電話會議。當日下午 2 時 30 分，她把《收購守則》規則 3.1 至 3.5 的摘錄發送給鄧紹坤先生和鄭永康先生<sup>427</sup>。她在電話會議中告訴他們，該建議可能涉及《收購守則》和內幕消息，並再次提議他們盡快召開董事會會議。她沒有提出問題，也沒有收到 *L'Oréal* 的建議書中所指他們與

---

<sup>420</sup> 證人證供文件冊；第 905 頁，第 44 段。

<sup>421</sup> 證物文件冊，第 2514 頁。

<sup>422</sup> 證物文件冊，第 2452 至 2513 頁。

<sup>423</sup> 膳本；第 11 天，第 23 頁。

<sup>424</sup> 證物 8，第 2 至 30 頁。

<sup>425</sup> 膳本；第 21 天，第 54 至 62 頁。

<sup>426</sup> 膳本；第 21 天，第 56 頁。

<sup>427</sup> 證物 8，第 32 至 37 頁。



L'Oréal 進行“初步討論”的資料。他們對美即股份的成交價上升隻字不提<sup>428</sup>。

325. 鄭永康先生在二零一三年五月十七日以電郵把該附件轉發給董事會全體成員<sup>429</sup>。他在電郵中提及的內容包括<sup>430</sup>：

“現付上二零一三年五月二十四日下午 1 時 30 分舉行會議的通知和議程，以供審閱。屆時會討論一名準投資者來函表示有意對公司及其附屬公司進行盡職審查一事，以及其他事宜。另夾附該投資者來函的中英文本，以供全體董事參閱。”

326. L'Oréal 的建議書註明“絕對私人和機密”，並在“保密”的標題下載述<sup>431</sup>：

“我方要求公司對本函的內容及其存在、可能作出的收購要約、我方對股份可能作出收購的意向以及與對股份可能作出收購的有關我方名稱(“**保密信息**”)予以保密，且不得將任何該等信息披露予除以下人士以外的任何人士：

- 公司的董事或公司就我方的接洽或可能作出的收購要約聘用的專業顧問的董事、合伙人或僱員；及
- 需要為考慮、評估、諮詢或推進可能作出的收購要約而需要知悉保密信息的人士。

公司須確保獲提供任何保密信息的個人對該等信息保密，且不得將任何該等信息披露予任何其他人士。”

---

<sup>428</sup> 謄本；第 21 天，第 61 和 62 頁。

<sup>429</sup> 證物文件冊，第 2515 至 2520 頁。

<sup>430</sup> 證物文件冊，第 2515 和 2578 頁。

<sup>431</sup> 證物文件冊，第 2519 頁。

327. 該函件續稱<sup>432</sup>：

“我方相信您了解此保密義務的重要性，該等信息的任何泄露均可能嚴重損害可能作出的收購要約的可能性。因此，我方要求您與我方盡快簽訂列載於附件三中的保密協議。”

328. 附表 3 所載保密協議的第 3 段訂明<sup>433</sup>：

**“義務範圍**

3. 每一方(若其為接收方)應促使其被提供保密信息的董事、僱員、集團任何成員及其各自的任何顧問遵守本函所載的關於保密信息的義務。”

329. 鄭永康先生就證監會《指引》第 60 段所指具體措施接受盤問時作供稱，雖然美即確曾設立限制，只讓少數有需要知道的員工取得該消息<sup>434</sup>，但美即沒有：

- 備存一份敏感資料清單<sup>435</sup>；
- 授權一名或多於一名高級人員或一個內部委員會獲知會任何可能構成內幕消息的資料，並將任何該等資料上報董事會知悉<sup>436</sup>；
- 就有關評估內幕消息的會議及討論備存審計線索<sup>437</sup>。

330. 鄭永康先生確認鄧紹坤先生的證供所指，美即有監察其股份成交價和成交量的變動<sup>438</sup>，並補充說，如有相關消息，會以

---

<sup>432</sup> 證物文件冊，第 2520 頁。

<sup>433</sup> 證物文件冊，第 2542 頁。

<sup>434</sup> 《指引》，第 60(f)段。謄本；第 11 天，第 13 頁。

<sup>435</sup> 同上，第 60(c)段。謄本；第 11 天，第 9 至 11 頁。

<sup>436</sup> 同上，第 60(d)段。謄本；第 11 天，第 11 和 12 頁。

<sup>437</sup> 同上，第 60(e)段。謄本；第 11 天，第 12 和 13 頁。

<sup>438</sup> 謄本；第 11 天，第 9 和 10 頁。

電郵向執行董事匯報<sup>439</sup>。獲指派執行上述職能的員工職責以書面記錄，但自 L'Oréal 收購美即後，那些文件存放在廣州，他無法予以提供<sup>440</sup>。

余先生

331. 關於為了把與 L'Oréal 的討論保密而採取的預防措施，三名創辦人之一的余先生作供指，劉良哲先生和黃先生<sup>441</sup>：

“……多番強調我們須把消息保密……L'Oréal 已反覆強調這一點，而我們，即鄧紹坤先生和黃律師，也多次這樣做。”

332. 雖然余先生承認劉良哲先生未曾受過培訓，以了解在香港法例下與投資者交易須承擔的責任<sup>442</sup>，也未曾收過有關該等責任的書面指引、政策、通告或程序，但他表示劉良哲先生和黃先生<sup>443</sup>：

“……二人參與跟 L'Oréal 舉行的會議前，已獲告知須把此事保密。其後他們也獲多番提醒，要把此事保密。”

333. 如前所述，雖然余先生作供稱美即有“監察各項資訊”，而收集所得的資訊顯示，由二零一三年四月二十七日起，有關與 L'Oréal 所作討論的機密資料沒有“外泄的迹象”，但他也作供稱“我甚少關注股價，甚少關注”<sup>444</sup>。另一方面，他在證供中確認<sup>445</sup>曾在證人陳述書中指，當他採茶回來後，劉良哲先

---

<sup>439</sup> 膳本；第 11 天，第 12 頁。

<sup>440</sup> 膳本；第 11 天，第 21 頁。

<sup>441</sup> 膳本；第 9 天，第 38 頁。

<sup>442</sup> 膳本；第 8 天，第 28 頁。

<sup>443</sup> 膳本；第 9 天，第 55 頁。

<sup>444</sup> 膳本；第 9 天，第 51 頁。

<sup>445</sup> 膳本；第 9 天，第 51 和 52 頁。

生“曾有一次向我提及美即股價在四月呈現升勢”<sup>446</sup>，時為二零一三年四月二十六日<sup>447</sup>。

駱先生

334. 駱先生在證人陳述書中聲稱，美即所有員工在入職時均曾“簽署保密協議，以確保關於美即的機密資料不會外泄”<sup>448</sup>。駱先生作供稱，員工“全都知悉公司的保密守則，因為我的下屬全都知道這些保密事宜，尤其是當工作涉及配方、原材料和供應商”<sup>449</sup>。他續稱，“因此，藉着這份保密協議，當在這份協議上簽署，公司內部所有應保密的事宜都受到保障，這些事宜都得以保密”<sup>450</sup>。然而，當被問到是否曾向員工提供有關“股價敏感資料”的培訓時，他表示“沒有正式培訓，我指的是我的下屬”<sup>451</sup>。同樣，他指沒有文件告知員工，一旦察覺股價敏感資料外泄該怎樣做<sup>452</sup>。

335. 另一方面，關於把 L'Oréal 與三名創辦人之間的討論保密的重要性，駱先生作供指<sup>453</sup>：

“鄧紹坤關注此事，非常關注此事。同時，他不時提醒我們要做好保密工作。”

他接着補充說<sup>454</sup>：

“每個人都知道怎樣把應保密的資料保密。”

---

<sup>446</sup> 證人證供文件冊；第 843 頁，第 50 段。

<sup>447</sup> 膳本；第 9 天，第 39 頁。

<sup>448</sup> 證人證供文件冊；第 877 頁，第 17 段。

<sup>449</sup> 膳本；第 7 天，第 56 頁。

<sup>450</sup> 膳本；第 7 天，第 62 頁。

<sup>451</sup> 膳本；第 7 天，第 62 頁。

<sup>452</sup> 膳本；第 7 天，第 56 頁。

<sup>453</sup> 膳本；第 7 天，第 69 頁。

<sup>454</sup> 膳本；第 7 天，第 70 頁。

336. 至於該等預防措施的成效，尤其是考慮到美即股份成交價和成交量的變動是否反映消息不再得以保密，當被問到有否留意股價或成交額的“數字本身”時，駱先生回答說沒有<sup>455</sup>。

陳達信先生

337. 陳達信先生在二零一三年五月十日的會議上從鄧紹坤先生得知 L'Oréal 收購美即的建議，其後收到鄭永康先生二零一三年五月十七日的電郵(當中夾附 L'Oréal 二零一三年五月十三日的建議書)，從中得知該建議的更多詳情。陳達信先生表示，有關保密一事，鄧紹坤先生在二零一三年五月二十四日的美即董事會會議上“強調，他向眾人重申保密的重要性；而事實上，此後每次討論他都會再次強調這一點”<sup>456</sup>。

孫焱先生

338. 孫焱先生表示，他是在收到鄭永康先生於二零一三年五月十七日向美即全體董事發出的電郵和其附件時<sup>457</sup>，才首次得知 L'Oréal 的建議<sup>458</sup>。他作供稱，當時他知悉《條例》第 307B(1) 條的條文，尤其是法團須在知道內幕消息後，在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息的責任<sup>459</sup>。孫先生作供稱，雖然二零一三年五月二十四日的董事會會議開會通知中沒有提及會上將討論披露消息一事，但他注意到 L'Oréal 建議書附件所載的附表 3 提及“保密規定”，因此他認為董事會會議“……須談及這些披露事宜”<sup>460</sup>。他解釋說<sup>461</sup>：

---

<sup>455</sup> 膳本；第 7 天，第 59 頁。

<sup>456</sup> 膳本；第 16 天，第 117 和 118 頁。

<sup>457</sup> 證物文件冊，第 2515 至 2579 頁。

<sup>458</sup> 膳本；第 17 天，第 10 和 11 頁。

<sup>459</sup> 膳本；第 16 天，第 14 頁。

<sup>460</sup> 膳本；第 16 天，第 14 頁。

<sup>461</sup> 膳本；第 16 天，第 16 頁。

“……就商業行為而言，大公司訂立和遵守這些保密協議十分正常；但另一方面，身為董事，職責之一是要披露這類消息。因此，在兩者之間……存有重大衝突。”

甄錦棠先生

339. 甄錦棠先生承認，他身為美即高級人員，知悉自己有責任確保美即設有合理系統，以符合披露內幕消息的規定<sup>462</sup>。他作供稱，雖然由二零一三年五月十七日獲告知 L'Oréal 的建議當日起，直至二零一三年五月二十四日美即舉行董事會會議這段期間，他沒有監察美即股價和成交量的變動，但他注意到<sup>463</sup>：

“……有一定百分比的升幅。這是由對上一個月開始直至五月。”

340. 他在會面記錄中承認，知悉美即股份在二零一三年四月中的成交價量齊升，“我看到股價在那段期間大幅飆升……”<sup>464</sup>。至於為何他沒有詢問股價這樣上升的原因，甄先生解釋說<sup>465</sup>：

“我指望鄭永康會監察股價。”

其後他補充稱“……如有任何異常交易，鄭永康會通知一眾董事”<sup>466</sup>。

341. 不過，甄先生指，鄭永康先生在二零一三年五月十七日前，並沒有通知美即各董事公司股價有任何不尋常變動。也沒有美即代表告知他市場正謠傳 L'Oréal 會收購美即<sup>467</sup>。

---

<sup>462</sup> 膳本；第 17 天，第 77 頁。

<sup>463</sup> 膳本；第 17 天，第 82 頁。

<sup>464</sup> 證人證供文件冊；第 471 至 473 頁，第 291 和 292 及第 300 項。

<sup>465</sup> 膳本；第 17 天，第 83 頁。

<sup>466</sup> 膳本；第 17 天，第 89 頁。

<sup>467</sup> 膳本；第 17 天，第 89 頁。

342. 方博士在接受杜淦堃先生盤問時同意，證監會曾就美即為確保有妥善的預防措施防止違反《條例》第 307G 條的披露規定而理應採取的“合理措施”，要求他發表意見。至於美即有否遵守《條例》第 307D(2)(a)條的規定採取“合理預防措施，將該消息保密”，證監會不曾要求他就此發表意見<sup>468</sup>。他同意杜淦堃先生所指，證監會《指引》第 65 段<sup>469</sup>載有兩個主要元素，即公司須確保：其一，僅向有需要取得內幕消息的人士提供該消息；其二，接收消息的人士知悉該消息的機密性，並確認本身須承擔將該消息保密的責任<sup>470</sup>。雖然方博士注意到《指引》第 60 段要求公司須制訂系統並舉例說明與第 307G 條有關的“合理措施”，但他同意杜淦堃先生所指，“如每名接收消息的人士都知悉該兩個主要元素……則就合理預防措施而言，即屬符合第 307D(2)(a)條所訂的規定”<sup>471</sup>。

343. 方博士在接受覆問時表示，他不知悉有任何文件要求美即董事熟知《指引》第 65 段的內容<sup>472</sup>。此外，方博士認為<sup>473</sup>，《指引》第 60 段列舉的一些“合理措施”例子<sup>474</sup>，是關乎《條例》第 307D(2)(a)條訂明的規定，即採取“合理預防措施，將該消息保密”。這些例子包括：

- (a) 設立監控措施來監察業務及企業發展及事件，以便能迅速識別及上報任何可能構成內幕消息的資料。
- (b) 備存一份敏感資料清單，列明很可能導致出現內幕消息的因素或發展，並定期檢討清單內容。

---

<sup>468</sup> 膳本；第 18 天，第 6 至 8 頁。

<sup>469</sup> 專家證供文件冊，第 607 頁。

<sup>470</sup> 膳本；第 18 天，第 19 和 20 頁。

<sup>471</sup> 膳本；第 18 天，第 22 頁。

<sup>472</sup> 膳本；第 18 天，第 115 和 116 頁。

<sup>473</sup> 膳本；第 18 天，第 97 至 115 頁。

<sup>474</sup> 專家證供文件冊，第 604 和 605 頁。

- (c) 授權一名或多於一名高級人員或一個內部委員會獲知會任何可能構成內幕消息的資料，並將任何該等資料上報董事會知悉。
- (d) 就有關評估內幕消息的會議及討論備存審計線索。
- (e) 設立限制，只讓少數有需要知道的僱員取得內幕消息。確保管有內幕消息的僱員充分熟知其保密責任。
- (f) 當法團進行重大商議時，確保訂有適當的保密協議。
- (g) 向有關僱員提供定期培訓，協助他們了解法團的政策及程序，以及他們的相關披露責任和義務。
- (h) 以書面載述法團的披露政策及程序，並確保有關文件的内容符合現況。

344. 證監會在二零一六年一月二十九日要求美即<sup>475</sup>提交多份文件，當中包括實際上與《指引》第 60(a)段所述事項和與《指引》第 60(f)段所述事項有關的“任何書面政策、程序、通告、指引或培訓資料”。年利達在二零一六年六月十四日致函作出回應指，除了與《指引》第 60(a)段所述事項有關的一些培訓資料外，“美即未能找到任何其他對應的相關記錄”實際上是與《指引》第 60(a)和(f)段所述事項有關<sup>476</sup>。

## 討論

### (i) 該內幕消息是否得以保密？

345. Witts 先生正確指出美即股價大幅上揚或急升的兩段時期：其一是二零一三年四月十五日 and 十六日，其二是隨後的四月二十六日至五月八日。二零一三年四月十五日(星期一)是在對上一周紐約巡迴宣傳結束後香港的首個或第二個交易日。劉育文先生在二零一三年四月十七日發給 L'Oréal 的電郵中表示，

---

<sup>475</sup> 證物文件冊，第 1055 至 1058 頁。

<sup>476</sup> 證物文件冊，第 1075 至 1078 頁。



鄧紹坤先生報稱外界對巡迴宣傳反應正面，並特別提到“機構投資者感興趣”<sup>477</sup>。

346. 鑑於劉育文先生在二零一三年四月十七日發出的電郵，與他稱跟鄧紹坤先生通話而得知美即紐約巡迴宣傳所得的“回應”，兩者發生在同一時期，加上考慮到所有證據，尤其是鄧紹坤先生認同該電郵的其他部分準確無誤，我們接納劉育文先生的證供所指，是鄧紹坤先生告訴他電郵所述的兩項查詢。這些查詢和 CSV Capital Partners 在二零一三年四月十八日發出的電郵，都在論述收購美即時點名提到 L'Oréal。令人意外的是，證監會在二零一三年十二月已管有該電郵，但竟然沒有嘗試按電郵中披露的電郵地址聯絡 CSV Capital Partners 的徐亮，向他查詢何種消息令他詢問鄭永康先生 L'Oréal 是否將要收購美即。然而，事實始終是，雖然某些關於美即的分析員報告指美即可能是國際品牌的收購目標，部分報告也提及 P&G，但這些報告都沒有點名提到 L'Oréal。鄧紹坤先生稱有些報告指 L'Oréal 是美即的準收購者，但莊施格先生請他出示該類報告時，他卻無法這樣做<sup>478</sup>。

347. 在二零一三年三月一日至四月十二日期間，美即股份的收市價徘徊在 3.03 元至最高收市價 3.28 元之間，在二零一三年四月十二日收報 3.20 元。其後，美即股份的成交量大增，股價在二零一三年四月十六日收報 3.66 元。經考慮所有情況後，尤其是巡迴宣傳與美即股價急升的時間相近，以及 Witts 先生和龍先生的證供，我們認同投資者對巡迴宣傳反應正面很可能是促使股價和成交量上升的因素。儘管我們裁斷，內幕消息在雙方於二零一三年四月二十七日舉行的會議才出現，但上文提到三項甚為具體的查詢都特別提及 L'Oréal，可見該消息很可能已外泄，至少因 L'Oréal 有意收購美即而令雙方展開討論這項消息很可能已外泄。須緊記的是，鄧紹坤先生參與的視像會議在二零一三年四月十五日舉行。

348. 同樣，我們接納 Witts 先生的證供指，“巡迴宣傳不大可能帶動自二零一三年四月二十六日開始的升勢”。此外，我們

---

<sup>477</sup> 專家證供文件冊，第 629 頁。

<sup>478</sup> 謄本；第 6 天，第 9 至 13 頁。

注意到他作供時真摯坦率，承認他在其報告中引述交銀國際和海通國際研究於二零一三年四月二十五日發表的兩份研究分析員報告<sup>479</sup>，是由於他“極其想在公開可得的資料中，找出一些刺激因素來解釋股價確實急升的情況”。鑑於海通報告提出3.84元的目標價，低於美即股份在二零一三年四月二十五日3.88元的收市價，該份報告完全無助解釋美即股價其後為何飆升。Witts先生注意到交銀報告提出的目標價為4.50元，因而實事求是地承認，雖然指明的目標價為4.50元，但“……試圖由此推論這是股價在兩星期內上升25%的原因——我並不是這樣說。我認為沒有人可以這樣說。”

349. 我們信納，美即在二零一三年二月二十五日公布的中期業績，沒有促使美即股價自二零一三年四月二十六日起上揚。該等中期業績公布後數日內，美即股價一度下跌或保持平穩。關於美即股份上述時期收市價的資料<sup>480</sup>，Witts先生同意莊施格先生所指，公布中期業績與美即在該段期間的股價並無關連／對此也並無影響<sup>481</sup>。儘管他表示中期業績會令部分基金經理首次留意美即，但他說“不過，把中期業績數據與四月股價上升扯上關係未免過度推論”<sup>482</sup>。

#### *以美即為收購目標*

350. 正如Witts先生指出，交銀報告引述美即的“收購傳聞”，並稱美即擁有“作為理想收購目標的條件”。然而，正如Witts先生在其報告中表示<sup>483</sup>，交銀在二零一二年十月十八日的報告也表達同一看法，即“……對某些有意進入中國大眾市場以拓展產品種類和價格幅度的國際護膚品公司來說，美即可能具吸引力”<sup>484</sup>。交銀在二零一三年二月二十六日的報告中也有類似說法，指“……此外，我們重申美即可能是某些瞄準中

---

<sup>479</sup> 專家證供文件冊，第65至73頁；第95至98頁。

<sup>480</sup> 專家證供文件冊，第869頁。

<sup>481</sup> 謄本；第19天，第116頁。

<sup>482</sup> 謄本；第19天，第113頁。

<sup>483</sup> 證人證供文件冊；第903和904頁，第19和20段。

<sup>484</sup> 專家證供文件冊，第947頁。

國大眾市場的國際護膚品公司的理想收購目標”<sup>485</sup>。交銀二零一三年四月二十五日的報告沒有就交銀在九個月前發表的推測新添內容。事實上，國信證券(香港)在二零一二年五月十日就美即發表的報告也着力作出類似推測，指“外國企業巨頭在資源和資金方面較具優勢，故不能排除美即日後可能被 P&G 這類大型集團收購”<sup>486</sup>。

### 沒有內幕交易的證據

351. Wadham 先生的申訴顯然屬有效，因為證監會理應把是否曾發生涉及美即股份的內幕交易這項調查結果，向指明人士披露為未經採用材料。猶幸此問題在聆訊展開時即已出現，證監會也迅速披露有關材料。審裁處和與案各方獲提供有關買賣美即股份的實體的資料，但證監會看來只與當中兩名買賣人士會面，而他們就買賣所作的解釋也獲證監會接納。

352. 儘管沒有內幕交易的證據與本案大致相關，尤其是沒有證據顯示在緊接二零一三年四月二十七日的會議後的交易日曾發生內幕交易，但我們接納莊施格先生的陳詞指“沒有內幕交易與消息不再得以保密，兩者並無牴觸”。

353. 我們信納，美即股價由二零一三年四月二十六日(星期五)收報的 4.00 元大幅升至五月八日收報的 4.85 元，實在“無法解釋”<sup>487</sup>。此外，這項升幅重大，而除了內幕消息不再得以保密這個原因外，便再沒有其他合理解釋。在該段期間，雙方在二零一三年四月二十七日(星期六)舉行會議並達成共識，當時內幕消息即告出現。在隨後的工作周初段，鄧紹坤先生聯絡該三個機構投資者，安排他們各別與鄧紹坤先生、佘先生和駱先生會面。鄭永康先生應鄧紹坤先生的要求開始參與會面的安排，並獲告知佘先生和駱先生“想了解公司的最新情況”。鄧紹坤先生如此解釋是由於鄭永康先生問及會面原因；因為鄧紹坤先生很少會請佘先生和駱先生“前來會面”，所以鄭永康先生

---

<sup>485</sup> 專家證供文件冊，第 969 頁。

<sup>486</sup> 專家證供文件冊，第 943 頁。

<sup>487</sup> 證物文件冊；第 607 頁，《內幕消息披露指引》第 66 段。

指“我感到很奇怪，他們為何要如此大費周章地前來會面”<sup>488</sup>。鄭永康先生在安排與西京的劉央女士會面時，把擬議出席者和他得知的會面目的告知劉央女士的助理。

## 結論

354. 經考慮所有情況後，按適當的準則衡量，我們信納該內幕消息不再得以保密。

### *(ii) 美即有否採取合理預防措施把內幕消息保密？*

355. 由於我們裁斷內幕消息於雙方在二零一三年四月二十七日舉行會議時產生，但在二零一三年五月七日收市時美即股份在市場上的成交價較最低暫定要約價 5.50 元沒有足夠折讓，該消息因而首次不再具備內幕消息的特質，故此我們主要考慮該段期間美即是否有根據《條例》第 307D(2)(a)條的規定採取合理預防措施把該消息保密。然而，在作出這項考慮時，我們信納，考量該段期間之前發生的事件至關重要。如前所述，鑑於美即股份在二零一三年五月十三日、六月三日、六日和七日的成交價較暫定要約價有足夠折讓，該段期間也在我們考慮之列。

356. 如前所述，證監會《指引》第 60 段舉出多個例子，說明在制訂系統及程序時應考慮的措施，以符合有關要求所訂，法團的高級人員必須不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施防止違反披露規定。我們當即同意第 60 段的附帶說明，即舉例說明的措施不應視為“已明確限定或詳盡無遺地列出所有措施”，以及在決定《條例》第 307G(1)或 307G(2)(b)條是否已遭違反時，“缺少……某些例子並非決定性因素”，而是須考慮“具體情況”。

357. 杜淦堃先生在盤問方博士時最終使得方博士認同一點，即如每名接收消息的人士都知悉僅可向有需要取得該內幕消息的人士提供該消息，而且知悉該消息的機密性，並確認本身須承擔把該消息保密的責任，便足以符合法團採取合理預防措施把消息保密的規定，以及符合《條例》第 307D(2)(a)條的規定。

---

<sup>488</sup> 證人證供文件冊；第 241 和 242 頁，第 255 至 263 項。

恕我們直言，杜淦堃先生依據方博士對這項觀點的認同並不恰當。方博士在接受覆問時也清楚說明這點，當時他指出《指引》第 60 段所訂的各項措施，是考慮某法團(尤其是美即)是否有採取合理預防措施把消息保密的相關因素。正如莊施格先生在書面結案陳詞中指出，聶雅倫(Nicholas Allen)先生和羅偉文(David Norman)先生的證供大致上支持方博士的立場。就所提述的證監會《指引》和香港上市公司商會的《指南》<sup>489</sup>，聶雅倫先生作供稱，對於上市公司把內幕消息保密，“……兩份文件均舉例說明可採取的合理措施”<sup>490</sup>。他補充說，“……公司可從該等選項中選取的措施，將取決於公司的業務性質和進行交易的性質”。至於羅偉文先生，有指《指南》提出的措施是上市公司可用來把內幕消息保密的合理措施，他對此說法表示同意<sup>491</sup>。我們認同，何謂合理預防措施會視乎法團的具體情況而定。

*在進行重大商議時有適當的保密協議：第 60(g)段*

358. 鄧紹坤先生在把 L'Oréal 的建議告知西京、景林和霸菱之前，已在二零一三年五月九日和十日與他們達成適當的保密協議，這一點並無爭議。這些協議由 L'Oréal 與各機構投資者訂立，並由年利達為 L'Oréal 草擬。鄧紹坤先生按照 L'Oréal 的要求與他們達成上述協議。較早前，L'Oréal 已在二零一三年二月二十一日與鄧紹坤先生、佘先生和駱先生達成保密協議，才在二零一三年三月和四月與他們進行討論。L'Oréal 在二零一三年五月六日致鄧紹坤先生的函件中提到這一事實。L'Oréal 在函件中提醒鄧紹坤先生把“本函件內容保密”十分重要，請務必“遵守你們各人在二零一三年二月二十一日與 L'Oréal S.A.所訂相關保密協議的條文”<sup>492</sup>。同樣，L'Oréal 在二零一三年五月十三日給美即的建議書中，也要求美即簽訂保密協議，協議載於建議書附表 3<sup>493</sup>。L'Oréal 在二零一三年七月二十六日<sup>494</sup>和

---

<sup>489</sup> 專家證供文件冊，第 789 至 830 頁。

<sup>490</sup> 膳本；第 20 天，第 72 頁。

<sup>491</sup> 膳本；第 20 天，第 114 頁。

<sup>492</sup> 證物文件冊，第 909 至 913 頁。

<sup>493</sup> 證物文件冊，第 2515 至 2578 頁。

<sup>494</sup> 證物文件冊，第 2680 和 2681 頁。

三十一日<sup>495</sup>致美即的函件中，分別提出的“要約價”為每股 6.00 元和 6.30 元，當中均提及 L'Oréal 與美即在二零一三年六月七日訂立的保密協議，並聲稱函件中所載資料須受該協議的條款規限。該協議沒有呈交予審裁處。

#### *美即的員工：保密*

359. 雖然駱先生作供稱所有美即員工入職時均曾簽署保密協議，但該類協議卻沒有呈交予審裁處。至於方博士，他作供指從未見過任何“員工保密協議”<sup>496</sup>。無論如何，即使有這類一般的員工保密協議，也正如駱先生所承認，美即沒有書面指引或通告協助員工履行把股價敏感資料保密的責任。

#### *限制取得內幕消息：第 60(f) 段*

360. 鄧先生、佘先生和駱先生的證供全部一致，均聲稱有關與 L'Oréal 之間的討論的消息只有他們三人、劉良哲先生和黃先生知道。對於與 L'Oréal 之間的討論曾告知何人，佘先生在會面記錄中表示，“……就我們而言，其實只有我們四人實際上知道此事，我所指的是與 L'Oréal 聯絡。只有我們四人……然後就是律師”<sup>497</sup>。顯然，所指的律師是黃先生。

#### *設立監控措施，以便能迅速識別及上報任何可能構成內幕消息的資料：第 60(a) 段*

#### *以書面載述法團的披露政策及程序：第 60(n) 段*

361. 美即沒有正式的書面披露政策及程序<sup>498</sup>。就匯報股價敏感資料一事，鄧紹坤先生、佘先生和駱先生在證人陳述書中，並無指出美即內部訂有具體而詳細的政策及程序，也沒有舉例說明在二零一三年四月和五月之前，曾評估和上報可能構成內幕消息的資料。至於佘先生，他僅聲稱“……每當美即遇到合規

---

<sup>495</sup> 證物文件冊，第 2691 和 2692 頁。

<sup>496</sup> 膳本；第 18 天，第 106 頁。

<sup>497</sup> 證人證供文件冊；第 107 頁，第 357 和 359 項。

<sup>498</sup> 膳本；第 6 天，第 17 和 18 頁(鄧紹坤先生)。

問題(包括何者構成股價敏感資料和該等資料是否須予披露)，主要會由鄧紹坤、鄭永康和劉良哲負責聯絡律師或其他相關的專業顧問，徵詢他們的意見……”<sup>499</sup>。如前所述，甄錦棠先生作供指他指望鄭永康先生會監察美即股價<sup>500</sup>，如有任何“異常交易”，鄭永康先生“會通知一眾董事”<sup>501</sup>。

*確保管有內幕消息的僱員充分熟知其保密責任：第 60(f)段*

*向有關僱員提供定期培訓，協助他們了解法團的政策及程序，以及他們的相關披露責任和義務：第 60(m)段*

362. 劉良哲先生是美即總經理余先生的助理，在二零一零年一月加入美即。余先生與他相識時，他是美即的廣告代理。余先生表示自己的英語能力“有限”，須倚賴劉良哲先生協助，閱覽每日收到的大量電郵<sup>502</sup>。

363. 據余先生所指，他在二零一三年四月二十七日(即 L'Oréal 與所有創辦人會面之前)初次與 Evrard 先生“單對單會面”，當時劉良哲先生沒有出席<sup>503</sup>。除了這次會面外，劉良哲先生由始至終都全程參與跟 L'Oréal 的討論，這一點並無爭議。余先生表示，所有參與跟 L'Oréal 所作討論的人士都清楚“他代表我”<sup>504</sup>。二零一三年四月十五日與 L'Oréal 那場視像會議，余先生缺席，劉良哲先生則與鄧紹坤先生在上海一間會議室裏一同出席視像會議<sup>505</sup>。須緊記的是，鄧紹坤先生收到劉育文先生的電郵後，在二零一三年四月十九日把電郵轉發給余先生和鄭永康先生，並把副本發送予劉良哲先生。該連串電郵始於 CSV Capital Partners 問及 L'Oréal 會否收購美即的查詢電郵。此外，劉良哲先生陪同鄧紹坤先生和余先生出席二零一三年五月

---

<sup>499</sup> 證人證供文件冊；第 832 和 833 頁，第 16 段。

<sup>500</sup> 膳本；第 17 天，第 83 頁。

<sup>501</sup> 膳本；第 17 天，第 89 頁。

<sup>502</sup> 證人證供文件冊；第 832 頁，第 13 和 14 段。

<sup>503</sup> 證人證供文件冊；第 844 頁，第 58 段。

<sup>504</sup> 膳本；第 8 天，第 30 頁。

<sup>505</sup> 膳本；第 4 天，第 99 頁，以及第 5 天，第 4 頁(鄧紹坤先生)。

九日和十日與西京和霸菱的會面，而 L'Oréal 的建議是在該次會面上披露的。不過，正如余先生在接受盤問時承認，劉良哲先生受僱於美即期間未曾受過培訓，以了解在香港法例下與投資者交易須承擔的責任，也未曾收過相關的書面指引、政策、通告或程序<sup>506</sup>。即使有採取任何步驟以確保劉良哲先生明白其保密責任，這些步驟也似乎是指執行董事向劉良哲先生和他們彼此之間發出的口頭勸諭，籠統地要求把與 L'Oréal 所作的討論保密。

