

二零零九年六月十五日至六月十七日
超大現代農業(控股)有限公司的股份交易
市場失當行為審裁處的報告書

第一及二部分：依據《證券及期貨條例》(第 571 章)第
252(3)(a)、(b)、及(c)條規定呈交的報告書

索引

	段數
第一章 財政司司長的通知	1
第二章 相關法律	2-29
第三章 審裁處所收取的材料	30-263
概觀：關鍵點	30-35
向證監會報告	36
涉案人士	37-43
超大： 郭浩	37
陳志寶	38
美林： 曾令祺	39
Nicholas Lee	40
富達： George Stairs	41-42
Jessamyn Larrabee	43
背景	44-69
超大和美林	45
超大在二零零九年二月的配股計劃	46
股份禁售期	47-48
超大在二零零九年四月的配股計劃	49-69
二零零九年四月二十七日：超 大股份停牌	49-50

		段數
二零零九年四月二十九日：有關停止進行配股計劃的公布	51-56	
瑞銀的角色	57-58	
<i>George Stairs</i> ：“跨牆”	59-60	
二零零九年四月二十八日：郭浩／陳志寶與 <i>George Stairs</i> 和 <i>Jessamyn Larrabee</i> 的電話會議	61-65	
二零零九年四月二十九日：超大越洋進行同步電話會議	66-69	
決定停止進行四月配股計劃後美林的角色		70-90
二零零九年五月八日：超大公布贖回可換股債券	72-73	
電話會議的利益關係：投資者與超大管理層	74-79	
“策略方案”	80	
二零零九年六月初	81-85	
二零零九年六月十二日	86-89	
二零零九年六月十一日會議：郭浩與曾令祺	90	
為安排於二零零九年六月十五／十六日舉行電話會議而進行的工作		91-105
電話會議的目的	92-95	
波士頓美林的 <i>Tim Lynch</i> 的角色	96-100	
<ul style="list-style-type: none"> ● 富達 ● 威靈頓 ● 波士頓公司 		

	段數
美林與其他投資者聯絡	101-103
• 貝萊德	
• 聯博	
• 駿利	
時間安排：電話會議	104-105
電話會議：一份講稿？	106-115
二零零九年六月十三日：陳志寶第一次 參與	116-121
二零零九年六月十五日	122-146
• 盡職審查和預備法律 文件	126-127
• 計劃在電話會議後與 參與者聯絡和與郭浩 會面	128-135
• 在超大的辦公室進行的 午夜會議	136-146
二零零九年六月十六日	147-149
二零零九年六月十七日	
• 超大股份停牌	150
• 配售協議	151
二零零九年六月十八日：公布配售股份 和恢復買賣	152
電話會議	154-184
• 聯博——上午八時(北美 東部夏令時間)	155-163
• 富達——上午九時(北美 東部夏令時間)	164

	段數
• 威靈頓——上午十時(北美東部夏令時間)	165-170
• 貝萊德——上午十一時(北美東部夏令時間)	171-181
• 波士頓——下午一時(北美東部夏令時間)	182-183
• 駿利——二零零九年六月十六日上午七時(香港時間)	184
富達：電話會議	185-195
• <i>Jessamyn Larrabee</i>	
(i) 即時記錄	191-193
(ii) <i>Quick Note</i> 紀要	194-195
指明人士	196-242
• 郭浩	196-203
• 陳志寶	204-212
• <i>George Stairs</i>	213-242
出售若干超大股份的沽盤指示：二零零九年六月十五日晚上(北美東部夏令時間)	230-231
六月十六日上午(香港時間) 超大股份的交投情況	232-238
六月十五日之前超大股份的 交投情況	239-241
買入超大股份的買盤指示	242
按 <i>George Stairs</i> 的要求而收取的材料	
• <i>Andrew Boyd</i>	243-255

	段數
富達協定：未公開的重大消息	246-248
四月配股計劃：美林使用富達協定	249-255
• <i>Bruce Herring</i>	
<i>George Stairs</i> 的性格	256
專家證供？	257-263
第四章 考慮審裁處所收取的材料	264-328
與超大“有關連”的人	264-266
郭浩	264
陳志寶	265
<i>George Stairs</i>	266
郭浩／陳志寶有沒有在電話會議中向 <i>George Stairs</i> 披露“有關消息”？	267-272
郭浩及陳志寶有沒有向 <i>George Stairs</i> 披 露超大正在安排以大約每股 5.00 元 的價格配售其股份，以集資 2 億至 2.5 億元？	273-287
郭浩及陳志寶向 <i>George Stairs</i> 提供的消 息是否具體消息？	288
該消息是否並非普遍為慣常(或相當可能 會)進行超大股份交易的人所知？	289-301
郭浩及陳志寶所提供的消息，如為慣常 (或相當可能會)進行超大股份交易的 人所知，是否相當可能會對超大股價 造成重大影響？	302
郭浩及陳志寶是否知道或有合理理由相 信 <i>George Stairs</i> 會利用向他披露的消 息來買賣超大股份？	303-304
郭浩及陳志寶是否已證明他們向 <i>George</i> <i>Stairs</i> 披露消息的目的，不是或不包	305-308

	段數
括讓他利用該消息獲得或增加利潤或 避免或減少損失？	
結論	309
<i>George Stairs</i> 是否知道他從郭浩及陳志 寶處取得的消息是有關消息？	310-327
美林的角色	311-312
● 曾令祺的“策略方案”	313
● 披露消息的風險	314-318
《條例》第 271(3)條	327
結論	328
報告第一部分的連署人	
第五章 裁定因出售超大股份而避免損失的金額	329-335
第六章 命令	336-345
第七章 雜項事宜	346-350
報告第二部分的連署人	

附錄索引

	頁數
附錄 1 審裁處所收取的材料	A1-A5
附錄 2 計算名義上所避免的損失	A-6
附錄 3 訟費與開支 — 審裁處、律政司及證監會	A-7

第一章

財政司司長的通知

1. 審裁處乃根據財政司司長於二零一一年七月二十五日所發出的通知而組成的。

“關於超大現代農業(控股)有限公司(證券代號 0682)的上市證券事宜

依據《證券及期貨條例》(第 571 章)

第 252(2)條及附表 9 的規定

向市場失當行為審裁處發出的通知

鑑於本人認為按照《證券及期貨條例》(簡稱“《條例》”)第 XIII 部第 270 條(內幕交易)的釋義，超大現代農業(控股)有限公司(證券代號 0682)(簡稱“超大”)的證券交易已有或可能已有市場失當行為，市場失當行為審裁處現須進行研訊程序並裁定—

- (a) 是否有屬內幕交易或屬其他性質的市場失當行為；
- (b) 每名涉及市場失當行為的人的身分；以及
- (c) 因市場失當行為而獲取利潤或避免損失的金額。

指明人士

- (a) 郭浩；
- (b) 陳志寶；以及
- (c) George Stairs。

懷疑屬市場失當行為的詳情

1. 在所有關鍵時刻，郭浩均為超大的主席兼執行董事，而陳志寶則為超大的首席財務官兼執行董事。George Stairs 在關鍵時刻為富達管理及研究公司(簡稱“富達”)的投資組合經理；該公司以美國為基地，為同樣以美國為基地的富達零售互惠基金提供管理服務。

二零零九年六月十八日超大公布配股計劃

2. 二零零九年六月十七日，在香港聯合交易所有限公司(簡稱“聯交所”)掛牌的超大股份由下午二時三十分起暫停買賣。超大股份當日上午收市報價為每股 5.35 元。
3. 二零零九年六月十八日開市前，超大公布該公司有條件地同意按每股配售股份 4.60 元的價格，向不少於六名獨立承配人(包括專業及機構投資者)配售最多 3.88 億股配售股份，以籌集合共約 17.85 億元的資金(下稱“公布配股計劃”)。該等配售股份相當於：
 - (i) 公布配股計劃當日超大已發行股本的 14.7%，以及配售股份後經擴大的已發行股本的 12.8%；
 - (ii) 二零零九年六月十六日收市所報的每股 5.28 元收市價折讓約 12.9%；以及
 - (iii) 二零零九年六月十六日前十個連續交易日(包括該日在內)所報的每股約 5.48 元的平均收市價折讓約 16.1%。
4. 超大同時公布，董事擬將配股所得的款項用以償還超大早前發行的某些債項，以及用作公司的一般營運資金。
5. 公布配股計劃後，超大股份在二零零九年六月十八日恢復買賣。當日收市時，超大股份收報 4.52 元，較公布配股計劃前的收市價低收 15.5%。
6. 二零零九年六月十六日前的兩個星期，市場上未有超大擬配股的公開消息。

富達的 George Stairs 在公布配股計劃前買賣超大的股份

7. 二零零九年六月十六日上午十一時零八分左右(香港時間)，George Stairs 代表他管理的基金，按照富達與富達基金(香港)有限公司(簡稱“富達基金”)的交易部門協議，以電子方式向富達基金發出沽售 375 000 股超大股份的賣盤指示，每股作價 5.30 元。其後，有關賣盤由富達基金的人員處理，於當日下午四時零九分左右，沽出 374 000 股超大的股份，成交價每股 5.30 元(超大股份的交易單位為每手 2 000 股，因此富達基金便把 George Stairs 賣盤的股數調低至 374 000 股才執行)。沽售超大股份所得的淨款額約為 198 萬元。
8. 二零零九年六月十七日下午五時左右(香港時間)，George Stairs 代表他管理的基金，因應超大的配股計劃，發出買盤指示，買入 63 萬股超大股份，每股作價 4.60 元。有關買盤於二零零九年六月十八日執行。

二零零九年六月十五日超大管理層與 George Stairs 的對話

9. 二零零九年六月十五日及十六日，超大管理層與美國六家機構投資者的人員進行了六次電話會議。該等電話會議均由美林(亞太)有限公司(簡稱“美林”)安排。美林是超大所公布配股計劃中的配售代理之一，也是唯一的配售經辦人。美林沒有參與該六次電話會議。
10. 電話會議的時間及美國一方的通話人身分如下：

<u>公司名稱</u>	<u>通話人</u>	<u>通話時間(香港時間)</u>
聯博	Matthew Sigel	二零零九年六月十五日晚上八時
富達	George Stairs	二零零九年六月十五日晚上九時
威靈頓管理有限 責任合夥公司	Sabre Mayhugh	二零零九年六月十五日晚上十時
貝萊德	Angela Yu	二零零九年六月十五日晚上十一時
波士頓公司資產 管理	Carolyn Kedersha	二零零九年六月十六日凌晨一時
駿利資產管理	Matt Hochstetler	二零零九年六月十六日上午七時

11. 郭浩、陳志寶及葉志明(超大執行董事)代表超大參與上述電話會議，陳志寶同時充當郭浩與美國通話人之間的英語／普通話傳譯員。葉志明僅參與該等電話會議的某些部分。
12. 在超大與富達的電話會議開始時，超大管理層向富達表示，超大計劃藉配售普通股集資約 2 億至 2.5 億美元，預期每股作價 5.00 元。郭浩和陳志寶又表示，超大計劃把該次配售普通股所得款項，用以清還超大將會到期的高孳息債券的開支。
13. 雙方其後討論超大的財政狀況及業務活動。
14. 郭浩及陳志寶把與上文第 12 段所述者類似的消息，在上文第 10 段提及的多次電話會議上向最少三家機構投資者(包括駿利資產管理、威靈頓管理及貝萊德)披露。
15. 郭浩及陳志寶於二零零九年六月十五日上午九時左右在電話會議上向 George Stairs 披露的消息(如上文第 12 段所述)，等同可能對超大股價不利的有關消息(超大當日收報每股 5.60 元)，而兩人是知情的。George Stairs 在得知這些有關消息的情況下，於二零零九年六月十六日(香港時間)以每股 5.30 元的價格沽售 374 000 股超大股份，並隨後於六月十七日超大配售股份時以每股 4.60 元的價格買入 63 萬股股份。郭浩及陳志寶知道或有合理理由相信 George Stairs 會利用有關消息進行超大股份的交易。
16. 據此，郭浩、陳志寶及 George Stairs 已有或可能已有市場失當行為，違反《條例》第 270 條的規定。

財政司司長曾俊華

(簽署)

二零一一年七月二十五日”

第二章 相關法律

2. 主席已給予審裁處本章所載述的法律指示。

對法律和事實問題的裁決

3. 《條例》附表 9 第 24(c)條規定：

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

內幕交易

4. 《條例》第 270(1)條規定：

“當以下情況出現時，與某上市法團有關的內幕交易即告發生—

- (c) 與該法團有關連的人，直接或間接向另一人披露任何消息，而他知道該消息是關於該法團的有關消息，並知道或有合理理由相信該另一人會利用該消息而進行該法團…的上市證券…的交易…；
- (e) 任何人知道另一人與該法團有關連，並知道或有合理理由相信該另一人因該項關連而掌握關於該法團的有關消息，而他在直接或間接從該另一人收到他知道屬關於該法團的有關消息的消息的情況下—
 - (i) 進行該法團…的上市證券…的交易…”。

與法團有關連

5. 《條例》第 247 條規定：

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

- (a) 他是該法團…的董事或僱員；
- (b) 他是該法團…的大股東；”

知道

6. 查明一個人是否知道是一項主觀的驗證。

有合理因由相信：該另一人會利用該消息來進行超大股份的交易／因與超大有關連而掌握該消息

7. 若要證明某人有合理因由相信另一人會利用該消息來進行超大股份的交易／因與超大有關連而掌握該消息，便必須證明有證據，可令具常識和思想健全的市民認為該等證據充分。此外，也須證明行為遭質疑的人知道該等證據，但無須證明該人實際相信該等證據(參閱上訴法庭在 *HKSAR v Shing Siu Ming* [1999] 2 HKC 818 一案的判詞；*HKSAR v Ma Zhujiang* [2007] 4 HKLRD 285 一案第 294 頁第 34 段及其後段落引用該判詞，並表示同意)。即使有關因由可能引起猜疑或臆測，但某人仍可有合理因由相信某件事；甚至即使同時有合理因由在另一個或多個情況下相信某件事，也是一樣。(參閱上訴法庭在 *HKSAR v Wan Yet Kwai* CACC 372/2008 一案的判詞—無彙報的案例，日期為二零零九年五月五日)。

有關消息

8. 《條例》第 245(2)條規定：

“‘有關消息’就某法團而言，指關於—

- (a) 該法團的；
- (c) 該法團的上市證券的……，

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

雜項

9. 《條例》第 245(2)條規定：

“上市”指

在認可證券市場上市……；

“證券”指—

(a) 任何團體……發行的股份、……；”。

上市證券的交易

10. 《條例》第 249 條規定：

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

具體消息

11. 法例沒有界定“具體消息”一詞。然而，《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)第 8 條使用相同字眼，內幕交易審裁處遂多次按此條文考慮該詞。

12. 在一九九九年五月六日內幕交易審裁處有關華人置業集團的研訊報告書中，該審裁處指出：

“具體消息是指具有足夠獨特性，可供識別、界定和明確表達的消息。”

與此相關的註腳說明：“參閱新加坡高等法院在 *Public Prosecutor v GCK Choudrie* (1981) 2 Co. Law 141 一案的附言”。在該案件中，地方法院法官裁定知道公司陷入財務危機這一點屬(第 78E 頁)：

“具體消息，因消息可供指定、識別和明確表達。”

新加坡高等法院刑事上訴法庭認為地方法院法官的裁定是正確的。

13. 此項描述與新南威爾斯最高法院一名法官在 *Ryan v Trigguboff* (1976) 1 NSWLR 588 at 596 一案判詞中的觀點雷同。上述新加坡刑事上訴法庭亦有提述此案。在此案判詞中，依據澳洲有關內幕交易的法律條文的文理詮釋，“具體消息”：

“……必須可供指定和識別，並必須可供明確表達。”

對於消息的性質，新加坡刑事上訴法庭說明：

“這是那類任何熟悉市場的人都知道會對個別股票價格有明顯影響、並會導致股票在股票交易所停止買賣的具體消息。”

14. 在二零零四年十二月二十四日內幕交易審裁處有關建聯集團有限公司的研訊報告書中，該審裁處提述 *Ryan v Trigguboff* 及 *Choudrie* 案例，並同意其判詞，當中就“具體消息”肯定地指出(第 36 頁)：

“我們無必要確實知道有關交易、事件或事情的一切詳情或細節。”

15. 在二零零四年四月二日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中，該審裁處就“具體消息”指出：

“……交易純屬意圖進行或處於初步洽談階段，並不意味有關洽談內容的消息不能屬具體消息。”

該審裁處接着釐清：

“……期待某宗交易成真或取得成果的隱晦希望或主觀願望，不足以成為該宗交易的‘意圖進行’或初步洽談階段……。”

考慮有關研訊的特定爭議點後，該審裁處繼續述明：

“……我們認為有關的配股建議，不論是稱為正在意圖進行還是處於初步洽談階段，均較僅為籠統地交換意見或屬‘試探性質’的階段為實。當洽談或接觸工作已經展開(正如本案的情況)，該類洽談上必定有相當多可實現的商業元素，超越純粹試探階段並已處於較具體的階段，即各方有意透過洽談，實際達成一項明確的目標。”

“相當可能會對股價造成重大影響”的消息

16. 在一九九五年八月五日內幕交易審裁處有關大眾國際投資有限公司的研訊報告書中，該審裁處處理有關消息是否“相當可能會影響公司股價”這個爭議點時(如消息為慣常或相當可能會進行該等股份交易的人所知)，說明驗證方法的性質(第 19.4.2 段)：

“……是假設內幕交易者根據內幕消息採取行動當日，沒有掌握內幕消息的公眾投資者並無採取行動，或根據其他消息或意見採取行動。要確定一般投資者如掌握了該消息在當日會有何行動而採取的舉措，當然只屬推

斷。事實上，研究這些投資者在消息不再保密並公開讓市民知道時的反應，通常都會獲得答案，但必須審慎行事，以確定投資者的反應是否確實由公布的消息所引致，還是完全或部分由其他事情或考慮因素所引致。”

17. 至於“重大”一詞，報告書作出以下結論(第 19.4.5 段)：

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

18. 在一九八六年三月二十七日內幕交易審裁處有關*國際城市集團有限公司*的研訊報告書中，該審裁處注意到有關消息是否重大取決於(第 2.6 段)：

“……消息是否相當可能令該等證券的價格出現重大變動。因此，相當可能引致股價僅小幅波動或輕微變動的消息並不足以成為重大消息；必須在特定情況下股價相當可能出現很大程度的變動，才可稱為重大變動。”

內幕交易——某些人不得視為曾有市場失當行為

19. 《條例》第 271(3)條規定：

“凡任何人證明以下情況，則不得以透過他進行……上市證券……的交易或透過他披露消息而發生的內幕交易為理由，而視他為曾從事市場失當行為：他進行……有關的上市證券……的交易或披露有關的消息(視屬何情況而定)的目的，並非在於(亦並不包括)利用有關消息為自己或他人獲得或增加利潤或避免或減少損失。” [斜體為本文所加]

舉證準則

(i) 第 271(3)條

20. 與下文所述的确立內幕交易構成要素所需的舉證準則不同，第 271(3)條所適用的舉證準則，純粹基於相對可能性的衡量(意指某事發生的可能性較不發生的可能性為高)，即所考慮的不單是現正調查的個別指明人士的案情證供，而是所有證供。

(ii) 《條例》第 252(7)條規定：

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

顧及下文所述的各項考慮因素後，該準則是“相對可能性的衡量”。

21. 終審法院在 *Solicitor (24/7) v The Law Society of Hong Kong* [2008] 2 HKLRD 576 一案中，接納李啟新勳爵在 *Re H & Others (Minors) (Sexual Abuse: Standard of Proof)* [1996] AC 563 第 586 D-G 頁表達有關民事法律程序舉證準則的取向為正確取向：

“相對可能性的衡量準則，指法庭在認為證據顯示某事發生的可能性較不發生的可能性為高的前提下，可信納某事已發生。法庭在評估可能性時，會按適用於該案件的程度，顧及一項因素，就是指控愈嚴重，則有關事情發生的可能性愈低；因此，相關證據須愈有力才能令法庭在相對可能性的衡量下裁定指控成立。”

22. 梅師賢非常任法官在終審法院案件 *Koon Wing Yee and Insider Dealing Tribunal* (2008) 11 HKCFAR 170 的判詞中，引用上述接納民事舉證準則的判詞，並表示同意(見第 202 E-G 頁第 89 段)。在不牴觸上文按《條例》第 271(3)條所作指示的情況下，這就是審裁處所採用的舉證準則的取向。

環境證據及推論

23. 梅師賢非常任法官在終審法院案件 *HKSAR v Lee Ming Tee* (2003) 6 HKCFAR 336 的判詞中(其他法官皆同意其判決)，引用上述李啟新勳爵的判詞並表示同意後，繼續論述對證券及期貨事務監察委員會(簡稱“證監會”)高級人員犯下嚴重失當行為的指控作出推論的恰當方式。梅師賢法官說：

“……那結論不是憑猜想得出，也不是如答辯人陳詞所稱，只憑衡量相對可能性而得出。它是要從已證明的事實中作出推論而清楚確立的。至於在民事法律程序中，何種性質的證據才能令法庭信納此等嚴重的指控，我們不能以肯定的措詞述明。若說所需準則指明不當行為的推論是唯一可作的推論，這是不正確的(比照 *Sweeney v Coote* [1907] AC 221 第 222 頁，Loreburn 勳爵的判詞)，因為那是根據刑事法律程序的舉證準則所採用的準則。在本案的特定情況下，答辯人須確立一項令人信服的推論，即證監會非常高級的人員為了所指稱的不可告人目的，故意及不當地中止對李國榮的行為的調查，並足以推翻他們會作出此等行為的固有不可能性(見 *Aktieselskabet Dansk Skibsfinansiering v Brothers & Others* (2000) 3 HKCFAR 70 第 91 H 頁及 96 G-I 頁，賀輔明勳爵的判詞)。”

24. 李義常任法官在終審法院案件 *Nina Kung alias Nina TH Wang v Wang Din Shin* (2005) 8 HKCFAR 387 的判詞中，引用上述梅師賢非常任法官判詞的某些部分，並表示同意(見第 187 段)。施廣智勳爵在其判詞第 626 段，就王太太被指控促致偽造文件和被指控與他人串謀企圖為一份她明知是偽造的文件取得遺囑認證等事，論述如下：

“此等指控屬實的可能性，必須以案中提出的證據判斷，但亦須顧及傾向性。如此等指控是對一個有涉及偽造文件或詐騙罪前科的人提出，則相對可能性衡量測試所需的其他證據的力度，明顯較指控並非對這類人提出所需的為低。有關傾向性的證據須納入衡量測試之內……必須取得極具說服力的證據，才能令法庭有充分理由，裁定二人中任何一人不誠實地犯了串謀促使偽造遺囑的罪行。”

