

市場失當行為審裁處有關品質國際集團有限公司
由二零零三年五月六日至二零零三年六月十日
(包括首尾兩日在內)期間的股份交易報告書

第一及第二部：根據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 252(3)(a)、(b)及(c)條提交的報告書。

索引		頁數
第一章	財政司司長的通知。	3-4
第二章	研訊過程。	5-8
第三章	相關法律。	9-17
第四章	審裁處收到的資料。	18-34
第五章	對證據的考慮。	35-45
	A. 陳詞。	35-39
	B. 裁斷。	39-45
	報告書第一部的連署聲明。	46
第六章	相關法律：裁定從出售品質國際集團有限公司股份 所獲取的任何利潤或避免損失的金額。	47-48
第七章	裁決任何所得利潤或避免損失的金額。	49-50
第八章	命令。	51-69
	I. 陳詞。	
	提控官。	51 及 59-62
	指明人士。	51-59
	II. 對陳詞的考慮。	62-67
	III. 命令。	68-69
第九章	雜項。	70
	報告書第二部的連署聲明。	71
附錄 I	關於申請“擱置”研訊程序的裁定。	A1-A29

索引		頁數
附錄 II	夏正民法官與林文瀚法官的判決。	A30-A64
附錄 III	根據條例附表 9 第 33 條申請審裁處命令。	A65-A81
	(i) 草擬命令。	A82-A84
	(ii) 有關不行使審裁處酌情決定權以作出所 要求命令的裁定。	A85-A88
附錄 IV	石先生表列華加及 Honest Opportunity 落盤後五分鐘 內致諾的落盤情況。	A89-A91
附錄 V	律政司招致的訟費及開支。	A92
附錄 VI	證監會招致的訟費及開支陳述。	A93
附錄 VII	審裁處招致的訟費及開支摘要。	A94

第一章

財政司司長的通知

1. 審裁處根據財政司司長二零零七年六月六日的通知組成，通知全文如下：

**“關於品質國際集團有限公司的上市證券事宜
(證券代號 243)”**

**根據《證券及期貨條例》(第 571 章) (‘該條例’)
第 252(2)條及附表 9 給予市場失當行為審裁處的通知**

由於本人認為，按照該條例第 XIII 部第 274 條 (‘虛假交易’) 及／或第 275 條 (‘操控價格’) 及／或第 278 條 (‘操縱證券市場’) 的釋義 (原文如此)，品質國際集團有限公司 (證券代號 243) (‘該公司’) 的證券交易已經或可能已發生市場失當行為，市場失當行為審裁處現有必要進行研訊程序及裁定—

- (a) 是否曾發生任何市場失當行為；
- (b) 曾從事市場失當行為的所有人的身分；以及
- (c) 因該市場失當行為而獲取的利潤或避免損失的金額 (如有的話)。

指明人士及／或法人團體

周展雄先生、張秀蓮女士、致諾有限公司及新鴻基投資服務有限公司

為提起研訊程序而作出的陳述

1. 由二零零三年五月六日至二零零三年六月十日 (包括首尾兩日在內) 期間，周展雄 (作為新鴻基投資服務有限公司的董事及負責人) 向有關方面作出大量買盤，並代表致諾有限公司 (新鴻基投資服務有限公司的聯屬公司) 購買該公司的股份。所指買盤通常是即時取消或減少交易量、稍後於同日取消或隨後以相同價格取消和重新發出買盤。於上述期間，致諾有限公司任何買盤並無落實執行。落盤後作出上述修改，營造該公司股份有強大市場需求的假象，從而以人為方法支持及／或使該公司股價上升，目的是使第二段所述的股份得以出售 (見下文)。
2. 在同一期間，張秀蓮 (作為新鴻基投資服務有限公司的僱員或代理人) 透過新鴻基投資服務有限公司分別代華加有限公司及 Honest Opportunity Limited 出售該公司的大量股份。張秀蓮已知悉，如第一段所述 (見上文)，周展雄、致諾有限公司及新鴻基投資服務有限公司以人為方法支持及／或使該公司股價上升的行為營造該公司股份有強大市場需求的假象，因而促使上述股份得以出售。

3. 據此，周展雄、致諾有限公司、新鴻基投資服務有限公司及張秀蓮共同或各別從事或可能已從事市場失當行為，違反該條例第 274、275 及 278 條。

二零零七年六月六日

(已簽署)
(唐英年)
財政司司長”。

第二章

研訊過程

2. 這些研訊程序的重要步驟按時間順序表列如下：

時序表。

二零零三年五月六日至六月十日 - 該等事件導致市場不當行為的指稱；

二零零三年六月六日 - 證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）第一次致函新鴻基投資服務有限公司，要求提供受質疑交易的資料；

二零零三年九月十日 - 周展雄先生的第一份會面記錄；

二零零三年十月三日 - 張秀蓮女士的第一份會面記錄；

二零零五年一月二十七日 - 被審裁處傳召的一名證人的最後一次會面；

二零零七年六月六日 - 財政司司長有關審裁處組成的通知；

二零零七年八月二十七日 - 行政長官委任審裁處的普通成員及律政司司長委任提控官；

二零零七年九月三日 - 審裁處進行首次聆訊；

二零零七年九月二十四日、十月五日及十二日 - 有關方面代表各指明人士陳詞：

- (i) 審裁處缺乏進行聆訊的司法管轄權，原因是未能按財政司司長的通知遵守該條例的規定；
- (ii) 在審裁處席前的研訊程序是屬於刑事性質；

(iii) 關於採用指明人士被強迫在審裁處外所作證供及關於這些研訊程序的指明人士被強迫作為證人的法定條文無效，以及關於舉證準則的範圍及性質均屬無法律效力；

(iv) 基於延誤，應“擱置”該等研訊程序；

二零零七年十月十二日 - 主席就(i)及(ii)作出的裁定；

二零零七年十月二十七日 - 夏正民法官作出命令，分別擱置高院憲法及行政訴訟 2007 年第 123 號及 2007 年第 124 號的研訊程序，一方面批准周展雄先生及張秀蓮女士，以及另一方面批准致諾有限公司（“致諾”）及新鴻基投資服務有限公司就主席於二零零七年十月十二日的裁定申請司法覆核；

二零零七年十一月九日 - 夏正民法官撤銷擱置這些研訊程序，以容許審裁處處理(iii)及(iv)；

二零零七年十一月十四日及十五日 - 關於(iii)及(iv)的陳詞；

二零零七年十二月二十七日 - 主席關於(iii)的裁定，以及審裁處關於(iv)的裁定〔附錄 I - 關於申請“擱置”研訊程序的裁定〕；

二零零八年三月十八日 - 夏正民法官批准周展雄先生及張秀蓮女士在高院憲法及行政訴訟 2008 年第 22 號一案中，就主席有關(iii)所述可否予以強迫作證的裁定申請司法覆核；

二零零八年六月十七日及十八日 - 高院憲法及行政訴訟 2007 年第 123 號、2007 年第 124 號及 2008 年第 22 號案件的聆訊；

二零零八年九月二十二日 - 夏正民法官及林文瀚法官就高院憲法及行政訴訟 2007 年第 123 號、2007 年第 124 號及 2008 年第 22 號案件拒絕給予任何尋求的寬免〔附錄 II〕；

二零零八年九月二十三日 - 審裁處發出命令，於二零零八年十一月十日開始正式聆訊；

二零零八年十一月十日、十三日、十四日及十七日 - 審裁處收到資料，其中包括四名事實證人的口頭證供：

- 馬如龍先生（“馬先生”）（新鴻基投資服務有限公司的僱員）；
- 許業榮先生（新鴻基有限公司及致諾的董事）；
- 林旭明先生（“林先生”）（華加有限公司（“華加”）的董事及實益擁有人）；
- 趙首亮先生（“趙先生”）（獲授權於 Honest Opportunity Limited（“Honest Opportunity”）戶口交易的人士）；以及
- 石鑑波先生（“石先生”）以市場失當行為專家證人身份提出的證據；

二零零八年十一月十七日 - 研訊程序的各方向審裁處申請根據該條例附表 9 第 33 條作出命令，以處理是否已發生市場失當行為及違規者身分的問題，他們全部要求、協定及同意作出該命令〔附錄 III - 申請書及草擬命令〕；

二零零八年十一月十八日 - 審裁處的裁定是拒絕行使酌情決定權來作出所要求的命令〔附錄 III〕；

二零零八年十一月十八日至二十一日 - 審裁處收到指明人士周展雄先生及張秀蓮女士的證據（但並無收到法團指明人士的證據），他們並無應邀親自到審裁處提交資料；審裁處並收到林先生及趙先生被再次傳召所作的證據；

二零零八年十一月二十六日 - 審裁處收到提控官及各指明人士的代表律師的結案陳詞；

二零零八年十一月二十九日、二零零九年一月七日及九日 - 審裁處收到布祿華先生的進一步書面陳詞。

申述。

3. 提控官是楊家雄大律師，助理提控官是律政司的何伍永怡女士。

4. 何敦、麥至理、鮑富律師行是大律師委託代表所有指明人士出席研訊並發出指示的律師：
 - (i) 柏義理大律師代表周展雄先生出席研訊；
 - (ii) 白德信大律師代表張秀蓮女士出席研訊，直至二零零七年十二月三日，其後則由麥兆祥大律師代表張女士；
 - (iii) 布祿華大律師代表致諾有限公司及新鴻基投資服務有限公司出席研訊。

第三章

相關法律

5. 主席給予審裁處下述有關法律的指示：

《證券及期貨條例》(第 571 章) (“該條例”) 第 245(1)條規定：

“‘市場失當行為’指—

- (a) 內幕交易；
- (b) 第 274 條所指的虛假交易；
- (c) 第 275 條所指的操控價格的行為；
- (d) 第 276 條所指的披露關於受禁交易的資料的行為；
- (e) 第 277 條所指的披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的行為；或
- (f) 第 278 條所指的操縱證券市場的行為，

並包括企圖從事，或輔助、慫使或促致另一人從事(a)至(f)段提述的任何行為；

‘證券’指—

- (a) 任何團體(不論是否屬法團).....發行的股份、股額.....；

‘有關認可市場’—

- (a) 就證券而言，指認可證券市場；.....”。

6. 該條例的附表 1 規定：

“‘認可證券市場’指認可交易所營辦的證券市場。”。

7. 藉附表 1 和附表 5 第 2 部的共同施行：

“‘自動化交易服務’指透過並非由認可交易所或認可結算所提供的電子設施而提供的服務，而藉該項服務—

- (a) 買賣任何證券或期貨合約的要約經常以某種方式被提出或接受，而按照已確立的方法(包括證券市場或期貨市場一般採用的方法)，以該種方式提出或接受該等要約構成具約束力的交易或導致具約束力的交易產生；”。

8. 該條例第 19 條認可香港聯合交易所有限公司 (“聯交所”) 為一證券市場，該條訂明：

“(1)任何人—

- (a) 如不是—
 - (i) 聯交所；.....
- 則不得營辦證券市場”。

9. 該條例第 252 條規定—

“(4) 除第(5)及(6)款另有規定外，在以下情況下，審裁處可依據第(3)(b)款識辨某人曾從事市場失當行為—

- (a) 該人曾作出構成市場失當行為的行為；

- (b)
- (c) 雖然該人沒有作出構成市場失當行為的行為，但—
 - (i) 審裁處依據第(3)(b)款識辨另一人曾從事市場失當行為；及
 - (ii) 該人協助或縱容該另一人作出構成該失當行為的行為，而該人是知道該行為構成或可能構成市場失當行為的。”。

10. 鑑於為指明人士所作陳詞的內容，主席向審裁處作出與那些陳詞不同的指示，即“縱容”一詞無須就作出該行為的人證明他有責任及／或權力去控制那個其行為構成市場失當行為的人。

虛假交易。

11. 該條例第 274(1)條規定：

“(1) 如任何人意圖使某事情具有或相當可能具有造成以下表象的效果，或罔顧某事情是否具有或相當可能具有造成以下表象的效果，而在香港或其他地方作出或致使作出該事情，則虛假交易即告發生—

- (a) 在有關認可市場或透過使用認可自動化交易服務交易的證券或期貨合約交投活躍的虛假或具誤導性的表象；或
- (b) 在有關認可市場或透過使用認可自動化交易服務交易的證券或期貨合約在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象。”。

12. 第 274(1)(a)或(b)條所述的虛假或具誤導性的表象不必是已實際造成的。當任何人意圖使某事情具有或相當可能具有造成該效果，或罔顧某事情是否具有或相當可能具有造成該效果，而作出或致使作出該事情，即屬違反該條條文。〔見梅師賢法官在澳大利亞高等法院 *North v Marra Development Ltd* 4 ACLR 585 一案的判詞第 42 段對《1970 年證券行業法令》(新南威爾斯) 第 70 條的詮釋，該條的條文為：

“任何人不得造成或致使造成或作出任何事情，旨在造成某證券在本省的任何證券市場交投活躍的虛假及具誤導性表象，或造成關乎某證券的市場或價格的虛假或具誤導性的表象。”。

13. 有關具有所需意圖“.....造成.....

(a)證券.....交投活躍的虛假或具誤導性的表象.....”
這種效果，“.....作出或致使作出該事情.....”這一句的範圍，不限於在證券市場上的已進行交易，即出售或購入。〔底線為本文所加〕

操控價格的行為。

14. 該條例第 275 條規定：

- “(1) 如任何人—
.....

(b) 意圖使任何虛構或非真實的交易或手段具有以下效果，或罔顧該宗交易或該手段是否具有以下效果，而在香港或其他地方直接或間接訂立或履行該宗交易或採取該手段：維持、提高、降低或穩定在有關認可市場或透過使用認可自動化交易服務交易的證券的價格或期貨合約交易的價格，或引致該等證券的價格或期貨合約交易的價格波動，

則操控價格的行為即告發生。

.....

(3) 就第(1)(b)及(2)(b)款而言，一宗交易的各方是或曾是打算該宗交易按其條款具有效力此一事實，並非斷定該宗交易是否不屬虛構或非真實的交易的決定性因素。”。

操縱證券市場的行為。

15. 該條例第 278 條規定：

“(1) 如任何人—

(a) 意圖誘使另一人購買或認購或不售賣某法團或其有連繫法團的證券，而在香港或其他地方直接或間接訂立或履行 2 宗或多於 2 宗買賣該法團的證券的交易，而該等交易本身或連同其他交易提高或相當可能會提高任何證券的價格（不論後述的證券是在有關認可市場或是透過使用認可自動化交易服務交易的）；

則操縱證券市場的行為即告發生。

.....

(3) 在本條中—

(a) 提述交易之處，包括提述要約及邀請（不論實際如何稱述）；及

(b) 提述訂立或履行交易之處，如屬(a)段提述的要約或邀請的情況，須解釋為作出該項要約或邀請（視屬何情況而定）。”。

16. “相當可能”一詞指某事發生的可能高於其不發生的可能。〔見 Sackville 法官一九九八年在澳大利亞聯邦法院 *ASC v Nomura International* 29 ACSR 473 一案的判詞第 561 頁〕。法庭在該案審理關乎《法團法》第 998(1)條（當時對比《1970 年證券行業法令》的條文）的詮釋，該條規定任何人不得：

- “ (i) 造成；或
(ii) 作出任何事情意圖造成；或
(iii) 作出任何事情而相當可能造成；
有關下述事項的虛假或具誤導性的表象，即
(iv) 某證券在證券市場交投活躍；
(v) 關乎某證券的市場；或
(vi) 關乎某證券的價格。”。

17. 主席確認在給予第 18 至 30 段的指示時，參照了在關於新怡環球控股有限公司的市場失當行為審裁處研訊程序中主席給予的指示。

“罔顧”。

18. 主席依據梅師賢非常任法官在終審法院 *Sin Kam Wah v HKSAR* (2005) 8 HKCFAR 192 一案的判詞 (其他法官皆同意其判決) 第 210 D-G 頁 44 段就罔顧這元素指示審裁處。一個人若就某情況察覺有風險存在或會存在，或者就某一後果察覺有風險會發生，而在他知悉的所有情況下去冒這風險是不合理的，則該人便是罔顧該情況或該後果行事。倘若由於他或她的年齡或個人特質，他或她實在沒有明瞭或預見自己行為涉及的風險，則他或她並沒有罔顧情況或後果行事。

舉證準則。

19. 該條例第 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。”。

20. 那準則是“相對可能性的衡量”。終審法院在 *Solicitor (24/7) v The Law Society of Hong Kong* [2008] 2 HKLRD 576 一案中，接納李啟新勳爵在下述 *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的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較不發生的可能為高的前提下信納某事已發生。法庭在評估可能性時會在適切個別案件的幅度下顧及一個因素，即指控越嚴重，有關事情發生可能越低，所以相關證據須越強才令法庭在相對可能性的衡量下斷定指控得以確立。”。

21. 梅師賢非常任法官在其終審法院案件 *Koon Wing Yee v Insider Dealing Tribunal* (無彙報) FACV No. 19 of 2007 的判詞提述上述接納並表示同意 (見第 89 段)。那就是本審裁處採用的舉證準則取向。

環境證據及推論。

22. 梅師賢非常任法官在其終審法院案件 *HKSAR v Lee Ming Tee* (2003) 6 HKCFAR 336 的判詞 (其他法官皆同意其判決) 引述上述李啟新勳爵的判詞並表示同意後，繼續處理對於證監會高級人員犯下嚴重失當行為的指控進行推論的恰當方式。他表示：

“.....那結論不是憑猜想得出，也不是如答辯人陳詞稱只憑衡量相對可能性。它是要從已證明事實推論而得以清楚確立。法庭在民事訴訟程序中為信納此等嚴重指控而需要的證據的性質不能以確定的詞句述明。說所需準則要求不當行為的推論是唯一可作的推論是不正確的 (比較 *Sweeney v Coote* [1907] AC 221 第 222 頁，*Loreburn* 勳

爵的判詞)，因為那是根據刑事舉證準則應用的準則。在本案特定情況下，答辯人須確立一項令人信服的推論，即證監會的極高級人員為了指控所稱的別有用心的目的，故意及不當地中止對李國榮的行為的調查，並要足以克服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)。”。

23. 梅師賢非常任法官上述判詞中某些部分，被李義常任法官在其終審法院案件 *Nina Kung alias Nina TH Wang v Wang Din Shin* (2005) 8 HKCFAR 387 的判詞中引述及同意（見第 187 段）。施廣智勳爵就王太太被指控促致偽造文件及和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，在其判詞第 626 段指出：

“此等指控屬實的可能性應以案中提出的證據論斷。但亦須顧及傾向性。如此等指控是針對一個有參與文件偽造或騙局的人，則用於滿足相對可能性的衡量測試的其他證據所需強度明顯比不是針對這類人的情況下所需的為低。有關傾向性的證據須納入衡量之內……必須向法院呈交符合十分高說服力的準則的證據，法庭才可有根有據地裁斷兩人中任何一個不誠實地涉及串謀促使一份偽造的遺囑。”。

24. 審裁處在探討是否作出對指明人士不利的推論時，已顧及到上述考慮因素。鑑於針對各指明人士的指控的性質足以令有關方面提出嚴重的刑事控罪，審裁處不從已證實事項推論任何一個指明人士須就被指控的不當行為被懲處，除非這樣做的理據十分充足及有關的證據有極高的說服力。

良好品格。

25. 審裁處顧及到相對於沒有良好品格的人，有良好品格的人較為不可能犯下被指控的不當行為，以及某人的良好品格可支持其在審裁處席前的證供及在審裁處外的證供（包括其會面紀錄、別人為其作出的陳述，例如律師發給證監會的信件）的可信性。

分別考慮。

26. 審裁處有分別考慮涉及每一名指明人士的案情。

延誤。

27. 審裁處在對指明人士有利的情況下顧及到構成此研訊程序內容的事件是在正式聆訊開始的五年多前發生。無論如何，審裁處認知該等延誤中有超過一年時間是所有指明人士提出的司法覆核申請（最終不成功）的直接後果。無可避免的是，由於時間流逝，記憶會變得模糊或逐漸消失，而相關文件可能遺失或銷毀。就前一項情況說明，審

裁處注意到當趙首亮先生及林旭明先生各自被再次傳召時，趙先生被問及在二零零三年五月五日發生的交易指令，以及林先生被問及在二零零三年五月二十六日所作的電話交談，兩人都表示在為協助審裁處而回憶往事時有很大困難，這並非意料之外。另一方面，審裁處顧及到指明人士是在更早期已注意到證監會就此等事件進行查詢的事實：

- (i) 新鴻基投資服務有限公司收到證監會二零零三年六月六日發出的信件，得知證監會正查詢其在二零零三年五月二十七日就品質國際集團有限公司的股份進行交易一事。對此等查詢，張秀蓮女士供稱她在不久之後，當她的同事來與她確認涉及交易的人士時，她便知道這事，並說她與周展雄先生談話時曾提及這事。
- (ii) 周展雄先生先在二零零三年九月十日以“受調查人”身分與證監會人員會面，其後再被面見兩次。
- (iii) 張秀蓮女士在二零零三年十月三日與證監會人員會面。

把責任歸屬法團指明人士。

28. 審裁處獲主席指引關於審裁處對把責任歸屬致諾有限公司及新鴻基投資服務有限公司的事宜所應採取的方針。雖然一間公司有個別法人地位，但沒有思想或自我行事的能力。若要訂立交易，或在普通法及成文法下要公司就其行為負上法律責任，則須決定其董事、僱員及其他代理人的哪些行為可被歸屬於該公司。對於這個問題，Haldane 子爵在 *Lenard's Carrying Company v Asiatic Petroleum Ltd* [1915] AC 705 一案第 715 頁有以下著名的觀察：

“……一個法團是一個抽象概念。它沒有自己的思想，一如它沒有自己的身體。它的主動及支配意志因而須自某人身上給予。雖然為了某些目的此人可被稱為代理人，但他實際上是法團的指導思想和意志，是法團的自我和其人格中心。”。

29. 在樞密院案件 *Meridian Global Funds Management Asia Limited v Securities Commission* [1995] 2 AC 500 的判決中，賀輔明勳爵有以下觀察(第 506 B-G 頁)：