364. 美即沒有為劉良哲先生提供適當培訓，箇中原因可能是他之前任職廣告界，儘管他在內地憑自學取得“財務會計認證”<sup>507</sup>。他不曾涉獵香港的監管合規工作，對此毫無經驗。無論如何，美即沒有訂立以書面載述的監控措施，以識別可能構成內幕消息的資料，以及指出應如何在美即內部上報該等資料。即使有任何口頭訂立的非正式監控措施，也似乎是由鄭永康先生和／或鄧紹坤先生全權決定。此外，美即並無訂立程序，確保員工在處理內幕消息時可做好保密工作。

#### *L'Oréal 的建議書*

365. 如前所述，鄭永康先生在二零一三年五月十七日以電郵向美即全體董事轉發 L'Oréal 二零一三年五月十三日的建議書和多個附件<sup>508</sup>。除了鄧紹坤先生、余先生、駱先生和陳達信先生外，其他所有董事均表示，他們收到該等材料才首次得知 L'Oréal 的建議。雖然 L'Oréal 在該等材料中要求美即把當中所載資料保密，甚至要求美即與 L'Oréal 訂立保密協議<sup>509</sup>，但須注意的是，鄭永康先生發給其他董事的電郵中，並沒有代表美即囑咐或要求他們把資料保密，甚至沒有提請注意或同意 L'Oréal 的保密要求。

---

<sup>506</sup> 膳本；第 9 天，第 55 頁。

<sup>507</sup> 膳本；第 8 天，第 27 頁(余先生)。

<sup>508</sup> 證物文件冊；第 2515 至 2578 頁。

<sup>509</sup> 證物文件冊；第 2540 至 2547 頁。



就有關評估內幕消息的會議及討論備存審計線索：第(e)段

366. 雖然鄧紹坤先生描述美即內部設有系統，每天整理美即股份成交價和成交量的數據，以及把有關資料上報執行董事，並最終上報董事會，而他<sup>510</sup>和鄭永康先生<sup>511</sup>均表示留意到美即在二零一三年四月十五日後股價呈現“升勢”，成交量也有所“增加”，但是二人均沒有在二零一三年四月十六日或十七日把資料上報另一人或其他執行董事。鄧紹坤先生甚至在二零一三年四月十七日的電話通話中獲劉育文先生告知美即股份成交價上升的事實後，也沒有把資料上報。至於鄧紹坤先生就內幕消息是否已得以保密所作的評估，他似乎是即席進行，把股價上升歸因於美即在紐約的巡迴宣傳，沒有請他人提供資料或徵詢他人意見。即使如此，有關資料或他所作的評估也沒有上報美即的其他執行董事，更遑論上報董事會。當然，鄧紹坤先生面對的明顯兩難處境是，如他通知美即董事會(包括非執行董事)有人查詢 L'Oréal 是否將要收購美即(我們發現他曾告知劉育文先生)，他便確有可能被問到是否知道 L'Oréal 正在商討收購美即股份和／或美即本身。

367. 股價上升 15%一事的消息，直至鄭永康先生收到第二封電郵後，才初次上報其他執行董事。該封電郵由 CSV Capital Partners 的徐亮先生在二零一三年四月十八日下午初段發出，鄭永康先生當時把他收到的該封電郵轉發給鄧紹坤先生。

368. 美即沒有就有關評估內幕消息的會議及討論確立審計線索，鄧紹坤先生與劉育文先生在二零一三年四月十七日通電話的事實和詳情，特別是鄧紹坤先生所作的評估和論據，在美即內部均沒有文件記錄。現有記錄僅為有關法國巴黎證券劉育文先生的記錄。同樣，美即內部沒有記錄鄧紹坤先生曾在收到 CSV Capital Partners 的電郵後，致電詢問佘先生和駱先生有否把與 L'Oréal 的討論保密，也沒有記錄他們的答覆。

369. 美即沒有訂立適當程序記錄對內幕消息所作的評估，以下事例也可資證明：美即內部不僅完全沒有以書面記錄在二零一三年

---

<sup>510</sup> 證人證供文件冊；第 800 頁，第 68 段。

<sup>511</sup> 證人證供文件冊；第 903 頁，第 36 段。

五月二十四日的董事會會議上，為了就美即的披露責任徵詢趙不渝馬國強律師事務所李靜思女士的意見而向她提供的資料，就連李女士所給的意見也全無記錄。由於此事相當重要，會議記錄一點也沒有提及，頗不尋常。

370. 我們接納李靜思女士的證供指，在二零一三年五月二十四日的電話會議的討論中，她沒有獲告知美即股價或股份成交量在二零一三年三月至五月期間的變動，也沒有獲告知市場上有關 L'Oréal 收購美即的謠傳。關於後者，陳達信先生的證供為李靜思女士的證供提供有力佐證，陳先生作供稱“沒有討論過市場謠傳。我理應會記得的”<sup>512</sup>。我們不接納鄧紹坤先生的證供指，據他記得，他曾在電話會議中告知李靜思女士美即在二零一三年四月十五日／十六日股價上升 15% 和股份成交額大增<sup>513</sup>。如前所述，鄧紹坤先生承認他沒有告訴她在巡迴宣傳期間曾有美國基金經理向他查詢 L'Oréal 收購美即一事，也沒有告訴她美即供應商曾向地區銷售經理作出同一查詢<sup>514</sup>。

371. 因此，我們信納，在二零一三年五月二十四日的董事會會議前和會議上，李靜思女士獲告知的資料全然不完整，而這些資料顯然與美即就是否有必要作出披露向她徵詢的意見有關。

#### *二零一三年四月二十六日至五月八日*

372. 如前所述，美即股價在二零一三年四月二十六日收報 4.00 元，在五月八日則收報 4.85 元。二零一三年五月七日和八日兩天，收市價較二零一三年五月六日的收市價合共上升 11.45%。我們已裁斷，由二零一三年四月二十七日至五月七日收市，以及其後在二零一三年五月十三日、六月三日、六日和七日，均出現內幕消息。在整段期間，直至二零一三年五月八日收市為止，股價升幅非常顯著。然而，審裁處沒有收取任何證據顯示這一特殊、顯著的股價升幅在美即內部曾被識別、討論和評估。雖然余先生作供稱美即曾在二零一三年四月二十七日起的該段期間監察各項資訊和市場反應，但他沒有就該等事宜

---

<sup>512</sup> 膳本；第 16 天，第 108 頁。

<sup>513</sup> 膳本；第 6 天，第 33 頁。

<sup>514</sup> 膳本；第 6 天，第 32 和 33 頁。

提供任何細節。相反，他對“並無外泄”這個淡然概括的說法自感滿意<sup>515</sup>。鄧紹坤先生、佘先生或駱先生沒有把雙方在二零一三年四月二十七日達成的共識識別為內幕消息或甚至是可能構成內幕消息的資料。顯然，他們沒有把所達成的共識上報美即董事會知悉或留意。同樣，除上文提及的說法外，沒有證據顯示他們曾就該內幕消息在該段期間是否已得以保密進行深思熟慮、詳盡的評估。鄧紹坤先生、佘先生或駱先生沒有把他們與 L'Oréal 在二零一三年四月二十七日進行的討論和達成的共識，告知鄭永康先生或任何一位非執行董事。他們完全沒有就與 L'Oréal 的“初步討論”，請該等董事或劉良哲提供任何資料；初步討論的結果是 L'Oréal 在建議書中所指，鄧紹坤先生、佘先生和駱先生各人均支持 L'Oréal 的要約，並擬向 L'Oréal 出售名下的美即股份<sup>516</sup>。

## 結論

373. 因此，我們信納，美即沒有採取合理預防措施，把二零一三年四月二十七日會議上與 L'Oréal 進行討論和達成共識所產生的消息保密。

---

<sup>515</sup> 膳本；第 10 天，第 4 和 5 頁。

<sup>516</sup> 證物文件冊，第 2390 頁。

## 第六章

美即有否採取合理措施監察該內幕消息的保密情況？

美即在察覺該內幕消息不再得以保密後，有否在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息？

374. 第 307D(4)條訂明：

“儘管有第(2)(b)款的規定，如有以下情況，上市法團並沒有就不再得以保密的內幕消息而違反披露規定——

- (a) 該法團已採取合理措施，以監察該消息的保密情況；  
及
- (b) 該法團在察覺該消息不再得以保密後，在合理地切實可行的範圍內，盡快按照第 307C 條披露該消息。”

### 證監會的論據

375. 莊施格先生在證監會的書面結案陳詞中指出，美即不能援引《條例》第 307D(4)條的“安全港”條文，因為美即在察覺內幕消息外泄後，沒有在合理地切實可行的範圍內盡快公布該消息，以及由於美即沒有採取合理措施，監察該消息的保密情況。關於前一點，莊施格先生請審裁處注意，第二至第五指明人士一直認為沒有任何內幕消息外泄<sup>517</sup>，或美即沒有察覺有任何迹象顯示內幕消息外泄<sup>518</sup>。在該等情況下，莊施格先生陳詞指，在察覺內幕消息不再得以保密後，“美即在邏輯上和實際上均無法在合理地切實可行的範圍內，盡快披露該內幕消息”。

---

<sup>517</sup> 代表第二至第五指明人士提交的開審陳詞，第 111 段。

<sup>518</sup> 代表第二至第五指明人士提交的開審陳詞，第 121.5 段。

### *用以監察內幕消息保密情況的合理措施*

376. 莊施格先生認為，證據顯示美即沒有採取合理措施監察該內幕消息的保密情況：

- 沒有設立系統識別和監察內幕消息外泄可能出現的跡象；
- 在得悉美即股價於二零一三年四月十五日和十六日急升後，法國巴黎證券曾搜尋媒體消息，以找出任何可能引致股價急升的公開消息，但美即卻沒有這樣做；
- 徵詢法律意見與監察內幕消息的保密情況無關。

377. 莊施格先生在口述陳詞中表示，關於第二至第五指明人士為遵從《條例》第 XIVA 部所訂的披露責任而履行的職責<sup>519</sup>：

“大量證據……指杜淦堃先生的當事人完全沒有想到第 XIVA 部。他們從未考慮過是否有內幕消息出現、該消息有否外泄，以及他們應否根據第 XIVA 部發出公告。”

378. 為說明這一點，莊施格先生指出，在二零一三年五月二十四日的美即董事會會議上，鄧紹坤先生和董事會曾就是否有必要發出公告一事，致電徵詢趙不渝馬國強律師事務所李靜思女士的意見。當時，他們並沒有向李女士提供可讓他們獲得有充分根據意見的所有相關資料，即市場上的謠傳和美即股份的成交價和成交量急升。

### *第二至第五指明人士的論據*

379. 第二至第五指明人士認為，美即可援引第 307D(4)條所訂有關披露規定的“安全港”例外情況，即美即已採取合理措施監察該內幕消息的保密情況，以及沒有察覺有資料顯示該消息不再得以保密。

---

<sup>519</sup> 謄本；第 22 天，第 67 頁。

## 用以監察内幕消息保密情況的合理措施

380. 關於美即為監察内幕消息的保密情況而採取的措施，杜淦堃先生指出，鄧紹坤先生<sup>520</sup>和鄭永康先生<sup>521</sup>在證人陳述書中均宣稱，美即每天整理的資料不僅與其品牌形象和業務以至行業有關，還包括美即股份的成交價和成交量。鄧紹坤先生表示，後一部分資料會適時按“分工和需要”向創辦人匯報<sup>522</sup>。余先生<sup>523</sup>和駱先生<sup>524</sup>在證人陳述書中聲稱，如出現股價大幅波動／有迹象顯示機密資料外泄，鄧紹坤先生的職責是徵詢法律意見，並上呈美即董事會處理。杜淦堃先生陳詞指，美即在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議書後，美即股份的成交價或成交量均沒有急升，也沒有接獲意味收購建議已外泄的查詢，這一點無可爭議。

## 討論

### (i) 美即有否採取合理措施監察内幕消息的保密情況？

381. 在思量美即有否採取合理預防措施把內幕消息保密時，我們顯然已考慮美即為監察該消息的保密情況而採取措施的證據。

382. 鄧紹坤先生在證人陳述書中表示，“……我每天通過下屬監察美即的股價和成交量……我的下屬會把相關資料整理後交給我和鄭永康”。儘管如此，由於事發已久，他“未能找到當時交給我的所有相關資料”，並附上所謂的“抽樣資料”<sup>525</sup>。

383. 鄭永康先生在證人陳述書中表示，“鄧紹坤和我獲下屬(例如鄧紹坤和我的秘書 Jackie Tai)協助，每天監察美即的股價和

---

<sup>520</sup> 證人證供文件冊；第 792 和 793 頁，第 32 和 34 段。

<sup>521</sup> 證人證供文件冊；第 900 和 901 頁，第 20 至 23 段。

<sup>522</sup> 證人證供文件冊；第 792 頁，第 32 段。

<sup>523</sup> 證人證供文件冊；第 849 頁，第 72 段。

<sup>524</sup> 證人證供文件冊；第 877 頁，第 16 和 17 段。

<sup>525</sup> 證人證供文件冊；第 793 頁，第 34 段。

成交量……鄧紹坤和我的下屬把上述資料整理後交給我們”。一如鄧紹坤先生，他附上了同一“抽樣資料”<sup>526</sup>。

384. 該附件共有七頁，只載述各實體在二零一三年四月十五日和十六日兩天的“股份變動”；這些實體稱為“中央結算系統參與者”，看來是經紀。鄧紹坤先生和鄭永康先生均沒有在證供中解釋有關資料，但這些文件似乎列出每個參與者在這兩天的每天總持股量，以及計算所得每個實體在這兩天每天持有的“已發行股份的百分比”。最後一欄似乎顯示每個參與者由二零一三年四月十五日至十六日的整體持股量增減。在大約200個參與者當中，只有19個被指持股量有變。資料並沒有顯示美即股價的最低／最高／收市成交價。這份資料顯然不但無助執行董事監察美即股價在二零一三年四月十五日和十六日的變動，而且無助他們監察美即股份在這兩天的整體成交額變動。

385. 至於駱先生，他在證人陳述書中指“……當美即的股價出現波動時，只有鄧紹坤、余先生、劉先生(即余先生的助理)和我會進行討論，並設法了解波動背後的原因。如有需要，鄧紹坤會徵詢外間法律顧問的意見，並通知美即的非執行董事和獨立非執行董事，以及在適當時候發出公告”<sup>527</sup>。不過，在接受盤問時當被問及上述情況是否曾發生，駱先生回答說否。他解釋說<sup>528</sup>：

“如發生此情況，便會如我在這裏所說的採取這些行動。”[斜體為本文所加。]

386. 如監察美即股份的成交價和成交額的目的，一如駱先生在陳述書中所指是為了能發現股價波動，從而上報三名創辦人和劉良哲先生進行討論，則當美即股份在二零一三年四月十五日和十六日的成交價上升約15%和成交額大增之時，上述情況顯然沒有發生。雖然鄭永康先生表示留意到“……美即在二零一三年

---

<sup>526</sup> 證人證供文件冊；第901頁，第23段。

<sup>527</sup> 證人證供文件冊；第877頁，第17段。

<sup>528</sup> 謄本；第七天，第60和61頁。

四月十五日後股價呈現升勢，成交量也有所增加”<sup>529</sup>，但他沒有立刻把該消息上報三名創辦人的任何一人。同樣，雖然鄧紹坤先生作出同一聲稱<sup>530</sup>，但他也沒有立刻把該消息上報任何其他執行董事或劉良哲先生。即使鄧紹坤先生在二零一三年四月十七日的電話通話中獲劉育文先生告知美即股價上升後，鄧紹坤先生也沒有把該消息上報任何其他執行董事。

387. 相反，鄭永康先生收到徐亮先生二零一三年四月十八日的電郵後，把當中所提到美即股份的成交價上升一事，以及有關 L'Oréal 會否收購美即的查詢，上報鄧紹坤先生<sup>531</sup>。雖然鄧紹坤先生和鄭永康先生曾進行討論，但他們所作的評估卻沒有文件記錄。該連串電郵始於 CSV Capital Partners 在二零一三年四月十八日發給鄭永康先生的電郵，並以劉育文先生在二零一三年四月十九日發給鄧紹坤先生的電郵告終，當中劉育文先生指“市場謠傳會四處流傳”，並載述一段建議的文字，把美即近期股價和股份成交量上升歸因於紐約的巡迴宣傳。該連串電郵曾轉發給余先生<sup>532</sup>，但沒有向駱先生或任何非執行董事提供，也沒有與他們討論。至於余先生，他指自己沒有閱讀過這些電郵，鄧紹坤先生也沒有與他討論當中內容。他只被問及有否把 L'Oréal 與創辦人之間的討論保密<sup>533</sup>。

388. 如前所述，沒有直接證據顯示，美即內部明確發現二零一三年四月二十六日至五月八日期間美即股份的成交價大幅上升，更遑論就此作出評估和上報其他執行董事甚至董事會。

## 結論

389. 因此，我們並不信納美即已採取合理措施監察內幕消息的保密情況；我們早前已裁斷該消息在二零一三年四月二十七日開始出現。

---

<sup>529</sup> 證人證供文件冊；第 903 頁，第 36 段。

<sup>530</sup> 證人證供文件冊；第 800 頁，第 68 段。

<sup>531</sup> 證物文件冊，第 635 頁。

<sup>532</sup> 證物文件冊，第 2377 頁。

<sup>533</sup> 謄本；第 9 天，第 37 和 38 頁。



(ii) 美即在察覺該內幕消息不再得以保密後，有否在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息？

390. 直至二零一三年八月二日，美即才向公眾披露股東與 L'Oréal 的討論，而該等討論“可能令……對[美即]所有已發行股份提出要約”<sup>534</sup>，這一點並無爭議。二零一三年八月十五日，L'Oréal 與美即發出聯合公告，指 L'Oréal 在二零一三年八月十二日要求美即董事會“就……透過協議計劃建議收購”美即“全部已發行股份”提呈建議，該計劃“將會規定股份會以每股現金 6.30 港元進行註銷……”<sup>535</sup>。

391. 我們裁斷，有關雙方在二零一三年四月二十七日就達成共識所作討論的內幕消息，在其後的一段期間不再得以保密。如前所述，第二至第五指明人士的代表律師陳詞指，他的當事人沒有察覺有資料顯示該消息不再得以保密。儘管這項陳詞涵蓋第二至第五指明人士，但須緊記的是，鄧紹坤先生<sup>536</sup>和鄭永康先生<sup>537</sup>均表示他們察覺到美即在二零一三年四月十五日後股價呈現“升勢”，成交量也有所“增加”。他們均指與其他人一起參與監察美即股份的成交價和成交量。

392. 鑑於鄧紹坤先生參與了與 L'Oréal 的所有討論，特別是二零一三年四月二十七日會議上的討論，我們信納，他對美即股份的成交價和成交量在二零一三年四月和五月初上升意義的理解和看法，有別於鄭永康先生。如前所述，劉育文先生在二零一三年四月十七日提醒鄧紹坤先生，法國巴黎證券和 L'Oréal 關注到他們進行討論一事的機密資料有否外泄，事緣美即股份的成交價和成交量在二零一三年四月十五日和十六日急升。至於鄧紹坤先生有否擔心“……股價敏感資料在二零一三年四月外泄”，他初時向莊施格先生答道，“我對此感到關注。

---

<sup>534</sup> 證物文件冊，第 1 至 4 頁。

<sup>535</sup> 證物文件冊，第 6 至 42 頁。

<sup>536</sup> 證人證供文件冊；第 800 頁，第 68 段。

<sup>537</sup> 證人證供文件冊；第 903 頁，第 36 段。

我擔心創辦人股東和 L'Oréal 之間的會議和討論……”，但後來他的答覆轉而表達對市場上流傳不實消息的關注<sup>538</sup>。

393. 我們信納，不足為奇的是，鄧紹坤先生對於與 L'Oréal 的討論一事外泄感到關注，而且有所警覺，在二零一三年四月二十七日的會議上達成共識後尤甚。

394. 鄧紹坤先生在二零一三年四月二十七日的會議上，同意聯絡該三個機構投資者，以徵得對方同意簽訂保密協議和向對方披露 L'Oréal 收購美即的建議；如前所述，鄧先生隨即着手安排有關會面。他邀請余先生和駱先生出席會面，並告知鄭永康先生他們擬出席會面。正如鄭永康先生在會面記錄中所指，這項安排並不尋常。有關會面在二零一三年五月九日和十日舉行，正值美即股份的收市價由二零一三年四月二十六日(即與 L'Oréal 舉行會議的前一天)的 4.00 元升至二零一三年五月八日的 4.85 元。

395. 鄧紹坤先生曾表示，巡迴宣傳促使美即在二零一三年四月十五日 and 十六日股價上升約 15%和股份成交量大增，並指劉育文先生也持相同看法。鄧先生也同意向 CSV Capital Partners 如此解釋，並說明有關消息純屬謠傳。儘管如此，除了二零一三年四月二十七日與 L'Oréal 代表的討論和雙方達成共識的內幕消息外泄之外，便沒有原因可解釋美即股價在二零一三年四月二十六日至五月八日期間大幅上升 21.25%。

396. 鄧紹坤先生否認，在二零一三年四月二十七日的會議後至五月二十四日的美即董事會會議前，股價敏感資料有所外泄<sup>539</sup>；我們並不接納他這個說法。法國巴黎證券／L'Oréal 關注到美即股份的成交價和成交量急升可能顯示有關討論的保密內容外泄，劉育文先生在前一星期左右已就此提醒鄧紹坤先生。經考慮所有情況，尤其是在二零一三年四月二十七日會議上的討論和達成共識後，美即股份的成交價隨即出現重大但其他原因無法解釋的升幅，我們信納，鄧紹坤先生察覺到該內幕消息不再得以保密。須注意的是，相比鄧紹坤先生早前就 CSV

---

<sup>538</sup> 膳本；第 6 天，第 21 頁。

<sup>539</sup> 膳本；第 6 天，第 25 和 26 頁。

Capital Partners 二零一三年四月十八日的電郵查詢所作的回應，沒有證據顯示鄧先生曾就美即在二零一三年四月二十九日或之後股價上升的情況詢問余先生或駱先生，或曾向鄭永康先生提及此事。鄧紹坤先生身為美即的執行董事兼主席，監察美即股份成交價和成交量的變動是其日常職責之一，這一點並無爭議。因此，我們信納美即對他所知的知情。《條例》第307D(4)條對美即沒有效用。

## 結論

397. 因此，我們信納，美即違反《條例》第 307B(1)條的規定，沒有在知道構成內幕消息的消息後，在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息。

## 第七章

第二至第五指明人士中是否有任何人曾干犯疏忽行為，導致美即違反披露規定？

第二至第十指明人士是否均已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定？

398. 第 307G 條訂明：

- (1) 上市法團的每一高級人員，均須不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止就該法團發生違反披露規定。
- (2) 如上市法團違反披露規定，在以下情況下，該法團的某高級人員亦屬違反該項披露規定——
  - (a) 該項違反是由該人員的蓄意、罔顧後果或疏忽的行為所導致；或
  - (b) 該人員沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該項違反。

*以謹慎、技巧及努力行事的董事職責*

399. 如前所述，《公司條例》(第 622 章)第 465 條訂明：

- (1) 公司的董事須以合理水平的謹慎、技巧及努力行事。
- (2) 合理水平的謹慎、技巧及努力，指任何合理努力並具備以下條件的人在行事時會有的謹慎、技巧以及努力——
  - (a) 可合理預期任何人在執行有關董事就有關公司所執行的職能時會具備的一般知識、技巧以及經驗；及

(b) 該董事本身具備的一般知識、技巧以及經驗。

(3) 第(1)款指明的責任，是有關公司的董事對該公司負有的。

(4) 第(1)款指明的責任，取代關於公司的董事對該公司負有的以合理水平的謹慎、技巧及努力行事的責任的普通法規則及衡平法原則而有效。

400. 該等謹慎責任與《公司條例》在二零一三年四月二十五日生效前普通法所訂的責任相若。

#### *與案各方提出的論據*

401. 因應審裁處就內幕消息開始出現的時間所作的裁斷，與案各方在書面和口述結案陳詞中，縮減了相關部分論據的涵蓋範圍。

#### *證監會的論據*

#### *第二至第五指明人士的疏忽行為：美即違反披露規定*

402. 莊施格先生陳詞指，第二至第五指明人士的疏忽行為導致美即違反披露規定。

403. 第二至第四指明人士有所疏忽，未能識別他們與 L'Oréal 在二零一三年三月和四月的討論構成內幕消息。基於我們的裁斷，審裁處認為尤其與案相關的是二零一三年四月二十七日會議上的討論和達成的共識。莊施格先生陳詞稱，他們沒有會面以檢討和評估該消息所屬性質。由於他們的證供指他們有意援引第 307D(2)條的“安全港”條文，因此他們有所疏忽，未能發現內幕消息可能外泄：

- 雖然鄧紹坤先生曾向劉育文先生匯報在二零一三年四月有三項關於 L'Oréal 是否將要收購美即的查詢，而劉先生曾提出股價敏感資料的保密問題，但鄧先生沒有因應美即股份的成交價和成交量上升，主動與余先生和駱先生討論該三項查詢；

- 余先生和駱先生有所疏忽，沒有調查鄧紹坤先生為何在電話通話中詢問他們是否曾向第三方披露與 L'Oréal 的討論。

404. 第五指明人士鄭永康先生有所疏忽，沒有在 L'Oréal 建議收購美即這項內幕消息不再得以保密後，確保在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該消息。鄭永康先生在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議書，當中提及 L'Oréal 與鄧紹坤先生、余先生和駱先生的“初步討論”。他也接獲 CSV Capital Partners 有關 L'Oréal 是否將要收購美即的電郵查詢，並獲鄧紹坤先生以電郵回覆關於美即股份的成交價和成交量上升一事。因此，鄭永康先生管有的資料顯示內幕消息不再得以保密。身為美即的公司秘書兼執行董事，他有所疏忽，沒有提議向美即董事會提供所有該類消息，並請董事會考慮內幕消息是否可能已外泄，同時就是否須披露該消息徵詢法律意見。

405. 第二至第五指明人士有所疏忽，他們雖與趙不渝馬國強律師事務所の李靜思女士三度舉行電話會議，但卻沒有就美即的披露責任向李女士徵詢有充分根據的法律意見。儘管鄭永康先生在二零一三年五月十五日以電郵向她提供 L'Oréal 的建議書，但鄧紹坤先生在二零一三年五月十六日的電話會議中，沒有向她提供與 L'Oréal 進行“初步討論”的資料。同樣，在二零一三年五月二十四日的董事會會議上，鄧紹坤先生、余先生或駱先生均沒有在電話會議中，向她提供有關“初步討論”的資料。此外，他們也沒有向她提供美即股份的成交價和成交量在四月中上升的資料，鄧紹坤先生也沒有告訴她有關 L'Oréal 是否將要收購美即的查詢。雖然鄭永康先生是 CSV Capital Partners 查詢 L'Oréal 是否將要收購美即的電郵的收件人，也知悉美即股份的成交價上升，但他卻沒有向李靜思女士提供這些資料。

#### *第二至第五指明人士的論據*

406. 代表第二至第五指明人士的杜淦堃先生陳詞指，要裁斷他們任何一人違反第 307G(2)(a)條的規定，必須證明他們各自的疏忽行為導致美即違反披露規定。對於董事須以謹慎行事的標準，他表示董事只須以預期任何合理努力並具備以下條件的人會有的謹慎、技巧及努力行事：可合理預期任何人在執行有關

公司的該等職能時會具備的一般知識、技巧及經驗，以及該董事本身具備的一般知識、技巧及經驗<sup>540</sup>。董事如真誠地認為符合公司的最佳商業利益而本着真誠作出決定，便無須為純屬判斷錯誤而負上法律責任<sup>541</sup>。董事是否依據專業意見是須考慮的重要因素<sup>542</sup>。

407. 杜淦堃先生呈述，即使審裁處裁斷美即違反披露規定，證監會也沒有提出充分理據指控第二至第五指明人士。首先，他們未能確保適時披露 L'Oréal 的收購建議“純屬判斷錯誤”，理由如下：

- 鄧紹坤先生、余先生和駱先生認為他們以股東的私人身分行事，故美即無須向趙不渝馬國強律師事務所披露他們在二零一三年三月和四月與 L'Oréal 的討論；此看法並非不合理；
- 鄧紹坤先生、余先生和駱先生認為美即有權依據第 307D 條延後披露消息；此看法並非不合理；
- 第二至第五指明人士認為內幕消息沒有外泄；此看法並非不合理。

408. 此外，第二至第五指明人士曾促使美即徵詢法律意見，這一點與裁定他們是否已盡最大努力履行責任有關<sup>543</sup>。趙不渝馬國強律師事務所沒有就美即的股價變動和市場出現謠傳接受指示，是該事務所而非第二至第五指明人士失責。

409. 其次，由於第二至第五指明人士合理地認為，在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議書之前與 L'Oréal 的討論屬私人事宜，以及無論如何美即都有權引用“安全港”免責辯護條文，因此證監會未能指出美即的程序和預防措施的不足之處如何導致美即違反披露規定，尤其是第二至第五指明人士未能確

---

<sup>540</sup> 證監會 訴 Yin Yingneng, Richard (HCMP 2502/2012；無彙報，二零一五年一月十六日，第 45 至 47 段)。

<sup>541</sup> *Mortimer Company Directors: Duties, Liabilities and Remedies* (第三版)第 14.34 段。

<sup>542</sup> *Green 訴 Walkling* [2008] B.C.C. 256，第 36 和 37 段。

<sup>543</sup> *Green 訴 Walkling* [2008] B.C.C. 256，第 36 和 37 段。

保美即設有證監會《指引》第 60 段所述措施一事如何可改變這個結果。

## 討論

(i) 第二至第五指明人士中是否有任何人曾干犯疏忽行為，導致美即違反須在知道內幕消息後在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息的責任？

410. 我們已裁斷，內幕消息因 L'Oréal 與鄧紹坤先生、佘先生和駱先生在二零一三年四月二十七日的討論和達成的共識而出現，並為他們所知。

411. 鄧紹坤先生、佘先生和駱先生知道二零一三年四月二十七日與 L'Oréal 的討論和達成的共識屬股價敏感資料(儘管他們作供稱這並非內幕消息)，從他們的證供指在關鍵時間多次口頭互相勸諭要保密便可資證明。另一方面，沒有證據顯示，美即內部用以監察其股份的成交價和成交量變動的系統，曾在促使他們討論股價敏感資料(即與 L'Oréal 的討論)有否外泄方面發揮任何作用(更遑論發揮積極作用)。相反，美即內部的回應是被動的：首先是就二零一三年四月十七日劉育文先生致電鄧紹坤先生所作的查詢作出回應；其次是就 CSV Capital Partners 二零一三年四月十八日的電郵作出回應。儘管雙方在二零一三年四月二十七日所達成共識的重要性不容置疑，但沒有證據顯示他們明確發現美即股份的成交價大幅上升，由二零一三年四月二十六日的收市價 4.00 元升至五月八日的收市價 4.85 元，而五月八日的收市價更較五月六日的收市價 4.34 元上升 11.75%。沒有證據顯示他們曾就所有情況作出評估並得出深思熟慮的結論，更遑論考慮把有關資料上報公司秘書鄭永康先生或董事會。

412. 至於鄧紹坤先生，有關 L'Oréal 是否將要收購美即的三項查詢他全知道。他把全部三項查詢向法國巴黎證券的劉育文先生匯報。他在二零一三年四月十七日向劉育文先生匯報美國基金經理向他提出的查詢和美即供應商所作的查詢，是因為美即股份的成交價在二零一三年四月十五日／十六日上升約 15%，以及劉育文先生詢問有否把與 L'Oréal 的討論保密。不過，鄧紹坤先生沒有告知佘先生或駱先生任何其中一項查詢，或劉育