審裁處在研討是否對指明人士作出不利的推論時，已考慮上述因素。

謊言

25. 在審視指明人士各自的證供方面，審裁處留意到主席的指示，即謊言本身不能證明說謊者確有被指控的不當行為。處事清白者有時也會說謊。他們說謊可能是被人錯誤引導下對問題的反應，或是藉以推遲面對問題，或是藉以試圖轉移缺乏理據的懷疑，又或是藉以加強他們的辯解。無論如何，這可以是與他們誠信相關的事情。

良好品格

26. 主席指示審裁處，謂相對於沒有良好品格的指明人士而言，有良好品格的指明人士較不可能作出被指控的不當行為，而且有良好品格的指明人士在審裁處席前的證供及其會面紀錄均較可信。

分開考慮

27. 審裁處已分開考慮對每一名指明人士有利及不利的案情。

與口頭證供不符的陳述書

28. 有關人士在審裁處外撰寫的陳述書，倘與其在審裁處研訊程序中的口頭證供不符，便不能作為在陳述書中所提事項的實據。審裁處會考慮在真實背景下，該陳述書是否在某要項上與口頭證供不符，以及考慮該人就矛盾事項所提出的解釋，然後按他的可信程度審視矛盾事項。

直接證供：不同人士的陳述書的相對重要性

29. 就不同人士的陳述書的相對重要性而言，審裁處全體成員決定，在宣誓下向審裁處所作、並經盤問程序驗證的口頭證供，該視為最重要者。至於口頭證供以外的陳述書，如在口頭證供中獲明確採納，也會歸納為口頭證供。口頭證供以外的陳述書並非在宣誓下作出，也沒有經盤問程序驗證，故在決定該等陳述書有多重要時，這是一項相關因素。在該等情況下的另一項相關因素，是撰寫陳述書的人有沒有拒絕應審裁處的邀請向審裁處口頭作證。與這問題相關的，是該人拒絕口頭作證所給予的解釋(如有者)可否接納；如可接納，又是否屬實。該人在回應證監會或美國證券交易委員會(簡稱“美國證交會”)時直接作出的陳述，較沒有見證所述事件的第三者代表該人或為該人的利益而作出的回應更為重要。與這問題相關的，是聲稱見證有關事件的人有沒有向撰寫陳述書的第三者提供資料，以及他有沒有同意／確認陳述書的內容正確無誤。

第三章

審裁處所收取的材料¹

概觀：關鍵點

30. 二零零九年六月十五日晚上至十六日早上，超大現代農業(控股)有限公司(簡稱“超大”)的主席郭浩和首席財務官陳志寶在香港與美國六名機構股東的代表進行一連串電話會議。其中一個會議在六月十五日晚上九時(香港時間)進行，美國一方是富達管理及研究公司(簡稱“富達”)的 George William Stairs(簡稱“George Stairs”)和 Jessamyn Larrabee Norton(簡稱“Jessamyn Larrabee”)。他們當時身在麻省波士頓；George Stairs 分別以基金經理和基金聯席經理的身分管理富達旗下兩隻基金，而 Jessamyn Larrabee 則為研究分析員，但也負責管理其中一隻基金的某些項目。到底他們在該次電話會議中從郭浩和陳志寶處得知什麼關於超大的資料，是本案的關鍵所在。具體來說，是否有人告訴他們超大將會配股，配股價約為每股 5.00 元，配股總額為 2 億至 2.5 億美元？無論如何，該消息是否為未公開而可影響股價的重大消息？

31. 二零零九年六月十五日，超大的收市價為 5.60 元；六月十六日，最高報 5.50 元，收市則報 5.28 元。

32. 二零零九年六月十五日晚上十時三十分左右(北美東部夏令時間)，身在波士頓的 George Stairs 向富達基金(香港)有限公司(簡稱“富達基金”)落盤，以每股 5.30 元的限價沽售 375 000 股超大股份。富達基金收到該香港沽盤後，把沽售量稍減至 374 000 股，以符合該股的交易單位數量，並在六月十六日上午十一時零八分(香港時間)把該沽盤上載到該公司的全球交易系統。六月十六日下午四時零九分，有關沽盤全數執行。為何 George Stairs 沽售那些超大股份？他是否知悉在電話會議期間從郭浩和陳志寶處取得的消息是有關消息，甚至是未公開而影響股價的重大消息？

33. 二零零九年六月十七日下午二時二十三分，聯交所應超大要求，把該公司的股份停牌，以待該公司作出有關配售股份的公布。超大在該提早結束的交易日收報 5.35 元。

¹ 見附錄 1。

34. 二零零九年六月十八日上午七時四十八分，聯交所在網站上公布，超大將於當日上午九時三十分復牌。超大並公布已與聯席配售代理訂立配售股份協議，而聯席配售代理同意“盡最大努力”，向不少於六名獨立承配人，以每股 4.60 元的價格配售最多 3.88 億股超大股份。當日，超大股份最高報 4.95 元、最低報 4.41 元，收市則報 4.52 元。

35. 二零零九年六月十七日上午五時零二分(北美東部夏令時間)，身在倫敦的 George Stairs 在富達內落盤，以每股 4.60 元的價格參與配股計劃，認購 63 萬股。

向證監會報告

36. 二零零九年七月十三日，史密夫律師事務所代表富達致函證監會，告知證監會他們已就 George Stairs 的超大股份交易展開內部調查，並已向美國證交會報告此事。他們早已在七月十日致電美國證交會的波士頓地區辦事處，向該處主任報告此事。

涉案人士

超大

郭浩

37. 二零零九年，郭浩是超大的主席兼行政總裁。自超大在二零零零年於聯交所上市起，他一直擔任該職。郭浩是超大集團的創辦人。按二零零九年六月三十日計算，他透過擁有 Kailey Investment Ltd(簡稱“Kailey”)的權益，持有 21.22% 的超大股份。他作證時說，超大《二零零八／二零零九年度報告》內有關其個人的簡介正確無誤。簡介稱他擁有“逾二十五年中國商業貿易的經驗，尤其是在策劃、管理、發展及制定產品策略、銷售及市場推廣方面”。他生於一九五五年，在文化大革命期間，因所有學校停辦而在小五輟學。他自十四歲起投身社會工作。

陳志寶

38. 二零零九年，陳志寶是超大的執行董事兼首席財務官。他在二零零三年二月加入超大，後在二零零五年八月獲委擔任該等職位。一九九二年，他獲雪菲爾大學頒授會計、財務管理及經濟學士學位，後來成為公認會計師公會和香港會計師公會的資深會員。一九九三至一九

九八年，他受聘於容永道會計師事務所，擔任核數師一職，其後在一九九八及九九年任職聯交所的法規部。

美林

曾令祺

39. 二零零九年，曾令祺是美林的董事總經理兼中國投資銀行私營業務主管。他自二零零七年四月起任職美林，直至二零零九年九月辭職為止。不久，他轉職花旗集團，擔任旗下全球銀行業務中國部董事總經理。曾令祺為澳洲特許會計師，在悉尼新南威爾斯大學取得大學學士學位，主修會計和財務。

Nicholas Lee

40. 二零零九年，Lee Nicholas Rensselaer(簡稱“Nicholas Lee”)是美林副總裁兼亞洲股本融資市場部執行主管。他畢業於普林斯頓大學，自二零零零年起一直任職美林至今。

富達

George Stairs

41. 二零零九年，George Stairs 是富達的投資組合經理，負責管理二零零六年五月推出的“全球價值基金”，並與他人共同管理“Total International Equity Fund”。他自二零零五年九月起任職富達。一九七二年，他在麥基爾大學畢業，取得工程學士學位。他原先從事核子工程工作，其後在一九八三年入讀麻省理工學院斯隆商學院。他於一九八五年畢業，獲該學院頒發工商管理碩士學位。一九八六年，他轉投股票分析員行列，並做了十年之久。一九八九年，他成為特許財務分析師。一九九六年，他受聘於 Putnam Investments，擔任基金經理一職。

42. 二零零七年，George Stairs 首次為所管理的其中一隻基金購買超大股份。二零零九年四月底，全球價值基金所持有的超大股份價值138萬美元，是 George Stairs 歷年來持有最多超大股份的一次。

Jessamyn Larrabee

43. Jessamyn Larrabee 是特許財務分析師，持有工商管理碩士學位。她於二零零七年加入富達，擔任證券研究分析員。超大是其中一家她跟進的公司。二零零九年六月十二日，她在波士頓收到美林 Tim Lynch 的電郵。她接受其邀請，於六月十五日與 George Stairs 一起跟超大管理層舉行電話會議。她選擇會議定於上午九時(北美東部夏令時間)舉行。

背景

44. 曾令祺加入美林後才認識超大的主席郭浩。二人以普通話溝通。他不曾以電郵與郭浩聯絡。同樣，他大多以口頭而較少以書面方式與超大首席財務官陳志寶聯絡。

超大和美林

45. 二零零九年五、六月間，曾令祺是美林一方的主要洽商代表，與超大一方的郭浩商談有關超大以每股 4.60 元的價格，向逾六名獨立承配人配售最多 3.88 億股超大股份一事。雙方在六月十七日達成協議，超大在六月十八日發出有關公布。至於 Nicholas Lee 方面，他和美林其他同事負責簽訂和執行該協議的前期安排工作。

超大在二零零九年二月的配股計劃

46. 二零零九年二月十九日，超大公布該公司已與配售代理瑞士銀行(簡稱“瑞銀”)訂立配售及補足認購協議，以每股 5.00 元的價格配售 8000 多萬股超大股份。按當日收市價每股 5.62 元計算，配股價有 11% 的折讓。報稱由郭浩全資擁有的 Kailey 同意以每股 5.00 元的配股價，認購同等數量的認購股份。據公布所述，所得款項淨額約為 3.91 億元，擬“作擴展營運如購買農地及作一般營運資金之用”。

股份禁售期

47. 此外，有關股份禁售期的條文訂明，Kailey 和超大分別同意在完成配股計劃後 90 日內，除非“獲得配售代理事先同意”，否則不會出售或發行超大股份。該公布訂明，完成配股計劃日期為二零零九年二月二十三日或超大與瑞銀議定的較後日期。

48. 至於郭浩方面，他說瑞銀的張化橋游說他訂立該協議。他認識張化橋時，後者是瑞銀的分析員。其後，張化橋曾離職，但近期又重返瑞銀。張化橋游說他時說，在市況不景的情況下能夠配售股份，正正對超大有利。在郭浩要求下，瑞銀在二零零九年二月二十三日向郭浩提供一封印有瑞銀箋頭、由 Mark Williams 及張化橋簽署和註明“嚴加保密”的信件，以釋除他對禁售期規定的擔心和疑慮。該信確認，一如配股協議第 8 條所訂明，瑞銀可行使酌情權，書面豁免禁售期的規定。

超大在二零零九年四月的配股計劃

二零零九年四月二十七日：超大股份停牌

49. 二零零九年四月底，曾令祺代表美林與另外三家銀行參與超大配股計劃，但計劃最後告吹。四月二十七日(星期一)上午九時四十九分，聯交所應超大要求，把該公司的股份停牌，“以待該公司作出有關配售股份的公布”。曾令祺談及他最初參與該配股計劃時說，他清早接到郭浩來電，邀請他前赴超大的辦公室開會。Nicholas Lee 陪他出席。當他們抵達時，其他三家銀行的代表已在超大的辦公室。其後，大家討論超大擬進行的配股計劃。

50. 至於陳志寶方面，他在星期日的黃昏與郭浩通電話時，得悉他決定配售超大股份。因此，他於翌日早上在超大辦公室出席與銀行代表的會議。會議後，超大股份停牌。

二零零九年四月二十九日：有關停止進行配股計劃的公布

51. 該會議後，四家銀行着手“打聽”準承配人有意認購股份的數量。不過，二零零九年四月二十九日晚上七時十八分，超大發出公布，決定“停止進行建議中的配股計劃”，並提出原因如下：

“近期市場波動不定，及潛在爆發豬流感對國際資本市場可能產生負面影響的因素”。

52. 曾令祺接受赫健士資深大律師盤問時，同意停止進行配股計劃的其中一個原因，是四家銀行未能按超大所要求的價格，向準承配人取得足夠的認購量。停止計劃的其他原因，還有該公司未能就二零零九年二月十九日公布的配股協議中的禁售期規定，獲得瑞銀豁免。

53. Nicholas Lee 說，超大公布停止配股計劃後，曾與陳志寶交談。在這次交談中，他得以理解停止配股計劃的原因，是主席郭浩對落實配股計劃所提議的配股價並不滿意。

54. 郭浩說，他與四家投資銀行就二零零九年四月擬配股一事商討期間，瑞銀的張化橋得悉此事而聯絡他，並表示瑞銀有意參與其中和準備承擔 50%的配售額。在此之前，他沒有想過就同年二月配售協議中有關禁售期規定的豁免一事，與瑞銀聯絡。他向超大董事局和提出禁售期問題的陳志寶保證說，這“不是問題”。不過，當張化橋提出有意參與配股計劃，他回應時要求張化橋就該禁售期的規定，盡快向瑞銀取得豁免書。

55. 郭浩說，他於二零零九年四月二十六日或二十七日在四季酒店與張化橋和瑞銀一名人員會面。他形容該名人員是“外國人”。會面期間，該名外國人答應會給他一封豁免有關禁售期的信件。其後，他收到一封信。他不肯定是收到一封英文信的傳真本，然後由張化橋或瑞銀一名女職員在電話上替他翻譯，還是他們直接在電話上把信的內容告訴他。信內開列眾多條件，令他很氣憤。瑞銀回應他說，豁免配股協議中已公布的禁售期，事關重大，他們必須讓股東知悉超大所面對的困難。他要求瑞銀減少該信擬稿所列的條件。其後，他收到一封於四月二十八日發出、印有瑞銀箋頭，並由 Mark Williams 和 Samuel Kendall 簽署的信件。該信載述瑞銀就該禁售期規定給予有條件的豁免。雖然他不清楚該等說是由他向瑞銀提供的“聲明和保證”所指者為何，但如瑞銀確證配股計劃可進行，他也準備簽署該信，並按豁免書所訂的條件，發出載有該等聲明和保證的公布。

56. 郭浩說，有關擬在二零零九年四月進行的配股計劃，他希望配股價訂於每股 5.00 元，而配股所得款項則為 2 億至 2.5 億美元。可是，代表他的四家投資銀行(包括美林)回覆，配股價須介乎 4.50 至 4.70 元之間。此外，他們向他建議配股總額為 1.5 億至 2 億美元。配股總額和配股價是導致他決定停止進行二零零九年四月配股計劃的兩大原因。他告訴他的銀行：“我們不會繼續進行該配股計劃。”他說，二零零九年二月配股協議所訂有利瑞銀的禁售期限制，與他決定停止四月配股計劃一事，並無關係。他曾向瑞銀提及配股一事，而且相信瑞銀會在有需要時豁免禁售期的規定，因為他們在四月派代表與他接洽，稱他們有意參與配股計劃，並承擔 50%的配售額。最後，因“當時市況不景”，他決定停止進行該配股計劃。

瑞銀的角色

57. 因應審裁處發出的通知，瑞銀提供他們分別在二零零九年二月二十三日及四月二十八日發給郭浩信件的副本。此外，二零一二年三月三日，他們提供多份內部電郵的副本。這些電郵是關於豁免超大二零零九年二月配股協議所訂禁售期規定的事宜，瑞銀是該次配股計劃的配售代理。瑞銀的 Mary Koo 於二零零九年四月二十八日上午十一時十三分向多名瑞銀職員發出電郵(收件人包括簽署上述兩封信件的 Mark Williams 和他們稱為亞洲法律部主管的 Duncan Bell)，提供該日早上她和張化橋與郭浩和陳志寶所舉行會議的記錄。會議一開始，瑞銀向超大解釋，超大須受該禁售期規定約束。超大列舉二月配股計劃後該公司情況的種種轉變。儘管超大在中國內地擁有人民幣資金，但將資金從內地匯出則有困難。此外，儘管超大在二零零九年二月告訴瑞銀，該公司在五月有足夠資金應付贖回可換股債券的開支，但該公司當時仍未得知擬贖回債券的數量。現時該公司已收到有關通知。最後，超大解釋，其他集資方案都不可行。

58. 二零零九年四月二十八日下午五時三十四分，瑞銀法律部發出一封供公司內部傳閱的電郵，並隨電郵夾附瑞銀就該禁售期規定發出的豁免信擬稿。接着的一連串電郵，是回應超大所提出的修訂建議的。四月二十九日上午九時左右，張化橋向瑞銀內部同事發出電郵，謂他剛與郭浩通電話。他說，當郭浩得知瑞銀豁免禁售期規定的其中一項條件，是超大必須向公眾披露該公司當時的情況後，郭浩很“生氣”和“憤怒”。不過，其後的電郵顯示，超大提出的修訂本獲瑞銀接納，故電郵也討論須要求郭浩認收瑞銀的豁免信。四月二十八日下午十二時十二分，Mary Koo 向瑞銀內部同事發出電郵，謂郭浩告訴她，超大“今日不會進行配股計劃”。不久後，Mary Koo 再發電郵，謂她已告訴郭浩，瑞銀會撤銷早前發出的豁免信。

George Stairs： “跨牆”

59. George Stairs 說，富達指定律師 Andrew Boyd 的助手 Suzanne Joyce 聯絡他，並問他是否想“跨牆”，即接收未公開而可影響股價的重大消息，但有關股份的買賣隨之受到限制。他後來得知這消息與超大二零零九年四月有意配股一事有關。四月二十七日，他同意跨牆。

60. “跨牆”後，他得知有關超大計劃配股的消息。二零零九年四月二十七日上午十一時二十九分(北美東部夏令時間)，Suzanne Joyce 發電郵給他，內容是轉寄 Kirsty Mactaggart 同日早前發出、提及超大計

劃配股的詳情，另註明“你現已受限制—儘管你根本無法進行買賣。”這句看來是指超大股份已在同日上午九時四十九分(香港時間)停牌。

二零零九年四月二十八日：郭浩／陳志寶與 *George Stairs* 和 *Jessamyn Larrabee* 的電話會議

61. *George Stairs* 作證時說，二零零九年四月二十八日，他和 *Jessamyn Larrabee* 參與一個電話會議，會議另一方為郭浩和陳志寶。*George Stairs* 向審裁處提交他在該電話會議期間筆錄有關談話的即時筆記。他確認“筆記”所寫有關該次計劃配股總額(即 1.5 億至 2 億美元)的消息，是郭浩和陳志寶在電話會議中向他提供的。郭浩記不起曾進行該次電話會議，但他說若真有進行的話，那可能是投資者或美林提出的主意。沒有人告訴他 *George Stairs* 和 *Jessamyn Larrabee* 已跨過富達就接收可影響股價消息所訂的協定。

電話會議的安排

62. 二零零九年四月二十八日下午十二時五十九分，*Jessamyn Larrabee* 發電郵給 *Meredith Pendleton* (*George Stairs* 作證時稱，她是 *Jessamyn Larrabee* 的秘書)，另副本發給 *Simon Davey*，內容是感謝收件人安排“今晚九時的電話會議。是不是 Andy？”。*Simon Davey* 的電郵資料為：(GMI-NY Equity Sales) <simon_davey@ml.com>。不久，*Meredith Pendleton* 以電郵回覆 *Jessamyn Larrabee*，告訴她“是 Andy 和郭主席”。關於郭浩參與電話會議一事，*Jessamyn Larrabee* 從一封於當日下午四時二十五分發給 *George Stairs* 和其他人士的電郵中提到：

“噢，我估計今晚主席會參加。”

63. 陳志寶同意，他從文件中得知該次電話會議是由美林安排的。*Jessamyn Larrabee* 以電郵回覆 *George Stairs* 查詢時稱，該次電話會議是由“美林”發起的。

64. 陳志寶看到有關 *George Stairs* 在電話會議中手寫的即時筆記及 *Jessamyn Larrabee* 用電腦打出的資料後，說他記不起在電話會議期間說過什麼。*Jessamyn Larrabee* 的記錄聲稱他曾說配售總額為“1.5 億至 2 億美元”，他細閱後表示記不起是否提過有關金額。同樣地，他也不大記得 *George Stairs* 是否問過：“為何你以這價格(5 元)出售超大”。他記不起是否提過該數字。他只是負責傳譯。

65. 至於 George Stairs 方面，他同意雖然 Jessamyn Larrabee 記錄中的某些細節不見於他所寫的筆記，但他的筆記包含了他在該次電話會議所提出的事項，尤其是“我們不喜歡無必要的配股計劃(George 說)”這句的含意。他所指的是，如超大的情況一如本身所述，可償還到期的債務，為何還須計劃配股集資？他提出多項理據質疑這計劃，包括配股會攤薄超大現有股東的持股量。

二零零九年四月二十九日：超大越洋進行同步電話會議

66. 郭浩作證時說，二零零九年四月二十九日晚上十一時，他和陳志寶以超大管理層代表的身分，與該公司世界各地的股東進行同步電話會議。會議歷時超過一小時。郭浩說普通話，陳志寶則充當英語傳譯員。他說，該次電話會議的目的，是向股東交代董事局決定停止進行配股計劃的來龍去脈，這也是四月二十七日股份停牌的原因。此外，股東也可藉電話會議向管理層提問。

67. 超大公司秘書應審裁處於二零一二年二月十四日發出的通知，提供該等會議的錄音、出席者名單和部分談話記錄謄本。名單上 67 名參加者是威靈頓、威靈頓管理、富達基金、貝萊德和聯博的代表。貝萊德和聯博的代表分別為 Lindsay Watson 和 Matthew Sigel。

68. 在該次電話會議上，郭浩在初段簡介中稱，市場留意到超大未來須償還債務，因而關注公司的周轉情況。有見及此，管理層在上一個周末舉行會議，議決考慮集資。公司遂邀請德意志銀行、美林、摩根士丹利和野村四家銀行作為聯席配售經辦人。他說，對於配股總額和配股價，他的構思是配股總額介乎 1.5 億至 2 億美元之間，每股價格則不少於 5.00 元。郭浩告訴與會者，超大股份停牌當日及翌日，恆生指數都下跌。郭浩說，基於這個情況，加上知悉銀行提議“折讓 12% 至 17%”，他認為這對超大股東不公平，而且為股東的利益着想，他中止了這宗交易。郭浩在簡介期間告訴與會者：“我與陳志寶已跟公司的投資者舉行多次電話會議。”

69. 二零零九年四月二十四日，股價在停牌前收報 5.47 元。恆生指數當日收市報 15 258 點；四月二十七日和二十八日，分別收報 14 840 點和 14 555 點；四月二十九日，則收報 14 956 點。