“任何關於一間公司的論述必定涉及一套規則。一間公司存在是因為有一條規則(通常是在成文法內的規則) 規定一個虛擬人須被當作存在及擁有自然人的某些權力、權利和責任。然而，把這個虛擬人當作存在並無多大意義，除非亦有規則讓人知道什麼行為會算作公司的行為。因此，法團人格的一個必要的組成部分就是須備有讓行為歸屬公司的規則，這些可稱為‘歸屬規則’。

公司的主要歸屬規則一般會在其憲章內(通常是組織章程細則) 找到，而它們會提述例如‘就委任董事會成員而言，股東的多數票為公司的決定’或‘董事會在管理公司事

務時所作的決定為公司的決定’等事情。有些公司的主要歸屬規則並非在細則中明文述明而是隱含於公司法內，例如：

‘一間有償還能力的公司的所有股東就任何公司據其組織章程大綱有權進行的事情的一致決定就是公司的決定：見 *Multinational Gas and Petrochemical Co. v Multinational Gas and Petrochemical Services Ltd.* [1983] Ch. 258。’

這些主要歸屬規則顯然不足夠使公司在外做生意。不是每一個代表公司作出的行為都是董事會的決議或股東一致的決定。公司因而採用同樣可給自然人採用的一般歸屬規則，即代理規則，來在主要歸屬規則的基礎上構築。公司委任受僱人和代理人，而他們的行為因一般代理規則和公司的主要歸屬規則而算作公司的行為。公司這樣做，亦同時令自己受制於把他人行為的法律責任歸屬自然人的一般規則，例如在合約中的不容反悔原則或明顯的代理關係，或侵權法下的轉承法律責任。”。

30. 其後，賀輔明勳爵在判詞中繼續指出（第 507 B-F 頁）：

“公司的主要歸屬規則連同一般代理規則、轉承法律責任及其他規則通常都足以讓人決定公司的權利和義務。然而，在例外情況下，這些都提供不了答案。那是當一法律規則明文或默示地排除基於一般代理規則或轉承法律責任的歸屬。例如，某規則可以是以主要適用於自然人的語言陳述及要求有關人員‘自己’（而非其受僱人或代理）達致某些行為或思想狀態。這通常是刑事法規則的情況，刑事法的規則往往只對被告人自己的犯罪行為及犯罪意圖施加法律責任。如何把這規則應用於公司？

其中一個可能性是法庭可斷定該規則根本不擬用於公司，例如一條法例訂立的罪行的唯一罰則是社會服務令。另一個可能性是法庭可詮釋法律為只有基於有關的主要歸屬規則才適用於公司，即導致法律責任的行為是由董事會決議或股東一致同意明確授權的。然而，有很多個案是這些辦法都無法圓滿解決的。在這些個案中，法庭認為法律的原意是適用於公司的，雖然它排除一般轉承法律責任，堅持主要歸屬規則卻實際上會推翻這原意。在這種情況下，法庭定會為個別實質規則訂立一特別歸屬規則。這常常是詮釋的問題：既然它的原意是要應用於公司，那它應如何應用？誰的行為（或知識或思想狀態）為此目的應算作公司的行為等等？問題的答案須憑引用通常的詮釋法則找到，過程中要顧及該規則的語言（如該規則是成文法）及規則的內容和背景政策。”。

轉承法律責任。

31. 關於僱主就其僱員行為的轉承法律責任的範圍，李啟新勳爵在其於 *Dubai Aluminum Co. v Salaam* [2003] 1 BCLC 32（第 21 F-G 頁；第 23 段）的判詞有下述說明：

“或許最好的一般答案是，錯誤行為必須是與合伙人或僱員獲授權的行為有緊密連繫，這樣就合伙或僱主對第三者的責任而言，該錯誤行為可公平及妥當地被視為由合伙人為着合伙生意的日常運作或由僱員為着其受僱工作而作出。苗禮治勳爵在 *Lister v Hesley Hall Ltd* [2002] 1 AC 215 的第 245 頁這樣說。Steyn 勳爵在第 223 至 224 頁及第 230 頁亦這樣說。”。

32. 李啟新勳爵進而考慮到若僱員的作為不是為了令自己得益而是讓僱主得益，在這情況下僱主因僱員的不當行為而須負上的責任（第 43 A-B 頁；第 30 段）：

“舉例說，一個僱員作出某類他為此而受僱的行為，但可能出於不合宜的過分熱誠，他不誠實地作出此行為。他試圖在其受僱工作範圍內促進其僱主的利益，但使用了

不誠實的手段。不叫人意外的是，法院裁斷在這情況下，僱主可能須對受害的第三者負法律責任，如同僱員疏忽行事的情況一樣。無論是疏忽或不誠實地作出，錯誤行為都包含以錯誤及非授權的方式作出僱主授權的行為，即是 Salmond 所採用而其後亦經常被引用的說法：見《Salmond 論侵權法》，第一版，(1907 年)，第 83 頁。”。

33. 對於引用此大原則的限制，李啟新勳爵認為，若僱員以“自己亂來”的處事方式並且只是為自己利益行事，則僱主不須承受法律責任(第 44 B-E 頁；第 33 段)：

“在 *Kooragang Investments Pty Ltd v Richardson & Wrench Ltd* [1982] AC 462 第 473-475 頁，Wilberforce 勳爵以其慣常的清晰及權威作此區分。他拒絕接納這概括性的觀點，即只要僱員做的事情是和他權限內可做的事情同類，則僱主須負法律責任而無權指出僱員並未獲授權去做這事情。Wilberforce 勳爵說：

‘……背後的原則仍是，僕人即使在作出他獲授權或受僱去做的類別的行為時，也可以很明顯地偏離他的受僱工作範圍，以致其主人無須就他的錯誤行為負上法律責任。’

在 *Kooragang* 案中，那個獲授權進行估值的僱員在沒有僱主的授權和並不代表僱主行事的情況下疏忽地作出估值。他這樣做的時候，不是以被告公司的僱員身分行事。公司不須就他的錯誤行為負上法律責任。那是一宗關於疏忽的案件，但類似的做法亦適用於關於不誠實的案件。”。

34. 在 *Lister And Others v Hesley Hall Ltd* [2002] 1 AC 215，一件關於學校宿舍舍監性侵犯他照料的男童的案件中，苗禮治勳爵考慮到舍監的僱主的轉承法律責任的範圍，並認為 John Salmond 爵士在其論侵權法的著作第一版對法律責任的設定(即“主人無須就僕人的錯誤行為負責，除非是在受僱工作過程中作出則另當別論。假如行為是(a)主人已授權的錯誤行為或(b)以錯誤及非授權的方式作出主人授權的某個行為，該行為便被視作在受僱工作過程中作出。”)，已給該著作其後的一個段落所規限(第 69 段)：

“但是與獨立分判商的僱主不同的是，主人須對即使他沒有曾經授權的行為負上法律責任，只要這些行為是與他已授權的行為有緊密連繫，致使它們理所當然地被視為是以某形式作出他已授權的行為，縱使該形式是不當的。’

我認為這說法可有效地轉用至施加轉承法律責任於以下情況：僱員的非授權行為是與僱主已授權的行為有緊密連繫，致使這些行為可正式被視作屬於受僱工作範圍以內。”。

35. 在 *Ming An Insurance Co. (HK) Ltd. v The Ritz-Carlton Limited* [2002] HKCFAR 一案，終審法院的所有法官都贊同 *Lister* 案闡述的“緊密連繫”測試。包致金常任法官在他的判詞中指出，該測試不局限於特定類別的案件(第 21 至 23 段)，並作出以下結論(第 25 段)：

“基於前述的理由，我認為緊密連繫是對僱員在非授權行為過程中作出的所有侵權行為的轉承法律責任的基本條件，不論行為涉及蓄意的錯誤行為抑或只是無心之失。這並不是說這條件要被當成是條文法律方程式。它的應用須按情境而進行。”。

本研訊程序的性質。

36. 在 *Chau Chin Hung v Market Misconduct Tribunal* HCAL 123/2007, 124/2007 及 22/2008 (無彙報，二零零八年九月二十二日) 案中，夏正民法官和林文瀚法官的共同判詞裁定 (第 78 段)：

“審裁處的研訊程序不是刑事程序。該等程序的主要目的反而是規管性質的，是為了保持香港金融市場的體制健全。”。

37. 對於審裁處的懲處權力，他們有下述觀察 (第 53 段)：

“然而，我們信納，給予審裁處的法定懲處原意屬民事性質，而經考慮有關準則及衡量其重要性的方式後，指它們屬民事性質的判斷實屬正確。”。

判決的結論 (於第 84 段) 為：

“因此，雖然審裁處席前的研訊程序屬民事，但是這不引伸為這些程序在各方面等同私人民事訴訟。”。

38. 在 *Luk Ka Cheung v Market Misconduct Tribunal* HCAL 49/2008 (無彙報，二零零八年十一月十八日) 案中，張舉能法官在其判詞 (夏正民上訴法庭法官亦同意其判詞) 中認為審裁處並不決定民事法律責任 (見第 48 段)。對於它的懲處權力，他認為 (第 51 段)：

“……這些懲處權力的設計，全部是用以保障金融機構及進行投資的公眾人士，或就訟費命令而言，是為了達到補償的目的。”。

第四章

審裁處收到的資料

協定事實。

39. 於邀請各方進行研訊程序時，審裁處收到日期為二零零八年十一月十七日的“協定事實”。

口頭證人。

馬如龍先生。

40. 馬先生聲稱他於一九八七年起為隸屬新鴻基投資服務有限公司的證監會認可持牌證券交易員。他確認已簽署一份於二零零三年十二月八日與他進行的會面記錄謄本。其簽署位於謄本末端的聲明下方。聲明指出，謄本為他在會面當時所述的準確記錄，其回覆亦就他所深知及確信為真實可信。

41. 他確認當時對其工作職責的描述，尤其有關於二零零三年的描述是準確的，即在交易室內把交易員發出的買賣指示輸入聯交所自動對盤及成交系統（自動對盤系統）。該等指示由張秀蓮女士或周展雄先生透過“喊價”所發出。根據他於審裁處對有關該交易室的描述，交易室為 7.35 米乘 3.80 米。他坐於一列四人的書桌／桌最左側，右側按次序為 Anita Fung 女士、張秀蓮女士及周展雄先生。他確認有關他向證監會表示無法經常清楚聽到周展雄先生的“喊價”落盤，並且每次均與張秀蓮女士進行確認的描述為真實。他接受盤問時承認上述做法並非每次均有需要。

42. 於盤問期間，他解釋當他向證監會表示周展雄先生於交易室工作的時間少於 50%，他是指約為 45%。相對而言，他證實張秀蓮女士約有 90% 時間於交易室內。他本身的工作時間是由上午九時至下午六時。上午十時後，周展雄先生始返抵交易室。在周展雄先生到達前，他非常繁忙，包括輸入開市前買賣盤（最遲可於上午九時四十五分取消）。然而，已取消的開市前買賣盤仍會於上午十時開市後於大利市機螢幕上出現。證監會法規執行部總監石先生在其證據中表示，此等開市前買賣盤一旦取消，其後將不會於大利市機螢幕上出現。

43. 馬先生聲稱，他輸入股票市場自動對盤系統的買賣盤資料顯示其編號（即5538）、落盤是“買盤”或“賣盤”及其價格。此外，亦會顯示該落盤在“買”及“賣”輪候名單上的位置。交易室內尚有三名持牌交易員，他同意交易室間中非常嘈雜。

44. 馬先生聲稱，他從未向周展雄先生或張秀蓮女士提及，當周展雄先生代表致諾向他落“買”盤時，張女士則代表華加及 Honest Opportunity 向他落“賣”盤。

林旭明先生。

45. 林先生證實，他在所有關鍵時間均為華加的董事，華加為林先生於二零零一年十一月就投資目的收購的公司。他已簽署一份一名證監會人員於二零零三年十月二十四日與他會面的記錄謄本。

46. 林先生表示，從一九九零年代起，他於新鴻基投資服務有限公司開立及維持戶口時認識周展雄先生。他形容周展雄先生為其“投資朋友”。二零零二年十月，受周展雄先生邀請，他同意華加在品質國際的股份配售中認購約900萬股。他向周展雄先生表示在可以獲利時賣出股份。周展雄先生於是在獲利時賣出股份。二零零三年三月，周展雄先生另一次邀請他認購配售的品質國際股份，他同意華加認購逾2000萬股品質國際股份。他再一次向周展雄先生表示在可以獲利時賣出股份。於盤問期間，他確認張秀蓮女士自二零零一年起一直負責處理華加於新鴻基投資服務有限公司的證券戶口。他已向周展雄先生及張秀蓮女士發出指示，在可以獲利時賣出第二次配售時所購入的股份。華加一名職員 Mok Ying Sang 先生（“Mok 先生”）應林先生的指示，就張秀蓮女士處理華加戶口內的股份與張女士聯絡。張秀蓮女士將華加證券戶口的交易確認收條傳真予 Mok 先生，並由 Mok 先生向林先生轉達。林先生事後翻閱及檢查華加戶口的月結單。

47. 接受盤問時，林先生確認於二零零三年五月及六月，他不知道周展雄先生透過另一個戶口就品質國際股份落“買”盤。他同意，他當時可能身在內地。

趙首亮先生。

48. 趙首亮先生表示，已簽署一名證監會人員於二零零三年十一月十四日與他會面的記錄謄本。

49. 他於二零零一年出任一間名為 RIMC Advisers Hong Kong Ltd 的基金管理公司執行董事。公司其中一名客戶為 Honest Opportunity (China Online 的附屬公司)。他透過處理在新鴻基投資服務有限公司的 Honest Opportunity 戶口交易認識於該公司工作的周展雄先生。二零零二年十月及二零零三年二月，在周展雄先生的推薦下，他促使 Honest Opportunity 認購由品質國際發行的配售股份。二零零三年五月初，他向張秀蓮女士發出指示，賣出於新鴻基投資服務有限公司的 Honest Opportunity 戶口內持有的品質國際股份。視乎品質國際股份的市價而定，該等指示按日作出，他亦已為張秀蓮女士設定最低價格水平。他記得是在上午九時前向張秀蓮女士發出該等指示，以便她落開市盤。

50. 趙先生表示他從未聽聞名為致諾的公司，亦不知道周展雄先生透過任何戶口於二零零三年五月及六月就品質國際股份落“買”盤。

許業榮先生。

51. 許業榮先生作供時表示，他現時為 Chinachem 的集團總經理及董事。二零零三年，他為新鴻基有限公司的副主席及行政總裁，並為其全資附屬公司致諾的董事。他承認新鴻基投資服務有限公司的年度報稅表顯示，他於二零零二年至二零零四年期間並非該公司董事，亦即承認他於一份證監會人員與其會面的記錄中表示自己為該公司董事並不正確。他確定附有其簽署的會面記錄謄本日期為二零零五年一月二十七日。

52. 許業榮先生承認他於會面記錄中解釋，遠在他加入新鴻基有限公司前，新鴻基有限公司的委員會 Exco 曾授權周展雄先生負責處理證券買賣，他是指使用其公司或坐盤戶口。他承認於新鴻基有限公司所發出日期為二零零零年六月七日的備忘錄中，公司董事會指派他授權該集團的任何坐盤交易。此外，他承認根據他所簽署日期為一九九七年七月十六日的致諾董事會會議記錄，周展雄先生是出席者，並被委任為獲授權人，可獨自於公司持有的兩個孖展戶口發出口頭買賣指示，上限為 1.5 萬億元。

53. 許業榮先生承認是根據以新鴻基有限公司的名義發出題為“坐盤交易政策及手冊”的文件監管及規管新鴻基有限公司的坐盤交易。他承認該政策及手冊表明，擬訂政策及手冊旨在確定公司或坐盤戶口的交易基準，而坐盤交易是公司作為一個獨立盈利中心而進行的業務活動。第 3.5 段規定，倘若交易活動損益的最終受益人為新鴻基有限公

司，則該戶口將被視為公司戶口。他同意該等交易須與新鴻基有限公司以受信人或代理人身份代其客戶進行的交易活動分開。條文規定，該等獲授權負責以公司戶口進行交易的人士亦不涉及以客戶或代理人為基礎的證券買賣。政策及手冊第 5.8 段規定，該等獲授權人士實質上應與涉及代理人業務的人士及涉及交易的人士分開。

54. 關於他在致諾的職責，許業榮先生表示周展雄先生於各交易日結束時向他發出電郵，其中列載所有交易。倘交易額超出獲授權交易限額，則需要其許可。但這種情況從未出現。

55. 至於新鴻基投資服務有限公司的業務活動，許業榮先生確認新鴻基投資服務有限公司是該集團內處理代理人業務的一間重要公司，持有牌照買賣證券及就證券提供意見。周展雄先生為該公司的“負責人”及董事，他知悉周展雄先生於新鴻基投資服務有限公司的交易室中工作，公司的其他交易員亦在那裏處理代理人業務。許業榮先生承認當周展雄先生代表致諾處理坐盤交易時，他實質上並非與其他交易員的代理人交易分開。雖然政策及手冊訂明上述實質分開的規定，但未有人就以上情況作任何討論。

56. 許業榮先生承認政策及手冊第 8.2 段規定公司戶口不准用作買賣以支持或“.....透過一個普遍稱為‘炒高價格’的過程人為地提高證券價格”。然而，他聲稱不知道曾作出任何行動以確保符合條文規定。在他而言，當時他並無豐富的證券買賣經驗，在營運事項與審批信貸方面，須分別依賴營運總監及信貸人員。於盤問期間，他確認二零零三年時他在該等方面具三年半經驗，即其於新鴻基有限公司工作的時間。許業榮先生於二零零三年九月或十月辭任新鴻基有限公司的執行董事，出任非執行董事一職，並於二零零四年上半年完全退出集團。然而，於上述各日期，他並不知道曾進行任何討論或補救措施，來解決坐盤交易應與代理人交易分開的問題。

57. 許業榮先生同意，致諾於二零零三年二月至六月期間在新鴻基投資服務有限公司的戶口結單顯示的交易量很少。這顯示倘若致諾曾僱用任何人士（與新鴻基投資服務有限公司代理人交易分開）進行坐盤交易，該人士會很少進行交易。

58. 關於許業榮先生涉及買賣品質國際股份的問題，許業榮先生確認，會面記錄所載他否認於二零零三年上半年曾指示集團任何員工投資於品質國際股份是真確的。然而，他確認關於周展雄先生曾告訴他有意投資於品質國際股份，以及他否認周展雄先生曾就此向其尋求意見或批准的記述均屬真確。許業榮先生確認會面記錄內，有關他回應周展雄先生曾尋求其批准，並已獲其同意買入價值 2,000 萬元品質國際股份的提問的證據，在該回覆中他補充說自己已忘記周展雄先生有否提及金額，但只要金額不超過獲授權限額，則周先生可全權進行該交易。他承認 2,000 萬元完全在給予周展雄先生為致諾進行坐盤交易的 1.5 萬億元獲授權限額內。至於他就品質國際股份作出意見的能力，許業榮先生表示，他雖然知悉該集團涉及品質國際股份的配售，但並不知道品質國際是什麼公司，亦不認識其董事會任何成員，故難以就買賣品質國際股份提供意見。

59. 在盤問期間，許業榮先生同意，只要不超過授權限額，周展雄先生可全權酌情決定坐盤交易的交易時間及買賣的股票。他確認在會面記錄內描述周展雄先生在股票市場擁有數十年經驗，並有權自由進行投資。他確認在會面記錄內的回覆，以及周展雄先生從未向他提供任何投資於品質國際股份的理由，亦未有以任何方式通知他意圖利用致諾戶口協助新鴻基投資服務有限公司的一名客戶出售品質國際股份。

石鑑波先生。

60. 石先生獲准以市場失當行為範疇的專家身分作證。他自一九九七年開始獲證監會僱用，現為證監會法規執行部總監。此外，他自一九九六年起為香港會計師公會的註冊會計師。二零零二年開始，他是特許公認會計師公會的資深會員。他的供詞獲區域法院及裁判法院的刑事審訊，以及內幕交易審裁處接納為專家供詞。他曾在區域法院就兩項指稱透過營造活躍交易的虛假現象而進行的虛假交易作供，並在裁判法院就“搭棚”作供。

61. 在石先生的陳述中，他描述品質國際的主要業務為從事生產及銷售集成電路引線框架、散熱片及加勁杆。他編製的圖表列出品質國際股份對比恒生指數在證券市場的交易活動數據，他注意到品質國際的股價：

- (i) 於二零零三年三月三日至三十一日期間由 1.50 元跌至 1.34 元 (跌幅為 10.67%)，而恒生指數則下跌 6.84%；

- (ii) 於二零零三年四月三十日（該月的平均每日成交額僅超逾 200 萬股）微跌至 1.33 元，較上月下跌 0.75%，恒生指數則上升 0.96%；
- (iii) 於二零零三年五月二日至三十日期間（平均每日成交額為 1 445 萬股），由二零零三年四月三十日的收市價 1.33 元上升至二零零三年五月三十日的收市價 1.63 元，升幅為 22.56%，而恒生指數則上升 8.83%；
- (iv) 於二零零三年六月三十日微跌至 1.52 元，並於二零零三年六月十七日以 1.70 元收市。

“搭棚”。

62. 石先生指出“搭棚”一詞乃香港獨有，其他地區會使用“營造強大需求的虛假現象”等句子來表示。“搭棚”為一種市場操縱行為，犯罪者透過輸入大量並無意圖執行的巨額買賣盤，企圖扭曲某股份的供求狀況。買賣盤一般於對盤前被取消。他解釋倘若市場操縱者欲出售股份，便會落大量“買”盤，為股份營造強大需求的現象。該買盤資料通過由資料供應商提供的證券市場終端機在市場上流通，例如在“買”方顯示五個競價輪候盤，即最高買入價及緊接的四組競價輪候盤，各組相差一價位，並顯示各組“買”及“賣”競價輪候盤的股份總額及買賣盤數量。各組輪候盤的股份數量為當時的市場供求及股價的潛在走勢提供了良好的指標。透過在“買”方大量落盤，操縱者可營造股份需求強大的虛假及誤導現象，使股份的潛在買家考慮提高其買入價。因此，在“買”方“搭棚”有支持甚至推高股價的效果。