文先生曾向他提出與 L'Oréal 的討論外泄一事，也沒有主動就此議題展開討論。

413. 雖然鄧紹坤先生把劉育文先生二零一三年四月十九日的電郵轉發給余先生，但他沒有立即主動與余先生商討與 L'Oréal 的討論有否保密，也沒有把該等電郵發給駱先生。劉育文先生的電郵載有建議範本，供美即日後再收到與 CSV Capital Partners 電郵所作查詢性質相同的查詢時使用。鄧紹坤先生其後與余先生和駱先生以電話通話，分別詢問他們曾否把 L'Oréal 與他們的商議告知第三方，但卻沒有告訴他們，他這樣問是由於該三項查詢、美即股價和成交量上升，以及他曾在二零一三年四月十七日與劉育文先生就與 L'Oréal 的討論有否保密進行通話。

414. 至於余先生<sup>544</sup>和駱先生<sup>545</sup>，儘管該查詢的性質不尋常，但二人作供指，他們根本沒有問鄧紹坤先生為何向他們提出此事，鄧先生也沒有告知他們何以有此一問。余先生補充說，“……我沒有想過”當時鄧紹坤先生正在調查股價敏感資料外泄一事而有此提問<sup>546</sup>。

### *L'Oréal 的建議書*

415. 如前所述，鄭永康先生是在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議書後<sup>547</sup>，才首次知悉該等建議，以及該等建議源於與鄧紹坤先生、余先生和駱先生的“初步討論”<sup>548</sup>。L'Oréal 的建議書夾附於鄧紹坤先生當天上午較早時收到由劉育文先生所發的電郵<sup>549</sup>，鄧紹坤先生把該電郵轉發給鄭永康先生。莊施格先生提出具說服力的說法，指鄭永康先生當時管有的資料顯示，L'Oréal 與鄧紹坤先生、余先生和駱先生所作討論的機密資料早前有所外泄：CSV Capital Partners 曾以電郵查詢 L'Oréal

---

<sup>544</sup> 膳本；第 9 天，第 37 頁。

<sup>545</sup> 膳本；第 7 天，第 53 頁。

<sup>546</sup> 膳本；第 9 天，第 39 頁。

<sup>547</sup> 證物文件冊，第 2452 至 2514 頁。

<sup>548</sup> 證物文件冊，第 2453 頁。

<sup>549</sup> 證物文件冊，第 935 頁。

是否會收購美即，當時鄭先生認為該消息屬“謠傳”而不予理會，但此時該消息至少屬準確的謠傳。此外，劉育文先生不僅向鄧紹坤先生提供措辭謹慎的範本，以供美即就日後的任何查詢作出否認<sup>550</sup>，還在大約四星期後向鄧紹坤先生發出電郵夾附 L'Oréal 的建議書，當中註明“法國巴黎證券是我們的財務顧問”<sup>551</sup>。顯然，鄭先生很清楚在 L'Oréal 收購美即的建議中，劉育文先生和法國巴黎證券不僅正在而且一直都代表 L'Oréal 行事。他們有份在二零一三年四月十八日和十九日互通電郵，以處理 CSV Capital Partners 的查詢，顯示他們同時關注與 L'Oréal 就收購美即所作討論的機密資料可能有所外泄。

416. 我們信納，在所有該等情況下，鄭永康先生開始意識到，二零一三年四月十五日／十六日美即股份的成交價和成交量上升，以及 CSV Capital Partners 的查詢電郵，均證明與 L'Oréal 所作討論的機密資料可能有所外泄。此外，他知道“初步討論”與內幕消息在何時開始出現和有否外泄有關。在二零一三年五月十五日收到的 L'Oréal 建議書中清楚表明，“初步討論”與向美即提出的建議互有關連：

“余先生、鄧先生和駱先生各人都曾向我們表明會支持該要約，並會把名下股份售予我們。”

這帶出的問題是，所作討論的內容、時間和參與各方為何，使得 L'Oréal 作出以上陳述？

417. 鄭永康先生在接受莊施格先生盤問時，強烈暗示他不曾向任何一名創辦人提及“初步討論”一事：這些討論是“過去的事”，“他們如認為我需要知道，便會告訴我”<sup>552</sup>。不過，他在作供尾段回答主席的提問時說法有異<sup>553</sup>：

“主席：……在考慮美即應否發出公告時，你不認為有必要得知這些初步討論在何時進行？”

---

<sup>550</sup> 證物文件冊，第 2377 頁。

<sup>551</sup> 證物文件冊，第 2455 頁。

<sup>552</sup> 膳本；第 11 天，第 24 頁。

<sup>553</sup> 膳本；第 12 天，第 10 頁。

答：對，當然有此需要，但鄧紹坤已表示他們當時以創辦人的身分洽談，進行洽談。”

418. 就隨後的提問，鄭永康先生表示，據他記得，他曾向鄧紹坤先生提出此事，因為“我想了解或理解正在發生何事”<sup>554</sup>。他表示自己“……很可能是在收到該建議書後這樣做”，即“很可能”是在二零一三年五月二十四日的董事會會議之前。他記不起確實日期，“因為當時有太多事情發生”。據他記得，“……我好像沒有問會議在哪裏進行”。至於誰曾出席會議，他說“鄧紹坤似乎說過那些創辦人和黃律師均有出席”。他有“可能”是在二零一三年五月二十四日的會議前那樣作答<sup>555</sup>。然後，他說<sup>556</sup>：

“……我們在會上進行討論，但當時的接觸只屬初步階段，並由創辦人接洽。那是我的印象。該等律師也——該律師也問了一些問題，關於他們何時接觸的問題……”

至於有關答覆，他說<sup>557</sup>：

“鄧紹坤談及他們何時接觸，以及接觸過程所發生的事，諸如此類。”

他記不起鄧紹坤先生就何時接觸說了些什麼。他確認這些是二零一三年五月二十四日的董事會會議的討論內容<sup>558</sup>。

419. 在作供稱曾參與二零一三年五月二十四日的董事會會議的證人當中，沒有其他證人表示在會有律師(想必是指李靜思女士)提出 L'Oréal 與鄧紹坤先生、余先生和駱先生之間所作“初步討論”一事，以及她獲鄧紹坤先生回覆稱“何時”進行接觸，以及“接觸過程所發生的事”。另一方面，須注意的是，孫焱先生在二零一六年二月二十六日的會面記錄中表示，在

---

<sup>554</sup> 膳本；第 12 天，第 10 頁。

<sup>555</sup> 膳本；第 12 天，第 10 和 11 頁。

<sup>556</sup> 膳本；第 12 天，第 12 頁。

<sup>557</sup> 膳本；第 12 天，第 12 頁。

<sup>558</sup> 膳本；第 12 天，第 12 和 13 頁。

二零一三年五月二十四日的董事會會議上，“他們”告訴我們有關討論“進行了約 18 個月”，以及 L'Oréal 希望余先生為該公司工作“多三、兩年”<sup>559</sup>。此外，就先前的議價過程，孫焱先生表示“……他們似乎確曾提及出價由 4 元左右或 5 元起”<sup>560</sup>。

420. 鄧紹坤先生在證供中完全沒有提及他曾在二零一三年五月二十四日的會議上，告知李靜思女士關於與 L'Oréal 的會議的討論內容和舉行日期。他的證供大要是他曾告訴她有關會議和其內容全部均已保密<sup>561</sup>。至於李靜思女士，她在被問及曾否向三名創辦人及劉先生詢問初步討論的“日期和內容為何”時答道，“我沒有，但我記得確曾問他們是否同意有關定價，以及是否一定會同意出售”<sup>562</sup>。這些問題顯然直接源於 L'Oréal 的建議書聲稱每名創辦人都“曾向我們表明會支持該要約，並會把名下股份售予我們”。該建議書在**可能提出的要約價**這一標題下續指，“我們已訂定初步要約價不低於每股 5.50 港元(“**要約價**”)<sup>563</sup>。至於陳達信先生，他在被問及有否弄清“這些初步討論的內容為何”時回答說，“我不記得，我想我問得不多，沒有”<sup>564</sup>。

421. 我們並不接納鄭永康先生的證供所指他曾詢問鄧紹坤先生初步討論於何時進行。他這項證供與他對此兩度被問及的問題所作的最初經深思熟慮的回應完全相反：他首先回應指這是過去的事，其次指創辦人如認為他需要知道，便會告訴他。他改變證供也許只是一廂情願，即他遲遲才意識到自己顯然理應作出追問，以取得所有相關資料提供予非執行董事。該項資料與內幕消息是否很可能已外泄息息相關，以致美即應對外發出公告。

422. 此外，我們並不接納鄭永康先生的證供所指，即李靜思女士曾在二零一三年五月二十四日的會議上詢問鄧紹坤先生關於

---

<sup>559</sup> 證人證供文件冊；第 301 和 302 頁，第 175 至 180 項。

<sup>560</sup> 證人證供文件冊；第 314 頁，第 268 項。

<sup>561</sup> 謄本；第 6 天，第 32 頁。

<sup>562</sup> 謄本；第 21 天，第 77 和 78 頁。

<sup>563</sup> 證物文件冊，第 936 頁。

<sup>564</sup> 謄本；第 16 天，第 89 頁。

與 L'Oréal 的會議的討論內容和舉行日期，以及鄧紹坤先生曾回應這些問題。我們接納李靜思女士的證供所指她並沒有問這些問題。

423. 二零一三年五月十五日，鄭永康先生按照鄧紹坤先生的指示，致電通知李靜思女士有關 L'Oréal 的建議，並以電郵向她提供 L'Oréal 的建議書。二零一三年五月十六日下午 3 時 30 分，他與鄧紹坤先生、李靜思女士和黃先生進行電話會議。在舉行電話會議前，李靜思女士以電郵把《收購守則》規則 3.1 至 3.5 發給鄧紹坤先生和鄭永康先生傳閱。該等規則所述因素，是受要約公司應否發出公告的相關考慮因素，當中包括該公司是否<sup>565</sup>：

“……可能要約的謠言或揣測的對象，或其股價或股份成交量出現不正常波動”。

424. 我們信納，李女士向鄧紹坤先生和鄭永康先生提供上述資料，旨在向他們強調對董事會和其法律顧問而言，關於 L'Oréal 收購美即的謠言或揣測和美即股份成交價和成交量出現不正常波動的資料，明顯與董事會決定是否對外發出公告攸關。

425. 然而，對於有三項查詢證明出現了關於 L'Oréal 收購美即的謠言或至少是揣測，鄧紹坤先生在美即董事會二零一三年五月二十四日的會議之前或之上，均沒有向李靜思女士提供該三項查詢的資料。同樣，如前所述，我們接納李靜思女士的證供指，在二零一三年五月二十四日的電話會議的討論中，她沒有獲告知美即股價或股份成交量在二零一三年三月至五月期間的變動<sup>566</sup>。

426. 至於鄭永康先生，他在二零一三年五月十五日按照鄧紹坤先生的指示，着手安排美即董事會會議。雖然他在二零一三年五月十七日向董事發出列明議程的通知，但議程並沒有包括美即是否適宜發出公告這一項<sup>567</sup>。李靜思女士在二零一三年五月

---

<sup>565</sup> 證物 2A。

<sup>566</sup> 謄本；第 21 天，第 78 和 81 頁。

<sup>567</sup> 證物文件冊，第 2577 頁。

十五日下午的電話會議中，告訴他 L'Oréal 的建議書涉及《收購守則》和《上市規則》的規定，並建議他盡快召開美即董事會會議。該會議在九天後才召開。至於李靜思女士在二零一三年五月十六日下午以電郵發給鄭永康先生和鄧紹坤先生的《收購守則》規則 3 的摘錄，則在該會議上才發給親身出席會議的人士，而以電話通話方式參與會議的楊汝德先生和董銀卯教授也是在開會前不久才經電郵獲發有關摘錄<sup>568</sup>。陳達信先生確認開會時桌上放有《收購守則》的文本<sup>569</sup>。如前所述，該等規則清楚說明，美即應否發出公告的一項相關考慮因素，是美即是否“可能要約的謠言或揣測的對象，或其股價或股份成交量出現不正常波動”。

427. 鄭永康先生並沒有解釋，為何自二零一三年五月十六日下午起已管有有關文件，但卻在很後期才把文件提供予其他董事。

428. 關於美即股份在二零一三年四月十五日／十六日的成交價和成交量變動，以及 CSV Capital Partners 有關 L'Oréal 是否將要收購美即的查詢，鄭永康先生並沒有向任何其他執行董事提出要在董事會會議上提請全體董事留意。同樣，他在該會議前，也沒有就美即股份在二零一三年四月二十九日至五月八日期間的成交價和成交量變動作出類似建議。他在該董事會會議上沒有提及該兩件事。

429. 美即董事會二零一三年五月二十四日的會議是極其重要的一場會議，這一點並無爭議。鄧紹坤先生以公司主席的身分主持該會議，鄭永康先生則以公司秘書兼執行董事的身分，負責處理該會議所需的安排。顯然，他倆沒有提供或安排提供自己知悉的所有相關資料，讓與會者能夠作出有充分根據的決定，又或讓李靜思女士能夠提供有充分根據的法律意見，以判斷美即應否向公眾披露 L'Oréal 的建議。假如李靜思女士和董事會在二零一三年五月二十四日的會議上(或更恰當地說是在較早日期)能獲得該等資料，我們信納李女士會向董事會提供有充分根據的法律意見，而董事會在獲得適當意見和充分掌握資料後，

---

<sup>568</sup> 證物文件冊，第 2585 至 2623 頁。

<sup>569</sup> 膳本；第 16 天，第 104 和 105 頁。

定會決定有必要就 L'Oréal 的建議即時對外發出公告。事實上，美即直至二零一三年八月二日才發出公告<sup>570</sup>。直到二零一三年八月十五日，美即和 L'Oréal 才發出聯合公告，確認 L'Oréal 的身分<sup>571</sup>。

430. 李靜思女士作供指，她在會上曾提醒與會者務必有所警覺，注意美即“股價和股份成交量”的變動及“任何迹象顯示……消息外泄”<sup>572</sup>。雖然鄧紹坤先生和鄭永康先生二人均知悉美即股份在二零一三年四月十五日和十六日的成交價和成交量急升，以及美即股價緊接的升勢，但二人都沒有在董事會會議上提供有關資料。同樣，雖然鄧紹坤先生知悉三項關於美即是否將要被 L'Oréal 收購的查詢，而鄭永康先生也知悉其中一項查詢，但二人均沒有向與會者提供有關資料。

431. 鄧紹坤先生曾參與二零一三年四月十五日與 L'Oréal 和法國巴黎證券代表舉行的視像會議，其後聯同佘先生和駱先生，在二零一三年四月二十七日的會議上達成共識。至於鄭永康先生，他從二零一三年五月十五日收到的 L'Oréal 建議書中，得悉創辦人與 L'Oréal 之間的“初步討論”。在該等情況下，我們信納他們各人都知道，鑑於要對謠傳和美即股份成交價和成交量的變動有所警覺，不僅有必要從二零一三年五月十五日起監察市況，也須檢視該日期之前數星期的情況。

432. 恕我們直言，杜淦堃先生指，趙不渝馬國強律師事務所未能從美即執行董事身上，探聽出美即股份成交價和成交量的變動及美即被收購的謠傳，完全是不恰當的批評。李靜思女士已向董事會指出，該等情況是他們須予考慮的。該律師事務所未能獲得該等資料，是由於各自向李靜思女士發出指示的鄧紹坤先生和鄭永康先生沒有向她透露他們所管有而她沒有的資料，但這些資料與他們向她徵詢的法律意見相關。法律意見有效與否，取決於當事人選擇向律師提供的資料。要指出顯而易見的一點是，假若某方在徵詢法律意見時沒有向律師提供明顯相關的資料，則該方不能以依據所徵得的法律意見作為一己失責的

---

<sup>570</sup> 證物文件冊，第 2 至 4 頁。

<sup>571</sup> 證物文件冊，第 6 至 42 頁。

<sup>572</sup> 謄本；第 21 天，第 84 頁。

護身符。同樣，鄧紹坤先生和鄭永康先生沒有向其他董事提供他們各自所管有而董事沒有的相關資料。

433. 至於鄭永康先生，對於與 L'Oréal 的“初步討論”令鄧先生、余先生和駱先生各人向 L'Oréal 表明會“支持該要約，並會把名下股份售予我們”<sup>573</sup>一事，鄭先生沒有親自詢問“初步討論”是在何時進行，也沒有建議董事會就此作出查詢。這項資料明顯與內幕消息在何時開始出現和是否已外泄有關；該消息是否已外泄，須考慮外界的查詢和美即股份成交價和成交量的變動。

## 結論

434. 經考慮鄧紹坤先生和鄭永康先生本身的知識、技巧及經驗後，我們信納，鄧先生和鄭先生均沒有在分別執行美即董事兼主席和董事兼公司秘書的職能時，以所需的技巧及努力行事。

435. 他倆都是富經驗且具備專業資格的人士。二人各獲頒深造學位，鄧紹坤先生在一九九九年獲香港城市大學頒授國際商業管理學位，鄭永康先生則獲澳洲蒙納士大學頒授執業會計學學位。鄧紹坤先生為澳洲會計師公會和香港會計師公會的會員，鄭永康先生則為香港會計師公會會員。鄧紹坤先生是美即的共同創辦人兼主席。鄭永康先生在二零一一年五月加入美即擔任公司秘書，並在二零一二年七月一日成為執行董事。美即二零一二／二零一三年報介紹鄧紹坤先生“……負責本集團的整體策略規劃、財務規劃及企業管理”，以及“在企業管理及策略規劃方面……有逾十年經驗”，而鄭永康先生則“……於公司秘書工作、審計、會計及財務管理方面積逾 16 年經驗”<sup>574</sup>。

436. 因此，經考慮所有情況後，我們信納，鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，導致美即違反披露規定，以及他們二人各也屬違反披露規定。

---

<sup>573</sup> 證物文件冊，第 2453 頁。

<sup>574</sup> 證物文件冊，第 102 頁。



## 余先生和駱先生

437. 余先生在二零一零年九月六日獲委任為美即的總經理兼執行董事。美即二零一二／二零一三年報指他“……負責監察本集團的業務營運。余先生畢業於華南理工大學，取得食品工程文憑”<sup>575</sup>。他在證人陳述書中表示，“我主要負責制訂商業策略，以及美即其他銷售和市場推廣工作”。至於三名創辦人之間的分工，他表示，“……與銷售、市場推廣和人力資源有關的報告整合後會向我匯報，而與財務和資本市場有關的報告則向鄧紹坤匯報。有關生產的報告則向駱先生匯報”<sup>576</sup>。

438. 駱先生在二零一零年九月六日獲委任為美即的副總經理兼執行董事。美即二零一二／二零一三年報指他“負責監察本集團的生產及研發業務……駱先生在化妝品行業的生產及研發方面擁有逾 20 年經驗”<sup>577</sup>。他在證人陳述書中表示，“我主要負責美即的供應鏈管理，例如採購原材料、生產、物流和研發等”。他補充說，“我大多在廣州工作。只有出席美即董事會會議我才會到香港……當時我到香港出差每年不多於 15 天”<sup>578</sup>。至於三名創辦人之間的分工，他表示，“鄧紹坤主要負責處理美即的公司財政、香港資本市場和投資者關係等事宜，余先生則負責美即的業務營運，包括產品銷售和一般管理等”<sup>579</sup>。

439. 儘管余先生和駱先生顯然都沒有詢問鄧紹坤先生，為何在二零一三年四月分別探問他們有否把 L'Oréal 的討論保密，但余先生的失責較為嚴重，因為根據他的證供，鄧紹坤先生在二零一三年四月十九日把以 CSV Capital Partners 給鄭永康先生的電郵開始的連串電郵轉發給他，但他甚至懶得閱讀。他若然讀了電郵，便會明白鄧紹坤先生為何提出該問題。我們完全有理由相信，假若余先生和駱先生均向鄧紹坤先生提出該問題，鄧先生會告訴駱先生有人查詢 L'Oréal 是否將要收購美即和該項查詢的背景，即美即股份的成交價和成交量上升；鄧先生也

---

<sup>575</sup> 證物文件冊，第 102 頁。

<sup>576</sup> 證人證供文件冊；第 831 頁，第 12 段。

<sup>577</sup> 證物文件冊，第 102 頁。

<sup>578</sup> 證人證供文件冊；第 875 和 876 頁，第 5 和 9 段。

<sup>579</sup> 證人證供文件冊；第 876 頁，第 10 段。

會把同一資料告訴余先生，並提醒他可在鄧先生於二零一三年四月十九日轉發給他的連串電郵中找到原因。

440. 雖然余先生和駱先生均是在二零一三年四月二十七日與 L'Oréal 達成共識的一方，也知道此事屬股價敏感資料，但二人均沒有建議鄧紹坤先生或鄭永康先生在監察該資料有否外泄時，須格外留意美即股份的成交價和成交量在二零一三年四月二十九日和其後一段期間的變動。二人均沒有在二零一三年五月二十四日的董事會會議上，建議須格外留意美即股份的成交價和成交量在二零一三年四月和五月初的變動。

### 結論

441. 儘管他們有上述失責行為，但考慮到他們各自的責任和在美即內部履行的特定職能，以及所具備的經驗和技巧，我們並不信納，余先生或駱先生違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，干犯疏忽行為，導致美即違反披露規定。

*(ii) 第二至第十指明人士是否均已不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定？*

### 證監會的論據

442. 代表證監會的莊施格先生陳詞指，第二至第十指明人士沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。

443. 莊施格先生請審裁處注意，《條例》第 XIVA 部在二零一二年五月四日刊憲，並在二零一三年一月一日實施。證監會《指引》則在二零一二年六月公布。在該段期間，第二至第十指明人士均為美即的董事。然而，美即從來沒有訂立內幕消息的書面政策及程序，也沒有備存評估內幕消息的審計線索。此外，除了鄭永康先生和陳達信先生外，美即沒有在二零一二年和二零一三年向董事提供培訓，也沒有特別就《條例》第 XIVA 部提供培訓。不過，莊施格先生承認，鄭永康先生曾在二零一二年十二月二十一日向全體董事發出電郵，當中夾附《條

例》第 XIVA 部和《指引》的文本，以供傳閱<sup>580</sup>。該電郵標題為“有關上市公司披露內幕消息的最新相關規例的培訓”，內文則請董事注意該法例“會在二零一三年一月一日生效”等事宜<sup>581</sup>。

444. 莊施格先生指出，《指引》第 60 段舉例說明在制訂系統及程序時應考慮的措施，以防止違反披露規定，而該等例子並非詳盡無遺。他呈述，由於第 307G(1)條規定每名高級人員均須採取“一切合理措施”，則除非該等措施不合理，否則便沒有理由不予採取。

445. 莊施格先生請審裁處注意，代表所有指明人士(美即除外)以專家證人身分作證的羅偉文先生在書面報告中承認，香港上市公司在二零一九年普遍採取的做法包括《指引》第 60(a)、(d)至(f)、(i)和(l)至(n)段所述措施<sup>582</sup>。莊施格先生請審裁處拒絕接納羅偉文先生的證供，裁定上市公司的董事會“可訂立政策而無須有書面政策”這項證供顯然有誤，並拒絕接納他稱美即是“由擁有人經營的上市公司”，有別於“獨立管理的上市公司”<sup>583</sup>。羅偉文先生表示，由擁有人經營的上市公司“……往往認為無須遵守證監會《指引》(n)”(即以書面載述披露政策及程序，並確保有關文件的內容符合現況)，以及“通常只有非書面訂明的措施”<sup>584</sup>。

446. 莊施格先生表示，第 307G 條的法例沒有區分該兩類上市公司。此外，美即也不符合羅偉文先生設法歸納的分類：美即在二零一三年有 4 726 名員工；有九名高級經理；總部位於廣州，總辦事處則設於香港<sup>585</sup>；有六名“大中華區”經理和一名銷售總監<sup>586</sup>。另外，鄧紹坤先生、佘先生和駱先生合共只擁有

---

<sup>580</sup> 證物文件冊，第 2962 至 3171 頁。

<sup>581</sup> 證物文件冊，第 2964 頁。

<sup>582</sup> 專家證供文件冊；第 1012 和 1013 頁，第 26 段。

<sup>583</sup> 專家證供文件冊；第 1011 頁，第 20 和 21 段。

<sup>584</sup> 專家證供文件冊；第 1012 頁，第 23 和 24 段。

<sup>585</sup> 證物文件冊；第 84 至 201 頁。美即二零一二／二零一三年報第 87、101 和 104 頁。

<sup>586</sup> 膳本；第 5 天，第 63 頁(鄧紹坤先生)。

約 25%的已發行股本，西京、霸菱和景林則合共持有約 40%的已發行股本<sup>587</sup>。

### 非執行董事

447. 關於非執行董事的角色，莊施格先生請審裁處注意《指引》第 59 段，尤其是非執行董事一般不會參與法團的日常運作，“……董事會設立及監察主要內部監控程序的責任，對非執行董事來說尤其重要，因為這是他們較有可能直接參與的範疇”<sup>588</sup>。

448. 他呈述，非執行董事有不可轉委的責任，確保美即設有適當的系統及程序，並定期加以檢討，使美即得以遵守《條例》第 XIVA 部的規定。

### 合理措施

449. 莊施格先生陳詞稱，美即和其所有董事都沒有訂立妥善的系統及程序，使美即得以履行《條例》第 XIVA 部所訂的責任。鑑於他們沒有實施《指引》第 60 段所載的多項建議措施，他指出第二至第十指明人士違反《條例》第 307G(1)和 307G(2)(b)條。

### 陳達信先生

450. 至於陳達信先生，莊施格先生進一步具體呈述，陳先生沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。當中莊施格先生談到以下的事件時序表：

- 二零一二年五月四日：《條例》第 XIVA 部刊憲；
- 二零一二年六月：證監會公布《指引》；
- 二零一二年六月二十二日：陳達信先生出席入職培訓課程，當中提及第 XIVA 部各項條文；

---

<sup>587</sup> 證物文件冊；第 6 至 42 頁。L'Oréal／美即聯合公告，二零一三年八月十五日，第 16 頁。

<sup>588</sup> 專家證供文件冊；第 603 和 604 頁。

- 二零一二年七月一日：陳達信先生獲委任為美即董事；
- 二零一二年十二月二十一日：鄭永康先生發電郵給陳達信先生，當中夾附第 XIVA 部和證監會《指引》；以及
- 二零一三年一月一日：第 XIVA 部生效。

451. 莊施格先生表示，根據該時序表，陳達信先生有權以董事身分，在新法例於二零一三年一月一日生效前，詢問鄭永康先生或其他執行董事，美即是否已採取步驟及／或將採取步驟來訂立政策、系統或程序，確保美即符合新法例的規定。他沒有這樣做。

452. 陳達信先生僅在新法例生效前十天左右，即二零一二年十二月二十一日，才收到鄭永康先生的電郵和其附件。因此，他更有必要查詢上述資料。鄭永康先生的電郵雖然簡單解釋新法例的部分範疇，但沒有提及其他重要事宜。

453. 對於 Lester 先生和聶雅倫先生所指，即陳達信先生無疑已採取步驟加入美即的審核委員會，可見他已為符合規定踏出重要一步，就是採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，莊施格先生表示他們以此為據是“混淆視聽”。陳達信先生完全有權以董事身分查詢公司是否訂有該等預防措施。

454. 莊施格先生請審裁處注意，甄錦棠先生曾提議接納陳達信先生成為審核委員會成員的要求，並建議提名陳先生為審核委員會成員，以供董事會考慮，但鄭永康先生在二零一三年四月九日發給甄錦棠先生的電郵中拒絕這項建議，並詳述原因。莊施格先生稱，陳達信先生在二零一三年四月九日給鄭永康先生的回覆中<sup>589</sup>，表示他想與鄭先生會面，以便“有機會了解更多現有的具體措施和內部審計結果”，但鄭先生或其他人都沒有跟進這項回覆，這一點十分重要。

---

<sup>589</sup> 證物文件冊，第 3210 頁。

455. 莊施格先生承認，在甄錦棠先生和陳達信先生分別於二零一三年三月二十八日和二十九日發給董事會的電郵中<sup>590</sup>，陳達信先生曾建議委聘獨立的顧問公司就美即進行內部監控檢討，費用由霸菱支付。然而，莊施格先生稱此舉雖然證明陳先生“用意良好”，但這沒有免除他依據《條例》第 307G(1)和(2)(b)條所負的責任。

#### *第二至第五指明人士的論據*

456. 杜淦堃先生在結案陳詞中辯稱，“……證監會根據第 307G 條向創辦人提出的指控，沒有一部分站得住腳”。他引用他就有關第二至第五指明人士疏忽行為的指稱所提出的陳詞。具體而言，他指出證監會既“未能證明美即的程序和預防措施的不足之處導致美即違反披露規定”，也沒有指出“可改變這個結果”的措施。

#### *第六、第八至第十指明人士的論據*

457. 陳政龍先生陳詞指，即使美即被裁斷違反披露規定，第六、第八至第十指明人士也並無違反第 307G 條。他指出“根據第 307G(2)(b)條，未能確保有妥善的預防措施，防止發生與第 307G(2)(a)條所指的“**該項違反**”無關的違反事項，並無“獨立”的法律責任”。

458. 就美即違反披露規定的原因，陳政龍先生表示，如裁斷發生違規情況，便是由於鄧紹坤先生“**判斷錯誤**”：

- 沒有在二零一三年五月十五日之前把該事宜上報董事會；以及
- 當趙不渝馬國強律師事務所開始牽涉其中時，沒有就披露問題給予他們適當指示。

#### *合理措施*

459. 陳政龍先生陳詞指，美即已採取合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止違反披露規定。考慮到證監會《指引》

---

<sup>590</sup> 證物文件冊，第 3207 至 3209 頁。

第 60 段所載的建議措施，他辯稱“美即違規的實際原因……並不是由於所指稱的沒有實施該等建議措施，而是由於鄧判斷錯誤”。美即已採取措施：

- 確保董事“妥為了解”其披露責任：  
二零一零年三月，甄錦棠先生、楊教授和董教授參與培訓課程，當中講解董事的披露責任；二零一二年六月，陳達信先生和鄭永康先生出席培訓課程；二零一二年二月十六日，鄭永康先生以電郵傳閱有關董事責任法例的最新資料<sup>591</sup>；二零一二年十二月二十一日，鄭永康先生以電郵向董事傳閱第 XIVA 部和證監會《指引》<sup>592</sup>；
- 監察美即股份成交價和成交量的波動；  
鄧紹坤先生<sup>593</sup>和鄭永康先生<sup>594</sup>作供指已監察上述情況；
- 讓所有董事知道把二零一三年五月十五日收到的 L'Oréal 建議書保密至關重要；L'Oréal 與創辦人在二零一三年二月二十一日和五月六日簽署保密協議<sup>595</sup>；以及 L'Oréal 與三個機構投資者在二零一三年五月九日和十日簽署保密協議<sup>596</sup>；
- 在二零一三年五月二十四日的董事會會議上，就美即是否須作出披露，向趙不渝馬國強律師事務所的李靜思女士徵詢法律意見。

甄錦棠先生(第八指明人士)

460. 陳政龍先生請審裁處注意，甄錦棠先生在二零一三年三月二十八日的電郵中，聯同陳達信先生向董事會提出關注，指美即的透明度和內部監控系統“有些不足和未達標準”，並提出建議以處理這些關注事項，包括“委聘第三方獨立顧問公司就

---

<sup>591</sup> 證物文件冊，第 2948 至 2961 頁。

<sup>592</sup> 證物文件冊，第 2962 至 3171 頁。

<sup>593</sup> 謄本；第 6 天，第 16 和 17 頁。

<sup>594</sup> 謄本；第 11 天，第 9 至 11 和 21 頁。

<sup>595</sup> 證物文件冊，第 909 至 913 頁。

<sup>596</sup> 證物文件冊，第 914 至 934 頁。

公司運作進行內部監控檢討”，費用由霸菱承擔<sup>597</sup>。此事證明他知道一己責任，也顯示他採取合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露責任。

#### 陳達信先生(第七指明人士)的論據

461. Wadham 先生代表陳達信先生陳詞指，裁斷美即沒有相關的披露預防措施，並不順理成章地證明陳達信先生沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止違反披露規定。審裁處有必要審視每名董事的行為。

