

香港
市場失當行為審裁處
報告書

關於是否有人曾就

美即控股國際有限公司

上市證券違反披露規定
及其他相關問題

第三部分

索引

	段數
第十章 名義損失	581-667
專家證供	581-603
龍克裘先生的陳述書	582-597
— 二零一三年八月二日公告	583-585
— 有關消息與二零一三年八月二日公告內容的比較	586-589
— 二零一三年八月二日公告對美即股價的影響	590-591
— 如在二零一三年五月八日或十三日發出載有所需資料的公告會對美即股份成交價造成的影響	592
— 名義損失：35,806,636 元	595
— 證監會較早前向審裁處提交的陳詞一名義損失：162,300,228 元	596-597
Richard Witts 先生的陳述書	598-603
— Witts 先生對龍先生的陳述書的看法	600-601
— 斷定二零一三年八月二日公告的影響的日期	602
— 與二零一三年八月二日公告發出後美即股份成交價比較的日期	603
陳詞	604-626
證監會的陳詞	604-606
— 名義損失：35,806,636 元或與該金額相若的“巨額”款項	
第二至第五指明人士的陳詞	607-614
— 須作出披露的時間：二零一三年五月十三日	608-609
— 美即投資者因美即沒有作出披露而蒙受損失的程度	610-611
— 龍先生計算美即投資者蒙受的名義損失	612-613

— 結論：沒有“重大”的名義損失	614
第一指明人士的陳詞	615
第六指明人士的陳詞	616
證監會的回覆陳詞	617-626
— 須作出披露的時間：二零一三年五月八日	618
— 披露消息的影響	619
— 估算二零一三年八月二日公告的影響	621-625
— 結論：蒙受“重大”的名義損失	626
討論	627-666
須作出披露的日期：二零二零年五月八日	629-632
市場對美即二零一三年八月二日公告的反應 與本案的關連	633-666
— 兩個(而非只有一個)收購者	633-635
— 消息外泄／延遲發出公告如何影響市場對披 露消息的反應	636-640
— 評估公司公告對股份成交價的影響的適當日 期	641-648
— 與最後交易日(二零一三年七月二十六日)所作 比較的有效性	649-655
— L’Occitane 的業績是否有關連	656-659
結論	659-662
— 淨沽售美即股份的人士蒙受的損失：“重 大”和數以百萬元計	663-667
第十一章 命令	668-752
證監會的陳詞：《條例》第 307N 條	668
— 違反披露規定的嚴重程度	669
— 建議施加的命令	670-700
— 取消資格令：《條例》第 307 N(1)(a)條	670-672
— 規管性罰款：第 307N(3)條	673-675

— 建議採取紀律行動：第 307N(1)(g)條	676-677
— 培訓計劃：第 307N(1)(i)條	678
— 訟費	679
第 307N(1)(e)和(f)(i)條：研訊程序的訟費—	
(i) 政府；	
(ii) 證監會	
第 307N(1)(f)(ii)和(iii)條：審裁處評估證監會的訟費	680-684
第二至第五指明人士的陳詞	685-700
— 為遵守披露規定而採取的步驟	689-691
— 延遲披露內幕消息	692
— 第二至第五指明人士的情況	693-695
— 審裁處適當的命令	696
— 培訓計劃和訟費	697
— 取消資格和規管性罰款：時間和級別	698-699
— 建議採取紀律行動	700
— 建議的命令	701
— 鄭永康先生的行為	702-703
代表第一指明人士作出的陳詞	704
— L’Oréal 與美即的商議	705
— L’Oréal 和美即配合證監會的調查和研訊程序	706
— 美即參與研訊程序的情況	707-709
— 審裁處以往的命令是否有關連	710
— 建議的命令	711-712
代表第六指明人士作出的陳詞	713-720
— 制裁：延誤因素是否有關連	713-714
— 孫焱先生以往／其後的行為	715

— 孫焱先生在美即的行為	716-718
— 建議的命令	719-720
證監會就特定問題的答覆	721
討論	722-751
審裁處的裁斷：	722-726
— 美即有責任在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息	722-723
— 導致美即違反披露規定的疏忽行為	724
— 不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定	725-726
相對責任：等級	727-729
— 名義損失：“重大”和數以百萬元計	730
— 審裁處以往的命令是否有關連	731
— 第一指明人士：L’Oréal 的立場是否有關連	732
— 第五指明人士：其目前狀況是否有關連	733
— 第六指明人士：延誤因素是否有關連	734
— 規管性罰款	735-737
— 取消資格	738-740
— 建議採取紀律行動	741
— 培訓計劃	742
— 訟費	743
— 證監會的調查費用和開支：調查費用報表	744-745
— 審裁處評估證監會的調查費用	746-749
— 分攤訟費	750-751
命令	752
報告書的連署人	

附錄

頁次

E— 證監會的調查費用報表

A 30-33

第十章

名義損失

專家證供

581. 審裁處在二零二零年五月十三日發出指示，要求證監會就名義損失一事提交專家證供，並給予指明人士機會就該等證供作出回應。就此，審裁處從證監會收到龍克裘先生二零二零年七月七日的陳述書，以及從第二至第五指明人士一方收到 Richard Witts 先生二零二零年九月一日的陳述書。審裁處並沒有收到其他指明人士的陳述書。

龍克裘先生

582. 龍克裘先生在二零二零年七月七日的陳述書中就證監會的指示作出回應，該指示要求以美即理應按二零一三年八月二日公告的方式在二零一三年五月八日或二零一三年五月十三日發出公告這一點為依據，計算美即投資者蒙受的名義損失。

二零一三年八月二日公告

583. 鑑於二零一三年七月二十六日公告曾提及美即股份因“一份載有公司內幕消息的公告有待發布”而暫停買賣，美即在二零一三年八月二日公告中披露：

“……公司[美即]和部分股東正與獨立第三方(‘有意要約人甲’)商議可能進行的交易，倘若成事，可能令有意要約人甲對所有已發行股份提出要約(‘有意要約甲’)。在與有意要約人甲商議期間，另一獨立第三方(‘有意要約人乙’，與有意要約人甲統稱‘有意要約人’)向公司提出指示要約，倘若成事，有意要約人乙可能就全部已發行股份提出要約(‘有意要約乙’，與有意要約甲統稱‘有意要約’)。”

584. 龍先生在參考內幕交易審裁處的力寶華潤有限公司¹研訊報告書(當時麥機智法官(現為麥機智副庭長)曾在證監會訴陳柏浩一案²中接納並引用該報告書)後，指出問題在於：如有關消息在美即理應發出公告時已普遍為投資大眾所知，會對美即股價可能造成甚麼影響³？這是一個假設性的問題。龍先生表示，有關消息一旦普遍為人所知，市場的反應可作為依據，為該假設性問題提供答案，這是行之有素的做法⁴。

585. 龍先生表示，在計算美即投資者蒙受的名義損失時，假設所需公告是在二零一三年五月八日或二零一三年五月十三日發出，便有必要評估美即在該兩個日期與二零一三年七月二十六日之間一段期間內的股價。不過，龍先生指出，由於美即股份在該段期間的成交價受“多項不同因素(不時轉變)”影響，要計算股價會處於什麼水平是不切實際的。反而，他表示曾試圖根據二零一三年八月二日公告對美即股價的影響，估算發出公告對美即在該段期間的股價所造成的影響。該項估算原非計算“美即投資者蒙受的確實損失或某一投資者蒙受的損失，也不是預測美即在某一交易日的股價”⁵。

有關消息與二零一三年八月二日公告內容的比較

586. 龍先生承認二零一三年八月二日公告和有關消息在內容上有所不同。該公告只披露了美即和部分股東正與某方商議收購所有股份和收購美即之事，以及雙方在商議期間有另一方出於相同目的而與美即接洽。該公告沒有披露：(i)要約價；(ii)要約的形式(即現金和／或股份)；以及(iii)股東在商議時的取態⁶。

¹ 香港華人銀行集團有限公司及華地有限公司(現稱力寶華潤有限公司)[一九九五年八月五日]。

² 證監會訴陳柏浩 [2011] 5 HKC 484，第 42 段。

³ 龍先生的第二份補充陳述書，第 6 段。

⁴ 龍先生的第二份補充陳述書，第 7 段。

⁵ 龍先生的第二份補充陳述書，第 8 和 9 段。

⁶ 龍先生的第二份補充陳述書，第 12 段。

587. 相比之下，二零一三年四月底／五月初出現的消息並不包括有另一方有意提出收購的事實。該次接洽是在更後的時間發生。有另一方有意提出收購這個事實，意味着收購美即之事可能會出現競爭和有較高的收購價；這個事實一旦為人所知，對美即股份的買賣會帶來更大的正面影響。由是觀之，二零一三年八月二日公告對美即股價帶來更大影響。至於在二零一三年四月底／五月初出現的消息，由於不涉及上述因素，故披露該消息所帶來的影響也會較小⁷。

588. 另一方面，龍先生提及一項抵銷因素，即消息外泄的機會會隨時日增加。消息更廣泛外泄，會導致美即股價上升。因此，在二零一三年八月二日發布公告所帶來的影響，比在較早日期發布公告所帶來的影響為小。在較早日期發布公告，會導致美即股價上升，幅度會高於在二零一三年八月發布公告所帶來的升幅⁸。

589. 龍先生認為，由於兩項不同因素所帶來的“影響”會“互相抵銷”，因此他評估兩者不會導致重大的淨升幅／淨跌幅⁹。

二零一三年八月二日公告對美即股價的影響

590.

二零一三年八月五日

美即股份在二零一三年七月二十六日下午二時二十七分暫停買賣，當時的收市價為 4.60 元。龍先生指出，美即股份在二零一三年八月五日恢復買賣，當日成交量為 1 370 萬股，收市價報 4.89 元，較前一日上升 6.3%。他認為，這證明市場對公告的影響作出猜測。他指出買賣波幅為 12%，幅度之高並不尋常¹⁰。

⁷ 龍先生的第二份補充陳述書，第 22(a)段。

⁸ 龍先生的第二份補充陳述書，第 22(b)段。

⁹ 龍先生的第二份補充陳述書，第 23 段。

¹⁰ 龍先生的第二份補充陳述書，第 14 段。

二零一三年八月六日至九日

美即股份在二零一三年八月六日和七日的收市價分別為 4.90 元和 4.93 元，而恒生指數在該兩日全日分別下跌 1.3%和 1.5%。二零一三年八月六日，買賣波幅高達 12.7%。二零一三年八月八日，美即股份收市價為 5.06 元，較前一交易日上升 2.6%。恒生指數在二零一三年八月八日僅上升 0.3%。二零一三年八月九日，美即股份收市價為 5.05 元，下跌 0.2%。相反，恒生指數上升 0.7%¹¹。

591. 龍先生認為，二零一三年八月二日公告所帶來的影響仍然是帶動美即股價(截至二零一三年八月九日)上升的“主要因素”¹²。美即股份在二零一三年八月五日至七日期間交投“活躍”。鑑於美即股份成交量和成交價在二零一三年八月九日開始回穩，龍先生認為，要計算美即股份成交價自二零一三年七月二十六日(收市價 4.60 元)以來因該公告導致的升幅，宜按美即股份在二零一三年八月八日和九日的平均收市價 5.055 元計算。因此，他認為二零一三年八月二日公告導致美即股份成交價上升 9.89%¹³。

如在二零一三年五月八日或十三日發出載有所需資料的公告會對美即股份成交價造成的影響

592. 龍先生認為，美即股份成交價在二零一三年八月二日公告發出後所錄得 9.89%的升幅，“可作為參照點”，以估算如在二零一三年五月八日或十三日發出公告可能對美即股份成交價造成的影響。他認為“美即股份在該段期間的平均成交價會高出約 9.89%”¹⁴。

¹¹ 龍先生的第二份補充陳述書，第 15 段。

¹² 龍先生的第二份補充陳述書，第 16 段。

¹³ 龍先生的第二份補充陳述書，第 17 段。

¹⁴ 龍先生的第二份補充陳述書，第 21 段。

對美即投資者的影響

593. 龍先生表示，那些自二零一三年五月八日或五月十三日起的一段期間內沽售股份的美即股東，對美即與準買家就收購進行商議一事並不知情。因此，他們沽出股份的價格低於一旦掌握該消息才沽出的價格，即“較平均股價高出約 9.89%”¹⁵。龍先生注意到，在二零一三年五月八日至七月二十六日期間，美即股份成交量為 141 037 332 股，每股成交價介乎 4.13 元至 5.31 元不等，總成交價則為 669,214,954 元。該等股份在該段期間的平均成交價為每股 4.74495 元¹⁶。

名義損失

594. 為計算名義損失，龍先生把只買入美即股份的投資者或所買入的美即股份數目相等於或多於沽售股份數目的投資者剔除於該段期間的買賣。按此計算，他表示共有 638 名投資者沽售合共 76 301 941 股美即股份¹⁷。

595. 他認為，如投資大眾在二零一三年五月八日或五月十三日知道美即正與準買家商議的消息，則待市場知道和消化該消息後，美即股份成交價應會上升。該等投資者因美即延遲披露該消息而蒙受名義損失。他又認為，該損失“約為平均股價的 9.89%”¹⁸。美即股份在該段期間的平均成交價為每股 4.74495 元。鑑於該等人士曾買賣 76 301 941 股股份，據他計算，就在該段期間的買賣而言，他們所蒙受的名義損失為 35,806,636 元¹⁹。

¹⁵ 龍先生的第二份補充陳述書，第 24 段。

¹⁶ 龍先生的第二份補充陳述書，第 24 和 29 段。

¹⁷ 龍先生的第二份補充陳述書，第 30 段。

¹⁸ 龍先生的第二份補充陳述書，第 31 段。

¹⁹ 龍先生的第二份補充陳述書，第 32 段。

證監會較早前向審裁處提交的陳詞

596. 龍先生表示，證監會在二零二零年四月二日向審裁處提交的陳詞中，指投資者因美即延遲披露消息而蒙受的名義損失總額為 162,300,228 元²⁰，對此他並不同意。第一，證監會聲稱美即股份持有人蒙受損失是因為他們無法獲得有關美即的重要消息，因此出現以下情況，就是在二零一三年四月二十九日至七月二十六日期間沽售股份的人士，以低於消息披露後的應有股價沽出股份。該計算方法假設所有在有關期間沽出美即股份的投資者均受到影響²¹。第二，證監會又指，僅是消息外泄已導致美即股份成交價上升 21.25%，一旦披露消息，“則至少也會令美即股價有相同升幅，即使未必會高於 21.25%”。證監會按該比率(即 21.25%)計算損失金額在該段期間佔“美即股份總成交額”(即 763,765,778.97 元)的百分比²²。

597. 龍先生認為，21.25%只不過是一項估算數字，反映消息外泄對美即股份成交價造成的影響。至於他就名義損失計算所得的 9.89%，則是根據他就以下假設所作的評估而得出：如在二零一三年五月八日或十三日以類似八月二日公告的方式披露消息會對股價造成的影響²³。此外，證監會錯誤假設所有在市場上沽售美即股份的投資者均受到影響，該方法誤把同時買入和賣出美即股份的人士計算在內²⁴。

