

二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日

航空互联集团有限公司

(前称中国金丰集团控股有限公司)的股份交易

市场失当行为审裁处报告书

第一部分： 审裁处依据《证券及期货条例》(第 571 章)第 252(3)(a)
及(b)条规定呈交的报告书

索引

	段数
第一章 向审裁处发出的通知及随后发生的事件	1-13
通知	1-2
研讯程序的过程	3-13
第二章 有关法律的指示	14-40
一般市场失当行为	16-19
虚假交易作为一种特定形式的市场失当 行为	20-31
关于举证责任和准则的基本问题	32-34
分开考虑每名指明人士的案情	35
良好品格	36
作出推论	37

	段数
专家证供	38-39
仲裁处所考虑的证据范围	40
第三章 三名指明人士是否获悉研讯程序并已获给予合理的陈词机会？	41-67
第一指明人士吴女士是否已获给予合理的陈词机会？	41-49
第二指明人士陈先生是否已获给予合理的陈词机会？	50-59
第三指明人士姜惠芬女士是否已获给予合理的陈词机会？	60-66
总结	67
第四章 更全面地考虑证监会的指控	68-117
中国金丰及其高层管理人员	68-72
集资需要	73-74
集资活动	75-91
a. 配股计划	75-82
b. 可换股债券配售计划	83-91
中国金丰股份的交易	92-117
首阶段	106-109
第二阶段	110-111
第三阶段	112-113

	段数
<i>清洗交易及对盘交易</i>	114-117
第五章 所涉证券账户是否以指称方式受操控和 获取资金？	118-185
A. <i>吴秀容一方的账户</i>	122-144
<i>叶雯女士</i>	125
<i>吴晶洁女士</i>	126
<i>吴晶虹女士</i>	127-128
<i>吴明生先生和江莉女士：夫妇</i>	129-140
<i>12 个账户的资金安排</i>	141-144
B. <i>陈国桢一方的账户</i>	145-185
<i>陈先生的账户</i>	146-149
<i>司徒杰先生的账户</i>	150-153
<i>两个账户的资金安排</i>	154-161
<i>姜惠芬女士是否亦是最终为吴秀容一方 提供资金的人？</i>	162-176
<i>显示姜惠芬女士主导该两个帐户交易的 证据</i>	177-184
<i>结论</i>	185
第六章 中国金丰股份交易是否构成“虚假交易”？	186-216
<i>“清洗交易”的证据</i>	187-200
<i>更全面检视有关交易</i>	201-216

第七章 仲裁处的裁断摘要

217-218

报告书的联署人

索引—附录

<u>附录</u>		<u>页次</u>
A	二零一六年六月十七日的案情概要	A1-A7
B	二零一七年十月十八日的裁定	A8-A11
C	Tobias Benjamin Hekster 先生的资历及专业经验	A12
D	为吴秀容一方的证券账户提供资金而从吴秀容女士的汇丰银行账户转拨的款项	A13-A20
E	从姜惠芬女士及 / 或张俊轩先生的账户转拨往陈国桢先生及司徒杰先生的结好证券账户的款项	A21-A26
F	姜惠芬女士转拨往吴秀容女士银行账户的款项	A27-A29

第一章

向审裁处发出的通知及随后发生的事件

通知

1. 审裁处是依据证券及期货事务监察委员会(“证监会”)二零一六年六月十七日发出的通知而组成的。该通知随附的案情概要,载于本报告书附录 A。

2. 证监会的通知内容如下:

关于

航空互联集团有限公司

(前称中国金丰集团控股有限公司)(股份代号 8176)

的上市证券事宜

依据《证券及期货条例》(第 571 章)(“该条例”)

第 252(2)条及附表 9

向市场失当行为审裁处发出的通知

证券及期货事务监察委会[原文如此](“证监会”)认为,航空互联集团有限公司(在关键时间称为中国金丰集团控股有限公司(“中国金丰”))在香港联合交易所有限公司上市的证券(股份代号 8176)曾发生或可能曾发生该条例第 XIII 部第 274 条(“虚假交易”)所指的市场失当行为,故现要求市场失当行为审裁处进行研讯并裁定:

- (a) 是否曾发生任何市场失当行为；及
- (b) 任何曾从事该市场失当行为的人的身分。

涉嫌曾从事市场失当行为的人士

- (1) 吴秀容女士
- (2) 陈国桢先生(“陈”)
- (3) 姜惠芬女士(“姜”)

为提起研讯程序而作的陈述

1. 在所有关键时间，中国金丰为在香港联合交易所有限公司创业板上市的公司(中国金丰于2010年前称为富丽花·谱控股有限公司)。
2. 在所有关键时间：
 - (a) **陈彩霞女士**为中国金丰的执行董事兼副主席，直接及间接持有中国金丰少量股权，约占中国金丰全部已发行股份2%至3%。
 - (b) 姜为中国金丰的行政总裁但并非中国金丰董事会的成员。姜间接持有中国金丰大量股权，约占中国金丰全部已发行股份40%至50%。
 - (c) 姜的儿子**张俊轩先生**为中国金丰的执行董事。
3. 在2009年8月19日，中国金丰公布拟以每股0.80港元的价格，配售最多175,000,000股股份(最高配售所得款项为140,000,000港元)。约135,500,000港元拟用作为可能收购一项物业以在内地开办美容专业培训学院提供资金及/或用作一般营运资金。
4. 在2009年10月28日，中国金丰公布配售期将会由2009年10月31日延长至2009年11月30日。在2009年12月2日，中国金丰公布只有49,800,000股股份获成功配售，募集所得款项约为38,300,000港元(“**股份配售**”)。
5. 在2009年12月16日，中国金丰就以80,000,000港元收购另一家在广州持有一幅土地的法团实体的70%权益(“**收购事项**”)签订一份意向

书。在 2010 年 2 月 24 日，中国金丰公布订立补充意向书，把就收购事项签订买卖协议的期限延长至 2010 年 3 月 31 日。

6. 在 2010 年 3 月 8 日，中国金丰公布拟向独立承配人发行价值最多达 114,000,000 港元的可换股债券，换股价为每股 0.19 港元（“可换股债券配售”）。可换股债券配售的所得款项将会用作为收购事项提供资金、开发新产品及 / 或拨作一般营运资金。
7. 在 2010 年 3 月 30 日，中国金丰公布就收购事项订立“协议纲领”，把签订买卖协议的期限延长至 2010 年 4 月 28 日。可换股债券配售于 2010 年 4 月完成。

相关中国金丰股份交易

8. 在中国金丰进行上文第 3 至 7 段所述的两项集资活动期间，吴秀容及陈二人曾利用多个不同证券账户买卖大量中国金丰的股份。

吴秀容一方

9. 在 2009 年 8 月 25 日至 2010 年 4 月 21 日期间（“有关期间”），吴秀容利用合共 12 个以其本身及其他人士（“吴秀容一方”）的名义开设的证券账户，买入约 49,890,000 股¹及卖出约 42,325,000 股中国金丰股份。吴秀容一方买卖中国金丰股份所动用的资金，几乎全来自吴秀容的银行账户。在 2009 年 12 月 3 日至 2010 年 3 月 5 日期间，吴秀容的银行账户合共被提取了约 12,000,000 港元，而该等款项分别存入了吴秀容一方持有的证券账户内。吴秀容的资金则是来自姜及陈彩霞各自和陈彩霞 / 姜联名持有的银行账户先后向她名下多个银行账户存入的款项。在 2009 年 8 月 24 日至 2010 年 2 月 25 日期间，姜及陈彩霞各自和陈彩霞 / 姜联名持有的银行账户先后向吴秀容的银行账户存入了合共约 11,600,000 港元。
10. 在有关期间内，透过吴秀容一方的证券账户进行的中国金丰股份交易共有 28 宗，当中涉及合共 8,090,000 股股份。由于该等中国金丰股份交易所动用的资金同出一源，所以当中并不涉及股份实益拥有权的任何转变，亦没有任何合理的经济理据支持。再者或另外，发出和执行该等买卖盘的方式需要参与该等交易对手方互相配合。

¹ 原通知错误引述股份数目，现已作出修正。

陈国桢一方

11. 在有关期间内，陈利用以其本身及另一人（“陈国桢一方”）的名义开设的两个证券账户，买入约 19,305,000 股及卖出约 17,710,000 股中国金丰股份。在 2009 年 11 月 24 日至 2010 年 3 月 12 日期间，姜及张俊轩的银行账户合共被提取了约 3,600,000 港元，而该等款项分别存入了陈国桢一方持有的两个证券账户内。上述资金其后用作在该两个账户内买卖中国金丰股份。

吴秀容一方 / 陈国桢一方的交易模式

12. 吴秀容一方 / 陈国桢一方的交易模式可分为三个阶段。
 - (a) 首个阶段由 2009 年 11 月底起至 12 月底止，其间吴秀容一方 / 陈国桢一方透过证券账户囤积中国金丰股份（“首阶段”）。
 - (b) 第二阶段由 12 月底起至 2010 年 3 月 2 日止，其间吴秀容一方 / 陈国桢一方透过证券帐户进行了大量交易（即买入及卖出中国金丰股份），而该等证券账户所持有的中国金丰股份总结存大致维持不变（“第二阶段”）。
 - (c) 第三阶段由 2010 年 3 月 3 日起至 5 日止（即中国金丰刊发可换股债券配售公告前最后三个交易日），其间吴秀容一方 / 陈国桢一方的证券账户大肆卖出中国金丰股份（“第三阶段”）。
13. 有关交易的首阶段刚好在市场对股份配售反应冷淡之后发生。在首阶段，吴秀容一方 / 陈国桢一方透过证券帐户进行的各项交易综合而言，又或是，至少吴秀容一方的交易，具有或相当可能具有造成中国金丰股份在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象的效果。中国金丰股价表现向好（或至少跌幅减少）为中国金丰在该段期间内展开的进一步集资活动带来了支持或益处。
14. 在第二阶段，吴秀容一方 / 陈国桢一方透过证券帐户进行的各项交易综合而言，又或是，双方各自的交易经独立分析下，具有或相当可能具有造成中国金丰股份交投活跃的虚假或具误导性的表象的效果。中国金丰股份在市场上的流通量增加为中国金丰在该段期间内展开的进一步集资活动带来了支持及 / 或益处。
15. 在第三阶段，吴秀容一方 / 陈国桢一方透过证券帐户进行的各项交易合[原文如此]而言，又或是，双方各自的交易经独立分析下，具有或

相当可能具有造成中国金丰股份在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象的效果。中国金丰的股价在发行可换股债券(即可换股债券配售所涉事项)之前下跌，有利于可换股债券配售，因为这可能具有降低换股价及令其看来对潜在投资者更具吸引力的效果，从而增加成功配售的可能性。

16. 此外，在有关期间内，吴秀容一方 / 陈国桢一方的证券帐户之间进行的股份交易共有 92 宗，当中涉及合共 20,800,000 股中国金丰股份。由于该等中国金丰股份交易所动用的资金同出一源，有关交易并不涉及股份实益拥有权的任何转变，亦没有任何合理的经济理据支持。再者或另外，发出和执行该等买卖盘的方式需要参与该等交易的对手方互相配合。
17. 由于(如上文第 10 及 16 段所述)吴秀容一方 / 陈国桢一方透过证券帐户及 / 或在独立分析下吴秀容一方透过证券帐户所进行的中国金丰股份交易并无导致实益拥有权的转变，以及 / 或发出和执行有关买卖盘的方式需要参与相关交易的对手方互相配合，故此根据该条例第 274(5)条，进行有关交易被视为是意图具有或相当可能具有或罔顾是否具有或相当可能具有造成中国金丰股份交投活跃或在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象的效果。
18. 基于上述理由，指明人士曾从事或可能曾从事市场失当行为，违反了该条例第 274(1)条。
19. 再者或另外，姜协助或纵容吴秀容及 / 或陈干犯市场失当行为，而她是知道该行为构成或可能构成市场失当行为的，因而违反了该条例第 252(4)(c)条。

日期：2016 年 6 月 17 日

证券及期货事务监察委员会

研讯程序的过程

3. 在证监会发出通知后三个月，初步会议在二零一六年十月二十日举行。该首次初步会议延迟举行，主要原因是证监会把有关文件送达该通知所指明三人中的一人时遇到困难。

4. 证监会把文件送达第一指明人士吴秀容女士（“吴女士”）并无困难。吴女士当时由香港律师代表。

5. 证监会把文件送达第二指明人士陈国桢先生（“陈先生”）似乎也相对容易。陈先生最后为人所知的地址在台湾。文件由快递服务员派递，并由一名李女士代陈先生接收。二零一六年八月一日，证监会收到台北市一家律师事务所代表陈先生作出详细申述的来信；申述内容显然是响应证监会的通知和随附案情概要所作的声称。

6. 不过，证监会设法把文件送达第三指明人士姜惠芬女士的过程颇长。证监会没有她的地址，因而须取得审裁处同意，向两家据悉姜惠芬女士设有帐户的香港银行索取地址。证监会从其中一家银行取得地址，并在二零一六年九月五日把文件送达。文件并非由姜惠芬女士亲自接收，而是由一家香港商业机构的接待员代为接收。该名接待员确认姜惠芬女士任职该机构。然而，姜惠芬女士本人并没有以任何方式或在任何时间确认收到有关文件。

7. 三名指明人士均没有出席在二零一六年十月二十日举行的初步会议，也没有由律师代表出席应讯。主持该次聆讯的主席为邓立泰先生。他无须就案情的是非曲直作出任何裁定，只须把案件排期在二零一七年二月聆讯。邓立泰先生在聆讯中表示，由于他将会有其他事务在身，未能主持进一步聆讯，夏正民先生会接替他担任主席。