462. Wadham 先生指出，以謹慎行事的標準要求<sup>598</sup>：

“董事最低限度須留心所得資料，用心鑽研，並可適當地向公司的行政人員或其他員工和代理人索取這些資料。”

463. Wadham 先生陳詞指，有關考量董事是否有履行責任以謹慎及努力行事的因素，為 Brereton 法官在澳大利亞證券及投資事務監察委員會訴 Maxwell 和其他人一案中所提出的因素<sup>599</sup>，前文也有提及。

464. 在審視證據方面，Wadham 先生表示，審裁處須考慮陳達信先生在二零一二年七月一日首次獲委任為董事這一事實。《條例》第 XIVA 部在二零一二年五月四日刊憲，但直至二零一三年一月一日才生效。二零一二年六月二十二日，陳達信先生出席趙不渝馬國強律師事務所為美即舉辦的培訓課程，內容涵蓋《條例》第 XIVA 部，包括第 307B 條對該公司施加的責任，以及第 307D 條訂明的“安全港”條文。

465. Wadham 先生請審裁處注意，陳達信先生在證人陳述書中表示，他在二零一二年下半年的“主要焦點和目標”是“認識

---

<sup>597</sup> 證物文件冊，第 3207 頁。

<sup>598</sup> 澳大利亞證券及投資事務監察委員會訴 Healey (2011) 83 ACSR 484 一案的判詞，第 143 段。

<sup>599</sup> 澳大利亞證券及投資事務監察委員會訴 Maxwell (2006) ACSR 373 一案的判詞，第 100 段。



和了解美即、其策略方針、公司行政管理人員的強項和弱項、美即董事會的動態等”<sup>600</sup>。就該取態而言，Wadham 先生指出，Lester 先生認為一名新任的非執行董事需時兩至六個月“就公司和其內部監控環境作出有根據的評估”<sup>601</sup>，但鑑於美即董事會一年只開會四次，聶雅倫先生認為若要達到該目標，“一年仍太倉促”<sup>602</sup>。

### 審核委員會

466. 就陳達信先生為履行身為非執行董事的責任而採取的步驟，Wadham 先生指出，陳先生與鄭永康先生的電郵往來，可證明陳先生即使遭斷然拒絕，也屢次試圖加入審核委員會：

- 二零一二年九月十五日——他要求獲准以觀察員身分列席<sup>603</sup>，但獲告知委員會只應由獨立非執行董事組成<sup>604</sup>；
- 二零一三年二月七日——他表示已獲得許可，“……只要我不是主席，而大多數人均為獨立非執行董事”，但獲告知“我們會維持委員會現有架構，只有獨立非執行董事”<sup>605</sup>；
- 二零一三年三月二十八日和二十九日——他確定會接受甄錦棠先生的邀請，獲委任為審核委員會成員<sup>606</sup>。

### 內部監控檢討

467. 此外，Wadham 先生請審裁處注意，在二零一三年三月二十八日的電郵中，陳達信先生有關美即進行內部監控檢討的

---

<sup>600</sup> 證人證供文件冊；第 943 頁，第 27 段。

<sup>601</sup> 專家證供文件冊；第 1024 頁，第 21 段。

<sup>602</sup> 膳本；第 20 天，第 81 頁。

<sup>603</sup> 證物文件冊，第 3198 頁。

<sup>604</sup> 證人證供文件冊；第 943 頁，第 28 段。

<sup>605</sup> 證物文件冊，第 3200 頁。

<sup>606</sup> 證物文件冊，第 3208 頁。

建議，獲甄錦棠先生批准<sup>607</sup>。

468. Wadham 先生請審裁處注意，Lester 先生<sup>608</sup>、聶雅倫先生<sup>609</sup>和方博士<sup>610</sup>作供時均指，建議的內部監控檢討範圍相當可能會涵蓋履行披露責任。假如陳達信先生建議的內部監控檢討獲董事會接納，並付諸實行，則很可能已識別美即有關披露的預防措施有不足之處，並採取補救行動。單就該項證據而言，陳達信先生確已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止違反披露規定。

469. 關於鄭永康先生在二零一三年四月九日的電郵中拒絕所有該等建議一事<sup>611</sup>，Wadham 先生請審裁處注意，鄭先生“具列理由確認”美即有足夠的內部監控措施，陳達信先生大可倚賴這些措施。

470. 對於莊施格先生在盤問時批評陳達信先生“……只是不再提起所關注的事項，而沒有繼續跟進”，Wadham 先生提到陳先生的回覆<sup>612</sup>：

“嗯，我沒有放棄，嗯……我想我也許太進取，我們要修補關係，給他們多一點時間。因此，在二零一三年四月有此電郵往來。到了五月初，當然……出現了 L’Oréal 這宗交易。我認為公司資源不足……他們需要……把資源優先用於 L’Oréal 這宗交易。”

471. 莊施格先生在盤問時批評陳達信先生在收到鄭永康先生二零一二年十二月二十一日的電郵(當中夾附第 XIVA 部和證監會《指引》)後，沒有詢問公司已採取或將採取什麼步驟以遵從有關法例。就此，Wadham 先生指出，陳達信先生在證供中表

---

<sup>607</sup> 證物文件冊，第 3207 頁。

<sup>608</sup> 專家證供文件冊；第 1028 頁，第 43 段。

<sup>609</sup> 專家證供文件冊；第 1050 頁，第 70 段。

<sup>610</sup> 膳本；第 18 天，第 87 頁。

<sup>611</sup> 證物文件冊，第 3212 和 3213 頁。

<sup>612</sup> 膳本；第 17 天，第 53 頁。

示，他所着眼的“不僅是某特定方面的程序或監管合規情況，而是公司整體。我們也願意花錢進行更廣泛的研究”<sup>613</sup>。

472. 最後，Wadham 先生指，陳達信先生從趙不渝馬國強律師事務所二零一三年七月十三日的電郵<sup>614</sup>中，得悉聯合利華(Unilever)接觸美即後，基於股東整體利益而要求並最終取得獨立的法律和財務意見交予董事會；審裁處在評核陳先生的整體行為操守時，應考慮他在上述事件所表現出的行為操守。他顧及持有美即股份的市民利益等事宜，履行他身為非執行董事的責任。

### 討論

473. 我們裁斷，美即違反披露規定，在知道 L'Oréal 與鄧紹坤先生、余先生和駱先生於二零一三年四月二十七日達成共識後，沒有在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該內幕消息。我們在作出該項裁斷時，信納美即不能引用《條例》第 307D 條的條文。

### 美即的高級人員

474. 第二至第十指明人士均為美即的高級人員，這一點並無爭議。因此，根據《條例》第 307G(2)(b)條的規定，他們各人均沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該項違反，故他們本身也屬違反披露規定。

### 執行董事與非執行董事

475. 雖然上述人士均為美即董事，但按照他們在美即所擔任的角色可分為兩類：執行董事與非執行董事。如前所述，鄧紹坤先生、余先生、駱先生和鄭永康先生為執行董事。其餘指明人士為非執行董事，當中董教授、楊汝德教授和甄錦棠先生為獨立非執行董事。所有董事均在二零一零年九月六日獲委任，但以下董事除外：孫焱先生在二零一零年十月二十七日獲委任，

---

<sup>613</sup> 膳本；第 17 天，第 27 頁。

<sup>614</sup> 證物文件冊，第 2672 頁。

陳達信先生和鄭永康先生則在二零一二年七月一日獲委任<sup>615</sup>。鄭先生也兼任美即的公司秘書，自二零一一年五月加入美即後便出任該職位。

476. 美即董事會截至二零一三年六月三十日止的年度內的四次會議出席記錄，載於美即二零一二／二零一三年報，列明所有董事(除孫焱先生外)均出席了董事會在該年度舉行的全部四次會議。至於孫焱先生，他出席當中的三次會議<sup>616</sup>。甄錦棠先生、董教授和楊汝德教授據指出席了審核委員會在該年度舉行的全部兩次會議。

### 非執行董事

#### 陳達信先生

477. 美即二零一二／二零一三年報指，陳達信先生時年“47 歲”，“於亞洲及美國私募股權及銀行業擁有 23 年經驗”，“現時為霸菱亞洲投資有限公司之董事總經理”。一九九零年，他獲加州大學柏克萊分校頒授經濟學學士學位。二零零二年，他取得特許財務分析師的資格<sup>617</sup>。截至二零一三年六月三十日，霸菱持有美即的 20.77%已發行股份<sup>618</sup>。陳達信先生在證人陳述書中闡述，霸菱在二零一二年一月收購美即的 15%已發行股份，其後於同年七月再收購美即的 6%已發行股份。該等收購行動令他獲委任為美即董事。在該等情況下，他成為美即非執行董事，而不是獨立非執行董事，他出任該職位並沒有收取金錢報酬<sup>619</sup>。

#### 孫焱先生

478. 美即二零一二／二零一三年報指，孫焱先生時年“51 歲”，“於金融及房地產項目投資方面擁有逾二十年經

---

<sup>615</sup> 證物文件冊，第 102 和 103 頁：美即二零一二／二零一三年報。

<sup>616</sup> 證物文件冊，第 121 頁。

<sup>617</sup> 膳本；第 16 天，第 63 頁。

<sup>618</sup> 證物文件冊，第 103 和 112 頁。

<sup>619</sup> 證人證供文件冊；第 939 頁，第 13 至 15 段。

驗”，曾分別任職於中華人民共和國國家建設與環境保護部和中國農村信託投資公司。他獲上海財經大學頒授經濟和工商管理專業學士學位<sup>620</sup>。

479. 孫焱先生在證人陳述書中闡述，他先後出任廣東惠州大亞灣投資發展總公司總經理、深圳君與投資發展公司董事長和百德光電技術(深圳)有限公司董事總經理，因此具備“逾 30 年房地產投資的經驗，以及逾 20 年金融和企業管理及投資的經驗”<sup>621</sup>。

480. 孫焱先生闡述，在二零一零年美即上市前，西京的劉央女士請他審核美即是否一家“良好企業”，他作出匯報時對美即予以正面評價，其後他在二零一零年十月二十七日獲委任為美即非執行董事<sup>622</sup>。對於該次審核，他在證人陳述書中表示，“……我跟美即管理團隊會面，參觀旗下工廠和巡視產品。通過美即管理團隊的講解和我的實地調查，我認為美即是一家架構健全、具發展潛力的良好企業”<sup>623</sup>。對於該次審核，他在二零一六年二月二十六日的會面記錄中表示，“因為我在內地的工作主要是查究一家企業是否良好企業、所從事的行業、公司管理層的資歷和經驗，主要就是這些(工作)，所以我當時認識他們”<sup>624</sup>。

#### 獨立非執行董事

#### 董銀卯教授

481. 美即二零一二／二零一三年報指，董銀卯教授時年“50 歲”，時任北京工商大學教授。他在一九八六年畢業於北京輕工業學院，取得環境保護學士學位，其後在一九九三年取得精細化工碩士學位<sup>625</sup>。

---

<sup>620</sup> 證物文件冊，第 102 頁。

<sup>621</sup> 證人證供文件冊；第 922 頁，第 3 段。

<sup>622</sup> 證人證供文件冊；第 922 頁，第 5 至 8 段。

<sup>623</sup> 證人證供文件冊；第 922 頁，第 6 段。

<sup>624</sup> 證人證供文件冊；第 284 頁，第 46 項。

<sup>625</sup> 證物文件冊，第 103 頁。

482. 董教授在證人陳述書中表示，他在一九九九年獲北京工商大學聘為教授，一直任職至今。他多年來從事化妝品研發工作，在業界活動和會議中遇見和認識余先生。他應余先生邀請，出任美即的獨立非執行董事<sup>626</sup>。他作供指，據他所知，“……我獲委任加入美即董事會，是因為我是具有化妝品業專門知識的專家”<sup>627</sup>。

#### 楊汝德教授

483. 美即二零一二／二零一三年報指，楊汝德教授時年“67 歲”，“在華南理工大學研究生院任職”。他在一九七零年畢業於現稱華南理工大學的華南工業學院，並在該大學“任教 40 多年”<sup>628</sup>。

484. 在證監會人員於二零一六年六月二十四日與楊汝德教授進行會面的記錄中，楊教授表示，他應余先生邀請，同意獲委任為美即的獨立非執行董事，並闡述余先生曾是華南理工大學的學生<sup>629</sup>。他作供指自己沒有從商經驗，其學術背景是工業微生物工程學，加入董事會是因為美即產品是“生物工程學產品”<sup>630</sup>。

#### 甄錦棠先生

485. 美即二零一二／二零一三年報指，甄錦棠先生時年“49 歲”，是“根據證券及期貨條例可從事第 9 類(資產管理)受規管活動的證券及期貨條例項下持牌法團 Quantsmile (HK) Limited 的首席財務總監及負責人員”，“曾於證券及期貨條例項下的多家持牌資產管理公司擁有逾十年的財務、營運及合規方面經驗”。他獲香港城市大學頒授國際會計文學碩士學位，

---

<sup>626</sup> 證人證供文件冊；第 983 頁，第 3 至 5 段。

<sup>627</sup> 膳本；第 12 天，第 31 和 32 頁。

<sup>628</sup> 證物文件冊，第 103 頁。

<sup>629</sup> 證人證供文件冊；第 537 和 538 頁，第 78 至 100 項。

<sup>630</sup> 膳本；第 14 天，第 4 和 5 頁。

並為澳洲會計師公會和香港會計師公會的會員，也是特許財務分析師協會的特許財務分析師<sup>631</sup>。

486. 甄錦棠先生在證人陳述書中表示，鄧紹坤先生在二零一零年左右接觸他，他同意獲委任為美即的獨立非執行董事。他闡述自己在一九九二年認識鄧紹坤先生，當時二人均攻讀科廷大學商務學士學位的遙距課程<sup>632</sup>。

#### *執行董事的角色：合規*

487. 鄭永康先生承認美即沒有委任合規人員，並表示自己就是負責處理合規事宜的人：“是的，你可以這樣說。我和鄧紹坤”<sup>633</sup>。他承認自二零一一年五月獲委任為公司秘書以來便負起此職責<sup>634</sup>。為了確保他妥為知悉一己職責，他無疑與陳達信先生在二零一二年六月二十二日參加趙不渝馬國強律師事務所舉辦的講座<sup>635</sup>，內容關於“上市公司董事責任”。他在講座上獲提供書面資料，當中提及《條例》第 307B、307D 和 307E 條的規定<sup>636</sup>。此外，鄭永康先生作供指，他曾在二零一二年十二月五日參加由香港聯合交易所和證監會合辦為期一天的講座，證監會當場講解“發行人披露內幕消息的責任的法定效力和《上市規則》的相應修訂”<sup>637</sup>。二零一二年十一月二十二日和二十七日的電郵證明他曾報名參加該講座<sup>638</sup>。

#### *二零一二年十二月二十一日的電郵和附件*

488. 鄭永康先生在二零一二年十二月二十一日向美即全體董事發出電郵，題為“有關上市公司披露內幕消息的最新相關規例

---

<sup>631</sup> 證物文件冊，第 103 頁。

<sup>632</sup> 證人證供文件冊；第 964 頁，第 7 至 10 段。

<sup>633</sup> 膳本；第 10 天，第 45 頁。

<sup>634</sup> 膳本；第 10 天，第 46 頁。

<sup>635</sup> 膳本；第 11 天，第 46 至 49 頁。

<sup>636</sup> 證物文件冊，第 1627 至 1835 頁和第 1808 及 1809 頁。

<sup>637</sup> 膳本；第 11 天，第 49 至 52 頁、第 60 至 63 頁和第 66 及 67 頁。

<sup>638</sup> 證物 3。

的培訓”，當中夾附《條例》第 XIVA 部和《指引》的中英文本<sup>639</sup>。他表示，《條例》會在二零一三年一月一日生效，第 XIVA 部所施加的，“……是針對上市公司披露內幕消息的一般責任”。不過，雖然他撮錄了內幕消息的元素，並列出“對違規情況可能施加的制裁”，但他沒有提及公司和其高級人員的披露責任，反而只說《指引》“由證監會發出，以助我們明白和履行《條例》第 XIVA 部所訂有關披露內幕消息的責任”，以及提供第 XIVA 部以供“參考”<sup>640</sup>。他同意電郵部分內容來自他幾天前參加聯交所和證監會合辦的講座所學的：“……這是我一貫做法”<sup>641</sup>。雖然電郵的結尾部分邀請收件人向他提問，但鄭永康先生作供稱記不起有否收到任何董事的回覆<sup>642</sup>。沒有其他董事作供稱曾這樣做。

489. 只要稍微考慮該電郵向董事提供的資料，便會提出有關各董事責任的簡單疑問：美即已採取／將採取什麼措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定？沒有證據顯示美即任何董事或管理層曾提出這問題。

490. 該電郵在二零一二年十二月二十一日經傳閱後，董事會首次會議在二零一三年二月二十五日舉行。會上董事會通過美即截至二零一二年十二月三十一日止六個月的未經審核綜合中期財務業績，並議決宣布派發中期股息<sup>643</sup>。沒有證據顯示會上曾提出或討論履行《條例》第 XIVA 部所訂新責任的事宜。

491. 證監會在二零一七年九月十九日發出通知，要求美即提交“董事之間往來書信和／或董事會會議記錄的副本，當中記錄了有關美即……就其披露責任所訂內部系統及程序的討論(如有的話)”<sup>644</sup>。年利達在二零一七年十二月十三日代表美即回覆時

---

<sup>639</sup> 證物文件冊，第 2962 至 3171 頁。

<sup>640</sup> 證物文件冊，第 2965 頁。

<sup>641</sup> 膳本；第 11 天，第 55 和 56 頁。

<sup>642</sup> 膳本；第 11 天，第 59 頁。

<sup>643</sup> 證物文件冊，第 201 頁(1 至 75)。

<sup>644</sup> 證物文件冊，第 2193 頁。



指，“……我們收到客戶指示，他們未能找到符合該通知所述要求的文件”<sup>645</sup>。

492. 鄧紹坤先生在接受莊施格先生盤問時承認，在二零一三年一月一日至七月期間，沒有書面文件證明“美即為監察業務及企業發展及事件而備存的政策、程序、通告或指引，能妥為識別及上報任何可能構成內幕消息的資料”<sup>646</sup>。這證供顯然與《指引》第 60(a)和(n)段所載的建議措施直接相關，與其他董事的證供也完全吻合，並與年利達在二零一六年六月十四日代表美即就證監會要求<sup>647</sup>提交此等文件所作的回應全然相符。年利達指美即未能找到任何此等文件<sup>648</sup>。審裁處未曾收取任何證據顯示美即曾有任何書面政策或程序處理《指引》第 60 段所建議的各項措施。

#### *非執行董事的角色：合規*

493. 我們在考慮第二至第十指明人士是否均已不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施防止美即違反披露規定時，認同莊施格先生陳述的論點具說服力，他指我們須考慮執行和非執行董事在美即內部的不同角色，尤其是《指引》第 59 段有關非執行董事的角色<sup>649</sup>：

“……非執行董事一般不會參與法團的日常運作，而且通常會倚靠法團的內部監控措施及匯報程序來確保(在適當情況下)重大資料得以識別並上報董事會全體成員知悉。基於這個原因，董事會設立及監察主要內部監控程序的責任，對非執行董事來說尤其重要，因為這是他們較有可能直接參與的範疇。因此，第 307G(1)及 307G(2)(b)條較有可能與他們直接相關。”[斜體為本文所加。]

---

<sup>645</sup> 證物文件冊，第 2201 頁。

<sup>646</sup> 謄本；第 6 天，第 49 頁。

<sup>647</sup> 證物文件冊，第 1075 至 1078 頁。

<sup>648</sup> 證物文件冊，第 1075 至 1078 頁。

<sup>649</sup> 專家證供文件冊，第 603 和 604 頁。

## 建議的內部監控檢討

494. 須注意的是，第 59 段提到設立及監察主要內部監控程序是“董事會……的責任”。這顯然是每名董事而非僅是執行董事的責任。第 60 段闡明“……高級人員(包括非執行董事)有責任確保設有適當的系統及程序，並定期加以檢討，從而使法團能遵守披露規定”。在這方面，甄錦棠先生在二零一三年三月二十八日發給美即全體董事的電郵(標題為“企業管治和內部監控事宜”)極為相關<sup>650</sup>：

“各董事會成員：

今天，陳達信先生與我開會討論美即的企業管治和內部監控系統。我們都認為美即的透明度和內部監控系統有些不足和未達標準。為了處理這些關注事項，我們提出以下建議，供董事會考慮：

1. 委聘第三方獨立顧問公司就公司運作進行內部監控檢討。相關費用由陳達信先生和其合伙人承擔；
2. 把過往數年的周年內部監控檢討報告呈交審核委員會審查；
3. 提名陳達信先生為審核委員會成員。

我們希望董事會全體成員明白，企業管治和內部監控系統對保障公司持份者的利益至為重要，我們也旨在致力提升股東價值。

順帶一提，以上內容並非以中文撰寫，謹此致歉。”[斜體為本文所加。]

495. 我們注意到陳達信先生作供時表示，他獲霸菱授權資助上述內部監控檢討，並已知會霸菱所涉費用很可能“介乎 10 萬美元至 15 萬美元，最高為 20 萬美元”，而霸菱不打算從美即收回該筆款項。相反，他說“……我們願意支付有關費用”<sup>651</sup>。

---

<sup>650</sup> 證物文件冊，第 3207 頁。

<sup>651</sup> 謄本；第 17 天，第 35 和 36 頁。

496. 在這方面，我們察悉 Wadham 先生請審裁處注意 Lester 先生、聶雅倫先生和方博士的證供一致顯示，建議的內部監控檢討範圍相當可能會涵蓋履行披露責任。鑑於霸菱授權提供大筆資金進行檢討，我們信納情況可能正是如此。

497. 至於陳達信先生，他在二零一三年三月二十九日發給全體董事的電郵中，確認會應甄錦棠先生的邀請加入審核委員會，並就甄先生的電郵提供譯文後續稱<sup>652</sup>：

“我想補充的是，我們都要認真看待公眾上市公司董事的責任。畢竟我們不是僅按法例要求這樣做，所有公眾股東也期望我們這樣做。我們理應顧及他們的利益。他們期望我們積極提問、討論項目是否可取、檢討和核准預算及開支、多與其他高層管理人員聯繫，以及按預算和計劃客觀地評估管理團隊的表現。因此，我們須更定期舉行董事會會議，以履行這些責任。”

498. 鄧紹坤先生、鄭永康先生和甄錦棠先生在二零一三年四月八日舉行午餐會議，目的顯然是回應甄錦棠先生的建議和陳達信先生的提議。鄭永康先生在二零一三年四月九日發給甄錦棠先生和其他兩名審核委員會成員(即董教授和楊汝德教授)的電郵中提到這次會議，並把電郵副本分送全體董事，內容如下<sup>653</sup>：

“正如會議上提及，現有的內部監控系統已經足夠。二零一零年，本公司聘用獨立的第三方內部審計公司，檢討本公司的內部監控系統。其後，該獨立內部審計公司建議就本公司的運作、風險管理和內部監控系統進行變革，本公司接納該等建議，並按獨立內部審計公司的建議落實各項變革。該獨立內部審計公司在變革完成後進行另一輪檢討，並在報告中表示滿意。”[斜體為本文所加。]

---

<sup>652</sup> 證物文件冊，第 3208 頁。

<sup>653</sup> 證物文件冊，第 3212 和 3213 頁。

499. 鄭永康先生進一步詳述美即為解決問題所採取的步驟後，在結語中重申“公司的管理層認為現有的內部監控系統已經足夠……”。

500. 該電郵的結尾部分邀請審核委員會討論“上述程序和系統”，並提出會盡力“提供所有相關文件以供參考”，又指管理層歡迎委員會多提意見，“……務求更了解現有的內部監控系統”。這項邀請顯然刻意只向審核委員會發出，藉以把陳達信先生排除在外。

501. 不過，陳達信先生遭斷然拒絕後沒有氣餒，並在四分鐘內以電郵回覆鄭永康先生和鄧紹坤先生稱，“我希望有機會了解更多現有的具體措施和內部審計結果。我們何時可會面？”<sup>654</sup> 關於隨後的事態發展，陳達信先生作供稱“我不記得是否有收到電郵回覆，但我們並無會面。他沒有給我任何額外資料”<sup>655</sup>。

502. 甄錦棠先生在二零一三年三月二十八日向全體董事發出的電郵中，並無描述因何情況引起電郵提及的關注。他也沒有在證人陳述書或黃美薇女士於二零一六年二月二十三日與他進行會面的記錄中這樣做。此外，他在口頭證供中既沒有被問及此事，也沒有就此事作證。這是證供中最令人遺憾的缺漏。

## 合理措施

### 羅偉文先生

503. 正如羅偉文先生在其報告中指出<sup>656</sup>，《指引》第 60 段訂明，因應法例規定高級人員必須採取一切合理措施以確保有預防措施防止違反披露規定，以及為了確保設有適當的系統及程序並定期加以檢討，“董事會……應顧及法團的特定需要和情況”<sup>657</sup>。他請審裁處注意，《指引》接着一方面訂明第(a)至(o)段舉例說明的措施不應視為“已明確限定或詳盡無遺地列出所

---

<sup>654</sup> 證物文件冊，第 3210 頁。

<sup>655</sup> 謄本；第 17 天，第 52 頁。

<sup>656</sup> 專家證供文件冊；第 1009 至 1011 頁，第 17 和 18 段。

<sup>657</sup> 專家證供文件冊；第 604 頁。

有措施”，另一方面提到在考慮第 307G(1)或 307G(2)(b)條是否已遭違反時，須按具體情況而定，“缺少……某些例子並非決定性因素”。我們信納這是正確的做法。

504. 羅偉文先生在其報告中談及他所謂的“由擁有人經營的上市公司”，指這類公司“……往往認為無須遵守證監會《指引》(n)‘以書面載述法團的披露政策及程序，並確保有關文件的內容符合現況’，以及‘通常只有非書面訂明的措施’<sup>658</sup>。他把“由擁有人經營的上市公司”界定為“由家庭或僅由數人管理的公司，他們共同屬……《上市規則》所指的大股東，也是該公司的高層管理人員”<sup>659</sup>。他作供指，區分該類公司與“獨立管理的上市公司”“……主要根據我在香港任職律師 35 年的經驗，另有部分則依據對話、閱讀報章等所得的資料。這並非科學的驗證方法”<sup>660</sup>。

505. 羅偉文先生在接受盤問時被問及美即二零一二／二零一三年報。他認同美即三名創辦人持有美即約 25%已發行股份，以及美即有非股東的執行董事，也有非執行董事的大股東。此外，他認同美即在香港和廣州均設有辦事處，共有 4 726 名員工和九名高級經理。

506. 對於羅偉文先生把美即歸類為由擁有人經營的上市公司，並據此為美即沒有以書面載述披露政策及程序辯解，恕我們直言，我們並不信納他這個說法站得住腳。無論如何，他一貫坦率地認同訂立書面文件有明顯優點，尤其可讓董事會更有效監察、實施和檢討政策，同時有利培訓員工，增進他們對該等政策的認識<sup>661</sup>。

### *美即的做法和程序*

507. 雖然沒有證據顯示，美即有任何高級人員獲授權可獲知會任何可能構成內幕消息的資料，並將任何該等資料上報董事會

---

<sup>658</sup> 專家證供文件冊；第 1012 頁，第 24 段。

<sup>659</sup> 專家證供文件冊；第 1011 頁，第 20 段。

<sup>660</sup> 膳本；第 20 天，第 102 頁。

<sup>661</sup> 膳本；第 20 天，第 119 和 120 頁。

知悉，但有證據顯示，這些事宜據悉由鄧紹坤先生和鄭永康先生負責處理。這正是董教授<sup>662</sup>、孫焱先生<sup>663</sup>和甄錦棠先生<sup>664</sup>的證供所指。至於陳達信先生，他表示鄧紹坤先生是“所有該等資料的聯絡人”<sup>665</sup>。

508. 顯然，如沒有書面授權某一(些)高級人員可獲知會可能構成內幕消息的資料，並負責將資料上報董事會知悉，則就有關美即評估內幕消息的會議及討論備存審計線索，至關重要。

509. 如前所述，美即並無記錄劉育文先生在二零一三年四月十七日致電鄧紹坤先生就股價敏感資料外泄提出的關注，以及鄧紹坤先生評定美即股份的成交價和成交量急升是由於巡迴宣傳所致。CSV Capital Partners 在二零一三年四月十八日提出查詢後各方互通的電郵顯然存在，證明有關 L'Oréal 是否將要收購美即的查詢是在美即股份的成交價和成交量急升的背景下提出，以及鄭永康先生和鄧紹坤先生評估該查詢反映謠傳而已。不過，該等電郵並非作為“有關評估內幕消息的會議及討論的審計線索”，也沒有以此形式備存。該等電郵既沒有同時向董事會提供，也沒有在籌備二零一三年五月二十四日的董事會會議時或在該會議上，向董事會或李靜思女士提供。

510. 如前所述，鄭永康先生在二零一三年五月十七日的電郵中，夾附二零一三年五月二十四日的董事會會議開會通知<sup>666</sup>，以供董事傳閱；該通知內容欠妥，資料嚴重不全，隻字不提會就內幕消息有否外泄一事討論披露責任。

511. 儘管該通知未能讓董事充分得知會議的討論事項，但 L'Oréal 建議書本身所載的資料已顯然令人有不少疑問，而這些疑問關乎其後就美即的披露責任進行的討論。該建議書提到 L'Oréal 曾與鄧先生、余先生和駱先生就該項“可能要約”進行“初步討論”等事項後，述明“余先生、鄧先生和駱先生各人

---

<sup>662</sup> 膳本；第 12 天，第 61 頁。

<sup>663</sup> 膳本；第 16 天，第 48 和 49 頁。

<sup>664</sup> 膳本；第 17 天，第 121 頁。

<sup>665</sup> 膳本；第 17 天，第 20 頁。

<sup>666</sup> 證物文件冊，第 2577 頁。

都曾向我們表明會支持該要約，並會把名下股份售予我們”<sup>667</sup>。如前所述，這帶出的問題是：“所作討論的內容、時間和參與各方為何，使得 L’Oréal 作出以上陳述？”

512. 儘管“初步討論”顯然有可能涉及內幕消息，以致美即有責任作出披露，但甄錦棠先生表示他沒有向鄧先生、佘先生和駱先生提出任何問題，因為他“……期待在會上討論此事”<sup>668</sup>。楊汝德教授作供稱他也沒有向他們提出任何問題，並解釋說“……我們可以做的就只有等待，等待五月二十四日舉行的董事會會議”<sup>669</sup>。孫焱先生表示，他沒有向他們提出任何問題，因為他注意到 L’Oréal 建議書附表 3 載有擬議的保密協議，認為“……董事會會議須談及這些披露事宜”<sup>670</sup>。至於陳達信先生，他表示自己沒有向他們提出任何問題，因為他相信“……他們是代表各自的公司股權而進行商議”<sup>671</sup>。董教授基於相同原因而沒有提問<sup>672</sup>。

513. 如前所述，孫焱先生在二零一六年二月二十六日的會面記錄中表示，在二零一三年五月二十四日的董事會會議上，與會者顯然獲部分或所有創辦人告知有關討論“進行了約 18 個月”，而就先前的議價過程，“他們似乎確曾提及出價由 4 元左右或 5 元起”<sup>673</sup>。他沒有在該會面記錄或其口頭證供中作證指，該會議曾商討“初步討論”是在何時進行。“初步討論”令鄧先生、佘先生和駱先生各人向 L’Oréal 表明，會“支持該要約，並會把名下股份售予我們”<sup>674</sup>。“初步討論”在何時進行這項資料，正正與內幕消息在何時開始出現和是否已外泄有關。