致諾落盤買賣品質國際股份的模式。

63. 石先生留意到，於二零零三年四月至六月三個月內，致諾並無持有品質國際股份。二零零三年四月一日至五月五日，致諾並無落品質國際股份的“買”盤。然而，自二零零三年五月六日（Honest Opportunity 戶口開始賣出品質國際股份後一日）起直至二零零三年六月十日止，致諾在新鴻基投資服務有限公司的戶口合共落了 565 個品質國際股份的買賣盤，當中 314 個為“買”盤。在二零零三年五月二十六日至六月五日八個交易日期間（“分析期”），致諾在新鴻基投資服務有限公司的戶口落了下列的買賣盤：

- (i) 157 個平均為 457 000 股的“買”盤；
- (ii) 41 個“減少”先前“買”盤的指示；以及
- (iii) 110 個“取消買賣”盤。

執行以上買賣盤指示時並無買入任何股份。

64. 石先生認為於“分析期”內致諾落盤的模式與“搭棚”的慣用手法一致，特別在以下方面：

- (i) 大量巨額而未有執行的“買”盤；
- (ii) 大量取消買賣／減少交易盤。

有關(i)。

65. 他留意到，致諾落了 157 個平均為 457 000 股的“買”盤，其中 86 個買盤為 600 000 股（每個盤的最高容許數量），27 個介乎於 400 000 股至 500 000 股。相對而言，其他人士於該期間落的“買”盤，平均僅為約 49 000 股。從並無執行任何“買”盤一事中，石先生注意到當出售壓力拖低最高“買入”價時，致諾便作出反應，取消其高價買盤，並以價格較低的“買”盤取代或於相同價格的競價盤後面輪候。

有關(ii)。

66. 石先生留意到，該 110 個取消買賣盤佔致諾所“買”盤的 70%。此外，有 41 個盤則為減少交易數量。此行為與避免“買”盤被配對的策略一致。

致諾於二零零三年五月二十六日的買賣盤。

67. 石先生所選擇用來說明致諾買賣品質國際股份落盤模式的其中一個日期是二零零三年五月二十六日。當日，致諾落了 26 個合共 1 370 萬股品質國際股份的“買”盤（除其中一個“買”盤外，全部為 400 000 股或以上，最高為 600 000 股）及 12 個合共 520 萬股品質國際股份的取消買賣盤。上午十時二十一分，品質國際股份的按盤價為每股 1.66 元，當時致諾落了兩個合共 100 萬股品質國際股份的“買”盤，每股 1.61 元。上午十時二十七分四十四秒，按盤價已下跌一個價位至 1.65 元，而該價格的第一“買入”輪候名單的股份數量減少至 263 000 股，這意味着市場由賣家主導，而賣盤進一步增多將可能令品質國際股價下跌。上午十時二十七分四十五秒，致諾取消其於 1.64 元所落 500 000 股的“買”盤，並以兩個在 1.60 元價位涉及 900 000 股的“買”盤代替。在致諾的交易活動後，按盤價由 1.65 元升至 1.69 元，但在下午三時五十四分重回 1.66 元。然而，在下午三時五十四分五十二秒及下午三時五十五分零一秒期間，致諾落了五

個每個 600 000 股的“買”盤，並於下午四時收市前最後兩分鐘以相同價格再落了五個 600 000 股的“買”盤。

68. 石先生觀察到在該行為中，致諾於最後兩分鐘交易時間落五個“買”盤前，在 1.65 元那組第一競價輪候名單中，致諾最早發出的“買”盤指示前已有 53 個合共 140 萬股的“買”盤。由於致諾已於早上放棄 1.64 元的“買”盤，以 1.65 元落十個合共 600 萬股品質國際股份的“買”盤，意味着它急切購入品質國際股份。石先生表示在該等情況下，對於致諾為何不直接承接“賣”方的賣盤，卻寧願在接近收市前排在第一競價輪候名單之末，他無法找到合情理的解釋。然而，他注意到致諾落的 600 萬股買盤營造了市場對品質國際股份有強大需求的現象，而股市終端機會把這個需求反映為增加 154%。

華加落盤買賣品質國際股份的模式。

69. 石先生從華加於新鴻基投資服務有限公司的戶口結單中觀察到，該戶口自二零零三年五月二十六日開始售賣品質國際股份至六月十七日止，共售出 6 376 000 股品質國際股份。於“分析期”的八個交易日內，華加以介乎 1.64 元至 1.68 元的價格售出 4 876 000 股品質國際股份。他認為這落盤模式屬正常，該等股份亦以有秩序的方式出售。

Honest Opportunity 落盤買賣品質國際股份的模式。

70. 石先生從 Honest Opportunity 於新鴻基投資服務有限公司的戶口結單中觀察到，由二零零三年五月五日至六月十七日，Honest Opportunity 售出合共 2 200 萬股品質國際股份。在該期間，所有達成交易的品質國際股份都是賣盤，惟二零零三年五月二十九日購入的 300 000 股品質國際股份除外。石先生認為該等股份的賣價在正常範圍內，並以有秩序的方式出售。

華加及 Honest Opportunity 落盤後五分鐘內的致諾落盤。〔附錄 IV〕

71. 石先生留意到，於二零零三年五月六日至六月九日期間，在華加或 Honest Opportunity 落盤後五分鐘內出現 48 次代表致諾落盤的情形。特別要留意的是，於“分析期”內，華加或 Honest Opportunity 落“賣”盤後的五分鐘內，致諾落了 13 次上述

“買”盤。就致諾於華加或 Honest Opportunity 落盤後五分鐘內落盤一事，石先生認為“搭棚”的效果是為方便其他各方，即 Honest Opportunity 及華加賣出股份。

72. 在接受盤問時，石先生首次出示一份圖表，記錄品質國際股份價格與恒生指數的相對走勢（以二零零三年三月三日作為兩者的 100% 起點）。在二零零三年五月初以前的大部分時間，品質國際股份價格對比恒生指數的變動屬於負數。然而，在其後直至約二零零三年六月中的一段時間，品質國際股價表現相對較恒生指數優勝。石先生其後識別品質國際為“恒生小型股指數”的成份股，並就此出示一份類似的圖表及列表資料。該圖表與他的首份圖表（描述品質國際股價與恒生指數的相對變動）大致相似。

73. 在接受柏義理先生盤問時，石先生同意在其談及“買”方“搭棚”的陳述中指它“……有支持甚至推高股價的效果”。然而，他同意“搭棚”可能但不一定會達到該效果。不過，當向他提及並無證據顯示品質國際股價實際上於“分析期”被推高時，石先生表示在該期間的品質國際股價相對高企，並補充說：“對比它本身的交易，其股價處於相對高的水平，因它在有關時間以高於 1.6 元的水平交易”。但他同意品質國際股份於二零零三年五月二十六日及六月五日的收市價相同，即 1.66 元。相比之下，同期恒生小型股指數由 1 078 上升至 1 091，升幅為 1.20%。儘管如此，他認為品質國際股價的相對變動大致上與恒生小型股指數一致。

周展雄先生。

74. 周展雄先生（指明人士之一）作供，他目前及在所有關鍵時間均為新鴻基投資服務有限公司的董事。此外，他在關鍵時間根據《證券及期貨條例》持牌進行證券買賣，並獲證監會批准為該公司的“負責人”。他曾以“受調查人”身分，三次由證監會人員面見，分別為二零零三年九月十日、十一月二十日及二零零四年四月十九日。他在該等會面記錄謄本的不同位置識別出其簽名。在回答其代表律師柏義理先生的提問時，他供稱他就所須回答的問題作出的答覆均屬真實及準確。他表示從未曾因任何刑事罪行而被定罪，亦未有接獲審裁處的不利裁斷或須接受有關其專業的紀律聆訊。

75. 周展雄先生證實他在香港出生，並在本港受教育至高中程度，在英國參加普通程度及高級程度考試，其後取得倫敦大學瑪麗皇后學院的應用數學理學士學位。一九七

四年，他返回香港就業，在新鴻基證券有限公司的附屬公司新鴻基財務有限公司從事金融及銀行工作。一九八三年離開該職位後，在八十年代餘下時間他先後在花旗銀行及 China Everbright Co Ltd 工作。一九八九年至一九九一年間，他獲股票經紀公司 Mok Ying Kee 聘任。一九九一年至一九九三年間，他在 Crusader Holdings Limited 工作，其後在股票經紀公司 Goodwill Group 工作至一九九七年。他在該期間為 Goodwill Group 旗下多間附屬公司的持牌證券交易員。

周展雄先生在新鴻基有限公司及新鴻基投資服務有限公司的職位。

76. 一九九七年七月，他獲新鴻基有限公司聘任為新鴻基投資服務有限公司（新鴻基有限公司全資附屬公司）及 Sun Hung Kai Commodities Ltd 執行董事。二零零二年及二零零三年，他分別為新鴻基投資服務有限公司七名及八名董事之一。當時並無董事會主席。除擔任公司的執行董事及“負責人”外，他亦為“甲組”的簽署人之一。他是交易部門主管，該部門負責以代理人身份代表客戶買賣證券及其他產品。他負責執行交易及管理逾 40 名在不同地區僱用的員工，監督交易員工的整體工作。他的直屬下級張秀蓮女士為兩名負責實際交易的人士之一。

周展雄先生在致諾的職位。

77. 周展雄先生表示自一九九七年起為“獲授權人”，獲新鴻基有限公司授權處理“公司”戶口致諾的運作，其獲批准的最高交易額為 1.5 萬億元。致諾為新鴻基有限公司的全資附屬公司。他獲准向新鴻基投資服務有限公司作出口頭交易指示。他從未出任致諾的董事或行政人員。周展雄先生承認作為致諾的“獲授權人”，其行為須受新鴻基有限公司的“坐盤交易政策及手冊”規管。須留意的是，第 5 段描述“獲授權人”的職責為“.....管理其負責的公司戶口”，並規定：

“5.4 獲授權人受坐盤交易委員會* 規管，須負責管理獲編配的公司戶口，並確保遵守指引及申報要求的規定。”。

關於管理公司戶口人士的說明：

“5.8 該等人士須實質上與涉及代理人業務的人士及涉及交易、研究及企業融資的人士分開。”。

78. 周展雄先生解釋，他現時在新鴻基有限公司的職位仍然負責處理坐盤交易，但已不再負責一般證券交易。他的辦公室與代理人進行交易的地方分開。

品質國際股份的兩次配售：二零零二年十月及二零零三年二月。

79. 周展雄先生表示，他曾涉及兩次於二零零二年十月及二零零三年二月進行的品質國際股份的配售。他的任務是為該等配售尋求兩名承配人，即華加及 Honest Opportunity。上述兩次配售的代理為新鴻基國際有限公司。二零零二年十月，2 900 萬股品質國際股份以每股 1.50 元達成配售，即停牌前股份收市價折讓 16.20% 及之前 10 個交易日的平均收市價折讓 2.66%。新鴻基國際有限公司作為配售代理，獲取該等配售所得款項總額的 4.80% 為配售佣金。品質國際在二零零二年十月二十四日發出的公告中確認該等詳情。周展雄先生計算該佣金為 2,088,000.00 元。

80. 二零零三年二月，7 700 百萬股品質國際股份以每股 1.52 元達成配售，即停牌前一日股份收市價折讓 11.63% 及之前 10 個交易日的平均收市價折讓 9.52%。作為配售代理的新鴻基國際有限公司獲取該等配售所得款項總額的 5.00% 為配售佣金。周先生計算該佣金為 5,852,000.00 元。雖然該佣金由新鴻基國際有限公司收取，但其中一部分分發予新鴻基投資服務有限公司：二零零二年十月的配售佣金 112,500.00 元及二零零三年二月的配售佣金 334,000.00 元。該等款項的 45% 分發予新鴻基投資服務有限公司的營業員，其餘由該公司保留。他並無收取其中任何款項。

81. 周展雄先生表示，關於該兩次配售，他均有向林先生（他知道他是華加的實益擁有人）及趙先生（他知道他獲授權代表 Honest Opportunity 行事）談及，並建議他們認購該等配售股份。他還指出，該等股份以當時市價折讓配售，而品質國際是流通性頗高的股份，可認購作短期交易。他自一九九七年便認識林先生（新鴻基投資服務有限公司的客户），並從林先生於該公司的交易量，知悉他是重要客户。他知悉趙先生為基金經理（趙先生通常是與張秀蓮女士聯絡），而 Honest Opportunity 是上市公司 China Online * 坐盤交易委員會，見 3.3。 的建議均獲接受。二零零二年十月，1 100 萬及 1 000 萬股品質國際股份分別配售予 Honest Opportunity 及華加；二零零三年二月，再有 2 200 萬股及 2 100 萬股股份分別配售予該兩間公司。

82. 周展雄先生表示，在二零零二年十月及二零零三年二月配售股份予華加後，林先生均曾告訴他，如果可獲利，便出售該等股份。趙先生並未給予他該等指示，而是直接與張秀蓮女士交易。他同意，根據新鴻基投資服務有限公司的華加及 Honest

Opportunity 戶口交易記錄所載，在十月獲配售的認購股份已分別於二零零二年十一月初及中旬悉數出售。周展雄先生表示，他已於二零零三年二月向張秀蓮女士傳達林先生的指示，即如果可獲利，便出售華加戶口的品質國際股份，他還告訴她留意價位，在可獲利時聯絡客戶及出售股份。其後，他把有關事項交予張秀蓮女士處理。他並無就出售 Honest Opportunity 戶口的品質國際股份與她洽談。

出售華加及 Honest Opportunity 戶口的品質國際股份。

83. 交易記錄(張秀蓮女士作供指，這是從她的電腦擷取的記錄，即她於交易時同時作出的記錄)顯示，除了在二零零三年三月十四日以每股 1.50 元出售華加及 Honest Opportunity 兩個戶口內相對少量的品質國際股份外，直至二零零三年五月前，並無出售該兩個戶口的任何品質國際股份。二零零三年五月五日，新鴻基投資服務有限公司的 Honest Opportunity 戶口內 1 300 萬股股份以每股 1.50 元售出，與配售價相比屬於虧損。

致諾有關品質國際股份的落盤。

84. 周展雄先生表示，他負責致諾於新鴻基投資服務有限公司所設戶口有關品質國際股份的所有落盤。首宗落盤為二零零三年五月六日所落的“買”盤。在該日至二零零三年六月十日期間，他為致諾於新鴻基投資服務有限公司的戶口落了很多“買”盤、“取消買賣”盤及“減少交易”盤。據他解釋，他落該等“買”盤的主要原因為“搭棚”。由於是他推薦華加及 Honest Opportunity 認購該等品質國際股份，他希望他們可更積極地出售股份。二零零三年二月配售後，香港經歷“沙士”肆虐，品質國際股價跌至低於配售時的認購價格。此外，他希望該兩間公司能更快地出售它們的品質國際股份，而他認為“搭棚”有助出售。

85. 當被問及他為何於二零零三年五月六日開始“搭棚”，周展雄先生解釋 Honest Opportunity 已於二零零三年五月五日開始出售其於新鴻基投資服務有限公司戶口的品質國際股份。他曾於交易室內聽到張秀蓮女士“喊價”落盤。對於以每股 1.50 元出售 1 300 萬股股份，相對配售價每股 1.52 元而言，他同意是一項虧損。

86. 周展雄先生否認他曾就有關部署“搭棚”的策略與張秀蓮女士或其他人士洽談，也沒有諮詢其他人士。他否認他採用“搭棚”的技巧是企圖影響品質國際股份的價格。

87. 周展雄先生表示他及張秀蓮女士均於交易室內向馬先生“喊價”落盤。他同意馬先生所描述房間的大小及各人位置，即他、馬先生、Anita Fung 女士及張秀蓮女士平排坐在一張桌子旁邊，而張秀蓮女士坐在他與馬先生之間。他表示他大聲談話，但在約30%的情況下，他向馬先生“喊價”落盤後，後者須向張秀蓮女士確認他所落的盤。在他而言，他聽到張秀蓮女士落盤，並預期如果她在聽的話，她也能夠聽到他向馬先生所落的盤。

88. 他同意代表致諾就品質國際股份落“買”盤時，他企圖製造需求增加的現象，從而使潛在買家更願意買入品質國際股份。他企圖達到該目的，使華加及 Honest Opportunity 能更容易及更快地出售持有的品質國際股份。他同意以他作為持牌證券交易員的經驗，他明白股份價格由該股份的供求支配。價位隨需求增加而上升，或最低限度，價位隨需求增加而得以維持在某一水平。他承認當他作出該等落盤時，他知悉製造高於實際存在需求的現象，會使股份價格上揚或得以維持。

89. 周展雄先生表示，直至二零零三年六月十日為止，他透過致諾於新鴻基投資服務有限公司的戶口就品質國際股份落盤，持續進行“搭棚”。證監會於二零零三年六月六日發出的信件要求新鴻基投資服務有限公司提供其有關品質國際股份在二零零三年五月二十七日的買賣盤資料，他知悉收到該信後，隨即於該日停止“搭棚”活動。他同意，透過製造品質國際股份表面需求的假象所帶來的“搭棚”效果，只是短暫的效應，而張秀蓮女士利用該行為的效應獲益的機會實屬有限。然而，他堅持他從未與張秀蓮女士討論他就品質國際股份“搭棚”一事，尤其是彼此之間並無協議。

90. 主席在周先生作供完畢後，要求他注意在其第二次及第三次會面記錄的數段中，當與他會面的證監會人員指稱他透過致諾交易品質國際股份為“搭棚”時，他對此加以否認。他承認該等否認並不真確。

張秀蓮女士。

91. 張秀蓮女士供稱她現受聘於新鴻基投資服務有限公司為高級經理。她最初在一九九七年八月受聘於新鴻基有限公司為持牌證券交易員。她在香港接受教育至中五程度，並自一九八九年起於多倫多生活，直至一九九四年受聘回港，出任 Standard and Chartered Securities 的交收助理。一九九五年至一九九七年，她受聘於力寶證券，先加入交收部門，並自一九九六年起出任持牌證券交易員。

92. 二零零三年十月，她曾與證監會的人員會面；她確認會面記錄的謄本（她曾於其上簽署）。二零零三年，她擔任在新鴻基投資服務有限公司交易室工作的第二交易組的負責人，管理組內七名成員。二零零一年前，她受聘於該公司為終端機操作員，如馬先生一樣負責輸入交易。她於二零零一年接受新職務，獲委任為交易員，負責處理重要的大客戶，其中 40 至 50 名為活躍客戶，包括華加及 Honest Opportunity。她在履行職務時認識華加的林先生，當時林先生到訪她的辦公室。同樣地，她認識獲授權代表 Honest Opportunity 向她給予股份交易指示的趙先生。趙先生於有意交易時，會即日致電聯絡她。在她而言，如果有需要時，她亦會聯絡趙先生提供服務。

93. 張秀蓮女士表示她知道在二零零二年十月及二零零三年二月配售品質國際股份予華加及 Honest Opportunity 一事，以及周展雄先生曾涉及它們認購配售的股份。二零零三年二月，周展雄先生曾就該月配售予華加的股份向她表示，根據林先生對新鴻基投資服務有限公司的指示，如果出售該等股份可獲利，便應出售該等股份。她表示她已向林先生確認該等指示：

“約於二零零三年五月或之前。二零零三年五月前某日，林先生給我指示：‘如果價位升逾 1.60，便代我出售。’”。

94. 張秀蓮女士從她自己的電腦列印的華加及 Honest Opportunity 於新鴻基投資服務有限公司戶口的即時電腦“交易記錄”顯示，於二零零三年二月配售品質國際股份後，分別有 124 000 股及 300 000 股品質國際股份在二零零三年三月十四日，以 1.50 元出售。其後，兩個戶口並無出售股份，直至二零零三年五月五日，Honest Opportunity 戶口的 1 300 萬股品質國際股份以每股 1.50 元出售。二零零三年五月二十六日，華加戶口的品質國際股份首次出售。

由二零零三年五月五日開始出售 Honest Opportunity 戶口的品質國際股份。

95. 有關二零零三年五月出售 Honest Opportunity 戶口股份的情況，她表示 Honest Opportunity 的趙先生已告訴她留意品質國際股份的價格，如果它們回升至每股 1.50 元，他願意出售。她於二零零五年五月五日開始這樣做。有關二零零三年五月五日下午三時五十五分後，在交易日快完結前，以每股 1.46 元所落合共 1 000 萬股的兩個品質國際股份“買”盤，她表示趙先生曾致電告訴她作出該等落盤指示，讓他可以知道能否買入該等股份，以進行“即日交易”。她否認她自行落盤，並否認她已開始“搭棚”。

96. 趙先生再被傳召就這事件作證。然而，他表示極難記起他在五年前某日所給予的指示。一般而言，他會在交易當日早上致電張秀蓮女士給予常備指示。他同意於二零零三年五月五日，他給予的常備指示是以 1.50 元或以上出售品質國際股份。他未能記起他是否於下午三時五十五分後指示她落“買”盤。

張秀蓮女士是否知道周展雄先生就品質國際股份落“買”盤。

97. 張秀蓮女士同意，隨附於石先生的陳述書的交易記錄列出致諾於二零零三年五月六日落了一連串大額“買”盤。該等買盤被取消或減少交易，最後並無一個獲執行。然而，她表示於該日她並不知道該等買盤是致諾的落盤。她曾聽到周展雄先生“喊價”落盤，但她並不知道他交易的戶口。她未能記起，她是否於該日為幫助馬先生而再次確認周展雄先生的指示。她的代表律師提醒她，周展雄先生較早前當她在場時作供稱，他於二零零三年五月六日透過致諾的落盤開始為品質國際股份“搭棚”，張秀蓮女士表示她是在五或六個交易日後才留意到周展雄先生這種行為模式。她認為周展雄先生的行為是可解釋的，理由是他想設法讓她較易出售品質國際股份。不過，其實沒有需要這樣做。品質國際股份具有流通的市場，她應可在任何情形下出售該等股份。