決定停止進行四月配股計劃後美林的角色

70. 曾令祺說，雖然二零零九年四月底的配股計劃告吹，但他認為若有其他方案為該公司集資，郭浩也會考慮。從美林職員之間的電郵通訊可見，美林當時正考慮向郭浩提出另一集資方案。

71. 二零零九年五月五日，曾令祺發出電郵，告訴他的同事(包括 Nicholas Lee 和 Kevin Su)，謂超大跟他說他們有資金應付贖回可換股債券所需，而他認為這消息對該公司股價有正面作用。他在總結時說：“仍有機會做成生意。”他讓 Nicholas Lee 與“持有大量超大股份的人士”聯絡，評估他們對四月二十九日該公司公布停止配股計劃一事的反應。曾令祺得悉他們“對主席出爾反爾所引起的混亂或有所不滿”。此外，他讓 Nicholas Lee “安撫”這些投資者，讓他們作好準備，以待良機。

二零零九年五月八日：超大公布贖回可換股債券

72. 二零零九年五月八日，超大公布已在五月七日支付 14.22 億元，贖回到期的可換股債券。郭浩作證時說，四月二十九日公布有關停止配售超大股份的決定後，他加緊籌集資金，以贖回快將到期的可換股債券。為此，他返回內地。可是，遇上“五一”長假，集資工作受阻。最後，他終可取得 5 億元貸款。

73. 二零零九年五月十四日，Kevin Su 在發給 Nicholas Lee 和 Melody Ngan 的電郵中，提到曾令祺嘗試向郭浩提出由美林作為“唯一配售經辦人”的建議。他說，他向多隻對沖基金“探口風”，並記下他們表明包銷超大股份的數量。他注意到如折讓 15%，有“三隻對沖基金可能接受 3,500 萬至 5,500 萬美元的配售額。”他讓 Nicholas Lee 聯絡“數名只持好倉而上次表示有興趣的客戶，詢問他們是否仍有興趣，以便我們為下星期與主席舉行的會議作好部署。”Nicholas Lee 作證時說，他明白“只持好倉的客戶”是指在四月配股計劃中表示有興趣的互惠基金，而不是對沖基金。

電話會議的利益關係：投資者與超大管理層

74. 二零零九年五月十六日，Nicholas Lee 在發給曾令祺的電郵中，特別提到股東對超大四月時決定停止配股一事的關注。談及超大重要股東“駿利資產管理有限公司”(簡稱“駿利”)的 Matt Hochstetler 的關注時，Nicholas Lee 說：

“我們曾跟駿利的 Matt Hochstetler 聯絡。該公司上次向我們示意可承配 5,000 萬元。至於今次，簡而言之，他說我們不要指望他們了。他感到混亂，搞不清該公司的集資計劃到底為何……”

Nicholas Lee 繼續講述 Matt Hochstetler 的立場：

“他明言若管理層有意進行交易，Andy 需向 Matt 直接解釋到底發生什麼事，而公司的集資需要究竟為何。” [斜體為本文所加。]

他提及的是陳志寶。

75. 曾令祺在同日回覆的電郵中，確認他曾聯絡郭浩。郭浩對他說“有數名大股東跟他們談過。他們一開始便對上次的配股計劃表示不滿，質疑配售時間和超大真正的集資需要究竟為何”。他在電郵中繼續談及郭浩：

“依我估計，他希望有較上次更好條件的交易，所以我們要等股價稍為好轉，才可能成事(不知要多久)，並做到他想要的集資金額(我知道，我們至少要令他覺得有望籌集得 2 億美元以上的資金。我認為，我們任何一點都未能做到……”

76. 至於郭浩方面，他說沒有人告訴他關於上述駿利 Matt Hochstetler 與 Nicholas Lee 交談的內容或其含意。

77. 二零零九年五月十八日，Andrew Cooper 向 Kevin Su 發出電郵(另副本發給 Nicholas Lee、曾令祺及其他人)，列出該公司可採取的四個方案：

1. 按兵不動；
2. 再度嘗試配股；
3. 發行傳統可換股債券；以及
4. 發行結構性可換股債券。

78. 對於配股的機會，他說“市場對該公司的真正現金需求感到混亂，並傳言該公司財政狀況不穩，故只有等待回升並承受集資額大減的風險。”

79. 曾令祺當日與郭浩晚飯後回覆該電郵，要求 Nicholas Lee 和 Kevin Su “替我做些事(在下星期結束前)，好讓我向他交代。”

“策略方案”

80. 二零零九年五月二十五日，Nicholas Lee 發出電郵(另副本發給曾令祺、Kevin Su 及其他人)，講述曾令祺向同事發出上述指示的結果：

“我剛與曾令祺討論對超大的策略方案……曾令祺會在星期三致電主席，請他在星期一晚上與美國投資者(駿利、聯博、Putnam、富達、CREF)舉行電話會議，以釋除投資者對該公司在上次配股集資的疑慮。如星期一晚的電話會議順利進行，而我們的對沖基金朋友仍感興趣，我們可在星期二開始洽談協議。”

二零零九年六月初

81. 雖然之後一個多星期淡靜無事，但曾令祺在二零零九年六月二日向多位同事發出電郵，說他想“再做一次超大”。他提到他一直與郭浩傾談，而超大的股價亦已升至 5.30 元。他寫道：

“希望能在下星期初成事。今晚會與他傾談，以達成策略方案。請作好準備。我知道還須讓你們與主席及三、四名現任股東舉行電話會議。我估計他的要求是集資額最少為 1.5 億美元，最大可增至 2 億美元。讓我們朝此目標行事。只要股價維持在現時的價位，或稍高於現時價位，如果我能夠盡量使配股價接近港幣 5 元，我想可以成事了。”

82. 二零零九年六月三日，曾令祺向 Nicholas Lee 及其他人發出電郵，說超大的股價已達 5.50 元，他會“催促”主席“同意與這些大股東進行電話會議，然後達成交易”。他總結說，他認為美林“下星期會有機會獨家達成交易”。

83. 二零零九年六月六日，曾令祺在電郵中告知他的同事(包括 Nicholas Lee)，謂郭浩已經：

“同意他回來時會與我們一起跟一些現任股東舉行電話會議，然後可能會在下星期達成交易。” [斜體為本文所加]

曾令祺在證供中解釋說，雖然上文如此說，但他的意思不是指美林會參與與現任股東舉行的電話會議。曾令祺提醒 Allan Wong 準備與陳志

寶聯絡，以更新現時關於公司的盡職審查，但建議他“…現時不要與他接觸，因為他不知道現時郭浩與我所協議的事。”

84. 至於郭浩方面，他說雖然曾令祺曾告訴他投資者有意與超大的管理層舉行電話會議，但他當時沒有答應此事，只說他返港時會與曾令祺討論此事。此外，曾令祺甚至沒有提及在這些電話會議後便着手進行“交易”，更遑論他是否贊成該方案。

85. 二零零九年六月八日，曾令祺在電郵中告知他的同事，郭浩快將回港，他會在星期五(六月十二日)與郭浩會面。他總結說：

“如反應良好的話，極有可能會在星期一晚上(香港時間)舉行投資者會議，然後在星期二便着手工作(下星期)。希望股價維持在高位。”

二零零九年六月十二日

86. 二零零九年六月十二日上午七時四十六分，曾令祺發出電郵，告知他的同事(包括 Nicholas Lee)，謂他與郭浩已經在之前一晚會面，而且郭浩“同意在星期一晚上與投資者舉行電話會議”。他繼續說：“之後我們預算在星期二早上着手工作，讓股票在星期二停牌。”曾令祺讓 Nicholas Lee 與陳志寶聯絡，並負責電話會議的時間安排和後勤工作。他得悉郭浩有幾項要求：

- 對於配股價一事，他得知郭浩不想要“價格範圍”，他想要的是一個定價。雖然他們沒有特別討論此事，但他估計郭浩只會接受 5.00 元或以上的配股價。
- 至於配股總額方面，他寫道，雖然他曾建議將目標配股總額“調低”至 2 億美元，但郭浩想要的“理想”配股總額是 2.5 億美元。

87. 最後，他指示 Allan Wong 在當天上午較後時間就更新盡職審查一事與陳志寶聯絡，並讓後者處理其他文件：“那我們便可在星期二早上採取行動。”曾令祺說，他預期該公司的有關文件和盡職審查會在二零零九年六月十五日(星期一)生效。

88. 對於配股價一事，曾令祺在電郵中寫到關於郭浩：“他假設我們在他於星期一晚討論該宗交易的電話會議結束後，會立即與他的股東聯絡，聽取他們對配股價和配股總額的意見。”曾令祺在證供中解釋說：

“…根據股本融資市場的同事所說，我的理解一直都是，這些投資者有這些憂慮，所以他們不願意表明是否會參與一宗準交易。因此，通過這些投資者會議，無疑希望他們對其中一些解釋滿意，之後當我們就準交易與他們接觸——再接再觸時，他們或會參與。”

89. 對於會接觸哪些現任股東和由誰人與他們接觸，他說：

“這個，我預計我們的營業員或我們股本融資市場的同事，會在投資者會議後與那些基金經理聯絡，聽取他們的意向。”

他又補充說，他不認識那些基金經理，只知道有關基金的名稱。

二零零九年六月十一日——會議：郭浩與曾令祺

90. 至於郭浩方面，他作證時說，他在二零零九年六月十一日下午三時左右從北京返抵香港。他想起曾令祺曾在黃昏到他的辦公室與他見面。他同意在星期一晚上與投資者舉行電話會議，但沒有要求知道投資者在會議後對配股價和配股總額的意見。會議沒有討論：“…關於5元或2.5億美元的款額方面，隻字未提。”他說，曾令祺曾建議在一個“價格範圍”之內配股。他反對這個建議，並要求定價配股。曾令祺沒有提及超大股票在星期二早上暫停買賣，他本身也沒有提到此事。曾令祺建議超大同意設定股份禁售期，他說這樣會使超大的投資者安心。於是他同意設定禁售期。

為安排於二零零九年六月十五／十六日舉行電話會議而進行的工作

二零零九年六月十二日

91. 二零零九年六月十二日晚上九時十七分，Nicholas Lee 向紐約的美林亞洲股票營業部主管 Patrick Doyle 發出電郵，回應曾令祺的指示，着手安排即將與郭浩和所選定的現任股東進行電話會議。電郵的重要程度標示為“高”。Nicholas Lee 確認文中所說他曾在發出電郵前與 Patrick Doyle 進行討論一事是正確的。他記起有關討論應該是在紐約上午六時四十五分至七時四十五分一段時間內通過電話進行。Nicholas Lee 在電郵中說，他想安排“客戶在下星期一早上(北美東部夏令時間)與超大的管理層舉行電話會議”。來自超大管理層的參與者據知有主席郭浩和首席財務官陳志寶。

電話會議的目的

92. 關於電話會議的目的，電郵稱為：

“…讓管理層向主要股東提供有關該公司業務和財政狀況的最新資料。我們的工作純粹是管理團隊要求我們安排電話會議。”

93. 稱為“主要目標客戶”(自從上次以來)的名單開列如下：

- 駿利 — Matt Hochstetler — 主要客戶
- 富達 — George Stairs 和 Jessamyn Larrabee
- Putnam — Ava Ora、Mike Mercauto 和 Shigeki Makino
- 聯博 — Matthew Sigel
- 貝萊德 — Lindsay Watson、Angela Yu 和 Kent Hogshire。

隨附的附表載列約 26 名股東所佔的股份，以及股份相當於已發行股本的百分比。

94. 至於美林安排和進行二零零九年六月十五日及十六日的電話會議時，為何沒有採用富達協定一點，Nicholas Lee 否認這是因為曾令祺決意聽取那些投資者的意見而不想冒他們拒絕參與電話會議的風險。關於那些電話會議的目的，他說：

“…電話會議不是為商討擬進行的配股計劃而舉行的。我們與公司另行商討的配股計劃是，當時，你是知道的，我們沒有預期公司會詳細商討擬進行的配股計劃。”

之後，他補充說：

“我們沒有預期在這些電話會議中討論未公開的重大消息。”

95. 至於 Patrick Doyle 方面，他在二零零九年六月十二日上午九時三十七分(北美東部夏令時間)發出電郵，把他早前收到來自 Nicholas Lee 的電郵轉寄給美國美林銷售部門的多位人士。這些人士包括麻省波士頓的美國銀行美林證券股票研究部董事總經理 Tim Lynch，以及紐約的 Liane Hack 和 Carmen Schwender。

波士頓美林的 Tim Lynch 的角色

96. Tim Lynch 繼而向一些股東發出電郵。這些股東都是 Nicholas Lee 發給 Patrick Doyle 的電郵夾附的附表上所列的人士。電郵內容是邀請他們在星期一早上(北美東部夏令時間)，參加與超大主席郭浩和首席財務官陳志寶所舉行的電話會議。

富達

97. 二零零九年六月十二日上午十時十分，Tim Lynch 向富達的 Jessamyn Larrabee 和 George Stairs 發出電郵，寫道：“想要工作嗎？如想談談，請來電。Tim 上。”在 Tim Lynch 發出的每封電郵(包括發給富達的一封)的正文下都有一段文字，而這段文字與 Nicholas Lee 發給 Patrick Doyle 的電郵上的一段文字是完全相同的(除了加上引號之外)：

“與管理層進行電話會議的目的，是向主要股東提供有關該公司業務和財政狀況的最新資料。我們的工作純粹是應管理團隊要求，安排電話會議。”

98. 雖然 Tim Lynch 向 Jessamyn Larrabee 和 George Stairs 提出邀請說：“如想談談(此事)，請來電”，當 Jessamyn Larrabee 幾分鐘後回覆，抱有期望而又若有所思地說：“不知道這是關於什麼呢：)或許主要是關於現金儲備”，又雖然 Tim Lynch 不久之後便回覆了該封電郵，但他沒有回答她提出的隱晦查詢。他在口頭證供中承認，他無法這樣做。他不知道整件事的來龍去脈。從來沒有人告訴他。結果，Jessamyn Larrabee 選擇在上午九時(北美東部夏令時間)進行電話會議。

威靈頓

99. 二零零九年六月十二日上午十時十五分，Tim Lynch 向威靈頓管理有限責任合伙制公司的 Sabre Mayhugh 發出邀請電郵。除了稱謂外，內文與上述電郵完全一樣。經過與 Sabre Mayhugh 的代表電郵來往後，安排了 Sabre Mayhugh 參與六月十五日上午十時(北美東部夏令時間)舉行的電話會議。

波士頓公司

100. 至於波士頓公司方面，Tim Lynch 在二零零九年六月十二日上午十時二十一分主動發電郵給該公司。其後多個電郵往來後，安排了波士頓公司在六月十五日下午一時(北美東部夏令時間)參與電話會議。波士頓公司首席合規主任在二零零九年十二月七日寫給證監會的信中，表示該公司的董事總經理 Carolyn Kedersha 曾出席及／或參與電話會議，並在信中附上據稱是 Carolyn Kedersha 在電話會議中所寫的筆記。

貝萊德

101. Angela Yi Ming Yu(簡稱“Angela Yu”)當時及現在都是 Blackrock Financial Incorporated 的研究員。她作證時說，紐約美林的營業員 Carmen Schwender 致電與她聯絡後，她答應接受邀請，與超大的管理層進行電話會議，“聽取最新資料”。二零零九年六月十二日下午二時(北美東部夏令時間)，Carmen Schwender 向 Angela Yu 發出電郵，確認 Angela Yu 選擇在六月十五日上午十一時進行電話會議。

聯博

102. Matthew Sigel 現職里昂證券有限公司董事，但他在二零零九年六月時為聯博的助理副總裁／研究分析員。他作證時說，他收到一封由美林僱員 Lianne Hack 在二零零九年六月十二日下午二時零九分發出的電郵。她不是平時與他接觸的美林營業員。電郵其中一部分寫道：“超大管理層囑咐我們安排你與他們進行電話會議。” Lianne Hack 又問他是否有意參與，並給他一個電話號碼，以便作覆。Matthew Sigel 說，在他們二人接着下來的電話談話中，他們曾經以“說笑”形式談及超大配股的可能性。在盤問中，他說就他記憶所及，他從來沒有催促美林或公司與高層管理人員聯絡。他曾獲邀進行電話會議，他亦同意參與。其後，Lianne Hack 以電郵回覆，確認他會參與在六月十五日上午八時舉行的電話會議。

駿利

103. 最後，二零零九年六月十二日早上六時三十四分，美林三藩市辦事處的營業員 Jung Kim 向駿利的 Matt Hochstetler 發出電郵，請後者“下星期一早上舉行電話會議的時間安排”與他聯絡。六月十二日晚上十時二十八分，Jung Kim 發出電郵，確認 Matt Hochstetler 會參與在六月十五日“晚上十一時(香港時間)”舉行的電話會議。

時間安排：電話會議

104. 二零零九年六月十三日上午四時零七分(北美東部夏令時間)，Tim Lynch 發電郵給 Nicholas Lee(副本送 Patrick Doyle)，確認下列人士答允參與即將舉行的電話會議：

“時間安排很好。最終有聯博、Fido、威靈頓、貝萊德、波士頓公司。見路演。”

105. 隨附的“路演時間表”向上述電郵所列的五家公司及駿利提供參與者的資料、電話號碼和密碼，以及所安排的電話會議時間。Nicholas Lee 解釋說，路演時間表是供美林內部使用的內聯網資訊系統，在這裏並非銷售活動的名稱。

電話會議：一份講稿？

106. 二零零九年六月十二日晚上十時五十九分，曾令祺發電郵給 Nicholas Lee，寫道：

“…剛與郭浩談過。星期一早上，他會與陳志寶一起敲定向投資者交代資金來源和用途的講稿。他又答允他在星期二早上之前不會與任何人見面。如我們認為我們可以在配股中取得 2 億美元，我想他也會願意讓我們獨家為之。就讓我們朝那個目標而行。” [斜體為本文所加。]

107. 儘管曾令祺特別提到資金的“來源和用途”，但他作證時說，他想說的是資金的用途。

108. 至於郭浩方面，他說曾令祺從來沒有提及有一份可供電話會議時參考的講稿。他與陳志寶在電話會議進行時都沒有準備講稿。

109. 關於郭浩曾提及與投資者舉行的電話會議上會用“講稿”一事，曾令祺作證時說，他“預計這些投資者當中，有人會問及原因和上次配股所得款項如何運用，以及你們是否打算進行另一次融資，股本融資。”他說，他當然不會預期超大管理層會透露擬進行的配股計劃的配股總額和配股價：

“他們成為上市公司已超過十年，即使在當時…因此我已提醒他們，‘那個問題會問你們，所以你們應小心處理’。”

110. 對於他所提出的忠告，他繼續說：

“…你們必須計劃和想清楚如何回應那個問題。因此，我已建議他們擬備一份實際上可以—你是知道的—為投資者所接受的講稿。而我…我認為，根據那份聲明，當我與他們傾談時，我已清楚提醒他們，絕對不要觸及影響股價的事宜，但假設而言，你另有 2 億美元，你將會用於哪方面。”

111. 雖然 Nicholas Lee 說，最初他沒有預計到在電話會議中可能會有一些投資者問及超大是否會再度配股，但他隨即迴避作答，並承認那是“有可能發生的”。他說，根據“一般做法”，標準答覆是：“我們經常審視我們可有的方案。”他沒有告知超大任何人，如有人提出這個問題，便可如此回應。雖然曾令祺曾向他說及超大有一份關於在電話會議中應如何應對的“講稿”，但他沒有為此而做過什麼。赫健士資深大律師堅稱在預知“公司的管理層或許會就擬進行的配股計劃透露一些具體和可影響股價的消息”的情況下，不引用“跨牆”協定而安排管理層與投資者及配股計劃的準認購人進行電話會議，並非“可接受的做法”。對此他表示同意。Tim Lynch 也認同這個觀點。

112. 至於郭浩和陳志寶方面，他們作證時說，曾令祺從來沒有告誡他們，在將於二零零九年六月十五日晚上和六月十六日早上舉行的電話會議上，不要披露未公開而可影響超大股價的重大消息。

113. 曾令祺說，他沒有見過該份講稿實物。然而，從他與郭浩和陳志寶的對話，以及在二零零九年六月十五日(星期一)進行的盡職審查中，他已大概知道講稿的內容。

114. 接受赫健士資深大律師盤問時，曾令祺解釋說，他向郭浩和陳志寶提出的忠告是，他們在電話會議中如何向投資者交代一事，應有“一致口徑”。當問到他是否關心郭浩可能會透露有關擬進行的配股計劃的未公開消息時，曾令祺重覆他的答案，就是當時該公司已上市超過十年，“我不認為有需要要求管理團隊擬備講稿，或更確切地說，要求他們依稿直說”。

115. 至於郭浩和陳志寶方面，他們說沒有為二零零九年六月十五日晚上和六月十六日早上舉行的電話會議準備講稿，也沒有在會議上使用講稿。

二零零九年六月十三日

陳志寶的參與

116. 陳志寶說，二零零九年六月十三日(星期六)早上，他在家中接到曾令祺的來電。他得知曾令祺曾建議郭浩為超大進行配股計劃，而郭浩對這個方案也感興趣。其後，他知道有需要在星期一晚上，由郭浩和他與超大現任股東舉行電話會議。曾令祺說投資者曾要求舉行這類電話會議。陳志寶在作證時說，當時他沒有意識到兩件事之間有關連。

117. 為謹慎起見，陳志寶說他致電郭浩，以確認曾令祺告知他的事屬實。雖然陳志寶在其證人供詞中說：“郭浩大致上確認了曾令祺所說的事屬實。我記不起有沒有問郭浩擬進行配股計劃的條款是什麼”，但他說他甚至沒有向郭浩提及曾令祺堅稱郭浩擬配售超大的股份。關於此事，他說“當所有事情都作實後”，郭浩便會通知他。

118. 二零零九年六月十三日(星期六)上午九時二十一分，Nicholas Lee 以電郵通知曾令祺即將參加電話會議的六名與會者是誰。十時四十分，曾令祺向陳志寶和郭浩的私人助理 Yue Zhang 發出電郵，通知他們已安排好與“現任大股東”舉行電話會議。內文又指出：

“他們會特別有興趣聽取公司的最新資料，以及你的集資需求。Andy，正如之前所商議的一樣，他們當中有人甚至提出想知道公司在未來 18 個月的現金來源和用途，以了解是否有融資需求。” [斜體為本文所加。]

119. 至於郭浩方面，他解釋說，Yue Zhang 身在內地。她操簡單英語，會致電通知他有關訊息。如有需要，英文文件會安排翻譯成中文給郭浩看。翻譯工作會在香港進行。

120. 曾令祺解釋他在電郵中所說的事，就是投資者鑑於超大有龐大現金流量，也有可觀盈利，故曾表示：

“他們想了解，如你在公司有如此賺取豐厚流動現金的能力，他們想知道從你現在經營的業務賺回來的款額、現金有多少，以及之後你會如何運用該等款項和用於什麼地方，再之後是，為什麼會出現差額而導致你需要融資。”