---

<sup>667</sup> 證物文件冊，第 2453 頁。

<sup>668</sup> 膳本；第 17 天，第 81 和 82 頁。

<sup>669</sup> 膳本；第 14 天，第 24 和 25 頁。

<sup>670</sup> 膳本；第 16 天，第 14 至 16 頁。

<sup>671</sup> 膳本；第 16 天，第 89 頁。

<sup>672</sup> 膳本；第 12 天，第 39 和 40 頁。

<sup>673</sup> 證人證供文件冊；第 314 頁，第 268 項，以及第 301 頁，第 175 至 180 項。

<sup>674</sup> 證物文件冊，第 2453 頁。

514. 毫無爭議的是，二零一三年五月二十四日的董事會會議記錄極不妥當，完全沒有提及董事曾考慮是否須向公眾作出披露，或就這方面向李靜思女士提供的資料或從她所得的法律意見。至於甄錦棠先生，他同意莊施格先生所說該會議記錄“嚴重欠妥”<sup>675</sup>。不過，他與其他所有出席會議的董事都已簽署該會議記錄<sup>676</sup>。甄錦棠先生表示，他沒有留意到會議記錄沒有提述與李靜思女士的對話內容<sup>677</sup>。董教授作供指，他沒有留意到會議記錄沒有記載就是否須披露 L'Oréal 的建議所作的討論或律師給予的意見<sup>678</sup>。

515. 李靜思女士所給法律意見的書面記錄沒有呈交審裁處。鄧紹坤先生作供指，他記不起有任何人曾就李靜思女士所給意見作出書面記錄<sup>679</sup>。

516. 考慮到美即是在開曼群島註冊成立的公司，羅偉文先生表示，“……法例規定公司須備存董事會會議記錄”（他確認這是指“完整的會議記錄”），以及“開會通知須提供足夠資料，讓董事得知會議將要討論的事項”<sup>680</sup>。

#### *非執行董事的行為操守*

517. 在採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施防止美即違反披露規定方面，顯然除了陳達信先生和甄錦棠先生外，美即其他的非執行董事均行事被動。

518. 孫焱先生承認他有責任確保美即設有合理系統，以符合《條例》第 XIVA 部關於披露內幕消息的規定，並表示<sup>681</sup>：

---

<sup>675</sup> 膳本；第 17 天，第 123 頁。

<sup>676</sup> 證物文件冊，第 2648 至 2650 頁。

<sup>677</sup> 膳本；第 17 天，第 98 和 99 頁。

<sup>678</sup> 膳本；第 12 天，第 75 頁。

<sup>679</sup> 膳本；第 6 天，第 35 頁。

<sup>680</sup> 膳本；第 21 天，第 17 和 18 頁。

<sup>681</sup> 膳本；第 16 天，第 8 頁。



“原本任職華瀚的鄧紹坤先生開始在美即工作後……鄧先生負責企業管治事宜。公司上市後由鄭永康擔任公司秘書。有了他們二人一起辦事，我認為他們在把關工作上做得相當不錯。”

519. 關於美即管理層，他表示對鄧紹坤先生較為熟悉，並在會面記錄中這樣描述對方：“……(他)在香港有財務管理背景……(他)真的按規矩辦事”<sup>682</sup>。至於他採取了什麼步驟確保執行董事致力履行披露內幕消息的責任，孫焱先生說<sup>683</sup>：

“我覺得公司有專業律師，又有我提到的這幾個人。因此，根據他們的專業能力，我並沒有——我同意我並沒有採取步驟來確保，但我認為他們有專業能力。就公司政策而言，我同意他們的意見。”

然而，他說“……雖然沒有書面指引……但公司在運作時有這方面的規定”<sup>684</sup>。

520. 關於收到和閱讀鄭永康先生二零一二年十二月二十一日的電郵及隨附的《條例》第 XIVA 部和《指引》一事，楊汝德教授被問及他是否有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。他回應說：“我相信美即公司，也就是董事會，已採取合理措施防止消息外泄，或防止違反披露內幕消息的責任”<sup>685</sup>。當被問及是否知道美即設有系統或程序確保管有內幕消息的僱員熟知其保密責任時，他回應說：“……我相信公司會有這些系統……依據我對這些執行董事的看法，我相信他們全都對業務十分盡忠職守和專業”。然而，他承認“我本人並沒有做任何這方面的工作”<sup>686</sup>。

---

<sup>682</sup> 證人證供文件冊；第 291 頁，第 101 和 102 項；第 293 頁，第 118 至 120 項。

<sup>683</sup> 膳本；第 16 天，第 9 頁。

<sup>684</sup> 膳本；第 16 天，第 10 頁。

<sup>685</sup> 膳本；第 14 天，第 55 頁。

<sup>686</sup> 膳本；第 14 天，第 62 和 63 頁。

521. 董教授承認自己從未在美即見過敏感資料清單[《指引》第 60(c)段]，其後被指因而未能確保設有適當的系統及程序。就此，他表示<sup>687</sup>：

“我同意我並沒有直接給予指示或訂立這些措施。不過，由於公司在這方面已達標準，而且有內部監察和督導機制，又有董事和公司秘書，他們掌握這家上市公司的資料，加上全年有律師提供顧問服務，因此我相信所有基本的保障因素都齊備，於是沒有就這方面給予具體指引。”

522. 對於他是否有採取步驟確保就有關評估內幕消息的會議及討論備存審計線索(第 60(e)段)，董教授說“這點我並不肯定”<sup>688</sup>。至於他是否知道美即採取措施限制員工取得內幕消息(第 60(f)段)，他說“這點我並不清楚，因為我不是執行董事”<sup>689</sup>。他並不知道員工曾否接受培訓，以助他們了解美即的政策及程序，以及公司的披露義務(第 60(m)段)<sup>690</sup>。

陳達信先生

523. 相反，陳達信先生顯然積極了解美即的運作。他在二零一二年七月一日成為美即董事後不久，便在同年九月十五日要求鄭永康先生准許他以觀察員身分列席審核委員會會議，藉以着手了解公司運作。他提出這項要求後，在二零一三年二月七日又要求成為審核委員會成員，但這兩項要求均即時遭到拒絕。然而，他鍥而不捨，成功遊說甄錦棠先生在二零一三年三月二十八日向董事會提名他加入甄先生擔任主席的審核委員會，以及建議委聘顧問就美即的運作進行內部監控檢討，費用由霸菱支付。顯然，他確信由於審核委員會職權範圍廣泛，成為當中成員能讓他得以處理他所關注的美即內部事宜。他在二零一三年三月二十九日向其他董事發電郵支持甄錦棠先生電郵的內容，顯示他提出這些要求背後有廣闊的目的。他在接受盤問期間被批評沒有具體地處理《條例》第 XIVA 部的規定，

---

<sup>687</sup> 膳本；第 12 天，第 61 頁。

<sup>688</sup> 膳本；第 12 天，第 62 頁。

<sup>689</sup> 膳本；第 12 天，第 67 頁。

<sup>690</sup> 膳本；第 12 天，第 69 頁。

特別是沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。對此，陳達信先生說<sup>691</sup>：

“我所着眼的，不僅是某特定方面的程序或監管合規情況，而是公司整體。我們也願意花錢進行更廣泛的研究……

但我在二零一二、二零一三年任職董事時，我所關心的是公司的整體合規情況。”

524. 陳達信先生加入審核委員會的計劃再度落空。至於他代表霸菱提出出資進行內部監控檢討的建議，則遭鄭永康先生以完全不必要為由全然否決，鄭先生多番重申內部監控系統已經“足夠”。如前所述，鄭先生邀請審核委員會成員進一步討論有關事宜並向他們提供文件，儘管這項邀請刻意把陳達信先生排除在外，但他繼續以電郵跟進有關事宜，要求與鄭永康先生和鄧紹坤先生會面。鑑於事實上陳達信先生所提出的要求被蓄意嚴加拒絕，我們接納陳先生對於沒有即時要求取得有關資料所作的解釋。他表示<sup>692</sup>：

“我沒有放棄，嗯……我想我也許太進取，我們要修補關係，給他們多一點時間。因此，在二零一三年四月有此電郵往來……到了五月初，當然……出現了 L’Oréal 這宗交易，我認為公司資源不足，他們需要……把資源優先用於 L’Oréal 這宗交易。”

525. 顯然，陳達信先生本來可更早向執行董事索取關於美即已採取或將採取的系統及程序的具體消息或資料，以確保他和美即已採取一切合理措施，確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。他在收到鄭永康先生二零一二年十二月二十一日的電郵後不久即可這樣做。然而，我們信納，陳達信先生的做法，是力求得知美即的系統及程序(包括有關《條例》第 XIVA 部的系統及程序)的另一合理方法，能讓他向董事會提出適當建

---

<sup>691</sup> 膳本；第 17 天，第 27 和 28 頁。

<sup>692</sup> 膳本；第 17 天，第 53 頁。

議。我們接納他的證供所指，他所關注的是“……缺乏透明度和無法取得讓我履行董事職責所需的資料”<sup>693</sup>。

## 結論

526. 在該等情況下，我們信納，陳達信先生已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。

## 甄錦棠先生

527. 甄錦棠先生顯然可在較早階段採取措施，以確保有妥善的預防措施防止美即違反披露規定。儘管如此，他在二零一三年三月二十八日的電郵中，指出美即的內部監控系統“有些不足和未達標準”，並贊同陳達信先生的建議，即委聘第三方獨立顧問公司就美即的運作進行內部監控檢討，費用由霸菱承擔。因此，鑑於甄錦棠先生身為獨立非執行董事，我們信納他已採取一切所需的合理措施。該項完全明智和合理的建議，因鄭永康先生誤以為內部監控系統“已經足夠”而遭否決，但事實上該等系統卻並不足夠。

## 楊汝德教授和董教授

528. 在裁定楊汝德教授和董教授是否已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施防止美即違反披露規定方面，我們信納，務須注意的是，他倆均獲委任為獨立非執行董事，是要以他們從事學術研究的科學家身分為美即帶來技術和知識，尤其是在與化妝品直接有關的範疇。他們都不是商人，一個在北京工作，另一個在廣州工作。沒有證據顯示他們在內地有監管合規經驗，更遑論在香港。從他們的證供中顯而易見的是，在識別所須監管合規之處並要求董事會進行討論方面，他們出於必要，須在很大程度上信任和依賴富經驗且具備專業資格的執行董事鄧紹坤先生和鄭永康先生。我們信納他們有權就此信任和依賴鄧先生和鄭先生。

529. 鄭永康先生為此所做的太少，也太遲。直至《條例》第 XIVA 部生效前不足兩周，他才提醒二人注意《條例》

---

<sup>693</sup> 謄本；第 17 天，第 36 頁。

第 XIVA 部即將生效。鄭永康先生在二零一二年六月二十二日出席培訓講座，講座上提及《條例》第 XIVA 部的條文。即使他遲了告知其他董事《條例》第 XIVA 部將於二零一三年一月一日生效，他也沒有告知他們美即為了確保監管合規而設有或計劃設有的系統及程序(如有的話)。若然他曾這樣做，他們無疑會有所警覺。

## 結論

530. 經考慮所有情況後，並鑑於《條例》第 XIVA 部在二零一三年四月和五月只生效了四至五個月，我們信納，楊汝德教授和董教授已採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定。

## 孫焱先生

531. 與楊汝德教授和董教授不同，孫焱先生是經驗豐富的商人，多年來身居高位，曾任職多家內地公司的董事總經理和董事長。他不是獨立非執行董事，而是非執行董事。此外，他在二零一零年美即於香港聯合交易所上市前，曾就美即的業務進行審核，為西京的劉央女士斷定美即是否一家“良好企業”。他表示該項審核工作是他內地進行的。

532. 他坦承自己“沒有採取步驟來確保”執行董事履行披露內幕消息的責任。這表明他推卸責任，並完全依賴鄭永康先生和鄧紹坤先生，以及靠賴他們向“專業律師”徵詢意見。如前所述，他似乎早在二零一零年美即在香港聯合交易所上市前，便對“公司管理層的資歷和經驗”持正面看法；這看法在鄭永康先生於二零一一年出任公司秘書後更形牢固。有鄧紹坤先生“負責企業管治事宜”，他們二人一起辦事，“在把關工作上做得相當不錯”。他不但沒有採取“一切合理措施”，更故意不採取任何措施。

533. 雖然我們注意到第 XIVA 部在二零一三年四月和五月只生效了四至五個月，但孫焱先生顯然認為可信賴鄧紹坤先生和鄭永康先生處理合規事宜，包括履行《條例》第 XIVA 部所列責任，而他無須做任何事。

## 結論

534. 經考慮所有情況後，我們信納，孫焱先生違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他本身也屬違反披露規定。

## 鄧紹坤先生、鄭永康先生、佘先生和駱先生

535. 美即違反披露規定，是因為美即董事沒有及時獲告知所有相關資料，以決定是否有必要向公眾作出披露。這就是二零一三年五月二十四日董事會會議前和會議上的情況。在該會議上和會議前，李靜思女士和各董事均沒有獲告知所有關乎作出該決定的事宜。出現這情況，某程度上是因為鄧紹坤先生和鄭永康先生沒有告知各人劉育文先生的關注和 CSV Capital Partners 的查詢，也沒有請他們注意美即股份的成交價和成交量先後在二零一三年四月十五日及十六日及四月二十九日至五月八日期間相應上升。顯然，沒有就有關評估內幕消息的會議及討論備存審計線索，也是令各董事和李靜思女士在二零一三年五月二十四日的會議上和會議前未獲提供所有相關資料的一大原因。

536. 鄧紹坤先生和鄭永康先生固然嚴重失責，但佘先生和駱先生身為執行董事，顯然把監管合規責任推卸給鄧紹坤先生和鄭永康先生。

## 結論

537. 我們信納，鄧紹坤先生、鄭永康先生、佘先生和駱先生各人均違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他們各人也屬違反披露規定。

## 第八章

### 審裁處就罪責所作裁斷的摘要

538. 總括來說，基於本報告書所述的原因，審裁處作出以下裁定：

- (i) 美即違反《條例》第 307B(1)條的規定，沒有在知道構成內幕消息的消息後，在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息<sup>694</sup>；
- (ii) 鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，導致美即違反披露規定，以及他們二人各也屬違反披露規定<sup>695</sup>；
- (iii) 孫焱先生違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他本身也屬違反披露規定<sup>696</sup>；以及
- (iv) 鄧紹坤先生、鄭永康先生、佘先生和駱先生各人均違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他們各人也屬違反披露規定<sup>697</sup>。

539. 審裁處會在待定日期就審裁處作出的相應命令收取與案各方陳詞。

---

<sup>694</sup> 報告書，第 397 段。

<sup>695</sup> 報告書，第 436 段。

<sup>696</sup> 報告書，第 531 段。

<sup>697</sup> 報告書，第 534 段。

(簽署)

倫明高先生，GBS  
(主席)

(簽署)

辛定華先生  
(成員)

(簽署)

張文菊女士  
(成員)

日期：二零二零年三月十八日



## 附錄 A

法國巴黎證券提供的摘要的摘錄

## 2. 主要電郵、通話和會議的摘要

日期	溝通模式	討論事項	公司參與者和顧問	要約人參與者和顧問
二零一三年三月 五日和六日	會議	要約人提出與余先生一同推行建議，而余先生會繼續擔任小股東，並持有至少 6% 股份。余先生拒絕該建議架構，並表示寧願與其他股東一同全數退股。	鄧紹坤先生、余先生、駱先生、劉良哲先生、黃先生	Evrard 先生、貝翰青先生、 蘭女士 Petit 女士、劉育文先生和 Vallat 先生 馬嘉明女士
二零一三年三月 二十九日	會議	要約人提及該建議的框架。 初步同意出售 100% 股份。余先生的特別交易如下： - 余先生同意把名下股份和認股權作價的 20% 交出。 - 余先生可按業績獲發放年度表現獎金，金額達隨後三年每年成交額增幅的 5%。 沒有就價錢達成協議。	鄧紹坤先生、余先生、 劉良哲先生	Evrard 先生、貝翰青先生、 蘭女士 Petit 女士、劉育文先生
二零一三年四月 十五日	視像會議	就交易架構達成普遍共識。 初步討論價錢。雙方對價錢的期望有重大分歧，並同意在稍後階段再作討論。	鄧紹坤先生、劉良哲 先生	Evrard 先生、貝翰青先生、 蘭女士 Petit 女士、劉育文先生、 Vallat 先生
二零一三年四月 二十七日	會議	初步要約價為不低於每股 5.5 港元。 該公司同意給予要約人 30 天進行盡職審查。	鄧紹坤先生、余先生、 劉良哲先生	Evrard 先生、貝翰青先生、 蘭女士 劉育文先生、Vallat 先生

## 附錄 B

趙不渝馬國強律師事務所二零一三年八月三十日  
致證監會的函件的摘錄

香港康樂廣場一號  
怡和大廈四十樓  
電話: (852) 2111-3200  
傳真: (852) 2111-3299  
電郵: rap@caplaw.com.hk

趙不渝 馬國強 律師事務所  
CHIU & PARTNERS  
SOLICITORS



A - 2

趙不渝 馬國強 律師事務所  
**CHIU & PARTNERS**  
 SOLICITORS

(b)	在首次接觸後，主席與法國巴黎證券在二零一三年五月三日至十日期間，以電話和電郵討論擬議的保密協議，以及在二零一三年五月十日的會議上，首次討論可能進行的交易的架構。
(c)	<p>L'Oréal 在二零一三年五月十三日向該公司發出一封函件(“函件”)，表示有意商討一項可能提出的要約，透過協議計劃，按不低於每股 5.50 港元的初步要約價，收購所有股份。該項可能提出的要約必須取得股東(合共持有該公司的已發行股本至少 55%)的不可撤回承諾，示明會投票贊成該計劃和根據該計劃出售他們的股份(“不可撤回承諾”)。在該函件發出後，L'Oréal 與該公司主要商討就該公司進行的盡職審查檢討，直至二零一三年七月十六日才透過電話會議正式磋商執行協議。</p> <p>L'Oréal 在二零一三年七月二十六日向該公司發出另一封函件，當中表示如收到股東(合共持有該公司的已發行股本至少 51%)的不可撤回承諾，會把要約價由每股 5.50 港元提高至每股 6.00 港元。</p> <p>L'Oréal 在二零一三年七月三十一日向該公司發出一封函件，表示如收到股東(合共持有該公司的已發行股本至少 50%)的不可撤回承諾，會把要約價由每股 6.00 港元進一步修訂為每股 6.30 港元。</p>
(d)	請參閱上文對問題(c)的答覆。
(e)	有關在公告發出前各方在過程中的不同階段知悉該建議的詳情，請參閱隨附的附錄 A。
(f)	有關在公告發出前所發生事件的詳細時間表，請參閱隨附的附錄 B。

這宗交易由本律師事務所 Susanna Lee 女士、Michelle Chung 女士和 Antonia Au 女士處理。請在日後與這宗交易有關的通信註明他們為經辦人。

趙不渝馬國強律師事務所  
 (已簽署)  
 連附件  
 CSL/HMC/CYA

二零一三年八月三十日

公司	趙不渝馬國強 律師事務所 (該公司的 代表律師)	競天公誠律師 事務所 (余先生的 代表律師)	唐德明律師 事務所	要約人	法國巴黎證券 (要約人的財務 顧問)	年利達律師 事務所 (要約人的 代表律師)
鄭永康 (“鄭永康先生”): 執行董事兼公司秘書				Yann Jaffre (“Jaffre 先生”): 總監		
Samantha Lu (“ <del>Samantha Lu</del> ”): 中國區財務總監				Arnand Morin (“ <del>Morin</del> 先生”): 總財務主任		
				貝翰青 (“貝先生”): 中國區行政總裁		
				Christian Mulliez (“Mulliez 先生”): 行政和財務部副執行總裁		

2 主要電郵、通話和會議的摘要

日期	溝通模式	討論事項	公司參與者和顧問	要約人參與者和顧問
二零一三年五月二日	電話	就以下事宜徵詢鄧紹坤先生的意見: (a) 如何向 (i) 余先生和駱先生及 (ii) 機構投資者轉交要約人擬議的保密協議; 以及 (b) 如何向機構投資者轉達要約人對該公司的意向。	鄧紹坤先生	劉育文先生、馮女士、Yung 女士
二零一三年五月三日	電話	繼續討論二零一三年五月二日所議事項。	鄧紹坤先生	劉育文先生

日期	溝通模式	討論事項	公司參與者和顧問	要約人參與者和顧問
二零一三年五月六日	電郵	繼續討論二零一三年五月二日和三日所議事項。劉育文先生詢問是否已向機構投資者提供保密協議擬稿。	鄧紹坤先生	劉育文先生
<del>二零一三年五月六日</del>	<del>電話</del>	<del>繼續討論二零一三年五月三日、三日和六日所議事項。</del>	<del>鄧紹坤先生</del>	<del>劉育文先生</del>
二零一三年五月十日	會議	劉育文先生詢問鄧紹坤先生曾否收到有關保密協議的回應。討論可能進行的交易的架構。	鄧紹坤先生	劉育文先生
二零一三年五月十三日	電話	確認機構投資者已簽署保密協議。繼續討論可能進行的交易的架構。	鄧紹坤先生	劉育文先生
	函件	要約人在二零一三年五月十三日致函該公司，表示有意討論可能提出的要約，即透過協議計劃，按不低於每股 5.50 港元的初步要約價收購所有股份，惟須取得股東(合共持有該公司的已發行股本至少 55%)的不可撤回承諾，示明會投票贊成該計劃和根據該計劃出售他們的股份(“不可撤回承諾”)。	鄧紹坤先生、余先生、駱先生	Mulliez 先生

日期	溝通模式	討論事項	公司參與者和顧問	要約人參與者和顧問
二零一三年五月十四日	電話	確認已向機構投資者轉達要約人對該公司的意向。  討論何時向該公司董事會所有成員說明要約人所表達的意向。	鄧紹坤先生	劉育文先生
二零一三年五月十六日	電話	討論該公司知悉有關意向所造成的影響。 討論何時向該公司董事會所有成員說明要約人所表達的意向。	鄧紹坤先生、余先生、李女士、黃先生	劉育文先生、鄧先生、Yung 女士
二零一三年五月十七日	電郵	通知董事會將於二零一三年五月二十四日就要約人於二零一三年五月十三日的來函召開董事會會議。	該公司董事會	不適用
二零一三年五月二十日	電話	鄧紹坤先生稱兩名機構投資者(身分不詳)請他聯絡可能對該公司有興趣的其他各方。	鄧紹坤先生	劉育文先生
二零一三年五月二十四日	電話	討論獨家期和盡職審查程序。鄧紹坤先生稱該公司董事會擬批予 30 天獨家期。	鄧紹坤先生	劉育文先生
	董事會會議	董事會會議批准要約人由二零一三年五月三十一日至二零一三年六月三十日止進行盡職審查，為期 30 天。	該公司董事會、李女士、Chung 女士	不適用
二零一三年五月二十七日	電話	鄧紹坤先生拒絕設立虛擬數據室的請求。	鄧紹坤先生	劉育文先生



## 附錄 C

### 美即股份過往交易數據摘錄

## 股份過往數據

股份	01633 — 美即控股		
日期(日/月/年)	01/03/2013-15/08/2013	總成交量	288,558,947 股
最高/最低收市價	5.25 / 3.03	每日平均數量	2,576,419 股
最高/最低價	5.31 / 2.91	成交總額(港元)	1,242,744,002
加權平均價	4.307	平均成交額(港元)	11,095,929

日期	成交量	成交額(港元)	最高價	最低價	收市價	升跌(%)	恒指收市水平
01/03/2013	2,022,100	6,154,879	3.090	3.020	3.030	-1.62	22,880.22
04/03/2013	3,550,108	10,617,976	3.050	2.910	3.040	0.33	22,537.81
05/03/2013	2,185,123	6,690,961	3.120	2.990	3.110	2.30	22,560.50
06/03/2013	1,532,213	4,784,593	3.180	3.050	3.080	-0.96	22,777.84
07/03/2013	1,375,619	4,196,700	3.150	3.020	3.080	0.00	22,771.44
08/03/2013	1,588,120	4,980,484	3.160	3.080	3.160	2.60	23,091.95
11/03/2013	2,920,827	9,333,703	3.220	3.140	3.190	0.95	23,090.82
12/03/2013	2,849,000	9,063,940	3.280	3.140	3.150	-1.25	22,890.60
13/03/2013	991,120	3,108,508	3.200	3.100	3.150	0.00	22,556.65
14/03/2013	537,760	1,687,403	3.180	3.120	3.160	0.32	22,619.18
15/03/2013	683,206	2,165,625	3.190	3.140	3.170	0.32	22,533.11
18/03/2013	1,093,206	3,399,963	3.140	3.080	3.090	-2.52	22,083.36
19/03/2013	346,858	1,082,822	3.150	3.100	3.150	1.94	22,041.86
20/03/2013	2,417,000	7,556,510	3.160	3.100	3.120	-0.95	22,256.44
21/03/2013	2,515,400	7,884,990	3.220	3.100	3.200	2.56	22,225.88
22/03/2013	594,000	1,874,515	3.200	3.110	3.190	-0.31	22,115.30
25/03/2013	509,082	1,612,338	3.200	3.150	3.170	-0.63	22,251.15
26/03/2013	608,600	1,929,082	3.180	3.150	3.180	0.32	22,311.08
27/03/2013	826,504	2,628,905	3.200	3.160	3.190	0.31	22,464.82
28/03/2013	451,000	1,432,090	3.190	3.160	3.180	-0.31	22,299.63
02/04/2013	3,456,217	11,116,234	3.250	3.170	3.200	0.63	22,367.82
03/04/2013	4,252,454	13,939,344	3.300	3.240	3.280	2.50	22,337.49
05/04/2013	3,201,447	10,291,995	3.300	3.110	3.200	-2.44	21,726.90
08/04/2013	1,765,200	5,573,824	3.200	3.130	3.160	-1.25	21,718.05
09/04/2013	2,505,000	7,942,027	3.230	3.130	3.170	0.32	21,870.34
10/04/2013	730,070	2,320,151	3.210	3.150	3.180	0.32	22,034.56
11/04/2013	1,003,327	3,205,812	3.200	3.170	3.200	0.63	22,101.27
12/04/2013	1,136,000	3,595,450	3.200	3.120	3.200	0.00	22,089.05
15/04/2013	6,290,298	20,634,556	3.350	3.190	3.300	3.12	21,772.67
16/04/2013	9,616,054	33,566,832	3.670	3.260	3.660	10.91	21,672.03
17/04/2013	6,541,016	23,471,679	3.670	3.530	3.620	-1.09	21,569.67
18/04/2013	1,467,992	5,267,468	3.620	3.530	3.610	-0.28	21,512.52
19/04/2013	5,388,334	20,013,262	3.910	3.580	3.790	4.89	22,013.57
22/04/2013	1,399,813	5,304,334	3.820	3.740	3.790	0.00	22,044.37
23/04/2013	1,810,400	6,711,480	3.800	3.670	3.700	-2.37	21,806.61
24/04/2013	3,504,343	13,492,772	3.970	3.670	3.900	5.41	22,183.05
25/04/2013	1,138,461	4,441,956	3.960	3.860	3.880	-0.51	22,401.24

26/04/2013	3,391,906	13,551,664	4.100	3.850	4.000	3.09	22,547.71
29/04/2013	1,497,436	6,172,017	4.190	4.000	4.140	3.50	22,580.77
30/04/2013	2,067,038	8,567,220	4.200	4.060	4.190	1.21	22,737.01
02/05/2013	4,229,092	18,034,549	4.330	4.150	4.310	2.86	22,668.30
03/05/2013	4,096,504	17,753,377	4.390	4.240	4.350	0.93	22,689.96
06/05/2013	5,174,003	22,420,760	4.400	4.230	4.340	-0.23	22,915.09
07/05/2013	4,822,817	21,602,902	4.600	4.280	4.520	4.15	23,047.09
08/05/2013	6,208,475	29,761,665	4.900	4.670	4.850	7.30	23,244.35
09/05/2013	3,874,233	18,520,808	4.910	4.710	4.720	-2.68	23,211.48
10/05/2013	4,181,453	19,096,327	4.760	4.420	4.590	-2.75	23,321.22
13/05/2013	3,828,952	17,096,876	4.530	4.310	4.460	-2.83	22,989.81
14/05/2013	7,816,970	34,532,575	4.680	4.130	4.660	4.48	22,930.28
15/05/2013	3,121,370	14,722,040	4.830	4.570	4.780	2.58	23,044.24
16/05/2013	1,467,148	6,894,226	4.790	4.650	4.720	-1.26	23,082.68
20/05/2013	3,588,937	17,813,166	5.050	4.720	4.840	2.54	23,493.03
21/05/2013	1,403,600	6,723,614	4.880	4.710	4.800	-0.83	23,366.37
22/05/2013	1,842,469	8,337,514	4.750	4.440	4.560	-5.00	23,261.08
23/05/2013	1,356,012	6,224,966	4.740	4.470	4.540	-0.44	22,669.68
24/05/2013	892,240	4,181,796	4.760	4.550	4.760	4.85	22,618.67
27/05/2013	2,441,619	11,596,210	4.840	4.650	4.670	-1.89	22,686.05
28/05/2013	771,297	3,655,476	4.800	4.650	4.770	2.14	22,924.25
29/05/2013	2,811,347	13,241,534	4.770	4.680	4.700	-1.47	22,554.93
30/05/2013	3,996,216	18,535,662	4.700	4.520	4.600	-2.13	22,484.31
31/05/2013	4,756,911	22,156,997	4.720	4.580	4.680	1.74	22,392.16
03/06/2013	6,234,206	28,168,538	4.610	4.320	4.500	-3.85	22,282.19
04/06/2013	4,227,000	19,090,140	4.610	4.330	4.600	2.22	22,285.52
05/06/2013	2,644,780	12,017,264	4.610	4.460	4.600	0.00	22,069.24
06/06/2013	3,633,827	16,246,155	4.600	4.400	4.500	-2.17	21,838.43
07/06/2013	1,374,932	6,180,092	4.590	4.440	4.460	-0.89	21,575.26
10/06/2013	2,794,006	13,103,848	4.780	4.480	4.770	6.95	21,615.09
11/06/2013	1,781,758	8,479,133	4.770	4.690	4.730	-0.84	21,354.66
13/06/2013	2,401,748	11,050,089	4.760	4.420	4.680	-1.06	20,887.04
14/06/2013	3,064,239	14,518,353	4.780	4.680	4.720	0.85	20,969.14
17/06/2013	2,523,670	12,201,944	4.870	4.800	4.800	1.69	21,225.90
18/06/2013	245,806	1,183,885	4.830	4.780	4.820	0.42	21,225.88
19/06/2013	1,118,000	5,371,360	4.870	4.780	4.810	-0.21	20,986.89
20/06/2013	1,267,965	6,082,978	4.840	4.720	4.820	0.21	20,382.87
21/06/2013	4,981,626	23,493,777	4.800	4.500	4.780	-0.83	20,263.31
24/06/2013	3,806,207	17,707,622	4.750	4.580	4.720	-1.26	19,813.98
25/06/2013	3,841,122	17,523,242	4.710	4.390	4.580	-2.97	19,855.72
26/06/2013	973,175	4,513,074	4.710	4.540	4.690	2.40	20,338.55
27/06/2013	231,034	1,091,888	4.810	4.680	4.740	1.07	20,440.08
28/06/2013	1,705,620	8,130,409	4.840	4.670	4.800	1.27	20,803.29
02/07/2013	5,278,957	27,046,366	5.300	4.670	5.190	8.13	20,658.65
03/07/2013	3,137,812	16,277,082	5.300	5.100	5.120	-1.35	20,147.31
04/07/2013	1,258,703	6,538,801	5.280	5.110	5.190	1.37	20,468.67

## 股份過往數據

(第 3 頁, 共 3 頁)