Richard Witts 先生

598. Witts 先生在二零二零年九月一日的補充陳述書中表示，有關方面請他審閱龍先生二零二零年七月七日的陳述書，並就後者對美即投資者蒙受名義損失一事的意見表達看法。

²⁰ 龍先生的第二份補充陳述書，第 33 段。

²¹ 龍先生的第二份補充陳述書，第 36 段。

²² 二零二零年四月二日代表證監會提交的陳詞，第 42 段。

²³ 龍先生的第二份補充陳述書，第 34 和 35 段。

²⁴ 龍先生的第二份補充陳述書，第 36 段。

599. 不過，Witts 先生在處理審閱工作前，表達了對該事的意見。他指審裁處曾“估計各方在四月二十七日會議上所討論的事項已大致反映在 4.52 元這個股價上”，而這是美即股份在二零一三年五月七日的收市價²⁵。Witts 先生注意到，在美即股份收市價低於 4.52 元的日子(即二零一三年五月十三日、六月三日、六日和七日)，只有“少量”股份買賣是以較低價格成交，因此他認為除該等交易外，在二零一三年五月七日後買賣美即股份的人士並無蒙受名義損失²⁶。接着，他表示考慮到二零一三年五月八日至八月四日這三個月期間所進行的買賣，上述買賣實屬“無足輕重”²⁷。

Witts 先生對龍先生的陳述書的看法

600. Witts 先生批評龍先生把所謂的“名義損失徵費”(即 9.89% 這“固定數字”)套用於二零一三年五月八日至七月二十六日期間美即股份沽售餘額的買賣，做法“非常武斷”²⁸。Witts 先生稱，龍先生在陳述書中指出“美即股份在該段期間的平均成交價會高出約 9.89%”，這個說法“令人難以置信”。鑑於該段期間的最低和最高收市價分別為 4.46 元(二零一三年五月十三日)和 5.25 元(二零一三年七月二十五日)，Witts 先生稱，如果指那些以每股 5.25 元沽售美即股份的人士會在該消息一旦為人所知的情況下，以較應有股價低 0.55 元的價格沽售股份，這樣的估算並不“公平合理”²⁹。另外，他不認同龍先生在計算名義損失時，把 9.89% 這個數字“武斷地套用”於所有在該段近三個月的期間內進行的美即股份買賣³⁰。

601. Witts 先生注意到，雖然龍先生承認美即股份成交價會不時受多項不同因素影響，但他所考慮的是整段長達三個月的時間，這是一段異常長的時間。此外，Witts 先生指出，二零一三

²⁵ Witts 先生的補充陳述書，第 6(a)段。

²⁶ Witts 先生的補充陳述書，第 6(b)段。

²⁷ Witts 先生的補充陳述書，第 20 段。

²⁸ Witts 先生的補充陳述書，第 7 段。

²⁹ Witts 先生的補充陳述書，第 14 段。

³⁰ Witts 先生的補充陳述書，第 23 段。

年四月二十七日會議上所討論的消息，與二零一三年八月二日公告披露的消息並不相同，後者披露了收購計劃涉及一名競爭對手。對於龍先生指這項額外的正面因素(這是二零一三年四月底／五月初的消息所沒有的)，會與在二零一三年八月二日前數月外泄消息所帶來的更大影響互相抵銷，因而減低公告造成的影響，他批評龍先生的說法“顯然把問題過份簡單化”³¹。同樣地，對於龍先生在陳述書中指外泄的消息在早期尚未“廣泛流傳”，Witts 先生表示不能以美即股份在二零一三年五月和六月的收市價相對穩定這一點來證明。二零一三年五月八日和六月二十八日，美即股份的收市價分別是 4.85 元和 4.80 元³²。Witts 先生請審裁處注意，二零一三年八月二日公告發出後，美即股份在二零一三年八月五日的收市價為 4.89 元，較二零一三年五月八日的收市價僅高出 4 仙，清楚顯示美即自二零一三年五月八日起的股價已反映美即可能是收購計劃的對象。在這樣的情況下，他認為就算美即在二零一三年五月八日後以二零一三年八月二日公告的方式發出公告(但不提及有兩方人士有意收購的消息)，也“不會對股價造成重大影響”³³。

斷定二零一三年八月二日公告的影響的日期

602. Witts 先生表示，要評估公告所載消息引起的反應，一般採用的最佳方法是參照公告發出後翌日有關股份成交價的變動³⁴。這是正常的做法³⁵。Witts 先生注意到，龍先生決定參照美即股份在二零一三年八月八日和九日(即公告發出後的第四和第五個交易日)的平均收市價，但據 Witts 先生記憶所及，並無這樣的先例。Witts 先生注意到，美即股份在二零一三年三月一日至八月九日期間成交量最高的一日是二零一三年八月五日，而龍先生也認同是該日有“高成交量”。因此，沒有理據支持以交投淡靜為由而參照較後的日期。此外，Witts 先生也批評龍先生把恒生指數在個別日子的表現跟美即股份在該等日子的成交作比

³¹ Witts 先生的補充陳述書，第 14 段。

³² Witts 先生的補充陳述書，第 14 段。

³³ Witts 先生的補充陳述書，第 16 段。

³⁴ Witts 先生的補充陳述書，第 8 段。

³⁵ Witts 先生的補充陳述書，第 11 段。

較，認為兩者各自的表現“幾乎毫無關連”。美即與恒生指數成分股不可作比較³⁶。

與二零一三年八月二日公告發出後美即股份成交價比較的日期

603. Witts 先生批評龍先生決定以二零一三年七月二十六日美即股份的收市價 4.60 元與二零一三年八月二日公告發出後的成交價比較，指該決定不能“視作合理或公平。”對於美即股份在二零一三年七月二十六日的收市價下跌 12.38%，Witts 先生表示：“這次下跌一直未有圓滿解釋，有指可能是競爭對手 L’Occitane 發布的銷售數字疲弱而引發股價下跌。”他表示，美即股份在二零一三年七月二十五日的收市價為 5.25 元，是二零一三年的最高位³⁷。就此，他請審裁處注意，美即股份對上一次收報 4.60 元或以下的日期是二零一三年六月二十五日，當日收報 4.58 元。Witts 先生指出，計算名義損失時使用“偏軟收市價 4.60 元並不恰當”³⁸。

陳詞

證監會的陳詞

604. 在證監會二零二零年九月十六日的陳詞中³⁹，莊施格先生明確改變該會在二零二零年四月二日書面陳詞中的立場⁴⁰，承認：

³⁶ Witts 先生的補充陳述書，第 10 段。

³⁷ Witts 先生的補充陳述書，第 12 段。

³⁸ Witts 先生的補充陳述書，第 22 段。

³⁹ 證監會的陳詞，第 11 段。

⁴⁰ 證監會的陳詞，第 42 段：

“既然單是內幕消息外泄已導致美即股價大幅上升 21.25%，一旦披露消息，美即股價的上升幅度(如不高於 21.25%)至少也會有相同升幅。基於美即股份在二零一三年四月二十九日至二零一三年七月二十六日的總成交額達 763,765,778.97 港元……投資者因美即延遲披露內幕消息而蒙受的名義損失，按股價上升 21.25%計算，總額達 162,300,228 港元。”

“證監會不再指稱消息外泄會導致美即股價上升 21.25%……”

莊施格先生反而在陳詞中指出⁴¹：

“證監會請審裁處接納龍先生在報告中的結論，裁斷美即投資者所蒙受的名義損失為 35,806,636 港元，或與該金額相若的巨額款項……”

605. 莊施格先生在其二零二一年二月二十三日的口頭陳詞中，向審裁處指出他在二零二零年四月二十三日書面回覆中所持的另一立場，當時他表示“不披露股價敏感的內幕消息必定會導致投資者蒙受重大損失”⁴²。他在該回覆中指出，即使審裁處接納杜淦堃先生在二零二零年四月十六日陳詞所述論點⁴³，即在二零一三年四月二十九日至七月二十六日期間的大部分時間，美即股份成交價低於二零一三年八月五日和九日收市價(分別為 4.89 元和 5.06 元)的幅度不少於 5-10%，但從未達到 21.25%，投資者所蒙受的損失只“約為 3,800 萬至 7,600 萬港元”。莊施格先生在口頭陳詞中指出，計算“純屬假設的損失”涉及“非常複雜的理論性計算”⁴⁴，但他承認，證監會在二零二零年四月二日陳詞中所指的投資者累計淨損失數字(約為 1.62 億元)，並非在龍克裘先生的協助下計算得出，該數字只是“粗略估計，沒有任何正式的分析支持”⁴⁵。

606. 莊施格先生在陳詞中指出，Witts 先生在報告中“提出的理據”和得出的“結論”並沒有理據支持⁴⁶。Witts 先生指如美即股份以低於每股 4.52 元沽售，披露消息只會造成名義損失，此一說法並不正確。不論美即股份成交價在公告發出前是 4.52 元、還是高於或低於 4.52 元，以二零一三年八月二日公告的方式披露消息而沒有說明每股價格，均會導致揣測，很可能

⁴¹ 證監會的陳詞，第 4(5)段。

⁴² 證監會二零二零年四月二十三日的回覆陳詞，第 18(3)段。

⁴³ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 40.4(b)段。

⁴⁴ 膳本；二零二一年二月二十三日，第 41 頁。

⁴⁵ 膳本；二零二一年二月二十二日，第 15 頁。

⁴⁶ 證監會的陳詞，第 13 和 33 段。

令美即股份成交價上升，而這正是二零一三年八月二日發出公告後所出現的情況⁴⁷。

第二至第五指明人士的陳詞

607. 在第二至第五指明人士的陳詞中，杜淦堃先生提出兩個具爭議性的問題：

- (i) 美即應在何時披露內幕消息；以及
- (ii) 如該消息在有關時間披露，投資大眾會蒙受何等程度的損失？

披露時間

608. 根據《條例》第 307B 條的規定，美即須“在合理地切實可行的範圍內盡快”披露所知道的內幕消息。美即有權取得“正式法律意見”，以便對須否作出披露“有合理和全面的了解”⁴⁸。有關消息源自二零一三年四月二十七日的會議。首先，須決定該消息是否構成內幕消息。第二，如屬內幕消息，該消息是否為美即所知；關於這一點，須考慮的是美即董事(即三名創辦人)在出席該會議和得悉該內幕消息時的有關情況和所擔任的身分。第三，第 307D 條訂明的安全港免責辯護條文是否適用⁴⁹？

609. 杜淦堃先生在陳詞中指出，鑑於有關事宜複雜，美即要直至二零一三年五月十三日(即二零一三年四月二十七日後起計的第十個工作天)，才先向其律師徵詢正式的法律意見，然後由董事會決定須否作出披露⁵⁰。

⁴⁷ 證監會的陳詞，第 14 段。

⁴⁸ 關於光亞有限公司上市證券的市場失當行為審裁處報告書，第 199 段。

⁴⁹ 第二至第五指明人士的陳詞，第 8 段。

⁵⁰ 第二至第五指明人士的陳詞，第 10 段。

美即投資者因美即沒有作出披露而蒙受損失的程度

610. 杜淦堃先生在陳詞中指出，在計算美即投資者因美即沒有作出披露而蒙受的名義損失時，須考慮下列各項⁵¹：

- (i) 斷定在哪段期間適當地披露消息會對美即股份成交價造成重大影響；
- (ii) 斷定適當地披露消息會對美即股份成交價造成的影響；以及
- (iii) 把差價乘以投資者淨沽售美即股份的數字(即他們在有關期間內淨沽售美即股份的數字)。

611. 杜淦堃先生聲稱，美即股份成交價只會在股份以每股 4.52 元或以下成交的日子，才受到重大影響。4.52 元就是美即股份在二零一三年五月七日的收市價⁵²，這個價格顯示了在二零一三年四月二十七日出現的內幕消息已大致反映在美即股價上。在該日之後披露消息，不大可能對美即股份成交價造成重大影響⁵³。龍先生在證供中表示認同。股份以每股 4.52 元或以下成交的日子有四天，分別為二零一三年五月十三日、六月三日、六月六日和六月七日。只有在該等日子淨沽售美即股份的投資者才會蒙受損失⁵⁴。因此，杜淦堃先生在陳詞中指出，美即違反披露規定“並沒有令投資大眾蒙受重大的名義損失”⁵⁵。

龍先生計算美即投資者蒙受的名義損失

612. 杜淦堃先生表示，據龍先生的計算，在二零一三年五月八日或二零一三年五月十三日至二零一三年七月二十六日的整段期間，投資者在沽售美即股份方面蒙受 9.89% 的損失；不過，龍

⁵¹ 第二至第五指明人士的陳詞，第 12 段。

⁵² 第二至第五指明人士的陳詞，第 14 段。

⁵³ 第二至第五指明人士的陳詞，第 15.3 段。

⁵⁴ 第二至第五指明人士的陳詞，第 14 段。

⁵⁵ 第二至第五指明人士的陳詞，第 25 段。

先生的計算“顯然缺乏支持”⁵⁶。該損失數字是根據美即股份成交價在二零一三年八月二日至八月九日的升幅(9.89%)而計算得出。第一，沒有證據顯示在該段期間的股價升幅會持續數天以上。此外，美即股份成交價在該三個月的整段期間會有相若升幅的說法，也得不到支持⁵⁷。第二，龍先生沒有考慮到美即股份成交價在該整段期間出現的變動⁵⁸。杜淦堃先生辯稱，披露消息的影響，一概視乎當時的股份成交價而定。不論股份成交價為何，影響也是一樣的說法並不正確。美即股份成交價在該段期間大幅波動。二零一三年七月，美即股份一直以每股超過5.10元成交，較二零一三年八月二日公告發出後的成交價為高。如採用龍先生的計算方法，把該段期間沽售股份的名義損失計算為9.89%，即意味着在二零一三年七月沽售美即股份的人士，理應可以每股介乎5.57元至5.77元沽售股份。即使在二零一三年八月二日公告發出後，美即股份成交價也沒有達到該價格範圍。這樣的“假設實難以成立和有欠公允”⁵⁹。

613. 此外，杜淦堃先生表示，龍先生並沒有考慮影響美即股份在二零一三年八月的成交價的因素，該等因素在二零一三年五月並不存在。第一，二零一三年八月二日公告提及兩名不同的要約人可能就美即所有已發行股本提出要約。這是“非常重大的因素”⁶⁰。龍先生試圖淡化有關因素在八月份的正面影響，聲稱較早前的公告(當時外泄的消息應尚未廣泛流傳)影響更大，應可抵銷有關影響，但該說法並無證據基礎。沒有證據顯示在二零一三年五月至八月期間，外泄的消息已更廣泛流傳。事實上，該說法與美即股份收市價在二零一三年七月二十六日下跌12.38%的情況並不相符⁶¹。股價下跌“可能是競爭對手L'Occitane發售的銷售數字疲弱所致”⁶²。第二，美即股份成交價在二零一三年八月二日至八月九日期間上升，部分升幅可能

⁵⁶ 第二至第五指明人士的陳詞，第 18 段。

⁵⁷ 第二至第五指明人士的陳詞，第 19 段。

⁵⁸ 第二至第五指明人士的陳詞，第 20 段。

⁵⁹ 第二至第五指明人士的陳詞，第 20.4 段。

⁶⁰ 第二至第五指明人士的陳詞，第 21.2 段。

⁶¹ 第二至第五指明人士的陳詞，第 21.4 段。

⁶² 第二至第五指明人士的陳詞，第 21.6 段。

是由於投資者相信導致美即股份估值偏低的原因是美即股價早前下跌，而非受到二零一三年八月二日公告所影響⁶³。

結論

614. 鑑於其對龍先生的分析所作的批評，杜淦堃先生請審裁處選取 Witts 先生的分析。在此情況下，他請審裁處裁斷“投資大眾應不會蒙受重大的名義損失”，並在裁定適當制裁和作出相應命令時考慮該裁斷⁶⁴。