8. 二零一七年一月十六日，本案再提交审裁处席前审理。该次聆讯及日后所有聆讯，均由时任主席主持。

9. 在该次聆讯上，吴女士的代表律师告知审裁处，吴女士患有抑郁症多年，目前病情极度严重，可能无法理性地及全面地向审裁处申辩或向其法律代表发出充分指示。审裁处听毕有关论据后，命令吴女士接受两名精神科医生检查，一名由吴女士所选，另一名由证监会选定。

10. 在这种情况下，鉴于各方同意在正式聆讯原定日期前无法进行联合检查，正式聆讯无限期押后。审裁处会在获悉联合检查的结果后定出新的日期。

11. 本案直到二零一七年十月十七日才再提交审裁处席前审理。席上呈交了精神科医生联合报告。两名撰写报告的精神科医生对于吴女士病情的严重程度意见不一；一名表示她病情十分严重，无法在审裁处

席前合理地代表本身利益，另一名则认为她所患的虽属重度抑郁症，但无碍她合理地代表本身利益。审裁处(完整组成)听毕有关论据后裁定，吴女士有能力合理地就本身利益作出陈词，因此拒绝以任何形式永久搁置聆讯。不过，审裁处认为，鉴于吴女士病况的性质，她可能需要较平常长的时间才能向其律师发出充分指示，故应给予她多些时间²。

12. 在这种情况下，正式研讯的聆讯(审讯)排期在二零一八年二月初进行。该次聆讯举行了三天，分别为二零一八年二月二日、五日及六日。

13. 吴女士由律师代表出席应讯，陈先生和姜惠芬女士则选择既不由律师代表，也不亲自出席应讯。

² 审裁处就吴女士的申请所作的裁定，本报告书稍后会更详细地论述，并以附录形式夹附该项裁定的编辑版。

第二章

有关法律的指示

14. 证监会指出，中国金丰最初寻求以配股方式筹集大笔资金，未竟全功后，再寻求以配售可换股债券方式集资；大约在当时，三名指明人士在没有图利的情况下，多次合作互相买卖中国金丰股份，以图造成该股份交投活跃的虚假或具误导性的表象。该等交易旨在操纵股价（支持股价或试图压低股价），以及表明该股份在市场上具流通性，以图提高该等集资活动对潜在投资者的吸引力。直而言之，就是欺骗潜在投资者有关该股份的真正价值和在市场上的真实流通性，藉以令集资活动更具吸引力。简言之，证监会指控三名指明人士干犯《条例》第 274(1)条所界定为“虚假交易”的市场失当行为³。

15. “虚假交易”法例背后的目的，是要确保市场反映真正供求的力量，所采用的原则是，为了市场的整体利益，证券交易须真实无讹，不受不诚实操纵。

一般市场失当行为

16. 《条例》第 245(1)条的定义条文订明：

³ 见证监会的通知第 18 段。

“市场失当行为指—

(a) 内幕交易；

(b) 第 274 条所指的虚假交易；

.....

.....

(f) 第 278 条所指的操纵证券市场的行为，

并包括企图从事，或辅助、怂使或促致另一人从事(a)至(f)段提述的任何行为；”

17. 《条例》进一步把纵容他人作出市场失当行为的人，也视作曾从事市场失当行为。就此，《条例》第 252 条订明：

“(4) 除第(5)及(6)款另有规定外，在以下情况下，审裁处可依据

第(3)(b)款识辨某人曾从事市场失当行为—

(a)

(b)

(c) 虽然该人没有作出构成市场失当行为的行为，但—

(i) 审裁处 识辨另一人曾从事市场失当行为；及

(ii) 该人协助或纵容该另一人作出构成该失当行为的
行为，而该人是知道该行为构成或可能构成市场
失当行为的。”

18. 第 252(4)(c)(ii)条中的“协助”和“纵容”两词，可按一般文意诠释。“协助”一词无须多作解释，是通用易懂的词语。至于“纵容”一词，其主动语态指秘密与他人合作作出错误行为；被动语态则可解作假装不知道或未有采取防止不当行为的措施，因而意味对有关行为表示默许或同意⁴。

19. 就姜惠芬女士而言，证监会的通知⁵明确声称，若对她以主犯身分参与虚假交易存疑，则进一步或以另一角度而言，她协助或纵容吴女士及陈先生进行虚假交易，而她是知道该行为构成市场失当行为的或她罔顾该事实。

虚假交易作为一种特定形式的市场失当行为

20. 关于“虚假交易”本身，《条例》第 274(1)条订明，就证券而言：

⁴ 摘自审裁处有关悦达矿业控股有限公司的报告书第 120 段。

⁵ 见证监会的通知第 19 段。

“如任何人意图使某事情具有或相当可能具有造成以下表象的效果，或罔顾某事情是否具有或相当可能具有造成以下表象的效果，而在香港或其他地方作出或致使作出该事情，则虚假交易即告发生—

(a) 在有关认可市场或透过使用认可自动化交易服务交易的证券... 交投活跃的虚假或具误导性的表象；或

(b) 在有关认可市场或透过使用认可自动化交易服务交易的证券... 在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象。”

21. “交投活跃”一语并非术语。组成该语的两个词语广为认知属普通词语。证据无疑显示有交投，即买卖中国金丰股份。同样肯定的是，不论交投有否影响行情，该等股份买卖“活跃”，原因是该等买卖多次大量进行。

22. 在 *傅果权及另一人诉香港特别行政区* 一案⁶ 中，非常任法官纪立信颁下终审法院判词全文时表示，在香港该罪行以下列方式表达：

“... 意图使某事情具有或相当可能具有造成交投活跃或证券在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象，或罔顾某事情是否具有或相当可能具有造成交投活跃或证券在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象，

⁶ 终院刑事上诉 2011 年第 4 号，判词日期为二零一二年五月二十四日。

而作出该事情。犯事者是因其在作出某事情时带有某种思想状态(意图造成某个表象或罔顾会否造成某个表象)而违反有关法例。”

23. 正如终审法院所承认，困难在于要把此笼统的言词解释为禁止特定的具伤害性的活动，但同时让人们可自由地进行会影响行情的合法商业活动。

24. 第 274 条第(5)款载有若干推定条文。该等条文订明某些明确行为若非在“场外”进行，即视作某种“虚假交易”。就此，该等条文界定的行为有三种；更具体而言，如任何人：

- a) 直接或间接订立或履行证券买卖交易……，而该宗交易并不涉及该等证券的实益拥有权的转变；
- b) 要约以某个价格售卖证券，而该价格与该人已要约或拟要约购买同一数目或数目大致相同的证券的买入价大致相同，或与就该人所知一名该人的有联系者⁷已要约或拟要约购买同一数目或数目大致相同的证券的买入价大致相同；或
- c) 要约以某个价格购买证券，而该价格与该人已要约或拟要约售卖同一数目或数目大致相同的证券的售出价大致相同，或

⁷ “有联系者”的概括定义载于《条例》第 245 条，涵盖该人的家人(如配偶或子女)、该人的雇员或合伙人、联席董事，以及就股份交易而言，则指与该人订有关于取得、持有或处置该等股份的安排的另一人。

与就该人所知一名该人的有联系者已要约或拟要约售卖同一
数目或数目大致相同的证券的售出价大致相同，”

则就第 274(1)条而言，该人视为进行虚假交易，即造成该等股份交投
活跃的虚假或具误导性的表象，或该等股份在行情或买卖价格方面的
虚假或具误导性的表象。

25. 上文第 274(5)(a)、(b)及(c)条所述的构成罪行行为，以两种方式
操纵市场：

i. 第(a)款所述的行为通常称为“清洗交易”。“清洗交易”可说是一种
操纵市场方式，投资者同时买卖同一股份，以制造具误导性
和不实的市场活动。证监会传召的专家证人 Tobias
Benjamin Hekster 先生表示，他认为清洗交易的主要特征，
是在进行清洗交易后，不计交易成本，参与者的经济风险不
变。

ii. 第(b)及(c)款所述的行为通常称为“对盘交易”。美国法院就
对盘交易扼要说明如下：

“如任何人知悉有人即将进行实质的抵销交易而买入或卖出股份，以
误导他人有关该股份的交易活动规模或行情，则对盘交易即告发生。”⁸

⁸ SEC 诉 Kwak 2008 U.S. Dist. LEXIS 10201 (D. Conn. Feb.12.2008)一案。

26. 第 274 条第(6)款订明免责辩护条文，如任何人符合下列条件，则不得视该人为曾从事“虚假交易”：

“……证明他作出该作为的目的，并非在于(亦并不包括)造成……
证券交投活跃或在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表
象……”

27. 在 *傅果权及另一人诉香港特别行政区* 一案⁹ 中，非常任法官纪立信在判词(第 86 段)阐释免责辩护的范围：

“以受第(a)段涵盖的一类行为为例，交易方可基于许多理由进行不涉及实益拥有权的转变的证券交易，包括财政理由，或与公司架构重组或家庭安排有关的理由。然而，在某些情况下，一项不涉任何罪行的目的(即不涉及造成虚假的市场表象的目的)可以藉着场外交易达成而不会对市场造成任何影响。法例的处理方式是禁止此种交易在市场内进行，除非交易双方能够证明他们并无造成虚假或具误导性的市场表象的目的，才作别论。”

28. 至于根据第 274(6)条提出免责辩护者所承担的举证责任，这是按相对可能性的衡量准则履行的说服责任。

29. 有时一经证实主要事实，便可清楚知道使第 274(6)条所指的免责辩护成立的目的。然而，在不少甚至大部分案件中，当仍须猜测是否有不涉任何罪行的目的时，任何人如欲援引该免责辩护，一般须提供证据，以证明其目的并不涉任何罪行。

⁹ 引文出处见脚注 6。

30. 第 274(6)条所载“目的”一词，可以界定为“拟作出的事情；拟达到的目标、意图、宗旨……”¹⁰。在第(6)款中，“目的”一词包含“意图”的意思，当某人的目的是导致某项结果时，该项结果便是有意造成的。就本研讯而言，当按所需准则证明某人明白其作为几乎肯定会导致有关结果时，便可裁断该人有所需的意图(或目的)¹¹。

31. 至于“罔顾后果”一点，终审法院在*冼锦华及另一人诉香港特别行政区*一案(非常任法官梅师贤爵士的判词)¹²中，发出以下指示：

“……应指示陪审员……必须证明被告人的思想状态构成罪行，即被告人在明知已有或将有风险的情况下，或明知有产生某种结果的风险时，仍作出罔顾后果的行为，而在他已知的情况下，承担该风险是不合理的。”

关于举证责任和准则的基本问题

32. 证监会承担举证责任。为免含糊，审裁处指示，指明人士无一选择在审裁处席前作供这一事实，完全没有直接或间接转移举证责任。

33. 至于举证准则，《条例》第 252(7)条订明：

¹⁰ 该定义摘自《新缩本牛津英语辞典》(The New Shorter Oxford English Dictionary)第四版。

¹¹ 就此可参阅前述的*傅果权及另一人诉香港特别行政区*一案。

¹² (2005) 8 HKCFAR 192，第 210 页。

“... 在裁定任何有待审裁处裁定的问题或争议点时所要求的举证准则，是适用于在法院进行的民事法律程序的举证准则。”

34. 该准则就是相对可能性的衡量准则，现表述如下：

“相对可能性的衡量准则指，法院如基于所得证据认为某事件曾经发生比不曾发生的可能性更大，便会信纳该事件确曾发生。”

分开考虑每名指明人士的案情

35. 审裁处已分开考虑对每名指明人士有利和不利的案情。

良好品格

36. 主席指示审裁处把三名指明人士视作良好品格的人。此举会带来重要结果。相对于没有良好品格的人而言，良好品格的人须视为较不可能作出指称的失当行为，而且良好品格增加该人在呈交审裁处的会面记录或其他文件数据所作的陈述的可信性(指明人士均没有在审裁处席前作供)。

作出推论

37. 要作出推论，不能靠臆测或衡量相对的可能性。如审裁处在本研讯中有必要作出推论，据审裁处所发指示，任何结论必须纯粹从已证

明的事实推论所得。本研讯程序属民事性质，若说所需准则指明有关推论是唯一可作的推论，并不正确；该准则只适用于刑事案件。不过，所确立的推论必须令人信服。

专家证供

38. 证监会提出的指控是依据证人 Tobias Benjamin Hekster 先生的专家证供。审裁处收取了他的证供作为“专家证供”，是由于其证供很可能超出审裁处成员的经验和知识范围。就此，在 *Barings PLC 诉 Coopers & Lybrand (No 2)* 一案¹³中，法官认为(见判词第 45 段)：

“在任何案件中，如法院接纳有一门认可的专业知识，受认可的标准及操守规则所规限，并能左右法院就所需裁定的争议点作出决定，而所传召的证人又能令法院信纳他对有关专业知识相当熟识及了解，使得其意见可能会有助解决上述任何争议点，则……专家证供可获接纳。”

39. 至于专家证供的范围，审裁处考虑到虚假交易的罪责须根据指明人士的思想状态(即意图、有否罔顾后果、目的)作出判断，而这些思想状态均须按案情考虑后作出主观判断。就指明人士的思想状态作出判断是审裁处的工作。Hekster 先生并无专业知识就指明人士的思想状态表达意见，他也没有试图这样做。

¹³ [2001] Lloyds Report。

审裁处所考虑的证据范围

40. 审裁处除听取证人的口头证供外，还须考虑出于各种原因未能在审裁处席前作供的人士的大量陈述书、会面记录(及同类文件)。就此，根据《条例》第 253(1)(a)条，审裁处有权收取及考虑书面陈述及文件，即使该等陈述及文件在法院民事或刑事法律程序中未必获接纳为证据。尽管如此，审裁处已作出指示，必须审慎考虑此等证据材料的分量。