05/07/2013	561,587	2,900,617	5.200	5.070	5.180	-0.19	20,854.67
08/07/2013	2,489,826	12,565,955	5.180	5.000	5.080	-1.93	20,582.19
09/07/2013	638,242	3,274,805	5.180	5.030	5.160	1.57	20,683.01
10/07/2013	405,448	2,082,008	5.170	5.050	5.160	0.00	20,904.56
11/07/2013	440,482	2,234,073	5.140	5.000	5.070	-1.74	21,437.49
12/07/2013	568,620	2,897,440	5.150	5.020	5.090	0.39	21,277.28
15/07/2013	1,662,419	8,293,331	5.090	4.930	5.040	-0.98	21,303.31
16/07/2013	1,429,876	7,277,213	5.190	5.010	5.110	1.39	21,312.38
17/07/2013	767,469	3,936,838	5.180	5.060	5.120	0.20	21,371.87
18/07/2013	813,346	4,167,594	5.170	5.090	5.120	0.00	21,345.22
19/07/2013	1,330,693	6,808,844	5.170	5.090	5.100	-0.39	21,362.42
22/07/2013	918,973	4,713,195	5.160	5.080	5.140	0.78	21,416.50
23/07/2013	3,321,154	17,162,266	5.260	5.100	5.220	1.56	21,815.42
24/07/2013	2,872,165	14,876,596	5.300	5.120	5.170	-0.96	21,968.93
25/07/2013	1,048,800	5,497,426	5.280	5.180	5.250	1.55	21,900.96
26/07/2013	8,872,790	41,419,262	5.310	4.280	4.600	-12.38	21,968.95
29/07/2013	0	0	—	—	4.600	0.00	21,850.15
30/07/2013	0	0	—	—	4.600	0.00	21,953.96
31/07/2013	0	0	—	—	4.600	0.00	21,883.88
01/08/2013	0	0	—	—	4.600	0.00	22,088.79
02/08/2013	0	0	—	—	4.600	0.00	22,190.97
05/08/2013	13,660,803	67,144,765	5.300	4.700	4.890	6.30	22,222.01
06/08/2013	9,913,078	46,351,858	4.930	4.340	4.900	0.20	21,923.70
07/08/2013	4,529,613	22,256,096	5.100	4.800	4.930	0.61	21,588.84
08/08/2013	4,231,631	21,314,838	5.100	4.980	5.060	2.64	21,655.88
09/08/2013	5,104,442	25,283,838	5.120	4.700	5.050	-0.20	21,807.56
12/08/2013	0	0	—	—	5.050	0.00	22,271.28
13/08/2013	0	0	—	—	5.050	0.00	22,541.13
15/08/2013	0	0	—	—	5.050	0.00	22,539.25

日期	成交量	成交額(港元)	最高價	最低價	收市價	升跌(%)	恒指收市水平	系數	經調整收市價
24/9/2010	239,693,325	1,073,844,967.49	\$ 4.66	\$ 4.32	\$ 4.51	--	22,119.43	0.833333	3.76
27/9/2010	81,848,381	392,572,095.51	\$ 4.99	\$ 4.55	\$ 4.78	5.99	22,340.84	0.833333	3.98
28/9/2010	23,366,605	109,605,756.95	\$ 4.84	\$ 4.58	\$ 4.68	(2.09)	22,109.95	0.833333	3.90
29/9/2010	18,995,554	87,550,295.20	\$ 4.77	\$ 4.45	\$ 4.53	(3.21)	22,378.67	0.833333	3.78
30/9/2010	24,780,295	116,489,786.39	\$ 4.82	\$ 4.44	\$ 4.76	5.08	22,358.17	0.833333	3.97
4/10/2010	15,392,580	72,603,000.10	\$ 4.86	\$ 4.58	\$ 4.61	(3.15)	22,618.66	0.833333	3.84
5/10/2010	5,378,100	24,714,856.00	\$ 4.67	\$ 4.53	\$ 4.58	(0.65)	22,639.14	0.833333	3.82
6/10/2010	9,599,615	44,245,682.12	\$ 4.69	\$ 4.56	\$ 4.64	1.31	22,880.41	0.833333	3.87
7/10/2010	11,581,417	54,804,155.86	\$ 4.84	\$ 4.53	\$ 4.75	2.37	22,884.32	0.833333	3.96
8/10/2010	4,777,600	22,612,206.00	\$ 4.80	\$ 4.69	\$ 4.72	(0.63)	22,944.18	0.833333	3.93
11/10/2010	24,828,880	121,195,949.60	\$ 5.17	\$ 4.54	\$ 5.12	8.47	23,207.31	0.833333	4.27
12/10/2010	19,805,569	105,341,243.38	\$ 5.51	\$ 5.05	\$ 5.41	5.66	23,121.70	0.833333	4.51
13/10/2010	7,420,902	39,695,672.70	\$ 5.50	\$ 5.26	\$ 5.31	(1.85)	23,457.69	0.833333	4.43
14/10/2010	6,460,760	33,697,900.80	\$ 5.36	\$ 5.13	\$ 5.21	(1.88)	23,852.17	0.833333	4.34
15/10/2010	6,857,989	35,856,915.90	\$ 5.35	\$ 5.14	\$ 5.16	(0.96)	23,757.63	0.833333	4.30
18/10/2010	4,539,000	22,956,640.00	\$ 5.30	\$ 4.92	\$ 5.09	(1.36)	23,469.38	0.833333	4.24
19/10/2010	7,295,060	38,464,952.80	\$ 5.47	\$ 5.01	\$ 5.40	6.09	23,763.73	0.833333	4.50
20/10/2010	8,668,620	47,661,545.40	\$ 5.69	\$ 5.24	\$ 5.37	(0.56)	23,556.50	0.833333	4.48
21/10/2010	4,130,000	22,067,460.00	\$ 5.46	\$ 5.21	\$ 5.42	0.93	23,649.48	0.833333	4.52
22/10/2010	8,216,946	46,363,853.64	\$ 5.80	\$ 5.35	\$ 5.75	6.09	23,517.54	0.833333	4.79
25/10/2010	9,124,932	54,890,560.84	\$ 6.13	\$ 5.78	\$ 5.98	4.00	23,627.91	0.833333	4.98
26/10/2010	10,115,000	60,571,420.00	\$ 6.26	\$ 5.86	\$ 6.05	1.17	23,601.24	0.833333	5.04
27/10/2010	14,580,326	90,382,335.42	\$ 6.39	\$ 5.97	\$ 6.31	4.30	23,164.58	0.833333	5.26
28/10/2010	12,480,735	79,785,855.70	\$ 6.60	\$ 6.00	\$ 6.44	2.06	23,210.86	0.833333	5.37
29/10/2010	10,389,372	67,219,113.16	\$ 6.63	\$ 6.28	\$ 6.38	(0.93)	23,096.32	0.833333	5.32
1/11/2010	5,555,820	34,929,857.00	\$ 6.49	\$ 6.18	\$ 6.27	(1.72)	23,652.94	0.833333	5.23
2/11/2010	8,022,020	51,205,805.20	\$ 6.63	\$ 6.18	\$ 6.40	2.07	23,671.42	0.833333	5.33
3/11/2010	8,039,859	50,607,036.56	\$ 6.60	\$ 6.14	\$ 6.19	(3.28)	24,144.67	0.833333	5.16
4/11/2010	11,901,700	71,936,360.00	\$ 6.27	\$ 5.90	\$ 6.00	(3.07)	24,535.63	0.833333	5.00
5/11/2010	4,852,561	29,797,917.28	\$ 6.25	\$ 5.98	\$ 6.10	1.67	24,876.82	0.833333	5.08
8/11/2010	5,435,560	33,025,072.40	\$ 6.18	\$ 5.93	\$ 6.06	(0.66)	24,964.37	0.833333	5.05
9/11/2010	6,589,300	39,508,428.00	\$ 6.06	\$ 5.94	\$ 5.97	(1.49)	24,710.60	0.833333	4.98

10/11/2010	8,346,450	51,915,165.00	\$ 6.39	\$ 5.93	\$ 6.37	6.70	24,500.61	0.833333	5.31
11/11/2010	9,749,116	59,942,499.20	\$ 6.41	\$ 6.03	\$ 6.09	(4.40)	24,700.30	0.833333	5.08
12/11/2010	8,115,500	48,591,925.00	\$ 6.17	\$ 5.80	\$ 5.89	(3.28)	24,222.58	0.833333	4.91
15/11/2010	7,253,120	41,583,598.00	\$ 5.96	\$ 5.60	\$ 5.68	(3.57)	24,027.18	0.833333	4.73
16/11/2010	9,384,000	53,545,400.00	\$ 5.85	\$ 5.60	\$ 5.76	1.41	23,693.02	0.833333	4.80
17/11/2010	5,590,000	31,659,720.00	\$ 5.85	\$ 5.50	\$ 5.59	(2.95)	23,214.46	0.833333	4.66
18/11/2010	7,440,000	43,542,200.00	\$ 5.98	\$ 5.61	\$ 5.94	6.26	23,637.39	0.833333	4.95
19/11/2010	2,904,000	17,109,680.00	\$ 6.02	\$ 5.80	\$ 5.94	-	23,605.71	0.833333	4.95
22/11/2010	9,323,300	57,534,198.46	\$ 6.30	\$ 5.94	\$ 6.27	5.56	23,524.02	0.833333	5.23
23/11/2010	5,055,000	30,425,930.00	\$ 6.26	\$ 5.92	\$ 6.00	(4.31)	22,896.14	0.833333	5.00
24/11/2010	4,663,000	28,270,830.00	\$ 6.20	\$ 5.96	\$ 6.02	0.33	23,023.86	0.833333	5.02
25/11/2010	5,158,000	31,730,610.00	\$ 6.26	\$ 6.05	\$ 6.10	1.33	23,054.68	0.833333	5.08
26/11/2010	2,163,740	13,053,932.20	\$ 6.15	\$ 5.99	\$ 6.04	(0.98)	22,877.25	0.833333	5.03
29/11/2010	3,895,652	23,935,832.88	\$ 6.25	\$ 5.96	\$ 6.23	3.15	23,166.22	0.833333	5.19
30/11/2010	2,553,000	15,833,280.00	\$ 6.30	\$ 6.12	\$ 6.27	0.64	23,007.99	0.833333	5.23
1/12/2010	4,481,000	28,531,920.00	\$ 6.57	\$ 6.17	\$ 6.56	4.63	23,249.80	0.833333	5.47
2/12/2010	6,923,950	46,040,935.57	\$ 6.79	\$ 6.50	\$ 6.56	-	23,448.78	0.833333	5.47
3/12/2010	3,424,000	22,285,440.00	\$ 6.60	\$ 6.35	\$ 6.37	(2.90)	23,320.52	0.833333	5.31
6/12/2010	969,160	6,124,820.00	\$ 6.49	\$ 6.18	\$ 6.20	(2.67)	23,237.69	0.833333	5.17
7/12/2010	859,820	5,419,384.00	\$ 6.40	\$ 6.16	\$ 6.29	1.45	23,428.15	0.833333	5.24
8/12/2010	2,185,322	13,617,158.60	\$ 6.42	\$ 6.18	\$ 6.22	(1.11)	23,092.52	0.833333	5.18
9/12/2010	1,468,000	8,986,140.00	\$ 6.29	\$ 6.00	\$ 6.15	(1.13)	23,171.80	0.833333	5.13
10/12/2010	1,787,000	10,834,560.00	\$ 6.17	\$ 5.98	\$ 6.13	(0.33)	23,162.91	0.833333	5.11
13/12/2010	1,240,000	7,644,590.00	\$ 6.22	\$ 6.13	\$ 6.18	0.82	23,317.61	0.833333	5.15
14/12/2010	1,507,000	9,335,590.00	\$ 6.38	\$ 6.13	\$ 6.17	(0.16)	23,431.19	0.833333	5.14
15/12/2010	819,000	5,016,510.00	\$ 6.26	\$ 6.02	\$ 6.09	(1.30)	22,975.35	0.833333	5.08
16/12/2010	2,463,100	14,799,904.00	\$ 6.13	\$ 5.99	\$ 6.02	(1.15)	22,668.78	0.833333	5.02
17/12/2010	1,398,000	8,393,440.00	\$ 6.07	\$ 5.96	\$ 5.96	(1.00)	22,714.85	0.833333	4.97
20/12/2010	4,265,000	24,557,520.00	\$ 6.00	\$ 5.60	\$ 5.91	(0.84)	22,639.08	0.833333	4.93
21/12/2010	677,000	3,996,060.00	\$ 5.95	\$ 5.87	\$ 5.92	0.17	22,993.86	0.833333	4.93
22/12/2010	1,194,000	7,143,540.00	\$ 6.04	\$ 5.88	\$ 5.93	0.17	23,045.19	0.833333	4.94
23/12/2010	754,000	4,454,730.00	\$ 5.98	\$ 5.80	\$ 5.88	(0.84)	22,902.97	0.833333	4.90
24/12/2010	192,000	1,126,350.00	\$ 5.88	\$ 5.84	\$ 5.88	-	22,833.80	0.833333	4.90

28/12/2010	982,000	5,704,710.00	\$ 5.95	\$ 5.71	\$ 5.85	(0.51)	22,621.73	0.833333	4.88
29/12/2010	1,494,000	8,981,970.00	\$ 6.12	\$ 5.80	\$ 6.10	4.27	22,969.30	0.833333	5.08
30/12/2010	1,468,000	8,923,790.00	\$ 6.15	\$ 5.94	\$ 6.12	0.33	22,999.34	0.833333	5.10
31/12/2010	862,000	5,331,280.00	\$ 6.22	\$ 6.12	\$ 6.21	1.47	23,035.45	0.833333	5.18
3/1/2011	1,396,000	8,539,180.00	\$ 6.18	\$ 6.03	\$ 6.18	(0.48)	23,436.05	0.833333	5.15
4/1/2011	3,131,872	18,792,074.00	\$ 6.12	\$ 5.90	\$ 5.96	(3.56)	23,668.48	0.833333	4.97
5/1/2011	1,485,000	8,776,660.00	\$ 6.02	\$ 5.86	\$ 5.92	(0.67)	23,757.82	0.833333	4.93
6/1/2011	3,165,000	18,392,140.00	\$ 5.96	\$ 5.74	\$ 5.88	(0.68)	23,786.30	0.833333	4.90
7/1/2011	3,386,000	19,722,210.00	\$ 5.92	\$ 5.78	\$ 5.80	(1.36)	23,686.63	0.833333	4.83
10/1/2011	6,871,188	38,800,514.31	\$ 5.81	\$ 5.58	\$ 5.70	(1.72)	23,527.26	0.833333	4.75
11/1/2011	4,855,989	27,590,939.43	\$ 5.78	\$ 5.65	\$ 5.75	0.88	23,760.34	0.833333	4.79
12/1/2011	1,398,095	8,048,493.02	\$ 5.84	\$ 5.70	\$ 5.72	(0.52)	24,125.61	0.833333	4.77
13/1/2011	1,166,312	6,602,904.45	\$ 5.74	\$ 5.57	\$ 5.72	-	24,238.98	0.833333	4.77
14/1/2011	623,487	3,557,491.67	\$ 5.75	\$ 5.67	\$ 5.73	0.17	24,283.23	0.833333	4.78
17/1/2011	943,864	5,379,001.82	\$ 5.77	\$ 5.67	\$ 5.71	(0.35)	24,156.97	0.833333	4.76
18/1/2011	1,443,585	8,051,972.87	\$ 5.70	\$ 5.50	\$ 5.60	(1.93)	24,153.98	0.833333	4.67
19/1/2011	4,800,490	26,603,334.44	\$ 5.60	\$ 5.47	\$ 5.55	(0.89)	24,419.62	0.833333	4.63
20/1/2011	2,910,434	15,979,474.47	\$ 5.55	\$ 5.40	\$ 5.45	(1.80)	24,003.70	0.833333	4.54
21/1/2011	1,939,045	10,389,821.47	\$ 5.47	\$ 5.28	\$ 5.35	(1.83)	23,876.86	0.833333	4.46
24/1/2011	2,276,148	11,757,038.59	\$ 5.35	\$ 5.00	\$ 5.09	(4.86)	23,801.78	0.833333	4.24
25/1/2011	2,253,470	11,747,572.76	\$ 5.26	\$ 5.07	\$ 5.24	2.95	23,788.83	0.833333	4.37
26/1/2011	2,458,115	12,786,724.86	\$ 5.29	\$ 5.18	\$ 5.20	(0.76)	23,843.24	0.833333	4.33
27/1/2011	1,547,807	7,853,634.01	\$ 5.20	\$ 5.01	\$ 5.15	(0.96)	23,779.62	0.833333	4.29
28/1/2011	1,282,727	6,594,572.82	\$ 5.25	\$ 5.05	\$ 5.15	-	23,617.02	0.833333	4.29
31/1/2011	1,401,128	7,106,408.42	\$ 5.15	\$ 5.00	\$ 5.06	(1.75)	23,447.34	0.833333	4.22
1/2/2011	1,265,056	6,361,636.31	\$ 5.15	\$ 4.98	\$ 5.15	1.78	23,482.95	0.833333	4.29
2/2/2011	273,638	1,397,771.90	\$ 5.17	\$ 5.05	\$ 5.13	(0.39)	23,908.96	0.833333	4.28
7/2/2011	221,907	1,118,184.27	\$ 5.15	\$ 5.01	\$ 5.06	(1.36)	23,553.59	0.833333	4.22
8/2/2011	1,324,715	6,631,745.27	\$ 5.08	\$ 4.95	\$ 5.00	(1.19)	23,484.30	0.833333	4.17
9/2/2011	4,421,335	21,669,257.46	\$ 5.00	\$ 4.81	\$ 4.82	(3.60)	23,164.03	0.833333	4.02
10/2/2011	5,463,601	25,119,067.61	\$ 4.80	\$ 4.53	\$ 4.76	(1.24)	22,708.62	0.833333	3.97
11/2/2011	3,867,897	17,882,723.11	\$ 4.80	\$ 4.51	\$ 4.68	(1.68)	22,828.92	0.833333	3.90
14/2/2011	3,604,086	17,275,265.41	\$ 4.90	\$ 4.70	\$ 4.87	4.06	23,121.06	0.833333	4.06



15/2/2011	757,000	3,647,220.00	\$ 4.90	\$ 4.77	\$ 4.84	(0.62)	22,899.78	0.833333	4.03
16/2/2011	863,145	4,108,417.01	\$ 4.85	\$ 4.70	\$ 4.83	(0.21)	23,156.97	0.833333	4.03
17/2/2011	28,430,577	124,301,900.58	\$ 4.78	\$ 4.18	\$ 4.22	(12.63)	23,301.84	0.833333	3.52
18/2/2011	22,916,599	95,900,988.95	\$ 4.32	\$ 4.06	\$ 4.13	(2.13)	23,595.24	0.833333	3.44
21/2/2011	7,995,398	31,776,755.22	\$ 4.14	\$ 3.86	\$ 4.01	(2.91)	23,485.42	0.833333	3.34
22/2/2011	4,412,568	17,673,086.67	\$ 4.07	\$ 4.00	\$ 4.03	0.50	22,990.81	0.833333	3.36
23/2/2011	3,165,165	12,653,111.04	\$ 4.08	\$ 3.90	\$ 3.95	(1.99)	22,906.90	0.833333	3.29
24/2/2011	1,999,126	7,927,367.85	\$ 4.02	\$ 3.90	\$ 3.92	(0.76)	22,601.04	0.833333	3.27
25/2/2011	2,882,334	11,877,798.78	\$ 4.19	\$ 3.99	\$ 4.13	5.36	23,012.37	0.833333	3.44
28/2/2011	3,862,285	15,958,035.77	\$ 4.21	\$ 3.96	\$ 4.19	1.45	23,338.02	0.833333	3.49
1/3/2011	3,195,782	13,650,360.44	\$ 4.35	\$ 4.20	\$ 4.32	3.10	23,396.42	0.833333	3.60
2/3/2011	2,928,685	12,365,714.48	\$ 4.39	\$ 4.17	\$ 4.35	0.69	23,048.66	0.833333	3.63
3/3/2011	2,098,965	8,990,252.42	\$ 4.39	\$ 4.19	\$ 4.37	0.46	23,122.42	0.833333	3.64
4/3/2011	3,332,481	14,042,091.06	\$ 4.40	\$ 4.16	\$ 4.22	(3.43)	23,408.86	0.833333	3.52
7/3/2011	1,680,023	7,155,485.91	\$ 4.32	\$ 4.18	\$ 4.21	(0.24)	23,313.19	0.833333	3.51
8/3/2011	1,144,012	4,764,379.56	\$ 4.28	\$ 4.12	\$ 4.16	(1.19)	23,711.70	0.833333	3.47
9/3/2011	2,382,426	10,018,064.84	\$ 4.25	\$ 4.16	\$ 4.20	0.96	23,810.11	0.833333	3.50
10/3/2011	2,535,318	10,654,989.00	\$ 4.25	\$ 4.17	\$ 4.20	-	23,614.89	0.833333	3.50
11/3/2011	842,495	3,440,332.70	\$ 4.20	\$ 4.03	\$ 4.06	(3.33)	23,249.78	0.833333	3.38
14/3/2011	1,000,784	4,086,162.41	\$ 4.15	\$ 4.00	\$ 4.11	1.23	23,345.88	0.833333	3.43
15/3/2011	986,283	3,933,220.96	\$ 4.09	\$ 3.93	\$ 4.00	(2.68)	22,678.25	0.833333	3.33
16/3/2011	578,158	2,314,981.35	\$ 4.08	\$ 3.95	\$ 4.06	1.50	22,700.88	0.833333	3.38
17/3/2011	3,088,919	12,267,295.73	\$ 4.05	\$ 3.82	\$ 4.05	(0.25)	22,284.43	0.833333	3.38
18/3/2011	402,093	1,589,790.32	\$ 3.98	\$ 3.90	\$ 3.97	(1.98)	22,300.23	0.833333	3.31
21/3/2011	1,794,000	7,142,450.00	\$ 4.08	\$ 3.92	\$ 4.06	2.27	22,685.22	0.833333	3.38
22/3/2011	1,494,293	6,297,073.71	\$ 4.34	\$ 4.02	\$ 4.28	5.42	22,857.90	0.833333	3.57
23/3/2011	2,908,460	12,559,313.35	\$ 4.45	\$ 4.26	\$ 4.34	1.40	22,825.40	0.833333	3.62
24/3/2011	1,253,655	5,346,511.08	\$ 4.40	\$ 4.16	\$ 4.30	(0.92)	22,915.28	0.833333	3.58
25/3/2011	416,111	1,765,232.96	\$ 4.26	\$ 4.20	\$ 4.20	(2.33)	23,158.67	0.833333	3.50
28/3/2011	838,093	3,443,706.82	\$ 4.23	\$ 4.02	\$ 4.22	0.48	23,068.19	0.833333	3.52
29/3/2011	615,187	2,532,542.91	\$ 4.18	\$ 4.07	\$ 4.17	(1.18)	23,060.36	0.833333	3.48
30/3/2011	684,081	2,873,895.85	\$ 4.22	\$ 4.17	\$ 4.22	1.20	23,451.43	0.833333	3.52
31/3/2011	519,403	2,127,300.21	\$ 4.22	\$ 4.08	\$ 4.08	(3.32)	23,527.52	0.833333	3.40



1/4/2011	516,211	2,100,043.95	\$ 4.10	\$ 4.04	\$ 4.05	(0.74)	23,801.90	0.833333	3.38
4/4/2011	1,086,701	4,368,950.07	\$ 4.06	\$ 4.00	\$ 4.02	(0.74)	24,150.58	0.833333	3.35
6/4/2011	1,095,274	4,389,106.80	\$ 4.06	\$ 3.94	\$ 4.00	(0.50)	24,285.05	0.833333	3.33
7/4/2011	1,711,602	6,953,166.02	\$ 4.12	\$ 4.00	\$ 4.06	1.50	24,281.80	0.833333	3.38
8/4/2011	2,494,971	10,419,558.29	\$ 4.28	\$ 4.05	\$ 4.23	4.19	24,396.07	0.833333	3.53
11/4/2011	1,414,413	5,914,725.07	\$ 4.23	\$ 4.13	\$ 4.17	(1.42)	24,303.07	0.833333	3.48
12/4/2011	907,016	3,685,333.92	\$ 4.13	\$ 4.02	\$ 4.04	(3.12)	23,976.37	0.833333	3.37
13/4/2011	1,051,123	4,256,771.90	\$ 4.08	\$ 4.01	\$ 4.05	0.25	24,135.03	0.833333	3.38
14/4/2011	1,307,995	5,339,979.60	\$ 4.13	\$ 4.05	\$ 4.12	1.73	24,014.00	0.833333	3.43
15/4/2011	699,401	2,852,977.17	\$ 4.12	\$ 4.04	\$ 4.07	(1.21)	24,008.07	0.833333	3.39
18/4/2011	1,887,554	7,829,588.08	\$ 4.21	\$ 4.06	\$ 4.14	1.72	23,830.31	0.833333	3.45
19/4/2011	534,153	2,205,055.27	\$ 4.19	\$ 4.07	\$ 4.19	1.21	23,520.62	0.833333	3.49
20/4/2011	1,283,032	5,292,130.01	\$ 4.24	\$ 4.05	\$ 4.15	(0.95)	23,896.10	0.833333	3.46
21/4/2011	1,275,279	5,307,158.89	\$ 4.23	\$ 4.10	\$ 4.22	1.69	24,138.31	0.833333	3.52
26/4/2011	1,170,059	4,949,390.47	\$ 4.26	\$ 4.15	\$ 4.24	0.47	24,007.38	0.833333	3.53
27/4/2011	8,269,018	37,386,371.50	\$ 4.67	\$ 4.20	\$ 4.61	8.73	23,892.84	0.833333	3.84
28/4/2011	2,721,251	12,318,810.24	\$ 4.75	\$ 4.39	\$ 4.40	(4.56)	23,805.63	0.833333	3.67
29/4/2011	5,674,588	26,181,842.30	\$ 4.70	\$ 4.35	\$ 4.65	5.68	23,720.81	0.833333	3.88
3/5/2011	2,282,191	10,158,902.22	\$ 4.65	\$ 4.35	\$ 4.41	(5.16)	23,633.25	0.833333	3.68
4/5/2011	555,667	2,397,383.01	\$ 4.41	\$ 4.24	\$ 4.28	(2.95)	23,315.24	0.833333	3.57
5/5/2011	811,898	3,558,545.44	\$ 4.43	\$ 4.29	\$ 4.38	2.34	23,261.61	0.833333	3.65
6/5/2011	3,010,148	13,506,665.06	\$ 4.59	\$ 4.34	\$ 4.39	0.23	23,159.14	0.833333	3.66
9/5/2011	1,958,490	8,789,316.92	\$ 4.52	\$ 4.40	\$ 4.45	1.37	23,336.00	0.833333	3.71
11/5/2011	1,554,419	6,979,348.41	\$ 4.55	\$ 4.35	\$ 4.50	1.12	23,291.80	0.833333	3.75
12/5/2011	511,221	2,296,113.01	\$ 4.55	\$ 4.43	\$ 4.48	(0.44)	23,073.76	0.833333	3.73
13/5/2011	1,359,059	6,125,660.78	\$ 4.60	\$ 4.40	\$ 4.48	-	23,276.27	0.833333	3.73
16/5/2011	324,409	1,438,961.63	\$ 4.47	\$ 4.41	\$ 4.41	(1.56)	22,960.63	0.833333	3.68
17/5/2011	260,346	1,153,008.94	\$ 4.49	\$ 4.37	\$ 4.48	1.59	22,901.08	0.833333	3.73
18/5/2011	1,075,141	4,805,885.21	\$ 4.54	\$ 4.45	\$ 4.48	-	23,011.14	0.833333	3.73
19/5/2011	888,040	3,983,385.40	\$ 4.50	\$ 4.44	\$ 4.46	(0.45)	23,163.38	0.833333	3.72
20/5/2011	629,195	2,798,036.05	\$ 4.50	\$ 4.42	\$ 4.46	-	23,199.39	0.833333	3.72
23/5/2011	1,781,994	7,630,815.88	\$ 4.46	\$ 4.16	\$ 4.23	(5.16)	22,711.02	0.833333	3.53
24/5/2011	512,016	2,145,606.40	\$ 4.35	\$ 4.11	\$ 4.24	0.24	22,730.78	0.833333	3.53

25/5/2011	297,192	1,252,590.38	\$ 4.26	\$ 4.13	\$ 4.21	(0.71)	22,747.28	0.833333	3.51
26/5/2011	158,005	670,151.10	\$ 4.29	\$ 4.16	\$ 4.27	1.43	22,900.79	0.833333	3.56
27/5/2011	490,097	2,108,216.97	\$ 4.36	\$ 4.21	\$ 4.35	1.87	23,118.07	0.833333	3.63
30/5/2011	1,801,719	8,089,304.69	\$ 4.51	\$ 4.39	\$ 4.50	3.45	23,184.32	0.833333	3.75
31/5/2011	4,232,406	18,985,247.41	\$ 4.54	\$ 4.42	\$ 4.52	0.44	23,684.13	0.833333	3.77
1/6/2011	3,000,970	13,493,855.50	\$ 4.59	\$ 4.42	\$ 4.50	(0.44)	23,626.43	0.833333	3.75
2/6/2011	664,764	2,943,429.52	\$ 4.50	\$ 4.40	\$ 4.40	(2.22)	23,253.84	0.833333	3.67
3/6/2011	341,076	1,498,760.02	\$ 4.45	\$ 4.36	\$ 4.36	(0.91)	22,949.56	0.833333	3.63
7/6/2011	276,011	1,205,746.86	\$ 4.43	\$ 4.30	\$ 4.42	1.38	22,868.67	0.833333	3.68
8/6/2011	813,355	3,467,114.25	\$ 4.43	\$ 4.18	\$ 4.25	(3.85)	22,661.63	0.833333	3.54
9/6/2011	1,014,212	4,272,469.95	\$ 4.27	\$ 4.14	\$ 4.18	(1.65)	22,609.83	0.833333	3.48
10/6/2011	772,489	3,133,058.34	\$ 4.17	\$ 3.99	\$ 4.05	(3.11)	22,420.37	0.833333	3.38
13/6/2011	362,118	1,413,092.50	\$ 3.99	\$ 3.83	\$ 3.94	(2.72)	22,508.08	0.833333	3.28
14/6/2011	458,000	1,814,920.00	\$ 4.01	\$ 3.89	\$ 3.92	(0.51)	22,496.00	0.833333	3.27
15/6/2011	422,015	1,661,317.75	\$ 4.01	\$ 3.88	\$ 3.95	0.77	22,343.77	0.833333	3.29
16/6/2011	1,093,118	4,146,473.06	\$ 3.90	\$ 3.70	\$ 3.80	(3.80)	21,953.11	0.833333	3.17
17/6/2011	964,064	3,657,219.06	\$ 3.85	\$ 3.70	\$ 3.80	-	21,695.26	0.833333	3.17
20/6/2011	1,116,725	4,099,112.73	\$ 3.78	\$ 3.61	\$ 3.70	(2.63)	21,599.51	0.833333	3.08
21/6/2011	334,224	1,238,216.42	\$ 3.73	\$ 3.60	\$ 3.73	0.81	21,850.59	0.833333	3.11
22/6/2011	386,591	1,440,767.60	\$ 3.81	\$ 3.70	\$ 3.73	-	21,859.97	0.833333	3.11
23/6/2011	162,041	607,869.65	\$ 3.80	\$ 3.71	\$ 3.80	1.88	21,759.14	0.833333	3.17
24/6/2011	239,284	938,553.93	\$ 3.96	\$ 3.83	\$ 3.95	3.95	22,171.95	0.833333	3.29
27/6/2011	184,100	719,835.00	\$ 3.98	\$ 3.86	\$ 3.95	-	22,041.77	0.833333	3.29
28/6/2011	744,966	2,984,990.33	\$ 4.15	\$ 3.91	\$ 4.14	4.81	22,061.78	0.833333	3.45
29/6/2011	327,153	1,352,405.06	\$ 4.19	\$ 4.10	\$ 4.10	(0.97)	22,061.18	0.833333	3.42
30/6/2011	1,819,790	7,755,507.73	\$ 4.32	\$ 4.15	\$ 4.26	3.90	22,398.10	0.833333	3.55
4/7/2011	1,169,005	5,075,521.45	\$ 4.35	\$ 4.31	\$ 4.34	1.88	22,770.47	0.833333	3.62
5/7/2011	404,122	1,724,997.91	\$ 4.30	\$ 4.19	\$ 4.23	(2.53)	22,747.95	0.833333	3.53
6/7/2011	245,011	1,043,315.92	\$ 4.34	\$ 4.10	\$ 4.18	(1.18)	22,517.55	0.833333	3.48
7/7/2011	301,015	1,254,912.00	\$ 4.19	\$ 4.15	\$ 4.18	-	22,530.18	0.833333	3.48
8/7/2011	398,070	1,689,691.52	\$ 4.34	\$ 4.15	\$ 4.26	1.91	22,726.43	0.833333	3.55
11/7/2011	301,812	1,273,523.99	\$ 4.33	\$ 4.18	\$ 4.20	(1.41)	22,347.23	0.833333	3.50
12/7/2011	375,099	1,521,711.05	\$ 4.20	\$ 3.98	\$ 4.00	(4.76)	21,663.16	0.833333	3.33