98. 她的代表律師重覆詢問她察覺到周展雄先生透過致諾作出的行為，是否對她代表華加或 Honest Opportunity 落盤的時間有任何影響，她最後承認由於周展雄先生落了“買”盤，使她可能提前為其中約 4 至 5% 的品質國際股份落賣盤。對於大部分的落盤來說，則完全沒有影響。

99. 有關周展雄先生的行為本質，她表示她知道是“搭棚”，並且是一種市場失當行為。她表示她感到該等行為“奇怪”，並不是持牌人士應有的行為。然而，他是她的上司，不該由她“教”他怎樣做。她亦不知應向誰舉報該等行為。她同意她的會面記錄所載，她已看過二零零三年五月二十六日至六月五日期間的所有落盤記錄，在被問及她是否認為周展雄先生透過致諾落盤操縱市場時，她表示：

“我不知道，我只專注我的工作。我不敢詢問有關展雄的落盤。因此我不知道。我不敢說這是否虛假市場。”。

100. 張秀蓮女士口頭作供時，她繼續堅持在會面時，她並不認為這是操縱市場。

101. 有關周展雄先生於二零零三年五月六日透過致諾的落盤，張秀蓮女士同意出現20個“取消買賣”盤，這是“頗不尋常”的。對於周展雄先生在其後“五或六日”，即二零零三年五月十六日開始的交易，她感到“奇怪”。她同意曾出現多次落盤，而它們並非全部都涉及周展雄先生的個別及獨立“喊價”盤，他每天這樣做的次數達雙位數字。她認同石先生的計算，即二零零三年五月二十六日至二零零三年六月五日期間，周展雄先生曾透過致諾就品質國際股份落了157個“買”盤、41個“減少買賣”盤及110個“取消交易”盤。

102. 石先生的列表詳列二零零三年五月五日至六月十日期間 Honest Opportunity 及華加落盤後五分鐘內致諾的落盤。看過這份列表後，張秀蓮女士承認她曾利用周展雄先生的“搭棚”協助她出售品質國際股份，但只在二零零三年五月六日的五或六日後開始這樣做，她未能確認那一些落盤是屬於該類別。

由二零零三年五月二十六日開始出售華加戶口的品質國際股份。

103. 有關由二零零三年五月二十六日開始及其後繼續出售華加戶口的品質國際股份的情況，張秀蓮女士表示在她留意到品質國際股份價格升達1.60元時，她致電林先生並詢問他是否願意出售部分股份，林先生曾表示：

“股價在1.60元或以上時，你代我逐步出售部分股份。”。

104. 林先生再被傳召就此事作供。他表示他並未給予張秀蓮女士具體的指示，他重覆稱他的指示很簡單：“如果你可以賺到錢便出售”。他表示他難以記起他是否於二零零三年五月收到張秀蓮女士有關品質國際股份的電話。有關他是否給予具體指示一事，即

如果價格升達 1.60 元或以上，她應出售有關股份，他表示他並未給予該等具體的指示。然而，在麥先生的盤問下，他同意如果張秀蓮女士詢問他是否應於 1.60 元出售，他可能會重覆他的簡單指示，而他不會記得這類短暫的對話。

105. 證監會於二零零三年六月六日向新鴻基投資服務有限公司發信件，要求取得二零零三年五月二十七日所有有關品質國際股份的落盤資料，張秀蓮女士表示她之前並未看過該信。然而，由於該項要求，她曾參與核實在新鴻基投資服務有限公司內搜集的數據。她認為她已向周展雄先生提及證監會已接觸公司要求該等資料。

106. 有關周展雄先生“搭棚”的影響，張秀蓮女士同意，它誇大了表面需求，令潛在買家可能更為願意買入品質國際股份，她同意它誘使買家更為樂意入股，而誇大的表面需求可能導致品質國際股份價格上升。

第五章

對證據的考慮

A. 陳詞。

107. 提控官為審裁處提供了極為有用的書面陳詞，並更詳細地闡述口頭陳詞，不過，我們認為沒有需要把這些陳詞與代表指明人士所作的書面及口頭陳詞分開處理。

代表周展雄先生的陳詞。

承認在品質國際股份的“市場”進行虛假交易〔第 274(1)(b)條〕。

108. 柏義理先生代表周展雄先生結案陳詞時承認，周展雄先生（在他的口頭供詞親口承認）犯了虛假交易罪，違反該條例第 274(1)(b)條，並承認他至少罔顧他的活動是否相當可能就那些在相關認可市場交易的股份的買賣造成虛假或具誤導性表象的效果。他代表周展雄先生承認，周先生多次落了品質國際股份的“買”盤，但全都由於他取消、減少或讓“買”盤失效而結果並無執行，因此周先生犯了“搭棚”罪。此外，他亦在口頭供詞親口承認，他於二零零三年五月六日和六月十日及在其間（即財政司司長的通知所指明期間）犯了市場失當行為罪。

否認有關品質國際股份“交易價格”的虛假交易〔第 274(1)(b)條〕及“交投活躍”〔第 274(1)(a)條〕。

109. 然而，柏義理先生陳詞指，周展雄先生在作該等行為時，並無意圖使其行為或罔顧其行為是否具有或相當可能具有就下列各項造成虛假或具誤導性現象的效果：

- (i) 品質國際股份於聯交所的交易價格，違反第 274(1)(b)條；或
- (ii) 該等股份“交投活躍”，違反該條例第 274(1)(a)條。

110. 柏義理先生提醒審裁處，“交投活躍”一詞並未於該條例第 245 條或附表 1 界定。他陳詞指“交投”的自然及一般解釋為達成買賣，雙方同意互相交換一項財物，包括金錢。他指出周展雄先生所承認的“搭棚”涉及確保他的“買”盤不會被“配對”，這一點並無爭議。他陳詞指周展雄先生並無意圖使其行為或罔顧其行為是否具有或相當可能具有造成交投活躍的虛假或具誤導性表象的效果。

否認“操控價格”〔第 275 條〕及“操縱證券市場”〔第 278 條〕。

111. 此外，陳詞指周展雄先生並無意圖使其“搭棚”活動或罔顧其“搭棚”活動是否具有影響品質國際股價的效果（該條例第 275 條“操控價格”）。此外，陳詞辯稱沒有證據顯示“搭棚”本身或配合任何其他交易，曾經提高或可能提高品質國際的股價（該條例第 278 條“操縱證券市場”）。最後，陳詞指周展雄先生無意執行他在“搭棚”過程中所落的品質國際股份“買”盤，因此並無達成該條例第 278(3)(a)條所指的“交易”。

代表張秀蓮女士的陳詞。

否認“……協助他人從事……”市場失當行為〔第 245 條〕。

112. 麥兆祥先生代表張秀蓮女士陳詞時表示，她本人承認她定時向馬先生確認周展雄先生的“喊價”盤，從而確認了馬先生及周展雄先生就此事提出的證據；當她知悉周展雄先生就品質國際股份落“買”盤是在進行或可能進行“搭棚”後，她仍繼續這樣做。儘管這樣，她的行為並不屬於該條例第 245 條所界定的市場失當行為，尤其是市場失當行為包括“……協助他人從事……”市場失當行為的規定。

由第 252(4)(c)(ii)條所規限的市場失當行為罪行範圍。

113. 有關第 252(4)(c)(ii)條所規限的市場失當行為罪行範圍，即一名人士“協助或縱容”另一人“……作出構成該失當行為的行為，而該人是知道該行為構成或可能構成市場失當行為”，麥兆祥先生陳詞指，一名人士須在職責上控制另一人的行為，才可以縱容另一人。此外，他陳詞指張秀蓮女士並無該等職責，亦無權控制周展雄先生的行為。如第 8 段所述，主席向審裁處作出指示，指法律並無該等限制。

114. 麥兆祥先生陳詞指根據該條例第 245 條或第 252(4)(c)(ii)條的條文，張秀蓮女士並無犯市場失當行為罪。他建議恰當的做法是根據該條例第 194 條對張秀蓮女士進行紀律處分。

違反第 274(1)(b)條的“虛假交易”。

115. 麥兆祥先生陳詞指，如果張秀蓮女士犯市場失當行為罪成立，其罪行也只是涉及虛假交易，違反第 274(1)(b)條。他支持柏義理先生有關解釋“交投活躍”一詞的陳詞。

116. 有關張秀蓮女士犯上述市場失當行為罪的時間，她供稱她並不知道周展雄先生落品質國際股份的“買”盤是“搭棚”，她要待他在二零零三年五月六日開始該等行為五或六個交易日後才得知此事。麥兆祥先生陳詞指並無理由或基礎拒絕接受張秀蓮女士這項證供。他指石先生的列表顯示致諾在華加及 Honest Opportunity 落盤後五分鐘內落盤，但除二零零三年五月六日外，直至二零零三年五月十六日都沒有同類落盤。他陳詞指審裁處不用理會任何與這方面無關的取消或減少買賣落盤指示。

代表致諾及新鴻基投資服務有限公司的陳詞。

117. 布祿華先生陳詞指，鑑於石先生的陳述書及隨附列表大多集中在二零零三年五月二十六日至六月五日這期間（“分析期”），審裁處未能裁斷在該期間之前或之後曾發生市場失當行為。

致諾須對周展雄先生的行為負責。

118. 布祿華先生承認，儘管周展雄先生從未獲委任為致諾的董事或高級人員，但他獲授權代表致諾落盤（以董事局就此作出的決議為憑），致諾須對審裁處所適當裁定周展雄先生曾有的該等作為、知識或思想狀態負責。

新鴻基投資服務有限公司不須對周展雄先生的行為負責。

119. 就新鴻基投資服務有限公司而言，布祿華先生確認周展雄先生為董事、“負責人”及交易部門的主管。然而，他指出，在向馬先生落“買”盤時，周展雄先生純粹以致諾的獲授權人行事，而不是以新鴻基投資服務有限公司職員的身分行事。因此，他認為新鴻基投資服務有限公司不須對周展雄先生的行為負責。

第 252(4)(c)(ii)條的範圍。

120. 布祿華先生支持麥兆祥先生就該條例第 252(4)(c)(ii)條中“縱容”一詞的釋義所作的陳詞，即必須證明該名人士有責任和可以控制該進行市場失當行為的另一人。

新鴻基投資服務有限公司須對張秀蓮女士的行為負責。

121. 有關張秀蓮女士於新鴻基投資服務有限公司的職位，布祿華先生確認雖然她從未出任該公司的董事或高級人員，但其權力來自她是新鴻基投資服務有限公司的證監會

註冊“代表”，獲准代表其客戶買賣證券。他承認在該等情況下，新鴻基投資服務有限公司須對審裁處所裁定張秀蓮女士曾有的作為、知識及思想狀態負責。然而，鑑於審裁處從布祿華先生的結案陳詞獲得的證據，即二零零八年共有 523 名該等“代表”隸屬新鴻基投資服務有限公司，而即使並無有關二零零三年的證據，他也認為她的職權範圍不足以使該公司須對其行為負責。

122. 然而，她是交易室兩個交易組其中一個的主管，而且只要能夠以高於配售價 1.52 元出售而獲利，她便享有酌情決定權出售華加的品質國際股份。在 Honest Opportunity 方面，她亦享有酌情決定權（有關數量、時間及價格）以高於某最低價格的價位出售品質國際股份。經提醒要注意這些證據後，布祿華先生承認新鴻基投資服務有限公司須對她的行為負責。

補遺。

123. 布祿華先生於二零零八年十二月二十九日、二零零九年一月七日及九日提交書面陳詞，以回應審裁處於口頭陳詞的最後一天，要求就對於處理同類事宜的法例條文內“交投活躍”一詞的任何司法考慮提供協助。他一開始即承認未能找到直接解釋該詞的判決。然而，他請審裁處注意該詞曾用於前《證券條例》第 135 條，而該條文是源自澳洲《法團法》第 998 條。澳洲《法團法》第 998 條本身則以美國一九三四年《證券交易法》第 9(a)條為根據。

124. 在該等情況下，布祿華先生表示，有關該詞的法定釋義，須考慮到第 274(5)及第 274(8)條的並置與第 274(1)及(2)條所述的受責難行為相關。第 274(5)條實際上就意圖使某行為，或罔顧某行為是否具有或相當可能具有造成虛假或具誤導性表象的效果這方面，訂定推定條文如下：

“在不局限構成第(1)或(2)款所指的虛假交易的行為的一般性質的原則下，如任何人—

- (a) 直接或間接訂立或履行證券買賣交易……，而該宗交易並不涉及該等證券的實益擁有權的轉變；
- (b) 要約以某個價格售賣證券，而該價格與該人已要約或擬要約購買同一數目或數目大致相同的證券的買入價大致相同，或與就該人所知一名該人的有聯繫者已要約或擬要約購買同一數目或數目大致相同的證券的買入價大致相同；或
- (c) 要約以某個價格購買證券，而該價格與該人已要約或擬要約售賣同一數目或數目大致相同的證券的售出價大致相同，或與就該人所知一名

該人的有聯繫者已要約或擬要約售賣同一數目或數目大致相同的證券的售出價大致相同，”。

125. 除其他事項外，第 274(8)條訂明，任何“證券買賣交易”包括買賣證券的要約。

126. 結果，他陳詞指，除非某股份的買賣要約屬於該條例第 274(5)條所訂特定推定條文的適用範圍，否則不能構成一類虛假交易。

B. 裁斷。

周展雄先生。

品格。

127. 雖然審裁處注意到主席就良好品格給予的法律指示，但考慮到周展雄先生承認進行虛假交易，尤其是他承認在其中兩次與證監會會面的記錄中否認進行上述失當行為，而這說法明顯是謊言，審裁處已裁定，在所有情況下，作出有利周展雄先生的良好品格指示均屬不合理。審裁處不會這樣做。

違反第 274(1)(b)條的“虛假交易”。

128. 審裁處毫不猶豫裁斷，周展雄先生在品質國際股份的市場因進行虛假交易而犯了作出市場失當行為的罪行，違反該條例第 274(1)(b)條。然而，審裁處並不同意他只是“罔顧後果”而作出此行為。我們裁定，周展雄先生在二零零三年五月六日和六月十日及在其間落“買”盤買入品質國際的股份，意圖使該行為在品質國際股份的市場造成虛假或具誤導性表象的效果。我們接納他的證供，指他這樣做是為了使華加及 Honest Opportunity 可以更積極及迅速地沽出他們持有的品質國際股份。他對其行為的動機作出非常有力的解釋：

“因為我向他們推薦該等股份。”。

他續稱：

“因為在二零零三年第二次配售後，當時香港正爆發‘沙士’疫症，你可見到三月及四月的股價低於配售價格。因此，當有機會沽貨獲利時，我當然想更迅速沽出該等股份。”。

129. 當然，他是新鴻基投資服務有限公司的董事及“負責人”的身分，參與二零零二年十月及二零零三年二月向華加及 Honest Opportunity 配售品質國際股份的兩次行動。在二零零二年十月取得該兩間公司同意擔任承配人後，周展雄先生得以配售 2 900 萬股品質國際配售股份中的 2 100 萬股，並在二零零三年二月成功配售合共 7 700 萬股品質國際配售股份中的 4 300 萬股。新鴻基國際有限公司就該兩次配售的收費賺了接近 800 萬元。新鴻基投資服務有限公司本身從該等收費中獲得接近 450,000.00 元。兩間公司顯然都是新鴻基投資服務有限公司的重要客戶。我們裁定，在周展雄先生代表該兩名客戶持續為品質國際股份“搭棚”的五個星期，周展雄先生不僅知道保留華加及 Honest Opportunity 作為客戶的利益，而且知道兩間公司仍然對向它們提供的各種服務感到滿意，包括早前就證券投資提供的意見。

違反第 274(1)(a)條的“虛假交易”：“交投活躍”。

130. 另一方面，我們並不認為，周展雄先生作出該行為，是意圖使該行為，或罔顧該行為是否具有或相當可能具有造成交投活躍的虛假或具誤導性表象的效果，即違反該條例第 274(1)(a)條。雖然大批未獲執行的“買”盤在品質國際股份的市場上具有或相當可能具有造出虛假或具誤導性表象的效果，但它們本身並無為品質國際股份產生實際成交量，而實際成交量是股份出現“交投活躍”現象的一項重要及基本條件。

對股價的影響。

131. 有關透過落“買”盤為品質國際股份“搭棚”對該股份股價造成的影響，石先生於其陳述書中表示，此舉具有支持甚至推高股價的效果。

“21. 在正常情況下，投資者會嘗試透過觀察買盤及賣盤的數量預測股份的短期價格變動。因此，買賣輪候盤的股份數量為當前市場供求情況及股價的可能走勢提供良好指標。因此，透過在“買”方掛入巨額買盤，操縱者可為股份營造出需求強大的虛假及具誤導性現象。有見及此，打算以當時市價沽出股份的潛在賣家可能會卻步及觀望，看看是否可以更高的價格沽出股份，而想以當時市價買入股份的潛在買家亦可能考慮提高買入價，以便排於輪候盤的最頂位置或即時從賣盤輪候盤接貨。因此，在買方“搭棚”具有支持甚至推高股價的效果。”〔底線為本文所加〕。

132. 然而，在回答審裁處一名成員的提問時，石先生在其口頭證供中表示：

“‘搭棚’所用的股份一般為流通量相對較高的股份，市場上已有足夠的貨源，若不從外間實際買入股份，則無法輕易提高股價。

若你真的打算誘使他人覺得某股份的需求強大，最簡單而且花錢少的方法是輸入大量落盤，以營造需求強大的錯覺。‘搭棚’是指向投資者營造一種虛假的現象，與我

們一般就操控或炒高價格所見的不同。操控或炒高價格直接對股價造成即時影響，但‘搭棚’則影響投資者的觀感或印象以誘使他們買入股份，從而支持或推高股價。”。

133. 在柏義理先生進行盤問期間，對於有指雖然“搭棚”可具有支持或推高股價的效果，但不一定會達到此效果這說法，石先生作出回應時表示，這視乎有關時間的市場情況而定。我們同意這項證供指出了明顯的事實：正如波斯灣戰爭爆發或雷曼兄弟倒閉便會影響市場情況一樣。

134. 在接受複問期間，石先生談及“搭棚”時表示：

“我認為操縱者的用意是支持或盡可能推高股價。這類操縱技倆的意圖是支持或推高股價。

問：哪一種意圖更加符合‘搭棚’的情況？

答：是。

問：哪一種？支持市場或提高股價？

答：兩種意圖均符合有關情況，因為你可透過營造需求強大的現象稍微改變股價，令股價被推高，同時又可為股價提供支持。因此，可同時達到該兩種目的。”。

135. 在接受盤問期間，周展雄先生同意，他在二零零三年時已察覺到該股的價格基本上是由供求支配，股價隨需求增加而上升或至少可維持在相同價位。以下談話具重要性：

“問：通過你的落盤營造需求較大的現象，正如你較早前同意，可維持或提高品質國際的股價，即使只是提高一點。你是知道這情形的，是嗎？

答：是的。

問：而且，你明知有這種情形，但仍然落那些盤？

答：是的。”。

第 275(1)(b)條。

136. 我們信納在二零零三年五月六日至六月十日期間，周展雄先生為品質國際股份“搭棚”，即落“買”盤後再減少、取消“買”盤或讓“買”盤失效，這種行為屬於該條例第 275(1)(b)條所述的以下範圍：“直接或間接訂立或履行虛構或非真實的交易或手段……”。正如周展雄先生所承認，他的“買”盤不被成功配對是他的整體策略的首要部分。周展雄先生代表致諾在二零零三年五月六日和六月十日及在其間發出的 314 個“買”盤，沒有一個導致市場購入任何一股品質國際的股份。在很大程度上，這是周展雄先生精心計算“減少買賣”和“取消交易”盤造成的結果。此外，我們裁斷，周展雄先生意圖使

該行為，或罔顧該行為是否具有“維持”在聯交所交易的品質國際股份“價格”的效果。因此，基於該理據，我們裁斷他犯了“操控價格”罪，違反該條例第 275(1)(b)條。

第 278 條：操縱證券市場。

137. 沒有證據證明，周展雄先生的“搭棚”行動提高了品質國際的股價，我們也不信納該行動“可能會提高”品質國際的股價。

張秀蓮女士。

品格。

138. 張秀蓮女士在審裁處席前口頭作供時，已在證券行業工作了 14 年。在接受證監會問話時，她已在這行業受僱約 10 年。我們會以她品格良好和可受益於主席在這方面作出的法律指示為基礎，考慮關於她的個案的所有證據。

139. 無爭議的是，張秀蓮女士在二零零三年五月五日開始出售 Honest Opportunity 戶口的品質國際股份，在下一個交易日，即二零零三年五月六日，周展雄先生通過致諾的戶口開始進行“搭棚”。備受爭議的是，張秀蓮女士何時開始意識到他落“買”盤是為了使她更容易出售品質國際股份，以及她何時和在什麼程度上，利用他的行動出售那些股份。關於周展雄先生的“搭棚”行動和張秀蓮女士利用該行動的問題，他們兩人都否認他們曾有任何洽談，更遑論達成任何協議。不管他們之間有沒有洽談，我們肯定從二零零三年五月六日周展雄先生開始“搭棚”時，張秀蓮女士不僅已知道此事，而且她利用了這個現象代表 Honest Opportunity 落盤沽售股份。明顯地，他們之間至少就周展雄先生“搭棚”的目的及張秀蓮女士利用該行動一事，有一個心照不宣的協議。此外，在該等情況下，張秀蓮女士向馬先生重複周展雄先生代表致諾所作出有關品質國際股份的買賣指示，是“輔助……另一人從事”(第 245 條；“市場失當行為”)市場失當行為。

發生市場失當行為的期間。

140. 在二零零三年五月六日，周展雄先生代表致諾落了超過 700 萬股品質國際的“買”盤。即使考慮到在短時間內落不同數量及不同價格的“買”盤肯定是採用同一“喊價”落盤，但很明顯這類“喊價”超過 10 次。同樣地，取消合共超過 700 萬股品質國際“買”盤的指示是分多次作出的。