第三章

三名指明人士是否获悉研讯程序 并已获给予合理的陈词机会？

第一指明人士吴女士是否已获给予合理的陈词机会？

41. 《条例》第 252(6)条订明，审裁处在识辨任何人曾从事市场失当行为前，须给予该人“合理的陈词机会”。

42. 第一指明人士吴女士在所有关键时间均由律师代表，因此完全知悉研讯程序。然而，审裁处须裁定她是否因患重度抑郁症而无法向其法律代表发出详尽而条理清晰的指示，以致没有获得合理机会向审裁处申辩。

43. 正如本报告书前文所述，吴女士的健康问题在原审日期大约三周前首次向审裁处提出，当时(即二零一七年一月十六日)她由律师代表申请押后研讯程序。她的代表律师吴建五先生当时通知审裁处，指其当事人长期受抑郁症困扰，担心病情如斯严重或会令她无法就研讯程序清楚阐述她想采取的立场，因此须申请押后研讯程序，以便诊断她所患抑郁症的真正性质和程度。若证实吴女士的病情严重至令她无法清晰地参与研讯程序，便会代表她申请永久搁置研讯程序。吴先生要

求把研讯程序押后，让其当事人接受精神科医生检查，以便向审裁处呈交报告。

44. 代表证监会应讯的律师 Jose Remedios 先生呈述，假如吴女士接受她所选的精神科医生检查，为客观起见，她也应接受证监会所选的精神科医生检查。

45. 鉴于上述陈词，以及考虑到另外两名指明人士均没有通知审裁处拟由律师代表出席正式聆讯，正式聆讯 *无限期* 押后，以给予时间拟备精神科医生联合报告。

46. 因此，本案在二零一七年十月十七日再提交审裁处(完整组成)席前审理，以根据《条例》第 252(6)条，裁定吴女士是否因其病情而没有获得合理的陈词机会。

47. 精神科医生联合报告在审裁处席前呈交，审裁处先后聆听吴女士的代表律师吴建五先生和代表证监会的领讼资深大律师韦仕博先生的陈词。双方陈词完毕后，审裁处主席就审裁处的裁定提出理由，表示在考虑所得证据后，认为吴女士虽受抑郁症困扰，但有能力向其法律

顾问发出条理清晰的指示，因而有合理的陈词机会。口头裁定载于本报告书附录 B¹⁴。

48. 然而，鉴于吴女士的病情令她较难向其法律代表发出详尽而经深思熟虑的指示，审裁处给予她多些时间准备，并指示把本案的审讯押后至新年。因此，本案排期在二零一八年二月二日展开审讯。

49. 有一点要补充的是，吴女士由律师代表出席正式聆讯，意指其律师出席应讯，但不担当积极角色。正如他在聆讯开始时表示，由于他的当事人不打算就任何证据作出抗辩，他出席应讯主要是负责进行“观察”。吴女士的律师在二零一七年十二月二十一日发出的信函，已确认吴女士不想对任何证据提出异议，当中部分内容如下：

“我们现按指示通知审裁处，我们的当事人吴秀容女士(研讯程序的指明人士之一)决定不就研讯程序作出抗辩。我们获进一步指示，吴女士不会就二零一六年六月十七日……向市场失当行为审裁处发出的通知中对她的任何指称作出抗辩或提出异议。”

第二指明人士陈先生是否已获给予合理的陈词机会？

50. 二零一六年六月二十八日，证监会职员把文件袋交予 DHL，袋中载有随说明函付上的下列文件：

¹⁴ 一如口头裁定颁布时所述，书面版本经过编辑，纯粹为了消除语法错误、同义反复等问题，并没有更改当中的论据。

- i. 证监会二零一六年六月十七日通知的副本；
- ii. 二零一六年六月十七日随附案情概要的副本(连同中译本)；
- iii. 未经采用材料清单副本；以及
- iv. 证人名单副本。

51. 载有上述文件的文件袋是按陈先生的台北地址寄送。从结好证券有限公司二零零九年九月一日的若干开户文件所见，该地址是陈先生的住址。DHL 的标准文件显示邮件已经派递。

52. 二零一六年八月初，证监会收到台北博思法律事务所二零一六年七月二十八日的来信，发文人自称为“刘安桓律师”。

53. 来信开首便说明律师受陈先生所委托按照其意愿撰写该信，接着就证监会的通知及随附案情概要所提出的指称，阐述陈先生的响应。

该信以下列陈述作结：

“综上所述，特委任大律师[大概是指刘安桓律师本人]函知证监会，本人并无涉及香港证券及期货条例第 274 条虚假交易之市场失当行为，恳请证监会明察秋毫[即迅速及敏锐地]，还本人公道。”

54. 审裁处稍后会在本报告书论述该信内容。现只须说明的是，陈先生起初接获研讯程序通知时，不但获得陈词的机会，而且他确实选择把握该机会。

55. 由于陈先生现由律师代表，证监会通知博思法律事务所的刘先生初步会议的日期及时间；该会议定于二零一六年十月二十日举行。刘先生在二零一六年十月十九日(即初步会议前一天)回复指，自二零一六年九月十三日起，他没有收到陈先生的进一步指示，因此不应再把文件寄交其事务所，他无权代表陈先生接收送达文件。

56. 其后，证监会把有关文件寄往陈先生的住址，即 DHL 最初成功派递的邮件所送达的同一地址。更具体而言，有关正式聆讯定于二零一八年二月二日展开的通知已寄往该住址。陈先生没有作出任何响应，也没有代理人代他作出响应。然而，证监会所发函件没有被退回，也没有收到邮政机关表示函件无法派递的正式通知。

57. 此外，证监会按陈先生最后为人所知的电邮地址向他发送一封电邮。该电邮似乎顺利发送，比如说证监会没有收到该电邮地址已不存在的报告。

58. 因此，在衡量各方的证据后，审裁处信纳，陈先生不但收到详细文件载述对他的指控，也获悉正式聆讯的日期(及地点)。

59. 陈先生指示台北律师代表他作出申述，申述内容颇为详细。其后，陈先生保持缄默，从中显然可得出的推论是，他刻意决定不再参与研讯程序。这是他所作的决定，无疑属策略性决定，绝不能影响本审裁处认为他已获给予合理陈词机会的裁断。

第三指明人士姜惠芬女士是否已获给予合理的陈词机会？

60. 二零一六年六月，证监会也设法把载有有关文件的文件袋送达姜惠芬女士。不过，她似乎不再居于证监会档案所载的地址。然而，据悉她在汇丰银行设有账户，证监会遂向银行送达通知，要求透露她的联络地址。银行透露了两个地址，一个显然是住址，另一个是通讯地址。

61. 二零一六年九月五日，证监会试图把载有有关文件(证监会的通知、随附案情概要、证人名单及未经采用材料清单)的文件袋送达姜惠芬女士的住址，但该址位于一幢商业楼宇内，该址办公室由一家商业机构占用。该址没有人认识姜惠芬女士。

62. 同日早上，证监会试图把载有有关文件的文件袋送达姜惠芬女士的通讯地址。该处同样是办公室，由一家名为智尚商务国际有限公司的商业机构占用。负责派递该文件袋的证监会职员为高级行政人员。他到达该办公室，告知接待员有文件要派递给姜惠芬女士。接待员确

认姜惠芬女士在该处任职“经理”，但现正外出工作。接待员不知道姜惠芬女士何时回来，但表示可以把文件交给她转交。接待员在证监会的随文函件副本盖上公司印章，以确认收到文件(证监会的通知、案情概要、证人名单及未经采用材料清单)。

63. 同日下午，该名证监会职员返回智尚商务国际有限公司的办公室送达另一批文件，该 14 迭材料包括证人陈述书和专家报告。当值的为同一名接待员。她表示姜惠芬女士仍未回到办公室。她再次在随文函件副本盖上公司印章，以确认收到该等材料。

64. 姜惠芬女士没有以任何方式(不论是直接还是透过代理人)，确认收到有关文件。不过，审裁处在考虑所得证据后信纳，她必定已收到有关文件，因为她(至少)应已获告知有关文件存放在智尚商务国际有限公司的办公室内。姜惠芬女士向个人银行提供该办公室地址作为她的通讯地址；办公室接待员确认她在该处任职并同意代她接收有关文件。证据十分清楚指出，该办公室有人认识姜惠芬女士，姜惠芬女士也在该处上班。若派递的材料只有一个标准尺寸的文件袋，或可辩称材料已遗失，从未交予姜惠芬女士。然而，本案派递的材料又大又笨重，不可能遗失、被丢到某个角落和完全遭人遗忘而从没有人向姜惠芬女士提起。

65. 另须注意的是，二零一八年一月三十日，即正式聆讯展开前数天，同一名证监会职员亲自派递由证监会发给姜惠芬女士的信。信中提述聆讯定于二零一八年二月二日展开，并夹附证监会代表律师拟向审裁处作出的陈词。该信和夹附的文件清楚注明收件人为姜惠芬女士，接待员没有表示异议便接收了，并如常在该信副本盖上公司印章，以确认收到文件。因此，证据清楚指出，在正式聆讯展开前不久仍可在该处联络到姜惠芬女士。

66. 姜惠芬女士没有参与在审裁处席前进行的研讯程序，也没有作出任何申述。然而，所需裁定的是，她是否已获给予合理的参与机会。因此，要回答的问题是，在派递文件往智尚商务国际有限公司的办公室时，是否产生某些条件，令姜惠芬女士能够(如她想的话)响应文件所载的指称，即参与研讯程序。审裁处断定，显然姜惠芬女士必定已得知该等她应注意的文件。她是否想阅览该等文件或就文件征询意见，完全是她个人的事。她是否已获给予机会阅览该等文件或就文件征询意见？显然，根据所得的环境证据，她已获给予该机会。

总结

67. 基于上述理由，审裁处信纳三名指明人士每人均已在本案中获给予合理的陈词机会。

第四章

更全面地考虑证监会的指控

中国金丰及其高层管理人员

68. 在本报告书涵盖的所有关键时间，中国金丰在香港联合交易所创业板上市(股份代号 8176)。该公司在二零零一年在开曼群岛注册成立，原称富丽花·谱控股有限公司(“富丽花·谱”似乎是该公司分销的美容产品之一)，但其后两度易名，先是在二零一零年年初改称为中国金丰集团控股有限公司，继而在本报告书有关期间后，易名为航空互联集团有限公司。

69. 中国金丰主要从事个人美容护理疗程的研发和销售业务，并在香港和内地开办美容中心。

70. 至于中国金丰的高层管理人员，三名指明人士之一姜惠芬女士在所有关键时间均担任行政总裁。当时她也似乎透过多种方式间接持股，为最大单一股东，肯定是大股东。

71. 不过，姜惠芬女士并非董事会成员，但其子张俊轩先生担任公司主席兼执行董事，是公司两名执行董事之一。

72. 另一执行董事是名为陈彩霞女士的女子，她身兼副主席，似乎是公司创办人之一，看来持有公司约 2 至 3% 股份。

集资需要

73. 二零零九年下半年，环球金融危机过后，中国金丰有意开办学院培训美容师，藉以扩展业务。为此，公司须在广东省购置物业，以改建为培训学院，因而需要大笔资金。公司最初寻求以配售新股方式集资，未竟全功后，再寻求以配售可换股债券方式集资。

74. 为了根据案情考虑虚假交易的声称，有必要概述集资活动及其结果。

集资活动

a. 配股计划

75. 二零零九年八月十九日(当时公司仍称为富丽花·谱控股有限公司)，公司公布拟以每股 0.80 元的价格，配售最多 1.75 亿股股份。配售的股份占公司当时已发行股本(即 4.72 亿股股份)约 37%；如股份获全数配售，所得款项净额约为 1.355 亿港元。0.80 元的配股价较当时市价折让约 15.8%。

76. 该公告述明进行配股计划的三个原因：第一，也是最主要的，是筹集所仍需的资金，以收购物业开办美容专业培训学院，并为学院购置所需家具及设备；第二，开发富丽花·谱产品；以及第三，拨作一般营运资金。

77. 该公告载述，公司已在广东省物色一项物业，并正商讨收购条款。然而，公司也发出警告，由于收购事项仍有待商讨，股东及潜在投资者在买卖公司股份时务须审慎行事¹⁵。

78. 配股计划遇到困难。因此，公司在二零零九年十月二十八日再发出公告，公布配售期会由二零零九年十月三十一日延长至十一月三十日。

79. 二零零九年十二月二日，公司公布新股配售计划已经完成，共有4 980万股新股配售予不少于六名承配人，他们独立于公司，且与公司并无关连。筹集所得款项净额约为3,830万港元，将会用作“可能在中国收购一项物业以开办美容专业培训学院”。

80. 虽然配股计划所得的款项净额，较公司悉数配售1.75亿股股份可筹集的最高款项净额少约9,720万港元，但公司在二零零九年十二

¹⁵ 博大证券有限公司是计划的配售代理，同意尽力把1.75亿股股份配售予不少于六名承配人。承配人为机构、专业或私人投资者，独立于富丽花·谱控股有限公司，且与之并无关连。

月十六日公布，旗下一家全资附属公司已签订意向书，收购广东省一项物业，以开办美容培训学院。

81. 收购架构现概述如下。该附属公司有意收购某公司已发行股本的70%，而拟被收购公司的主要资产为一幅土地及其上面积约8 000平方米的建筑物。协议价格为8,000万港元，远多于配股计划筹集所得的3,830万港元。根据该公告，已支付的初步(可退还)按金为1,000万港元，另一笔按金2,000万港元须于二零一零年一月底前支付。至于余下的5,000万港元，须以现金支付其中2,000万港元，剩余款额则须以现金或短期承兑票据支付，或(如能达成协议)透过发行新股或类似票据支付。