13/7/2011	342,005	1,391,270.00	\$ 4.09	\$ 4.05	\$ 4.07	1.75	21,926.88	0.833333	3.39
14/7/2011	1,902,094	7,612,757.65	\$ 4.10	\$ 3.98	\$ 3.99	(1.97)	21,940.20	0.833333	3.33
15/7/2011	910,649	3,735,503.25	\$ 4.15	\$ 4.02	\$ 4.10	2.76	21,875.38	0.833333	3.42
18/7/2011	1,931,531	7,767,362.35	\$ 4.18	\$ 4.00	\$ 4.05	(1.22)	21,804.75	0.833333	3.38
19/7/2011	1,868,187	7,551,562.08	\$ 4.10	\$ 3.90	\$ 4.10	1.23	21,902.40	0.833333	3.42
20/7/2011	2,330,016	9,549,654.91	\$ 4.13	\$ 4.05	\$ 4.06	(0.98)	22,003.69	0.833333	3.38
21/7/2011	314,495	1,282,198.24	\$ 4.10	\$ 4.01	\$ 4.05	(0.25)	21,987.29	0.833333	3.38
22/7/2011	481,230	1,926,851.31	\$ 4.10	\$ 3.96	\$ 4.04	(0.25)	22,444.80	0.833333	3.37
25/7/2011	206,532	852,916.72	\$ 4.16	\$ 4.01	\$ 4.02	(0.50)	22,293.29	0.833333	3.35
26/7/2011	14,057	56,506.34	\$ 4.05	\$ 4.01	\$ 4.05	0.75	22,572.08	0.833333	3.38
27/7/2011	164,248	652,989.68	\$ 4.03	\$ 3.95	\$ 4.03	(0.49)	22,541.69	0.833333	3.36
28/7/2011	555,076	2,198,306.40	\$ 4.01	\$ 3.94	\$ 3.99	(0.99)	22,570.74	0.833333	3.33
29/7/2011	1,084,000	4,413,670.00	\$ 4.10	\$ 3.94	\$ 4.10	2.76	22,440.25	0.833333	3.42
1/8/2011	2,346,534	9,408,308.22	\$ 4.10	\$ 3.99	\$ 4.04	(1.46)	22,663.37	0.833333	3.37
2/8/2011	61,099	243,881.84	\$ 4.00	\$ 3.98	\$ 4.00	(0.99)	22,421.46	0.833333	3.33
3/8/2011	737,614	2,906,313.30	\$ 4.02	\$ 3.88	\$ 4.02	0.50	21,992.72	0.833333	3.35
4/8/2011	190,016	758,713.15	\$ 4.02	\$ 3.94	\$ 3.96	(1.49)	21,884.74	0.833333	3.30
5/8/2011	559,168	2,083,937.82	\$ 3.80	\$ 3.66	\$ 3.75	(5.30)	20,946.14	0.833333	3.13
8/8/2011	3,265,272	12,017,038.22	\$ 3.77	\$ 3.53	\$ 3.75	-	20,490.57	0.833333	3.13
9/8/2011	2,843,839	10,177,441.23	\$ 3.70	\$ 3.41	\$ 3.56	(5.07)	19,330.70	0.833333	2.97
10/8/2011	1,594,674	5,529,870.77	\$ 3.80	\$ 3.36	\$ 3.42	(3.93)	19,783.67	0.833333	2.85
11/8/2011	7,783,198	24,773,292.87	\$ 3.58	\$ 3.02	\$ 3.31	(3.22)	19,595.14	0.833333	2.76
12/8/2011	383,708	1,297,579.09	\$ 3.50	\$ 3.31	\$ 3.35	1.21	19,620.01	0.833333	2.79
15/8/2011	242,041	819,407.11	\$ 3.47	\$ 3.22	\$ 3.38	0.90	20,260.10	0.833333	2.82
16/8/2011	477,206	1,602,931.59	\$ 3.40	\$ 3.29	\$ 3.38	-	20,212.08	0.833333	2.82
17/8/2011	768,429	2,503,648.81	\$ 3.33	\$ 3.20	\$ 3.20	(5.33)	20,289.03	0.833333	2.67
18/8/2011	1,525,797	4,699,431.89	\$ 3.23	\$ 3.00	\$ 3.10	(3.13)	20,016.27	0.833333	2.58
19/8/2011	1,177,650	3,586,818.92	\$ 3.15	\$ 2.97	\$ 3.09	(0.32)	19,399.92	0.833333	2.58
22/8/2011	4,085,311	11,848,189.12	\$ 3.04	\$ 2.78	\$ 2.85	(7.77)	19,486.87	0.833333	2.38
23/8/2011	944,063	2,605,404.66	\$ 2.88	\$ 2.70	\$ 2.87	0.70	19,875.53	0.833333	2.39
24/8/2011	685,034	1,982,325.18	\$ 2.95	\$ 2.72	\$ 2.87	-	19,466.79	0.833333	2.39
25/8/2011	769,023	2,228,065.78	\$ 2.91	\$ 2.87	\$ 2.87	-	19,752.48	0.833333	2.39
26/8/2011	353,162	1,010,087.90	\$ 3.00	\$ 2.85	\$ 2.85	(0.70)	19,582.88	0.833333	2.38

29/8/2011	223,000	643,230.00	\$ 2.90	\$ 2.85	\$ 2.88	1.05	19,865.11	0.833333	2.40
30/8/2011	1,227,307	3,686,466.68	\$ 3.04	\$ 2.89	\$ 3.00	4.17	20,204.17	0.833333	2.50
31/8/2011	1,194,088	3,584,950.48	\$ 3.04	\$ 2.98	\$ 3.04	1.33	20,534.85	0.833333	2.53
1/9/2011	3,015,680	9,527,419.60	\$ 3.22	\$ 3.11	\$ 3.20	5.26	20,585.33	0.833333	2.67
2/9/2011	627,029	1,989,179.54	\$ 3.38	\$ 3.00	\$ 3.23	0.94	20,212.91	0.833333	2.69
5/9/2011	362,354	1,149,640.94	\$ 3.20	\$ 3.15	\$ 3.17	(1.86)	19,616.40	0.833333	2.64
6/9/2011	208,088	639,464.11	\$ 3.12	\$ 3.03	\$ 3.12	(1.58)	19,710.50	0.833333	2.60
7/9/2011	66,000	201,790.00	\$ 3.06	\$ 3.01	\$ 3.06	(1.92)	20,048.00	0.833333	2.55
8/9/2011	299,000	906,610.00	\$ 3.12	\$ 3.02	\$ 3.11	1.63	19,912.82	0.833333	2.59
9/9/2011	147,010	455,369.45	\$ 3.11	\$ 3.02	\$ 3.11	-	19,866.63	0.833333	2.59
12/9/2011	121,094	350,734.26	\$ 2.99	\$ 2.87	\$ 2.89	(7.07)	19,030.54	0.833333	2.41
14/9/2011	437,454	1,170,439.42	\$ 2.82	\$ 2.60	\$ 2.65	(8.30)	19,045.44	0.833333	2.21
15/9/2011	262,123	724,608.31	\$ 2.85	\$ 2.46	\$ 2.68	1.13	19,181.50	0.833333	2.23
16/9/2011	764,000	2,181,660.00	\$ 2.99	\$ 2.72	\$ 2.92	8.96	19,455.31	0.833333	2.43
19/9/2011	886,263	2,508,158.56	\$ 2.93	\$ 2.72	\$ 2.89	(1.03)	18,917.95	0.833333	2.41
20/9/2011	45,059	121,586.94	\$ 2.71	\$ 2.68	\$ 2.68	(7.27)	19,014.80	0.833333	2.23
21/9/2011	1,492,088	3,967,418.80	\$ 2.70	\$ 2.65	\$ 2.65	(1.12)	18,824.17	0.833333	2.21
22/9/2011	4,416,365	10,299,297.62	\$ 2.60	\$ 2.19	\$ 2.45	(7.55)	17,911.95	0.833333	2.04
23/9/2011	2,930,099	6,829,149.61	\$ 2.38	\$ 2.25	\$ 2.35	(4.08)	17,668.83	0.833333	1.96
26/9/2011	2,924,963	5,960,259.31	\$ 2.32	\$ 1.90	\$ 2.03	(13.62)	17,407.80	0.833333	1.69
27/9/2011	9,854,177	23,733,770.08	\$ 2.60	\$ 2.21	\$ 2.31	13.79	18,130.55	0.833333	1.93
28/9/2011	3,941,421	9,066,154.01	\$ 2.41	\$ 2.11	\$ 2.12	(8.23)	18,011.06	0.833333	1.77
30/9/2011	10,309,053	23,156,121.60	\$ 2.36	\$ 2.11	\$ 2.32	9.43	17,592.41	0.833333	1.93
3/10/2011	5,623,434	12,513,653.13	\$ 2.30	\$ 2.20	\$ 2.23	(3.88)	16,822.15	0.833333	1.86
4/10/2011	3,323,106	7,325,408.01	\$ 2.25	\$ 2.19	\$ 2.20	(1.35)	16,250.27	0.833333	1.83
6/10/2011	2,565,178	5,899,105.76	\$ 2.34	\$ 2.25	\$ 2.33	5.91	17,172.28	0.833333	1.94
7/10/2011	4,864,029	11,668,506.12	\$ 2.46	\$ 2.32	\$ 2.46	5.58	17,707.01	0.833333	2.05
10/10/2011	2,163,049	5,233,315.59	\$ 2.48	\$ 2.38	\$ 2.40	(2.44)	17,711.06	0.833333	2.00
11/10/2011	5,836,672	14,433,752.96	\$ 2.60	\$ 2.44	\$ 2.50	4.17	18,141.59	0.833333	2.08
12/10/2011	2,993,017	7,631,811.77	\$ 2.63	\$ 2.45	\$ 2.60	4.00	18,329.46	0.833333	2.17
13/10/2011	2,522,044	6,799,865.72	\$ 2.78	\$ 2.61	\$ 2.77	6.54	18,757.81	0.833333	2.31
14/10/2011	1,853,011	4,965,359.70	\$ 2.83	\$ 2.58	\$ 2.63	(5.05)	18,501.79	0.833333	2.19
17/10/2011	1,678,000	4,539,030.00	\$ 2.75	\$ 2.65	\$ 2.70	2.66	18,873.99	0.833333	2.25

18/10/2011	2,806,042	7,070,902.48	\$ 2.59	\$ 2.45	\$ 2.55	(5.56)	18,076.46	0.833333	2.13
19/10/2011	595,316	1,557,763.68	\$ 2.67	\$ 2.55	\$ 2.67	4.71	18,309.22	0.833333	2.23
20/10/2011	58,000	149,520.00	\$ 2.61	\$ 2.52	\$ 2.55	(4.49)	17,983.10	0.833333	2.13
21/10/2011	691,278	1,809,407.82	\$ 2.65	\$ 2.56	\$ 2.61	2.35	18,025.72	0.833333	2.18
24/10/2011	621,023	1,667,989.80	\$ 2.74	\$ 2.61	\$ 2.70	3.45	18,771.82	0.833333	2.25
25/10/2011	582,059	1,536,651.63	\$ 2.69	\$ 2.61	\$ 2.61	(3.33)	18,968.20	0.833333	2.18
26/10/2011	1,062,000	2,851,110.00	\$ 2.73	\$ 2.61	\$ 2.73	4.60	19,066.54	0.833333	2.28
27/10/2011	1,611,828	4,709,099.92	\$ 3.07	\$ 2.76	\$ 3.00	9.89	19,688.70	0.833333	2.50
28/10/2011	915,772	2,769,747.04	\$ 3.16	\$ 2.91	\$ 2.93	(2.33)	20,019.24	0.833333	2.44
31/10/2011	312,000	901,360.00	\$ 2.93	\$ 2.86	\$ 2.90	(1.02)	19,864.87	0.833333	2.42
1/11/2011	187,053	548,072.64	\$ 3.04	\$ 2.78	\$ 2.88	(0.69)	19,369.96	0.833333	2.40
2/11/2011	1,717,733	4,728,554.99	\$ 2.80	\$ 2.69	\$ 2.75	(4.51)	19,733.71	0.833333	2.29
3/11/2011	1,110,010	3,004,166.90	\$ 2.79	\$ 2.65	\$ 2.70	(1.82)	19,242.50	0.833333	2.25
4/11/2011	1,552,150	4,396,834.23	\$ 2.91	\$ 2.75	\$ 2.85	5.56	19,842.79	0.833333	2.38
7/11/2011	1,075,384	3,067,331.94	\$ 2.91	\$ 2.75	\$ 2.79	(2.11)	19,677.89	0.833333	2.33
8/11/2011	3,224,000	9,475,070.00	\$ 3.00	\$ 2.84	\$ 2.92	4.66	19,678.47	0.833333	2.43
9/11/2011	2,045,155	6,055,663.90	\$ 3.00	\$ 2.92	\$ 2.95	1.03	20,014.43	0.833333	2.46
10/11/2011	2,041,186	5,717,122.95	\$ 2.85	\$ 2.70	\$ 2.73	(7.46)	18,963.89	0.833333	2.28
11/11/2011	940,000	2,634,340.00	\$ 2.84	\$ 2.75	\$ 2.78	1.83	19,137.17	0.833333	2.32
14/11/2011	1,478,334	4,132,069.26	\$ 2.85	\$ 2.78	\$ 2.78	-	19,508.18	0.833333	2.32
15/11/2011	692,255	1,891,425.55	\$ 2.80	\$ 2.69	\$ 2.74	(1.44)	19,348.44	0.833333	2.28
16/11/2011	2,480,011	6,771,419.15	\$ 2.76	\$ 2.68	\$ 2.73	(0.36)	18,960.90	0.833333	2.28
17/11/2011	341,641	912,242.30	\$ 2.73	\$ 2.65	\$ 2.66	(2.56)	18,817.47	0.833333	2.22
18/11/2011	740,964	1,942,512.89	\$ 2.66	\$ 2.59	\$ 2.63	(1.13)	18,491.23	0.833333	2.19
21/11/2011	1,276,260	3,304,682.60	\$ 2.70	\$ 2.55	\$ 2.61	(0.76)	18,225.85	0.833333	2.18
22/11/2011	655,000	1,701,900.00	\$ 2.65	\$ 2.57	\$ 2.61	-	18,251.59	0.833333	2.18
23/11/2011	601,000	1,537,700.00	\$ 2.61	\$ 2.51	\$ 2.56	(1.92)	17,864.43	0.833333	2.13
24/11/2011	387,000	985,620.00	\$ 2.60	\$ 2.50	\$ 2.57	0.39	17,935.10	0.833333	2.14
25/11/2011	194,000	501,250.00	\$ 2.60	\$ 2.53	\$ 2.56	(0.39)	17,689.48	0.833333	2.13
28/11/2011	661,000	1,761,440.00	\$ 2.75	\$ 2.62	\$ 2.72	6.25	18,037.81	0.833333	2.27
29/11/2011	2,123,005	5,956,893.80	\$ 2.84	\$ 2.73	\$ 2.84	4.41	18,256.20	0.833333	2.37
30/11/2011	2,762,010	7,764,237.40	\$ 2.91	\$ 2.77	\$ 2.90	2.11	17,989.35	0.833333	2.42
1/12/2011	1,323,179	3,925,817.65	\$ 3.04	\$ 2.90	\$ 2.96	2.07	19,002.26	0.833333	2.47



2/12/2011	924,588	2,785,297.18	\$ 3.08	\$ 2.94	\$ 3.07	3.72	19,040.39	0.833333	2.56
5/12/2011	425,220	1,308,346.60	\$ 3.18	\$ 3.00	\$ 3.10	0.98	19,179.69	0.833333	2.58
6/12/2011	1,632,467	5,036,174.96	\$ 3.13	\$ 3.00	\$ 3.13	0.97	18,942.23	0.833333	2.61
7/12/2011	1,363,029	4,429,562.22	\$ 3.36	\$ 3.11	\$ 3.35	7.03	19,240.58	0.833333	2.79
8/12/2011	2,666,403	9,111,552.65	\$ 3.55	\$ 3.18	\$ 3.44	2.69	19,107.81	0.833333	2.87
9/12/2011	1,319,684	4,520,604.41	\$ 3.50	\$ 3.30	\$ 3.43	(0.29)	18,586.23	0.833333	2.86
12/12/2011	1,851,615	6,466,998.70	\$ 3.60	\$ 3.35	\$ 3.44	0.29	18,575.66	0.833333	2.87
13/12/2011	564,000	1,915,600.00	\$ 3.47	\$ 3.31	\$ 3.33	(3.20)	18,447.17	0.833333	2.78
14/12/2011	834,488	2,753,095.04	\$ 3.45	\$ 3.21	\$ 3.30	(0.90)	18,354.43	0.833333	2.75
15/12/2011	712,065	2,356,685.19	\$ 3.35	\$ 3.24	\$ 3.27	(0.91)	18,026.84	0.833333	2.73
16/12/2011	625,005	2,121,996.55	\$ 3.45	\$ 3.36	\$ 3.39	3.67	18,285.39	0.833333	2.83
19/12/2011	765,081	2,556,266.49	\$ 3.36	\$ 3.30	\$ 3.35	(1.18)	18,070.21	0.833333	2.79
20/12/2011	1,498,000	4,319,410.00	\$ 3.15	\$ 2.80	\$ 2.83	(15.52)	18,080.20	1	2.83
21/12/2011	1,424,023	4,084,084.40	\$ 2.95	\$ 2.82	\$ 2.90	2.47	18,416.45	1	2.90
22/12/2011	810,768	2,278,718.96	\$ 2.90	\$ 2.79	\$ 2.79	(3.79)	18,378.23	1	2.79
23/12/2011	1,524,000	4,127,050.00	\$ 2.84	\$ 2.56	\$ 2.84	1.79	18,629.17	1	2.84
28/12/2011	1,149,078	3,155,641.38	\$ 2.80	\$ 2.69	\$ 2.80	(1.41)	18,518.67	1	2.80
29/12/2011	1,137,017	3,205,086.41	\$ 2.86	\$ 2.75	\$ 2.80	-	18,397.92	1	2.80
30/12/2011	2,978,444	8,694,397.11	\$ 3.05	\$ 2.80	\$ 2.94	5.00	18,434.39	1	2.94
3/1/2012	188,211	557,231.90	\$ 3.02	\$ 2.92	\$ 2.97	1.02	18,877.41	1	2.97
4/1/2012	121,000	347,090.00	\$ 2.95	\$ 2.82	\$ 2.93	(1.35)	18,727.31	1	2.93
5/1/2012	1,407,000	4,105,280.00	\$ 2.95	\$ 2.88	\$ 2.93	-	18,813.41	1	2.93
6/1/2012	3,181,199	9,213,886.46	\$ 2.90	\$ 2.85	\$ 2.90	(1.02)	18,593.06	1	2.90
9/1/2012	1,459,000	4,222,390.00	\$ 2.90	\$ 2.85	\$ 2.90	-	18,865.72	1	2.90
10/1/2012	1,529,000	4,424,730.00	\$ 2.92	\$ 2.86	\$ 2.90	-	19,004.28	1	2.90
11/1/2012	1,834,000	5,319,680.00	\$ 2.92	\$ 2.83	\$ 2.90	-	19,151.94	1	2.90
12/1/2012	3,224,000	9,343,720.00	\$ 2.90	\$ 2.88	\$ 2.90	-	19,095.38	1	2.90
13/1/2012	1,906,000	5,633,570.00	\$ 3.00	\$ 2.90	\$ 2.95	1.72	19,204.42	1	2.95
16/1/2012	1,053,611	3,042,360.66	\$ 2.95	\$ 2.80	\$ 2.89	(2.03)	19,012.20	1	2.89
17/1/2012	543,560	1,573,089.75	\$ 2.90	\$ 2.86	\$ 2.90	0.35	19,627.75	1	2.90
18/1/2012	515,406	1,491,318.98	\$ 2.90	\$ 2.87	\$ 2.90	-	19,686.92	1	2.90
19/1/2012	1,620,154	4,695,496.22	\$ 2.90	\$ 2.89	\$ 2.90	-	19,942.95	1	2.90
20/1/2012	153,367,134	460,225,910.75	\$ 3.26	\$ 2.83	\$ 2.92	0.69	20,110.37	1	2.92

26/1/2012	832,261	2,478,682.26	\$ 3.02	\$ 2.90	\$ 3.00	2.74	20,439.14	1	3.00
27/1/2012	221,519	662,209.62	\$ 3.01	\$ 2.97	\$ 2.98	(0.67)	20,501.67	1	2.98
30/1/2012	419,704	1,232,653.60	\$ 2.96	\$ 2.92	\$ 2.92	(2.01)	20,160.41	1	2.92
31/1/2012	1,268,671	3,708,795.06	\$ 2.97	\$ 2.90	\$ 2.93	0.34	20,390.49	1	2.93
1/2/2012	1,045,281	3,108,309.23	\$ 3.00	\$ 2.93	\$ 3.00	2.39	20,333.37	1	3.00
2/2/2012	2,243,826	6,904,294.74	\$ 3.18	\$ 3.00	\$ 3.17	5.67	20,739.45	1	3.17
3/2/2012	1,379,600	4,307,720.00	\$ 3.17	\$ 3.08	\$ 3.17	-	20,756.98	1	3.17
6/2/2012	736,521	2,325,051.41	\$ 3.20	\$ 3.10	\$ 3.12	(1.58)	20,709.94	1	3.12
7/2/2012	881,211	2,739,773.51	\$ 3.18	\$ 3.07	\$ 3.10	(0.64)	20,699.19	1	3.10
8/2/2012	2,051,159	6,467,189.07	\$ 3.20	\$ 3.10	\$ 3.18	2.58	21,018.46	1	3.18
9/2/2012	3,478,921	11,517,395.70	\$ 3.47	\$ 3.15	\$ 3.31	4.09	21,010.01	1	3.31
10/2/2012	1,449,680	4,740,127.44	\$ 3.32	\$ 3.24	\$ 3.24	(2.11)	20,783.86	1	3.24
13/2/2012	344,539	1,104,036.15	\$ 3.24	\$ 3.16	\$ 3.18	(1.85)	20,887.40	1	3.18
14/2/2012	589,448	1,869,696.56	\$ 3.24	\$ 3.10	\$ 3.15	(0.94)	20,917.83	1	3.15
15/2/2012	1,566,004	5,051,414.14	\$ 3.29	\$ 3.15	\$ 3.25	3.17	21,365.23	1	3.25
16/2/2012	1,643,000	5,359,630.00	\$ 3.30	\$ 3.21	\$ 3.26	0.31	21,277.28	1	3.26
17/2/2012	2,801,603	9,530,453.99	\$ 3.50	\$ 3.26	\$ 3.40	4.29	21,491.62	1	3.40
20/2/2012	1,335,016	4,526,421.85	\$ 3.40	\$ 3.36	\$ 3.40	-	21,424.79	1	3.40
21/2/2012	575,812	1,948,882.02	\$ 3.40	\$ 3.34	\$ 3.39	(0.29)	21,478.72	1	3.39
22/2/2012	1,799,614	6,049,018.62	\$ 3.40	\$ 3.30	\$ 3.35	(1.18)	21,549.28	1	3.35
23/2/2012	790,177	2,655,060.47	\$ 3.38	\$ 3.33	\$ 3.37	0.60	21,380.99	1	3.37
24/2/2012	4,174,000	14,121,694.00	\$ 3.42	\$ 3.33	\$ 3.35	(0.59)	21,406.86	1	3.35
27/2/2012	2,023,430	6,907,593.16	\$ 3.47	\$ 3.38	\$ 3.41	1.79	21,217.86	1	3.41
28/2/2012	992,486	3,362,992.94	\$ 3.42	\$ 3.33	\$ 3.37	(1.17)	21,568.73	1	3.37
29/2/2012	4,127,941	14,226,325.98	\$ 3.53	\$ 3.37	\$ 3.45	2.37	21,680.08	1	3.45
1/3/2012	2,940,813	10,048,174.46	\$ 3.50	\$ 3.36	\$ 3.42	(0.87)	21,387.96	1	3.42
2/3/2012	1,537,093	5,184,098.61	\$ 3.44	\$ 3.29	\$ 3.39	(0.88)	21,562.26	1	3.39
5/3/2012	4,812,000	16,125,490.00	\$ 3.54	\$ 3.25	\$ 3.25	(4.13)	21,265.31	1	3.25
6/3/2012	2,592,355	8,697,775.36	\$ 3.40	\$ 3.25	\$ 3.38	4.00	20,806.25	1	3.38
7/3/2012	650,022	2,186,136.38	\$ 3.40	\$ 3.30	\$ 3.37	(0.30)	20,627.78	1	3.37
8/3/2012	994,120	3,370,138.40	\$ 3.42	\$ 3.32	\$ 3.38	0.30	20,900.73	1	3.38
9/3/2012	364,127	1,231,336.03	\$ 3.45	\$ 3.34	\$ 3.38	-	21,086.00	1	3.38
12/3/2012	178,141	597,525.30	\$ 3.40	\$ 3.34	\$ 3.36	(0.59)	21,134.18	1	3.36

13/3/2012	472,433	1,587,448.69	\$ 3.40	\$ 3.34	\$ 3.34	(0.60)	21,339.70	1	3.34
14/3/2012	1,472,731	4,784,157.18	\$ 3.37	\$ 3.15	\$ 3.16	(5.39)	21,307.89	1	3.16
15/3/2012	558,768	1,811,075.72	\$ 3.39	\$ 3.16	\$ 3.20	1.27	21,353.53	1	3.20
16/3/2012	344,220	1,102,852.44	\$ 3.29	\$ 3.18	\$ 3.19	(0.31)	21,317.85	1	3.19
19/3/2012	596,000	1,858,750.00	\$ 3.20	\$ 3.10	\$ 3.12	(2.19)	21,115.29	1	3.12
20/3/2012	2,104,460	6,314,483.24	\$ 3.09	\$ 2.90	\$ 2.95	(5.45)	20,888.24	1	2.95
21/3/2012	1,420,476	4,138,411.36	\$ 2.99	\$ 2.89	\$ 2.95	-	20,856.63	1	2.95
22/3/2012	533,807	1,567,477.88	\$ 2.97	\$ 2.89	\$ 2.90	(1.69)	20,901.56	1	2.90
23/3/2012	379,606	1,098,076.98	\$ 2.91	\$ 2.80	\$ 2.90	-	20,668.80	1	2.90
26/3/2012	469,000	1,333,190.00	\$ 2.90	\$ 2.70	\$ 2.84	(2.07)	20,668.86	1	2.84
27/3/2012	2,133,000	6,235,840.00	\$ 3.01	\$ 2.88	\$ 2.93	3.17	21,046.91	1	2.93
28/3/2012	770,000	2,223,920.00	\$ 3.01	\$ 2.80	\$ 2.85	(2.73)	20,885.42	1	2.85
29/3/2012	2,122,013	6,089,185.88	\$ 2.95	\$ 2.79	\$ 2.87	0.70	20,609.39	1	2.87
30/3/2012	722,800	2,062,536.00	\$ 2.90	\$ 2.82	\$ 2.87	-	20,555.58	1	2.87
2/4/2012	289,000	842,500.00	\$ 2.98	\$ 2.84	\$ 2.86	(0.35)	20,522.26	1	2.86
3/4/2012	630,200	1,790,410.00	\$ 2.87	\$ 2.81	\$ 2.83	(1.05)	20,790.98	1	2.83
5/4/2012	421,656	1,184,643.68	\$ 2.89	\$ 2.74	\$ 2.86	1.06	20,593.00	1	2.86
10/4/2012	3,766,207	10,301,932.18	\$ 2.83	\$ 2.52	\$ 2.77	(3.15)	20,356.24	1	2.77
11/4/2012	250,000	680,120.00	\$ 2.76	\$ 2.70	\$ 2.76	(0.36)	20,140.67	1	2.76
12/4/2012	255,264	708,287.52	\$ 2.84	\$ 2.72	\$ 2.82	2.17	20,327.32	1	2.82
13/4/2012	1,027,000	2,926,930.00	\$ 2.89	\$ 2.80	\$ 2.80	(0.71)	20,701.04	1	2.80
16/4/2012	222,036	617,488.64	\$ 2.81	\$ 2.70	\$ 2.79	(0.36)	20,610.64	1	2.79
17/4/2012	94,206	261,594.14	\$ 2.79	\$ 2.74	\$ 2.79	-	20,562.31	1	2.79
18/4/2012	356,406	1,018,566.80	\$ 2.90	\$ 2.79	\$ 2.85	2.15	20,780.73	1	2.85
19/4/2012	98,627	279,455.60	\$ 2.86	\$ 2.81	\$ 2.86	0.35	20,995.01	1	2.86
20/4/2012	1,515,035	4,459,549.75	\$ 3.00	\$ 2.87	\$ 2.99	4.55	21,010.64	1	2.99
23/4/2012	1,319,012	3,971,984.80	\$ 3.09	\$ 2.93	\$ 3.03	1.34	20,624.39	1	3.03
24/4/2012	1,174,994	3,476,232.78	\$ 3.08	\$ 2.86	\$ 2.87	(5.28)	20,677.16	1	2.87
25/4/2012	899,194	2,638,014.30	\$ 2.96	\$ 2.91	\$ 2.95	2.79	20,646.29	1	2.95
26/4/2012	565,200	1,642,472.00	\$ 2.97	\$ 2.85	\$ 2.95	-	20,809.71	1	2.95
27/4/2012	837,200	2,473,580.00	\$ 3.00	\$ 2.92	\$ 2.97	0.68	20,741.45	1	2.97
30/4/2012	517,429	1,570,603.05	\$ 3.15	\$ 2.96	\$ 3.03	2.02	21,094.21	1	3.03
2/5/2012	192,880	575,330.41	\$ 3.03	\$ 2.96	\$ 2.96	(2.31)	21,309.08	1	2.96