121. 陳志寶在其證人陳述書中承認，該電郵提及投資者會於即將舉行的電話會議中作出提問，由此可見投資者想知道“公司會如何尋找資

金以滿足所需”和“了解現金的來源”。他繼續說，雖然曾令祺從來沒有特別提醒他，不要披露未公開而可影響擬進行配股計劃股價的重大消息，但身為上市公司董事，他知道自己在那方面的責任。他在其證供中說，郭浩沒有叮囑他(而他也沒有要求郭浩)不要在電話會議中討論擬進行的配股計劃。同樣地，他也沒有與曾令祺商議，在電話會議中告知投資者關於超大日後資金來源的什麼。

二零零九年六月十五日

122. 二零零九年六月十五日(星期一)上午八時五十八分，Nicholas Lee 發出電郵，向陳志寶和郭浩的私人助理提供在當晚舉行的電話會議的時間安排：

“晚上八時 — 聯博 — Matt Sigel
晚上九時 — 富達 — Jessamyn Larrabee 與 George Stairs
晚上十時 — 威靈頓 — Wei Li 與 Sabre Mayhugh
晚上十一時 — 貝萊德 — Lindsay Watson 與 Angela Yu
凌晨一時 — 波士頓公司 — Tom Grant
明日早上七時 — 駿利 — Matt Hochstetler。”

123. 二零零九年六月十五日上午十時四十七分，Nicholas Lee 發出電郵，回覆 Kevin Su 就配股計劃是否會於翌日推出的查詢。Nicholas Lee 說，如果會於翌日推出的話，他想向“上次”表示有興趣的對沖基金發出“事先通知”：

“是的，打算今晚與美國只持長倉的基金舉行電話會議。在明日之前，也不打算與亞洲基金對話，因為該宗交易取決於今晚的反應。如果美方不在，交易便告吹。”

124. Nicholas Lee 解釋要處理的事宜的內容：

“這個，策劃整件事時，這是兩件獨立事件。你有股東，以及大型美國基金要求進行電話會議。我認為我們一直所想的，是我們不知道，你是知道的，如果這些投資者真的對公司極度不滿或，例如，他們感到不滿的地方基本上是我們做這件事時曾經採用的方法，就讓我們舉行這些電話會議，

公司首先會如何應付其股東，然後，如果結果是，你是知道的，沒有重要議題提出的話，我們會再與曾表示有興趣的投資者聯絡，看他們是否仍然有興趣，而這就是他所指的事。”

125. 二零零九年六月十五日下午三時三十九分，曾令祺發出電郵，通知 Allan Wong：

“郭浩囑咐我在收市後過去與他傾談一下，所以我現在便去見他。”

曾令祺在下午三時四十三分向 Nicholas Lee 發出電郵確認有此打算，又注意到超大的股價跌至 5.50 元，而他將會與郭浩見面，預料“見面時會被罵”。

為擬進行的配股計劃作好準備而採取的行動：盡職審查和預備法律文件

126. 郭浩說，他知道陳志寶和代表超大的盛德國際律師事務所已在二零零九年一月十五日開始預備配股計劃所需的文件。同時，他也知道美林要求超大展開盡職審查程序。至於陳志寶方面，他作證時說，他曾透過電話與美林的 Allan Wong 和 Gary Kwok 商討與盡職審查有關的事。他記起電話通話是在二零零九年一月十五日下午四時後開始的。Allen Wong 在下午四時五十二分發出電郵，通知 Gary Kwok 他剛與陳志寶對話，又建議他們在“十分鐘後”致電給他。

127. 陳志寶說，約在當日下午五時起與代表超大的盛德國際律師事務所預備配股計劃所需的文件。至於二零零九年六月十五日下午較後時間，有關人士正就擬進行的配股計劃作出盡職審查和與律師共同準備法律文件關於這一事實是否重要，陳志寶說他仍然把這兩件事分開來看。一方面是將會舉行的電話會議，另一方面擬進行的配股計劃是另一事件。

計劃在電話會議後與與會者聯絡和與郭浩會面

128. 二零零九年六月十五日下午五時五十八分，曾令祺向 Nicholas Lee 及其他人發出電郵，談及舉行電話會議和取得需求／買賣盤這兩件事：

“Nick／Kevin 現在會嘗試盡量累積多些對沖基金的需求。在公司今晚的電話會議結束後，我們該可取得需求／買賣盤，所以我們有最新資料。”

129. 曾令祺又在電郵中說，他計劃在當晚午夜時分到訪郭浩，並要求 Nicholas Lee “在午夜左右”向他提供“最新資料”。在該封電郵的結語中，曾令祺說他打算到郭浩的辦公室：

“明早八時十五分／八時三十分左右，向他提出我們的方案。”

130. 曾令祺把這封電郵稱為他的“建議清單”。他說：

“…在這些投資者或股東當中，許多都想與管理層對話，所以，在那個電話會議之後，我讓我的股本融資市場同事指示營業員向客戶跟進，看看電話會議的成效，以及他們對參與配股有多大興趣。”

131. 接受赫健士資深大律師盤問時，曾令祺解釋說，他打算讓他的同事：

“在每一次與投資者進行的電話會議結束後，即向每位投資者跟進。”

至於他希望上述工作何時進行，他說他的目標是：

“…我們的營業員差不多在每一次電話會議後，便立即與該等基金經理接觸，使我的計劃得以進行，而我可以在翌日八時的時候…我可以與郭浩商討作出交易一事。”

他同意這事該由美林跟進，而跟進工作只會在他們遵守所需的協定後才展開。此舉並非讓郭浩或陳志寶帶投資者“跨牆”。然而，他說他沒有採取行動來實施該計劃，又補充說，他在早上沒有得到他想要的答案。他聰明地補上一句，他懷疑事實上那件事有沒有做過。

132. Nicholas Lee 作證時說，他沒有把那個要求付諸行動。他沒有得到批准可以這樣做。他說，跟進工作或詢問參與電話會議的投資者的意見，只限於在那些電話會議後，看看他們對公司有什麼正面或負面的意見而已。在盤問中，Nicholas Lee 說他沒有急於取得任何意見。如有人將要提出意見，那就“很棒”。他記不起收到任何意見。他解釋說，這是他“應付”曾令祺的要求的方法，即陽奉陰違。

133. 晚上十時五十三分，Nicholas Lee 發出一封標題為“晚上十一時的更新資料”的電郵，向曾令祺提供資料，談及如超大的配股價為港幣 5.00 元和 4.80 元，股份需求估計有多少。他承認有關資料並非最近與投資者接觸後所得的“即時”資料，只是反映投資者較早前的意

向，或是營業員對於預計需求的估算。接受赫健士資深大律師盤問時，他承認他只是表面上幫助曾令祺，按其要求提供有關資料。

134. 在之後的一個小時左右，曾令祺不斷與他的同事(包括 Nicholas Lee)聯絡。晚上十一時二十七分，Allan Wong 向曾令祺發出電郵，說美林可能須“向公司取得講稿，看看他們如何向投資者交代配股所得款項的用途，我方才可以解答投資者的問題。”

135. 晚上十一時三十分，曾令祺發出電郵，說他很快便會在郭浩的辦公室與他會面，故想聽取“最新觀點”，特別是與該三個已進行的電話會議有關的。他在證供中確定他想聽取的是參與電話會議的投資者的意見。Nicholas Lee 在隨後發給曾令祺的電郵中，都沒有回應這個要求。

在超大的辦公室進行的午夜會議

136. 曾令祺在證供中說，他抵達郭浩的辦公室後，便在他與陳志寶用作舉行電話會議的房間外等候。郭浩出現時，曾令祺與他們傾談，但與郭浩談話的時間較長。經過一輪談話後，曾令祺數次以電郵告訴同事有關情況。晚上十一時四十六分，他說郭浩覺得到目前為止所舉行的四個會議都“進展良好”。此外，“郭浩喜見有些人會加入，尤其是貝萊德的。”接受赫健士資深大律師盤問時，曾令祺否認就那宗消息而言，他明顯知道郭浩和陳志寶的口徑模糊不清，以及在電話會議中，他們一直討論配股計劃和“試探”投資者。他知道美林與富達接觸時，必須遵守一些協定，但他不知道協定的細節。這是股本融資市場部和營業團隊的事。他沒有與 Nicholas Lee 談論後者有沒有遵從有關協定。他理所當然地認為後者會這樣做。

137. 晚上十一時五十分，他發出通知說：“Argyle Street Management，或許有些興趣。”他在證供中說，他從陳志寶處得知有關消息。

138. 儘管代表陳志寶的駱應淦資深大律師說，當晚他甚至沒有在超大的辦公室見過陳志寶，但他仍然堅稱曾與陳志寶會面，並告知後者有關 Argyle Street Management 的消息。

139. Nicholas Lee 以電郵查詢在電話會議中有關公司資金需求的談話內容。二零零九年六月十六日零時零四分，曾令祺答道：

“沒有人直接向他們提出有關問題，但他們說了以下的話。他們建議需要集資 2 億至 2.5 億元，主要為高孳息債券再融資。如果集資失敗，公司雖然仍可還款，但卻必須調回所有在中國境內的資金。這不單在政治上帶來損害，還會限制公司未來兩年的資本開支，從而局限公司的增長。他們對所有四名股東說了同樣的話。”

140. 曾令祺在作證時，確認他在電郵中聲稱是郭浩所說的話屬實，即郭浩說已在電話會議中告知投資者超大需要集資多少。

141. 曾令祺在一分鐘後發出電郵，說：

“他也告知一些投資者他願意以每股 5 元做成交易。”

曾令祺在作證時確認他說的是郭浩。然而，儘管電郵文內措辭清楚明確，但他不再稱有關文句是郭浩所說的。郭浩告訴他已向投資者說“如果出現配股的情況……他希望爭取一個好價格。”[斜體為本文所加。]他從此作出了 5.00 元這數目的推斷。他們翌晨討論可能會進行的交易時，郭浩告知他希望以每股 5.00 元做成交易。因此，正如他所說，他覺得並假設“……他可能已告知一些投資者”。當時已夜深，他撰寫電郵時有點草率。

142. 關於二零零九年十一月二十七日證監會一名人員與他會面的記錄方面，他撤回一些答覆。與他在該會面中的答案相反，他說郭浩曾告知他已在電話會議中向投資者披露超大可能進行配股計劃及有關配股總額。他解釋說法矛盾，是由於會面在配股數月後進行，而他在作證過程中閱讀同時期發出的電郵則令他重新記起有關事情。

143. 儘管他的證供述及郭浩在電話會議中向投資者披露超大擬進行配股計劃的配股總額及配股價均屬影響股價的資料，而且還預定進行其他同類電話會議，但他說他並沒有向郭浩及陳志寶提供該如何與投資者述說情況的具體意見。他只有在較早前向二人提出應“小心”處理這些事情的一般建議。

144. 至於郭浩方面，他說在第四次電話會議結束後，他與陳志寶離開進行電話會議的會議室時，曾與曾令祺作短暫交談。當時陳志寶沒有一起交談。陳志寶說，儘管他與郭浩一起離開會議室時看見曾令祺在郭浩的辦公室，並揮手打招呼，但他逕往自己的辦公室，而在午夜會議中，他也沒有與曾令祺討論事情。

145. 郭浩說他告知曾令祺電話會議“不錯。氣氛不錯。”他說他的意思是會議氣氛輕鬆，大家有說有笑。投資者對該公司的發展及討論的事宜均感滿意。他沒有說已告訴投資者會進行配股計劃、每股作價 5.00 元及配股總額介乎 2 億至 2.5 億美元之間。

146. 反之，郭浩說有印象曾告知曾令祺，他有信心部分與他在電話會議交談過的投資者會認購配售的股份。不過，由於他的英語水平有限，他不認為他認得有關投資者為貝萊德。在討論的過程中，因應投資者的問題，以及大家假設未來的市場氣氛可容許配股，他曾說過如果進行配股計劃，他希望投資者予以支持。其中一名投資者也因而作出回應，表示會考慮參與配股計劃，“因為他們不想所佔份額被攤薄。”他在午夜的會議中告知曾令祺此事。

二零零九年六月十六日

147. 曾令祺說，二零零九年六月十六日上午，他曾致電或親身與郭浩聯絡，告知後者美林仍與投資者聯絡中，配股計劃須延遲啟動。同日下午十二時四十四分，他發電郵給同事 Allan Wong，通知後者超大的股價由開市時的 5.50 元下跌至 5.25 元。然而，關於郭浩，他寫道：

“…仍希望盡早行事，所以我們正在密切留意。”

超大的股價在六月十六日收報 5.28 元。

148. 當日下午六時三十七分，曾令祺發電郵給 Nicholas Lee，說他已與郭浩談過，並建議在收到投資者的回覆及“一俟市場氣氛變得較為積極”後，便可啟動配股計劃。他認為翌日股市收市時是啟動配股計劃的最佳“時機”。曾令祺在作證時說曾告知郭浩，謂如果美國的股市在當夜反彈，翌晨可能會致電給他。

149. 郭浩說記不起曾令祺在二零零九年六月十六日上午有否到過其辦公室。他也記不起他們曾討論股價，也許他當時並不在意。他同意他沒告知曾令祺事實上他希望盡快進行配股計劃。

超大股份停牌：二零零九年六月十七日

150. 應超大的要求，其股份由二零零九年六月十七日下午二時三十分起暫停買賣，以“以待該公司作出有關配售股份的公布”。

配售協議：二零零九年六月十七日

151. 在二零零九年六月十七日下午五時舉行的超大董事局會議上，郭浩與陳志寶均有出席；董事局議決超大與聯席配售代理訂立配售協議，“盡最大努力”，以每股 4.60 元的價格配售該公司的新股，最多為 3.88 億股。郭浩確認他在配售協議上的簽名，日期為二零零九年六月十七日。

公布配售股份和恢復買賣：二零零九年六月十八日

152. 二零零九年六月十八日，超大公布上一日已按有關條款訂立配售協議。據悉，配股價相當於：

- “(i) 二零零九年六月十六日(訂立配售協議日期的上一個完整交易日)聯交所報的每股 5.28 港元收市價折讓約 12.9%；
- (ii) 二零零九年六月十六日前五個連續交易日(包括該日在內)聯交所報的每股約 5.48 港元的平均收市價折讓約 16.1%；
- (iii) 二零零九年六月十六日前十個連續交易日(包括該日在內)聯交所報的每股約 5.48 港元的平均收市價折讓約 16.1%。”

153. 有關配股淨得款項擬作用途方面，假設配售股份全數配售，公布註明首先用作償還二零一零年二月八日到期的保證優先票據本金及所產生的利息，其次是用作所需的一般營運資金。

電話會議

154. 總括來說，郭浩及陳志寶在二零零九年六月十五日及十六日，與美國的投資者共進行了六次電話會議。其中五次在六月十五日晚上進行，與駿利代表的一次則在六月十六日(香港時間)上午進行。

聯博——上午八時(北美東部夏令時間)

155. Matthew Sigel 作證時說，他在二零一零年五月十九日與證監會一名人員會面，並簽署了一份手寫的會面記錄。他盡其所知所信作出準確的陳述。二零零九年六月十五日上午八時，他參與和超大的郭浩及陳志寶所進行的電話會議。陳志寶擔任說普通話的郭浩的英語傳譯員。不過，他沒有寫筆記來記錄電話會議中的對話。至於電話會議的

形式方面，他說在電話會議中他不斷發問。他忘記了當時是否有人作開場簡介。

156. Matthew Sigel 說，他知道超大曾在二零零九年四月嘗試集資不果。他在超大四月配股失敗後的“其後日子”與陳志寶談過。在 Matthew Sigel 作證後，審裁處取得郭浩及陳志寶在四月二十九日越洋進行同步電話會議的記錄。據悉聯博的 Matthew Sigel 說是參與該電話會議的其中一人。他說據他了解，超大“抽起”四月配股計劃的原因是“市況不就”。他補充說，他知悉“該公司的基本狀況”，而“任何有注意該公司動向的人都清楚該公司需要籌集一些資金”。他同意在二零零九年六月十五日的電話會議前，他有印象超大希望配股——“在情況許可下”。因此，他說在電話會議前，他相信會議的目的是“……討論有關將會進行的股份發行計劃”。

157. Matthew Sigel 說不知道聯博在二零零九年二月的配股計劃中有否參與，也不知道有關協議的股份禁售期規定對四月的配股計劃造成障礙。

158. Matthew Sigel 說在電話會議中知道超大計劃集資。沒有人告訴他計劃已經作實，而他也記起沒有人談及配售股份的總額及價格。他在會面記錄中，說曾問到為何計劃是提高股本而非發債，但沒有人給他滿意的答案。

159. 在電話會議後，Matthew Sigel 在上午九時發電郵給多位副投資組合經理。他們負責向入市代表下達投資組合經理的買賣指示：

“我們預計超大會進行配股活動，每股作價 5 元左右。請在市場參與配股，以維持我們目前在 GTG 基金的比重。請以配股價而非先前的收市價來計算買盤數額。”

他解釋 GTG 為其 Global Thematic Growth 基金的縮寫。他記不起為何會把價格訂為“5 元左右。”

160. 其後，在網上聊天室有 Matthew Sigel 與其中一位副投資組合經理 Matt Kim 的一段對話：

“Matt Kim(上午十時四十一分二十秒)：知道超大會何時進行配股活動嗎？”

Matthew Sigel (上午十一時四十二分零三秒)：估計會是今晚，但不肯定。”

他證實在電話會議中沒有人說及超大計劃進行配股活動的具體時間。

161. 網上聊天室的對話繼續。Matt Kim 與 Matthew Sigel 稱為紐約股票上市代表的 Lauren Knight 繼續探討有關課題：

“Matt Kim(下午一時五十八分十二秒)：Lauren，有否收到關於超大現代進行配股活動的風聲？我相信今晚該有事發生吧？”

Matthew Sigel(下午一時五十九分五十六秒)：還未作實，但今早通電話時股東要求我們就此事作好準備。”

162. 有關他相信超大會何時進行配股活動一事，Matthew Sigel 說：

“我想該會在開市前。所以，我相信交易會在香港時間上午公布，或該股份會停牌。”

163. 至於他為何會有這種想法，他說：

“因為我有機會與郭主席交談，而在該次談話中，他沒有否定我的猜測，即市場盛傳的配股活動會馬上進行。我相信只有極少數投資者才跟我一樣，有機會在當天早上那種情況下談這事情。”

富達——上午九時(北美東部夏令時間)

164. 二零零九年六月十五日上午九時(北美東部夏令時間)，George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 與郭浩及陳志寶進行電話會議。與該電話會議有關的證供，稍後再詳細論述。

威靈頓——上午十時(北美東部夏令時間)

165. 二零一零年五月十七日，威靈頓的 Sabre Mayhugh 與證監會一名人員在美國麻省波士頓 K & L Gates 辦事處會面。儘管在二零一一年八月及九月，代表審裁處的助理提控官及一名證監會人員多次向代表 Sabre Mayhugh 的 K & L Gates 提出要求，但後者仍拒絕作證(包括透過視像連線系統作證)，以協助審裁處。K & L Gates 曾代表 Sabre Mayhugh 在二零零九年九月三十日以電郵告知助理提控官，他“覺得自己不能接受”有關要求。

166. 二零一二年二月，審裁處在進行聆訊期間，要求證監會尋找威靈頓其他四名曾參與二零零九年六月十五日電話會議的僱員，並邀請他們透過視像連線系統向審裁處作證。美國證交會人員與其中三人取得聯絡。不過，二零一二年二月三日，該委員會人員以電郵通知證監會，謂與 Adam Hall、James Mordy 及 David Fassnacht 聯絡後，他們“全部拒絕自願向證監會作證。”最後，二月二十日，證監會人員以電話聯絡上威靈頓的第四名僱員 Wei Li。不過，該名人員以電郵告知助理提控官，謂她“不願口頭作證”。再者，“她已完全記不起六月與超大的電話會議的內容”。

167. Sabre Mayhugh 在會面記錄中說，二零零九年六月，他是威靈頓的副主席兼國際業界分析員，負責農業界別的工作。他的助理收到美林的 Tim Lynch 在六月十二日上午十時十五分發出的電郵，邀請他及 Wei Li 在六月十五日上午與超大的郭浩及陳志寶進行電話會議。電話會議的目的，是“讓管理層向主要股東提供有關該公司業務及財政狀況的最新資料。”他與 Wei Li 在波士頓參與有關電話會議，而他的兩名同事則在威靈頓的賓夕凡尼亞州辦事處參與。郭浩以普通話發言，陳志寶則擔任英語傳譯員。他提供手寫的會議筆記，說這“可粗略地顯示電話會議的流程”。他的筆記除提及郭浩與陳志寶參與電話會議外，並載述：

“建議交易：介乎 2 億至 2.5 億美元之間，約 5 港元。

所得款項：贖回 2.25 億元高孳息債券，孳息率 7.45% / 二零一零年二月到期，二零零五年二月發行。作營運資金。”

168. 就其筆記而言，Sabre Mayhugh 解釋：

“……超大所提及的是一項方案或交易建議，一項清還債務的股份交易。我認為我們並未討論擬用工具，但我的筆記顯示，如果他們選擇進行股份交易，便會發行新股，結果令股份攤薄 15%。”

他補充說，他的筆記並未顯示在電話會議中曾談及四月中止的配股計劃。他記不起有沒有人請他參與建議中的股份交易。

169. 有關配股的時間一事，Sabre Mayhugh 說他記不起是否有提及，“事情並不具體，會或不會都有可能。”

170. 就他所收到的消息而言，即關於配股建議、配股總額及配股價方面，他說他不認為該等消息屬可影響股價的消息，因為消息不夠明確，尤其是“我甚至不知道他們是否會有交易。”

貝萊德——上午十一時(北美東部夏令時間)

171. Angela Yu 在美國新澤西州普林斯頓的貝萊德辦事處透過視像連線系統作證。她證實二零一零年五月十八日曾在紐約市的貝萊德辦事處與證監會一名人員會面。她已盡其所知所信作出真確無訛的回答。審裁處收取 Angela Yu 沒有簽署的手寫會面記錄，以及一份打好的文本。

172. Angela Yu 說，她和同事 Lindsay Watson 一起參與郭浩及陳志寶的電話會議，在二零零九年六月十五日上午十一時(北美東部夏令時間)開始進行。她和 Lindsay Watson 都是貝萊德僱用的研究分析員。Angela Yu 於二零零七年在密西根大學畢業，取得財務及會計學學位。此外，她也取得特許財務分析師的資格。自二零零七年開始，她從事貝萊德環球資產配置基金的工作，負責大中華地區的業務。