141. 須注意的是，石先生關於“致諾有限公司落盤詳情(有關指示在華加有限公司和 Honest Opportunity 有限公司落盤後五分鐘內作出)，期間為二零零三年五月五日至六月十日”的列表(附錄四)記述，在二零零三年五月六日，致諾和 Honest Opportunity 的落盤曾有五次相配。更具體的是，Honest Opportunity 落的“賣”盤有四個是在致諾落“買”盤的時段內發出，而其中三個這些“買”盤是在 Honest Opportunity 落“賣”盤前發出。同樣，列表說明在二零零三年五月七日、九日和十二日這三天，致諾落的“買”盤是在 Honest Opportunity 落“賣”盤的時段內發出。那樣的行為模式被形容為一直在 Honest Opportunity 和致諾兩者的落盤出現，直到五月二十三日，同時也在二零零三年六月九日出現。有關華加和致諾的落盤，類似的模式在二零零三年五月二十六日開始出現，並一直延續至二零零三年六月六日。

142. 在證監會人員於二零零三年十月三日所進行會面的記錄中，當有關人員指張秀蓮女士已想到周展雄先生的行為相當於操縱市場和營造虛假市場時，她表示“.....不知道”。在她的口頭供詞內，正如較早前所述，她表示自己當時認為該行為“奇怪”，並認同那些落盤的效果是可以營造出誇大品質國際股份實際市場需求的現象這一說法。可是她卻反口不承認該供詞，辯稱她當時不知道情況會如此。我們拒絕接納那些說法，並裁斷她在二零零三年五月六日及其後，已知道周展雄先生的行為是市場失當行為。

第 252(4)條：“協助或縱容”。

143. 審裁處裁定，張秀蓮女士本身的行為，是“協助或縱容”周展雄先生作出其市場失當行為，即至今被形容為就品質國際股份的市場進行的“虛假交易”(違反第 274(1)(b)條)，以及就那些股份進行的“操控價格”行為(違反第 275(1)(b)條)，而她“.....知道該行為構成或可能構成市場失當行為”。因此，根據該條例第 252(4)條，我們識辨張秀蓮女士曾從事該市場失當行為。

關於致諾和新鴻基投資服務有限公司須對周展雄先生和張秀蓮女士的市場失當行為負起法律責任的問題。

(1) 致諾的法律責任。

144. 審裁處信納，布祿華先生承認致諾須對周展雄先生的市場失當行為(即審裁處較早前裁定他作出的“虛假交易”和“操控價格”行為)負起法律責任是適當的。雖然周展雄

先生從未擔任致諾的董事，但明顯地，他長期受委託和享有顯著和重大的權力代表致諾行事，即操作致諾於新鴻基投資服務有限公司的交易戶口，而允許的交易金額達 1.5 萬億元。明顯地，他利用致諾在新鴻基投資服務有限公司的戶口發出品質國際股份買賣盤的行為，完全是在他獲授的權力之內。致諾和新鴻基投資服務有限公司都是新鴻基有限公司的全資附屬公司，而新鴻基有限公司聘請他為新鴻基投資服務有限公司的執行董事。

(2) 新鴻基投資服務有限公司的法律責任。

(A) 關於周展雄先生。

145. 雖然周展雄先生是使用他獲授權利用致諾於新鴻基投資服務有限公司的戶口進行交易的權力，在二零零三年五月六日和六月十日及在其間代表致諾就品質國際的股份落盤，但我們信納，在決定法團須負的法律責任方面，須考慮經由證據所確立的整體事實。明顯地，周展雄先生使用該戶口多次落盤，並沒有或可能會使致諾從中得益。代表致諾發出那些落盤的目的，在於協助沽售 Honest Opportunity 和華加於新鴻基投資服務有限公司戶口的品質國際股份。正如周展雄先生在他的證供中承認，他負責向那兩間公司建議於二零零三年二月的配售中吸納大量品質國際股份，他因而有動機使用致諾的戶口落盤，以便使該兩間公司能更容易和更快出售那些股份。毫無疑問，他是代表新鴻基投資服務有限公司而有此動機，尤其是那兩個客戶十分器重新鴻基投資服務有限公司，而他們在該兩次配售購買的股份為新鴻基國際有限公司帶來約 800 萬元的收費收入，其中有部分歸新鴻基投資服務有限公司所有。須留意的是，周展雄先生有能力在新鴻基投資服務有限公司的交易室利用致諾的戶口落盤進行“搭棚”，這顯然違反了新鴻基有限公司的《坐盤交易政策及手冊》所訂有需要分開代理人 and 坐盤交易的規定。須緊記的是，他當時是新鴻基投資服務有限公司的執行董事、負責人及交易部門主管。根據該條例第 279 條所訂的責任，他須確保新鴻基投資服務有限公司採取一切合理的方法來確立妥善的預防措施，防止該公司以導致它作出構成市場失當行為的方式行事。明顯地，他不僅沒有履行這個責任，而且他本身的行為亦是市場失當行為。事實上，周展雄先生只是利用他在致諾的地位進行他意圖使新鴻基投資服務有限公司的客户和該公司得益的行動。

146. 結果，我們信納，不單是致諾，新鴻基投資服務有限公司也須對周展雄先生的行為負起法律責任，事緣新鴻基投資服務有限公司的兩個客戶都是他進行市場失當行為的屬意受益人。

(B) 關於張秀蓮女士。

147. 較早前，審裁處裁定張秀蓮女士犯了市場失當行為的罪行，事緣她“協助或縱容”周展雄先生作出市場失當行為，即“虛假交易”和“操控價格”。雖然張秀蓮女士從未出任新鴻基投資服務有限公司的董事，她是隸屬該公司的註冊代表和第二交易組的主管。此外，她獲授權利用華加和 Honest Opportunity 的戶口進行交易。在華加方面，她獲得有關沽售數量和時間的授權並無限制，而有關價格的唯一限制是出售品質國際股份須整體上能夠賺取利潤。在 Honest Opportunity 方面，她只須就價格一項每天取得該客戶的授權。

148. 明顯地，張秀蓮女士在二零零三年五月六日和六月十日及在其間沽售 Honest Opportunity 和華加戶口的品質國際股份，完全是在她作為新鴻基投資服務有限公司僱員的職權範圍內。審裁處裁斷，她有動機協助或縱容周展雄先生就品質國際股份作出“虛假交易”和“操控價格”行為，以便使新鴻基投資服務有限公司的上述兩個客戶得益。她這樣做是協助或縱容一名人士(即新鴻基投資服務有限公司執行董事、“負責人”和交易部門主管)進行市場失當行為。須留意的是，審裁處關注的這種受責難行為，屬於民事性質之餘，本質上也屬於受規管性質。在所有情況下，審裁處都信納，新鴻基投資服務有限公司須就較早前所述張秀蓮女士的市場失當行為負起法律責任。

149. 另一方面，審裁處信納，在顧及該條例第 XIII 部的性質及範圍後，在所有情況下，為了實施明顯的立法原意，裁定有特別歸屬規則規定新鴻基投資服務有限公司須對張秀蓮女士的上述行為負上法律責任，是恰當的做法。

倫明高法官
(主席)

林潔蘭博士
(成員)

史習平先生
(成員)

日期：二零零九年一月二十二日

第六章

相關法律：裁定從出售品質國際集團有限公司 股份所獲取的任何利潤或避免損失的金額

審裁處裁定曾從事市場失當行為人士的身分。

150. 審裁處於二零零九年一月二十二日的審裁處報告書第一部中，裁決如下：

- (i) 周展雄先生因進行虛假交易而犯了市場失當行為罪，違反該條例第 274(1)(b)條，事緣他的行為意圖為在聯交所交易的品質國際股份的買賣造成虛假或具誤導性表象。他亦因這行為犯了操控價格罪，違反該條例第 275(1)(b)條，事緣他意圖使該行為，或罔顧該行為是否具有維持在聯交所交易的品質國際股份價格的效果；
- (ii) 張秀蓮女士明知上述行為構成或可能構成市場失當行為，仍協助或縱容周展雄先生作出該行為，犯了因進行虛假交易而作出市場失當行為的罪行，違反該條例第 274(1)(b)條，同時亦犯了操控價格罪，違反該條例第 275(1)(b)條；
- (iii) 致諾因進行虛假交易而犯了市場失當行為罪，違反該條例第 274(1)(b)條，同時亦犯了操控價格罪，違反該條例第 275(1)(b)條；以及
- (iv) 新鴻基投資服務有限公司因進行虛假交易而犯了市場失當行為罪，違反該條例第 274(1)(b)條，同時亦犯了操控價格罪，違反該條例第 275(1)(b)條。

151. 在該等情況下，該條例第 252(3)(c)條規定審裁處須裁定 —

“因該市場失當行為而獲取的利潤或避免損失的金額 (如有的話)。”。

152. 該法例並無就怎樣作出有關計算給予指引。但終審法院在 *Insider Dealing Tribunal v Shek Mei Ling* [1999] 2 HKCFAR 205 一案中考慮過“.....所獲取的利潤或避免的損失”一詞在《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)第 23(1)(b)條中，即在“.....因該內幕

交易”的背景下的正式解釋及涵蓋範圍。關於該等語句，李啟新勳爵指出(第 210 B-D 頁)：

“要符合財務命令的定義，有關人士（不論是內幕交易人士或其他人士）必須有已‘獲取’的‘利潤’，而且必須是‘因該內幕交易’而獲取的。類似的限制亦適用於‘避免的損失’。”。

153. 該條例第 257(1)(d)條授權審裁處依據第 252(3)(b)條，就被辨識為從事市場失當行為的人士發出命令，即命令：

“.....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損失的金額。”。

第七章

裁定所獲取的任何利潤或避免損失的金額

陳詞。

154. 提控官及各指明人士的代表律師給予審裁處的陳詞一致指出，並無證據證明有任何“.....因該市場失當行為而獲取的利潤或避免的損失”。其中，審裁處注意到報告書第一部第 137 段的裁斷：

“沒有證據證明，周展雄先生的‘搭棚’行動提高了品質國際的股價，我們也不信納該行動‘可能會提高’品質國際的股價。”。

155. 柏義理先生代表周展雄先生陳詞指出，儘管有不容爭議的證據，證明華加及 Honest Opportunity 曾就出售品質國際股份整體上賺取利潤，但沒有證據證明這是因該市場失當行為所致，也沒有證據證明假如沒有發生市場失當行為，該等股份本應以較低價售出。柏義理先生提醒審裁處，無論如何，即使有證據證明該等公司是因該市場失當行為而獲取利潤，審裁處是不能根據該條例第 257(1)(d)條向該兩間公司或其中一間發出向政府“回吐”有關款項的命令，原因是在財政司司長的通知中沒有確定該等公司為指明人士，該等公司因而並非審裁處依據該條例第 252(3)(b)條作出裁定的對象。

156. 關於周展雄先生的情況，柏義理先生指出，並無證據證明周展雄先生因其市場失當行為獲取佣金、花紅或其他形式的任何利潤或曾避免任何損失。他提醒審裁處一項有關周展雄先生的不容爭議證據，就是周先生確認他在與證監會會面的記錄中的回答內容，即他作為新鴻基投資服務有限公司的全職職員，無權獲得任何佣金，亦不會獲得任何花紅，如果他未能以理想價格出售有關股份，亦不會被開除。

157. 布祿華先生代表致諾(現改稱為 Sun Hung Kai Strategic Capital Limited)陳詞指出，並無證據證明該公司由於該市場失當行為而獲得任何形式的利益。周展雄先生所落的品質國際股份“買”盤全部沒有執行。

審裁處的裁定。

158. 審裁處毫不猶豫地接納大律師的一致陳詞，並按照該條例第 252(3)(c)條的規定，裁定沒有因報告書第一部所確定發生的市場失當行為而獲取任何利潤或避免任何損失。

第八章

命令

(I) 陳詞。

提控官。

訟費命令 — 第 257(1)(e)及(f)條。

159. 提控官請求審裁處依據第 257(1)(e)及(f)條發出向政府及證監會繳付訟費的命令。關於政府方面，他尋求就按時薪付予擔任提控官的大律師及助理提控官的費用頒令，有關費用為政府就研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費，合共 1,083,447.00 元(附錄 V)。至於證監會方面，他尋求發出 63,013.00 元的訟費命令(附錄 VI)；有關費用為證監會在財政司司長把該個案轉介審裁處前就調查該市場失當行為及就研訊程序本身合理地招致或合理地附帶招致的訟費。

訟費命令 — 第 260(1)(a)條。

160. 提控官根據審裁處的指示，詢問該等被要求出席研訊程序的證人是否就其出席研訊尋求訟費命令。在這方面，只有一名證人尋求該命令，並已獲審裁處批准。

周展雄先生。

161. 柏義理先生代表周展雄先生陳詞說，審裁處在決定適當的判令時須考慮下列因素：

- (i) 他的市場失當行為並無導致任何投資者蒙受損失，事緣審裁處裁定，並無證據顯示其行為導致品質國際的股價上升；
- (ii) 周展雄先生作出失當行為的動機，不是為了個人財務利益，而是為其僱主挽留客戶；
- (iii) 從研訊程序一開始，周展雄先生已承認犯了市場失當行為罪及他曾試圖就該事作出“和解”；
- (iv) 周展雄先生已在證券行業工作多年，而且事業成功；

- (v) 在二零零三年九月他以“受調查人”身分會見證監會人員至他收到二零零七年六月六日的財政司司長通知期間，周展雄先生經歷了一段他完全不須負責的過度延誤期，其間承受精神壓力，不知道會否面對刑事法律程序。

162. 柏義理先生有責任於陳詞中指出，周展雄先生的市場失當行為“.....以嚴重程度來衡量屬於嚴重性較低者”。他陳詞指，審裁處依據該條例第 257(1)(b)條對周先生判處“冷淡對待”令，是不適當的嚴厲措施，因為這會剝奪他的生計。他提議可透過周先生僱主的監督達到保障公眾的目標，加上他目前只是受僱進行坐盤交易，實際上與代表新鴻基投資服務有限公司客戶進行的交易分開。柏義理先生認為，作出取消資格令是不適當的，因為周展雄先生並非以董事或經理而是以交易員的身分作出市場失當行為。對比之下，他認為審裁處依據第 257(1)(c)條作出“停止及制止令”會是最適當的做法，因為違反該命令將作為犯藐視法庭罪而受到刑事制裁及懲罰。他要求審裁處所作出的任何訟費命令應由各方分攤，而非共同及各別負擔。最後，柏義理先生陳詞指，審裁處無須依據第 257(1)(g)條建議證監會採取紀律行動，因為證監會在收到審裁處的報告後，倘如此決定，自會主動採取該等行動。

張秀蓮女士。

163. 麥兆祥先生代表張秀蓮女士提醒審裁處，其裁定張女士所犯的罪行是透過虛假交易及操控價格“協助或縱容”周展雄先生進行“搭棚”的行為。他提出，該行為是周展雄先生主動作出的。不過，他承認她的罪責在於按照周展雄先生的行為而繼續出售品質國際的股份，從而鼓勵他進行該等活動。他提醒審裁處，張秀蓮女士並無獲益。在所有情況下，他認為張女士的罪責“在從事虛假交易及／或操控價格的市場失當行為的人士當中，是屬於最輕微者”。

張秀蓮女士目前的情況。

164. 麥兆祥先生告知審裁處，張秀蓮女士於二零零八年七月獲新鴻基金融集團委任為公司客戶業務的高級經理。她仍繼續接受客戶的落盤，但不再在交易室內工作。她目前的職責是將客戶的落盤轉交予交易室的交易員。

第 257(1)(a)條 – 取消資格。

165. 麥兆祥先生陳詞指，鑑於導致審裁處裁定張秀蓮女士有罪的情況，並無需要取消她擔任董事的資格。

第 257(1)(b)條 – “冷淡對待”令。

166. 麥兆祥先生陳詞指，第 257(1)(b)條所載的禁令，即未經原訟法庭許可，該人不得：

“.....直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券.....”

其適用範圍，只限於該人所進行的個人交易，並無擴及該人擔任經紀行持牌代表為客戶接盤或落盤的情況。

167. 為支持其陳詞，他促請審裁處注意該條例附表 1 所述“交易”一詞的定義：

“‘交易’ –

- (a) 就證券而言，指不論以主事人或代理人身分而與另一人訂立或要約與另一人訂立協議，或誘使或企圖誘使另一人訂立或要約訂立協議而 –
 - (i) 目的是或旨在取得、處置、認購或包銷證券；或.....”。

168. 麥兆祥先生認為，“.....不論以主事人或代理人身分”一句應解作“獨自進行的交易，不論該人是否享有該項交易的實益”。對比之下，他指出持牌代表代客戶落盤，是為其主事人進行證券交易的業務；在該情況下，經紀行充當其客戶的代理人。結果，他陳詞指，有關命令的範圍並無擴及對以下情況作出的禁制：“.....某人為其主事人進行證券交易的業務，或換言之，擔當市場中介人的經紀或‘代理人’。”。

169. 在審裁處並不接納有關該款範圍的陳詞的情況下，麥兆祥先生指出，審裁處作出該命令並不正確，原因是這樣做會“侵奪證監會和證券及期貨事務上訴審裁處監管中介人的權限。”。

第 257(1)(g)條 - 轉介紀律團體。

170. 麥兆祥先生同意，鑑於證監會有權對張秀蓮女士採取紀律行動，審裁處依據該條例第 257(1)(g)條把張女士的個案轉介證監會，是適當的做法。

致諾。

171. 布祿華先生代表致諾提醒審裁處，致諾雖然代表新鴻基金融集團進行投資及坐盤交易，但非持牌實體。他指出，儘管致諾的最高許可投資額定為 15 億元，但在二零零三年五月及六月期間，其交易活動量處於非常低的水平；專責坐盤交易的單一交易員有大部分時間都應該沒有從事交易活動。致諾本身依賴周展雄先生作為新鴻基有限公司資深高級僱員的誠信。

新鴻基投資服務有限公司。

172. 布祿華先生代表新鴻基投資服務有限公司告知審裁處，該公司在一九七二年成立，規模不斷擴大，至今已擁有超過 50 000 個客戶戶口，可能是香港最大規模的本地經紀行。作為一間全資附屬公司，該公司是新鴻基有限公司的營業額及利潤的主要來源。

向證監會註冊。

173. 新鴻基投資服務有限公司已向證監會註冊，進行證券交易及提供意見(第 1 及第 4 類)、就企業融資提供意見 第 6 類)，以及提供自動化交易服務及資產管理服務(第 7 及第 9 類)。該公司有 11 名負責人及逾 500 名獲證監會發牌的代表。

市場失當行為。

174. 布祿華先生承認，有關市場失當行為，即“搭棚”行為，違反新鴻基有限公司的坐盤交易政策，因為坐盤交易並無與代客戶進行的交易分開。他陳詞說，對比之下，證監會的《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》二零零三年四月版本卻只是建議，而不是強制分隔該等職能(附錄)：

“分隔措施

8. 公司應建立並維持足夠的分隔措施，例如將處理客戶款項或全權委託買賣盤的交易員，與處理本身帳戶或職員帳戶的交易員分開，以避免明顯的及潛在的利益衝突。”。

175. 須注意的是，附錄述明：

“建議的監控措施及程序

本附錄詳述金融業的持牌人或註冊人普遍採用的各種內部監控措施及程序。這些措施及程序並不構成，亦不應視為一份巨細無遺地或全面地羅列出適用的或相關的內部監控措施及程序的清單。這些措施及程序是一些建議的方法，如能有效地加以運

用，可協助持牌人或註冊人建立穩健的內部監控制度，並有助他們遵守有關法律及監管規定。”。(斜體為本文所加。)

176. 在該前提下，布祿華先生請審裁處注意上述指引的“引言”述明：

“然而，證監會將會採取務實的態度及考慮一切相關的情況，例如小規模的公司職能區分方面遇到的困難。”。

177. 布祿華先生提出，坐盤戶口交易活動量處於極低水平屬於指引所指採取務實態度的“相關情況”。僱用一名與代客戶進行交易的業務分開的專責坐盤交易員是不符合經濟原則的做法。

178. 布祿華先生陳詞說，周展雄先生作為一名負責人及張秀蓮女士作為一名交易員，他們並無作出任何行為導致新鴻基投資服務有限公司懷疑他們的誠信。

179. 最後，布祿華先生提出，考慮到該市場失當行為發生的情況，並無證據顯示新鴻基投資服務有限公司的其他高級職員“.....未能採取合理措施，確保有妥善的預防措施以防止失當行為。”。

補救行動。

180. 布祿華先生促使審裁處注意新鴻基金融集團與證監會於二零零七年十一月的往來書信，該等文件證明新鴻基有限公司已採取補救措施，加強及重組其內部核數部門、風險管制部門及合規部門。其後，“前線辦事處”及“後勤辦事處”的手冊在二零零八年四月修訂，前者是按新鴻基投資服務有限公司在這些法律程序中所得的經驗而作具體修訂。他陳詞指，新鴻基投資服務有限公司現已積極執行該等手冊的規定，透過內部監察及跨部門會議防範失當行為。他還指出一項事實，目前進行坐盤交易與代客戶交易的地點已設有實質的分隔。

根據該條例第 257 條可作出的命令範圍。

“訟費及開支”- 第 257(1)(e)及(f)條。

181. 關於審裁處依據該條例第 257 條所賦予權力而可作出的命令，布祿華先生促請審裁處注意，第 257(1)(e)及(f)條規定，審裁處可就政府及證監會“合理招致的訟費及開支”，命令有關人士向政府及證監會繳付一筆審裁處認為數額適當的款項。他陳詞指，

律政司申索的訟費超過僱用政府大律師的直接費用這個做法原則上是不當的，而適當的計算法是從月薪中計算出每小時的酬金率，並把這個比率乘以須申索訟費的工作時數。

輕判因素。

(i) 延誤。

182. 布祿華先生促請審裁處考慮二零零七年六月六日發出財政司司長通知前的延誤，但他承認多次向審裁處提交的申請及代表致諾和新鴻基投資服務有限公司就審裁處的裁定提出司法覆核的相關申請，都在正式聆訊開始前導致進一步延誤。不過，他陳詞指，由於這些是市場失當行為審裁處初次審理的研訊程序，該等申請是難以避免的。他亦促請審裁處注意，致諾及新鴻基投資服務有限公司並非質疑審裁處的司法權限，而只是質疑其程序，特別是該等研訊程序是否屬於對抗或審訊性質。