第一指明人士的陳詞

615. 在第一指明人士二零二零年九月三十日的陳詞中，李律仁先生沒有提及龍先生和 Witts 先生所表達的意見是否有效。他反而請審裁處注意，經龍先生評定的名義損失為 35,806,636 元，“遠少於 162,300,228 元這個最初由證監會提出但尚未確定的數字”⁶⁵。他在陳詞中指出，證監會建議向美即施加的 100 萬元罰款應因此調低。對於 Witts 先生認為“除了二零一三年五月和六月的一小部分成交外，並沒有名義損失”，李先生只表示“美即無須援引這項證據”⁶⁶。

第六指明人士的陳詞

616. 在第六指明人士的陳詞中，對於龍先生把美即投資者在二零一三年五月八日至七月二十六日期間蒙受的名義損失評定為 35,806,636 元，陳政龍先生並不同意，但對於 Witts 先生的說法(即確實有人蒙受此名義損失，但只限於在二零一三年五月十三日、六月三日、六日和七日沽售美即股份的投資者)，則表示認同⁶⁷。陳先生批評指，在確定美即二零一三年八月二日公告所帶來的影響時，龍先生以二零一三年八月八日和九日(即二零一三

⁶³ 第二至第五指明人士的陳詞，第 21.7 段。

⁶⁴ 第二至第五指明人士的陳詞，第 23 段。

⁶⁵ 第一指明人士的陳詞，第 4 段。

⁶⁶ 第一指明人士的陳詞，第 5 段。

⁶⁷ 第六指明人士的陳詞，第 6 段。

年八月二日公告發出後的第四和第五個交易日)的平均收市價作估算，但在計算股價升幅時，卻只按二零一三年七月二十六日單一日的情況來計量。這是不合邏輯的做法，而龍先生也沒有解釋此舉背後原因⁶⁸。他請審裁處注意，據 Witts 先生的計算，美即股份在八月二日公告發出前五個交易日的平均收市價為每股 5.076 元。此外，陳先生不同意龍先生把計算所得的 9.89% 升幅，套用於二零一三年五月八日至七月二十六日整段期間的所有交易。他同意 Witts 先生的看法，認為該做法“令人難以置信”。他請審裁處注意，龍先生承認美即股價在該段期間受多項不同因素(不時轉變)影響⁶⁹。

證監會的回覆陳詞

617. 在證監會二零二零年十月十二日的回覆陳詞中，莊施格先生不同意指明人士在他們的陳詞中所作出的多項批評。

披露時間

618. 莊施格先生請審裁處拒絕接納代表第二至第五指明人士提交的陳詞；該份陳詞提及一點，就是考慮到因應各種情況而正式取得有充分根據的法律意見會涉及多項複雜因素，故期望美即董事會在二零一三年五月十三日前就須否披露一事作出決定是不切實際的。相反，他指有關決定應在二零一三年五月八日或之前作出⁷⁰，而給予美即七個工作天處理該事宜，已是寬厚的安排。他請審裁處注意，在光亞有限公司的報告書中，審裁處裁定，就該個案的特定情況而言，二零一三年一月四日(星期五)至八日(星期二)這段期間(即兩個工作天)已是一段適當時間，讓董事會取得有充分根據的法律意見，並就是否披露一事作出決定。審裁處裁斷，在二零一三年四月二十七日會議前，美即董事的三項具體查詢顯示“該消息很可能已外泄”，應提

⁶⁸ 第六指明人士的陳詞，第 6 段。

⁶⁹ 第六指明人士的陳詞，第 5 段。

⁷⁰ 證監會的回覆陳詞，第 4 段。

醒美即董事須盡快取得法律意見，以及有迫切需要作出所需的披露⁷¹。

披露消息的影響

619. 莊施格先生請審裁處拒絕接納代表第二至第五指明人士提交的陳詞；該份陳詞提及一點，就是在計算名義損失時已考慮龍先生和 Witts 先生所持的相同意見，即當美即股份以 4.52 元或以下的成交價買賣時，披露資料才會對成交價造成重大影響。龍先生提出意見時，特別指出暫定要約價不低於每股 5.5 元這項消息。他認為雖然有意收購的消息應會對美即股份成交價有正面影響，但當美即股份以每股 4.52 元成交時，該消息便不再有重大影響。因此，儘管該消息不再對股價造成重大影響，但仍會導致名義損失⁷²。按二零一三年八月二日公告的方式披露消息，儘管並非披露所有消息，但應會披露有意收購一事，以致令人揣測此事的潛在影響。美即股份成交價上升，意味着這項交易須提高要約價才能成功，而事實上，情況正是如此。最終要約價為每股 6.30 元⁷³。

在錯誤的前提下進行買賣

620. 莊施格先生請審裁處接納一點，就是在美即沒有披露消息的情況下，在二零一三年五月至七月底的數個月內，美即股份是在錯誤的前提(即並無收購建議的前提)下進行買賣。在此情況下進行該等買賣的有關各方均蒙受損失⁷⁴。

估算二零一三年八月二日公告的影響

621. 對於陳先生代表第六指明人士投訴龍先生錯誤地以二零一三年七月二十六日單一日的情況來估算二零一三年八月二日公告所帶來的影響，以及採用美即股份在二零一三年八月八日和

⁷¹ 證監會的回覆陳詞，第 6(2)段。

⁷² 證監會的回覆陳詞，第 7(5)段。

⁷³ 證監會的回覆陳詞，第 7(3)和(4)段。

⁷⁴ 證監會的回覆陳詞，第 9 段。

九日的平均成交價進行比較，莊施格先生表示不同意。要估算該公告的影響，他認為必須給予市場一段適當時間消化有關消息和作出反應，但就沒有必要以該日期作比較⁷⁵。

622. 莊施格先生指出，Witts 先生的證供沒有解釋美即股份成交價在二零一三年七月二十六日下跌的原因，而在代表第二至第五指明人士提交的陳詞中，則指成交價下跌可能是由於競爭對手公布的銷售數字疲弱所致，但此說法“純屬揣測”⁷⁶。

623. 對於有人批評龍先生沒有考慮到美即股價在二零一三年五月至七月底期間的變動，莊施格先生指出，美即須披露的並不是暫定要約價不低於每股 5.50 元的資訊，而只是有關收購建議的消息。值得注意的是，美即股份在關鍵時間一般以 4.00 元至 5.00 元的股價成交。因此，有關收購建議的消息只會對較低股價而非較高股價有影響的說法是沒有根據的⁷⁷。

624. 對於有人批評龍先生在處理二零一三年八月二日公告內容上的做法，莊施格先生向審裁處指出，龍先生同意公告所載消息與二零一三年四月底／五月初已有消息兩者之間有一個不同之處，就是前者提到美即有第二個準收購者。龍先生認同該消息會為美即股份成交價帶來額外的正面影響。另一方面，莊施格先生同意，即使龍先生錯誤斷定該因素的影響會因消息隨着時間廣泛外泄而被抵銷，該消息也只會是令他估算公告影響所得出的數字(9.89%)減少，而不會令該因素變得沒有影響或影響變得輕微⁷⁸。

625. 最後，莊施格先生重申 Witts 先生在代表證監會最初提交的陳詞中所作的批評。雖然 Witts 先生批評龍先生在計算名義損失

⁷⁵ 證監會的回覆陳詞，第 13 段。

⁷⁶ 證監會的回覆陳詞，第 10(4)段。

⁷⁷ 證監會的回覆陳詞，第 10(2)段。

⁷⁸ 證監會的回覆陳詞，第 10(3)段。

方面所採用的方法和所作的分析，但 Witts 先生沒有提到他自己是如何計算名義損失。他未能向審裁處提供任何協助⁷⁹。

結論

626. 因此，莊施格先生在陳詞中指，不論名義損失的準確數字是如何計算得出，投資大眾都蒙受“重大”損失⁸⁰。

討論

627. 我們在報告書第 I 部分表示，我們信納有關美即和其股份的內幕消息在二零一三年四月二十七日會議上開始出現，而該消息是鄧紹坤先生以美即高級人員身分在執行職能時所知道的，以及是一名合理的人如以美即高級人員身分行事，會認為屬關乎美即的內幕消息。因此，我們裁定該內幕消息為美即所知，故在第 307D 條的規限下，美即有責任在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露消息⁸¹。

628. 直至二零一三年八月二日，美即才向公眾披露股東與 L'Oréal 的討論，而該等討論“可能令……對[美即]所有已發行股份提出要約”，這一點並無爭議⁸²。

須作出披露的日期

629. 為履行其須在“合理地切實可行的範圍內”盡快向公眾披露消息的責任，美即董事會有權用足夠時間了解該等事件的情況，並就披露消息的後果取得和了解法律意見後，才須在“合理地切實可行的範圍內盡快”向公眾披露消息。

630. 我們信納所涉及的事實和法律問題並不複雜。我們不接納杜淦堃先生在陳詞中指美即董事會有權在二零一三年五月十三

⁷⁹ 證監會的回覆陳詞，第 11 段。

⁸⁰ 證監會的回覆陳詞，第 15(2)段。

⁸¹ 報告書，第 243 段。

⁸² 報告書，第 390 段。

日才獲告知有關情況、取得和考慮法律意見，以及決定披露合適的消息。我們注意到，杜淦堃先生在二零二零年四月十六日的書面陳詞中論述美即董事會應有合理時間履行該等責任的問題時，提到在二零一三年五月三日或之前披露消息，董事會便有五天時間履行責任⁸³。從文意來看，杜淦堃先生承認美即董事會須在二零一三年五月三日(即須作出該等披露的最早日期)或之前向公眾披露消息。

631. 在二零二零年四月二十五日的聆訊中，審裁處讓各方有機會在二零二零年五月八日前，議定專家證人的職權範圍。證監會在二零二零年五月十二日致函審裁處，表示證監會與第二至第五指明人士的代表“……無法就理應作出披露的日期達成協議”。在此情況下，各方要求審裁處請專家證人“……依據美即理應在二零一三年五月八日(或二零一三年五月十三日)，以二零一三年八月二日公告的方式發出公告”，計算美即投資者蒙受的名義損失(載於隨附的“擬議職權範圍”)。審裁處在二零二零年五月十三日發出信件和指示，其中一項指示是向龍克裘先生提供該等職權範圍的資料，以便他擬備專家報告。

632. 莊施格先生在陳詞中指出，給予美即董事會七個工作天的時間(即直至二零一三年五月八日)處理有關事宜，已是“非常寬厚”的安排⁸⁴，這說法頗為有力。儘管如此，我們信納美即董事會理應在二零一三年五月八日或之前向公眾披露消息。

市場對美即二零一三年八月二日公告的反應與本案的關連 兩個(而非只有一個)收購者

633. 美即在二零一三年八月二日公告披露的消息，有別於如在二零一三年五月八日發出公告所須披露的消息，這一點並無爭議。雖然二零一三年八月二日公告知會公眾有兩個競爭者有意收購美即股份，但在二零一三年四月底／五月初時，只有一方有意提出收購。正如龍先生承認，二零一三年八月二日公告意

⁸³ 第二至第五指明人士的陳詞，第 43.4 段：“如只給予指明人士五天的時間徵詢和了解法律意見，這意味着該內幕消息理應在二零一三年五月三日或之前披露。”

⁸⁴ 證監會的回覆陳詞，第 6 段。

味着可能會“相對於只有一方有意提出收購的情況而言，出現競爭和有較高的收購價”。相反，鑑於當時只有一方有意提出收購，他表示如美即在二零一三年五月八日就所須披露的消息發出公告，“該因素便不適用，對美即股價的影響理應較小”⁸⁵。須注意的是，龍先生對該問題的意見與 Witts 先生所持意見一致。關於美即在八月五日的股價對二零一三年八月二日公告的反應，Witts 先生指“股價也會對有兩個(而非只有一個)競爭者有意收購美即這項新消息有反應，而且必定是正面的”⁸⁶。

634. 我們信納龍先生和 Witts 先生所表達的意見是正確的，即公告披露有兩個(而非只有一個)競爭者出價收購美即股份的消息，預期會為美即股份成交價帶來更大的正面影響。我們信納杜淦堃先生形容兩項消息之間有“重大”差別是正確的。因此，在市場消化二零一三年八月二日公告所載的消息後，美即股份成交價料會高於公告(理應在二零一三年五月八日發出)披露只有一份收購建議後的成交價。

635. 然而，龍先生沒有嘗試計算披露有兩個而非一個競爭者的消息會為美即股份的買賣帶來的額外正面影響，反而只估算二零一三年八月二日公告“……導致美即股份成交價在市場消化該消息後上升約 9.89%”。

消息外泄／延遲發出公告如何影響市場對披露消息的反應

636. 龍先生表示，雖然有兩個競爭者(而非單一收購者)出價收購美即所有股份的消息，為美即股份成交價帶來額外正面影響，但有關公告直至二零一三年八月二日才發出，因此抵銷了該等額外正面影響。他指二零一三年四月底／五月初已出現的消息，會因應公告發出的時間而產生不同效果。他解釋這是由於“收購消息外泄的機會會隨時日增加”。他聲稱在較早日期發出的公告是指“當外泄消息尚未廣泛流傳時”發出的公告，而與“在較後日期”發出公告相比，在該階段發出公告會對美即股份成交價造成“較大程度”的影響。

⁸⁵ 龍先生的第二份補充陳述書，第 22(a)段。

⁸⁶ Witts 先生的補充陳述書，第 6 段。

637. 須注意的是，龍先生沒有退一步就其有關消息“尚未廣泛流傳”的說法，指出何時才是“尚未廣泛流傳”和何時才是較廣泛流傳。具體而言，他沒有嘗試估算如有關二零一三年四月二十七日達成協議的消息外泄可能造成的影響，即消息外泄會如何削弱市場對美即如在二零一三年五月八日後以二零一三年八月二日公告的方式公布所需消息的正面反應。更具體來說，龍先生沒有嘗試計算，相對於在二零一三年五月八日公布消息(如該消息是二零一三年八月二日公告所載的消息)，市場正面反應減弱的幅度。

638. 按龍先生的分析，他確定有些情況(二零一三年八月二日公告載述有兩個競爭者)會增加對美即股份成交價的正面影響，有些則會令負面影響逐步減低，視乎二零一三年四月底／五月初已知消息的披露時間而定。不過，當龍先生嘗試估算正負兩面影響實際上所發揮的作用時，他只是輕率地表示⁸⁷：

“依我看來，上述因素產生的綜合作用(兩者的作用很可能會互相抵銷)實際上不會對我評估的數字造成重大影響(不論增減)。”

龍先生完全沒有解釋，為何他認為該等因素的綜合作用很可能會互相抵銷。

639. 基於以上論點，龍先生繼而指稱，在二零一三年五月八日發出公告公布同年四月底／五月初須披露的已知消息，“會為美即股價帶來正面影響”⁸⁸，因此“美即股份的平均成交價會高出約 9.89%”⁸⁹。

640. 恕我們直言，對於龍先生指該兩項因素發揮的作用很可能會互相抵銷，我們並不接納該意見有恰當的依據。正如較早前所述，9.89%是他就二零一三年八月二日公告所載消息對美即股份成交價的影響計算所得的數字。因此，這與估算在二零一三年五月八日披露同年四月底／五月初出現的不同消息所造成的