173. Angela Yu 說，正如美林紐約辦事處的 Carmen Schwender 在二零零九年六月十二日下午二時(北美東部夏令時間)給她的電郵所稱，她曾在當日與 Carmen Schwender 談話，並接受其邀請，參與和超大管理層在六月十五日上午十一時(北美東部夏令時間)進行的電話會議。她說她獲悉電話會議的目的，是向她們提供該公司的“最新資料”。貝萊德是超大股份的現有投資者。她說超大在同年四月二十九日宣布中止配股計劃後，其管理層曾舉行電話會議“……向所有股東解釋為何中止四月的配股計劃。”她不相信四月的配股計劃這個議題曾在六月十五日的電話會議中討論。

174. Angela Yu 說，郭浩在電話會議中以普通話發言，她本人懂普通話，而陳志寶則以英語發言，並擔任郭浩的英語傳譯員。她有就超大管理層的發言手寫筆記。她向審裁處提供該份筆記，內載：

“— 計劃集資 2 億至 2.5 億美元，每股作價 5 港元

— 償還債務，另作營運資金”。

其後，她在該文中記述：

“二零一一年配股後資本開支增加 20% 至 30%”。

175. Angela Yu 說她知道有關債務為須在二零一零年贖回的“傳統債券”。Carmen Schwender 沒有告訴她在電話會議中會談及可能進行配股計劃。

稽核部的報告

176. Angela Yu 說，她和 Lindsay Watson 認為消息會影響股價，即現時超大股東的利益會被攤薄，因此會視為負面消息。結果，她們決定把消息告知貝萊德稽核部。她知道 Lindsay Watson 口頭通知營運總監(稽核)Lisa O'Donnell。二零零九年六月十五日下午十二時四十分(北美東部夏令時間)，貝萊德交易中心的僱員 Marie Dwyer 發電郵通知貝萊德的律師 David Maryles：

“超大今天就第二次配股的事聯絡我們(記得他們上月取消了第二次配股嗎)。Kent 和 Lindsay 已與該公司談過配股一事。他們是“跨牆”來談話的。(配股章程及條款會在數日內備妥。)我們已取消了 MacGregor 交易帳單上一項尚未執行的買賣盤。可否請你把超大列入環球資產配置基金的限制名單？”

Angela Yu 說，貝萊德其後把超大列入限制交易名單。

177. 至於 Angela Yu 的證供方面，她說她提及的 Kent 是指 Kent Hogshire。她說 Marie Dwyer 誤以為 Kent 是參與會議的其中一方。Lindsay Watson 在二零零九年六月十五日下午十二時零二分(北美東部夏令時間)發給 Kent Hogshire 的電郵可資證明，該電郵的標題為“超大第二次配股”。Lindsay Watson 把在電話會議中所得資料告訴 Kent Hogshire。Lindsay Watson 在電郵中說：

“Angela 和我今早曾與超大的首席財務官及主席通話，他們希望再嘗試進行配股計劃，目標是集資 2 億至 2.5 億美元，每股作價 5.00 港元。因昨晚收報 5.60 港元，故交易有 10.7% 的折讓。

記得他們之前在四月底曾取消配股計劃，因為主席不滿配售經辦人建議把價格訂於 4.54 至 4.81 元 80KG，即是在宣布交易時 5.478 元的場外交易市價折讓 12 至 17%。

目的是把集資所得港元款項，用作支付二零一零年二月八日(二零一零財政年度)到期的優先票據的費用，合共 2.25 億(美)元(15.39 億元人民幣)。

……首席財務官說美林是今次唯一的配售經辦人。”

178. 二零零九年六月十五日下午十二時十二分(北美東部夏令時間)，Lindsay Watson 向 Kent Hogshire 發出另一電郵，說道：

“首席財務官及主席說，如果交易成功，他們預計可在截至二零一零年六月為止的年度增加 20% 的收地資本開支……”

179. Angela Yu 在接受袁國強資深大律師盤問時說，她相信郭浩在電話會議開始時曾簡述該公司的情況及未來計劃。她同意 Lindsay Watson 和她都有發問，包括觸及該公司未來資金需求的問題。然而，她說記不起 Lindsay Watson 或她有否問到在四月配股計劃告吹後公司是否有計劃再進行集資活動。依據筆記的次序，她認為此事一開始已有談及。“在郭浩開始作出簡介時，他可能已提及該公司會進行配股計劃。”不過，她同意未能肯定此事是否在簡介後的問答環節內提出。她記不起郭浩曾說該公司“……尚未作出決定”。同樣地，她也記不起郭浩曾說過“如果市場氣氛良好，公司會考慮進行另一次集資活動。”她說“主席……肯定曾告知我們配股總額及配股價……”。

180. 其間，Angela Yu 看到一封日期為二零零九年十月二十三日的信件，內容是貝萊德法律及稽核部常務董事 Peter Vaughan 在回應證監會的查詢時，曾確認 Lindsay Watson 及 Angela Yu 都有參與電話會議。信中載述她們：

“……記起有人告訴她們在可能會進行的配股計劃中，每股作價 5 元。貝萊德的僱員記不起曾具體討論可能會進行的配股計劃的總額。不過，她們記得在投資者會議中，該公司表示配股總額與該公司較早前考慮(但最終沒有完成)在二零零九年四月配股的總額大致相同。較早前的配股計劃有意集資 2 億至 2.5 億(美)元。” [斜體為本文所加。]

181. Angela Yu 在會面記錄第十六部分，曾提及她在電話會議中知道“他們會配股，以集資 2 億至 2.5 億(美)元”。當告訴她此說不得抵觸 Peter Vaughan 信中提出的警告(即沒有“具體討論可能會進行的配股計劃的總額”)，她說她的意思是配股，“總額範圍”介乎 2 億至 2.5 億美元，並非任何特定的金額。她補充說，主席“……可能說過他們有意進行另一次配股活動，配股總額與已取消的配股計劃相若，即 2 億、2.5 億(美)元。”

波士頓——下午一時(北美東部夏令時間)

182. Carolyn Kedersha 的筆記日期為二零零九年六月十六日，開首便載述：

“超大宣布另一次集資活動，集資額為 2 億美元。另該公司在二月已集資 4.09 億港元(扣除費用後為 3.91 億港元)。”

她分析了該公司配股後估計可用的現金數額，並記下：

“從我與陳志寶和主席的對話可知，他們本年到今天為止的資本開支為 12 億元人民幣。”

其後，她描述了配股的詳情：

“這次發行的價格比昨晚收報的 5.35 港元折讓 14%(或比公布前折讓 17.85%)。該公司表示再配股的原因，是中國政府要求公司不要把資金存放海外，並須嘗試吸引海外資金流入國家。”

183. 須注意的是，5.35 元是二零零九年六月十七日下午開市前，香港午間超大股份暫停買賣時的收報價。然而，配股的消息及其相關的細節在六月十八日上午開市前才公布。George Stairs 在倫敦時所收到電郵的資料，可證明美林在較早前已為配股計劃進行詢價工作。

駿利——二零零九年六月十六日上午七時(香港時間)

184. 二零零九年十月，香港駿利資產管理亞洲有限公司的合規部人員去信證監會，回覆該會查詢駿利代表參與同年六月十六日上午七時與郭浩和陳志寶的電話會議一事。駿利確認 Hochstetler 曾參與有關電話會議。有關電話會議的討論事項方面，駿利堅稱：

“……該公司確曾提及可能以每股 5.00 港元左右的價格配股，集資約 2.5 億美元。在電話會議完畢後，Hochstetler 立刻根據駿利的內幕交易政策及程序，要求把該公司列入駿利的限制名單。二零零九年六月十七日公布配股消息前，該公司一直列入駿利的限制名單內。”

其後，駿利也在信中堅稱：

“該公司確曾披露可能配股，並讓駿利表達意向。駿利也有研究是否參與配股計劃，但最終沒有參與。”

富達：電話會議

Jessamyn Larrabee Norton

證監會要求會面

185. 二零一零年三月十日，證監會去信富達的律師“世達律師事務所”，說明正在調查二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)George Stairs 落盤沽售 374000 股的情況，故欲與列為“接受調查人士”的 George Stairs 及作為證人的 Jessamyn Larrabee 會面。證監會人員並已準備前往波士頓。二零一零年四月一日，Robertsons 律師事務所代表 Jessamyn Larrabee 覆函，謂 Jessamyn Larrabee “……已不大記得證監會欲與她會面商談的事”。此外，在知悉 Robertsons 律師事務所和 Jessamyn Larrabee 假設證監會已就該宗交易收取“所有相關材料文件並自行蒐集了證據”後，證監會接獲通知，謂“……Jessamyn Larrabee 感到自願參與證監會要求的會面已無意義”，故她拒絕有關邀請。

審裁處要求證供

186. 二零一二年二月九日，美國麻省波士頓 Nutter McClennen & Fish 律師事務所代表 Jessamyn Larrabee(現稱 Jessamyn Larrabee Norton)去信審裁處，拒絕透過視像連線系統給予證供(審裁處於一月三十一日發出通知，要求她作證。)。她說她這樣做“已考慮律師的意見，以及是基於個人和專業上的理由”。此外，一如她先前所說，“對調查事宜的詳情，我已記不起太多”。最後，她說“基於新工作的日程安排及其他個人和專業上的理由，我不會透過視像連線系統作證。”儘管審裁處沒有主動要求，但她還是提供了一份有簽名但沒有註明日期的陳述書。

第一份陳述書

187. Jessamyn Larrabee 在陳述書中說，她於一九九九年於麻省惠敦學院取得文學士學位、並於二零零六年在芝加哥大學布斯商學院取得工商管理碩士及財務、會計及策略學碩士學位。她是特許財務分析師，在二零零七年加入富達，任職股票研究分析員。她於二零一一年年初離職，現時是美國一家小型投資公司的總投資主任。

188. 她在富達任職股票研究分析員時，其中一家要跟進的公司正是超大。在美林 Tim Lynch 的邀請下，她和 George Stairs 參與和超大代表進行的電話會議。是次電話會議在二零零九年六月的一個星期一進行。有關該電話會議方面，她在陳述書中說：

“(電話會議)只就公司業務的一般情況提供最新資料，以及重提數星期前已公開的配股計劃。我把該電話會議視為公司提供最新資料的例行公事，跟數以千計我與多家不同公司的代表進行的其他電話會議無異。”

189. 她說在電話會議後，便“按照自己的慣常做法”，用 Quick Note 草擬了“有關電話會議的紀要，並透過富達的內部分發系統分發”。

190. 有關公司代表在電話會議中透露的消息方面，她說：

“我不相信有人曾在電話會議中討論過未公開消息。參與電話會議的人沒有說過討論的資料屬未公開消息，電話會議中也沒有任何事令人聯想到討論過未公開消息。

如果我懷疑或相信超大提供的資料屬未公開消息，便不會分發 Quick Note 紀要。”

第二份陳述書

(i) 即時記錄

191. 二零一二年二月二十一日，上述律師事務所覆函，回應審裁處尋求進一步協助的查詢。信中 Jessamyn Larrabee 透過沒有註明日期的補充陳述書，確認了一份沒有註明日期的打字記錄，標題為“價值 5.60 港元的超大以 5 元配售”。她認為該記錄看來是她在二零零九年六月十五日與郭浩及陳志寶進行電話會議時的即時記錄。

192. 二零一二年二月二十二日，Herbert Smith 律師事務所代表富達在信中指出，有關記錄的 Microsoft Word 檔案的作者是 Jessamyn Larrabee 於富達的公司身分識別號碼。該檔案在二零零九年六月十五日上午九時零四分建立，九時三十五分作最後修改。

193. 開始時，內文提到：

“建議配股，集資 2 億至 2.5 億(美)元。作價 5.00 港元。所得款項用途 = 營運資金。#2) 作來年償還高孳息債券開支之用。他們希望我們可以支持他們。

郭主席：合作與他們所預期一樣。如果未能成事，他們仍然可以使用其內部現金流量來履行其高孳息債券的責任。”

其後，內文提到：

“有或沒有配股的資本開支。財政年度於六月終結。如果成功——沒有太多可以增加今年的資本開支。在二零一零財政年度，資本開支計劃會為 25 億元人民幣左右——15 至 20%的增長。**如果**實行計劃，二零一一年的增長率會由 15 至 20%上升至 20 至 25%。收到和產生資金在時間上的差距——一至一年半。

今天的價格折讓 12%。可再投資於資本開支，在二零一零年收購土地，使二零一一年的增長上升。資本開支：25 億至 28 億元人民幣。二零一零年，資本開支為 25 億至 28 億元(發行 25 億至 30 億元而沒有資本增加)。有資本增加 = 35 億至 40 億元人民幣。二零一一年，會上升到 40 億至 45 億元人民幣左右。”

最後，在“一議題”標題下提到：

“建議進行交易——營商環境有利。”

(ii) *Quick Note 紀要*

194. Jessamyn Larrabee 說有關的 Quick Note 紀要是她擬備的，並在二零零九年六月十五日上午十一時四十三分發出，標題為“**超大現代農業(控股)有限公司**，Quick Note，2 億至 2.5 億(美)元的配股活動即將進行。管理層已改口風。”她說她根據該電話會議及即時記錄擬備有關 Quick Note 紀要。

195. 在內文中，她以“5.65 元”來形容股價，並以粗體的標題提到：

“2 億至 2.5 億(美)元的配股活動即將進行。管理層已改口風。”

我和 George Stairs 今早與超大的首席財務官和主席談過。他們要求進行電話會議，以通知我們他們快要進行配股計劃來集資 2 億至 2.5 億元左右，每股作價 5.00 港元 (以昨晚收報 5.20 港元計，折讓 12%)。所得款項將用作償還來年到期的 17 億元人民幣的高孳息債券的開支。

陳志寶(首席財務官)力陳，透過集資贖回債券，超大可以把更多資金投入二零一零及二零一一財政年度的資本開支及增長……。”

最後一段提到：

“底線：我們知道超大四月底配股計劃告吹後，會在這時捲土重來。令人意想不到的是，該次之後其股份的表現會更勝之前，達 6% 之多。最好可以說是其管理層無知，最壞的說法則可說是欺詐，但大多數人會辯稱其價值已在估價中顯示出來……。股價會在配股開始後和禁售期中下跌。然而，其管理層最終都說對了話——把資金投資在資本開支而非與投資者爭論是否需有“現金儲備”。繼續留意事態發展。”

指明人士

郭浩

196. 郭浩說，陳志寶向他解釋參與電話會議的人的身分。關於富達，他不清楚是否超大的大股東。不過，曾令祺在電話會議前告訴他，安排與他進行電話會議的六家機構投資者都是“頗具規模的”，而他聽過富達的名字。他記不起在與該六家機構投資者進行電話會議前是否知道要跟駿利的代表進行電話會議，但在該次電話會議中，他知道對方是駿利的代表。

197. 郭浩說，陳志寶沒有提醒他在進行電話會議時不得向投資者披露未公開而可影響股價的重大消息，因為他無需這樣做。他並非要披露有關消息，也沒有這樣做。雖然超大的公司秘書很早以前便就披露未公開而可影響股價的重大消息忠告過他，但她沒有就二零零九年六月十五日及十六日進行的電話會議給予具體的意見：

“此外，我們知道什麼該說，什麼不該說。”

他記不起超大本身是否訂有關於披露未公開的重大消息的協定，但他知道不單富達，其他“基金”也訂有關於接收有關消息的協定。

198. 郭浩再三解釋他在電話會議中如何與投資者溝通。如投資者直接問到超大是否計劃配股時，他會以他所謂的“標準答案”回應，即“迄今為止，公司並未決定配股”。若投資者進一步追問，他會答說當市場氣氛良好，適宜配售股份時，公司會考慮此事。如沒有人再追問，便就此結束。不過，當某些投資者再三追問詳情，他在此情況下，會回應謂若市場氣氛適宜籌措資金，“集資的金額和股價會與四月時相若，也會提及如集資的話，所得資金會作什麼用途。”他的意思是集資 2 億至 2.5 億美元，每股作價 5 元左右。他在二零零九年六月十五日午夜與曾令祺會面時，給予後者一份關於上述事情的摘要。

與富達進行的電話會議

199. 關於與富達進行的電話會議，郭浩否認他曾披露超大打算配股，也沒披露預期每股作價 5 元，籌措大約 2 億至 2.5 億美元資金。他沒有要求投資者支持配股。就配股一事，他說若有提及，他理應會告知他們：“當時公司未有作出這項決定。如市況許可的話，我們或會配股。”若對方不再追問，他會就此結束。若有人再三追問，他理應會以較早前所述的方式回應。他記不起是否曾向富達提及配股價和配股總額。如有的話，理應屬他較早前所述的情況，即基於一連串假設而出現的情況。

200. 郭浩向審裁處提交陳述書，作為主問證供。他在陳述書中說，即使部分投資者的代表從電話會議內容推斷超大即將配售其股份：

“我當時深信，他們會嚴格遵守相關規則、規例及專業操守，不會利用可影響股價的消息來買賣超大股份。參與該六次電話會議的人士，全都是來自業內著名大型機構投資者的專業代表。我當時沒有理由懷疑他們的專業誠信。”

201. 提控官認為他告知 George Stairs 超大打算配售普通股，集資 2 億至 2.5 億美元，預期每股作價 5.00 元。對此郭浩說他“不可能”這樣做：

“因為當時即使像美林這樣的專業機構，也沒有告知我配股計劃以某配股價計，集資額達 2 億至 2.5 億(美)元。”

202. 提控官認為他有合理理由相信 George Stairs 會利用該項消息買賣超大股份。對此，他說：

“提出這個問題，是侮辱我的聰明智慧，以及我為人的品格和良知。這是因為如果我決定立刻這樣做，又如果我知道他會沽售公司的股份…我不是呆子，我不是傻子。如果我這樣做…只會禍及他人，兩敗俱傷，既不利於我，又不利於公司，實在是百害而無一利。”

203. 提控官說郭浩向 George Stairs 披露未公開而可影響股價的消息，目的是使 George Stairs 可以利用有關消息獲取利潤或避免損失。對此，郭浩並不同意。他說：

“身為企業家，我一直克盡己職，與投資者溝通。我努力與他們溝通，告訴他們事實。我不一定能使投資者避免損失，我心裡沒有這個想法。”

204. 陳志寶承認在二零零九年六月十五日晚上及六月十六日早上，他和郭浩與超大的投資者進行了合共六次電話會議。不過，他在其提交作為主問證供的陳述書中說，他記不起“電話會議的詳情或細節”。他做筆記的用意只是為郭浩傳譯，相信事後已經扔掉，故不能再清楚記得電話會議的內容。然而，他肯定超大的議題“……資金需求一定有討論過”，這可能是因為投資者提問而把消息透露了，也可能是郭浩提及此事。

205. 陳志寶在其證人陳述書中說，在細閱審裁處所持有的材料前，他相信電話會議是按照其慣常做法進行的。具體來說，如有人問到超大是否有“發行股份的計劃”時，他和郭浩會千篇一律地回應：“現在沒有，但我們對所有方案持開放態度。”若有人問到假如發行新股，公司希望集資多少時，他相信其答案是他們可以參照公司在二零零九年四月擬進行的計劃，即“打算以每股 5.00 港元發行股份，集資 2 億至 2.5 億美元。”最後，他相信自己沒有說過超大“快將配股”，也沒有提及配股總額和配股價。

206. 他在看過會面記錄及即時記錄中基金經理的敘述後，雖然仍不能“記起電話會議的談話內容”，但他沒有理由認為那些記錄是虛假或不確的，是以他表明：

“因此，我現在同意，電話會議中*也許*曾提及超大打算以每股 5 港元左右配股，集資 2 億至 2.5 億美元。由於當晚超大說英語的只有我一人，我必須承認這些話*也許*出自我的口。我不得不說，當晚或翌日早上我竟然可能放鬆了警誠心，我着實驚訝。

我現在相信，我可能誤以為這些基金經理不知何故，知道電話會議的目的，是讓超大管理層解釋打算配股一事。”[斜體是本文所加。]

207. 在承認這些事情*也許*曾發生後，陳志寶在其陳述書中解釋他對利用有關消息的看法：

“我現在深信，參與電話會議的全都是來自頂尖公司的優秀專業基金經理。我肯定他們明白，即使取得未公開而可影響股價的消息，也絕對不應用以在證券市場中進行交易。我肯定當時(二零零九年六月十五日)我毫不懷疑，在我們提及以每股 5 港元左右配售股份，集資 2 億至 2.5 億美元一事時，這些專業的基金經理應會立刻意識到他們聽到了未公開而可影響股價的消息，而他們不得用以進行交易。”

208. 在赫健士資深大律師盤問下，陳志寶說到與富達進行的電話會議中，參加者包括 George Stairs。他說他“記不起會議中說過什麼”，也記不起 George Stairs 參與電話會議時是否有遲到或早退。

209. 提控官在盤問中，問到陳志寶是否曾作證，在二零零九年六月十五日及十六日的電話會議中，“……你*可能*討論過……超大擬配股的計劃。”他回答：“有這個可能，但我記不清楚。”當問到他配股一事是否“*可能*”討論過，他說真的記不起。

210. 提控官請陳志寶看一封電郵內的陳述書。該電郵是貝萊德內部由 Lindsay Watson 在二零零九年六月十五日十二時零二分發給 Kent Hogshire 的，當中談及 Angela Yu 及 Lindsay Watson 與郭浩及陳志寶不久前進行電話會議的內容。電郵的結語說：“財務總監說，美林是這次唯一的配售經辦人”。陳志寶同意 Angela Yu 在其證供中說，她相信他們在電話會議中獲悉電郵內的消息。不過，對於 Lindsay Watson 明確指稱消息源自他，陳志寶說：

“我沒有說過這些事，因為我不知道誰會去做，我也不知道為何她這樣寫。”

未公開而可影響股價的重大消息

211. 關於他為 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 把郭浩的話由普通話傳譯為英語，內容為“超大打算藉配售普通股集資大約 2 億至 2.5 億美元，預期每股作價 5.00 港元”一點，陳志寶說他記不起來。他同意若曾提及這些數字，便是涉及“未公開而可影響股價的”消息。

212. 關於他有合理理由相信 George Stairs 會利用該項消息買賣超大股份一點，他說：

“如有人取得未公開的消息，我不相信他會利用來進行買賣。”

George Stairs

213. 關於安排在二零零九年六月十五日上午九時(北美東部夏令時間)與郭浩及陳志寶進行的電話會議，George Stairs 說由於據稱會議是讓超大管理層“提供最新資料”，加上美林安排會議時並沒有援引富達的協定，使他以為會議不會討論未公開的重大消息。此外，他擔任投資組合經理 23 年的生涯中，“從未取得出乎意料且‘沒有標示’的未公開消息。”他從來沒有因為投資銀行家或電話會議中某公司管理