(ii) 多次試圖和解。

183. 布祿華先生促請審裁處在決定根據該條例第 257 條發出適當的命令時，考慮到多次企圖就這些研訊程序和解一事。他指出在二零零八年五月與律政司民事法律科所作的接觸，特別提到何敦、麥至理、鮑富律師行代表所有指明人士在二零零八年五月二十三日發出的函件。該信提出：

“上述客戶全都希望就市場失當行為審裁處所審理事項及司法覆核的申請設法及達成和解。”。

該信續稱：

“周展雄先生堅持其陳述的真確性及他當時的良好意圖，同時為了解決這些事項，他願意承認其活動構成不適當行為，即等同市場失當行為。”。

並建議：

“這將是全面的和解，在接納周展雄先生的情況後，不得對張秀蓮女士、致諾有限公司或新鴻基投資服務有限公司採取進一步的研訊程序。”。

關於訟費方面的建議是：

“周展雄先生將負責支付審裁處提控官及司法覆核中律政司的任何合理訟費，如數額未能透過商議定出，則會按基準評定。”。

184. 從布祿華先生呈交審裁處的往來書信可見，律政司於二零零八年五月二十七日覆函通知何敦、麥至理、鮑富律師行，該署已將二零零八年五月二十三日的函件副本交給協助提控官的高級政府律師，並提出：

“如你認為適合，可考慮直接向市場失當行為審裁處提交建議。”。

185. 在接獲何敦、麥至理、鮑富律師行已將他們二零零八年五月二十三日的函件交給提控官的通知後，律政司在二零零八年五月二十八日發出覆函，回應何敦、麥至理、鮑富律師行二零零八年五月二十三日函件的內容：

“我們知悉有關函件試圖處理的各種問題及事項。由於提控官的任務只限於根據《證券及期貨條例》(第 571 章)(‘該條例’)處理市場失當行為審裁處的研訊程序，我們只能促使指明人士在審裁處進行的研訊程序中提出的任何‘和解’建議。

作為上述建議‘和解’的下一步，你可援用該條例附表 9 第 30 至 35 條規定的程序，向主席提出書面申請，列出你的建議，並要求舉行各方均須出席的會議。如你認為適當，亦可提供你希望主席在該會議作出的命令及／或指引的草擬本。”。

186. 何敦、麥至理、鮑富律師行於二零零八年五月三十日發出函件，向助理提控官提供有關建議和解的更多細節，即：

- “
1. 周展雄先生將承認市場失當行為的指稱；
 2. 在提控官及市場失當行為審裁處接納周展雄先生上述申辯的基礎上，財政司司長將透過提控官撤銷針對張秀蓮女士及兩間公司(即新鴻基投資服務有限公司及致諾有限公司)的審理權限；
 3. 周展雄先生將提出暫停其交易牌照一段時間，例如十二個月，或市場失當行為審裁處裁定的期間；
 4. 周展雄先生將須負責支付提控官的合理訟費，如數額未能透過商議定出，則會按基準評定。”。

函件最後指出，何敦、麥至理、鮑富律師行希望在個案由審裁處審理之前，能與提控官達成“原則上”的協議。

187. 助理提控官於二零零八年六月二日致函何敦、麥至理、鮑富律師行，信中指出：

“我們認為，根據第 571 章的法定權限，我們不能與你們的客戶達成任何原則上的協議。提控官的職責是向審裁處提出所有備呈的證據(包括任何承認或建議承認的事項)，以確保研訊程序公正、迅速及合乎經濟原則地進行。但我們必須強調，是否基於所述證據進行進一步的研訊程序，須按照審裁處／主席的指引而定。”。

該函件最後建議，由何敦、麥至理、鮑富律師行直接與財政司司長、律政司及／或證監會接洽，可能是更適當的做法。

188. 根據建議，何敦、麥至理、鮑富律師行於二零零八年六月三日致函財經事務及庫務局，同時附上較早前的所有有關往來書信副本，並請財政司司長考慮和解建議。財經事務及庫務局在二零零八年六月四日回覆，表示知悉市場失當行為審裁處的研訊程序是根據財政司司長通知而進行的，並表示：

“該個案現已交予市場失當行為審裁處審理，我們不知悉有任何事實或情況，證明原先把有關事項轉介市場失當行為審裁處處理是不合理的。因此，我們不認為財政司司長有理由就該通知所指明的全體或任何人士撤銷發給市場失當行為審裁處的通知。”。

此外，財經事務及庫務局知悉助理提控官建議何敦、麥至理、鮑富律師行援用該條例附表 9 第 30 至 35 條規定的程序，向市場失當行為審裁處主席提出正式申請。

189. 何敦、麥至理、鮑富律師行於二零零八年六月五日致函律政司，信中指出：

“我們認為，有關事項應按照《證券及期貨條例》附表 9 第 30 至 35 條交回市場失當行為審裁處，由該審裁處作出進一步指引。”。

不過，該函件要求律政司同意押後訂於二零零八年六月十七日及十八日進行的司法覆核聆訊，這項要求在同日發出的另一函件中遭到拒絕。

190. 律政司在二零零八年六月六日發出的函件中，更詳盡地列明拒絕上述要求，即拒絕同意押後司法覆核聆訊申請的原因，對於在司法覆核聆訊提出的問題，信中指它們：

“.....提出重要的問題，涉及根據《證券及期貨條例》(第 571 章)進行市場失當行為研訊的法定權限本質及適當性的根源。押後聆訊會無可避免地(原文如此)令解決這些問題受到不必要的延誤，也延長了有關權限在法律方面未能得到確定的時間，這樣將不利於市場失當行為審裁處執行其處理一般市場失當行為的職能，也不符合公眾利益。”。

191. 律政司續稱，基於何敦、麥至理、鮑富律師行客戶的要求，在市場失當行為審裁處進行的研訊程序已經擱置，以等待司法覆核的結果，信中指出：

“現時的聆訊日期早於二零零七年十二月，在分別諮詢各方代表律師以確定他們可出席的日期後訂定。你們的客戶等待至現時才提出押後司法覆核，目的是讓你們繼續進行與市場失當行為審裁處有關的行動，而該等行動本來可在很久以前完成。”。

192. 何敦、麥至理、鮑富律師行於二零零八年六月六日致函夏正民法官的書記，表示建議盡快尋求審裁處的指引，並要求即使律政司反對，法庭仍押後司法覆核聆訊。布祿華先生在其口頭陳詞中指出，法庭並無回應該要求，而且該申請並無於聆訊時重新提出。

193. 在二零零八年六月十一日發出的函件中，財經事務及庫務局拒絕何敦、麥至理、鮑富律師行的進一步提議，即在把有關事項轉交審裁處按照附表 9 作出指引前，他們會參與會議以求議定條件，該局並表示：

“雖然財政司司長具法定職能轉介個案給市場失當行為審裁處，但他並非研訊程序的任何一方。因此，看來並無任何理據撤銷原先發出的通知，而財政司司長亦不應參與有關該等研訊程序的任何和解商議。同樣地，在上述情況下，我們不認為撤銷該通知應構成和解建議的任何部分。”。

194. 何敦、麥至理、鮑富律師行於二零零八年九月二十二日致函律政署的霍尚儀先生，提出根據該條例附表 9 第 33 條向審裁處提交建議以解決有關研訊程序的可能性，附表 9 第 33 條規定：

“……，如一

(a) 該程序各方請求並同意審裁處或主席根據本條作出以下命令；及

(b) 該程序的各方同意以下命令的所有條款，

審裁處或主席(視屬何情況而定)可作出他依據本條例任何條文有權作出的任何命令，不論是否已符合在其他方面適用於該命令的規定。”。

195. 何敦、麥至理、鮑富律師行明確地指出，提控官必須成為研訊程序的“一方”是清楚不過的，並表示他們打算向他提出多項建議，目的是獲得研訊程序的各方同意作出命令。

196. 霍尚儀先生二零零八年十月二十三日的覆函表示，律政司“……傾向同意你們所述，即就這些目的而言，提控官是研訊程序的其中一方。”但他表示，從與提控官的往來書信看來，他認為提控官不會接納該情況，也不會參與和解的討論。

提控官的回覆陳詞。

(i) “冷淡對待令”的範圍 — 該條例第 257(1)(b)條

197. 關於根據該條例第 257(1) (b) 條作出“冷淡對待令”的性質，楊先生請審裁處注意，夏正民及林文瀚在 *Chau Chin Hung and Cheung Sau Lin v The Market Misconduct*

Tribunal and The Financial Secretary HCAL 123/2007、124/2007 and 22/2008 (無彙報) 的聯合判決，該判決載於報告書第一部附錄 II (第 34 及 35 段)：

“.....其性質並非懲罰，而是保障。我們必須保障金融市場的誠信，如已證明不可信任某人根據該條例規定進行市場營運，則可在審裁處認為適當的期間禁止他進行上述營運。冷淡對待令可以保障金融機構及大眾投資者。

35. 當然，冷淡對待令可能對確定的人士造成損害，但不會減損該命令的基本目的及特性。在這方面，我們須注意一點，就是原訟法庭獲授權減輕冷淡對待令引起的任何負擔，因該命令會損害確定人士的利益，但不一定會促成該命令的保障目的。”。

198. 楊家雄先生陳詞指，這屬於法定詮釋問題，而從第 257(1)(b)條行文上的意思及上述命令的目的，可清楚知道該命令不限於禁止受制於該命令的人士進行“個人交易”。他指出，審裁處無權根據有關條款對命令的效力施加約制，而原訟法庭則有權對命令的效力施加約制，所以可減輕源自上述命令的任何不合理的困難。

(ii) 有關支付“.....合理招致的訟費及開支”給政府的繳款命令的範圍 — 第 257(1)(e) 條。

199. 楊家雄先生陳詞指，根據命令 62 就民事個案評定訟費方面，已確立以下做法：

- “(a) 付予政府律師的公平訟費必須包括利潤元素；及
- (b) 如有關工作由受薪的政府‘內部’律師完成，可按獨立律師的收費率收費。”。

200. 楊家雄先生引用英格蘭及威爾斯上訴庭就 *In re Eastwood, DECD Lloyds Bank Ltd v Eastwood and Others* [1975] 1 CH 112 一案的判決支持其陳詞。在該案中，法庭關注採用適當原則的問題，該訴訟關於解釋涉及慈善餽贈的遺囑，並由一名財政部律師辦事處的律師，而非獨立律師負責完成。上訴法院法官 Russell 在上訴法院的判決指出：

“目前，肯定除了作內部會計帳目用途外，受僱的律師或法律部門並無給予僱主或機構任何帳單：他或它並無提出專業收費。但根據權限來看，明顯地不應以僱員的薪金或該部門的其他一般開支本來已由有關一方招致為理由，而把有關一方的開銷限於涉及指定訴訟的開銷。”。

Russell 總結時表示：

“在這種個案中，評定訟費的恰當方法，是把它視作獨立律師的訟費來處理.....”。

201. 楊家雄先生亦促請審裁處注意，貝偉和法官於一九九九年四月二十八日就 *The Building Authority v Business Rights Limited* CACV 212A/1993(無彙報)一案的判決。在該

案中，法官關注到就覆核區域法院訴訟的評定訟費而發出的傳訊。法官在其判決中論述：

“10. 這事項的決議是基於彌償原則。本爭議的雙方同意必須應用彌償原則。雙方亦同意，應付予法庭政府律師的公平訟費必須包括利潤元素……”。

202. 存在爭議但與手頭事項無關的一點，是同一人於研訊程序的某些階段擔任律師而在其他階段擔任大律師，有關訟費項目包括在一張訟費單內是否適當的做法。

(iii) 主席有關法律的指示。

“冷淡對待”令 — 第 257(1)(b)條。

203. 主席向審裁處作出指示，指“……直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券……”含義清晰，因此，根據第 257(1)(b)條所作命令的禁制範圍，涵蓋個人作出及於受僱期間按照僱主客戶指示作出的該等行為。

“政府合理招致的訟費及開支” — 第 257(1)(e)*條。

204. 重要的是，代表政府就助理提控官何伍永怡女士在這些研訊程序中工作的有關或附帶訟費作出的申索是否有效；該申索是按下述基礎計算的：

“賺取費用人士：

何伍永怡女士在一九九七年取得資格，收費率為每小時 4,000 元。”

205. 根據律政司藉行使該條例第 254(1)條賦予的權力而轉授的權力，何伍永怡女士在二零零七年八月二十七日獲委任為助理提控官。

206. 自一九九七年起，具備十年或以上經驗的律師於高等法院工作而按訴訟各方對評基準評定訟費的許可收費率範圍為 3,200.00 元至 4,000.00 元。就何伍永怡女士工作提出的收費率，即每小時 4,000.00 元，是這個收費的上限。

207. 主席向審裁處作出指示，指《律政人員條例》(第 87 章)規定：

“3(1)就第 4(1)條所述的任何事宜而言，任何律政人員均具有根據《法律執業者條例》(第 159 章)條文而獲妥為認許的大律師及律師的一切權利。”。

此外，第 4(1)條規定：

“(1) 第 3(1)條所提述的事宜為 —

* 見第71頁的勘誤表。

- (a) 憑藉在香港施行的任何成文法則或根據適用於香港的任何法律，交託律政司司長處理的或在律政司司長酌情決定權範圍或管轄範圍內或需要由律政司司長履行的任何事宜；
- (b) 任何與政府有利害關係的事宜；”

208. 依據《律政人員條例》第 10 條訂立的《律政人員(費用及訟費)規則》第 2 條規定：

“(1)就本條例第 4(1)條所提述的事宜而在任何法庭或審裁處進行的任何法律程序中，進行該等法律程序以及任何律政人員出席聆訊的費用及訟費以及附帶費用及訟費，須由《高等法院規則》第 62 號命令規限。”。

209. 該條例第 257(6)條規定，倘審裁處依據第 257(1)(e)條作出命令，則《高等法院規則》第 62 號命令適用於訟費評定。

210. 主席向審裁處作出指示，指上訴法院法官 Russell 於英格蘭及威爾斯上訴庭就 *Eastwood* 一案作出的判決與現時爭議的問題直接相關，尤其是要應用適當原則處理由政府部門僱員而非獨立律師所執行工作的訟費單這一點，正如 Russell 於其判詞第 132 C-D 頁所述：

“在這種個案中，評定訟費的恰當方法，是把它視作獨立律師的訟費來處理，並在考慮個案的所有有關情況後，評估這類酌情項目的合理及公平金額。”。

Russell 在其判詞中指出，這做法受彌償原則規限。

(II) 對陳詞的考慮。

依據第 257(1)(e)條應付予政府的訟費及開支。

211. 有見及主席有關法律的指示，並顧及這些法律程序的性質及複雜程度，審裁處裁定，就助理提控官在研訊程序中的有關及附帶工作而提出申索的基準(即每小時收費率為 4,000.00 元)是恰當的。儘管就所完成工作提出申索的收費率受到質疑，但有關工作招致訟費並無被指為不合理。

212. 我們信納，分別代表政府及證監會申索的訟費，在政府方面，是就研訊程序合理地或合理地附帶招致的，在證監會方面，是就調查市場失當行為及就研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的；審裁處就該等項目作出命令是適當的。

213. 除了該等訟費外，本案還有審裁處本身的訟費及費用。審裁處主席及職員的訟費和費用，是根據庫務署署長編製的《職工成本計算便覽》所載相關職位的員工每年費用來計算。列出該等費用的附表載於附錄 VII。

分攤訟費。

214. 對於訟費的適當分攤，即每名指明人士分攤四分之一的訟費，並無爭議。在所有情況下，審裁處信納，這樣分攤訟費是適當的。

輕判因素。

動機。

215. 審裁處在決定適合的命令時，已考慮到周展雄先生或張秀蓮女士都沒有希望或期望從他們的市場失當行為中獲得個人金錢利益。在報告書第一部，我們就周展雄先生涉及 Honest Opportunity 與華加有限公司的行為，裁定他“不僅知道保留華加及 Honest Opportunity 作為客戶的利益，而且知道兩間公司仍然對向它們提供的各種服務感到滿意，包括早前就證券投資提供的意見。”。

先前的行為。

216. 我們有考慮到，周展雄先生及張秀蓮女士在作出市場失當行為之前，在金融服務業工作已有一段長時間，而在該期間，無人指兩人有任何不當行為。同樣地，我們知悉新鴻基投資服務有限公司及致諾同是於金融服務界經營業務的公司，它們在作出市場失當行為之前，多年來亦無不當行為。

後來的行為。

217. 我們接納，在發生市場失當行為(即二零零三年五月六日至六月十日)之後的五年期間，都沒有人指周展雄先生、張秀蓮女士或致諾有任何不當行為。相對之下，我們注意到布祿華先生告訴我們的事實，即在二零零九年一月，證監會：

“.....經調查後，就新鴻基投資服務有限公司（新鴻基）自二零零二年起向客戶銷售雷曼兄弟迷你債券所涉及的內部系統及監控措施”

對新鴻基作出公開譴責。

不過，我們也注意到：

“新鴻基對上述事宜並不承認任何責任或過失，但確認這些關注事項的嚴重性。”。

無論如何，證監會與新鴻基達成的協議中，雙方同意：

- “(b) 委聘獨立的審計師事務所，檢討新鴻基的內部監控及合規制度；
- (c) 若新鴻基在完成目前的改善工作後的 18 個月內（改善工作須由協議簽訂日期起計六個月內完成），證監會再次發現在今次調查中識別出相同的關注事項，而該等事項的性質非常嚴重，證監會將會就新鴻基獲發牌進行的部分活動暫時吊銷其牌照，為期三年，即新鴻基在這段期間不得向客戶銷售或分銷非上市或結構性產品，以及向客戶提供有關這些產品的意見；”。

218. 證監會表示已考慮多個事項，包括：

“新鴻基已進行改善工作，並將繼續外聘專業顧問，進一步改善內部系統及監控措施；”。

延誤。

219. 一如我們在報告書第一部指出，審裁處發現，由證監會在二零零三年六月六日發出函件展開查訊至財政司司長的通知在二零零七年六月六日發出期間，出現了不必要的延誤，而指明人士無須對此負責。尤其對於尋求和接到法律意見的兩年期間，我們認為(報告書第一部附錄 I 第 93 及 94 段)：

“93. 無論從任何角度來看，證監會在內部及財政司司長向律政司徵詢法律意見所花的時間，都是特別長的。”。

220. 關於就延誤原因提供的詳細解釋，我們不得不認為：

“94. 雖然證監會和律政司都透過其代表提出種種解釋，但在此必須把上述事實鋪陳，讓人清楚知道有不合理的延誤。”

延誤的重要性。

221. 在研訊程序中提出的證據顯示，張秀蓮女士及周展雄先生顯然是在新鴻基投資服務有限公司收到證監會二零零三年六月六日發出的函件後不久，知悉證監會查訊他們的行為。我們接納周展雄先生自二零零三年九月十日以“受調查人”身分第一次被接見時起，他已無可避免地關注到本身可能會因其行為而面對刑事訴訟。張秀蓮女士於二零零三年十月首次被接見。直至從提控官二零零七年八月二十九日發出的函件得知財政司司長已發出通知為止，他們都要面對前景不明朗的壓力。

222. 明顯地，有關行為受到調查並引致這些研訊程序，因此有需要作出查訊及尋求專家及法律意見，但即使迅速地進行，仍需時多月。這點並無爭論。從有利周展雄先生及張秀蓮女士的角度考慮這段期間並不恰當。然而，我們在決定審裁處應作出什麼適當命令時，已從有利他們的角度考慮上述不合理的長期延誤。我們不認為這因素與法團指明人士有關，亦不會為他們考慮這因素。

不相關的延誤。

223. 指明人士的代表律師在二零零七年九月三日審裁處首次聆訊時開始，便在其席前連番質疑審裁處的司法權限和程序，而在有關申請失敗後，更就有關裁決向原訟法庭提出司法覆核。代表四名指明人士的律師支持在審裁處席前提出的所有申請，唯一例外的是代表周展雄先生的律師並不質疑審裁處強制指明人士作供及獲取審裁處以外強制會面的記錄的權力。結果，正式聆訊延遲至二零零八年十一月十日才開始。這段時期不是一個要從有利周展雄先生及張秀蓮女士的角度來考慮的相關因素，這點並無爭議。

試圖為研訊程序達致“和解”。

224. 雖然柏義理先生說周展雄先生自研訊程序開始就預備承認犯市場失當行為罪，但他承認在二零零八年十一月前，從未把這個意圖或意願以任何方式通知審裁處。

225. 有關為這些研訊程序及司法覆核程序試圖達致的所謂“和解”，從布祿華先生呈交審裁處的往來書信明顯可見，在二零零八年十一月前，“和解”要約是有限制及局限的。要注意的是，何敦、麥至理、鮑富律師行在二零零八年五月二十三日向律政司發出的信件中聲稱，周展雄先生願意承認他的活動構成市場失當行為，但堅持：

“.....其陳述的真確性及他當時的良好意圖.....”。

226. 在該等情況下，很難理解他承認犯市場失當行為罪是基於什麼原因。倘若“其陳述”是指他的會面記錄，而審裁處並無察覺周展雄先生有其他相關陳述，則要留意在整份與證監會會面的記錄中，他都堅持立場，說沒有從事“搭棚”。根據二零零三年十一月二十日的會面記錄，周展雄先生面對作出“虛假交易”的指控時，就二零零三年五月二十六日至二零零三年六月五日期間他落盤買賣品質國際的股份作出回應如下：