82. 该公告发出后两个月，公司(此时称为“中国金丰”)在二零一零年二月二十四日公布已订立补充意向书，把签订买卖协议的期限延长至二零一零年三月三十一日。

b. 可换股债券配售计划

83. 公司再需资金，故在二零一零年年初与溢利证券有限公司展开合作，物色另一集资方法。二零一零年三月八日，公司公布建议配售可换股债券。假设悉数配售该等债券，预计所得款项净额约为1.1亿港元。

元。公告载述，为利便该等债券兑换为股份，公司的法定股本会由 1 亿港元增至 5 亿港元。

84. 二零一零年三月八日的公告就可供配售的可换股债券提述如下：

“初步换股价为每股换股股份 0.19 港元(根据债券之条款及条件可予调整)。假设本金总额为 114,000,000 港元之债券获悉数配售及于债券获悉数兑换后，最多 600,000,000 股换股股份将予以发行，该等股份相当于(i)本公司之现有已发行股本 522,200,000 股股份之约 114.9%；及(ii)本公司经发行换股股份扩大之已发行股本约 53.5%。”

85. 大约六个月前(二零零九年八月)，公司寻求以每股 0.80 元的价格配售股份，此时则实际上寻求以每股 0.19 元配售股份，价格不及之前索价的四分之一。

86. 至于换股价为何这么低，该公告载述：

“换股价乃由本公司与配售代理经考虑本集团之现时财务状况、股份之市场流通性、将予筹集之拟定金额及换股股份数目后按公平原则磋商厘定。”

87. 证监会似乎对换股价偏低感到关注，在二零一零年三月十五日致函要求公司详细交代厘定该价格的依据。二零一零年三月二十六日由陈彩霞女士代表中国金丰签署的覆函有以下内容：

“每股 0.19 港元的换股价最初由溢利证券提出，然后由[中国金丰]及溢利证券经考虑不同因素后按公平原则磋商厘定。该等因素包括：

i. [中国金丰]过去一年的股价；

- ii. [中国金丰]股价自配股计划完成后一直下跌，情况自二零一零年二月起尤甚；
- iii. 当时市况和预计不久将来的市况；以及
- iv. 预期不久将来可能会进行收购行动，是否可透过其他方法集资，例如供股、向银行及财务机构申请银行融资或贷款。”

88. 至于在配售可换股债券的建议上，谁担当积极的管理角色，该封致证监会的覆函表示，姜惠芬女士(行政总裁)、其子张俊轩先生(主席兼执行董事)和陈彩霞女士(另一执行董事)，以及其他几名董事和高层管理人员均参与其事。配股计划的建议在二零一零年三月八日获公司董事会批准。

89. 至于持续进行的广州物业收购行动，公司在二零一零年三月三十日公布已就收购事项订立“协议纲领”。

90. 一个月后，公司在二零一零年四月二十九日公布已成功配售可换股债券，所得款项净额约为 1.1 亿港元，会用作支付收购广州物业余下到期须付的现金付款额。

91. 因此，集资活动进行的期间(即集资期)为二零零九年八月中左右至二零一零年四月底，为期八个多月。

中国金丰股份的交易

92. 证监会的基本论据是，在二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日期间（“有关期间”），三名指明人士积极买卖中国金丰股份，以互相协调方式利用在多家经纪行开立的多个证券帐户进行交易。交易方式显示互相协调模式，证监会考虑所有证据后，认为出现这些模式只有一个原因，就是为集资活动带来支持。

93. 更具体而言，证监会认为，在有关期间的交易是透过双“方”的投资账户进行的。

94. 据称第一方（“吴秀容一方”¹⁶）的账户由吴女士操控，共有 12 个证券账户。她亲自操作五个设于不同经纪行的账户，另外操控七个以亲友名义持有的账户。就后一类账户而言，证监会认为，吴女士把账户持有人介绍给有关经纪行，并获授权操作各个账户。

95. 第二方（“陈国桢一方”）的账户由陈先生操控，只有两个账户。陈先生亲自操作一个证券账户，并充分利用另一个以司徒杰先生名义持有的证券账户。就该第二个账户而言，证监会认为，陈先生获授权“借用”该账户。

¹⁶ (此脚注只适用于英文本)

96. 证监会认为，虽然没有证据证明他们二人相识，但吴女士和陈先生均各自以不同方式与中国金丰行政总裁姜惠芬女士有密切关连，并受她影响。就此，证据显示下述情况：

- a) 在有关期间，吴女士在一家金银买卖公司任职高层。根据该公司的刊物，吴女士在行内有约 20 年经验，故并非投资买卖方面的新手。吴女士与姜惠芬女士是多年朋友。就此，姜惠芬女士在二零一一年五月十九日与证监会会面时，亲口承认与吴女士相识“咁耐时间”，而且是“咁好嘅朋友”¹⁷。

- b) 证据清楚指出陈先生和姜惠芬女士有关系，尽管无法明确确立两人的确切关系。姜惠芬女士与证监会会面时，表示陈先生在有关时间担任中国金丰在内地的独立代理人。在台北博思法律事务所代表陈先生撰写的信中，陈先生被描述得更像是姜惠芬女士的管理层员工。就此，信中有以下内容：

“本人于 2008 年曾经任职富丽花谱控股有限公司担任中国区业务总监，当时董事长为姜惠芬女士，2009 年因姜惠芬女士指示下，离开富丽花谱控股有限公司¹⁸.....而转至姜惠芬女士担任董事长之另一家深圳市时代美华商贸有限公司任职总经理。”

同一封信载述：

¹⁷ 见会面记录第 1058 号标记。

¹⁸ (此脚注只适用于英文本)

“关于结好证券有限公司开立证券户一事，因 2008 年间姜惠芬女士称自己有资金不便购买富丽花谱控股有限公司[中国金丰]股票，故要求本人……至结好证券有限公司开立证券户……”

97. 从结好证券有限公司取得的有关文件显示，陈先生在该经纪行以个人名义开立一个证券账户，而该证券账户包括一个现金账户和一个“孖展”账户，前者在二零零九年九月一日开设，后者在同年十二月三日开设，因此两者均在有关期间启动。负责该证券账户的客户主任¹⁹在与证监会会面时确认，该账户由他负责开设，陈先生会亲自致电落盘，所买卖的均为中国金丰股份，没有其他股份。

98. 不过，根据所得证据，陈先生否认为一己利益而进行交易。他声称帐户内的所有交易均由姜惠芬女士及 / 或其子提供资金，他并没有从交易中获取利益。简言之，他即使发出交易指示，也是受姜惠芬女士指使。博思法律事务所在代表陈先生向证监会发出的信中，代表他作出以下事实声称：

“买卖中国金丰股份均为姜惠芬女士及姜惠芬女士之子张俊轩先生所提供，故上开有关本人买卖中国金丰股份一事，均非本人为之……更无从中获取利益。”

99. 这是支持证监会其中一项主要指称的首项证据，即为所有实际目的，吴秀容一方及陈国桢一方帐户内的所有交易最终均由姜惠芬女士提供资金。

¹⁹ 该客户主任的姓名为梁治强。

100. 如上文所述，证监会认为，在审查有关证据后得出令人信服的推论是，吴秀容一方及陈国桢一方(不论双方在不同时间是单独或共同行事)的账户用途明确，即用以支持中国金丰的集资计划。就此，证监会认为交易分为三个特定阶段。

101. 在考虑该三个“阶段”前，现须说明的是，证监会的指控大多是基于 Hekster 先生就中国金丰股份有关交易所作的详细分析。他根据证监会提供的大量数据，为审裁处拟备了一份日期为二零一六年六月二日的专家报告(“专家报告”)。Hekster 先生在审裁处席前作供，响应韦仕博先生有关报告内容的提问并接受审裁处成员的提问。不过，他无须接受盘问，因为指明人士并无委聘律师出庭积极代表他们²⁰。Hekster 先生获审裁处接纳为专家。身为专家证人，Hekster 先生小心谨慎，分析力极强。审裁处认为，他在 34 页的报告中就不同阶段交易所作的详细分析全然可靠；审裁处成员也一致认为他分析所得的意见证据须获给予相当分量。鉴于 Hekster 先生的证供十分重要，审裁处认为宜在本报告书作出或许特别的安排，即在本报告书附录 C 载列 Hekster 先生所述的资历及专业经验²¹。

²⁰ 吴女士虽有律师代表，但其律师只负责进行“观察”。

²¹ 附录 C 所载数据与 Hekster 先生的专家报告第 2 页所载数据相同。

102. 关于中国金丰股份的交易，Hekster 先生在专家报告中按事件背景拟备两个列表。第一个列表开列在有关期间(二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日)透过吴秀容一方帐户进行的交易活动；第二个列表开列透过陈国桢一方帐户进行的交易活动。现载列如下：

i) 吴秀容一方

姓名	买入	卖出	净计
吴女士	12 090 000	16 655 000	- 4 565 000
叶雯女士	11 030 000	10 585 000	445 000
吴晶虹女士	3 440 000	1 240 000	2 200 000
吴晶洁女士	3 020 000	1 220 000	1 800 000
江莉女士	7 615 000	4 690 000	2 925 000
吴明生先生	1 160 000	360 000	800 000
江莉女士和 吴明生先生的 联名账户	11 535 000	7 575 000	3 960 000
总计	49 890 000	42 325 000	7 565 000

ii) 陈国桢一方

姓名	买入	卖出	净计
陈先生	15 205 000	14 625 000	580 000
司徒杰先生	4 100 000	3 085 000	1 015 000
总计	19 305 000	17 710 000	1 595 000

103. 这些统计数字显示在有关期间，透过吴秀容一方账户买入的中国金丰股份有 4 989 万股，透过陈国桢一方账户买入的则有 19 305 000 股，双方合共买入 69 195 000 股。在同一期间，透过吴秀容一方卖出的有 42 325 000 股，透过陈国桢一方卖出的则有 1 771 万股，双方合共卖出 60 035 000 股。至于在有关期间结束时的净持仓量，吴秀容一方囤积 7 565 000 股，陈国桢一方囤积 1 595 000 股，双方合共囤积 916 万股。

104. 就双方在有关期间的交易总额²²所作的分析显示，透过吴秀容一方帐户进行的交易招致 6,875,000 港元亏损，透过陈国桢一方两个帐户进行的交易则招致 869,800 港元亏损。这是以有关期间最后一天(即二零一零年四月二十一日)的收市价 0.56 港元计算。

105. 证监会声称交易分为三个特定“阶段”，现概述如下。

²² “总额”是指交易成本和印花税不包括在内。

首阶段

106. 二零零九年十二月二日，中国金丰公布以每股 0.80 元配售 1.75 亿股股份的计划已告结束。只有共 4 980 万股获配售，筹集所得款项净额约为 3,830 万港元，较预期所得的最高款额少约 9,720 万港元。虽然如此，但中国金丰继续加紧洽购一项物业作培训学院。由于需要更多资金，该公司的高层管理人员(包括姜惠芬女士)开始与溢利证券有限公司物色最佳方法集资。

107. 正如代表证监会的领讼资深大律师韦仕博先生所述，这时股价表现向好(或至少跌幅较少)会为进一步的集资活动带来支持。

108. 一如韦仕博先生所言，在二零零九年十一月三十日至十二月二十二日期间(这段期间刚好在市场对配股计划反应冷淡之后)，吴秀容一方的账户用作囤积约 2 100 万股中国金丰股份，据计算所得，占二零零九年十一月三十日至十二月二十二日期间中国金丰股份总成交量的 22%²³。陈国桢一方的账户也囤积中国金丰股份，但程度远较为轻微，只有约 170 万股。然而，假如双方账户合计，则这段期间买入 2 300 多万股。

²³ 见专家报告第 12 页：“整体而言，在十一月三十日至十二月二十二日期间，[吴秀容一方]成员共买入的股份占中国金丰股份总成交量的 22%。”

109. 证监会声称，这样大量买入中国金丰股份，具有或相当可能具有在须进一步集资时造成股份造好的虚假或具误导性的表象的效果。

第二阶段

110. 约在二零零九年十二月二十三日至二零一零年三月二日期间，市场知悉该公司正在内地洽购合适物业，以及急须进一步集资。证监会认为，在该段期间，吴女士和陈先生所操控的所有账户均用作买卖中国金丰股份。

111. 证监会声称，这种活跃的交投行为具有或相当可能具有令中国金丰股份流通性增加或出现具流通性的表象的效果，从而具有或相当可能具有造成交投活跃的虚假或具误导性的表象的效果。

第三阶段

112. 在二零一零年三月初，即该公司公布成功配售可换股债券前最后三个交易日，有证据显示，吴女士及陈先生所操控的所有账户均“大肆”²⁴沽售中国金丰股份。就此，证据显示的情况大致为，第一天(即二零一零年三月三日)卖出 500 万股(相当于该日总成交量约 45.5%)，当中约 290 万股在交易时段最后 13 分钟内卖出，导致股价下跌近

²⁴ 代表证监会的领讼资深大律师韦仕博先生的描述。

9%。第二天(即二零一零年三月四日)卖出约 240 万股(相当于该日总成交量稍逾 25%)，当中超过 100 万股在交易时段最后四分钟内卖出，导致股价下跌近 3%。第三天(即二零一零年三月五日)合共卖出 710 万股，导致股价下跌约 7%。