3/5/2012	1,251,020	3,661,208.40	\$ 3.00	\$ 2.85	\$ 2.94	(0.68)	21,249.53	1	2.94
4/5/2012	1,037,838	3,107,447.60	\$ 3.08	\$ 2.93	\$ 3.03	3.06	21,086.00	1	3.03
7/5/2012	442,800	1,266,676.00	\$ 2.91	\$ 2.81	\$ 2.85	(5.94)	20,536.65	1	2.85
8/5/2012	201,004	568,281.20	\$ 2.88	\$ 2.79	\$ 2.82	(1.05)	20,484.75	1	2.82
9/5/2012	1,031,000	2,874,270.00	\$ 2.82	\$ 2.74	\$ 2.82	-	20,330.64	1	2.82
10/5/2012	498,141	1,354,623.65	\$ 2.83	\$ 2.69	\$ 2.70	(4.26)	20,227.28	1	2.70
11/5/2012	903,600	2,399,870.00	\$ 2.70	\$ 2.60	\$ 2.62	(2.96)	19,964.63	1	2.62
14/5/2012	2,128,100	5,392,542.00	\$ 2.65	\$ 2.39	\$ 2.50	(4.58)	19,735.04	1	2.50
15/5/2012	4,077,333	10,361,527.50	\$ 2.60	\$ 2.50	\$ 2.60	4.00	19,894.31	1	2.60
16/5/2012	393,697	994,636.74	\$ 2.56	\$ 2.48	\$ 2.50	(3.85)	19,259.83	1	2.50
17/5/2012	2,983,000	7,604,140.00	\$ 2.58	\$ 2.45	\$ 2.54	1.60	19,200.93	1	2.54
18/5/2012	3,277,154	7,956,244.22	\$ 2.52	\$ 2.37	\$ 2.40	(5.51)	18,951.85	1	2.40
21/5/2012	7,479,000	17,813,320.00	\$ 2.47	\$ 2.33	\$ 2.35	(2.08)	18,922.32	1	2.35
22/5/2012	3,192,842	7,722,460.28	\$ 2.48	\$ 2.38	\$ 2.44	3.83	19,039.15	1	2.44
23/5/2012	2,691,891	6,617,016.22	\$ 2.51	\$ 2.40	\$ 2.46	0.82	18,786.19	1	2.46
24/5/2012	230,027	587,096.15	\$ 2.57	\$ 2.47	\$ 2.54	3.25	18,666.40	1	2.54
25/5/2012	1,380,000	3,590,260.00	\$ 2.68	\$ 2.55	\$ 2.60	2.36	18,713.41	1	2.60
28/5/2012	999,218	2,622,552.44	\$ 2.78	\$ 2.59	\$ 2.62	0.77	18,800.99	1	2.62
29/5/2012	3,058,076	8,185,067.14	\$ 2.78	\$ 2.52	\$ 2.75	4.96	19,055.46	1	2.75
30/5/2012	785,000	2,134,590.00	\$ 2.77	\$ 2.68	\$ 2.74	(0.36)	18,690.22	1	2.74
31/5/2012	306,000	828,640.00	\$ 2.75	\$ 2.69	\$ 2.70	(1.46)	18,629.52	1	2.70
1/6/2012	1,310,200	3,666,330.00	\$ 2.86	\$ 2.70	\$ 2.80	3.70	18,558.34	1	2.80
4/6/2012	737,911	2,006,694.37	\$ 2.80	\$ 2.65	\$ 2.70	(3.57)	18,185.59	1	2.70
5/6/2012	894,596	2,471,541.43	\$ 2.88	\$ 2.72	\$ 2.72	0.74	18,259.03	1	2.72
6/6/2012	865,000	2,410,680.00	\$ 2.85	\$ 2.76	\$ 2.78	2.21	18,520.53	1	2.78
7/6/2012	474,246	1,353,603.54	\$ 2.90	\$ 2.79	\$ 2.81	1.08	18,678.29	1	2.81
8/6/2012	772,000	2,191,570.00	\$ 2.89	\$ 2.79	\$ 2.81	-	18,502.34	1	2.81
11/6/2012	1,820,034	5,091,423.50	\$ 2.85	\$ 2.72	\$ 2.78	(1.07)	18,953.63	1	2.78
12/6/2012	335,200	938,854.00	\$ 2.82	\$ 2.77	\$ 2.80	0.72	18,872.56	1	2.80
13/6/2012	387,141	1,082,244.93	\$ 2.89	\$ 2.73	\$ 2.89	3.21	19,026.52	1	2.89
14/6/2012	323,829	938,427.80	\$ 3.00	\$ 2.86	\$ 2.86	(1.04)	18,808.40	1	2.86
15/6/2012	1,021,006	2,968,786.86	\$ 2.92	\$ 2.81	\$ 2.90	1.40	19,233.94	1	2.90
18/6/2012	1,480,034	4,382,478.94	\$ 3.00	\$ 2.91	\$ 2.94	1.38	19,427.81	1	2.94

19/6/2012	785,000	2,256,670.00	\$ 2.97	\$ 2.80	\$ 2.82	(4.08)	19,416.67	1	2.82
20/6/2012	70,206	199,372.68	\$ 2.88	\$ 2.82	\$ 2.82	-	19,518.85	1	2.82
21/6/2012	1,263,034	3,529,681.12	\$ 2.81	\$ 2.73	\$ 2.78	(1.42)	19,265.07	1	2.78
22/6/2012	506,000	1,387,620.00	\$ 2.80	\$ 2.70	\$ 2.72	(2.16)	18,995.13	1	2.72
25/6/2012	788,000	2,100,120.00	\$ 2.70	\$ 2.64	\$ 2.67	(1.84)	18,897.45	1	2.67
26/6/2012	285,000	791,540.00	\$ 2.80	\$ 2.74	\$ 2.78	4.12	18,981.84	1	2.78
27/6/2012	269,206	748,300.02	\$ 2.82	\$ 2.67	\$ 2.78	-	19,176.95	1	2.78
28/6/2012	874,107	2,405,268.90	\$ 2.82	\$ 2.70	\$ 2.71	(2.52)	19,025.27	1	2.71
29/6/2012	894,786	2,461,259.40	\$ 2.80	\$ 2.69	\$ 2.70	(0.37)	19,441.46	1	2.70
3/7/2012	662,413	1,796,175.10	\$ 2.79	\$ 2.62	\$ 2.65	(1.85)	19,735.53	1	2.65
4/7/2012	706,820	1,940,897.60	\$ 2.78	\$ 2.68	\$ 2.75	3.77	19,709.75	1	2.75
5/7/2012	52,722,206	152,628,066.20	\$ 2.85	\$ 2.74	\$ 2.76	0.36	19,809.13	1	2.76
6/7/2012	426,200	1,168,272.00	\$ 2.81	\$ 2.72	\$ 2.76	-	19,800.64	1	2.76
9/7/2012	629,646	1,707,201.00	\$ 2.80	\$ 2.68	\$ 2.71	(1.81)	19,428.09	1	2.71
10/7/2012	317,844	836,933.84	\$ 2.69	\$ 2.60	\$ 2.69	(0.74)	19,396.36	1	2.69
11/7/2012	760,622	2,037,188.30	\$ 2.73	\$ 2.60	\$ 2.73	1.49	19,419.87	1	2.73
12/7/2012	399,600	1,051,398.00	\$ 2.70	\$ 2.61	\$ 2.65	(2.93)	19,025.11	1	2.65
13/7/2012	169,000	453,390.00	\$ 2.70	\$ 2.64	\$ 2.65	-	19,092.63	1	2.65
16/7/2012	199,206	519,091.18	\$ 2.69	\$ 2.54	\$ 2.63	(0.75)	19,121.34	1	2.63
17/7/2012	262,012	690,470.96	\$ 2.65	\$ 2.59	\$ 2.63	-	19,455.33	1	2.63
18/7/2012	107,800	285,940.00	\$ 2.69	\$ 2.60	\$ 2.65	0.76	19,239.88	1	2.65
19/7/2012	426,600	1,148,646.00	\$ 2.77	\$ 2.65	\$ 2.67	0.75	19,559.05	1	2.67
20/7/2012	643,206	1,740,442.08	\$ 2.74	\$ 2.67	\$ 2.72	1.87	19,640.80	1	2.72
23/7/2012	53,225,057	154,190,504.46	\$ 2.94	\$ 2.71	\$ 2.86	5.15	19,053.47	1	2.86
24/7/2012	929,606	2,684,404.98	\$ 2.90	\$ 2.86	\$ 2.88	0.70	18,903.20	1	2.88
25/7/2012	887,000	2,531,800.00	\$ 2.88	\$ 2.81	\$ 2.86	(0.69)	18,877.33	1	2.86
26/7/2012	1,488,259	4,111,586.05	\$ 2.85	\$ 2.74	\$ 2.76	(3.50)	18,892.79	1	2.76
27/7/2012	551,311	1,515,153.70	\$ 2.79	\$ 2.71	\$ 2.74	(0.72)	19,274.96	1	2.74
30/7/2012	139,098	387,299.76	\$ 2.83	\$ 2.73	\$ 2.79	1.82	19,585.40	1	2.79
31/7/2012	329,613	913,823.44	\$ 2.80	\$ 2.71	\$ 2.79	-	19,796.81	1	2.79
1/8/2012	589,123	1,627,856.28	\$ 2.79	\$ 2.72	\$ 2.76	(1.08)	19,820.38	1	2.76
2/8/2012	10,413	28,680.32	\$ 2.79	\$ 2.69	\$ 2.79	1.09	19,690.20	1	2.79
3/8/2012	690,412	1,925,922.40	\$ 2.85	\$ 2.74	\$ 2.75	(1.43)	19,666.18	1	2.75

6/8/2012	553,738	1,570,318.98	\$ 2.86	\$ 2.77	\$ 2.80	1.82	19,998.72	1	2.80
7/8/2012	939,870	2,584,674.00	\$ 2.81	\$ 2.70	\$ 2.78	(0.71)	20,072.55	1	2.78
8/8/2012	252,275	712,854.87	\$ 2.88	\$ 2.77	\$ 2.77	(0.36)	20,065.52	1	2.77
9/8/2012	928,681	2,630,293.56	\$ 2.84	\$ 2.80	\$ 2.82	1.81	20,269.47	1	2.82
10/8/2012	473,600	1,350,486.00	\$ 2.90	\$ 2.80	\$ 2.84	0.71	20,136.12	1	2.84
13/8/2012	101,000	285,440.00	\$ 2.84	\$ 2.79	\$ 2.84	-	20,081.36	1	2.84
14/8/2012	367,278	1,030,633.38	\$ 2.84	\$ 2.75	\$ 2.78	(2.11)	20,291.68	1	2.78
15/8/2012	69,000	191,490.00	\$ 2.82	\$ 2.74	\$ 2.82	1.44	20,052.29	1	2.82
16/8/2012	976,000	2,737,860.00	\$ 2.85	\$ 2.70	\$ 2.74	(2.84)	19,962.95	1	2.74
17/8/2012	83,038	229,901.84	\$ 2.80	\$ 2.75	\$ 2.76	0.73	20,116.07	1	2.76
20/8/2012	29,400	82,244.00	\$ 2.83	\$ 2.76	\$ 2.80	1.45	20,104.27	1	2.80
21/8/2012	553,176	1,546,920.48	\$ 2.84	\$ 2.77	\$ 2.79	(0.36)	20,100.09	1	2.79
22/8/2012	287,000	803,650.00	\$ 2.83	\$ 2.76	\$ 2.77	(0.72)	19,887.78	1	2.77
23/8/2012	965,618	2,636,317.14	\$ 2.79	\$ 2.68	\$ 2.71	(2.17)	20,132.24	1	2.71
24/8/2012	583,000	1,572,530.00	\$ 2.75	\$ 2.66	\$ 2.66	(1.85)	19,880.03	1	2.66
27/8/2012	74,449	200,536.38	\$ 2.72	\$ 2.67	\$ 2.70	1.50	19,798.67	1	2.70
28/8/2012	377,007	1,010,538.48	\$ 2.70	\$ 2.65	\$ 2.67	(1.11)	19,811.80	1	2.67
29/8/2012	45,000	118,550.00	\$ 2.68	\$ 2.60	\$ 2.68	0.37	19,788.51	1	2.68
30/8/2012	609,000	1,577,140.00	\$ 2.65	\$ 2.55	\$ 2.64	(1.49)	19,552.91	1	2.64
31/8/2012	290,000	763,170.00	\$ 2.67	\$ 2.58	\$ 2.60	(1.52)	19,482.57	1	2.60
3/9/2012	91,000	243,940.00	\$ 2.70	\$ 2.60	\$ 2.65	1.92	19,559.21	1	2.65
4/9/2012	172,000	457,720.00	\$ 2.69	\$ 2.62	\$ 2.62	(1.13)	19,429.91	1	2.62
5/9/2012	161,000	415,560.00	\$ 2.59	\$ 2.56	\$ 2.60	(0.76)	19,145.07	1	2.60
6/9/2012	94,000	244,510.00	\$ 2.65	\$ 2.58	\$ 2.58	(0.77)	19,209.30	1	2.58
7/9/2012	1,458,347	3,797,428.78	\$ 2.65	\$ 2.54	\$ 2.63	1.94	19,802.16	1	2.63
10/9/2012	633,200	1,706,740.00	\$ 2.72	\$ 2.60	\$ 2.70	2.66	19,827.17	1	2.70
11/9/2012	622,206	1,668,801.78	\$ 2.70	\$ 2.65	\$ 2.66	(1.48)	19,857.88	1	2.66
12/9/2012	92,413	246,965.80	\$ 2.69	\$ 2.64	\$ 2.68	0.75	20,075.39	1	2.68
13/9/2012	1,746,000	4,694,500.00	\$ 2.70	\$ 2.62	\$ 2.63	(1.87)	20,047.63	1	2.63
14/9/2012	1,066,000	2,828,060.00	\$ 2.72	\$ 2.59	\$ 2.60	(1.14)	20,629.78	1	2.60
17/9/2012	1,368,206	3,573,867.66	\$ 2.69	\$ 2.57	\$ 2.58	(0.77)	20,658.11	1	2.58
18/9/2012	2,648,122	7,105,166.29	\$ 2.76	\$ 2.61	\$ 2.63	1.94	20,601.93	1	2.63
19/9/2012	2,855,000	7,610,270.00	\$ 2.70	\$ 2.63	\$ 2.66	1.14	20,841.91	1	2.66

20/9/2012	1,389,632	3,726,412.36	\$ 2.71	\$ 2.66	\$ 2.66	-	20,590.92	1	2.66
21/9/2012	719,000	1,927,640.00	\$ 2.70	\$ 2.67	\$ 2.67	0.38	20,734.94	1	2.67
24/9/2012	443,000	1,177,760.00	\$ 2.68	\$ 2.64	\$ 2.64	(1.12)	20,694.70	1	2.64
25/9/2012	1,012,170	2,677,738.60	\$ 2.66	\$ 2.63	\$ 2.66	0.76	20,698.68	1	2.66
26/9/2012	4,389,341	11,549,079.78	\$ 2.66	\$ 2.57	\$ 2.64	(0.75)	20,527.73	1	2.64
27/9/2012	12,322,036	32,706,901.78	\$ 2.71	\$ 2.60	\$ 2.70	2.27	20,762.29	1	2.70
28/9/2012	1,968,000	5,316,560.00	\$ 2.74	\$ 2.67	\$ 2.73	1.11	20,840.38	1	2.73
3/10/2012	4,597,397	13,305,337.97	\$ 3.05	\$ 2.67	\$ 2.93	7.33	20,888.28	1	2.93
4/10/2012	3,295,000	9,484,580.00	\$ 2.94	\$ 2.85	\$ 2.89	(1.37)	20,907.95	1	2.89
5/10/2012	2,825,600	8,093,856.00	\$ 2.91	\$ 2.83	\$ 2.88	(0.35)	21,012.38	1	2.88
8/10/2012	5,468,599	15,991,422.58	\$ 2.95	\$ 2.88	\$ 2.92	1.39	20,824.56	1	2.92
9/10/2012	4,827,670	14,378,088.40	\$ 3.00	\$ 2.92	\$ 2.97	1.71	20,937.28	1	2.97
10/10/2012	2,049,206	6,100,221.52	\$ 3.00	\$ 2.95	\$ 2.96	(0.34)	20,919.60	1	2.96
11/10/2012	2,418,358	7,112,881.04	\$ 2.97	\$ 2.92	\$ 2.94	(0.68)	20,999.05	1	2.94
12/10/2012	1,448,000	4,220,460.00	\$ 2.96	\$ 2.90	\$ 2.94	-	21,136.43	1	2.94
15/10/2012	1,047,763	3,076,937.44	\$ 2.96	\$ 2.90	\$ 2.94	-	21,148.25	1	2.94
16/10/2012	2,708,759	8,055,050.00	\$ 3.00	\$ 2.93	\$ 2.98	1.36	21,207.07	1	2.98
17/10/2012	1,929,401	5,763,607.07	\$ 3.04	\$ 2.94	\$ 2.98	-	21,416.64	1	2.98
18/10/2012	3,319,600	9,678,243.00	\$ 2.98	\$ 2.89	\$ 2.91	(2.35)	21,518.71	1	2.91
19/10/2012	2,175,413	6,307,509.44	\$ 2.95	\$ 2.88	\$ 2.90	(0.34)	21,551.76	1	2.90
22/10/2012	6,176,400	17,875,878.00	\$ 2.92	\$ 2.84	\$ 2.90	-	21,697.55	1	2.90
24/10/2012	3,450,897	10,120,543.51	\$ 2.99	\$ 2.87	\$ 2.97	2.41	21,763.78	1	2.97
25/10/2012	3,967,156	11,862,251.08	\$ 3.02	\$ 2.94	\$ 2.99	0.67	21,810.23	1	2.99
26/10/2012	2,652,361	7,901,393.41	\$ 3.00	\$ 2.94	\$ 2.99	-	21,545.57	1	2.99
29/10/2012	1,096,283	3,267,843.53	\$ 3.00	\$ 2.96	\$ 2.97	(0.67)	21,511.05	1	2.97
30/10/2012	1,600,958	4,756,096.94	\$ 2.99	\$ 2.94	\$ 2.95	(0.67)	21,428.58	1	2.95
31/10/2012	884,169	2,626,747.79	\$ 2.99	\$ 2.96	\$ 2.97	0.68	21,641.82	1	2.97
1/11/2012	1,670,283	4,908,011.29	\$ 2.98	\$ 2.91	\$ 2.94	(1.01)	21,821.87	1	2.94
2/11/2012	2,672,863	7,894,354.07	\$ 2.98	\$ 2.92	\$ 2.95	0.34	22,111.33	1	2.95
5/11/2012	2,273,297	6,579,114.69	\$ 2.95	\$ 2.86	\$ 2.90	(1.69)	22,006.40	1	2.90
6/11/2012	819,778	2,349,737.84	\$ 2.91	\$ 2.84	\$ 2.91	0.34	21,944.43	1	2.91
7/11/2012	1,385,000	4,086,180.00	\$ 2.98	\$ 2.91	\$ 2.98	2.41	22,099.85	1	2.98
8/11/2012	3,609,584	10,883,766.84	\$ 3.08	\$ 2.92	\$ 3.02	1.34	21,566.91	1	3.02

9/11/2012	2,431,206	7,258,210.66	\$ 3.08	\$ 2.94	\$ 2.94	(2.65)	21,384.38	1	2.94
12/11/2012	764,108	2,249,829.08	\$ 2.98	\$ 2.91	\$ 2.92	(0.68)	21,430.30	1	2.92
13/11/2012	685,206	1,963,960.92	\$ 2.94	\$ 2.81	\$ 2.87	(1.71)	21,188.65	1	2.87
14/11/2012	735,709	2,090,092.29	\$ 2.90	\$ 2.80	\$ 2.88	0.35	21,441.99	1	2.88
15/11/2012	1,927,000	5,418,640.00	\$ 2.87	\$ 2.80	\$ 2.82	(2.08)	21,108.93	1	2.82
16/11/2012	984,206	2,751,016.50	\$ 2.82	\$ 2.78	\$ 2.80	(0.71)	21,159.01	1	2.80
19/11/2012	833,580	2,312,631.53	\$ 2.82	\$ 2.75	\$ 2.82	0.71	21,262.06	1	2.82
20/11/2012	1,162,964	3,332,846.77	\$ 2.91	\$ 2.83	\$ 2.90	2.84	21,228.28	1	2.90
21/11/2012	1,477,206	4,323,130.04	\$ 3.00	\$ 2.87	\$ 2.92	0.69	21,524.36	1	2.92
22/11/2012	2,094,202	6,240,156.62	\$ 3.02	\$ 2.96	\$ 2.97	1.71	21,743.20	1	2.97
23/11/2012	2,924,039	8,730,464.32	\$ 3.02	\$ 2.95	\$ 2.99	0.67	21,913.98	1	2.99
26/11/2012	3,180,240	9,531,574.52	\$ 3.03	\$ 2.97	\$ 2.98	(0.33)	21,861.81	1	2.98
27/11/2012	434,000	1,287,850.00	\$ 2.99	\$ 2.95	\$ 2.98	-	21,844.03	1	2.98
28/11/2012	138,413	408,401.83	\$ 2.97	\$ 2.93	\$ 2.97	(0.34)	21,708.98	1	2.97
29/11/2012	1,563,222	4,587,354.90	\$ 3.01	\$ 2.85	\$ 3.00	1.01	21,922.89	1	3.00
30/11/2012	1,156,807	3,503,030.35	\$ 3.10	\$ 2.98	\$ 3.00	-	22,030.39	1	3.00
3/12/2012	583,056	1,722,992.40	\$ 3.00	\$ 2.93	\$ 2.96	(1.33)	21,767.85	1	2.96
4/12/2012	1,043,626	3,066,100.90	\$ 2.97	\$ 2.90	\$ 2.95	(0.34)	21,799.97	1	2.95
5/12/2012	2,679,058	8,010,090.92	\$ 3.06	\$ 2.88	\$ 3.04	3.05	22,270.91	1	3.04
6/12/2012	1,580,961	4,743,508.55	\$ 3.05	\$ 2.96	\$ 2.98	(1.97)	22,249.81	1	2.98
7/12/2012	1,513,921	4,472,679.49	\$ 3.01	\$ 2.93	\$ 2.98	-	22,191.17	1	2.98
10/12/2012	1,154,237	3,474,917.39	\$ 3.03	\$ 2.99	\$ 3.02	1.34	22,276.72	1	3.02
11/12/2012	368,012	1,103,705.52	\$ 3.02	\$ 2.97	\$ 3.01	(0.33)	22,323.94	1	3.01
12/12/2012	576,006	1,717,437.28	\$ 3.02	\$ 2.96	\$ 3.02	0.33	22,503.35	1	3.02
13/12/2012	3,839,548	11,829,799.54	\$ 3.19	\$ 3.00	\$ 3.13	3.64	22,445.58	1	3.13
14/12/2012	6,605,568	21,219,966.77	\$ 3.43	\$ 3.11	\$ 3.16	0.96	22,605.98	1	3.16
17/12/2012	1,570,199	4,887,026.74	\$ 3.19	\$ 3.09	\$ 3.11	(1.58)	22,513.61	1	3.11
18/12/2012	1,125,108	3,530,356.44	\$ 3.18	\$ 3.06	\$ 3.14	0.96	22,494.73	1	3.14
19/12/2012	4,247,295	13,852,607.66	\$ 3.35	\$ 3.14	\$ 3.30	5.10	22,623.37	1	3.30
20/12/2012	1,408,026	4,697,244.13	\$ 3.39	\$ 3.25	\$ 3.32	0.61	22,659.78	1	3.32
21/12/2012	1,910,468	6,303,561.00	\$ 3.38	\$ 3.20	\$ 3.26	(1.81)	22,506.29	1	3.26
24/12/2012	765,200	2,509,310.00	\$ 3.33	\$ 3.21	\$ 3.25	(0.31)	22,541.18	1	3.25
27/12/2012	2,908,325	9,715,078.04	\$ 3.39	\$ 3.25	\$ 3.38	4.00	22,619.78	1	3.38

28/12/2012	2,460,206	8,489,884.87	\$ 3.51	\$ 3.37	\$ 3.47	2.66	22,666.59	1	3.47
31/12/2012	1,499,413	5,325,807.62	\$ 3.57	\$ 3.42	\$ 3.55	2.31	22,656.92	1	3.55
2/1/2013	2,600,531	9,325,866.82	\$ 3.68	\$ 3.43	\$ 3.44	(3.10)	23,311.98	1	3.44
3/1/2013	3,801,246	13,135,034.96	\$ 3.55	\$ 3.41	\$ 3.53	2.62	23,398.60	1	3.53
4/1/2013	2,397,525	8,435,473.50	\$ 3.57	\$ 3.43	\$ 3.48	(1.42)	23,331.09	1	3.48
7/1/2013	14,173,034	45,062,777.10	\$ 3.45	\$ 3.00	\$ 3.21	(7.76)	23,329.75	1	3.21
8/1/2013	8,329,000	26,652,690.00	\$ 3.26	\$ 3.16	\$ 3.19	(0.62)	23,111.19	1	3.19
9/1/2013	16,767,813	50,987,269.96	\$ 3.19	\$ 2.96	\$ 3.15	(1.25)	23,218.47	1	3.15
10/1/2013	4,489,554	14,316,727.93	\$ 3.25	\$ 3.13	\$ 3.19	1.27	23,354.31	1	3.19
11/1/2013	3,954,711	12,451,423.37	\$ 3.20	\$ 3.09	\$ 3.19	-	23,264.07	1	3.19
14/1/2013	3,628,255	11,789,553.64	\$ 3.28	\$ 3.15	\$ 3.26	2.19	23,413.26	1	3.26
15/1/2013	3,888,716	12,421,724.30	\$ 3.28	\$ 3.15	\$ 3.22	(1.23)	23,381.51	1	3.22
16/1/2013	1,912,634	6,107,294.76	\$ 3.22	\$ 3.16	\$ 3.20	(0.62)	23,356.99	1	3.20
17/1/2013	2,170,492	6,936,686.44	\$ 3.22	\$ 3.15	\$ 3.22	0.63	23,339.76	1	3.22
18/1/2013	2,948,410	9,534,815.74	\$ 3.27	\$ 3.21	\$ 3.26	1.24	23,601.78	1	3.26
21/1/2013	2,540,196	8,372,973.10	\$ 3.33	\$ 3.26	\$ 3.30	1.23	23,590.91	1	3.30
22/1/2013	1,179,339	3,866,096.61	\$ 3.31	\$ 3.22	\$ 3.22	(2.42)	23,658.99	1	3.22
23/1/2013	689,049	2,232,356.80	\$ 3.28	\$ 3.23	\$ 3.25	0.93	23,635.10	1	3.25
24/1/2013	3,677,868	11,792,237.27	\$ 3.27	\$ 3.15	\$ 3.20	(1.54)	23,598.90	1	3.20
25/1/2013	5,671,000	18,007,290.00	\$ 3.22	\$ 3.15	\$ 3.18	(0.63)	23,580.43	1	3.18
28/1/2013	4,417,407	14,055,074.98	\$ 3.21	\$ 3.14	\$ 3.15	(0.94)	23,671.88	1	3.15
29/1/2013	2,870,943	9,160,396.93	\$ 3.22	\$ 3.15	\$ 3.19	1.27	23,655.17	1	3.19
30/1/2013	1,068,427	3,411,766.96	\$ 3.22	\$ 3.15	\$ 3.20	0.31	23,822.06	1	3.20
31/1/2013	934,000	2,939,780.00	\$ 3.18	\$ 3.13	\$ 3.17	(0.94)	23,729.53	1	3.17
1/2/2013	1,101,000	3,459,260.00	\$ 3.20	\$ 3.11	\$ 3.15	(0.63)	23,721.84	1	3.15
4/2/2013	788,723	2,499,501.36	\$ 3.20	\$ 3.14	\$ 3.16	0.32	23,685.01	1	3.16
5/2/2013	588,800	1,855,554.00	\$ 3.17	\$ 3.13	\$ 3.16	-	23,148.53	1	3.16
6/2/2013	1,806,620	5,703,168.20	\$ 3.18	\$ 3.12	\$ 3.15	(0.32)	23,256.93	1	3.15
7/2/2013	1,909,341	5,862,299.10	\$ 3.15	\$ 3.02	\$ 3.14	(0.32)	23,177.00	1	3.14
8/2/2013	1,401,620	4,312,093.40	\$ 3.12	\$ 3.04	\$ 3.11	(0.96)	23,215.16	1	3.11
14/2/2013	218,612	676,494.30	\$ 3.12	\$ 3.07	\$ 3.10	(0.32)	23,413.25	1	3.10
15/2/2013	639,206	1,993,611.54	\$ 3.15	\$ 3.08	\$ 3.12	0.65	23,444.56	1	3.12
18/2/2013	1,509,000	4,768,470.00	\$ 3.23	\$ 3.10	\$ 3.23	3.53	23,381.94	1	3.23



19/2/2013	2,342,325	7,479,879.89	\$ 3.25	\$ 3.10	\$ 3.21	(0.62)	23,143.91	1	3.21
20/2/2013	1,832,097	5,992,616.36	\$ 3.33	\$ 3.20	\$ 3.25	1.25	23,307.41	1	3.25
21/2/2013	570,000	1,811,640.00	\$ 3.24	\$ 3.15	\$ 3.19	(1.85)	22,906.67	1	3.19
22/2/2013	1,096,206	3,421,292.42	\$ 3.19	\$ 3.05	\$ 3.12	(2.19)	22,782.44	1	3.12
25/2/2013	2,084,982	6,746,600.80	\$ 3.28	\$ 3.18	\$ 3.23	3.53	22,820.08	1	3.23
26/2/2013	2,471,400	7,765,709.00	\$ 3.30	\$ 3.10	\$ 3.13	(3.10)	22,519.69	1	3.13
27/2/2013	2,017,678	6,209,405.24	\$ 3.13	\$ 3.06	\$ 3.13	-	22,577.01	1	3.13
28/2/2013	5,836,220	17,856,553.60	\$ 3.15	\$ 3.01	\$ 3.08	(1.60)	23,020.27	1	3.08
1/3/2013	2,022,100	6,154,879.00	\$ 3.09	\$ 3.02	\$ 3.03	(1.62)	22,880.22	1	3.03
4/3/2013	3,550,108	10,617,975.52	\$ 3.05	\$ 2.91	\$ 3.04	0.33	22,537.81	1	3.04
5/3/2013	2,185,123	6,690,961.02	\$ 3.12	\$ 2.99	\$ 3.11	2.30	22,560.50	1	3.11
6/3/2013	1,532,213	4,784,592.52	\$ 3.18	\$ 3.05	\$ 3.08	(0.96)	22,777.84	1	3.08
7/3/2013	1,375,619	4,196,699.94	\$ 3.15	\$ 3.02	\$ 3.08	-	22,771.44	1	3.08
8/3/2013	1,588,120	4,980,483.60	\$ 3.16	\$ 3.08	\$ 3.16	2.60	23,091.95	1	3.16
11/3/2013	2,920,827	9,333,702.98	\$ 3.22	\$ 3.14	\$ 3.19	0.95	23,090.82	1	3.19
12/3/2013	2,849,000	9,063,940.00	\$ 3.26	\$ 3.14	\$ 3.15	(1.25)	22,890.60	1	3.15
13/3/2013	991,120	3,108,507.60	\$ 3.20	\$ 3.10	\$ 3.15	-	22,556.65	1	3.15
14/3/2013	537,760	1,687,402.80	\$ 3.16	\$ 3.12	\$ 3.16	0.32	22,619.18	1	3.16
15/3/2013	683,206	2,165,624.78	\$ 3.19	\$ 3.14	\$ 3.17	0.32	22,533.11	1	3.17
18/3/2013	1,093,206	3,399,963.42	\$ 3.14	\$ 3.08	\$ 3.09	(2.52)	22,083.36	1	3.09
19/3/2013	346,858	1,082,822.20	\$ 3.15	\$ 3.10	\$ 3.15	1.94	22,041.86	1	3.15
20/3/2013	2,417,000	7,556,510.00	\$ 3.16	\$ 3.10	\$ 3.12	(0.95)	22,256.44	1	3.12
21/3/2013	2,515,400	7,884,990.00	\$ 3.22	\$ 3.10	\$ 3.20	2.56	22,225.88	1	3.20
22/3/2013	594,000	1,874,515.00	\$ 3.20	\$ 3.11	\$ 3.19	(0.31)	22,115.30	1	3.19
25/3/2013	509,062	1,612,337.82	\$ 3.20	\$ 3.15	\$ 3.17	(0.63)	22,251.15	1	3.17
26/3/2013	608,600	1,929,082.00	\$ 3.18	\$ 3.15	\$ 3.18	0.32	22,311.08	1	3.18
27/3/2013	826,504	2,628,904.88	\$ 3.20	\$ 3.16	\$ 3.19	0.31	22,464.82	1	3.19
28/3/2013	451,000	1,432,090.00	\$ 3.19	\$ 3.16	\$ 3.18	(0.31)	22,299.63	1	3.18
2/4/2013	3,456,217	11,116,234.40	\$ 3.25	\$ 3.17	\$ 3.20	0.63	22,367.82	1	3.20
3/4/2013	4,252,454	13,939,344.36	\$ 3.30	\$ 3.24	\$ 3.28	2.50	22,337.49	1	3.28
5/4/2013	3,201,447	10,291,995.41	\$ 3.30	\$ 3.11	\$ 3.20	(2.44)	21,726.90	1	3.20
8/4/2013	1,765,200	5,573,824.00	\$ 3.20	\$ 3.13	\$ 3.16	(1.25)	21,718.05	1	3.16
9/4/2013	2,505,000	7,942,027.00	\$ 3.23	\$ 3.13	\$ 3.17	0.32	21,870.34	1	3.17

## 附錄 D

美即股份／指數價格圖



股份／指數價格圖

股份  
日期 (日/月/年)  
01633 – 美即控股  
01/01/2013 - 31/12/2013

過往交易數據

股份／指數價格圖  
01633 – 美即控股