“.....我要冒很大的風險，我不會這樣做，公司亦不會允許我這樣做，我絕無你所說的意圖。我的直覺告訴我這樣做是愚蠢的.....”。

227. 在二零零四年四月十九日的會面記錄中，對他在二零零三年五月十六日、十九日及二十日落盤的同樣指控，周展雄先生回應如下：

“我不同意你的話，我是根據直覺落盤的，我從來沒有造市的意圖或想法。”。

228. 有關和解建議有限制及局限的本質，須注意的是何敦、麥至理、鮑富律師行在二零零八年五月二十三日所發信件中的建議：

“這將是全面的和解，在接納周展雄先生的情況後，不得對張秀蓮女士、致諾有限公司或新鴻基投資服務有限公司採取進一步的研訊程序。”。

229. 該立場沒有改變，何敦、麥至理、鮑富律師行在二零零八年五月三十日致函提控官，建議在周展雄先生的“請求”獲提控官及審裁處接納後，財政司司長撤銷審裁處對其他指明人士的權限。

230. 此外，須注意律政司在二零零八年五月二十七日向何敦、麥至理、鮑富律師行發信，提出將案件發還市場失當行為審裁處。這是明顯可行及合邏輯的建議，但要直至二零零八年十一月開始正式聆訊時才獲跟進。

231. 二零零八年十一月十日，審裁處同意提控官及代表所有指明人士出席研訊的律師要求，押後研訊程序，以便研訊各方討論他們要求審裁處根據該條例附表 9 第 33 條作出同意令的申請。然而，在正式聆訊於二零零八年十一月十三日召開時，有關各方未能提出該項申請。審裁處於該日、二零零八年十一月十四日及十七日，接獲提控官呈交的所有事實證據及石先生的專家證供。

232. 二零零八年十一月十七日，在研訊程序將要結束時，與案各方向審裁處申請根據該條例附表 9 第 33 條作出同意令（報告書第一部**附錄 III**）。扼要來說，研訊各方同意由審裁處作出命令，裁定周展雄先生、張秀蓮女士、致諾及新鴻基投資服務有限公司都犯了虛假交易罪，違反該條例第 274(1)(b)條，事緣周展雄先生透過致諾落盤買入品質國際的股份來“搭棚”，而張秀蓮女士則“縱容”該行為，因此致諾透過周展雄先生承認罪責，而新鴻基投資服務公司則透過張秀蓮女士承認罪責。具體來說，周展雄先生

承認意圖以該行為對品質國際股份的需求量造成虛假或具誤導性的表象。然而，所有指明人士都否認犯“操控價格”罪，違反第 275(1)條，以及否認犯“操縱證券市場”罪，違反第 278(1)條。

233. 審裁處在二零零八年十一月十八日，裁決拒絕行使酌情權作出所要求的命令（報告書第一部附錄 III）。周展雄先生及張秀蓮女士隨即相繼作供。審裁處最終裁定所有指明人士不僅犯虛假交易罪，違反該條例第 274(1)(b)條，亦犯操控價格罪，違反該條例第 275(1)(b)條。

234. 儘管各指明人士在正式聆訊期間很遲才向審裁處承認虛假交易的罪責，他們仍可享受而審裁處亦會因他們認罪而給予認許。審裁處決定作出適當命令時，有從有利他們的角度考慮這項因素。

罪責加重的因素。

235. 有關的市場失當行為由二零零三年五月六日至六月十日一段長時間持續進行，這是令該等指明人士罪責加重的因素。此外，一如我們在報告書第一部（第 89 段）留意到，該等行為要到二零零三年六月六日證監會介入，就品質國際股份的買賣查訊新鴻基投資服務有限公司才告終止。

(III) 命令。

236. 審裁處作出下列命令：

(a) 關於周展雄先生：

- (i) 根據第 257(1)(a)條，未經原訟法庭許可，他不得擔任或留任上市法團或新鴻基有限公司的任何附屬公司(包括新鴻基投資服務有限公司)的董事、清盤人或財產或業務的接管人或經理人，或以任何方式直接或間接關涉或參與管理任何上市法團或新鴻基有限公司的任何附屬公司(包括新鴻基投資服務有限公司)，為期 18 個月；
- (ii) 根據第 257(1)(c)條，他不得再作出構成市場失當行為的任何行為；
- (iii) 根據第 257(1)(e)條，他須向政府繳付 796,076.41 元；
- (iv) 根據第 257(1)(f)條，他須向證監會繳付 15,753.25 元；以及
- (v) 根據第 257(1)(g)條，建議證監會向他採取紀律行動。

(b) 關於張秀蓮女士：

- (i) 根據第 257(1)(a)條，未經原訟法庭許可，她不得擔任或留任上市法團或新鴻基有限公司的任何附屬公司(包括新鴻基投資服務有限公司)的董事、清盤人或財產或業務的接管人或經理人，或直接或間接關涉或參與管理任何上市公司或新鴻基有限公司的任何附屬公司(包括新鴻基投資服務有限公司)，為期六個月；
- (ii) 根據第 257(1)(c)條，她不得再作出構成市場失當行為的任何行為；
- (iii) 根據第 257(1)(e)條，她須向政府繳付 796,076.41 元；
- (iv) 根據第 257(1)(f)條，她須向證監會繳付 15,753.25 元；以及
- (v) 根據第 257(1)(g)條，建議證監會向她採取紀律行動。

(c) 關於致諾有限公司(現稱 Sun Hung Kai Strategic Capital Limited)：

(i) 根據第 257(1)(c)條，該公司不得再作出構成市場失當行為的任何行為；

(ii) 根據第 257(1)(e)條，該公司須向政府繳付 796,076.41 元；以及

(iii) 根據第 257(1)(f)條，該公司須向證監會繳付 15,753.25 元。

(d) 關於新鴻基投資服務有限公司：

(i) 根據第 257(1)(c)條，該公司不得再作出任何構成市場失當行為的任何行為；

(ii) 根據第 257(1)(e)條，該公司須向政府繳付 796,076.41 元；

(iii) 根據第 257(1)(f)條，該公司須向證監會繳付 15,753.25 元；以及

(iv) 根據第 257(1)(g)條，建議證監會向該公司採取紀律行動。

237. 根據該條例第 264(2)條，審裁處指示秘書立即按第 257(1)(a) 條規定，把有關命令送交公司註冊處處長存檔。

238. 根據該條例第 264(1)條，審裁處指示秘書通知原訟法庭，登記其根據第 257(1)(a)、(c)、(e)及(f)條作出的命令。

第九章

雜項

申述。

239. 在整個聆訊過程中，提控官是楊家雄大律師，助理提控官是何伍永怡女士。

240. 在整個聆訊過程中，何敦、麥至理、鮑富律師行是委託大律師代表所有指明人士出席研訊並發出指示的律師。柏義理大律師代表周展雄先生出席研訊；白德信大律師代表張秀蓮女士出席研訊，直至二零零八年十一月十日，其後則由麥兆祥大律師代表張女士；布祿華大律師代表致諾有限公司及新鴻基投資服務有限公司出席研訊。

勘誤

241. 關於本報告書第一部第二章第 5 頁的“時序表”：除所述日期(即二零零七年十一月十四日及十五日)外，審裁處也在二零零七年十一月十六日及二十二日收到關於相同事項的陳詞。

補註(二零零九年三月三日)：報告書第二部第七章204段的標題應提述第257(1)(e)條而非第257(1)(f)條。

鳴謝

242. 審裁處感謝各位大律師及協助他們的人士，在有關實質問題的聆訊中提供協助。

倫明高法官
(主席)

林潔蘭博士
(成員)

史習平先生
(成員)

二零零九年二月二十五日

註：本中文譯本僅供參考。中文譯本與英文文本如有任何差異，均以英文文本為準。

附錄 I

市場失當行為審裁處

有關品質國際集團有限公司上市證券的交易事宜

指明人士：

新鴻基投資服務有限公司

致諾有限公司

周展雄先生

張秀蓮女士

宣告裁定日期：二零零七年十二月二十七日。

裁定

1. 在有關本審裁處進行這次聆訊的司法管轄權和本審裁處席前的研訊程序性質的陳詞的裁定宣告後，白德信先生申請永久擱置就張女士進行的研訊程序，一如其較早時的書面陳詞所述。他提出申請的依據是，就財政司司長的通知書中所載的指稱而提出的檢控，出現不合理和過度的延誤情況，而：

- (a) 延誤令張女士遭受妨害，不能確保她接受《證券及期貨條例》(第 571 章)(條例)第 252(6)條、《香港人權法案條例》第十及十一條，以及根據《基本法》第三十九條通過香港法律實施的《公民權利和政治權利國際公約》第十四條保證她可獲得的公平聆訊；或者
- (b) 即使她獲得公平聆訊，繼續進行有關的研訊程序也會構成濫用司法程序。

延誤

2. 白德信先生提出精確的論據說，有關的延誤期間為二零零三年六月六日(當日證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)對新鴻基投資服務有限公司在二零零三年五月二十七日品質國際集團有限公司的股份交易展開初步查訊)至二零零七年八月二十九日(當

日張女士接到本審裁處提控官的通知書，獲悉財政司司長已在二零零七年六月六日發出通知書，而審裁處的初步聆訊會在二零零七年九月三日進行)。

白德信先生在相關法律方面的陳詞。

3. 白德信先生在陳詞中表示，本審裁處在決定是否行使條例第 253(1)(i)條所賦予的權力擱置研訊程序時，應考慮到這些研訊程序雖不屬刑事性質但屬類似刑事這個問題，而終審法院李義常任法官在香港特別行政區訴李明治 [2001] 4 HKCFAR 133 at 148 F-151 J.一案中獲所有其他法官同意的判詞，可在這方面提供指引。在該案中，終審法院所審理的是對高等法院原訟庭主審法官在刑事法律程序中發出的擱置命令提出的上訴。白德信先生以李義常任法官判詞的某些段落支持他認為應下令擱置研訊程序的論點：

第一，如可採用的補救辦法也不能讓張女士在本審裁處接受公平聆訊(第 148 J 頁)，以及第二，即使本審裁處認定可能會有公平聆訊，證監會和財政司司長的處理方式也涉及濫權問題，以致本審裁處認為違反了對公義和正當行為所持的標準，因而須擱置研訊程序(第 149 J 頁至 150 B 頁)。

4. 白德信先生同意，張秀蓮女士須以相對可能性的衡量準則證明她會遭受嚴重妨害，以致無法進行公平聆訊(第 149 E 頁)。

代表周展雄先生、新鴻基投資服務有限公司及致諾有限公司申請擱置研訊程序。

5. 在口頭作供完結後，代表周展雄先生的柏義理先生通知本審裁處，他也申請永久擱置本案的研訊程序(他在二零零七年九月二十日的書面陳詞中已表示可能會這樣做)。布祿華先生採用白德信先生和柏義理先生的陳詞，就新鴻基投資服務有限公司及致諾有限公司提出同樣的申請。

柏義理先生的陳詞。

法律。

6. 柏義理先生說，鑑於本審裁處在二零零七年十月十二日裁定本案的研訊程序不屬刑事程序，而雖然本審裁處沒有裁定這些程序屬民事程序，但審裁處應採納的適當做法，是根據高等法院以訴訟程序中無人作出行動的因由去撤銷訴訟的權力而定出的

做法。他表示，與本案相關的是在行使該權力方面得出的法理。《香港民事訴訟程序 2008》(Hong Kong Civil Procedure 2008)就 25/L/2 的命令 25 扼述這法理如下：

“訴訟可以在兩種截然不同但相關的情況下因訴訟程序中無人作出行動而撤銷，這兩種情況是：(a)訴訟一方犯了故意及侮慢失責的罪行；以及(b)在檢控行動中有過度及不可原諒的延誤。”。

柏義理先生不以(a)為理據，而以(b)為理據。

7. 他解釋“過度和不可原諒的延誤”的涵義時，以《香港民事訴訟程序 2008》的作者的意見為依據，特別是在 25/L/4 所述：

“規定：(a)在原告或其律師方面有過度和不可原諒的延誤及(b)這種延誤會引致很大風險，即無法公平審理訴訟中的事項或相當可能會或已經在被告與原告之間或各被告之間或被告與第三者之間引致被告遭受嚴重妨害的情況。”。

8. 柏義理先生請審裁處考慮作者對“過度”和“不可原諒的延誤”的論述，但特別指出作者在 25/L/7 對“被告遭受妨害”的論述：

“最常見的因素，是時間的推移對證人記憶的影響，或在一段時間後證人逝世或失蹤的影響……如因提起訴訟在多次長時間延誤後再有持久而應受譴責的延誤的情況，法庭即可推斷在應受譴責的延誤這段期間，證人的記憶及可靠程度已進一步減弱。”。

9. 不過，柏義理先生對隨後的論述持異議：

“必須有某種徵示，顯示會遭受妨害，例如當時沒有錄取證人供詞，以致就某一事項被傳召的某名證人無法喚醒其記憶；或在過度和不可原諒的延誤期間某名證人年事已高而且不願作供或健康欠佳或不能出庭(Hornagold 訴 Fairclough Building Ltd [1993] P.I.Q.R 400。)”。

10. 柏義理先生在陳詞時表示，其實無須有顯示會遭受妨害的徵示，並以第 234 D-G 頁所載 *Roebuck 訴 Mungovin* [1994] 2 AC 224 一案中 Brown-Wilkinson 勳爵在上議院獲其他所有法官同意的說法支持其陳詞。該案是一宗道路交通意外的人身傷害訴訟。原告犯有過度和不可原諒的延誤，延誤時間接近四年。在其後一段時間，被告的律師採取多項行動以令訴訟有進展，但接着訴訟又毫無聲息，直至被告申請剔除原告的申索為止。該案的爭議點是，被告須否證明對他的妨害是因較後期的一段延誤而非整段延誤所致。Brown-Wilkinson 勳爵說：

“在通常情況下，被告因原告的延誤而遭受的妨害是證人的記憶減退。若有兩段延誤期，怎樣才可證明證人是在後一段而非前一段的延誤期間忘記事情呢？法院請我們參看上訴庭一九九三年五月二十七日在 Hornagold 訴 Fairclough Building Ltd 一案(無彙報)中沒有彙報的決定(上訴法院(民事科)謄本編號 634-1993)。在該決定中對在這種情況下是否須有具體證據證明所遭受妨害因在後一段期間忘記事情所致有

不同的意見。我肯定這種證據是不必要的，而法官可推斷在任何期間的長久延誤都會令記憶進一步減退。”。

11. 柏義理先生陳詞說，周展雄先生無須指出他因延誤而遭受任何具體妨害。為進一步支持這個觀點，他引用了英國及威爾斯上訴法院 *Shtun 訴 Zalejska* [1996] 1 WLR270 一案第 1285 C-D 頁所載 Peter Gibson 法官的判詞：

“我認為，不是每宗案件都需要證據證明可能成為證人的人士在某些方面的記憶已經模糊，更無須證明有關記憶在某一期間變得模糊，否則就是認可在盤問時發問‘你是在什麼時候開始忘記的？’這條典型的愚蠢問題。本土法院已慣於從基礎事實中作出推論。只要有基礎事實讓法院可適當地據以作出推論，這個做法並無不妥。”。

12. 要順帶一提的是，上訴法院的 Hobhouse 法官(他當時的身分)在判詞中曾論述他所說的“案例的不必要干擾”有何後果的問題(第 1286 頁)：

“依我看來，本案充分顯示就事實問題所作的決定受到過多案例的干擾。”。

其後他又指出：

“在本案有大約 20 個有關何謂事實問題的案例給我們參考。在每宗案件中的推論都是基於其本身的事實作出的，而在個別案件中作出有關推論是否適當，須視乎該案的情況而定。”。

楊家雄先生在相關法律方面的陳詞。

13. 楊家雄先生承認，根據第 253(1)(i)條，本審裁處有法定權力下令擱置研訊程序，即有權：

“在顧及公正原則後，基於審裁處認為適當的理由及按審裁處認為適當的條款及條件，而擱置該研訊程序的任何部分；”。

14. 就刑事法律程序而言，楊家雄先生同意，白德信先生引述李明治一案中李義常任法官的判詞，可支持一個基本觀點，即在刑事程序中，除非答辯人能以相對可能性的衡量準則證明他會因延誤而遭受嚴重妨害，以致他得不到公平的審訊，否則不得以延誤為理由擱置程序。此外，根據樞密院在律政司訴 *Cheung Wai Bun* [1993] 1 HKCLR 249 一案所提出的意見，他認為不能因延誤的時間長而作出“遭受妨害的推定”。

15. 就民事法律程序而言，楊家雄先生同意，早前引述的《香港民事訴訟程序》作者在 25/L/1-25/L/22 所提的觀點，是合適的。

16. 在刑事或“典型”民事法律程序中的延誤問題這範疇外，楊家雄先生請本審裁處注意加拿大最高法院就 *Blencoe 訴 British Columbia* 190 DLR (4th) 513 一案所作的判決。在該案中，法院須審議就數名原訴人遭受性騷擾和性別歧視的指控進行調查和提交某審裁處仲裁受延誤的問題。一九九五年三月，答辯人的助理公開指稱在一九九三年三月至一九九五年三月期間受到答辯人性騷擾。英屬哥倫比亞人權評議會(British Columbia Council of Human Rights) 在一九九五年七月和八月接獲兩宗性騷擾的投訴。雖然其間評議會與答辯人經常都有通訊，但直至一九九七年七月三日評議會才通知答辯人該事件會交由該審裁處聆訊。一九九七年九月十日，答辯人獲告知審裁處會在一九九八年三月中聆訊該兩宗事件。

17. 答辯人辯稱，延誤已令評議會失去司法管轄權，因此他提出司法覆核，但遭原訟法庭法官駁回。不過，英屬哥倫比亞上訴法院以多數意見裁定，根據《權利約章》第 7 條，有關延誤構成對答辯人權利的侵犯，因此下令擱置聆訊程序。結果，最高法院下令撤銷擱置令並展開迅速聆訊。雖然法官對是否有需要就答辯人在《權利約章》第 7 條下的權利問題作出決定持不同意見，而人數也有多寡，但他們都同意這事件可按照行政法的原則解決。大多數法官都認為，在決定延誤是否過度時必須考慮實際情況中的因素。大多數法官都同意 Bastarache 法官在判詞中對這個問題的以下論述(第 121-2 段)：

“121. 延誤情況必須已達到不合理或過度的程度，才構成違反公平責任 (Brown and Evans, 見上文第 9 至 68 頁)。法律程序沒有因延誤本身而被濫用。答辯人必須證明延誤情況達到令法律程序蒙污而令人無法接受的程度。雖然本席同意，因過度延誤而引致的壓力和歧視可能促成濫用程序，但本席認為本案的延誤並非“過度”。

122. 裁定延誤是否已變得過度，須根據案件的性質和複雜程度、事實和爭議點、法律程序的目的和性質、答辯人有否導致延誤，以及案件的其他情況。一如前述，在裁定延誤是否過度時，不會單單考慮延誤了多久，還會考慮實際情況的種種因素，包括在法律程序中可能受影響的各項權利的性質，從而裁定有關延誤會否違反公眾對公平所持的標準。”。

18. 最後，楊家雄先生認為，本審裁處在分析有關延誤問題的一切所得證據時，須考慮訴訟的實際情況。楊先生特別引述英國上議院 Bingham 上訴法官在 *Dyer 訴 Watson* [2002] 3 WLR 1488 at 1408 一案的兩段判詞，而 Tang 法官(他當時的職銜)在獲得同意下，也在香港特別行政區訴李明治(無彙報)(高院刑事案件 1999 年第 191 號)一案的判詞中引述了這數段。Bingham 上訴法官在判詞的第 53 段表示：

“53. 案情越複雜，涉及的證人越多，文件工作量越繁重，則把案件資料整理妥當以進行審訊及上訴聆訊所需的時間就越長，這是大家都認同而且也是很實際的情

況。不過，不論案件多複雜，隨着時間的推移，在任何案件中都總有一天令人覺得時間太久而不能接受。”。

其後，他在第 55 段補充說：

“顯然，締約國不可以把無法接受的延誤歸咎於檢控官、法官或法庭的人手短缺或法律制度長期沒有足夠經費。一般來說，締約國有責任整理其法律制度，以確保達到合理時間的要求。不過，即使在組織完善的法律制度中，公約法理學也沒有要求法院不用理會訴訟的實際問題。因此，檢控官為求有條不紊地辦理事務而按照其認為合理的優先次序來處理案件，是無可厚非的。我們必須承認，檢控官通常不能把他的所有時間和精神用於處理單一宗案件。”。

提控官援引的證據。

19. 在聆訊開始時，楊家雄先生向本審裁處提交一些資料，以交代在證監會展開查訊至審裁處展開聆訊這段期間的事件經過。楊先生以文件方式交代，而指明當事人的代表律師明確表示，他們不會盤問有關文件的作者。這些資料計有：

- (a) 一封由證監會法規執行部高級總監 Geoffrey F Harris 先生在二零零七年九月十九日發出的信；
- (b) 一封由鄺煥亭女士代財經事務及庫務局局長在二零零七年九月二十一日發出的信；
- (c) 一份由證監會法規執行部執行董事施衛民先生在二零零七年十月十日作出的證人供詞；以及
- (d) 一份由律政署高級助理民事法律專員霍尚義先生在二零零七年十月十日作出的證人供詞。

本審裁處所取得資料的範圍。

20. 除了特別針對延誤問題的文件外，本審裁處所取得的資料還包括證監會人員與六名證人會面的紀錄、石鑑波先生的專家報告，以及與本案所述交易有關的不同文件證物。

21. 該六名證人及專家報告的編製人分別為：

- (i) 周展雄先生：財政司司長通知書的指明人士及新鴻基投資服務有限公司的執行董事和負責人、新鴻基證券有限公司的董事；致諾有限公司的認可人士及財政司司長通知書的指明人士。與周先生的會面是在二零零三年九月十日、十一月二十日及二零零四年四月十九日進行和記錄的。

- (ii) 張秀蓮女士：財政司司長通知書的指明人士及新鴻基證券有限公司的高級交易員；華加有限公司的客户主任及財政司司長通知書的指明人士。與張女士的會面是在二零零三年十月三日進行和記錄的。
- (iii) 林旭明先生：他是華加有限公司的董事，並透過 Delcore Dynamics Corporation 成為華加有限公司的股東。與林先生的會面是在二零零三年十月二十四日進行及記錄的。
- (iv) 趙首亮先生：他是獲授權為 Honest Opportunity Ltd 落盤的人士，也是 RIMC Advisors 的執行董事。與趙先生的會面是在二零零三年十一月十四日進行及記錄的。
- (v) 馬如龍先生：他是新鴻基證券有限公司的交易主管及買賣終端機操作員。與馬先生的會面是在二零零三年十二月八日進行及記錄的。
- (vi) 許業榮先生：他是新鴻基集團的行政總裁、周展雄先生的上司及致諾有限公司的董事。與許先生的會面是在二零零五年一月二十七日進行和記錄的。
- (vii) 石鑑波先生：他是證監會法規執行部(監察)董事，其專家報告在二零零六年二月二十七日發出。