層對他所說的話而通知其僱主的合規部，要求限制買賣有關公司的股份。

214. 他在口頭作證時，確認其提交予審裁處的陳述書所述的一點，即他相信自己參與電話會議時遲到，並在會議結束前早退。為證實這個說法，他指出 Jessamyn Larrabee 的即時筆記與他的手寫筆記內容有所不同。Jessamyn Larreebee 的筆記比他的筆記多了三段關於不同議題的內容。他說按他日誌內的時間表，他當天上午九時三十分須與 Anglo-American 進行另一電話會議。他參與了該會議，並作了較為詳細的筆記，這顯示他從會議開始便已參與其中。

215. George Stairs 說，他記不起電話會議的程序，尤其是會議是否先由郭浩作簡介，然後進行問答環節這一點。他只記得會議主要以問答形式進行。由於 Jessamyn Larrabee 主持電話會議，她代表富達牽頭提問。

216. George Stairs 同意，與超大管理層進行電話會議時，他與 Jessamyn Larrabee 所作的即時筆記一開始均提到配股集資額為 2 億至 2.5 億美元，但他的筆記沒有提及配股價，而 Jessamyn Larrabee 的筆記則提及每股作價 5.00 元。他在提交予審裁處的陳述書中，說記不起 5.00 元的作價是否在電話會議中提及，但他在口頭作證時，說在二零零八年一月十五日當天，

“他終於明白到他們所提及的作價是 5.00 元。”

他依稀記得，當天當他在辦公室內遇見 Jessamyn Larrabee 並順便談一談時，他終於獲悉配股價為每股 5.00 元，“所以我認為她是在那個時候提及 5.00 元，她又提到使用了 Quick Note 記下此事。”

217. 關於該份 Quick Note 紀要，George Stairs 在口頭作證時確認其提交予審裁處的陳述書所述的一點，即他認為自己當時沒有閱讀過該份紀要。該份紀要該以電郵傳送給他，同樣也會給“登記”了接收該等材料的分析員及投資組合經理傳閱。富達的代表律師“世達律師事務所”在二零零九年八月二十六日寫給美國證交會的信中，提及這些人士可能有數十甚至數百位之多。他真的不知道傳閱名單上有多少人。

218. 雖然 Jessamyn Larrabee 就二零零九年六月十五日電話會議所作的即時筆記第一段最後一句如此記述：“他們希望我們可以支持他們”，但 George Stairs 的筆記沒有記載此話，他也記不起曾有人說過此話。

219. George Stairs 同意，他與 Jessamyn Larrabee 的筆記均記下郭浩與陳志寶告訴他們關於超大的資本開支及超大股份當時市價為 5.65 元的資料，但他的筆記沒有提及超大股份會以當時的市價折讓 12% 配售。他記不起為何他沒有記下。

220. George Stairs 同意，他與 Jessamyn Larrabee 的即時筆記都沒有提及超大擬於二零零九年四月底進行的配股計劃。

221. 提控官在盤問時，問到 George Stairs 在電話會議中接收了關於配股、配股總額和配股價的消息，有否感到驚訝。他說沒有：“這只是說了我們自四月以來預期發生事情的意向。”在其提交予審裁處的陳述書中，George Stairs 說(第 74 段)：

“當時只是覺得，這次的最新情況匯報並無新事，我們和市場知道配股計劃已有一段時間了……超大顯然已立定主意着手進行配股活動。”

配股的時間安排

222. George Stairs 繼續否認他在電話會議結束後，相信超大即將進行配股——即使他預期超大會在市況許可時重推四月告吹的配股計劃。郭浩與陳志寶“完全沒有談及配股的時間”。他們在電話會議中所聽到的，“證實了確有配股計劃，他們仍然有意配股，但沒有在會議中提及時間。”關於配股的時間，他說：“我想我們認為會是數星期內。”後來他補充說：“肯定不是一兩天內。”此外，他說他認為“如果那是他們正在計劃進行的，他們會說他們正在進行……他們會在一兩天之內進行此事。”

223. 對於超大主席參與電話會議(會有合共六次)一事有多重要，George Stairs 說：“我們很高興他參與會議，但同樣地，一家公司的行政總裁與我們一起進行電話會議，並不罕有。”另一方面，他承認這只是郭浩第二次出席與富達進行的電話會議，第一次是二零零九年四月二十八日。

二零零九年七月三日發給 Eric Wetlaufer 的電郵：事實／情有可原的情況

224. 二零零九年七月三日，George Stairs 發電郵給其經理 Eric Wetlaufer，郵件夾附兩頁題為“事實”與“情有可原的情況”的短箋，當中說明六月十五日進行電話會議的情況，當晚他如何落盤沽售 375 000 股超大股份，以及其後在六月十七日當他身處倫敦時如何落盤

認購 63 萬股超大股份。他說在七月三日之前兩三天擬備該兩頁短箋。在題為“事實”的短箋中，George Stairs 聲稱：

“討論一開始，他們說正準備集資 2 億至 2.5 億美元。Jessamyn 認為他們曾提及作價 5 港元左右——雖然我的筆記沒有提及。配股的目的是為了清還在二零一零年年初到期的債項，以及保持財政彈性來維持增長。我跟她說，六月十五日超大股價沒有在香港市場的交易中下跌，令人感到意外。”[斜體為本文所加。]

225. George Stairs 在口頭作證時，確認其提交予審裁處的陳述書所述的一點，即他記不起什麼使他對二零零九年六月十五日超大買賣股價有此看法。他說：

“……自四月配股計劃撤回以來，市場一直預期會有這次配股方案。你知道，當計劃算得上會成事時，股價往往會下跌。就超大而言，股價在先前的計劃撤回時大幅下跌……無論如何……所說的配股總額和配股價算是市場所預期的，所以並不令人感到意外。”

226. George Stairs 在口頭作證時說，他在電話會議期間低聲地向 Jessamyn Larrabee 說出上述意見。他同意，提出上述意見，必定是在電話會議期間掌握了超大的資料。當時他們身處 Jessamyn Larrabee 的辦公室，她的電腦可閱覽彭博的資訊，而他們其中一人或兩人看了一下電腦屏幕。George Stairs 在較早前作證時說，在進行電話會議前，他沒有經“通訊社或其他途徑”查閱超大的資料。

227. 對於郭浩與陳志寶在電話會議中告知他的消息，George Stairs 在口頭作證時說：

“我們當時甚至沒有想過，那是未公開的消息……我們當時沒有討論，更沒有把此事放在心上。”

228. George Stairs 在其提交予審裁處的陳述書中，頗為詳盡地闡述為何他沒有察覺那可能是未公開的消息。他在二零零九年七月三日電郵給 Eric Wetlaufer 的短箋中，以及／或在世達律師事務所代表他向美國證交會提交的陳述書中，列舉及／或提述了部分或全部原因，包括：

- (i) 二零零九年四月二十八日及六月十五日與郭浩及陳志寶進行的電話會議，均由美林安排。在前者會議中，他們就披露未公開的重大消息予身為富達投資組合經理的 George Stairs 這

一點，援引了富達的適當協定。在後者會議中，他們只是直接告訴 Jessamyn Larrabee 及他，超大管理層希望就業務“提供最新資料”；

- (ii) 他沒有收到富達操守標準辦事處發出的“牆壁及限制”規定；
- (iii) 郭浩及陳志寶兩人都沒有以任何方式警告或提醒他，謂他們會在電話會議中提供未公開而可影響股價的重大消息；
- (iv) Jessamyn Larrabee 是最熟悉超大的分析員，但她完全沒有以任何方式提醒他那是未公開而可影響股價的重大消息；
- (v) Jessamyn Larrabee 在二零零九年六月十五日上午的電話會議後，印發了一份 Quick Note 紀要。由此可以推論，Jessamyn Larrabee 並不認為所聽取的是未公開而可影響股價的重大消息，因為分析員不會印發內容屬“跨牆”消息的記錄；
- (vi) 他得知郭浩及陳志寶定於二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)與美國投資者進行合共六次電話會議。由此可以推論，各投資者會聽取相同的消息；以及
- (vii) 他相信在四月的配股計劃告吹後，市場難免會知道超大即將以電話會議所提及的相若集資額來配股，因為四月的配股計劃顯示超大有意籌集更多資金，而計劃告吹的真正原因，是由於二零零九年二月十九日的配股計劃訂有 90 日禁售期的條款，規定期內不得發行新股。

229. George Stairs 承認，他有不少現成的方法可查證所知的消息是否屬未公開而可影響股價的重大消息：他可以在電話會議中或會議後以電郵向超大管理層提問，或可向美林提問；他也可以在電腦上往彭博或谷歌處搜尋。他承認：

“如果我們曾查證……我們便會發現沒有公布……沒有進一步查證，是我的錯。你知道，我經過培訓，加上入行已久，理應多花一點功夫查證，而不應只是說：“嗯，你知道，我們有這些嚴謹的協定，與我們交易的經紀熟悉這些協定，而有關公司與經紀在四月時援引過這些協定。”

出售若干超大股份的沽盤指示：二零零九年六月十五日晚上(北美東部夏令時間)

230. George Stairs 說，二零零九年六月十五日晚上十時三十分左右(北美東部夏令時間)，他在家中的書桌前，留意到超大股價“正在小幅下跌”。一如五月二十二日那次一樣，他決定“削減”所持有的三分之一超大股份。有此決定，是“基於五月時我對該公司所抱的看法，加上之前已定下策略，減少我所管理基金對該股的持股量。”他特別說到，他仍然關注超大的融資策略，對於超大有意配股一事，他並不認同；他負責新興市場的同事已為所有超大股份平倉，而當時超大的股價較他在五月二十二日出售股份時的股價上升 10%。

231. George Stairs 說，他在其手提電腦輸入“沽盤”指示，並發送往富達基金的香港交易部門。他這樣做是因為那是當時正在營業和進行交易的交易部門。

六月十六日上午(香港時間)超大股份的交投情況

232. 二零零九年六月十二日(星期五)，超大股份的收市價為 5.65 元。六月十五日(星期一)，第一宗沽盤於上午九時五十分執行，作價 5.50 元。其後，股價雖偶有回升，但賣出價實際上一直下跌：十時零一分，作價 5.46 元；十時零六分，作價 5.42 元；十時零八分，作價 5.39 元；十時十八分，作價 5.32 元；十時三十分，作價 5.37 元；十時三十五分，作價 5.36 元至 5.33 元；以及十時三十八分，作價 5.33 元。在六月十六日沽售的大約 730 萬股超大股份中，約有 230 萬股於當天上午十時三十八分賣出。要了解超大股價下跌的背景，必須注意恒生指數在六月十六日下跌了 5.71%，即 333 點。

233. 根據 George Stairs 在二零零九年七月三日以附件形式電郵給 Eric Wetlaufer 的短箋，他於上午十時三十八分在電腦輸入“沽盤”指示，沽售由他管理的全球價值基金所持有的若干超大股份。他在口頭作證時解釋，他相信他是從“PATS”交易系統的打印機得知確實時間的，但他沒有列印本可呈交予審裁處。他的指示是以 5.30 元的限價沽售“25 個基點”的投資組合基金。稍後他解釋，一個基點為投資組合基金的 0.01%。

234. 上述沽盤指明以 5.30 元的限價沽售 375 000 股超大股份，其後修訂為 374 000 股。“TEAU”系統分別於二零零九年六月十五日晚上十一時零六分及十一時零八分(北美東部夏令時間)“收到”和“接納／拒絕”該沽盤。有關指示於六月十六日(香港時間)在香港全數執行。

235. George Stairs 解釋，沽售超大股份是要“繼續其減持計劃”。二零零九年五月初，他察覺到他所管理的基金持有太多超大股份，遂決定此時減少持股量。他關注到該公司已改變融資策略，重推四月告吹的配股計劃。市場對這項策略抱負面看法，降低了對股份的估值。超大的收益及現金流量已因二月的配股計劃而攤薄，再次配股會令兩者進一步攤薄，使投資者的回報相應減少。

236. George Stairs 說，他已把其“目標價”(即他會出售所持超大股份的價格)調低為 6.00 元至 6.50 元。超大藉四月底的配股計劃籌集資金的決定令他關注，因為他認為無須這樣做。另一次可能進行的配股計劃會使股份“產生攤薄效應”，限制股價的上升空間。Jessamyn Larrabee 及 Rekowski 都已在二零零九年五月初把其超大股份平倉。George Stairs 甚至在四月三十日發電郵給 Jessamyn Larrabee，就應否“拋售”其超大股份一事徵求她的意見。雖然她沒有直接回答他的查詢，但她說：“依我看，至少要等到禁售期完結，或最有可能要等到二零一零年二月贖回了高孳息債券，股份才會有上升空間。至少我看不出會有什麼好表現。”

237. 世達律師事務所在二零一零年一月七日給美國證交會的信中，說 George Stairs 在六月十五日減少其基金的超大股份持倉量，是因為他基本上是“價值型”的投資組合經理，他相信超大股價“5.30 港元是高估了”。George Stairs 反對此說。他說當時他認為超大的股價該介乎 6.00 元至 6.50 元之間。他接着解釋：

“對我來說，6.00 元或以上才是高估了。但比起 4.80 元，即我在二零零九年五月第一次為了減持而沽出超大的價格，5.30 元顯然是較為接近的水平。”

238. George Stairs 解釋，他與世達律師事務所舉行了數次會議，並向他們提供文件，包括審裁處收取為編號‘GS1-29’的文件。不過，他沒有在他們於二零零九年八月二十六日及二零一零年一月七日發信給美國證交會之前審閱有關信件。

六月十五日之前超大股份的交投情況

239. George Stairs 同意，在二零零九年六月十六日之前的交易日，他並沒有沽售其基金內的超大股份。六月十五日，超大的最高價和最低價分別為 5.80 元和 5.46 元；六月十二日則分別為 5.80 和 5.50 元。至於六月四日和五日，超大的最高價分別為 5.74 元和 5.83 元，George

Stairs 解釋謂，那些日子他身在法蘭克福“出席連續不斷的金融服務會議，基本上聯絡不上。”不過，他同意那是沽售的良機：

“我希望我賣出了，但我沒有。不過，後來我仍然賣出了，價格比五月第一次為了減持而沽售的水平高出 10%。”

他同意在六月八日至十二日的一周，他身在波士頓的辦公室。他希望當時曾以即日高位賣出就好了。

240. 二零零九年六月十六日下午六時四十五分(北美東部夏令時間)，George Stairs 從麻省波士頓飛往倫敦，抵達時間為六月十七日上午五時左右。當他大清早到達富達的倫敦辦事處時，他從彭博、或是從富達或香港富達基金的信息中發現，超大股份已暫停買賣。他在其提交予審裁處的陳述書中，說當時超大已公布配股價為 4.60 元。不過，直到六月十八日上午九時十四分(香港時間)，超大才正式公布配股和恢復買賣。

241. George Stairs 在口頭作證時說，他以集體落盤的方式發出買賣盤指示，即他的指示會與他人的指示一併交由配售代理處理。二零零九年六月十七日凌晨一時三十四分(北美東部夏令時間)，Alan Leung 向 asiapacificdeals&ipo@fil.com 發出電郵，詳列尚未公布的配股計劃內容：超大將配售合共 3.37 億股股份，集資約 2 億美元，“每股固定作價 4.60 元”，相當於六月十七日的收市價 5.35 元折讓 14%。

買入超大股份的買盤指示

242. George Stairs 說，超大的配股價 4.60 元“令人有點意外”，是“……出乎意料的低價”。他的目標價介乎 6.00 元至 6.50 元之間，比配股價還要“高出三成有多”。此外，進行配股計劃使超大股份的“下跌陰霾”得以消除。再者，超大是否可在二零一零年二月清還高孳息債券的開支也不再是問題。雖然他並不認同配股一事，但價格“再度變得吸引”，他遂落盤買入 63 萬股股份，相當於其基金價值的 20 個基點，即 2%。有關買盤指示在二零零九年六月十七日五時零二分(北美東部夏令時間)記錄於 TEAU 系統內，並在稍後全數執行。

按 George Stairs 的要求而收取的材料

243. 在代表 George Stairs 的赫健士資深大律師的要求下，審裁處把富達特殊情況部副總裁 Andrew Boyd 及集團總投資主任 Bruce Herring 交來的陳述書和透過視像連線系統作出的口頭證供收取為證據。

Andrew Boyd

244. *Andrew Boyd* 是加拿大安大略省及美國麻省的執業大律師，二零零四年受聘於富達。特殊情況部負責“就收取、內部分發和使用有關證券或與證券交易有關的發行人(包括私人配售股權)的未公開資料一事，建立協定和統籌有關工作”。

245. 富達投資組合經理與公司管理層為分發最新業務概況資料而召開的會議，是經由富達的投資者關係部或代表該公司行事的經紀行安排的。通常首先直接與分析員聯絡，分析員然後會邀請投資組合經理參加。

富達協定：未公開的重大消息

246. 對比之下，富達已訂立政策及程序，防止其相聯者濫用未公開的重大消息。具體來說，富達訂有協定，對公開買賣公司在作出公布前把未公開消息傳達予其投資專業人員一事加以約束。公司或其代理須聯絡 *Andrew Boyd* 的辦事處，或在亞洲市場而言，聯絡富達基金股本融資市場的新加坡辦事處；後者會把有關消息轉交 *Andrew Boyd* 的辦事處。*Andrew Boyd* 的辦事處隨後會聯絡該有興趣收到有關消息的投資組合經理，並詢問他們是否有意接收未公開的重大消息，但不會提供可辨認有關公司身分的資料。投資組合經理回應有此意向後，*Andrew Boyd* 的辦事處便會把此事知會富達的操守標準辦事處及合規部。操守標準辦事處設立一道“牆”，禁止投資組合經理向他人披露有關公司的資料或買賣股份，直至告知他該道“牆”已予拆除而他可恢復買賣該等股份為止。該辦事處向投資組合經理發出電郵，知會他已設立該道“牆”，而他須作回覆。至於合規部方面，該部在系統上設立限制，不容許由該投資組合經理管理的基金或帳戶買賣該公司的證券。

247. *Andrew Boyd* 說在即將配售股份時，為了避免有意或無意之間向富達傳達了未公開的重大消息，富達要求經紀或配售代理不要直接聯絡富達的投資專業人員來安排與公司管理層開會，但可經由特殊情況部安排。然而，富達明白當未公開的重大消息並非按照富達的協定、在有意或無意之間向富達的投資專業人員披露時，後者有責任不披露該消息或不利用該消息買賣股份。

248. *Andrew Boyd* 說富達按其有關接收非公開的重大消息的協定，持續向經紀及配售代理發放消息，並進行相關會議。據他所知，該類會

議共有兩次，分別於二零零七年四月及二零零八年四月，與美林代表在香港進行。

四月配股計劃：美林使用富達協定

249. Andrew Boyd 說，二零零九年四月二十六日，香港美林援引富達關於披露未公開的重大消息的協定，並通知新加坡富達基金有關超大有意配股的計劃，以及配股總額和配股價。富達基金以來自 Kirsty Mactaggart 的電郵，通知 Andrew Boyd 的辦事處有關消息；該辦事處再詢問 George Stairs 是否有意接收未公開的重大消息。George Stairs 首肯後，收到該消息，以及他現已受“限制”的電郵。其後，四月二十九日下午四時二十七分(北美東部夏令時間)，富達基金操守標準辦事處向 George Stairs 發出電郵，確定他受“限制”的身分，並說明他已受“牆及限制”規定所約束。

250. 二零零九年四月二十七日上午九時四十九分(香港時間)，香港聯交所按超大的要求，暫停該公司的股份買賣，以待該公司公布有關配股的計劃。當時，Andrew Boyd 應 George Stairs 的要求，讓 Jessamyn Larrabee “跨牆”。然而，在知道香港美林代表已直接就進行電話會議的安排與 Jessamyn Larrabee 接觸後(電話會議一方為郭浩及陳志寶，而另一方則為 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee)，Andrew Boyd 說他已與香港美林的 Nicholas Lee 聯絡。他向對方表達關注，謂正預期進行一項未公開的重大配股計劃時，美林代表曾與 Jessamyn Larrabee 直接接觸。他堅稱該類接觸本應透過他進行，而非直接聯繫 Jessamyn Larrabee。

251. Nicholas Lee 方面，他在作證時稱知悉富達內部有協定，他們接收有關公司或其股份未公開的重大消息時會受到約束。他同意美林不時收到富達的來信，其中 Brian Hogan 於二零零九年八月二十四日發出的信件便是一個例子。該信提醒美林有關該等協定，其中部分內容如下：

“一般來說，富達的政策是不接收有關公開買賣的證券發行人未公開的重大消息，不論該等消息以書面、口頭還是以電子形式披露。只有富達的特殊情況部或高級管理層成員才可不遵從這項政策行事，分析員、投資組合經理或其他投資人員則不可。”

該信倒數第二段寫道：

“請注意：關於違反上述政策而向富達投資人員披露資料一事，富達明確撇清有保密責任，並會在認為適當時使用該類資料，包括以新聞稿或其他方式公開披露該類資料而不受限制。” [斜體為本文所加。]

252. Nicholas Lee 說他與富達的股本融資市場組經常對話，他認為該組為討論該等未公開的重大消息而“永遠跨牆”。他為此而聯絡的人是 Kirsty Mactaggart，初期在香港而後來在新加坡聯絡。股本融資市場組其後有否在富達內繼續“跨牆”則由他們決定。此外，他也有為此而與特殊情況部的 Andrew Boyd 聯絡。

253. 當代表 George Stairs 的赫健士資深大律師提出盤問時，Nicholas Lee 承認他曾多次與富達代表開會，但開會日期已不復記起。會上他們曾討論有關接收來自美林的未公開的重大消息富達協定。

254. 二零零九年四月二十九日，他與 Kirsty Mactaggart 就超大事宜互通電郵，當時曾確認 Kirsty Mactaggart 與富達已不再“跨牆”，並知會她此事。談及此電郵時，Nicholas Lee 同意這是富達協定和實際運作的例證。此外，他承認該天前數日，美林曾聯絡富達基金，告知他們有關超大擬配股一事，特別是配股計劃、配售總額、配售價及配售時間。

255. 與此相反的是，Nicholas Lee 說他不起與 Andrew Boyd 的對話，當時後者曾告誡美林不要與 Jessamyn Larrabee 直接聯絡，安排二零零九年四月二十八日的電話會議，由她和 George Stairs 與郭浩和陳志寶通話。

Bruce Herring: George Stairs 的性格

256. Bruce Herring 作證時稱，他認識 George Stairs 六年，George Stairs 是公認為隨和、誠實而正直的人。

專家證供？

257. 提控官向審裁處提供鄭啟森於二零一一年六月十六日所作的陳述書，內含事實證據及後者表述的意見。他請審裁處收取該等事實證據及意見。在初步的主席會議中，主席提出一點，就是該等材料(特別是所表述的意見)對審裁處全體成員來說是否大有幫助。這是審裁處按提控官要求收取材料時的立場。