⁸⁷ 龍先生的第二份補充陳述書，第 23 段。

⁸⁸ 龍先生的第二份補充陳述書，第 19 段。

⁸⁹ 龍先生的第二份補充陳述書，第 21 段。

影響並無直接關連。雖然計算結果(準確度計至小數點後兩個位)表面上具說服力，但這無法掩飾該項計算存在根本問題。因此，關於龍先生在證供中指，在二零一三年五月八日公布同年四月底／五月初已知消息，會為美即股份成交價帶來正面影響，令成交價上升約 9.89%，以及美即投資者蒙受的損失為 35,806,636 元，對此我們並不接納。

評估公司公告對股份成交價的影響的適當日期

641. 關於評估公告對公司股份成交價的影響這一點，Witts 先生表示“一般做法”是“按緊接該公告發出後翌日的收市價來評估”影響⁹⁰。他較早前表示，“股價每日升跌是公認為衡量市場對某項消息的反應的最佳方法”⁹¹。

642. 美即股份在二零一三年七月二十六日下午二時二十七分暫停買賣，而公告則在二零一三年八月二日(星期五)發出，隨後的首個交易日是二零一三年八月五日(星期一)。

643. 不過，Witts 先生注意到，美即股份在二零一三年八月五日的成交量是“二零一三年三月一日至八月九日期間最高的成交量”，收市價為 4.89 元，而二零一三年八月六日的收市價為 4.90 元，成交量為“該段期間的第二高”。就此，他承認⁹²：

“我可看到當中的論據，就是該公告所影響的是該數字，但不會是較後日期的數字。”

須注意的是，美即股份在二零一三年八月五日和六日的成交量分別為 1 360 萬股和 990 萬股。

644. 關於美即股份在二零一三年八月七日、八日和九日的成交量，Witts 先生稱成交量雖然“仍處高位”，但“有所放緩”。

⁹⁰ Witts 先生的補充陳述書，第 11 段。

⁹¹ Witts 先生的補充陳述書，第 8 段。

⁹² Witts 先生的補充陳述書，第 11 段。

事實上，美即股份在這些日子的成交量分別為 450 萬股、420 萬股和 510 萬股。

市場消化該消息／對該消息的反應

645. 到二零一三年八月六日收市時，市場已有四天時間消化二零一三年八月二日公告所載的消息，當中兩天是成交量偏高的交易日。該消息簡單明確，指出美即和部分股東正與獨立第三方洽商，而該方可能會對美即所有已發行股份提出要約；同時，有另一獨立第三方與美即接洽，並提出指示要約，該方也可能對美即所有已發行股份提出要約。美即董事會沒有獲告知有任何一名有意要約人有提出要約的確實意圖，也沒有就可能要約訂立具法律約束力的協議。儘管如此，該消息明顯提供了依據，令人揣測可能即將出現競爭要約。

646. Witts 先生就二零一三年八月五日的成交量提出有力的觀點，就是不能辯稱交投淡靜“顯示市場對該公告沒有反應”。美即股份在二零一三年八月五日收報 4.89 元後(較七月二十六日的收市價上升 0.29 元)，成交量在二零一三年八月六日雖繼續處於 990 萬股的高水平，但當日收市價僅為 4.90 元，與前一天收市價相比升幅甚微。在此情況下，龍先生認為必須考慮另外三個交易日以估算該公告的影響，實在令人費解。

647. 龍先生採用該做法的理據是，在二零一三年八月七日，美即股份收市價上升(升至 4.93 元)，恒生指數下跌；在二零一三年八月八日，美即股份收市價上升(升至 5.06 元)，恒生指數微升。龍先生注意到，這種情況在二零一三年八月九日結束，當日美即股份收市價跌至 5.05 元，恒生指數則上升 0.7%，所以他的結論是“……八月份公告的影響仍是帶動美即股價在二零一三年八月九日前上升的主要因素”。對此，Witts 先生提出的批評同樣有力，他指以美即股份與恒生指數的表現作比較，兩者“幾乎是毫無關連”⁹³。關於這一點，他表示“美即作為二／三線工業股的交易往績與整體市場氣氛的關連不大”。

⁹³ Witts 先生的補充陳述書，第 10 段。

結論

648. 我們信納，美即股份在二零一三年八月六日的收市價(即每股 4.90 元)是合適的參照點，可按此嘗試確定二零一三年八月二日公告所載消息的影響。到了該日，市場已有四天時間對有關消息作出反應。二零一三年八月五日，市場對該消息確實有所反應，這從美即股份當日成交量大幅增加可見一斑，當天的收市價較二零一三年七月二十六日的收市價上升 6.3%。二零一三年八月六日，成交量雖然持續高企，但已較前一天大幅回落。更明顯的是，二零一三年八月六日的收市價較前一天收市價僅高出 0.2%。相對而言，美即股價已穩定下來。美即股份在二零一三年八月六日的收市價，較二零一三年七月二十六日的成交價上升了 6.52%。我們不接納有關在作出該判斷時宜考慮隨後交易的說法。

與最後交易日(二零一三年七月二十六日)所作比較的有效性

649. Wits 先生不同意龍先生以二零一三年八月二日公告發布後的收市價，與最後交易日(即二零一三年七月二十六日)的收市價作比較。Wits 先生注意到，美即股份在暫停買賣的一刻每股收報 4.60 元，較前一天收市價每股 5.25 元下跌 12.38%。一如早前所言，他表示“這次下跌一直未有圓滿解釋。有意見認為這是競爭對手 L'Occitane 發布的銷售數字疲弱所引發⁹⁴。”他其後補充指，股價出現的關鍵變動，似乎是那些無法解釋的變動中的典型例子，“除非有人接受股價是受競爭對手不能預計的疲弱銷售表現所影響這個說法⁹⁵。”

650. Wits 先生在二零一九年二月二十八日第一份陳述書中提及同一問題。他注意到，法國巴黎證券劉育文先生在二零一三年七月二十六日下午三時十二分向 L'Oréal 多人發出標題為“Martha-停牌”的電郵，內容載述他本人已致電鄧紹坤先生，

⁹⁴ Wits 先生的補充陳述書，第 12 段。

⁹⁵ Wits 先生的補充陳述書，第 22 段。

而鄧先生則表示不明白美即股份的成交價何以“大跌”⁹⁶。該電郵又載述⁹⁷：

“行內消息指出，香港上市護膚品公司 L’Occitane 公布，二零一三年第二季的銷售額下跌，遜於前兩季。與二零一二年最後一季相比，銷售額下跌約 11.29%。(。)股價至今下跌了 8.23%。”

651. 對於劉育文先生提述該則消息，Witts 先生指“這表示護膚品競爭對手 L’Occitane 在前一天發布(截至二零一三年六月三十日的三個月)的銷售數字疲弱，或許是引發這次股價下跌的原因。”

652. Witts 先生的陳述書隨附數份“未經審計交易最新報告”：
(i)截至二零一三年六月三十日的三個月報告(日期為二零一三年七月二十五日)；(ii)截至二零一二年九月三十日的六個月報告；以及(iii)截至二零一二年十二月三十一日的九個月報告⁹⁸。根據該等報告所載的業績，Witts 先生表示，“與前一年同期相比，集團的淨銷售額僅上升 1.9%……這與集團截至二零一二年九月三十日的六個月錄得 21.9%的淨銷售額增長……以及截至二零一二年十二月三十一日的九個月錄得 17.6%的增長，對比極大……”。Witts 先生的結論是：

“L’Occitane 的銷售增長明顯放緩，我同意劉先生所言：*這可能令美即股價在同日處於弱勢，且也顯示圍繞美即股份的市場氣氛仍主要受業務表現相關的因素而非收購謠傳所影響。*” [斜體為本文所加。]

653. 事實上，從電郵清晰可見，劉育文先生沒有作出如此陳述。同樣，劉育文先生的會面記錄或其向審裁處所作的口頭證供內也沒有該項陳述。

⁹⁶ Witts 先生的陳述書，第 25 段。

⁹⁷ 證物文件冊，第 1042 頁。

⁹⁸ 專家證供文件冊，第 993 至 1002 頁。

654. 至於 Witts 先生，他在隨後的陳述書中繼續就美即股份收市價在二零一三年八月五日至八日的升勢推測背後原因，認為“要是有關美即的不利謠傳(流傳逾一星期)得到澄清，那麼該升幅無疑主要是股價自七月二十六日急挫 12.38%後所收復的部分失地”⁹⁹。

655. 須注意的是，除了提及二零一三年七月二十六日公告發布美即股份暫停買賣一事外，二零一三年八月二日公告只載述：

“……董事會確認，除本公告所披露的消息外，董事會對於股價變動的原因，或為免公司股份涉及造市而須發布的任何消息，或任何須披露的內幕消息，並不知情……。”

美即董事會對於股價變動的原因並不知情的說法，與劉育文先生在二零一三年七月二十六日的電郵中轉載鄧紹坤先生當時所述的內容(即他“不知發生何事，也不會作任何猜測”)吻合。

L'Occitane 的業績是否有關連

656. 根據 Witts 先生所提述的多份 L'Occitane 業績公告，該等業績明顯是集團業績，具體來說，這包括中國、法國、美國和俄羅斯等九個指明國家／地區的銷售情況。有關銷售增長在截至二零一三年六月三十日的三個月內縮減至 1.9%的描述，是針對整體銷售情況而言。另外，須注意的是：

“增長主要由中國、法國、美國、香港和俄羅斯帶動。

中國和俄羅斯仍是增長最快的國家(增幅分別為 28%和 16%)。”

657. 中國的淨銷售額增長為 28%，反映淨銷售額於年內(截至二零一三年六月三十日)增加了 3,288,000 歐元，由 11,319,000 歐元增至 14,607,000 歐元。該淨銷售額佔集團淨銷售總額 6.6%。與截至二零一二年九月三十日的六個月和截至二零一二年十二月三十一日的九個月的淨銷售額增長數字比較，中國在該段期

⁹⁹ Witts 先生的補充陳述書，第 22 段。

間的淨銷售額增長數字均有所增加，增幅分別為 22.7% 和 26.8%。

658. 鑑於美即的銷售業務全於中國之內，L'Occitane 的業績如與美即有關連，大概主要限於 L'Occitane 在中國的業績。宏觀而言，該等業績所反映的情況，是淨銷售額不單持續增長，其增幅也逐步攀升。不過，重要的是，審裁處沒有收到任何證據就 L'Occitane 和美即兩者在中國銷售的產品種類和銷售業務性質的異同作比較，尤其是沒有收到證據指 L'Occitane 在中國的業績與理解或評估美即在中國的銷售表現有關連。

結論

659. 在考慮所有情況後，我們信納，Witts 先生的看法(即有關 L'Occitane 在二零一三年七月二十五日發布的業績“可能令美即股價”在二零一三年七月二十六日“處於弱勢”)沒有證據基礎支持。

660. 因此，我們信納，沒有證據解釋美即股價為何在二零一三年七月二十六日收市時下跌了 12.38%。除了股價下跌原因不明，也沒有證據顯示有何方法能釋除市場上或會出現並可能導致美即股份收市價下跌的憂慮。以上兩項都是資料不詳。

661. 另一方面，關於估算公布二零一三年八月二日公告所載消息帶來的影響，有關方面沒有解釋美即股份收市價為何在二零一三年七月二十六日大跌，而這明顯是斷定該估算結果的有效性所須注意的相關事實。

662. 此外，如前所述，估算二零一三年八月二日公告所載消息的影響，是推測如在二零一三年五月八日公布所須披露的消息對美即股份成交價會有何影響的方法，但這方法的局限在於該消息與二零一三年八月二日公布的消息兩者之間有重大差異，只有後者提及有兩個不同的獨立第三方可能提出要約，意味着在收購美即已發行股份一事上可能出現競爭要約。

淨沽售美即股份的人士蒙受的損失

663. 另一方面，正如杜淦堃先生一直承認，我們也信納，在二零一三年五月八日(即有關消息理應向公眾披露的日期)之後至二零一三年七月二十六日收市期間淨沽售美即股份的投資者蒙受若干損失。

664. 對於只有在 4.52 元或以下價格沽售美即股份的人士才蒙受損失的說法，我們並不接納。4.52 元是美即股份在二零一三年五月七日的收市價，而龍先生也認為，在該日後披露消息不大可能會對美即股份成交價造成“重大”影響，這一點 Witts 先生也表示認同。須注意的是，龍先生所提出的意見，是以暫定要約價不少於每股 5.50 元為前提。根據該暫定要約價，他認為，相對於美即在二零一三年五月七日的 4.52 元收市價，這只高出 21.6%(按溢價計算)。他表示該具體消息儘管仍可能會為美即股價帶來正面影響，但“未必會對股價帶來重大影響”。

665. 當然，就算以二零一三年八月二日公告的方式在二零一三年五月八日發出公告，有關最低暫定要約價的資料也不會在該公告內披露。我們不認為龍先生曾供稱以二零一三年八月二日公告的方式披露消息，不會為美即股價帶來正面影響。正如莊施格先生在陳詞中指出，披露有意收購一事，令人揣測此事對美即成交價的潛在影響。

666. 除了一些可能受惠於消息外泄的人士外，那些在二零一三年四月二十九日至七月二十六日期間沽售美即股份的人士，都是在對二零一三年四月二十七日會議所達成協議不知情的情況下沽售股份，這一點並無爭議。美即理應在二零一三年五月八日或之前，向公眾披露協議內須公布的事項。因此，總括而言，在該日後沽售美即股份的人士應有權知道該消息，卻在不知情的情況下沽售股份。我們信納，如在二零一三年五月八日以二零一三年八月二日公告的方式披露有意收購美即股份的消息，會為美即股份成交價帶來正面影響。因此，在該日後淨沽售美即股份的人士的確蒙受損失。我們信納情況確實如此，但我們不接納龍先生就此等投資者蒙受的損失所計算得出的淨損失總額。

總結

667. 如前所述，杜淦堃先生請本審裁處作出結論，指雖然此等投資者蒙受若干損失，但損失“並不重大”。至於莊施格先生，他承認難以斷定名義損失的準確數字，但也請本審裁處作出結論，指投資大眾蒙受“重大”損失。他們二人均沒有就該等損失提出任何經計算的金額數字。就此，我們信納該等損失是“重大的”，總額數以百萬元計。

第十一章

命令

證監會的陳詞：《條例》第 307N 條

668. 證監會在二零二零年四月二日的書面陳詞中，請審裁處考慮在早前的多份審裁處報告書就不同公司的證券違反《條例》第 307G 條的披露規定所施加的命令¹⁰⁰，以作為“有用的指引和準則”，讓審裁處在衡量各案件的特點後，考慮向美即和其高級人員施加命令。

違反披露規定的嚴重程度：相關特點

669. 代表證監會的莊施格大律師和孫靖乾大律師在陳詞中表示，在違反披露規定的情況中找出多項特點，是與違規的嚴重程度相關。

- (i) 由鄧紹坤先生在二零一三年五月初從美即得知該內幕消息(他知道有關消息在二零一三年四月二十七日出現)未能得以保密，直至美即在二零一三年八月二日的公告首次披露該消息，時間上延遲約三個月¹⁰¹。
- (ii) 美即違反披露規定的情況格外嚴重，因為審裁處裁斷美即不但沒有採取一切合理措施，以監察該內幕消息的保密情況，而且沒有在察覺該消息未能得以保密後，盡快在合理地切實可行的範圍內向公眾披露該消息¹⁰²。
- (iii) 審裁處裁定¹⁰³，鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為導致美即違反披露規定，尤其是二人均沒有向董事和美職的法律顧問提供他們持有的所有相關資料，並指有關行為是“嚴