113. 证监会认为，在该段短时间内沽售大量股份，对于吴女士及陈先生操控的证券账户所仍持有的中国金丰股份股价，势必会带来负面影响。然而，股价下跌可能具有藉降低换股价而令可换股债券配售计划对潜在投资者更具吸引力的效果。证监会认为，这类交易具有或相当可能具有造成中国金丰股份在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象的效果。

清洗交易及对盘交易

114. 经分析在有关期间进行的交易后，Hekster 先生注意到，吴秀容一方所持账户之间就中国金丰股份进行交易。鉴于吴秀容一方的账户全由吴女士操控(因此她实际上是向自己买卖股份)，Hekster 先生发现有 28 宗交易构成“清洗交易”，涉及逾 800 万股中国金丰股份。如上文所述，依据《条例》第 274(5)条的规定，除非有相反证据支持，否则清洗交易视作一种虚假交易。

115. 陈国桢一方只有两个账户，Hekster 先生没有发现帐户之间有任何交易构成清洗交易。

116. 然而，如能证明吴秀容一方的账户和陈国桢一方的账户是由同一人(即姜惠芬女士)操控，或由一组人(即三名指明人士)操控(因此双方之间的交易实际上相当于姜惠芬女士向自己买卖股份或三名指明人士之间买卖股份)，据 Hekster 先生所分析，清洗交易便由 28 宗增加远超过一倍至 92 宗。他表示，该 92 宗交易涉及约 2 080 万股中国金丰股份。

117. 证监会进一步认为，另一方面，由于双方之间的交易或吴秀容一方之间的交易需要互相紧密协调，有关交易已构成“对盘交易”，即另一种受禁的操纵市场行为。

第五章

所涉证券账户是否以指称方式受操控和获取资金？

118. 证监会的基本论据无疑是，吴女士在所有关键时间均利用 12 个证券账户(即吴秀容一方的账户)只买卖中国金丰股份，而大约在同一时间，陈先生利用两个证券账户(即陈国桢一方的账户)进行完全相同的活动，即只买卖中国金丰股份。双方账户最终均由中国金丰行政总裁兼大股东姜惠芬女士提供资金²⁵。股份交易进行的时间，正值中国金丰按照姜惠芬女士的指示在市场上寻求集资之际，因此当时该股份尤须在市场上看来具流通性。

119. 研讯期间，审裁处席前没有证据显示吴女士和陈先生二人相识，证据反而显示两人互不相识，但有一共同联系，就是均与姜惠芬女士有关系。因此，证监会认为，姜惠芬女士是双方所有账户背后的策动力。

120. 关于吴女士操控的证券账户(即吴秀容一方的账户)，证监会的通知(第 9 段)载述，在二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日期间(即有关期间)，吴女士利用以她个人及他人名义开设的 12 个证券账户，买入 4 989 万股和卖出 42 325 000 股中国金丰股份，并只

²⁵ 证监会所得证据显示，在一定程度上，姜惠芬女士向该等账户提供资金获一个或以上有密切联系者协助，其中一人为其子，即中国金丰主席。

进行该股份的交易。存入该等交易帐户的资金来自吴女士，但证监会认为，吴女士本身的资金由老朋友中国金丰行政总裁兼大股东姜惠芬女士提供。姜惠芬女士当时有强烈动机，要造成该公司股份交投活跃的景象。

121. 关于陈先生操控的证券账户(即陈国桢一方的账户)，证监会的通知(第 11 段)载述，陈先生在有关期间仅利用两个证券账户，买入 19 305 000 股和卖出 1 771 万股中国金丰股份，并只进行该股份的交易。存入该两个证券账户用作进行该等交易的资金约有 360 万港元，来自姜惠芬女士及 / 或其子张俊轩先生。

A. 吴秀容一方的账户

122. 一如本报告书前文所述，该 12 个被指是由吴女士操控的账户，包括五个以她个人名义在不同经纪行开立的账户，以及七个以亲友名义持有的账户。该等亲友包括：

- i. 吴女士的女儿叶雯女士(持有两个账户)；
- ii. 吴女士的胞妹吴晶洁女士(持有一个账户)；
- iii. 吴女士另一胞妹吴晶虹女士(持有一个账户)；

iv. 吴女士的朋友吴明生先生及其妻子江莉女士(共同持有三个账户)。

123. 至于以吴女士个人名义操作的五个证券帐户，证据显示，在有关期间该等账户用作进行 149 宗中国金丰股份交易。该五个账户在下列经纪行开立：

i. 时富证券有限公司；

ii. 实德证券有限公司；

iii. 天行联合(changed the font type)证券有限公司；

iv. 大福证券有限公司；以及

v. 灏天环球投资有限公司。

124. 证据显示吴女士本人操作该等账户；简言之，她全面操控该等账户。就此，举例来说，时富证券有限公司证券经纪侯小哲先生作供指，他在二零零九年年底至二零一零年期间直接为吴女士处理交易，接受她以电话发出的买卖指示，有时也会在她亲临办公室进行交易时当面为她提供服务。据侯先生所述，吴女士只进行中国金丰股份的交易。他的证供也指，有需要时他会联络吴女士要求存入资金。

叶雯女士

125. 关于吴女士的女儿叶雯女士，证据显示，她以个人名义开立两个证券账户，一个在时富证券有限公司，一个在大福证券有限公司。两个账户均在二零零九年十二月七日开设，该日处于证监会所指中国金丰股份交易的“首阶段”内。由账户开设至有关期间结束，该两个账户只用作买卖中国金丰股份，共进行了 85 宗交易。根据所得证据，吴女士显然操控该两个帐户的交易：

- i. 整体而言，叶雯女士在二零一零年十月七日与证监会会面的记录清楚显示，她称从未买卖股份，对此也不感兴趣，只是签署了有关表格以便母亲以她的名义开设交易帐户。她表示并不清楚母亲买卖什么股份。至于该两个账户的资金，叶雯女士在会面时表示从未把款项存入账户，也未曾从账户收取款项。叶雯女士总结时忆述：“我又冇得过啲钱，我净系将个户口授权咗畀妈咪，一路都系佢帮我搞……我从中冇得过任何嘢。”
- ii. 关于在时富证券有限公司开立的账户，处理叶雯女士账户的证券经纪侯小哲先生(在二零一零年十二月十四日的会面上)

告知证监会，吴女士为女儿开设该帐户，所有交易指示均由吴女士发出，她也是为该账户提供资金的人。

- iii. 关于在大福证券有限公司开立的账户，处理叶雯女士账户的证券经纪胡泽明先生(在二零一零年十月十五日的会面上)告知证监会，吴女士对他说想为女儿开设账户，并拿走所需表格签署。他表示，叶雯女士的账户只曾买卖中国金丰股份，该等交易均按吴女士所发指示执行。吴女士透过名下账户及女儿账户买卖中国金丰股份。他称会直接与吴女士确认所执行的买卖指示。

吴晶洁女士

126. 关于吴女士的大妹吴晶洁女士，她在有关期间于时富证券有限公司开立一个证券(“孖展”)账户，只用作买卖中国金丰股份。在有关期间，共有 30 宗中国金丰股份的交易透过该帐户进行。值得注意的是，该账户是于二零零九年十二月三日在“首阶段”交易期间开设。审裁处考虑有关证据后，信纳吴女士操控该帐户的交易。所得支持证据可摘述如下：

- i. 开户文件述明，账户经吴女士介绍开设，而吴女士获授权操作该账户买卖证券。

ii. 吴晶洁女士先后在二零一零年八月二十九日及二零一一年一月二十四日与证监会会面，当时她表示，是吴女士要求她在时富证券有限公司开设“孖展”交易帐户，也是吴女士给她文件签署。她又指是吴女士决定透过该账户进行哪些投资。至于中国金丰股份的交易，吴晶洁女士表示从未有人向她索款买卖这些股份，也未曾从该等交易中得益。

iii. 证券经纪侯小哲先生告知证监会，所有中国金丰股份的交易指示均由吴女士发出。他又指是吴女士把资金存入该账户。

吴晶虹女士

127. 关于吴女士的二妹吴晶虹女士，证据显示她在有关期间于时富证券有限公司开立一个证券账户。该账户在有关期间也只买卖中国金丰股份，共有 25 宗交易。审裁处信纳，吴女士操控该帐户的交易。支持此裁断的证据可摘述如下：

- i. 吴女士获授权操作该账户和买卖股份。
- ii. 吴晶虹女士在二零一一年四月十五日与证监会会面时表示，她从未买卖中国金丰股份，并对该账户在有关期间买入哪类

股份并不知情，没有人向她索款买入股份，她肯定没有从中得益。

- iii. 时富证券有限公司证券经纪侯小哲先生与证监会会面时表示，据他所知，吴女士曾处理吴晶虹女士的账户；吴女士发出所有买卖指示，并把所需资金存入该账户。

128. 有力证据显示，透过吴晶虹女士的证券账户买卖中国金丰股份一事，与第三指明人士姜惠芬女士有关连。此证据就是证监会在姜惠芬女士家中所找到涉及 220 万股中国金丰股份的“买卖”单据。单据上的出让人姓名为吴晶虹女士。吴晶虹女士与证监会会面时承认曾应胞姊吴女士的要求签署该文件。此举作用何在？单据没有列明受让人资料，该栏留空。姜惠芬女士是单据持有人，故拥有有价产权书，只须在受让人一栏填上自己或代名人的资料，便可把股份转到名下。

吴明生先生和江莉女士：夫妇

129. 关于吴女士的一对夫妇朋友吴明生先生和江莉女士，他们在时富证券有限公司开立一个联名交易帐户，在有关期间只用作买卖中国金丰股份，共录得 55 宗交易。

130. 二零一一年十二月二十日，吴明生先生和江莉女士分别单独接受中国证券监督管理委员会的提问。实际上他们均表示没有经人介绍在时富证券有限公司开设交易帐户，也从没有把该账户“借给”第三者。

131. 至于只买卖中国金丰股份的决定，吴明生先生表示，这是他的独立决定，因为他听到消息指中国金丰拟开拓医疗保险业务，盈利前景乐观。至于该账户的资金，所有资金均属于他们两人，因此如有任何利润，他们是最终受益人。

132. 然而，占优势的证据显示截然不同的情况：

i. 夫妇二人声称，没有经人介绍在时富证券有限公司开设帐户。这与开户文件的内容不符，文件显示介绍人为“Helen Wu”。证据显示，吴女士不但使用“Helen”这个名字，而且她本身是夫妇所承认的老朋友，获特别授权操作该账户。吴明生先生表示，这是“为了买卖股票方便”²⁶。

ii. 吴明生先生在会面时坚称，他买卖中国金丰股份的决定完全是独立决定，即纯属他的决定，有关交易并非由姜惠芬女士指示。然而，时富证券有限公司证券经纪侯小哲先生却声称，在二零零九年十二月至二零一零年三月期间，利用吴明

²⁶ 吴明生先生在二零一一年十二月二十日的会面上作出有关声称。

生先生和江莉女士联名账户买卖中国金丰股份的指示是由吴女士发出，致电给他的是吴女士。此外，他也声称是吴女士把大量款项存入该联名账户。吴明生先生在响应时承认，他“委托”了吴女士代表他进行交易。

iii. 至于该账户的资金，吴明生先生获告知，有大笔款项从吴女士的汇丰银行账户或时富证券账户提取，然后存入吴明生先生及其妻江莉女士联名持有的账户。该等款项在二零一零年一月底至三月初期间分多次存入，合共 264 万港元。吴明生先生否认该等款项与中国金丰股份交易有任何关连。他表示，该等款项分六次在短期内存入，或许是他夫妇二人与吴女士联手进行物业投机买卖所应分得的利润，但却存入了该证券交易帐户²⁷。

iv. 一如前述，吴明生先生声称，他听说中国金丰正开拓医疗保险业务，前景看好，所以决定投资该股份。此说法意味他有意囤积中国金丰股份。不过，他的联名账户在初期买入股份后，在二零一零年三月初(即证监会所指的“第三阶段”)却大量沽售股份，吴明生先生显然对此毫不知情。就此，在二零一一年十二月二十日他与中国证券监督管理委员会的会面

²⁷ 代表证监会的韦仕博先生接纳他们三人确实曾联手进行物业投资。

上，当被问及是否知悉其联名账户在二零一零年三月五日以每股 0.34 港元卖出 995 000 股，并在同日较后时间再以每股 0.345 港元卖出 105 万股，以及若他确实知情，为何决定卖出股份，他回答说“不知道”。当被问及其联名账户在二零一零年三月九日以每股 0.56 港元再卖出 25 万股时，他给予同样答复。

133. 审裁处裁断，吴明生夫妇在会面期间所作的证供，差不多完全遭本案的客观事实推翻。不过，审裁处认为，纵使吴明生夫妇从未有意把其账户用于进行他们本身的真正交易(即由他们独立决定和出资的股份交易)以外的用途，审裁处也信纳，他们授权吴女士按她认为适当的方式操作账户，并显然乐见她把款项存入帐户以供进行交易，是(即使只以默许方式)授权她为个人目的使用该账户，而她显然确曾这样做。

134. 吴明生先生承认自己几乎没有监察该账户的使用情况。他在会面期间多次表示自己并不识字。当被进一步问及有没有定期收到银行结单，以便查核证券账户的活动时，他回复称账户结单已寄给他但他未曾阅览。

135. 因此，简单来说，他们任由吴女士随意以该帐户进行交易。

136. 此外，吴明生先生及其妻江莉女士均各自以个人名义在中国银行开立证券账户。在有关期间，吴明生先生的账户共进行了 13 宗中国金丰交易，而江莉女士的账户则共进行了 65 宗中国金丰交易。