258. 其後，代表 George Stairs 的赫健士資深大律師向審裁處提供兩份由 Richard Witts 分別於二零一二年二月十日及二十一日作出的陳述書。二月十三日，審裁處收取 Witts 首份陳述書後不久向各方表明其初步立場，即傾向收取鄭啟森和 Witts 陳述書中的事實而非其意見部分，而且不收取其口頭證供。赫健士資深大律師代表 George Stairs 提出意見，力陳 Witts 在首份陳述書中所迴避的三件事可能相關和重要。審裁處聽取其陳詞後，保留對收取鄭啟森和 Witts 的材料所作的決定，直至收取所有事實證據為止。

259. 在收取事實證據程序結束時，赫健士資深大律師再次促請審裁處收取 Witts 所提供的材料。他指出 Witts 所表述的具體意見：

- (i) 配股所訂的價格(4.60元)並非在市場預期之內，“對股價有不良影響勢難避免”。在電話會議中所提到的價格約為“5.00元”。
- (ii) “市場理應預期配股計劃可能即將在五月底股份禁售期屆滿時推出”。此外，“配股計劃本身不一定會令公司股價即時下跌……股價可升、可跌、可在配股價附近徘徊、可跌至低於配股價或完全沒有反應”。
- (iii) 關於建議中的四月配股總額與二零零九年六月的相比有所增加，即由 1.5 億至 2 億美元增至 2 億至 2.5 億美元：“從投資者的角度來看，我不認為這差額很重大。超大當時的市值約為 20 億美元。新籌集的資金是公司市值的 7.5% 至 10%，還是 10% 至 12%，在股東眼中是微不足道的事。”

裁定

260. 結果，審裁處全體成員決定只收取鄭啟森和 Witts 陳述書中的事實部分，但不會收取有關他們的“意見、觀點或所信者”部分。此外，審裁處決定不收取他們的口頭證供。

261. 主席在作裁定時說，審裁處感謝鄭啟森和 Witts 兩人，他們所提供的事實證據獲審裁處收取為有關材料。鄭啟森不單提供股票交易數據，還提供了與超大所作公布直接和間接相關的材料。然而，在研訊過程中，基於各方的要求和審裁處發出多項通知，審裁處收取材料的範圍多次擴大。Witts 提供了大量新聞報道資料，全與超大配股的消息是否未公開一點有關。不過，審裁處向超大發出通知後，收取了超

大二零零九年四月二十九日越洋進行同步電話會議的錄音和部分謄本，其後並指令和收取有關談話的完整謄本和譯本。

262. 在研訊中，兩名富有豐富商業經驗的律師列席，大力襄助審裁處主席。該兩名律師中，一人為一家環球銀行的高級法律顧問，另一人則為目前在香港商界執業的律師。此外，審裁處已收取大量來自多名證人的材料及口頭證供。該等證人事實上與實際配股前所發生的事有關。他們包括投資者代表和配售代理，以及超大董事。

263. 按本個案的情況，審裁處雖然十分尊重鄭啟森和 Witts，但仍認為收取他們在陳述書中所表述的意見或其口頭證供不會有幫助。

第四章

考慮審裁處所收取的材料

與超大“有關連”的人

郭浩

264. 在結案陳詞中，郭浩的代表律師承認就《條例》第 247(1)條的規定而言，郭浩是與超大“有關連”的人。承認這一點是恰當的，因為郭浩不但是超大的董事，也是大股東；身為董事，他理應能夠取得超大的有關消息。因此，我們裁定他是與超大“有關連”的人。

陳志寶

265. 同樣地，在結案陳詞中，陳志寶的代表律師承認陳志寶是與超大有關連的人。承認這一點也是恰當的，因為陳志寶是超大的執行董事暨首席財務官；身為董事，他理應能夠取得超大的有關消息。因此，我們裁定，就《條例》第 247(1)條的規定而言，他是“有關連”的人。

George Stairs

266. 最後，在結案陳詞中，George Stairs 的代表律師承認在六月十五日(北美東部夏令時間)早上，George Stairs 與郭浩及陳志寶進行電話會議並從他們處取得消息時，知道或有合理理由相信他們兩人因與超大有關連而掌握該項消息。承認這一點也是恰當的。George Stairs 不但知道自己正在與超大的主席及首席財務官通話(他曾在二零零九年四月二十八日與他們進行電話會議)，而且得知該次電話會議的目的是超大提供有關業務的最新情況。因此，我們裁定，George Stairs 知道或有合理理由相信他從郭浩及陳志寶處取得的消息，是因他們與超大有關連而掌握的。

郭浩／陳志寶有沒有在電話會議中向 *George Stairs* 披露“有關消息”？

267. 我們必須在一開始指出，在二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)與 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 進行電話會議的整個過程中，郭浩一直只說普通話。陳志寶擔任他們的英語傳譯員。George

Stairs 及 Jessamyn Larrabee 只聽得懂英語翻譯，並以英語回答。因此，正如陳志寶在證供中承認，“有關消息”如果是在電話會議中向 George Stairs 披露的話，則應是他以英語說出來的。

六次電話會議

268. 雖然審裁處已收取以不同形式擬備、有關郭浩及陳志寶所進行的全部六次電話會議的材料，但毫無疑問，最關鍵的一次電話會議是與 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 進行的。就該次電話會議而言，審裁處已收取郭浩、陳志寶及 George Stairs 的口頭證供(未經盤問程序驗證)，以及證監會人員根據《條例》所賦予的強制權力而與郭浩及陳志寶會面的記錄。George Stairs 拒絕與證監會人員會面，因為他不在香港，不受《條例》所賦予的強制權力規限，有權拒絕會面。由於他行使合法權利，故沒有對他作出不利的推論。此外，審裁處也收取 George Stairs 就該次電話會議所擬備的即時筆記，以及他與其代表其後就有關事宜所擬備的幾份說明書。

269. Jessamyn Larrabee 不但拒絕與證監會人員會面，也拒絕本審裁處請她以視像連線系統作證的要求。由於她不受《條例》所賦予的強制權力規限，故她有權這樣做。她透過律師向審裁處提交了兩份陳述書，第一份是她主動提交的，第二份則是應審裁處的查詢而提交的。此外，她認出富達在較早前向審裁處提交的電腦列印本，看來就是她在該次電話會議中擬備的即時筆記，而 Quick Note 紀要就是她在該次電話會議結束後，在二零零九年六月十五日早上(北美東部夏令時間)撰寫並在富達內部發布的。然而，她在提交審裁處的即時書面記錄或陳述書中所宣稱的事宜，未經盤問程序驗證。

270. 雖然 Jessamyn Larrabee 通知審裁處她未能以視像連線系統作證，但她在這方面的解釋就只是“基於新工作的日程安排及其他個人和專業上的理由”。她沒有說明該等“個人及專業上的理由”究竟是什麼。同樣地，她也沒有細說“日程安排”方面的困難是什麼。由於審裁處邀請她在晚上七時至十時(北美東部夏令時間)作證，而且她也可在一段期間內的合適日子作證，故審裁處懷疑如她真的有意作證並接受盤問，究竟會遇到何種困難。我們認為她沒有提出實質理由，可解釋為何拒絕以視像連線系統的方式作證來協助審裁處。審裁處在決定該等從 Jessamyn Larrabee 處取得的材料有多重要時，已考慮上述所有事宜。

271. 至於其他五次電話會議是否有關連，須視乎郭浩及陳志寶在該等電話會議中披露了什麼消息而定。有沒有披露超大配股一事、配股總

額及配股價？進行電話會議的經過情形證明會議是有關連的，即一連串通話每一小時進行一次，由二零零九年六月十五日上午八時至十一時(北美東部夏令時間)。這些電話會議都是由美林代表超大與對方按相同的模式進行的，即內容關乎超大業務的“最新情況”。二零零九年六月十五日，與 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 進行的電話會議在上午九時(北美東部夏令時間)開始，即在與聯博當時僱員 Matthew Sigel 進行的電話會議(由上午八時開始)結束之後，以及在與貝萊德的 Angela Yu 進行的電話會議(由上午十一時開始)之前進行。Matthew Sigel 及 Angela Yu 在提交二零一零年五月與證監會人員會面的記錄後，均以視像連線系統口頭作證。此外，審裁處收取 Angela Yu 在電話會議中手寫的即時筆記。最後，參與電話會議的人士在電話會議結束後不久，都各自在所屬機構內發出內部電郵。

272. 基於以上所述，審裁處在處理電話會議(與 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 進行的電話會議除外)提及什麼消息一事上，亦已考慮到所收取的與聯博及貝萊德電話會議有關的材料。相比之下，審裁處認為所收取的關於其餘電話會議的材料的重要性稍遜。

郭浩及陳志寶有沒有向 George Stairs 披露超大正在安排以大約每股 5.00 元的價格配售其股份，以集資 2 億至 2.5 億美元？

郭浩

273. 概括而言，雖然在證監會會面記錄中，郭浩的立場是他沒有在電話會議中披露配股計劃、配股總額或配股價，但他向審裁處作證時，承認有可能提到該等事宜，並嘗試闡明可能提到該等事宜的情況。他的證供指出，假如投資者追問，他應會提供一連串有關日後可能配股的假設性答覆：如市況許可，超大會考慮配售股份。他說，如有人再追問配股價及配股總額，他應會說期望配股價及配股總額與二零零九年四月的配股計劃相若。我們不接納這項證供。

即時記錄

274. Jessamyn Larrabee 在二零零九年六月十五日的電話會議即時筆記中，一開始寫道：

“建議配股，集資 2 億至 2.5 億元。作價 5.00 港元”，

而 George Stairs 的筆記也載有相同意思的配股總額建議，我們相信兩者絕非巧合。George Stairs 雖然沒有特別記下配股價為每股 5.00 元，

但確有記下配股價為當時市價 5.65 元折讓 12%。這項陳述顯然與 Jessamyn Larrabee 在筆記中所寫的股價(4.97 元)，意思大致相同。

275. 值得注意的是，Angela Yu 本身懂普通話及英語，她代表貝萊德進行電話會議時所做的筆記，載有與該消息意思相若的內容，即：

“計劃集資 2 億至 2.5 億(美)元，每股作價 5 港元”。

此外，Angela Yu 在口頭作證時，依然堅稱郭浩曾告知他們配股總額及配股價。

276. 同樣地，Matthew Sigel 雖然沒有在電話會議中做筆記，但在會議結束後不久發給助理投資組合經理的電郵中寫道：“我們預計超大會進行配股活動，每股作價 5 元左右。”

277. 我們肯定郭浩及陳志寶在電話會議中告知 George Stairs 及 Jessamyn Larrabee 超大即將配股，配股總額介乎 2 億至 2.5 億美元之間，配股價約為每股 5.00 元。

提述假設性的配股價及配股總額？

278. 郭浩在證供中說，要是他曾提到配股總額及配股價，即使屬假設性，也應以四月的配股計劃作為依據。然而，一方的 Jessamyn Larrabee 及 George Stairs 與另一方的 Angela Yu 分別在有關的電話會議中擬備即時筆記時，都沒有提述郭浩或陳志寶曾提出該項意見。我們不接納郭浩在這方面所作的證供。

279. 我們肯定有關人士在提述配股計劃、配股總額及每股配售價時，並非談及假設性的資料，而是真確的資料。

有關配股時間的消息

280. Jessamyn Larrabee 在電話會議的即時筆記中寫道，她獲悉超大“正建議配股”。她在該份筆記中的另一處記下：“建議進行交易——市況有利”。她在二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)的電話會議結束數小時後發給富達內部人員的 Quick Note 紀要中，以粗體寫下標題：

“2 億至 2.5 億(美)元的配股活動即將進行。管理層已改口風。”

她在內文指電話會議的目的是：

“……通知我們他們*快將進行*配股計劃。” [斜體為本文所加]

意思毫不含糊：超大已作出決定，而且“快將”付諸實行。

281. 二零零九年七月三日，George Stairs 在發給 Eric Wetlaufer 的兩頁長短箋中，在標題“事實”下指出郭浩及陳志寶在電話會議中說：

“討論一開始，他們說正在集資 2 億至 2.5 億美元”。

同樣地，意思毫不含糊：超大已作出決定。不過，George Stairs 口頭作證說，當時沒有人談及配股的時間。正如他較早前所說：

“我想我們認為會是數星期內”。

他稍後補充說：

“當然不會是一兩天內。”

282. 因應 Jessamyn Larrabee 的描述，審裁處主席詢問 George Stairs 如何理解預期進行配股的時間，他於是就這方面作證，謂配股活動“快將”進行。Jessamyn Larrabee 則說配股活動“即將”進行。

283. 此外，該項消息由超大主席及首席財務官於當晚(香港時間)的電話會議中提供。George Stairs 說據他所知，該次電話會議只是與美國投資者進行的六次電話會議之一。Tim Lynch 在二零零九年六月十二日上午十時十九分發給 Jessamyn Larrabee 及 George Stairs 的電郵中，告知他們：

“六月十五日上午八時、九時、十時、十一時、中午十二時及下午一時有空檔。不過，我們有一組人負責這項工作，所以，先到先得。”

明顯地，每次電話會議都是在主席及首席財務官與一名投資者之間進行的。值得注意的是，儘管郭浩是否配股心切須依據不同的情況來判斷，但曾令祺指出了重要的一點，就是主席參與了多次電話會議，直至深夜。

284. 雖然 George Stairs 在接受提控官盤問時，承認他在二零零九年四月二十八日進行電話會議前曾與超大代表 Jerry Lu 在三個不同的場合

接洽，但他也同意郭浩參與該天的電話會議並不尋常。事實上，那是 George Stairs 與郭浩首次交談。在這方面，須留意四月二十八日的電話會議是因應超大的重大事件而進行的，而該事件便是結果告吹的配股計劃。至於郭浩參與同年六月十五日的電話會議一事，George Stairs 說他記不起有“聯想到任何特別的事情”。

285. 與之相反，Matthew Sigel 說雖然沒有人明確告訴他配股一事，但他與郭浩及陳志寶進行的電話會議結束後，便馬上發電郵給助理組合投資經理，告訴他們“我們預計超大會進行招股活動，價格約為 5 元。”當有人問到他配股時間為何時，他雖然說不肯定，但也回應說“估計會是今晚”。他說相信配股會在開市前進行，不是在香港早上公布，就是在股份停牌後公布。至於他為何有這種想法，他說：

“因為我有機會跟郭主席交談，而在該次談話中，他沒有否定我的猜測，即市場盛傳的配股活動會馬上進行。我相信只有極少數投資者跟我一樣，有機會在當天早上那種情況下談這事情。”

286. 審裁處接納 Matthew Sigel 在這方面的證供。我們肯定這是他從所得消息中唯一可作出的合理推斷。我們注意到，Angela Yu 及 Lindsay Watson 立即向其合規部門報告她們收到類似的消息，結果一如所料，貝萊德不得認購超大的股份。

287. 我們認為 George Stairs 淡化了主席參與電話會議的重要性。我們不接納他的證供，說他了解有關配股的決定會在數個星期內作出，而且“肯定不是一兩天內”。我們認為他了解配股計劃即將進行。

郭浩及陳志寶向 George Stairs 提供的消息是否具體消息？

288. 我們考慮到主席就“具體消息”性質所作的指示，特別是無必要“確實知道有關交易、事件或事情的一切詳情或細節”，但所發生的事件必定有“相當多可實現的商業元素”這一點，故信納超大將以每股 5.00 元的價格配售合共 2 億至 2.5 億美元股份的消息，屬具體消息。

該消息是否並非普遍為慣常(或相當可能會)進行超大股份交易的人所知？

二零零九年四月二十九日的電話會議

289. 正如較早前所說，郭浩及陳志寶在二零零九年四月二十九日越洋進行的同步電話會議中，不但發出超大有融資需要的消息，也說及為何在該情況下提出配股建議。郭浩交代擬配股總額及配股價後，表明配股計劃因銀行的出價而引致作出擱置配股計劃的決定。在六月十五日進行的六次電話會議中，其中兩名與會者 Lindsay Watson 及 Matthew Sigel 也有參與四月二十九日的電話會議。

290. 電話會議一開始，郭浩便說明要解釋二事：一是試圖集資的原因，二是計劃擱置的原因。他說，對他在意的超大股價水平，銀行代表提出的意見是，市場關注該公司需要在二零零九年五月償還可換股債券及同年到期的高孳息債券的開支。此外，市場也關注這些集資壓力對超大流動現金的影響。

四月的配股計劃：配股總額及配股價

291. 郭浩說，就配股建議與銀行代表會面期間，他表明有意集資大約 1.5 億至 2 億美元，配股價不少於每股 5.00 元。不過，銀行代表告訴他，他們希望配股價訂於按當時股價折讓大約 12% 至 17% 的水平。他說這條件不可接受。二零零九年四月二十八日，銀行代表重申希望按該折讓水平訂價，他也再度表明不可接受。四月二十九日中午，他通知銀行，超大會擱置融資計劃。不過，他提醒對方，恒生指數在四月二十七及二十八日均報跌。郭浩繼續向他的投資者保證，謂雖然配股計劃告吹，但超大仍有足夠資金，可應付在二零零九年五月八日償還可換股債券的開支。

292. 二零零九年五月四日，大和發表有關超大的報告，引述郭浩在電話會議中提到計劃中的配股總額及配股價，即“公司計劃透過配股計劃，集資 1.5 億至 2 億美元(作價不少於每股 5 港元)。”

日後的配股計劃？

293. 有一名投資者向郭浩提問：

“……假如在稍後時間市況略為好轉，讓你能以 5 港元的作價重新配股，那麼，你以 5 港元的作價捲土重來的機會有多大？”

郭浩回應說：

“今天，我們叫停這項融資計劃……沒有機會重新討論融資安排。”

當問到他超大有沒有計劃在贖回可換股債券後再融資，以償還高孳息債券的開支時，郭浩回應時說：“直至這一刻，沒有。”

股份禁售期規定

294. 當問到他超大如何解決二零零九年二月配股計劃中的股份禁售期規定時，郭浩說已就此事與瑞銀溝通，對方亦已給予有條件同意書，但在超大擱置配股計劃時予以撤銷。從瑞銀提交審裁處的電郵清楚可見，郭浩所言屬實，瑞銀不但給予有條件同意書，豁免股份禁售期規定，而且在超大決定不配股時撤銷該項有條件豁免。郭浩作證時說，雖然他並無作出某些說是他作出的申述，但他已準備答應該等條件。基於以上所述情況，我們信納股份禁售期規定對超大造成極大障礙。無論如何，股份禁售期規定由二零零九年二月二十三日起計 90 天後失效。

市場的期望

295. 雖然郭浩在二零零九年四月二十九日否認超大計劃日後再行配股，但市場顯然認為如市況變得較為有利，日後再配股仍是超大可選方案之一。麥格理研究的 Jake Lynch 在四月三十日發表有關超大的報告中，提到四月二十九日的電話會議，說超大原本打算“消除市場對公司來年是否有能力償還高孳息債券開支的一切疑慮，並籌集足夠現金，使這個問題‘不成問題’。”不過，撰文人總結謂：

“由於該公司表示目前沒有十足把握應付二零一零年到期的高孳息債券，市場預期該公司稍後會進行另一次配股活動，這個問題會繼續是困擾該股份的主要因素——直至該公司回購高孳息債券或進行配股活動，情況才可能有變。”[斜體為本文所加。]

296. 與此相反的是，在二零零九年五月四日發表的大和報告中，撰文人聲稱就償還可換股債券的開支而言，“超大無需再行配股”。此外，另一份報告也就償還高孳息債券的開支一事提出類似意見：

“二零一零年二月，超大手頭現金應有 14.96 億元人民幣，略少於贖回保證優先票據所需的 15.39 億元人民幣。我們相信，超大的資本開支具有足夠彈

性，可應付稍高的現金需求而無須進行另一次配股活動。” [斜體為本文所加。]

297. 二零零九年六月十二日，《太陽報》報道，雖然超大股價從 5.83 元回落，但仍在十天平均線之上，並認為股價方面“料短期反彈持續”。此外，該報認為：

“但……近日大市氣氛向好，不排除集團會炒高股價以進行配股集資，不妨留意。”

298. 必須注意的是，Matthew Sigel 作證說，超大二零零九年四月的配股計劃告吹後，就算“再進行配股活動，我也不覺得意外”。其後，他補充說：“我知悉該公司的基本狀況，而任何有注意該公司動向的人都清楚該公司需要籌集一些資金。” Jessamyn Larrabee 更斷言她預期的配股方案已經落實，她在 Quick Note 紀要中寫道：“我們知道超大大四月底的配股計劃告吹後，會在這時捲土重來。”

299. 即使市場上某些人預期超大可能會配售股份，但配股時間不易揣測。高孳息債券款項在幾個月後的二零一零年才須償還。可以想像，超大會希望及早而非在後期預留款項，以償還債務和維持資本開支水平，該公司在該幾個月內這樣做的機會明顯增加。由於四月的配股計劃因價格未如理想而告吹，因此市場必定預期該公司只會在市場氣氛明顯好轉的情況下再進行配股活動。我們肯定超大配售股份的時間並不是公開的消息。

300. 從 George Stairs 得悉配股總額介乎 2 億至 2.5 億美元的消息中，可見該公司當時打算籌集的資金較四月配股計劃的集資額多四分之一至三分之一。集資額明顯大得多，但與超大的資本相比，兩者差別不大。

301. 最後，我們信納，在二零零九年六月十五日的電話會議中向 George Stairs 提供有關超大決定配股、配股總額及配股價的資料，屬未公開消息。

郭浩及陳志寶所提供的消息，如為慣常(或相當可能會)進行超大股份交易的人所知，是否相當可能會對超大股價造成重大影響？

302. 我們肯定，如慣常(或相當可能會)進行超大股份交易的人知道以指定折讓價(按最後成交價及過去 10 個交易日的平均成交價計算)配售股份的建議，便相當可能會對超大股價造成重大的負面影響。配股必

然會攤薄現有股東的權益。雖然配股價(4.60 元)低於向 George Stairs 提供的參考價(約 5.00 元)，但無改他獲得可對超大股價造成重大影響的敏感消息的事實。