¹⁰⁰ 光亞有限公司(二零一六年十一月二十九日)；美亞控股有限公司(二零一七年二月七日和四月五日)；精熙國際(開曼)有限公司(二零一七年二月二十七日)和富士高實業控股有限公司(二零一九年五月二十二日)。

¹⁰¹ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 31 至 33 段。

¹⁰² 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 34 至 35 段。

¹⁰³ 報告書，第 410 至 436 段。

重和蓄意的失當行為”¹⁰⁴。再者，審裁處裁斷鄭永康先生在作供時說謊，指曾詢問鄧紹坤先生進行初步討論的時間；並指李靜思女士在二零一三年五月二十四日的會議上，詢問鄧紹坤先生與 L’Oréal 在初步會議中討論的事宜。

(iv) 考慮到美即監察消息保密情況的措施極為不足，審裁處裁定，鄧紹坤先生、鄭永康先生、余先生、駱先生和孫焱先生均沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定¹⁰⁵，此項疏忽特別嚴重，尤其是沒有備存或完全欠缺有關評估內幕消息的會議和討論的記錄，以供審計之用；沒有任何書面政策或程序處理《指引》第 60 段所建議的措施；以及孫焱先生承認自己沒有採取步驟，確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，這是推卸本身應盡的責任¹⁰⁶。

(v) 美即現時的管理層在關鍵時間沒有參與美即的內部事情，本應可採取中立的立場，但美即反而“在研訊程序中幾乎就每個問題”提出爭議，因而延長研訊程序和增加證監會的訟費¹⁰⁷。

建議施加的命令

取消資格令：《條例》第 307 N(1)(a) 條

670. 莊施格先生請本審裁處參考英國和威爾斯終審法院在 *Re Sevenoaks Stationers (Retail) Ltd*¹⁰⁸一案中所採用的方法，根據《條例》第 307 N(1)(a)條作出取消資格令，而審裁處在美亞一案中也曾採用有關方法，即界定三個級別如下：

¹⁰⁴ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 38 段。

¹⁰⁵ 報告書，第 473 至 516 段、第 531 至 534 段和第 535 至 537 段。

¹⁰⁶ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 39 段。

¹⁰⁷ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 44 段。

¹⁰⁸ *Re Sevenoaks Stationers (Retail) Ltd* [1991] Ch 164 at 174。

- (i) 最高級別只適用於“案情特別嚴重的案件”；
- (ii) 中間級別適用於“案情嚴重但無須處以最高級別的案件”；以及
- (iii) 最低級別適用於“案情相對輕微的案件”。

671. 《1986年取消公司董事資格法》第6條賦權施加取消資格罰則，最長為15年，最短則為兩年。Dillon LJ指出，取消資格的年期可分為三個級別：10至15年；6至10年；以及2至5年。在美亞的報告書中，審裁處主席郭慶偉資深大律師所採用的方法，是依據《條例》第307N(1)(a)條所訂的取消資格期最長為5年。他表示，“應適度調整三個級別的取消資格期¹⁰⁹。”

672. 莊施格先生在陳詞中指出¹¹⁰：

(i) 鄧紹坤先生和鄭永康先生—取消資格30至36個月

考慮到內幕消息延遲約三個月才披露，以及鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為導致嚴重後果所造成的名義損失，莊施格先生認為二人的行為在取消資格的“中間級別上限”範圍內，因此他請審裁處考慮向二人施加取消資格令，為期30至36個月。

(ii) 余先生和駱先生—取消資格20至24個月

考慮到余先生和駱先生均為美即行政總裁，莊施格先生在陳詞中指出，二人的行為在可取消資格的中間級別範圍內，因此他請審裁處向二人施加取消資格令，為期20至24個月。

¹⁰⁹ 有關美亞控股有限公司的報告書，第56和57段。

¹¹⁰ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第48和49段。

(iii) 孫炎先生—取消資格 16 至 20 個月

莊施格先生在陳詞中指出，考慮到孫炎先生的行為在可取消資格最低級別的上限範圍內，他請審裁處向孫炎先生施加取消資格令，為期 16 至 20 個月。

規管性罰款：第 307N(3) 條

673. 考慮到第 307N(3) 條訂明，除非“規管性罰款相對於違反披露規定一事而言，屬相稱及合理”，否則審裁處不得向某人施加規管性罰款。莊施格先生在陳詞中指出，在審裁處可能考慮的已辨識因素中，尤為相關的事實是，指明人士的行動被裁斷為違反第 307N(3)(c) 條的規定，即可能已損害證券期貨市場的廉潔穩健，以及違反第 307N(3)(d) 條的規定，即可能已損害投資大眾的利益，因為股東出售股份的價格較他們和市場一旦知悉內幕消息後應有的價格為低。再者，審裁處須考慮各指明人士個別的罪責，尤其是鄧紹坤先生和鄭永康先生被裁斷其疏忽行為違反第 307N(3)(b) 條的規定¹¹¹。

674. 此外，莊施格先生請本審裁處考慮審裁處在其他案件中施加的規管性罰款。

(i) 在光亞一案中，光亞延遲約一星期才披露消息，該消息指就光亞未有清償 4,400 萬美元貸款而作出的仲裁裁決，獲判勝訴的一方提出委任管理人的呈請，印尼法院遂向光亞發出傳票，要求光亞出庭。審裁處因而施加罰款如下：

- 向非執行董事兼主席施加罰款 80 萬元；以及
- 向光亞和光亞行政總裁施加罰款 60 萬元，而有關罰款由 80 萬元減至 60 萬元，以反映光亞和行政總裁一早承認罪責，。

(ii) 在美亞一案中，該公司延遲 23 天才披露有關核數師通知辭任的消息，審裁處因而施加罰款如下：

¹¹¹ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 51 段。

- 分別向負責美亞日常運作的財務總監兼公司秘書和執行董事施加罰款 150 萬元，因他們的行為是蓄意的；
- 向美亞和所有其他董事施加罰款 90 萬元，儘管他們同樣沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止違反規定，但他們的行為並非蓄意。

(iii) 在精熙一案中，該公司承認延遲約三個月才披露該財政年度下半年錄得重大虧損，並承認在該段期間買入精熙股份的人士約有共 150 萬元的名義損失，因為他們買入股份的價格較消息披露後應有的價格為高，審裁處因而施加罰款如下：

- 向精熙施加罰款 100 萬元，因其違反第 307B 條；以及
- 向行政總裁兼執行董事施加罰款 100 萬元，因他承認其罔顧後果的行為，導致該項違反，以及承認沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該項違反。

(iv) 在富士高一案中，該公司承認延遲約七星期才披露一名長期客戶停止向富士高大額採購音響器材的消息，審裁處因而施加罰款如下：

- 向富士高施加罰款 100 萬元，因該公司承認行為疏忽，以導致該項違反，並承認沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該項違反；
- 向主席兼行政總裁施加罰款 30 萬元；以及
- 向首席財務總監兼公司秘書施加罰款 20 萬元。

675. 因此，莊施格先生請審裁處施加規管性罰款如下¹¹²：

- (i) 向鄧紹坤先生和鄭永康先生各施加罰款 250 萬元，因證據顯示他們是“行動一致的主事者”，二人不但同樣負上罪責，他們的罪責也較其他指明人士嚴重；

¹¹² 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 51 段。

(ii) 向余先生和駱先生各施加罰款 150 萬元，因考慮到他們均擔任行政總裁一職，；以及

(iii) 向美即和孫炎先生各施加罰款 100 萬元。

建議採取紀律行動：第 307N(1)(g)條

676. 莊施格先生請審裁處建議香港會計師公會向其會員鄧紹坤先生和鄭永康先生採取紀律行動。他指出，本審裁處曾向美亞一案的財務總監和精熙一案的財務總監兼公司秘書作出同類建議，因他們均沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止所屬公司違反披露規定。在精熙一案中，財務總監兼公司秘書被裁斷其行為罔顧後果，以導致該項違反¹¹³。

677. 在二零二一年二月二十二日的口頭陳詞中，莊施格先生質疑杜淦堃先生的陳詞。杜淦堃先生在書面陳詞中表示，鄧紹坤先生和鄭永康先生被裁斷違反第 307G(2)(a)條的規定，所作出的行為屬疏忽而非蓄意或罔顧後果，故審裁處無須建議二人所屬的專業組織向他們採取紀律行動。莊施格先生指出，《專業會計師條例》(第 50 章)第 34(1)(a)(iv)條訂明，有關行為可能屬於香港會計師公會紀律委員會處理的投訴事項，即某會計師“在進行專業工作時有所疏忽”。莊施格先生的陳詞指，鄧紹坤先生和鄭永康先生已被裁斷負上嚴重疏忽行為的罪責，即屬故意遺漏的行為。

培訓計劃：第 307N(1)(i)條

678. 莊施格先生請審裁處依據第 307N(1)(i)條的規定命令鄧紹坤先生、鄭永康先生、余先生、駱先生和孫炎先生參加由證監會核准的關乎遵守《條例》第 XIVA 部、董事責任和企業管治的培訓計劃。他指出，本審裁處在光亞、美亞、精熙和富士高各案件中向有關高級人員作出類似命令；在美亞一案中，本審裁處除向九名高級人員作出類似命令外，還作出取消資格令¹¹⁴。

¹¹³ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 52 和 53 段。

¹¹⁴ 證監會的陳詞，二零二零年四月二日，第 56 段。

訟費：第 307N(1)(e) 和 (f)(i) 條

679. 莊施格先生指稱，美即、鄧紹坤先生、鄭永康先生、佘先生、駱先生和孫焱先生均曾“在目前的研訊程序中積極爭辯，並幾乎就每個問題熱烈提出爭議”。莊施格先生的陳詞指，他們既然未能就研訊程序成功抗辯，便沒有理由不按訴訟結果釐定訟費。因此，莊施格先生請審裁處命令他們各人：

- (i) 向政府繳付有關政府就研訊程序合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支。如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定；以及
- (ii) 向證監會繳付有關證監會就研訊程序合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支。如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定，並指明包括兩名大律師的費用。

第 307N(1)(f)(ii) 和 (iii) 條

680. 莊施格先生同樣請審裁處命令每名指明人士，就證監會在以下項目合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支，向該會繳付一筆審裁處認為數額適當的款項：

- (a) 在提起該研訊程序前，對該人的行為或事務作出調查；以及
- (b) 為該研訊程序的*目的*，對該人的行為或事務作出調查。[斜體為本文所加。]

在審裁處席前進行的研訊程序，顯然是證監會藉二零一八年三月二十九日向審裁處發出的通知提起關於披露的研訊程序¹¹⁵。

681. 莊施格先生請審裁處按該等具體條款作出命令時，指本審裁處在*美亞*一案中的陳述曾表示¹¹⁶：

¹¹⁵ 《條例》第 307I 條和附表 9 第 1 條。

¹¹⁶ 有關*美亞控股有限公司*的報告書，第 179 段。

“第 307N(5)條不涵蓋對調查費用及開支的評定。”

682. 第 307N(5)條訂明，除終審法院首席法官根據第 307X 條訂立的規則另有規定外，《高等法院規則》第 62 號命令適用於：

“……評定根據第(1)(e)或(f)款要求繳付的金額，作為就有關研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費。”

683. 為方便審裁處釐定金額(如有)，審裁處宜命令指明人士向證監會繳付款項，作為證監會在提起研訊程序前和為該研訊程序的目的，對該人的行為或事務作出調查而合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支。審裁處指示證監會提交“訟費和開支報表”。

684. 在各方於二零二一年二月二十二日和二十三日提交口頭陳詞前，證監會在同年二月十八日提交最新的“調查費用報表”¹¹⁷，當中述明員工開支是參考“市場失當行為審裁處在富士高實業控股有限公司一案建議的公式”計算。

第二至第五指明人士的陳詞

685. 代表第二至第五指明人士的杜淦堃先生(帶領 Joshua Chan 大律師)在二零二零年四月十六日的書面陳詞中表示，法庭和本審裁處提出用以識辨《條例》第 XIII 部有關審裁處在內幕交易研訊程序中可行使權力的目的和性質的原則，同樣適用於考慮第 XIVA 部可行使權力的目的和性質。該陳詞表示：

- 第 XIII 部下的市場失當行為制度的目的是“……保障和維持香港金融市場廉潔穩健，從而提高和維護香港作為國際金融中心的聲譽。該制度屬規管性質”¹¹⁸。
- 審裁處執行的“……職能與社會上特定階層的人士為自行規管某類活動而設立的監管機構或紀律審裁處所執行的職能相若”。審裁處“……是要規管香港金融市場參與者的行為”¹¹⁹，而不是施加懲罰或仲裁民事糾紛。

¹¹⁷ 附錄 E。

¹¹⁸ 陸家祥 訴 市場失當行為審裁處 [2009] 1 HKLRD 114 一案的判詞，第 52 段。

¹¹⁹ 同上，第 54 段。

- 審裁處可施加的制裁“……包括取消資格、冷淡對待令、終止及停止令、交出款項令、把被識辨的人交由所屬專業團體決定是否進行紀律處分程序，以及各項訟費命令……均旨在保障金融機構和投資大眾，而訟費命令則旨在達到賠償的目的”¹²⁰。
- 雖然“……這些制裁可能十分嚴厲，因而具有阻嚇作用……這並不表示制裁的保障較低……具體而言，取消資格的權力屬保障而非懲罰性質，即……該權力的主要目的是要保障投資者和公眾。如作出該類命令能發揮阻嚇作用，而有關作用與保障股東、投資者和公眾免受不適宜擔任某職位的人士所影響的目的有連帶及附帶關係：*Koon Wing Yee 訴 內幕交易審裁處*一案的判詞第 72 和 73 段；*Chau Chin Hung 訴 市場失當行為審裁處*一案的判詞第 29 至 32 段”¹²¹。

686. 該陳詞指出，審裁處因而要處理的問題並非某項制裁相對於失當行為而言是否“合理和相稱”，而是“該項制裁可否保障投資大眾不再受任何違規之處所影響”¹²²。

687. 須注意的是，儘管第 257 和 258 條賦予的權力與第 307N 條所賦權力大致相近，但兩者並不相同。後者賦予的是第 257 和 258 條沒有訂明的權力，即施加規管性罰款、命令上市法團的高級人員參加由證監會核准關乎遵守第 XIVA 部的培訓計劃，以及命令法團委任獨立專業顧問，以檢討該法團遵守第 XIVA 部的程序。

688. 至於有需要保障投資大眾日後免受第二至第五指明人士影響的問題，杜淦堃先生請審裁處注意，他們都沒有被裁斷為在明知或罔顧後果的情況下違反披露規定。相反，他們只是無意中違反披露規定¹²³。

¹²⁰ 同上，第 51 段。

¹²¹ 同上，第 53 段。

¹²² 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 9 段。

¹²³ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 6 段。

為遵守披露規定而採取的步驟

689. 該陳詞進一步指出，他們已認真和真誠地嘗試遵守規定¹²⁴：

- 第一，他們與 L'Oréal 訂立保密協議。
- 第二，把 L'Oréal 收購美即的建議告知西京、景林和霸菱之前，已與他們達成保密協議。
- 第三，知道公司與 L'Oréal 商議的人士僅限於三名創辦人、劉良哲先生和黃先生，而 L'Oréal 和法國巴黎證券同樣只讓有需要知道的人員知道該機密消息。
- 第四，定期互相提醒大家必須保密。
- 第五，鄧紹坤先生知悉 CSV Capital Partners 以電郵向鄭永康先生查詢有關美即股份成交價上升和 L'Oréal 是否將要收購美即後，便詢問余先生和駱先生是否曾披露該機密消息。