137. 重要的是，证据再次显示吴女士获准以该两个帐户随意进行交易。吴明生先生及江莉女士均承认，当为方便起见时，他们会“委托”吴女士以该两个帐户执行交易。简言之，吴女士能够以该等账户和在时富证券有限公司开立的联名账户进行中国金丰股份交易，而她显然确曾这样做。

138. 现举例说明，中国证券监督管理委员会在二零一一年十二月二十日与江莉女士会面期间，向她播放一段录音，内容关于她在中国银行的经纪收到指示以她个人账户买卖中国金丰股份。江莉女士确定发出交易指示的人并非她本人。她虽然不肯定该人是吴女士，但表示没有其他女子有权操作该账户。

139. 证据再度显示，是吴女士把资金存入该两个账户的。

140. 审裁处考虑全部有关证据后信纳，在有关期间，吴女士能够随意操作该两个中国银行账户，以进行中国金丰股份交易，而她确曾为个人目的这样做，而非无私地为了令吴明生先生及其妻江莉女士得益。一如韦仕博先生所述，她利用(或滥用)所获赋予的酌情权。

12 个账户的资金安排

141. 吴女士操控吴秀容一方共 12 个证券交易帐户，当中不可或缺的一环是她为该等账户提供资金。

142. 本报告书附录 D 以列表详列在二零零九年十二月三日至二零一零年三月十日期间的 44 项支票付款及一项现金转账付款(共 45 笔款项)。这些款项全部均由吴女士名下两个汇丰银行账户支付予吴秀容一方的各个账户。

143. 上述某些款项没有连贯证据核实，该等款项以黄色标示。表内所列款项总额为 12,462,000 港元，当中共有 7,932,000 港元款项有连贯证据核实，共有 453 万港元款项没有连贯证据核实。

144. 然而，审裁处认为，虽然某些款项没有连贯证据核实，但有充分证据作出令人信服的推论，即有关款项均拟提供给经识辨的收款人并由其收取。就此，收款人的身分主要从事实推断，就是每次支票所示金额均于支票所示日期存入收款人的账户。此外，当然还有更广泛的证据显示，吴女士当时是以该等收款人的账户积极进行买卖。

B. 陈国桢一方的账户

145. 陈国桢一方只有两个账户，均在结好证券有限公司开立。陈先生本人以个人名义开立一个证券账户，该账户在二零零九年九月一日开设，当中包括一个现金账户和一个“孖展”账户。在有关期间，该账户进行的中国金丰交易共有 120 宗。名为司徒杰的人则开立另一证券账户，该账户在二零零五年十二月十五日开设。在有关期间，透过该账户进行的中国金丰交易共有 47 宗。

陈先生的账户

146. 关于陈先生名下的帐户，证据清楚显示陈先生本人操控该账户，因为他是表面上操作该账户的人。结好证券有限公司客户经理梁治强先生与证监会会面²⁸时表示，他曾协助陈先生开户，而且陈先生会致电他发出交易指示。该名客户经理称，陈先生只买卖中国金丰股份。

147. 证监会在二零一六年八月一日收到由博思法律事务所代表陈先生撰写的信。信中声称，以陈先生名义在结好证券有限公司开立的账户，实际上是供中国金丰行政总裁姜惠芬女士使用的交易工具。信中有以下内容：

²⁸ 会面在二零一一年一月十三日进行。

“关于结好证券有限公司开立证券户一事，因 2008 年间姜惠芬女士称自己有资金不便购买富丽花谱控股有限公司[中国金丰]股票，故要求本人……至结好证券有限公司开立证券户供姜惠芬女士使用……”

他续称：

“本人仅为小小职员，因姜惠芬女士董事长交办，只得奉命行事。”

关于在有关期间买卖中国金丰股份，则有以下内容：

“又买卖中国金丰股份均为姜惠芬女士及姜惠芬女士之子张俊轩先生所提供，故上开有关本人买卖中国金丰股份一事，均非本人为之。”

148. 因此，总括而言，博思法律事务所代表陈先生声称，虽然他开设证券账户并操作该账户以买卖中国金丰股份，但他这样做，只是为了掩护为该账户提供资金并主使如何买卖中国金丰股份的姜惠芬女士。

149. 陈先生指示博思法律事务所代表他撰写该信，显然十分希望保障本身利益，亦即与任何罪责划清界线。因此，在考虑信中的声称时务须审慎。然而，根据所有相关证据(载于本报告书较后部分)考虑有关声称后，审裁处断定在所有关键时间，陈先生操作的两个帐户所进行的交易均由姜惠芬女士全面主导。

司徒杰先生的账户

150. 在结好证券有限公司与陈先生共事的客户经理梁治强先生，曾于二零一一年一月十三日与证监会会面。当时他告知证监会他有一胞

姊，司徒杰先生是他姐夫。据他表示，陈先生请他代为找一个可供用来进行交易的帐户，而他虽然知道这是受禁行为，但还是取得姐夫同意，借出账户给陈先生。他指出，陈先生以书面确认会负责确保其姐夫账户的财政稳健，因此陈先生能够使用该账户买卖中国金丰股份，而帐户所记录的该等股份交易全部都是由陈先生进行的。

151. 司徒杰先生亲自确认，他虽然开设该账户，但却从未存入任何款项。当梁治强先生与他联络，请他把账户“借给”一名陈姓男子时，他表示同意。

152. 梁治强先生和司徒杰先生两人的证供均有文件可资证明。该文件是由结好证券有限公司所发出日期为二零零八年七月十五日的授权书，显然经司徒杰先生和陈先生签署。

153. 因此，根据所得证据，审裁处信纳在有关期间，陈先生能够操控陈国桢一方的两个账户，而他确实行使操控权，进行大量中国金丰股份买卖。

两个账户的资金安排

154. 证监会认为陈国桢一方的两个账户资金来自姜惠芬女士(时任中国金丰行政总裁兼大股东)及其子张俊轩先生(时任中国金丰主席)。

155. 本报告书附录 E 以列表详列二零零九年十一月二十四日至二零一零年三月十六日期间，从姜惠芬女士和张俊轩先生的账户转拨往结好证券有限公司并记入陈先生及 / 或司徒杰先生账户的款项。该表显示，姜惠芬女士和张俊轩先生合共转拨 3,549,983 港元款项往结好证券有限公司，以供记入陈先生和司徒杰先生的账户。审裁处信纳，共有 3,408,073 港元的转拨款项有连贯证据核实，只余 141,910 港元款项没有连贯证据核实²⁹。即使后一笔款项不计算在内，证据仍显示庞大资金来自姜惠芬女士及其子。

156. 姜惠芬女士没有否认曾向陈先生付款，而该等款项是向结好证券有限公司支付。她在二零一一年五月十九日与证监会会面时称，虽然她不知道陈先生在经纪行是否有证券账户，但她推定有关款项必定已转拨，因为陈先生想买卖股份。至于她为何转拨“略多于 300 万至 400 万元”，她表示在二零零九年，大概年初、年中，在台湾和内地工作的陈先生(据她所述是中国金丰的重要代理人)曾询问可否把款项存入她的银行账户，以便在有需要时她可代他签发支票。当时她表示同意。就此不寻常安排，姜惠芬女士在会面时指出：

“嘎，咁佢都系大陆呀同埋台湾呢两度走嘢咁，咁因为佢又系我大客喇，咁佢就叫我帮忙，就话‘诶不如我挤啲钱喺系户口，咁因为我可能有啲票需要出嘅，你就帮我出票喇’咁样。”

²⁹ 该等账户也收到约 200,410 港元款项，但资金来源不明。

157. 在会面期间，姜惠芬女士否认知道陈先生买入什么股份。据她说，她纯粹按照陈先生的指示办事，因为她不想开罪重要客户，即公司的重要代理人。当被问及她曾就陈先生和司徒杰先生的股份交易与结好证券有限公司的客户主任有联系时，她否认曾有其事。

158. 如上所述，对于姜惠芬女士的说法，陈先生自然予以否认。在博思法律事务所代表他撰写的信中，陈先生表示是姜惠芬女士要求他在结好证券有限公司开设账户的，因为这样更“方便”她买卖中国金丰股份。他表示自己身为“小小职员”而非重要的独立代理人，只得奉命行事。

159. 还有一名相关证人在审裁处席前作供，他就是梁治强先生。梁治强先生是结好证券的客户主任，曾处理陈先生开户和把司徒杰先生的账户“借给”陈先生的事宜。梁治强先生在作供期间，就最初与证监会会面所谈到的事情详加说明，内容摘述如下：

- i. 姜惠芬女士是他在银行工作时的旧同事，是她介绍陈先生在结好证券有限公司开设交易帐户的，而他(梁治强先生)是处理开户所需文件的人。

- ii. 他只同意让陈先生操作其姐夫司徒杰先生的账户，因他与姜惠芬女士有旧日交情，而且姜惠芬女士同意保证支付任何所需款项。
- iii. 关于任何应付款项，他若联络不上陈先生，便会直接联络姜惠芬女士，姜惠芬女士自会处理。
- iv. 陈先生及司徒杰先生的账户只买卖中国金丰股份。
- v. 他联络姜惠芬女士要求付款时，会明确告知已买卖中国金丰股份，并说明买卖价格和数量。

160. 审裁处认为，梁治强先生没有理由捏造证供，更肯定不会就此等琐事捏造证供，例如姜惠芬女士把陈先生介绍给他的公司，又或他若联络不上陈先生，会直接找姜惠芬女士支付该两个账户应付的款项。审裁处信纳，姜惠芬女士与证监会会面时设法偏离真相。

161. 韦仕博先生在向审裁处作出结案陈词时呈述，综观所有证据，以及鉴于姜惠芬女士对事件的说法显然失实，在考虑梁治强先生的证供及博思法律事务所代表陈先生在信中所作的声称后，几乎令人无法抗拒作出的推论是，姜惠芬女士为陈国桢一方的两个账户提供资金，以

及她实际上是指示陈先生以该两个账户买卖中国金丰股份的人。审裁处认为韦仕博先生所呈述的观点想必正确。

姜惠芬女士是否亦是最终为吴秀容一方提供资金的人？

162. 尽管证据显示，吴女士是直接确保吴秀容一方的账户有资金进行中国金丰股份交易的人，但审裁处在考虑所有证据后进一步信纳，是姜惠芬女士确保她的老朋友吴女士本人有充足资金的。简单来说，从证据得出令人信服的推论是，吴女士实际上是姜惠芬女士的代理人，代她为吴秀容一方的账户提供资金和操控这些账户。姜惠芬女士是有关交易的最终出资者，而该等交易是依据她的最终指示进行的。

163. 吴女士是透过姜惠芬女士在汇丰银行的个人银行账户取得资金的，只有两笔款项似乎例外。姜惠芬女士从没有否认曾支付这些款项。

164. 至于该两笔款项，一笔为数 78,000 港元，在二零零九年十一月二十五日转拨自姜惠芬女士和陈彩霞女士的中国银行联名账户；另一笔为数 30 万港元，在二零零九年十二月十七日转拨自仅以陈彩霞女士个人名义开设的中国银行账户。

165. 一如本报告书前文所述(见第四章第 72 段), 陈彩霞女士当时是中国金丰的执行董事兼副主席。

166. 关于从中国银行联名账户转拨 78,000 港元一事, 姜惠芬女士(在二零一零年十二月二十三日)与证监会会面时承认, 支票上的签署是属于她的。至于她为何在支票上签署, 她表示记不起, 但应是为了贷款予吴女士, 而她从账户提取款项时, 应已告知陈彩霞女士她把款项借给了吴女士。

167. 关于从陈彩霞女士的中国银行账户转拨 30 万港元一事, 姜惠芬女士与证监会会面时确认, 银行存折内发现的支票存根上所写的日期及抬头人姓名(吴女士), 均属她的笔迹。因此, 她承认有份开出支票。

168. 陈彩霞女士在审裁处席前作供时, 引述她在二零一一年五月三日向证监会作出陈述的内容。她承认曾在支票上签署及填写款额, 但她没有印象曾向吴女士开出支票。正如她在会面时所说:

“我真系冇, 真系冇印象我系开过呢个男个女人㗎, 真系我唔识佢㗎。”

169. 因此, 就该两笔款项而言, 审裁处信纳, 姜惠芬女士独自或联同陈彩霞女士作出付款。

170. 至于转拨款项的方式，证据显示是以跨银行转账、支票或现金存款方式进行，而现金存款则由姜惠芬女士的秘书陈倚桃女士负责存入。

171. 陈倚桃女士在(二零一零年十二月二十三日)与证监会会面的记录中确认，身为姜惠芬女士秘书， she 会把姜惠芬女士签发的现金支票拿去兑现，然后把现金存入吴女士的账户。她表示记得吴女士只有一次在场。

172. 为何要以如此迂回方式进行简单的转拨款项安排？须知道的是，姜惠芬女士从没有否认把超过 1,000 万港元款项转拨予吴女士，但她坚称款项纯属老朋友之间的贷款。然而，当被问及如所转拨的款项纯属贷款，为何她有时会签发现金支票，交由秘书兑现，然后再由秘书把现金存入吴女士的账户，姜惠芬女士无法作出具体解释。她在二零一一年五月十九日与证监会会面时，只能说吴女士会致电给她，要求把现金存入其账户，她便照样做。至于吴女士为何需要现金，她只能说：“诶系嘢，咁阿吴小姐话等住用，咁咪攞现金畀佢嘢。”

173. 至于借给吴女士的全数款项，姜惠芬女士表示没有记录，也记不起实际的借款或还款金额。根据韦仕博先生的陈词，根本不可能有人

提供私人贷款合共逾 1,000 万港元而没有任何记录或文件证明借款及还款金额。

174. 至于吴女士一直以该等贷款支付交易帐户的应付款项或补仓，而且所买卖的总是中国金丰股份，姜惠芬女士只说她全不知情。同样，她的证供并不可信。如吴女士是她的密友，或多或少会透露需要大量贷款的原因，更何况该等贷款只用作买卖中国金丰股份，而姜惠芬女士正正是该公司的行政总裁兼大股东。