郭浩及陳志寶是否知道或有合理理由相信 George Stairs 會利用向他披露的消息來買賣超大股份？

303. 毫無疑問，在二零零九年六月分別擔任超大主席及首席財務官的郭浩及陳志寶是經驗豐富及處事幹練的商人，精通企業管理之道。我們肯定他們兩人均知道向 George Stairs 所提供的超大配股消息，屬未公開而可影響股價的重大消息。同樣地，我們也肯定他們知道向 George Stairs 提供這類消息所須依循的適當協定，特別是按照適當協定的程序，必須給予 George Stairs 同意或拒絕接收該消息的機會。此外，他們知道按照適當協定的程序，如 George Stairs 同意接收消息，富達合規部定會詳加記錄。我們肯定他們知道訂定該類協定的原因，其中最明顯不過的就是要保留審計線索，並作為防止藉內幕交易方式濫用該類消息的屏障。公然漠視該類協定並把消息“扔”給 George Stairs，就是漠視以安全適當的方式提供消息，並甘冒 George Stairs 藉內幕交易方式濫用消息的風險。

304. 雖然我們裁定郭浩及陳志寶明知而蓄意漠視向 George Stairs 提供消息時應遵從的適當協定，並甘冒對方可能濫用該消息的風險，但仍必須考慮他們對富達及其員工廉潔守正聲譽的認識，是否令他們沒有合理理由相信對方會藉內幕交易方式濫用消息。當然，我們認同富達享有如此聲譽，而贏得如此聲譽很大程度上是因為該公司有非常嚴謹認真的合規部門。我們信納郭浩及陳志寶蓄意在適當協定以外向 George Stairs 提供消息時，知道這樣做可避免受協定既有的規定制衡，而且有合理理由相信 George Stairs 會利用該消息買賣超大股份。

郭浩及陳志寶是否已證明他們向 George Stairs 披露消息的目的，不是或不包括讓他利用該消息獲得或增加利潤或避免或減少損失？

305. 我們毫不猶豫地裁定，就《條例》第 271(3)條而言，郭浩及陳志寶已證明他們向 George Stairs 披露消息的目的，不是或不包括讓他利用該消息獲得或增加利潤或避免或減少損失。

306. 我們同意，郭浩或陳志寶並不認識 George Stairs，只知道他曾參與較早前在二零零九年四月二十八日進行的電話會議。在六月十五日晚上及六月十六日清晨進行的六次電話會議中，他只是代表富達的投資組合經理。不論他們向 George Stairs 披露消息的目的為何，我們肯

定並不包括讓他利用該消息買賣超大股份，更不包括沽售超大股份，以期避免在超大配股消息公布後市場出現負面反應而招致損失。

307. 儘管郭浩有某些令人詫異的相反意見，但我們肯定郭浩及陳志寶都意識到超大股份會按市價折讓配股，因此股份市價是關鍵所在。顯而易見，獲悉配股這項未公開消息的人沽售超大股份，相當可能會令超大股價下挫。股價愈低，配股價便愈低。配股價愈低，超大籌集到的資金也就愈少。

308. 對於披露消息是要讓 George Stairs 利用該消息買賣股份一說，郭浩在較早前激動地作出簡短回應，反駁這種說法不合理：

“……如果我決定立刻這樣做，又如果我知道他會沽售公司股份…我不是傻的，我不是笨蛋。如果我沒有這樣做…只會禍及其他人，兩敗俱傷，既不利於我，又不利於公司，實在百害而無一利。”

結論

309. 因此，基於上述原因，我們信納郭浩或陳志寶並無觸犯《條例》第 270(1)(c)條的內幕交易罪行而須受懲處。

George Stairs 是否知道他從郭浩及陳志寶處取得的消息是有關消息？

310. 在裁定郭浩和陳志寶向 George Stairs 披露並由 George Stairs 接收的消息是有關消息後，下一步便須考慮 George Stairs 在二零零九年六月十五日深夜(北美東部夏令時間)沽售一批超大股份時，是否知道該消息是有關消息。

美林的角色

311. 赫健士資深大律師批評美林香港代表的做法，導致 George Stairs 在未獲事前警告、更遑論給予同意的情況下，在二零零九年六月十五日的電話會議上，無可避免地從郭浩及陳志寶處接收可影響股價的未公開消息。我們認為他的批評有理。

312. 美林波士頓辦事處 Tim Lynch 在二零零九年六月十二日上午十時十分(北美東部夏令時間)發出電郵，通知 George Stairs，謂他們獲邀與超大管理層舉行電話會議，目的純粹是讓管理層向主要股東提供“有關該公司業務和財政狀況”的最新資料。明顯地，George Stairs 事前並無收到警告，讓他得悉事實上他會接收關於超大的可影響股價

的未公開消息。我們同意不久前，即同年四月底，George Stairs 與美林及超大曾見過美林正確援引富達的協定，讓富達可選擇是否接收可影響股價的未公開消息。鑑於二零零九年六月十五日的電話會議並無援引該等協定，George Stairs 在該電話會議前，沒有理由會預計、甚或懷疑他將會接收可影響股價的未公開消息。

曾令祺的“策略方案”

313. 舉行多次電話會議(包括與富達的電話會議)之時，曾令祺明顯正進行一個“策略方案”，即安排在舉行電話會議數小時後，向郭浩提出多個配股計劃的方案。二零零九年六月十五日下午五時五十八分，曾令祺向 Nicholas Lee 發出電郵，說他打算前往郭浩的辦公室，“明早八時十五分／八時三十分左右，向他提出我們的方案。”如果曾令祺曾有意令管理層提供最新資料的電話會議成為獨立事件，與其後的“探口風”、披露可影響股價的消息和隨後的建議並無關係，則他並無達到此目的。

披露消息的風險

314. 二零零九年六月十三日，曾令祺在發給陳志寶的電郵中，談及他預期有人會在電話會議中提出超大在隨後 18 個月的“資金來源和用途”這話題。由於當時美林和超大管理層正非常積極研究資金的其中一個來源(即建議中的配股計劃)，因此明顯會有在電話會議中向與會者披露有關建議的風險。我們接納 Tim Lynch 的證供，即他對這些事情一無所知。他向富達發出參加電話會議的邀請，是個不知情的傳話者。赫健士資深大律師在盤問程序中，示意安排這種具有潛在風險的電話會議(即公司管理層或會就建議中的配股計劃提及一些具體及影響股價的消息)而沒有給予接收消息者跨牆的機會，做法難以接受。事實上，他們也沒有給予接收消息者跨牆的機會。Tim Lynch 同意赫健士資深大律師此說，對此我們也予接納。

315. 雖然曾令祺在二零零九年六月十二日發給 Nicholas Lee 的電郵中，說郭浩和陳志寶正一起敲定“向投資者交代資金來源和用途的講稿”，但眾多電郵中並無提述曾令祺曾告誡郭浩和陳志寶，不要在電話會議中披露可影響股價的未公開消息。我們接納郭浩和陳志寶這方面的證供，即曾令祺沒有如此告誡過他們。

316. 赫健士資深大律師批評曾令祺當時正進行潛在風險甚高的“策略方案”，以期在配股計劃落實後，讓美林賺取非常巨額的費用。我們接納此說。Nicholas Lee 在證供中說自己並無預期管理層會在電話會

議上討論建議中的配股計劃，我們不接納此說。至少，出現這種情況的風險十分高。

317. 正如我們在上文所述，George Stairs 與超大管理層進行電話會議前所獲得的資料內，並無提醒他該電話會議可能披露影響股價的重大消息。同樣地，我們接納 George Stairs 在證供所說，郭浩和陳志寶均沒有告訴他，他們向他披露的是可影響股價的重大消息。不過，正如我們裁決，我們認為上述消息是郭浩和陳志寶在該電話會議過程中向他和 Jessamyn Larrabee 提供的。我們接納該消息實際上是“扔”給他的，是既成的事實。

318. 縱使 George Stairs 是從郭浩和陳志寶處得知有關消息，但如果他知道該消息是“有關消息”，他買賣超大股份的行動便受到約束。貝萊德的 Angela Yu 和 Lindsay Watson 正因為明白此點，所以她們立即向其公司的稽核部報告，結果該公司禁止買賣超大股份。她們事先並無獲得警告，也沒有預期會在所參與的電話會議中得知有關消息。

George Stairs 知道該消息是有關消息

319. George Stairs 曾於二零零九年七月三日寄給 Eric Wetlaufer 兩頁長的短箋，他參考後口頭作證時，清楚顯示他在與郭浩和陳志寶舉行的電話會議過程中，接觸到超大的市場交易資訊。在該份兩頁長的短箋中，他談及 Jessamyn Larrabee：

“我對她說，股價在六月十五日的香港交易日沒有下跌，令人意外。”

雖然已提醒 George Stairs 留意此事，但他在證供中說，未能記起是甚麼令他有上述意見。他沒有作出解釋。

320. 綜合前因後果來看，上述的市場資訊顯然是因電話會議過程中提供的消息而接觸到的。當時有提到收市價，而 George Stairs 為該電話會議所做的即時筆記亦有提到該收市價，但上述市場資訊顯然沒有提及股份已停牌，一如公布配股計劃時所預期者。再者，如果已公布以市場折讓價配售股份，則市價理應已下跌，反映配股計劃的攤薄效應。但事實並非如此。因此，我們相信 George Stairs 知道他剛從郭浩及陳志寶處取得、可影響股價的重大消息尚未為市場所知。他知道自己掌握了超大的有關消息。

321. 我們接納 George Stairs 在證供中所說，他在與郭浩和陳志寶的電話會議結束前已離開，為的是參加另一個電話會議。George Stairs 提

早退席超大的電話會議，令他和 Jessamyn Larrabee 沒有機會當場及即時討論他們剛得到的消息。

322. 雖然 Jessamyn Larrabee 其後在早上、即二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)發表了 Quick Note 紀要，並在富達內部分發，但 George Stairs 在他的證人陳述書中說，他認為自己“當時”沒有閱讀該份 Quick Note 紀要。他解釋說，他已參與了該電話會議，並正為前赴倫敦的行程作準備。在他的口頭證供中，他首次說“依稀記得”曾不經意地遇到 Jessamyn Larrabee，得知她已發表一份 Quick Note 紀要。George Stairs 的證供清楚顯示在二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)，他並不知道該份 Quick Note 紀要的詳細內容。

323. 雖然 Jessamyn Larrabee 在其證人陳述書中，堅稱她並不知道在該電話會議過程中得到的消息是可影響股價的未公開消息，但我們深知她的證供未經盤問程序驗證。再者，如上文所述，富達在其協定中，就透過其協定以外途徑取得、可影響股價的未公開消息，保留發布權利。這明顯是適用於 George Stairs 和 Jessamyn Larrabee 的情況：郭浩和陳志寶提供的消息是透過富達協定以外途徑提供的。因此，Jessamyn Larrabee 發布消息這一事實與消息本身是可影響股價的未公開消息，兩者並不相悖。同樣地，Jessamyn Larrabee 不曾接受盤問。

324. George Stairs 在二零零九年六月十五日晚上(北美東部夏令時間)沽售一批超大股份的沽盤，並非在當時的香港時間六月十六日早上的最早交易時段發出的。我們接納此點。不過，根據 George Stairs 向 Eric Wetlaufer 所說，該沽盤是在晚上十時三十八分發出的，即首個交易小時內。George Stairs 在證供中說，他留意到超大股份的開市價較前一個交易日的收市價為低，而且在他發出沽盤指示前，股價在交易時段一直“下移”。明顯地，當時超大最新市場資訊應能證實他在早上知道的消息，即股份尚未公布以折讓價配售而停牌，股價也未大幅下跌。

325. George Stairs 在證供中說，他在二零零九年六月十五日晚上(北美東部夏令時間)發出沽售一批超大股份的沽盤，純粹是考慮到估價而決定減持該等股份的。我們不接納此說。如果他真的這麼在意，他在一星期前左右的好幾個日子均有機會以較好的股價減持股份。他在六月十五日深夜(北美東部夏令時間)，從家中發出沽售超大股份的沽盤，並在六月十七日清晨，從位於倫敦的富達辦公室發出買入超大股份的買盤，正正符合了人們對專業投資者的期望：即儘管有身處外地或時區的障礙，專業投資者仍能買賣股份。我們認為，如果他真的希望減持超大股份的話，即使他在六月四日及五日身處法蘭克福，也不

阻礙他隨時作出減持股份的行動。六月五日，超大股份即日高位為 5.83 元，低位為 5.61 元，收市則報 5.65 元。

326. George Stairs 從郭浩和陳志寶處取得有關影響超大股價的重大消息後，恰好在同一天發出沽售一批超大股份的沽盤，我們認為兩者並非出於巧合。我們認為他這樣做，是為了避免超大以大折讓價配售股份的消息公布後市價下跌而招致損失。我們雖作此裁定，但同時也留意到他並沒有全數沽售其基金所持有的全部超大股份。我們知道他在持有該等股份的基金中沒有個人利益，也不一定會得到個人好處。然而，我們信納他沽出股份是為了避免損失。

《條例》第 271(3)條

327. 因此，就《條例》第 271(3)條而言，審裁處信納 George Stairs 未能在相對可能性的衡量下，證明他在二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)沽出超大股份的原因之一，並非想令他管理的基金避免損失。我們還信納這根本就是他的目的。

結論

328. 審裁處依據《條例》第 252(3)條的規定，裁定 George Stairs 有市場失當行為，違反《條例》第 270(1)(e)條的規定，應受懲處。

(簽署)
倫明高法官
(主席)

(簽署)
Malcolm A Barnett 先生
(成員)

(簽署)
顧張文菊女士
(成員)

二零一二年四月二十六日

第五章

裁定因出售超大股份而避免損失的金額

329. 審裁處已裁定 George Stairs 有市場失當行為，即從事內幕交易，違反《條例》第 270(1)(e)條的規定而應受懲處。現按財政司司長二零一一年七月二十五日所發出通知的要求，進一步裁定因該市場失當行為而避免損失的金額。

法律

330. 審裁處裁定有人曾有市場失當行為。雖然《條例》第 252(3)(c)條規定審裁處須裁定該人因該市場失當行為而避免損失的金額，但沒有就計算方法給予明確指引。在主席的指示下，審裁處根據李啟新勳爵在終審法院案件 *Insider Dealing Tribunal v Shek Mei Ling* [1999] 2 HKCFAR 205 一案第 212 I - 213 C 頁的判詞(其他法官皆同意其判決)中所給予的指示，處理有關事宜：

“避免損失的金額與獲取利潤的金額，兩者的計算方法必然有異。內幕交易者獲取利潤的金額是實際金額，因此可以計算；對比之下，內幕交易者避免損失的金額純屬理論，因為是在假設前提下計算的，他實際上並沒有蒙受損失；損失是避免了。因此，就股份交易而言，在計算避免了的損失的金額時，一般會比較兩個情況：其一是實際情況(售出股份)，其二是假設情況(如果股份沒有售出又會如何)。在計算過程中，實際情況包括內幕交易者在市場得悉有關消息之前把股份售出所取得的金額，而假設情況則涉及股份在某個界定為適當日期當日的市值。如沒有確實證據，證明有關股份無論如何會在市場公布消息之前售出，該日期通常是市場得悉和消化該消息當日。”

證據

331. 為有助裁定 George Stairs 售出超大股份而避免損失的金額，審裁處收取證監會法規執行部監察科高級總監鄭啟森在二零一二年五月十日所作的證人陳述書。不過，審裁處拒絕收取鄭啟森在四月十八日發給證監會法規執行部文雅言的電郵。鄭啟森在該電郵中提及赫健士資深大律師代表 George Stairs 提交審裁處的書面陳詞。赫健士資深大律師認為應以郭浩和陳志寶告知 George Stairs 的價格為配售價(即每股 5.00 元)，並按此來計算避免損失的金額，那 “George Stairs 便不會為

了避免每股三角多的損失而在二零零九年六月十五日以 5.30 元售出股份”。審裁處認為無須借助鄭啟森的意見去解決該爭議點。

計算避免損失的金額

(i) 價值重估

332. 鄭啟森認為市場在二零零九年六月十八日及十九日這兩天內已完全消化超大公布配股的消息，我們接納此說。該兩天的股份成交量大幅高於股份暫停買賣前的數天。不過，六月二十二日及其後數天，成交量已回復先前明顯較低的水平。

(ii) 重估價

333. 鄭啟森認為以成交量加權平均價計算重估價是恰當的做法，這點我們同樣接納。該價格的計算方法，是把有關期間內的成交總值除以股份成交總數。我們同意，在計算時剔除少量不屬自動對盤系統的交易是適當的做法。

334. 因此，我們接納鄭啟森計算的成交量加權平均價為 4.55127 元。

結論

335. 在裁定 George Stairs 售出超大股份而避免損失的金額時，我們認同赫健士資深大律師所說，根據 George Stairs 有意避免的損失而作出裁定並不適當。我們應以價值重估期後名義上可避免的損失金額來作裁定。我們接納鄭啟森的計算方法，在扣除交易成本後，名義上可避免的損失金額為 280,554.96 元。有關詳情見附錄 2。

第六章

命令

336. 在二零一二年五月二十一日舉行的研訊前，郭浩和陳志寶的代表律師告知審裁處，他們無意在研訊中陳詞。郭浩和陳志寶沒有出席研訊，然而，郭浩由袁國強資深大律師代表並由鄭欣琪大律師輔助。審裁處收取了代表 George Stairs 的赫健士資深大律師所作的書面陳詞，赫健士資深大律師也出席了研訊。

337. 在依據《條例》第 252 條規定提起的研訊程序完結後，審裁處可作出第 257 條訂明的命令。

第 257(1)(d)條：交出令

338. 《條例》第 257(1)(d)條授權審裁處，可對經第 252(3)(b)條辨識為曾有市場失當行為的人作出命令：

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

339. 正如審裁處在報告書第一部分第 326 段所述，George Stairs 在二零零九年六月十六日從基金售出超大股份時，他在該基金內並無個人利益。因此，他沒有因自己的市場失當行為而避免損失，得以避免損失的是他管理的基金。命令他交出避免損失款項的權力，在此並不適用（見市場失當行為審裁處有關新怡環球控股有限公司¹及中國海外發展有限公司²股份交易的報告書。這兩個審裁處由不同成員組成）。

第 257(1)(b)條：冷淡對待令

340. 審裁處依據第 257(1)(b)條的規定作出命令，命令 George Stairs 在兩年內，未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券。儘管赫健士資深大律師在陳詞中持相反意見，但我們仍信納這是適當的做法。

¹ 見第 328-330 段。

² 見第 1221 段。

政府及證監會的訟費和開支

341. 赫健士資深大律師在陳詞中形容本案情況“特殊”，加上 George Stairs 已承受“極大困苦”，審裁處縱使不就政府及證監會的訟費作出命令，也屬情理之內。我們認為此舉並不恰當。George Stairs 經過爭辯研訊而被裁定涉及內幕交易，應受懲處，因此沒有理由不需要承擔政府及證監會的部分訟費和開支。

訟費和開支的分攤比例

342. 我們同意赫健士資深大律師的觀點，就是證監會就其調查的訟費和開支所提供的材料，以及政府就與審裁處研訊程序有關的訟費和開支所提供的材料，不僅屬於某位指明人士的細節(有關材料連同審裁處的訟費和開支的摘要，見附錄 3)。赫健士資深大律師提出，假如審裁處有意對 George Stairs 作出命令，則他須承擔訟費和開支的“適當份額”應為四分之一，而“終極上限”亦不應超過三分之一。

343. 審裁處收取並審閱的，不僅是證監會在本研訊程序開始前所取得的材料，還有聆訊期間各方提交席前的大量資料。從任何角度看，George Stairs 在證監會的調查及在審裁處席前展開的研訊程序中，都屬關鍵角色。考慮到上述情況，我們認為命令 George Stairs 支付證監會及政府的訟費和開支的三分之一，是適當的做法。審裁處沿用市場失當行為審裁處在過去研訊報告書中的做法³，在政府可得訟費和開支的命令中加入審裁處的訟費和開支這部分。

第 257(1)(g)條：建議採取紀律處分

344. 由於 George Stairs 既非本港專業團體的成員，也不是香港的受規管人士(否則有關團體或監管機構可對他採取紀律處分)，因此我們不宜根據《條例》第 257(1)(g)條的規定作出命令。不過，他在美國很可能擁有這些身分。我們認為，要求證監會向美國證交會提供審裁處的研訊報告書，使後者清楚得知審裁處所收取的資料和作出的裁定，是合適之舉。

命令

345. 審裁處依據《條例》第 257(1)條的規定，作出以下命令：

³ 中國海外發展有限公司(第 1273 段)。

- (i) 依據第 257(1)(b)條的規定，George Stairs 在兩年內，未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券；
- (ii) 依據第 257(1)(e)條的規定，George Stairs 向香港特別行政區政府繳付一筆款項，數額為 784,421.00 元；以及
- (iii) 依據第 257(1)(f)條的規定，George Stairs 向證監會繳付一筆款項，數額為 75,233.00 元。

第七章

雜項事宜

與本案研訊程序有關的行為屬跨國行為

346. 鑑於與本案研訊程序有關的行為屬跨國行為，相應引起的司法管轄權問題必然是審理焦點。調查的核心，在於本港一家公共上市公司的董事在電話會議中，把“內幕消息”傳達給美國多名接收該消息的人士。二零零九年六月十五日(北美東部夏令時間)的電話會議共有六家機構投資者參加，George Stairs 和他富達的同事 Jessamyn Larrabee 只是其中一家機構投資者的僱員。

347. 為了更清楚了解該等電話會議的進行情況，審裁處嘗試邀請該等機構投資者的僱員給予口頭證供。當中貝萊德的 Angela Yu 及當時任職聯博的 Matthew Sigel 不吝付出時間，透過視像連線系統向審裁處口頭作證。此外，波士頓美林的 Tim Lynch 及 George Stairs 的兩名同事也透過視像連線系統口頭作證，向審裁處提供協助。審裁處謹向上述各人致謝。

348. 至於其他曾與郭浩和陳志寶進行電話會議的人士，包括 George Stairs 的舊同事 Jessamyn Larrabee (她事後已離開富達)及威靈頓管理不少於五名的僱員(見報告書第 165 及 166 段)，他們都拒絕透過視像連線系統口頭作證，以協助審裁處。他們不受審裁處的司法管轄權約束，故有權為之；然而，他們都是受僱於國際知名公司而從事香港股份交易的專業人士，竟認為拒絕審裁處的具體協助要求並無不妥，審裁處對此深感遺憾和失望。

349. 美國證交會應證監會的要求，在審裁處研訊程序中提供協助。審裁處特此致謝。

代表

350. 提控官為關有禮，助理提控官為何伍永怡。

郭浩的代表律師為受趙不渝馬國強律師事務所延聘的陳志海資深大律師及袁國強資深大律師，並由鄭欣琪大律師輔助。

陳志寶的代表律師為受羅國貴律師事務所延聘的駱應淦資深大律師，並由蔡維邦大律師輔助。

George Stairs 的代表律師為受禮德齊伯禮律師行延聘的赫健士資深大律師。

(簽署)
倫明高法官
(主席)

(簽署)
Malcolm A Barnett 先生
(成員)

(簽署)
顧張文菊女士
(成員)

二零一二年五月二十二日