與 L'Oréal 和法國巴黎證券之間的溝通

690. 此外，該陳詞指出三名創辦人就保密有關商議一事，經常與 L'Oréal 和法國巴黎證券溝通。

- (i) 有見美即股份成交價急升，劉育文先生在二零一三年四月十七日致電鄧紹坤先生，表示關注保密情況和消息外泄。鄧紹坤先生告知劉育文先生，他曾回覆有關 L'Oréal 是否即將收購美即一事的質詢，並向劉育文先生聲稱，紐約的巡迴宣傳活動成功是帶動股價上升的原因。
- (ii) 法國巴黎證券在二零一三年四月二十八日向 L'Oréal 發出電郵，提及雙方曾就“消息萬一外泄”一事溝通，並建議“在短時間內擬備便箋供我們和共同創辦人傳閱。馬嘉明也可以跟律師商量一下”¹²⁵。年利達的馬嘉明在同日向 L'Oréal 發出電郵，提及或會致電黃先生，說明“……保密

¹²⁴ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 13 至 20 段。

¹²⁵ 證物文件冊，第 760 頁。

事宜，我會強調香港打擊內幕交易的法例涵蓋交易、慫使他人交易和暗中報訊”¹²⁶。

- (iii) L'Oréal的貝翰青在二零一三年五月二日發電郵給L'Oréal的其他相關人士和年利達，表示“劉致電珍珍轉達S先生的意見”。從文意來看，似乎是指劉良哲先生和L'Oréal的蘭珍珍女士。在提及的各項事情中，他指出¹²⁷：

“他也告知……有很多投資者因股價上升來電，詢問是否有消息外泄或是有甚麼事情進行中。珍珍告訴他這正是我們要從速行事的原因。”

- (iv) 在二零一三年五月六日的往來電郵中，年利達向L'Oréal提供兩個“消息外泄公告”範本，說明L'Oréal或美即可能須向投資者發布公告的各種情況。在講述各種情況時，年利達提及¹²⁸：

“……你不大可能會是發布消息外泄公告(如有的話!)的一方，一旦有人與Martha的董事會接觸，發布消息外泄公告的基本責任便轉移至Martha(和其代表律師)。

一旦有人與Martha的董事會接觸，為方便他們起見，較佳的做法可能是發給Martha一份英文公告擬稿。”

至於計劃的應變措施，電郵提到¹²⁹：

“當有人與Martha的董事會接觸，我們可與他們商討後勤工作。如他們與其代表律師能夠盡快備妥消息外泄公告的範本，我們也許完全沒有需要把我們擬備的英文版本發給他們。”

¹²⁶ 證物文件冊，第728頁。

¹²⁷ 證物文件冊，第793頁。

¹²⁸ 證物文件冊，第809至814頁。

¹²⁹ 證物文件冊，第827頁。

- (v) 在二零一三年五月九日的多封電郵中，年利達在向黃先生發送將由三名機構投資者簽署的保密協議擬稿後，再提供最終版本給各投資者簽署。有關電郵已抄送 L'Oréal¹³⁰。

在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議書後採取的行動

691. 杜淦堃先生請審裁處注意，鄧紹坤先生在二零一三年五月十五日收到 L'Oréal 的建議書後，已就內幕消息是否需要以公告形式對外披露向趙不渝馬國強律師事務所徵詢法律意見。此外，鄧紹坤先生多次責成其他董事把該項消息保密¹³¹。

延遲披露內幕消息

692. 陳詞指，鑑於第 307N 條所訂的罰則有保障功能，延遲披露內幕消息的時間長短“作用有限”，較重要的是延遲的原因¹³²。就此，陳詞指第二至第五指明人士已*真誠地*採取行動，把消息保密，也確實（雖然是錯誤）相信可引用第 307D 條訂明的安全港免責辯護條文。

第二至第五指明人士的情況

693. 杜淦堃先生請審裁處考慮，第二至第五指明人士雖然沒有在切實可行的範圍內盡快披露內幕消息，但他們並無從中賺取利潤或避免損失，也沒有證據顯示他們有這方面的動機。此外，在發生二零一三年的關鍵事件前，他們並非任何市場失當行為或刑事訴訟的當事人，也沒有證據顯示他們在該日期之後的七年內曾進行類似的失當行為。

鄭永康先生

694. 代表證監會提交的陳詞在有關問題上花了不少工夫。該陳詞指，審裁處發現鄭永康先生在作供時，向審裁處謊稱他曾詢問鄧紹坤先生與 L'Oréal 的初步討論何時進行，以及謊稱李靜思女士曾在二零一三年五月二十四日的董事會會議上詢問鄧紹坤先生有關初步會議的討論內容，並得到積極回應。陳詞指出，審裁處並沒有作出鄭永康先生不

¹³⁰ 證物文件冊，第 874 至 881 頁。

¹³¹ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 24 至 25 段。

¹³² 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 33 段。

誠實的裁斷，盤問期間也沒有指稱他不誠實。他的證供不獲接納，並非意味會作出不誠實的裁斷¹³³。

無法確立安全港豁免

695. 對於證監會的陳詞指，該等指明人士無法根據第 307D 條確立安全港豁免，杜淦堃先生辯稱，這並非加重刑罰的因素。須考慮的是有關已採取措施的證據，例如把消息限於有需要知道的範圍內，以及簽署保密協議¹³⁴。

審裁處適當的命令

696. 杜淦堃先生在陳詞中指出，在任何情況下，第二至第五指明人士均沒有“對投資大眾構成嚴重或重大的威脅”¹³⁵。

培訓計劃和訟費

697. 杜淦堃先生表示，對於命令第二至第五指明人士參加由證監會核准關乎遵守第 XIVA 部、董事責任和企業管治的培訓計劃，不會提出反對，而對於證監會要求作出訟費命令，同樣不會提出反對。

取消資格和規管性罰款：時間和級別

698. 雖然不會反對證監會在陳詞中要求審裁處對第二至第五指明人士作出取消資格令和施加規管性罰款，但他反對建議的取消資格令時間和規管性罰款級別，指罰則“過重”，並與審裁處在其他案件所作命令不一致¹³⁶。

- (i) 在美亞一案中，審裁處在裁斷財務總監故意不遵守披露規定¹³⁷後，命令取消他的資格 20 個月，並施加 150 萬元的規

¹³³ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 31 段。

¹³⁴ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 49 段。

¹³⁵ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 53 段。

¹³⁶ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 59 段。

¹³⁷ 有關美亞控股有限公司的報告書，第 149 段。

管性罰款。審裁處裁斷美亞沒有就符合披露價格敏感消息的規定訂立內部制度或書面指引¹³⁸，以及其他董事也沒有採取措施，以確保有保障措施或適當的保障措施防止違反披露規定，故命令取消該等董事的資格 12 個月，並向各人施加 90 萬元的規管性罰款。

- (ii) 在*精熙*一案中，審裁處取消行政總裁的資格 18 個月和施加 100 萬元的規管性罰款，以及取消財務總監的資格 15 個月，原因是他們罔顧後果的行為導致*精熙*違反披露規定，即*精熙*在中期業績表明下半年的業績可望“較上半年明顯成長”，但該財政年度下半年的財務表現遠遜於預期，而他們沒有在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露。*精熙*的行政總裁知悉財務表現轉差已有 13 個星期，財務總監則在公告發出前約一個月知道此事。投資者以高於該消息獲披露後應有的價格買入股份，因而蒙受約 150 萬元的名義損失。

699. 杜淦堃先生的陳詞指，*美亞*財務總監的失當行為及*精熙*的行政總裁和財務總監的失當行為，較鄧紹坤先生和鄭永康先生的失當行為嚴重得多，但證監會要求審裁處對他們施加取消資格的時間和規管性罰款金額卻顯著較高，而且不成比例。他表示第二至第五指明人士的罪責較接近*光亞*和*富士高*等案件中各高級人員的罪責，即該等人員曾採取若干步驟以符合披露規定，但最終未能符合所需規定。在該兩宗案件中，審裁處都沒有取消有關人員的資格，而是向*光亞*的非執行董事和主席施加 80 萬元的規管性罰款，並向行政總裁施加 60 萬元的規管性罰款，以及向*富士高*的主席／行政總裁和首席財務總監／公司秘書分別施加 30 萬元和 20 萬元的規管性罰款。

建議採取紀律行動

700. 杜淦堃先生在陳詞中指出，考慮到鄧紹坤先生和鄭永康先生被裁斷因疏忽(而非蓄意或罔顧後果)行為而違反第 307G(2)(a)條，審裁處沒有必要建議向他們採取紀律行動。在*富士高*一案中，雖然本審裁處裁斷*富士高*首席財務總監／公司秘書的疏忽行為導致*富士高*違反披露規定，但審裁處拒絕建議香港會計師公會向她採取紀律行動。審裁處

¹³⁸ 同上，第 121 和 144 段。

注意到她被指控疏忽，因此提出有關建議“並不恰當”¹³⁹。再者，杜淦堃先生請審裁處注意，在建議香港會計師公會向美亞和精熙的財務總監採取紀律行動時，本審裁處已裁定前者是蓄意違反披露規定和故意不遵守規定，後者則因罔顧後果的行為而違反披露規定。

建議的命令

701. 杜淦堃先生把證監會要求對第二至第五指明人士施加的規管性罰款歸類為“過重並與過往案件不一致”後¹⁴⁰，並沒有就他們各自的情況建議指明的規管性罰款級別。反而，他在陳詞中指出，他們的罪責更接近光亞和富士高案件中高級人員的罪責，而該等人員被處以20萬元至80萬元不等的罰款。不過，杜淦堃先生請審裁處作出以下命令：

- 向鄧紹坤先生和鄭永康先生作出有關“上市法團”的取消資格令，為期九個月，並向佘先生和駱先生作出取消資格令，為期六個月；
- 命令鄧紹坤先生、鄭永康先生、佘先生和駱先生各人參加由證監會核准關乎遵守《條例》第XIVA部、董事責任和企業管治的培訓計劃；以及
- 按證監會的要求作出訟費命令。

鄭永康先生

702. 在二零二一年二月二十三日的聆訊中，審裁處在證監會不反對的情況下，應杜淦堃先生的要求收取鄭永康先生當日的誓章。鄭永康先生在誓詞中提供了“若干有關本人最新情況的資料”，並請審裁處在決定對他施加適當制裁時予以考慮。他表示美即在聯交所的上市地位在二零一四年四月九日被撤銷後，他在二零一六年七月二十一日成為皇璽餐飲集團控股有限公司的獨立非執行董事。他在二零一八年八月九日辭去該職位，並在該日之後沒有擔任香港或其他司法管轄區任何上市公司的董事。由二零一五年七月二十二日至二零一九年十月十五日，他是在聯交所上市的康達國際環保有限公司的公司秘書。他在二

¹³⁹ 有關富士高實業控股有限公司的報告書，第31段。

¹⁴⁰ 第二至第五指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第68段。

零一九年十月十五日離職，並自該日起沒有擔任香港或其他司法管轄區任何上市公司的公司秘書。他自二零一九年十月十五日起無業。

703. 至於杜淦堃先生，他請審裁處在考慮“取消資格和可能施加的罰則”¹⁴¹時，把上述情況視為求情理由。

美即代表的陳詞

704. 美即的代表李律仁先生和趙博安先生在二零二零年四月十六日的書面陳詞中表示，該公司的現況與二零一三年截然不同。該公司在二零一四年除牌後，成為 L'Oréal 的全資附屬公司。公司的所有前控股股東和前高級人員全都因該消息涉及的交易而離職，並無再度違反披露規定的風險。對美即施加的制裁實際上會由 L'Oréal 承擔，而 L'Oréal 在關鍵事件發生時份屬第三方，其商業角度與美即控股股東的利益相反。美即違反規定是前控股股東造成，全因數名前高級人員的錯誤所致。因此，美即“實質上是受害者”¹⁴²。

L'Oréal 與美即的商議

705. 李先生在陳詞中指出，L'Oréal 與美即商議時行事恰當，不但有保密意識，也採取了步驟把消息保密。他們早於二零一三年二月二十一日已經與多名創辦人兼股東（被視為股東）接洽，達成了保密協議。二零一三年五月九日和十日，L'Oréal 安排三名機構股東簽署保密協議。L'Oréal 的律師年利達擬備了公告擬稿，一旦違反保密規定，便由 L'Oréal 或美即發表。L'Oréal 在二零一三年五月十三日給美即董事會的建議書中，要求美即把建議書內容保密，並要求美即簽訂保密協議。二零一三年六月七日，美即與 L'Oréal 簽訂了保密協議¹⁴³。

L'Oréal 和美即配合證監會的調查和研訊程序

706. 李先生在陳詞中指 L'Oréal 和美即願意配合調查和研訊程序。身處巴黎的 Evrard 先生兩度抽空接受證監會人員的電話訪問。儘管他已

¹⁴¹ 謄本；二零二一年二月二十二日，第 82 頁。

¹⁴² 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 7 段。

¹⁴³ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 11 段。

退休，L'Oréal 和美即仍安排他在法國以視像方式在研訊程序中作供。因應審裁處的要求，趙不渝馬國強律師事務所(美即在二零一三年的律師)就美即二零一三年五月二十四日的董事會會議作供，美即就潛在的法律專業保密權問題給予豁免¹⁴⁴。

美即參與研訊程序的情況

707. 李先生堅決反對證監會代表所作的陳詞，當中指美即在研訊程序中積極爭辯，並“幾乎就每個問題”提出爭議¹⁴⁵。他辯稱美即的論據集中在歸因問題上，但承認美即辯稱有關消息是一項未完成的建議或交易，並且在任何情況下都不接納指稱的消息足以構成內幕消息。再者，美即的論據還包括公司已採取合理預防措施把指稱的內幕消息保密，而消息也得以保密，因此可引用第 307D(2)條訂明的安全港免責辯護條文¹⁴⁶。

708. 李先生請審裁處注意，對於證監會就歸因問題提出的主要論據(即三名創辦人在商議期間具有雙重身分，他們不只是股東，也是美即的高級人員)和次要論據(即鄭永康先生知道或理應知道內幕消息)，審裁處均已駁回。美即在知情的歸因問題上最終被裁定敗訴，是基於鄧紹坤先生並非單以股東身分行事¹⁴⁷。

709. 因此，李先生在陳詞中指出，考慮到第二至第十指明人士全部否認有任何違規，證監會有責任逐點提出證明。在這樣的情況下，不能說美即在研訊程序的參與過程導致程序延長或訟費增加。

¹⁴⁴ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 13 段。

¹⁴⁵ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 14 段。

¹⁴⁶ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 16 和 17 段。

¹⁴⁷ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 18 段。

審裁處以往的命令是否有關連

710. 李先生的陳詞指，證監會在陳詞中參照審裁處在以往案件施加的制裁，作用不大。這點在審裁處就*精熙*一案對有關作用提出的觀點得以證明¹⁴⁸：

“按個案本身的事實所作的裁斷，作用不大。”