175. 本报告书附录 F 以列表显示在二零零九年八月二十四日至二零一零年二月二十五日期间，有 11,628,000 港元款项转拨予吴女士，而该等款项有连贯证据核实。证据显示，另有 115 万港元款项转拨予吴女士，但该等款项没有连贯证据核实。转拨予吴女士的款项合共有 12,778,000 港元。

176. 证监会认为姜惠芬女士为吴秀容一方的账户提供资金，此说法得到另外两项显示她与帐户持有人有关连的证据支持：

- i. 证监会于姜惠芬女士家中寻获一张支票存根，证明姜惠芬女士曾向江莉女士支付 480 万港元。姜惠芬女士在会面期间，在证监会提及上述支票存根一事前，否认认识江莉女士或其夫吴明生先生。

ii. 除了上述支票存根外，证监会也在姜惠芬女士家中寻获两张“买卖”单据(均载于一个信封内)。单据上的出让人姓名为吴晶洁女士及吴晶虹女士。一如本报告书前文所述(见第 128 段)，单据没有列明受让人资料，属“不记名单据”的有价产权书。同样，姜惠芬女士否认认识在单据上签署的人士。至于为何单据在她家中，她只能作出令人难以置信的解释，指或许有朋友到访家中，误把信封留下。

显示姜惠芬女士主导该两个帐户交易的证据

177. 审裁处所得的直接证据主要来自经纪。该等证据显示，吴女士和陈先生亲身或致电发出具体指示，要求以他们个人名义持有的账户或他们有某种权力操作的账户，买卖中国金丰股份。没有直接证据证明姜惠芬女士本人发出买卖指示，或向吴女士或陈先生发出具体指示要求他们这样做。

178. 尽管如此，审裁处断定，在吴女士及陈先生以不同证券账户买卖中国金丰股份的方式上，姜惠芬女士必定担当某种主导角色，也就是至少担当指挥整体交易策略的角色，即使吴女士和陈先生负责日常执行策略的细节。审裁处认为，该结论纯粹从已证明的事实推论所得。

179. 至于已证明的事实，以下所载并非详尽无遗，但已属主要事实。

姜惠芬女士是中国金丰行政总裁兼大股东，在公司寻求在市场上进行巨额集资方面担当领导角色。她营商和财务经验丰富，在所有关键时间均知悉公司首次以配股方式集资失败或(最乐观地说)成效不彰。即使如此，中国金丰仍然继续进行在内地收购物业以开办培训学院的计划，并作出财政承担。因此，进一步的集资活动尤须成功。姜惠芬女士财务经验丰富，也与溢利证券合作³⁰，很难相信她没有充分理解到，就发行可换股债券(中国金丰推出的新计划)而言，公司须使潜在投资者确信中国金丰股份在市场上具流通性，而且股价合理。正因如此，姜惠芬女士(最终)为所有由吴女士和陈先生进行的交易提供资金。姜惠芬女士声称她提供款项，但对款项用作买卖中国金丰股份并不知情。此说法因失实而被审裁处驳回。她知道自己为所有交易提供资金，也知道该等交易只涉及其公司(她是大股东)的股份。客观而言，相对于买卖所涉股份者，该等交易的性质对中国金丰更为有利。就此，吴秀容一方和陈国桢一方在第三阶段交易的数天内，大肆沽售中国金丰股份，纵然他们料到余下股份组合的价值会因而下跌，情况一如姜惠芬女士所预料。

³⁰ 代表证监会的大律师韦仕博先生在结案陈词时表示，溢利证券梁德成先生作供指，他获告知中国金丰急需资金。在发行可换股债券方面，0.19港元的换股价是根据多项因素厘定，包括(第一)中国金丰截至三月五日的一个月内的股价，以及截至三月五日中国金丰股份的市场流通性。梁先生在证供中表示，无论换股价为多少，若没有足够流通性，溢利证券或已拒绝参与集资活动。

180. 姜惠芬女士拒绝参与审裁处席前进行的研讯程序，因此拒绝陈词的机会。不过，她在与证监会会面时的立场大体上似乎是，她确曾向吴女士和陈先生二人提供大笔款项，并把款项存入多个账户，但她这样做的原因，其一是向老朋友吴女士提供多项贷款，其二是把重要客户陈先生托付给她的款项按陈先生的指示转拨。尽管当时她是中国金丰行政总裁，也似乎是大股东，但她对吴女士和陈先生把该等款项只用作买卖中国金丰股份并不知情。

181. 如上文所述，审裁处不难驳回这种对事件的说法。另须指出的是，姜惠芬女士声称，对于她借给吴女士合共逾 1,000 万港元“贷款”和她转拨予陈先生的款项只用作买卖中国金丰股份，她并不知情；审裁处在考虑所有证据后，认为此说法根本站不住脚：

- i. 吴女士本身在金银买卖业经验十分丰富，因此对金融市场必定了解。证据显示，她是姜惠芬女士(时任中国金丰行政总裁兼大股东)的老朋友。然而，如姜惠芬女士是可信的话，吴女士多月来向她借入数以百万元计的款项，只为买卖中国金丰股份，但却没有告诉她为何借款，也没有就其买卖是否明智征询任何形式的意见。两人均是成熟的人，财务经验丰

富³¹，却不曾讨论持续贷款的用途：姜惠芬女士不曾过问，而更令人难以置信的是，吴女士即使投入数以百万元计的款项买卖友人公司的股份，也没有征询意见。

ii. 姜惠芬女士借给吴女士的贷款大多数付予经纪行。事实上，经纪行有时会直接联络她要求付款。这无疑清楚显示吴女士利用借入的款项进行大量买卖。然而，据姜惠芬女士称，她没有获告知买卖的性质，而她也不曾过问。

iii. 假如姜惠芬女士是可信的话，她不仅没有探问持续借给吴女士的贷款有何用途，而且看来也没有备存任何形式的详尽贷款记录，更确切地说，任何载列贷款明细表的记录，亦即既没有借款记录，也没有还款(如有的话)记录。就所涉金额和贷款次数而言，这同样是完全令人难以置信的。

iv. 假如吴女士一直只为一己利益买卖中国金丰股份，而非为了配合背后更大而不可告人的计谋而行，为何她并非只透过名下帐户进行交易？为何她有必要再以另外五个在第三者名下的帐户进行交易？同样推论适用于陈先生进行的交易。假如他纯粹为一己利益买卖中国金丰股份，为何他有必要再以另

³¹ 中国金丰二零零九年的年报载述，姜惠芬女士在银行及金融业具有丰富的企业管理经验，(当中包括)曾于一九八四至一九九零年间担任大通银行副总裁。

一个帐户进行交易，利用他明知有问题的程序行事？就可能性而言，使用这么多账户(当中大部分属第三者名下)，目的只可能得一个，就是要掩饰进行中国金丰股份交易的人为数极少，或换句话说，要令交易看来较为普遍，但实际上只有一人进行交易，该人就是中国金丰行政总裁。

182. 审裁处已裁断，根据所得证据信纳陈先生两个账户是受姜惠芬女士指使而开设，让她可透过陈先生买卖中国金丰股份。正如博思法律事务所在信中所述：

“关于结好证券有限公司开立证券户一事，因...姜惠芬女士称自己有资金不便购买[中国金丰]股票，故要求本人...开立证券户供[她]使用...”

183. 审裁处根据所得证据进一步信纳，吴女士受老朋友姜惠芬女士指使，利用现有账户并开设新账户，让姜惠芬女士同样可透过吴女士买卖中国金丰股份。

184. 至于双方证券账户的操作，在审裁处席前没有证据显示，该等由姜惠芬女士最终操控的账户，作为完全不同的单位独立操作。相反，在证监会识辨的三个阶段所进行的普遍交易模式显示，该等帐户只买卖中国金丰股份，在很大程度上说明交易在互相协调下进行。

结论

185. 基于上述理由，审裁处不难作出下列裁定：

- i. 根据所得证据，吴女士及陈先生互不相识，他们在或大约在同一时间段以个人及他人名义开设证券账户，并只大量买卖单一股份：中国金丰。
- ii. 吴女士及陈先生虽互不相识，但当时两人是中国金丰行政总裁姜惠芬女士的有密切联系者。
- iii. 吴女士及陈先生就中国金丰股份进行的交易，全部(或近乎全部，因为这方面的证据未必充分)最终均由姜惠芬女士提供资金。
- iv. 当时，中国金丰曾尝试以配股方式集资但最终失败，遂寻求以配售可换股债券方式筹集更多资金。因此，控制中国金丰股价及该股份的市场流通性十分重要。
- v. 姜惠芬女士无疑制订和主导(亦即指挥)整个透过吴秀容一方及陈国楨一方帐户进行的交易计划，而吴女士和陈先生即使互不相识，也明知而积极协助姜惠芬女士进行虚假交易计划。

尚须裁定的是，根据所得证据，是否已证明有关交易或其任何部分构成虚假交易。

第六章

中国金丰股份交易是否构成“虚假交易”？

186. 专家证人 Tobias Benjamin Hekster 先生根据所提供的数据，分析吴秀容一方、陈国桢一方及双方携手在有关期间买卖中国金丰股份的性质及规模。正如审裁处在上文所述，Hekster 先生提交的 34 页报告极具说服力，因此审裁处信纳该报告可获给予适当分量。

“清洗交易”的证据

187. 在考虑有关交易或其重要部分是否构成“虚假交易”时，最直接(及有力)的证据是，Hekster 先生指出他就交易方式进行分析时发现大量“清洗交易”。

188. 有关吴秀容一方 12 个帐户之间的交易，Hekster 先生发现有 28 宗清洗交易，共涉及超过 800 万股中国金丰股份。在二零零九年十二月二十三日至二零一零年三月二日(第二阶段)期间，清洗交易的数量最多，如下表所示：

i) 只有吴秀容一方

时期	总成交量	清洗交易	百分比
八月二十五日至十一月二十七日	7 340 000	0	0.0%

十一月三十日至十二月二十二日	22 660 000	360 000	1.6%
十二月二十三日至三月二日	33 010 000	6 980 000	21.1%
三月三日至三月五日	18 090 000	600 000	3.3%
三月九日至四月二十一日	11 015 000	150 000	1.40%

189. 在人数较少的陈国桢一方，Hekster 先生没有发现该两个帐户之间有任何交易在他看来构成清洗交易。

190. 然而，假设吴秀容一方和陈国桢一方均受三名指明人士(即姜惠芬女士、吴女士及陈先生)所操控，Hekster 先生发现合共 92 宗清洗交易，涉及约 2 080 万股中国金丰股份。同样，以第二阶段的清洗交易数量最多，如下表所示：

ii) 吴秀容一方连同陈国桢一方

时期	总成交量	清洗交易	百分比
八月二十五日至十一月二十七日	7 880 000	100 000	1.3%
十一月三十日至十二月二十二日	30 140 000	2 540 000	8.4%
十二月二十三日至三月二日	59 850 000	17 210 000	28.8%
三月三日至三月五日	18 710 000	800 000	4.3%
三月九日至四月二十一日	12 650 000	150 000	1.2%

191. 为了说明他所发现的清洗交易的性质，Hekster 先生以吴女士女儿叶雯女士(属吴秀容一方)与陈先生本人(属陈国桢一方)的账户之间在第二阶段的交易为例。该等在二零一零年一月八日至二月三日进行的交易如下：

日期	交易性质
二零一零年一月八日	陈先生以每股 0.71 港元向叶雯女士买入 58 万股 <ul style="list-style-type: none"> ● 在 11:06:30 买入 2 万股 ● 在 11:06:53 买入 28 万股 ● 在 11:08:34 买入 28 万股
二零一零年一月十二日	叶雯女士以每股 0.73 港元向陈先生买入 22 万股 <ul style="list-style-type: none"> ● 在 15:21:43 买入 10 万股 ● 在 15:27:31 买入 12 万股

日期	交易性质
二零一零年一月十三日	陈先生以每股 0.735 港元向叶雯女士买入 40 万股 <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:39:40 买入 10 万股 ● 在 10:40:48 买入 10 万股 ● 在 11:00:44 买入 10 万股 ● 在 11:02:21 买入 10 万股
二零一零年一月十五日	叶雯女士以每股 0.71 港元向陈先生买入 40 万股 <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:56:26 买入 40 万股
二零一零年一月二十五日	叶雯女士以每股 0.62 港元向陈先生买入 50 万股 <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:43:16 买入 50 万股
二零一零年一月二十六日	陈先生以每股 0.63 港元向叶雯女士买入 50 万股 <ul style="list-style-type: none"> ● 在 11:47:31 买入 25 万股 ● 在 11:47:38 买入 25 万股

日期	交易性质
二零一零年一月二十八日	<p>叶雯女士以每股 0.66 港元向陈先生买入 60 万股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:09:58 买入 30 万股 ● 在 10:11:14 买入 30 万股
二零一零年一月二十九日	<p>陈先生以每股 0.65 港元向叶雯女士买入 60 万股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:40:37 买入 20 万股 ● 在 10:41:56 买入 20 万股 ● 在 10:43:20 买入 20 万股
二零一零年二月二日	<p>叶雯女士以每股 0.63 港元向陈先生买入 60 万股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 14:54:26 买入 60 万股
二零一零年二月三日	<p>陈先生以每股 0.64 港元向叶雯女士买入 60 万股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:00:13 买入 30 万股 ● 在 10:01:35 买入 30 万股