建議的命令

711. 李先生請審裁處向美即作出建議的命令時考慮以下事項：

(i) 規管性罰款—例如 500,000 元

考慮到美即屬首次違反規定，而該項違規可歸因於某些前高級人員的失誤，加上沒有重犯風險，審裁處施加“適度的罰款，例如 500,000 元”，是適當的做法¹⁴⁹。

(ii) 研訊程序的訟費—分攤 20%訟費予美即

李先生承認沒有可能精準分攤訟費，他請審裁處把研訊程序的 20%訟費分攤予美即¹⁵⁰，指出這是恰當地反映相關指明人士在研訊程序中的立場。美即不應承擔研訊程序中屬“其他指明人士抗辯”部分的訟費。他辯稱有關美即的證供、盤問和陳詞已確切地局限於知情的歸因問題。

(iii) 證監會的調查費用

李先生的陳詞指，不應命令美即承擔證監會的所有調查費用，因為有關調查“事實上是針對其他人士。”由於持有大量證據，美即已整理有關資料並提供予證監會，以協助調查工作。

¹⁴⁸ 有關*精熙國際(開曼)有限公司*的報告書，第 28 段。

¹⁴⁹ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 31 段。

¹⁵⁰ 第一指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 34 至 35 段。

李先生在陳詞中引用審裁處在富士高二零一九年八月二十六日的報告書中作出‘有關調查費用及開支的絕對訟費命令’的裁定，指“員工開支和經營成本不屬調查費用¹⁵¹。”

712. 在二零二一年二月二十二日的口頭陳詞中，李先生告知審裁處，在考慮證監會在二零二一年二月十八日的“調查費用報表”中有關員工開支是按照審裁處就富士高實業控股有限公司的費用和開支的絕對訟費命令建議的公式計算後，他不再質疑證監會計算員工開支的方法。

代表第六指明人士作出的陳詞

制裁：延誤因素是否有關連

713. 代表第六指明人士的陳政龍資深大律師連同羅蔚山女士在二零二零年四月十六日的書面陳詞中，請審裁處在裁定向孫焱先生施加適當制裁時，考慮到向孫先生展開研訊程序時有所延誤。雖然關鍵事件在二零一三年發生，但證監會直至二零一八年三月二十九日才向審裁處送達提起研訊程序的通知¹⁵²。他請審裁處注意，審裁處在中國滙源果汁集團有限公司的報告書中曾提到，這樣的延誤“對自知是調查對象的人來說，無可避免會加重他們的精神負擔¹⁵³。”再者，審裁處在新怡環球控股有限公司的報告書中認為在裁定某些命令時，有需要考慮到由出現市場失當行為到施加制裁這五年間，指明人士並沒有因失當行為而負上罪責¹⁵⁴。

714. 二零二一年二月二十三日，羅女士在代表孫焱先生作出的陳詞中把相關的延誤時間確定為 25 個月，由二零一六年二月二十六日證監會向孫先生錄取會面記錄起，至二零一八年三月二十九日孫先生獲告知已提起研訊程序為止。二零一六年二月二十六日，孫焱先生獲告知他是“調查對象”，原因是他在二零一三年是美即董事之一，而且證

¹⁵¹ 富士高實業控股有限公司“調查費用及開支的絕對訟費命令”(二零一九年八月二十六日)，第 11、12 和 16 段。

¹⁵² 第六指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 8 和 9 段。

¹⁵³ 有關中國滙源果汁集團有限公司(二零一三年五月十日)的報告書，第 292 段。

¹⁵⁴ 有關新怡環球控股有限公司(二零零八年八月二十九日)的報告書，第 373 段。

監會有合理理由相信約於二零一三年四月二十七日，美即和／或與其有關的人士可能違反了披露規定，干犯《條例》第 307B 條，並可能干犯了《條例》第 270 和 291 條關於內幕交易的罪行。

孫焱先生以往／其後的行為

715. 羅女士請審裁處注意，在二零二零年九月十一日向審裁處提交的證人陳述書中，孫焱先生描述他本人直至該日的行為。他表示除了審裁處作出的裁斷外，他從未被裁斷負上任何市場失當行為罪責，也從未在香港金融市場因任何行為而要面對紀律研訊。由二零一三年至二零二零年九月十一日，他沒有在其他香港上市公司擔任董事，也沒有參與任何這類公司的管理工作。因此，她在陳詞中指出，沒有證據證明孫焱先生現時對香港金融市場的廉潔穩健構成威脅。

孫焱先生在美即的行為

716. 陳先生在書面陳詞中請審裁處注意，孫焱先生身為非執行董事，沒有參與美即的日常管理工作¹⁵⁵。雖然審裁處裁斷美即為履行披露責任而訂立的程序和系統有不足之處，但美即畢竟作出了一些安排。各董事之間經非正式渠道知悉內幕消息的問題會由鄧紹坤先生和鄭永康先生處理。陳先生稱他們二人已“掌握所有與評估內幕消息有關的所需資料”¹⁵⁶。不過，正如我們的報告書表明，雖然鄧紹坤先生已掌握該等資料，但鄭永康先生卻不然。第二，美即可向趙不渝馬國強律師事務所徵詢法律意見，並曾就 L'Oréal 的建議諮詢該事務所。

717. 考慮到證據顯示二零一三年四月的往來電郵副本曾發送予孫焱先生，內容提及霸菱將資助美即進行建議的內部監控檢討，陳先生在陳詞中指出孫焱先生因此收到美即管理層的明確保證，確認該公司有足夠的系統和程序。

718. 雖然陳先生承認，審裁處裁斷孫焱先生的罪責在於他逃避責任，沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，但他在陳詞中表示沒有因此導致美即違反規定。在這前提

¹⁵⁵ 第六指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 15 段。

¹⁵⁶ 第六指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 16 段。

下，須注意的是在關鍵事件發生時，《條例》第 XIVA 部僅實施了四至五個月¹⁵⁷。

建議的命令

719. 陳先生在陳詞中指出，在任何情況下，孫焱先生目前並無對香港金融市場的廉潔穩健構成威脅。沒有證據顯示他曾獲取利潤或避免損失，他也沒有涉及其他有關失當行為或紀律問題的指控。陳先生請審裁處向孫焱先生作出以下命令：

(i) 取消資格：沒有或遠少於證監會要求的 16 至 20 個月

陳先生請審裁處不要作出取消資格令，又或如作出取消資格令，時間應遠少於證監會要求的 16 至 20 個月。

(ii) 規管性罰款：遠少於證監會要求的 100 萬元

陳先生把孫焱先生在美即違反披露規定的事件中的角色界定為作用有限，即他不恰當地依賴執行董事和沒有主動採取一切合理措施，因此，陳先生請審裁處施加的規管性罰款遠低於證監會建議的 100 萬元。

(iii) 培訓計劃

對於證監會要求審裁處命令孫焱先生參加由證監會核准關乎遵守《條例》第 XIVA 部、董事責任和企業管治的培訓計劃，陳先生並無異議。

(iv) 訟費：由孫焱先生分攤 5% 的訟費

陳先生請審裁處把訟費分攤予各方，並命令孫焱先生“……只承擔約 5% 的訟費”。他請審裁處注意在格林柯爾

¹⁵⁷ 第六指明人士的陳詞，二零二零年四月十六日，第 18 段。

科技控股有限公司的審裁處報告書中，審裁處表示在訟費方面獲賦予廣泛的酌情權¹⁵⁸。

720. 因應主席詢問有關孫焱先生的代表要求只分攤訟費 5%的理據，羅女士在口頭陳詞中承認這“其實是粗略的估算數字”。她表示應考慮到案中有十名指明人士，而研訊集中於知情一事是否歸因於美即和三名創辦人擔當的角色，這與孫焱先生的案情無關。同樣，孫焱先生沒有參與 L'Oréal 與三名創辦人的商議，也沒有獲發送相關電郵的副本。他只是一名非執行董事。羅女士坦承代表孫焱先生提出的建議重點是請審裁處“考慮低於 10%的數字”，但她承認“我們不能說該數字應為 5%或 7.5%”¹⁵⁹。

證監會就特定問題的答覆

721. 在二零二一年二月二十三日的口頭陳詞中，莊施格先生質疑各指明人士在他們的口頭陳詞提出的多項論點。第一，莊施格先生表示，鄭永康先生的誓章與向他施加制裁這個問題無關。該份資料沒有顯示“任何財力短絀的情況”，因此與施加規管性罰款無關。他辭去上市公司董事會的職位，是不會使他免受取消資格的適當制裁¹⁶⁰。第二，莊施格先生表示，根據本案的情況，孫焱先生由與證監會會面到獲告知該會提起這些研訊程序，當中延誤 25 個月並無不合理之處。第三，儘管莊施格先生重申證監會的立場，反對美即和孫焱先生要求所指明的分攤訟費比率(分別為 20%和 5%)，但他稱證監會“同意由[審裁處]決定如何分攤訟費”¹⁶¹。在證監會二零二零年四月二十三日的書面答覆中，莊施格先生質疑李先生所指美即在研訊程序的參與範圍，並在陳詞中指出，建議由美即分攤的 20%訟費“太低”¹⁶²。同樣

¹⁵⁸ 有關格林柯爾科技控股有限公司的報告書(二零一八年一月二十四日)，第 436 段。

“……除可決定應否作出訟費命令外，還可在多人被裁定須負上法律責任時，決定各人須分攤的數額。雖然審裁處在這兩方面都擁有廣泛的酌情權，但深知此乃司法酌情權，必須按照既定原則……行使。”

¹⁵⁹ 謄本；二零二一年二月二十三日，第 29 至 31 頁。

¹⁶⁰ 謄本；二零二一年二月二十三日，第 36 和 37 頁。

¹⁶¹ 謄本；二零二一年二月二十三日，第 50 頁。

¹⁶² 代表證監會提交的答覆陳詞，二零二零年四月二十三日，第 8 和 11 段。

地，莊施格先生表示，既然孫焱先生“由始至終都就法律責任爭辯”，建議由他分攤 5%訟費“顯然是不切實際和過低”。

討論

美即有責任在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息

722. 在本審裁處的報告書第 I 部分，我們裁斷有關美即和其股份的內幕消息，因雙方在二零一三年四月二十七日的討論和達成的共識而出現¹⁶³。我們已裁定鄧紹坤先生是以美即高級人員身分執行職能時知道該消息，以及一名合理的人如以美即高級人員的身分行事，會認為屬關乎美即的內幕消息，並裁斷該內幕消息為美即所知道。因此，依據《條例》第 307B(1)條，在第 307D 條的規限下，美即有責任在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息¹⁶⁴。

723. 在考慮第 307D 條後，我們表示，我們信納美即沒有採取“合理預防措施，把消息保密”¹⁶⁵。再者，我們並不信納美即已採取“合理措施監察消息的保密情況”¹⁶⁶。此外，我們表示，我們信納鄧紹坤先生察覺到該內幕消息不再得以保密，而他身為美即的執行董事兼主席，美即對他所知的知情¹⁶⁷。因此，我們裁定，美即沒有在知道構成內幕消息的消息後，在合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露該消息¹⁶⁸。

導致美即違反披露規定的疏忽行為

724. 基於我們在報告書所述的原因，我們信納鄧紹坤先生和鄭永康先生的疏忽行為違反《條例》第 307G(2)(a)條的規定，導致美即違反披露規定，以及他們二人各也屬違反披露規定¹⁶⁹。另一方面，我們表

¹⁶³ 報告書，第 202 段。

¹⁶⁴ 報告書，第 243 段。

¹⁶⁵ 報告書，第 373 段。

¹⁶⁶ 報告書，第 389 段。

¹⁶⁷ 報告書，第 396 段。

¹⁶⁸ 報告書，第 397 段。

¹⁶⁹ 報告書，第 436 段。

示，我們並不信納余先生或駱先生犯上疏忽行為，導致美即違反披露規定¹⁷⁰。

不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定

725. 由於留意到孫焱先生承認自己“沒有採取步驟來確保”執行董事履行披露內幕消息的責任，我們裁斷他推卸責任，不但沒有採取“一切合理措施”，更故意不採取任何措施。因此，我們表示，我們信納孫焱先生違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他本身也屬違反披露規定¹⁷¹。

726. 在裁定鄧紹坤先生和鄭永康先生嚴重失責後，我們裁斷余先生和駱先生雖然身為執行董事，卻把監管合規責任推卸給鄧紹坤先生和鄭永康先生。因此，我們信納，鄧紹坤先生、鄭永康先生、余先生和駱先生各人均違反《條例》第 307G(2)(b)條的規定，沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，以及他們各人也屬違反披露規定¹⁷²。

相對責任

727. 正如莊施格先生的書面陳詞表明，他建議審裁處向指明人士施加不同級別的規管性罰款時，已請審裁處接納在美即的違規事宜上按他們的責任作出劃分。他提出鄧紹坤先生和鄭永康先生是處於責任等級第一級。前者是美即的執行董事兼主席，後者則是公司秘書。二人均被裁斷犯上疏忽行為，導致美即違反披露責任。處於責任等級第二級的是余先生和駱先生。二人是執行董事，他們連同鄧紹坤先生和鄭永康先生，被裁斷沒有採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止美即違反披露規定，因此他們各人也屬違反披露規定。處於責任等級第三級的是孫焱先生，他是非執行董事，但沒有履行責任，完全依賴鄭永康先生和鄧紹坤先生，因此審裁處就其案情作出類似的裁斷。最後，莊施格先生注意到，雖然美即的法律責任可歸因於其人員

¹⁷⁰ 報告書，第 441 段。

¹⁷¹ 報告書，第 532 至 534 段。

¹⁷² 報告書，第 537 段。

的行為，但美即違反了披露規定，因此他建議向美即施加的罰款與建議施加於孫焱先生的罰款相近。

728. 儘管該等指明人士的代表分別質疑證監會建議的規管性罰款金額，但沒有人在陳詞中指出建議的責任等級不正確。

729. 我們信納，針對非法團指明人士提出的三層責任等級建議，是裁定各人的規管性罰款的適當方法。在裁定目前是否必須和適合施加取消資格令(如屬必須和適合的話，則該等命令應為時多久)時，所界定的相對責任和構成罪責的行為會有一定的幫助。

名義損失

730. 我們早前裁定，在二零一三年五月八日至七月二十六日期間，美即股份的淨買家蒙受的名義損失是“重大”的，而且是“數以百萬元”計。即使已有證據呈交審裁處，我們也無法提供更具體的數字，而這與施加規管性罰款的規定直接相關，該規定訂明，除非“施加的規管性罰款相對於違反披露規定一事而言，屬相稱及合理”，否則審裁處不得向某指名人士施加該罰款¹⁷³。具體而言，如前所述，審裁處可考慮：

“(a) 導致該人違反披露規定的行為的嚴重性；

(b) 該行為是否可能已損害投資大眾的利益。”

審裁處以往的命令是否有關連

731. 如前所述，審裁處從各方收到的陳詞是有關本審裁處在早前裁定的案件中作出或不曾作出的各種命令。我們已剖析該等個案的事實背景，就各種論點(包括適當的罰款級別、取消資格期或轉介專業團體以考慮進行紀律處分程序)找出表面佐證。然而，正如李先生在其陳詞中指出，本審裁處在*精熙*的報告書中提及，“援引法律依據的一貫目的是從中找出法律原則，而不是把事實用作類比。按個案本身的事實所作的裁斷，作用不大。”大律師沒有向審裁處表示，在審裁處以往的任何命令中找到可說明的法律原則。無論如何，每宗案件有着各

¹⁷³ 《條例》第 307N(3)條。

種不同的事實，如有另一案件完全相同則實屬罕見。在聆訊審結時，審裁處就每宗案件施加的命令，明顯會切合該特定案件所裁定的相關事實。我們並不接納該等命令會作為日後案件施加命令的“基準”。其他審裁處案件所作出或不曾作出的命令對我們就本案裁定適當的命令時沒有多大幫助。

第一指明人士

732. 就李先生所述，L'Oréal 現時是美即最終擁有人，以及美即違反披露規定的法律責任可歸因於美即前人員的行為，這兩項事實並無關連。同樣地，L'Oréal 盡力保密和避免內幕消息外泄的事實，也是毫無關連。美即是被裁斷違反披露責任的獨立法人。美即的擁有權有所變動不能作為該項違反的求情理由。

第五指明人士

733. 我們信納莊施格先生在陳詞中提出有力的說法，指鄭永康先生的誓章中所載的證據(即在二零二一年二月二十三日援引的證據)無甚關連。我們接納，他自二零一八年八月九日起不再是香港上市公司的董事，以及由二零一九年十月十五日開始沒有在香港上市公司任職公司秘書。此外，他自二零一九年十月十五日起一直無業，這一點並無爭議。然而，如莊施格先生所指，杜淦堃先生的陳詞沒有提到鄭永康先生因財力短絀而無法繳付規管性罰款。這無疑是審裁處未獲提供其整體財政狀況資料的原因，而這是相關和必需的證據，以支持有關陳詞¹⁷⁴。指明人士的財政狀況只有該指明人士才知道。

第六指明人士

734. 同樣地，我們信納莊施格先生在陳詞中提出有力的說法，指由孫焱先生獲證監會通知為受調查人士直至研訊程序提起，當中有 25 個月的延誤，其代表律師以此作為與案件施加適當命令有關的因素，但這方面的幫助非常有限。我們接納，此事的研訊十分複雜，這樣的延誤並非不合情理。

¹⁷⁴ 有關 *精熙* 的報告書，第 66 段

“指明人士如欲以財政狀況為調減規管性罰款的理由，便應全面和如實披露個人財政狀況、資產及負債、收支等資料。”

規管性罰款

735. 在裁定各指明人士應予施加適當的規管性罰款時，我們已考慮到美即自二零一三年五月八日起違反披露所需消息的責任，但直至二零一三年八月二日的公告，美即才採取一些措施以披露消息。在該段期間，淨沽售美即股份的人士因而蒙受損失，整體上，我們裁定損失“重大”和“數以百萬元”計。該裁斷有別於證監會最初的陳詞指名義損失約為 1.62 億元，該會也因此而請審裁處向第二和第五指明人士施加 250 萬元的規管性罰款。須注意的是，儘管龍先生在二零二零年七月七日的報告中提出名義損失約為 3,500 萬元，而莊施格先生在及後的書面和口述陳詞中接納該裁斷，但證監會並沒有建議減少規管性罰款。

736. 至於第二和第五指明人士的責任和罪責，我們裁定各人均有疏忽。他們的疏忽是嚴重和持續的，以致美即和他們各人都違反責任。不過，這是有別於蓄意或罔顧後果的行為。

737. 我們信納，須施加適當的規管性罰款如下：

第二和第五指明人士：150 萬元；

第三和第四指明人士：100 萬元；

第六指明人士：75 萬元；以及

第一指明人士：75 萬元。

取消資格

738. 我們信納，依據第 307N(1)(a)條作出取消資格令的適當方法，是按照本審裁處在美亞一案所確定和採用的方法，即遭質疑的行為須視為在三個級別的範圍內，即特別嚴重、嚴重和相對輕微。在作出裁定後，審裁處須考慮施加取消資格令的建議時間等級，繼而考慮指明人士自二零一三年作出有關行為後已過了多少時間，以及一併考慮有關指明人士在該等事件前後所作行為的證據。最後須考慮目前是否需要施加取消資格令，以保障投資者和公眾，以及如施加取消資格令，為期多久。

739. 我們接納，鑑於本審裁處就各指明人士所作的裁斷，第二和第五指明人士的行為會被視為“嚴重”級別。儘管第三和第四指明人士的行為嚴重程度較輕，但同樣屬於同一級別。第六指明人士的行為則屬於第三級別，即“相對輕微”。

740. 不過，鑑於遭質疑的行為已過了逾七年時間，在考慮所有情況後，特別是關於指明人士其後行為的證據，我們信納，須施加適當的取消資格令如下：

第二和第五指明人士：24 個月；

第三和第四指明人士：16 個月；以及

第六指明人士：8 個月。

建議採取紀律行動

741. 因應我們就第二和第五指明人士所作的裁斷，我們毫不猶豫地裁定，我們依據第 307N(1)(g)條建議香港會計師公會向第二至第五指明人士採取紀律行動，是適當的做法。

培訓計劃

742. 毫無爭議的是，依據第 307N(1)(i)條作出命令是適當的做法。因此，我們命令第二、第三、第四、第五和第六指明人士參加由證監會核准關乎遵守《條例》第 XIVA 部、董事責任和企業管治的培訓計劃。

訟費

743. 我們信納，由於沒有人反對證監會提出的要求，適當的做法是依據第 307N(1)(e)和(f)(i)條，分別命令各指明人士向政府繳付由政府就有關研訊程序合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支，如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定；以及命令各指明人士向證監會繳付由該會就有關研訊程序合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支，如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定，並指明包括兩名大律師的費用。

證監會的調查費用和開支

744. 除了第一指明人士外，其他指明人士均沒有反對證監會依據第307N(1)(f)(ii)和(iii)條提出的要求，即作出命令要求各指明人士就證監會在提起研訊程序前和為研訊程序的目的，對該人的行為或事務作出調查而合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支，向該會繳付一筆審裁處認為數額適當的款項。

第一指明人士

745. 恕我們直言，我們不接納李先生的陳詞指美即不應承擔證監會的任何調查費用，因為該等調查實際上是針對“其他人士”。如前所述，美即因違反披露責任而負上法律責任，是歸因於美即前任人員的行為。不用多說，有關行為正是證監會調查的首要重心。在該等情況下，我們毫不猶豫地裁定，向美即作出命令，要求就證監會因該等調查而合理地招致的訟費和開支，繳付一筆審裁處認為數額適當的款項，是適當的做法。

評估證監會的調查費用

746. 證監會向審裁處提交二零二零年四月二十三日的“調查費用報表”，並把報表送達各方。該報表的B段和C段分別列出證監會在提起這些研訊程序前和為這些研訊程序的目的作出的調查而招致或附帶招致的訟費和開支。在提起這些研訊程序前完成的工作涵蓋二零一三年至二零一八年三月二十八日期間的工作，計算所得的證監會員工開支總額為890,826元。為這些研訊程序的目的而完成的工作涵蓋二零一八年三月二十九日至二零一九年期間的工作，計算所得的證監會員工開支總額為25,201元。

747. 在二零二零年四月二十五日的聆訊中，證監會向審裁處提交另一版本的“調查費用報表”(日期為二零二零年四月二十四日)，並把報表送達各方。該報表的B和C段載有紅色附註，進一步闡釋證監會員工開支按本審裁處在富士高一案所述公式計算的理由。職務說明和開支計算方法則維持不變。在二零二一年二月二十二日的聆訊前，證監會向審裁處提交最新版本的“調查費用報表”(日期為二零二一年二月十八日)，並把報表送達各方，當中B和C段所述事項並無變動。

748. 各指明人士都沒有質疑任何一項工作說明或證監會員工開支的相關計算方法。在二零二一年二月二十二日的聆訊中，李先生告知審裁處他對員工開支的計算方法再無異議。

749. 我們信納，證監會在提起這些研訊程序前，就進行調查而合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支總額為 890,826 元，並信納依據第 307N(1)(f)(ii)條，命令每名指明人士共同和各別向證監會繳付該筆款項，是適當的做法。同樣地，我們信納證監會為這些研訊程序的目的進行調查而合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支總額為 25,201 元，並信納依據第 307N(1)(f)(iii)條，命令每名指明人士共同和各別向證監會繳付該筆款項，是適當的做法。

分攤訟費

750. 儘管第一和第六指明人士的代表大律師請審裁處向他們作出命令，要求他們分別分攤 20%和 5%的訟費，而證監會的代表大律師也表示該會原則上同意分攤訟費，但雙方未能就金額達成協議。事實上，莊施格先生除了質疑第一和第六指明人士的代表大律師提出的金額“過低”外，他沒有嘗試找出或建議合適的訟費分攤額。杜淦堃先生甚至沒有處理這個問題。

751. 經考慮所有情況後，我們認為不適合作出分攤訟費的命令。

命令

752. 因此，我們作出以下命令：

(i) 依據第 307N(1)(a)條，命令以下人士在下述指明期間內，未經原訟法庭許可，不得(i)擔任或留任上市法團的董事或清盤人，或擔任或留任該等法團的財產或業務的接管人或經理人；或(ii)以任何方式直接或間接關涉或參與該等法團的管理：

- 第二和第五指明人士：24 個月；
- 第三和第四指明人士：16 個月；以及
- 第六指明人士：8 個月。

- (ii) 依據第 307N(1)(d)條，命令以下人士各別向政府繳付指定款項作為規管性罰款：
- 第二和第五指明人士：150 萬元；
 - 第三和第四指明人士：100 萬元；
 - 第六指明人士：75 萬元；以及
 - 第一指明人士：75 萬元。
- (iii) 依據第 307N(1)(g)條，我們建議香港會計師公會向第二和第五指明人士採取紀律行動。
- (iv) 依據第 307N(1)(i)條，我們命令第二、第三、第四、第五和第六指明人士參加由證監會核准關乎遵守《條例》第 XIVA 部、董事責任和企業管治的培訓計劃。
- (v) 依據第 307N(1)(e)條，命令每名指明人士向政府繳付有關政府就研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支。如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定。
- (vi) 依據第 307N(1)(f)(i)條，命令每名指明人士向證監會繳付有關證監會就研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費和開支。如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定，並指明包括兩名大律師的費用。
- (vii) 依據第 307N(1)(f)(ii)條，命令每名指明人士共同和各別向證監會繳付 890,826 元。
- (viii) 依據第 307N(1)(f)(iii)條，命令每名指明人士共同和各別向證監會繳付 25,201 元。

(簽署)

倫明高先生，GBS
(主席)

(簽署)

辛定華先生
(成員)

(簽署)

張文菊女士
(成員)

日期：二零二一年三月十日

附錄 E

證監會的調查費用報表

市場失當行為審裁處
關於美即控股國際有限公司(股份代號：1633)
的上市證券事宜

調查費用報表

A. 一般資料

A1	研訊程序類別：就市場失當行為審裁處研訊程序而招致或附帶招致的訟費和開支
A2	收取費用的一方：證監會
A3	二零一三至二零二零年期間證監會法規執行部人員資料： (1) 法規執行部高級經理黃美薇 (2) 法規執行部經理謝寶珊 (3) 法規執行部助理經理 Catherine Kai Lai Ying(“CK”)

B. 在市場失當行為審裁處提起研訊程序前作出調查而招致或附帶招致的訟費和開支

	工作說明	用於這項事宜的時間和用於調查其他事宜的時間(調整至最接近的小數位)	員工開支 ¹ (調整至最接近的整數 (港元))
B1	<u>二零一三年</u> • 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論(只限於黃美薇) • 實地巡查／搜查和相關準備工作(右欄所有人員) • 擬備／檢視／分析個案資料、報告、法律意	黃美薇—50小時 (156小時) CK—2小時 (203小時)	397,178 ² 3,556 ³

¹ 員工開支是根據市場失當行為審裁處就富士高實業控股有限公司一案建議的公式計算(見二零一九年八月二十六日的《調查費用及開支的絕對訟費命令》第24段)，詳情如下：

用於本案調查工作的時間 ÷ 用於調查和其他事宜的時間 x 員工開支總額(有關人員在有關年份的固定薪酬)

² 這項數字是按 50 小時 ÷ 156 小時 x 黃美薇在二零一三年的固定薪酬計算所得，以作說明。

³ 這項數字是按 2 小時 ÷ 203 小時 x CK 在二零一三年的固定薪酬計算所得，以作說明。

	見和／或其他文件(只限於黃美薇)		
B2	<u>二零一四年</u> <ul style="list-style-type: none"> • 擬備和進行會面(只限於黃美薇和 CK) • 與市場專家商討(只限於黃美薇) • 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論(只限於黃美薇) • 與證人和其他外間各方聯絡及通信(謝寶珊和黃美薇) • 擬備／檢視／分析個案資料、報告、法律意見和／或其他文件(只限於黃美薇) 	黃美薇—137 小時 (1 261 小時) CK—2.9 小時 (1 479 小時) 謝寶珊—3 小時 (1 103 小時)	141,218 885 2,958
B3	<u>二零一五年</u> <ul style="list-style-type: none"> • 與市場專家商討 • 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論 • 與證人和其他外間各方聯絡及通信 • 擬備／檢視個案資料、報告、法律意見和／或其他文件 	黃美薇—78 小時 (1 258 小時)	85,312
B4	<u>二零一六年</u> <ul style="list-style-type: none"> • 與市場專家商討 • 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論 • 與證人和其他外間各方聯絡及通信 • 擬備／檢視個案資料、報告、法律意見和／或其他文件 	黃美薇—66 小時 (1 303 小時)	73,602
B5	<u>二零一七年</u> <ul style="list-style-type: none"> • 與市場專家商討 • 與證監會法律服務部聯絡 • 與證人和其他外間各 	黃美薇—32 小時 (1 176 小時)	41,491

	<ul style="list-style-type: none"> 方聯絡及通信 擬備／檢視個案資料和報告 		
B6	<u>二零一八年(截至二零一八年三月二十八日)</u> <ul style="list-style-type: none"> 與市場專家商討 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論 與證人和其他外間各方聯絡及通信 擬備／檢視個案資料、報告、法律意見和／或其他文件 	黃美薇—25 小時 (295 小時)	144,626
B 部小計			890,826

C. 為市場失當行為審裁處研訊程序而進行調查所招致或附帶招致的訟費和開支

	工作說明	所花時間	員工開支 (港元)
C1	<u>二零一八年(由二零一八年三月二十九日開始)</u> <ul style="list-style-type: none"> 與市場專家商討 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論 所有其他相關準備工作 	黃美薇—5 小時 (888 小時)	9,875
C2	<u>二零一九年</u> <ul style="list-style-type: none"> 與市場專家商討 與證監會法律服務部聯絡和進行內部討論 所有其他相關準備工作 	黃美薇—11 小時 (1 262 小時)	15,326
C 部小計			25,201

D. 證監會外聘專家龍克裘先生和方志華先生的費用

D1	擬備專家陳述書；補充專家陳述書；以及出席市場失當行為審裁處研訊，代表證監會作供(包括所有與證監會的討論和通信) <ul style="list-style-type: none"> 方志華 	80,000 港元
----	---	-----------

	(4,000 港元 x 20 小時) • 龍克裘 (5,000 港元 x 63.5 小時)	317,500 港元
D2	擬備二零二零年七月八日的第二份補充專家陳述書；以及考慮 Richard Witts 先生二零二零年九月二日的專家陳述書(包括所有與證監會的討論和通信) • 龍克裘 (5,000 港元 x 30 小時)	150,000 港元
D 部小計		547,500 元

E. 申索的費用和開支

調查費用總額(B 部和 C 部總計)	916,027 港元
調查費用和開支總額(B 部至 D 部總計)	1,463,527 港元

日期：二零二一年二月十八日

證券及期貨事務監察委員會