192. 就上表所列作为示例的交易期，Hekster 先生提出多项观点，审裁处认为具启发作用，特别是他发现多项交易需要交易对手互相协调，证明属预先安排。他的观点载述如下³²：

- “e) 交易没有令所涉人士的持仓量整体转变，因为买入的股份随之在翌日卖出(反之亦然)。
- f) 此外，不论买卖，均是一次过落盘大手进行或快速分次落盘接续进行。由于没有其他市场人士参与成交，意味买盘与卖盘均须定出新价位：按照时间和价格优先次序，假如这些买卖的其中一方参与市场当时已有的买盘或卖盘，已有的买盘或卖盘会先成交。在这情况下，参与“清洗交易”双方的买卖量便不会相等。
- g) 这种方式落盘和执行买卖盘不仅需要所涉买卖双方互相协调，也明显有别于该团队成员与其他市场人士成交的绝大部分交易(即非清洗交易)。
- h) 根据这些特征，我认为该等交易需要交易对手互相协调(“预先安排”)。因此，由于该等交易没有改变参与买卖人士的经济风险，我认为该等交易并无经济理据支持。此外，该等买卖落盘的方式看来令成交量不大可能涉及其他市场人士。假如成交量涉及其他市场人士，该等交易便会造成持仓量的经济转变。
- i) 总括而言，我认为该等交易没有经济理据支持，而该等交易在没有造成双方成员经济风险转变的情况下，具有令中国金丰股份成交量增加的效果。
- j) 然而，由于该等交易是在当时中国金丰股份的买卖差价范围内进行，我不认为该等交易对股份买卖价格及 / 或行情造成影响。”

193. 审裁处信纳 Hekster 先生对清洗交易的识辨正确，以及上表(标题为“吴秀容一方连同陈国桢一方”)准确载列在有关期间(即二零零九年

³² Hekster 先生拟备详细附录支持其观点。该附录所载分析，是根据香港联合交易所的交易数据(股份交易活动报告)及执行买卖盘的经纪所提供的“落盘及成交”数据。

八月二十五日至二零一零年四月二十一日)该等交易的规模。简言之, 审裁处信纳三名指明人士在姜惠芬女士的总指挥下进行大量清洗交易。

194. 现须指出的是, 尽管审裁处信纳在所有关键时间, 所有帐户的交易均由姜惠芬女士全面主导, 但审裁处也信纳, 吴女士和陈先生明知而积极协助她执行他们确知属策略性地大量不实买卖中国金丰股份的计划。两人在第三阶段“大肆”沽售股份, 清楚说明他们以团队方式合作, 依循未必符合经济利益的策略行事。吴女士和陈先生并非商业新手。吴女士在金银买卖方面经验丰富。陈先生是中国金丰高层管理人员, 又或在与中国金丰合作或为中国金丰工作方面身居高位。两人均与姜惠芬女士关系密切, 均知悉他们所有交易皆由她提供资金。

195. 关于(根据客观分析所有数据后)所发现曾发生的清洗交易, 三名指明人士所须负的罪责, 《条例》第 274(5)条订明, 清洗交易只不过视作一种特定形式的虚假交易, 即以某种特定方式造成股份交投活跃的虚假或具误导性的表象, 或造成该等股份在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象。因此, 任何有关罪责的裁断, 即属有关虚假交易罪责的裁断。

196. 一如本报告书前文所述，《条例》虽然设有推定条文，但亦订明就虚假交易指称提出的免责辩护。根据免责辩护，指明人士须证明本身并没有目的(亦即没有意图)造成虚假或具误导性的表象。

197. 在 *傅果权及另一人诉香港特别行政区* 一案中，非常任法官纪立信论述：

“法例的处理方式是禁止此种交易在市场内进行，除非交易双方能够证明他们并无造成虚假或具误导性的市场表象的目的，才作别论。³³”

198. 然而，在是次研讯程序中，指明各方均没有就此争议点提出免责辩护，即没有就吴秀容一方和陈国楨一方进行大量交易的真正目的提出免责辩护。

199. 审裁处信纳，根据已证实的主要事实，任何一方或双方交易的目的均并非不涉任何罪行。

200. 在这种情况下，基于所发现的清洗交易，审裁处信纳三名指明人士干犯虚假交易³⁴。

³³ 引文全部内容见本报告书前文第 27 段。

³⁴ 审裁处接纳，某些被 Hekster 先生识辨为“清洗交易”的交易在技术上可能称为“对盘交易”更为适切。不过，此一差别无关重要，因为两者均视为受禁的市场失当行为。

更全面检视有关交易

201. 已作出的裁断本身足以断定在有关期间确曾发生虚假交易形式的市场失当行为，亦足以识辨三名指明人士曾从事这种形式的市场失当行为。然而，审裁处认为，在更全面考虑所有证据后揭示更广泛的罪责，该罪责并非单凭裁断三名指明人士在明知或罔顾后果的情况下参与清洗交易而成立。

202. 就此，审裁处再次提述，Hekster 先生发现吴秀容一方及陈国桢一方在三个阶段的交易中均采用相同(或非常类似)的交易模式。当然，一致的交易模式在市场上很常见，而且总是取决于寻常的市场影响因素，包括公司公告、媒体评论、传闻等。然而，Hekster 先生在其分析中表示，未能找到任何这些因素可“支持”在该三个阶段采用的交易模式。简言之，他发现不到有经济理据支持。

203. 关于吴秀容一方进行的交易，Hekster 先生表示：

“从交易策略运用的角度来看，我看不出[吴秀容一方]成员所进行的交易有经济理据支持。在调查期间，我找不到有任何消息或传闻可解释[该方]成员买入股份或平仓的行为。”

204. 关于陈国桢一方进行的交易，Hekster 先生表示：

“从交易角度来看，我看不出[陈国桢一方]成员所进行的交易有经济理据支持。”

205. 关于双方进行的交易，Hekster 先生综合来看，始终认为没有交易策略可支持有关交易模式。当时只有首次配股失败及最终成功配售可换股债券这一背景，才可解释有关交易模式。

206. 虽然本报告书前文已概述三个阶段的性质和规模，但若干细节须加以复述，以便就 Hekster 先生的意见证据提供背景。Hekster 先生对三个阶段的描述可摘述如下：

a) *首阶段(二零零九年十一月三十日至十二月二十二日期间)：*

吴秀容一方和陈国桢一方均积极囤积超过 2 300 万股中国金丰股份，占中国金丰股份总成交量的 24%³⁵。这段期间刚好在市场对配股计划反应冷淡之后，亦是公司积极考虑进一步在市场集资之时。Hekster 先生认为，他们囤积股份具有支持股价的作用，从而支持中国金丰继续着手集资。

b) *第二阶段(二零零九年十二月二十三日至二零一零年三月二*

*日期间)：*双方均买卖大量股份。Hekster 先生认为，这种活跃的交投行为具有产生中国金丰股份流通性高的印象的效果，从而支持公司继续着手在市场集资；若配售可换股债券是考虑方案之一，情况更是如此。就此，溢利证券有限公司

³⁵ 正如本报告书前文所述，吴秀容一方在这首阶段买入绝大部分股份，超过 2 100 万股。

梁德成先生曾强调“流通性”相当重要。溢利证券在二零一零年三月初获委托配售可换股债券，派出梁德成先生与姜惠芬女士(及中国金丰其他高层人员)接洽，安排配售事宜³⁶。

- c) *第三阶段(为期仅数天，在二零一零年三月三日至三月五日期间)*：双方均在每个交易日结束时大肆沽售股份，造成压低中国金丰股份收市价的效果。就此，Hekster 先生在其报告中评述：

“在二零一零年三月三日、四日和五日(交易日最后数分钟)大肆沽售股份，具有压低中国金丰股份在港交所的收市价的效果。与比方一段较长时期的平均收市价相比，该被压低的收市价会令中国金丰所发行可换股债券的换股价降低和看来更具吸引力。”

207. 就二零一零年三月三日、四日和五日进行的交易，Hekster 先生所作的分析显示下述情况：

- a) 二零一零年三月三日，双方合共卖出 500 万股，相当于该日成交量的 45.5%。在交易时段的最后 13 分钟，吴秀容女士和叶雯女士(同属吴秀容一方)的账户“大肆落盘”，共卖出 291 万股，把股价由 0.40 港元压低至 0.365 港元，跌幅近 9%。

³⁶ 正如梁先生在作供时向审裁处解释，可换股债券没有利息派发。因此，唯一获利方法是把债券转换成股份出售。不过，若要这样做，投资者必须能够在市场上出售股份，所赚取的利润是基于可换股债券的买入价获大幅折让。然而，若市场上并无买卖该股份的活动，配售计划便不会受欢迎。

b) 二零一零年三月四日，双方合共卖出 2 405 000 股，相当于该日成交量的 25.4%。同样，股份在最后交易时段才沽售³⁷，令股价下跌近 3%。

c) 二零一零年三月五日，双方卖出 1 130 万股，相当于该日成交量的 47.8%。同样，在最后十分钟，吴明生先生和江莉女士的账户再次大肆沽售股份。正如 Hekster 先生所言：

“在这十分钟内，大肆发出的卖盘把股价由 0.37 港元压低至 0.345 港元(跌幅为 9.3%)。”

208. 说回“虚假交易”在《条例》的定义，定义所用措词涵义广泛：如任何人意图使某事情具有或相当可能具有造成证券交投活跃或该等证券在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象的效果，或罔顾某事情是否具有或相当可能具有造成上述表象的效果，而“作出”或“致使作出”该事情，则虚假交易即告发生。

209. 上述行为本身并不受限制。法例确认所述行为可涵盖各式各样的活动。该等活动可以是法例容许或不容许的。虚假交易曾否发生，取决于进行该等活动的人的思想状态，即意图。

³⁷ Hekster 先生在其分析中指出，在交易时段的最后五分钟，吴明生先生和江莉女士(属吴秀容一方)发出三次卖盘，分别以每股 0.34 港元卖出 375 000 股、0.335 港元卖出 20 万股和 0.335 港元卖出 10 万股。最后卖盘由陈先生于 15:58 发出，以每股 0.335 港元卖出 395 000 股，而这最后卖盘随即按照买卖盘记录上的买盘执行。

210. 姜惠芬女士是交易计划的指挥者，审裁处须先断定其思想状态。在推断姜惠芬女士的思想状态时，我们必须考虑到她没有在审裁处席前作供，更确切地说，她没有把握机会以任何方式向审裁处申辩。似乎她选择完全避开是次研讯。她在与证监会会面时所作的声称，因失实已被审裁处驳回。因此，审裁处只能根据已证实的主要事实推论她的思想状态，而该推论须为令人信服的推论。

211. 尽管如此，审裁处信纳，显然确立的推论是，姜惠芬女士的意图其实简单不过，就是要以最能令公司成功筹得急需资金的方式买卖公司股份。一如 Hekster 先生的分析显示，就有关期间而言，该等交易几乎或根本无利可图。在第三阶段短时间内大肆沽售股份，目的更是显而易见。事实上，以吴女士帐户进行的交易最终以净亏损收场，以陈先生帐户进行的交易也如是。不过，公司却成功(藉配售可换股债券)筹得急需的资金。该等交易未必有经济理据支持，但并非不合理。此外，正如 Hekster 先生的分析所显示，该等交易的目的广阔，不论达到与否，均与集资活动有合理关连。审裁处信纳，有关交易模式清楚显示姜惠芬女士的意图。如须在一段时间内造成股份具流通性的表象，便买卖股份营造该表象(交投活跃)；如须支持股价(买卖价格上升)，便据此调整交易；最明显的是，如须压低股价，甚至大幅压低股价，便同样着手这样做(买卖价格下跌)。

212. 至于姜惠芬女士的思想状态，要紧记她故意与有关交易划清界线，也试图隐瞒就交易提供资金一事。

213. 仲裁处毫无困难地断定，姜惠芬女士必定知道她所进行纯属策略性的交易，几乎肯定会具有造成中国金丰股份交投活跃的虚假或具误导性的表象的效果，也会具有造成该股份在行情和股价方面的虚假或具误导性的表象的效果。因此，她的意图已被证实。

214. 至于吴女士和陈先生，仲裁处信纳，两人也必定知道他们按指示的方式进行交易，几乎肯定是在协助造成该股份交投活跃的虚假或具误导性的表象，而他们的交易方式也几乎肯定会具有造成该股份在行情和股价方面的虚假或具误导性的表象的效果。因此，他们的意图也已被证实。

215. 如仲裁处在裁断吴女士和陈先生的真正意图方面有误，有一点可以肯定的是，两人明知而积极协助姜惠芬女士，是罔顾他们策略性地进行的大量不实交易是否构成虚假交易。

216. 总括而言，仲裁处没有单凭清洗交易的证据，而是在考虑更广泛的证据后，进一步裁定三名指明人士全都干犯虚假交易。

第七章

仲裁处的裁断摘要

217. 基于本报告书正文所述理由，仲裁处裁定，在中国金丰集团控股有限公司的股份交易中，曾发生《条例》第 XIII 部第 274 条(“虚假交易”)所指的市场失当行为。

218. 仲裁处裁定，证监会在二零一六年六月十七日发出的通知中指定的三名人士，即吴秀容女士、陈国桢先生和姜惠芬女士，均曾从事该市场失当行为。就此，仲裁处裁定，该项引致该市场失当行为的计划由姜惠芬女士全面主导，其他两名指明人士则明知而积极协助她进行该项构成罪行的计划。

(签署)

夏正民先生

(主席)

(签署)

黄慧群女士

(成员)

(签署)

吴绍平先生

(成员)

日期：二零一八年八月三日