事件始末述要。

22. 證監會在二零零三年六月六日根據條例第 181(1)條發信要求新鴻基投資服務有限公司：

“.....提供有關貴公司在二零零三年五月二十七日指示購入品質國際集團有限公司股份的資料。”。

證監會法規執行部董事孫文德先生在二零零三年八月二十日根據條例第 182(1)條發出通知書，就其聲稱有合理的因由相信大約在二零零三年五月二十六日至六月五日期間發生的事件，指示訂明的人士進行調查及向證監會報告。有關事件如下：

- “(a) 在品質國際集團有限公司的股份交易中可能干犯了虛假交易及／或操縱價格及／或操縱股票市場的罪行，違反《證券及期貨條例》(第 571 章)第 295 條及／或第 296 條及／或第 299 條的規定；及／或*
- (b) 在品質國際集團有限公司的股份交易中，有關人士可能已在進行虛假交易及／或操縱價格及／或操縱股票市場，違反《證券及期貨條例》(第 571 章)第 274 條及／或第 275 條及／或第 278 條的規定。”。*

23. 截至二零零三年十二月八日，證監會人員已與六名事實證人的其中五名會面。事實上，證監會人員曾與周先生會面兩次，但在二零零五年一月二十七日才與許業榮

先生會面。不過，證監會在二零零六年四月二十五日才把三箱載有六名事實證人所作的八份證人供詞及專家報告的檔案，經由財經事務及庫務局轉交財政司司長，把這事件轉介給他。

24. 律政司在二零零六年四月二十七日接獲有關資料連同一份調查報告，其後在二零零七年一月三十日向財政司司長提供意見。律政司在二零零七年三月二日應財經事務及庫務局的要求闡明有關意見及草擬一份通知書後，在二零零七年四月四日提交意見書，並在二零零七年五月五日發出一份通知書擬稿。財政司司長在二零零七年六月六日向本審裁處發出其通知書。

就延誤提出的解釋。

(1). 證監會方面。

25. 有關的期間是由二零零三年六月六日證監會就這些研訊程序中提及的活動展開查訊，直至二零零六年四月二十五日證監會把有關個案經由財經事務及庫務局轉介財政司司長為止，歷時兩年零十個半月，這點是沒有爭議的。

(a) 調查。

26. Harris 先生在致本審裁處的信中表示，雖然“……這宗轉介個案的證據大部分都是在二零零四年三月二日之前蒐集的，但當時調查尚未完成。”至於有關的進一步調查，Harris 先生則對新鴻基的前任或現任董事產生懷疑，但沒有指明哪間公司或哪些公司是有關交易的受益者。至於那些查訊的範圍，Harris 先生表示，“……查訊涉及追查四重銀行帳目，並因在向銀行取得所需資料時有嚴重延誤而受影響。”他提到，“除在這宗轉介市場失當行為審裁處的個案所指稱的證據外”，那些查訊“……未能確立任何其他證據”。

27. 施衛民先生在其證人供詞中表示，這方面的查訊在二零零四年八九月左右終止，而查訊延長的時間約佔調查時間的六至七個月。不過，儘管他明確提及 Harris 先生的信、夾附的事件發生次序表及他的有關宣稱，即“我同意他的意見和觀察所得，以及夾附的主要事件發生次序表”，但他不認同 Harris 先生的供詞所指，即事件中有銀行所引致的延誤，他說：“沒有證據證明任何銀行或第三者令在回應有關索取資料的要求方面的時間延長。”。

(b) 取得專家意見。

28. Harris 先生及施衛民先生都認為，研訊程序受延誤的部分原因，是在徵詢專家對指稱的行為的意見方面遇到種種困難。關於這點，Harris 先生表示，眾所周知，證監會很難向證券業人士取得獨立的專業協助，但他沒有詳細述其原因。他表示，在證監會內部可諮詢的三名專家，其工作須花他們很多時間。

29. 施衛民先生說，在二零零四年九月左右，證監會的專家石先生索取有關買賣盤的額外資料，因為這是與他所提供的意見有關的事項。因此，證監會在二零零四年九月中至十月中再向新鴻基投資服務有限公司發出四份要求提供資料的通知書。他承認，該公司適時作出了回覆，而提供最後一批資料的日期是二零零四年十月二十五日。Harris 先生說，在二零零四年十二月收到關於二零零三年五月二十六日至六月五日期間的事件的專家報告。證監會在二零零五年二月向新鴻基投資服務有限公司發出第五份通知書，而該公司在二零零五年三月一日作出回覆。因此，施衛民先生說：

“取得專家意見所花的時間把調查的時間延長了大約五至六個月，其中一些時間有需要用於取得額外資料，而專家的工作量也是一個因素。不過，有些則只是石先生分析有關資料和擬備其意見書所用的時間。”。

(c) 取得法律意見。

30. 最後，施衛民先生提到取得證監會內部法律意見所花的時間。他在二零零五年五月向證監會提出這項請求，但在二零零五年十二月才獲提供意見。他解釋說，延誤有部分是因為須取得翻譯會面紀錄的謄本而引致。有關的翻譯在二零零五年九月二日和十一月二十四日及在其間送交該名提供法律意見的人士。他承認難以估算花了多少時間翻譯會面紀錄，不過他估計是四至六個月。

(d) 雜項事宜。

31. 至於在二零零六年十二月取得法律意見至二零零七年四月二十五日把個案轉介財政司司長的期間，Harris 先生表示，在二零零六年一月曾擬備一份文件，供證監會董事局會議參考之用。該文件建議把個案轉介財政司司長。該會議在二零零六年三月舉行，會上決定把個案轉介財政司司長。石先生在二零零六年二月完成其專家報告。

(2). 律政司方面。

32. 霍尚義先生表示，在二零零六年四月二十七日收到財經事務及庫務局有關本案的文件後，他決定由自己提供所要求的意見。不過，由於工作壓力，他在二零零六年

八月要求律政司內另一名不熟悉與內幕交易審裁處案件有關的工作的律師草擬意見書。該意見書在二零零六年九月中擬備。在那個階段，霍尚義先生決定把財經事務及庫務局送來的資料所包括的一切文件由中文翻譯為英文。翻譯工作在二零零六年十月中完成。既然在一年前曾因需要翻譯會面紀錄而引致證監會內部提供法律意見時出現類似的延誤，我們很難明白為何在第二次還有這個需要。其後，霍尚義先生擬備意見書的最後定稿。該意見書在二零零七年一月三十日送交財經事務及庫務局。

33. 霍尚義先生詳細描述他在任職律政司民事法律科期間負責處理內幕交易及市場失當行為案件所受的工作壓力。他所隸屬的組別另有六名律師，他們的職責不但包括處理這兩個審裁處的案件，而且要就稅務、電訊及商業訴訟等事項代表政府提出上訴。他指出，由於內幕交易審裁處須處理因中聯系統控股有限公司和滙漢控股有限公司的股份交易研訊而引起的司法覆核程序及上訴，該審裁處的研訊程序在二零零五年九月至二零零六年三月二十四日期間中止。他表示，由於積壓了很多有待研訊的案件和試圖加快審訊工作，由二零零六年四月起的九個月內，內幕交易審裁處在不同時間至少有四宗案件在進行研訊，另外還要為兩宗研訊進行準備工作。在每宗研訊中，協助霍尚義先生的律師都要擔任其中一名協助審裁處的代表律師或發出指示的律師。此外，負責審理上述兩宗股份交易研訊的內幕交易審裁處的主席都認為，就某事項向財政司司長提供意見的律師，其後再就同一事項擔任協助審裁處的代表律師，這種情況並不理想。有見及此，審裁處採取了一些步驟，以確保這種情況不會出現，所以工作難免會重複。因此，霍尚義先生辯稱，他與其組別的同事的工作壓力異常沉重，尤其是在二零零六年下半年。

34. 霍尚義先生請本審裁處注意，有關市場失當行為的法例相當新，且未經審裁處測試。他說，律政司在二零零五年八月接獲首宗轉介個案，就可否把個案轉介本審裁處審理提供意見。本審裁處現正進行的研訊程序，是由財經事務及庫務局轉介律政司處理的第二宗個案。毫無疑問，由於本審裁處所進行的研訊程序尚在初創階段，霍尚義先生說，該兩宗為徵求法律意見而轉介的個案完全不適宜轉介本審裁處審理；至於其他個案，則必須先要求證監會蒐集大量額外證據，方能給予意見。他說，由二零零六年十月中至二零零七年一月三十日提出意見這期間，其組別就可否把個案轉介本審裁處的意見不斷進行討論，因為一方面要確保所有個案都能按一致的方式處理，另一方面則要避免出錯。

有關延誤／濫用程序問題的口頭證供。

(i) 張秀蓮女士。

35. 白德信先生向本審裁處呈交日期為二零零七年十月十二日的證人供詞後，就本審裁處在二零零七年十月二十三日根據條例第 253(1)條發出通知以要求她作供一事提出反對。反對的要點是，稱某人據說被“指控”從事市場失當行為，有強迫成分在內。結果，審裁處撤銷該通知。白德信先生表示，張秀蓮女士想就延誤／濫用程序一事作供，而她其後也被傳召就此事作供。在其主問證據中，她表示其證人供詞的內容正確無誤。

36. 在證人供詞第 4 段，張秀蓮女士說，她在二零零三年九月二十九日收到證監會在二零零三年九月二十六日發出的信件，信中要求她在二零零三年十月三日到證監會接受問話。結果，她應邀前往，沒有人陪同她。她回答了代表證監會的葉敬賢先生向她提出的一些問題。其證供的要點是她在證人供詞第 5 段所作的宣稱，內容如下：

“在這次會面中，由始至終都沒有任何證監會人員向我指出，我是有關調查的涉嫌人士或‘指明人士’。事實上，證監會調查員葉敬賢先生告訴我，我只是‘協助’他進行調查。據我理解，在整段時間我是以證人身分接受問話。證監會送達給我的文件及證監會調查員葉敬賢先生的提問給我的極強烈印象就是這樣。”。

37. 張秀蓮女士在接受楊家雄先生的盤問時承認，證監會在二零零三年九月二十六日發給她的信件並沒有告知她屬證人身分，也沒有說明她是“受調查人”。她坦然承認，當時她並不知道，如證監會視某些人為“受調查人”，該會會通知他們屬於這類人士。她在收到該信後並沒有徵詢律師的意見。證監會在二零零六年五月十日發信通知她，有關品質國際一案，“上述查訊的結果已轉交財政司司長考慮”，同樣，她在收到該信後並沒有徵詢律師的意見。她表示不知道這會對她有何影響。

38. 張秀蓮女士在證人供詞中提到，葉敬賢先生曾告訴她，她正在“協助”他進行調查。她坦然承認，那是關於她曾獲告知的事，以及她所簽署的有關會面紀錄(文件冊乙一原文第 454 頁和英文譯本第 349 頁)中文件內以中文撰寫的部分。該部分說：

“在進行這次調查會面時，我是在執行條例所賦予的職能，而你出席這次調查會面是協助我執行該職能。條例第 378 條對你施加保密責任。” [粗體為本文所加]。

39. 她聲稱，假如她當時知道她是“證監會調查的對象和‘指明人士’.....”，則除了其他行動外，她會“採取一切所需步驟，以預備自己在日後就證監會的具體調查安排作出回應，包括但不限於聽取法律意見和代表她接觸可能成為證人的人士”。張秀蓮女士承

認，她在二零零七年八月底得知該等研訊程序後，並沒有嘗試接觸任何可能成為證人的人士。不過，她表示曾接觸代表她的何敦、麥至理、鮑富律師行，而接觸可能成為證人的人士一事，則交由該律師行處理。

(ii) 葉敬賢先生。

40. 提控官傳召葉敬賢先生作口頭證供。他作供表示，在二零零二年九月至二零零五年九月期間曾在證監會法規執行部任職經理。不過，由於他在此之前因襲擊他人致造成身體傷害而被裁判法院裁定罪名成立，被罰款 5,000 元和判處監禁三個月，緩刑兩年。因此，他在二零零五年九月辭去該職。他在接受盤問時承認，他向原訟法庭提出的上訴和向終審法院提出上訴許可的申請，均遭駁回。

41. 在本審裁處席前六名證人的八次會面，都是由葉敬賢先生負責進行和記錄的。他稱自己是首席調查員，這點並不使人驚奇。周展雄是葉先生首位會面的證人。在該次於二零零三年九月十日進行的會面前，葉先生曾在同年八月二十八日發信告知周先生，他是“受調查人”，必須出席會面，而他有權要求在會面時有律師在場。同日隨函附交的通知書已詳載受質疑的行為，並以粗體字重申周先生是“受調查人”。葉先生表示，一般來說，把某人列為“受調查人”，並非他作出的決定，而是有關當局把個案文件交給他時向他轉達的決定。他承認，在其後與周展雄的兩次會面之前發給他的類似信件和通知書所載的資料，與首次會面的類似。

42. 葉敬賢先生承認，在二零零三年九月二十六日(即在同年十月三日與張秀蓮女士會面前)發給張秀蓮女士的信中沒有告知張女士，她是“受調查人”，也沒有表示她有權要求在會面時有律師在場。他解釋說，她並非“受調查人”，而是證人。

就延誤的證據、造成延誤的解釋、擱置研訊程序造成的妨害及補救方法作出的陳詞。

A. 代表指明各方的陳詞

(i) 調查所花的時間。

43. 證監會透過二零零三年六月六日向新鴻基投資服務有限公司發出的函件，展開對該公司的初步查訊。證監會其後在二零零三年八月二十日對該公司展開調查，最後，財政司司長在二零零七年六月六日發出通知書，結束整項調查。在分析初步查訊開始後在特定時間進行的各項工作時，柏義理先生留意到 Harris 先生曾說：“雖然這宗

轉介個案中的證據大部分都是在二零零四年三月二日之前蒐集的，但當時調查尚未完成”。他補充說，有關受責難的買賣商涉嫌與“新鴻基”有關連的查訊已經完成，但沒有任何有關資料轉交本審裁處。柏義理先生指出，Harris 先生表示那些查訊持續至二零零四年十二月，但施衛民先生則表示，查訊已在二零零四年八月／九月結束。柏義理先生說，雖然查訊的時間延長，但最終也沒有結果。因此，他沒有對查訊延至二零零四年八月／九月這一點提出異議。然而，白德信先生認為不應花這樣長的時間進行調查，加上證監會對周展雄先生及張秀蓮女士的調查已在二零零三年十月三日結束，證監會對這些人士的調查實際上已經完成。他補充說，在十二月初的情況已經是這樣，因為當時在聆訊中擬傳召的六名證人當中有五名已接受調查問話。他辯稱，證監會擴大查訊範圍，以裁定新鴻基各間公司的歷任和現任董事是否與周展雄先生和張秀蓮女士的行為有連繫的決定，並不是“造成延誤的合理理由”。

(ii) 擬備專家報告所花的時間。

44. 柏義理先生確曾對石先生這位專家為證監會擬備報告花了這樣長時間提出爭議。白德信先生支持該項異議。柏義理先生指出，Harris 先生曾表示在二零零四年十二月收到有關二零零三年五月二十六日至六月五日期間的事件的專家報告，但其後又取得其他經紀紀錄，以協助該專家擬備報告。施衛民先生說，證監會在二零零五年二月要求新鴻基提供“買賣指令及客戶資料”。有關資料已在二零零五年三月一日提供予證監會，而個案也在二零零五年五月轉介該會，以尋求內部法律意見。柏義理先生設問：為何整個過程會有延誤呢？

(iii) 證監會取得法律意見所花的時間。

45. 柏義理先生指出，施衛民先生說證監會在二零零五年五月至十二月期間取得有關本案的內部法律意見。至於會面紀錄的翻譯方面，第一批譯文在二零零五年九月備妥，而最後一批則在二零零五年十一月二十四日才完成。關於有需要翻譯會面紀錄的解釋，柏義理先生指出，鑑於案件已拖延了一段長時間，由能夠閱讀會面紀錄中文謄本原文的代表律師提供意見或早些安排翻譯，是適當的做法。

(iv) 證監會的其他延誤。

46. 最後，柏義理先生請審裁處考慮一點，就是即使證監會在二零零五年十二月已取得法律意見，該會仍要等到二零零六年四月二十五日才把個案轉介財政司司長。

(v) 在取得律政司的意見方面的延誤。

47. 柏義理先生提醒本審裁處，Harris 先生曾表示，轉交財政司司長的資料只有三箱檔案，當中有八份證人供詞及一份專家陳述書。看來這些資料與提控官提交審裁處的資料相同。律政司在二零零六年四月二十七日收到這些資料，但在二零零七年一月三十日才向財政司司長提供意見。柏義理先生說，這次延誤無需進一步解釋。白德信先生則說，在他看來，延誤的時間太長。他又指霍尚義先生就延誤所作的解釋並不合理，尤其是他以資源限制及就案件提供意見的專家小組的工作量大作為“完全交代延誤的理由”。

(vi) 在接獲律政司法律意見(二零零七年一月三十日)與財政司司長向指明人士發出通知書(二零零七年六月六日)及提控官向指明人士發出信件(二零零七年八月二十九日)之間的延誤。

48. 柏義理先生陳詞指，這是另一段不必要的延誤期。

49. 主席要求白德信先生指出延誤令張秀蓮女士實際遭受的妨害。白德信先生最初回應時表示：“……這是所出現的延誤的自然結果。”不過，他其後承認，“……就我們所依據的那些事項而言，我們實際遭受的妨害不大”，而這是指張秀蓮女士和其丈夫法定生第二名子女，以及她沒有早些尋求律師意見。

50. 柏義理先生在陳詞時承認，他不能提出任何因延誤而令周展雄先生實際遭受妨害的證據，而他依賴的只是從該延誤“推斷得出的妨害”。他承認，有關各方發出買賣指令、落盤的時間及一同落盤的事實，已在文件紀錄中確立。同樣，他必定會表示，甚至是新鴻基投資服務有限公司在呈交證監會的申報書內就誰人代表華加有限公司落盤作出的錯誤指稱，亦已在二零零三年十月三日證監會口頭查問張秀蓮女士時獲得解決。有關紀錄顯示，周展雄先生代表致諾有限公司落盤，而他已在二零零三年九月十日接受證監會問話時承認這點。柏義理先生陳詞指，就其委託人的情況來說，至關重要的一點是周展雄先生就其輸入及隨後取消落盤指令所作的解釋。柏義理先生表示，這事沒有記錄在案。周展雄先生須憑記憶複述此事，而隨着時間的推移，按照推斷，他交代事件經過的能力已受到損害。

51. 柏義理先生承認，在該三次會面中，周展雄先生曾被要求就個別指令和取消指令的行動，解釋交易的目的或意圖。不過，他表示，周展雄先生的解釋只限於他被問及的交易，而這是由詢問者葉敬賢先生決定的。

52. 白德信先生請審裁處留意，在二零零三年十月三日證監會與張女士唯一的一次會面中，她未獲告知她是“受調查人”。另一方面，他指出在與周展雄先生(他也是財政司司長通知書內的指明人士)的所有三次會面的紀錄中，他都獲告知“.....正接受調查”。此外，白德信先生陳詞指，張女士所得的印象是，她只是協助證監會進行查訊的證人。同時，他提醒本審裁處，張女士在會面紀錄完成後獲明確告知，她須受條例第378條所訂有關保密的法定條文規限。最後，他指出，證監會曾在二零零六年五月十日發信告知張女士該案已呈交財政司司長，但該信並沒有告知她，證監會正考慮財政司司長應否行使酌情權，令本審裁處提起研訊程序，以決定她是否須被指名為其通知書內的指明人士。結果，白德信先生指出，由證監會在二零零三年九月二十八日發信通知張女士須出席會面，至提控官在二零零七年八月二十九日發信告知她是本審裁處所進行的研訊程序的指明人士，其間相距三年零十一個月。

53. 白德信先生指出，由於延誤的時間這麼長，由此而產生的一個推定是，張女士已遭受妨害。另外，他依賴張女士的口頭證供及她接納的證人供詞。她在這兩份供詞內表示，她沒有獲告知是受調查人，而且她須遵守條例第378條的保密條文，因此，她既沒有與其他人討論此事，也沒有向律師徵詢法律意見。據她了解，她只是協助證監會進行查訊的證人。假如她獲告知是受調查人，她就會早些尋求律師意見及設法接觸證人。她說她只是在其專業繼續工作及發展。她現時是新鴻基的高級經理，持有由證監會在二零零四年十二月發出的牌照，可以進行第一及第二類受規管活動，即買賣證券及商品。

54. 關於他辯稱對張秀蓮女士個人造成妨害這一點，白德信先生指出，她在證人供詞作供說，她在二零零五年十一月一日誕下兒子，為家庭增添成員，而她當時已有一名女兒，是在二零零一年四月出生的。她表示，倘她知道查訊持續進行，而她會因而被列為指明人士，她和丈夫當時就不會計劃多生一名兒子。她寧可採取行動為她現時面對的指控作出準備，包括徵求法律意見及接觸可能成為證人的人士。

B. 提控官的陳詞

55. 楊先生陳詞稱，在本審裁處席前供正式聆訊用的材料顯示一個簡單情況，即文字紀錄可證實就品質國際股份所發出的各項買賣指令。他承認發出這些買賣指令的人的身分，已在最初會見周展雄先生及唯一一次會見張秀蓮女士時確定。主席沒有要求楊先生就證監會擴大查訊範圍所引起的延誤問題向審裁處陳詞。有關在其後不同階段出現的延誤，楊先生請審裁處考慮證監會及律政司所作的解釋。這是他就取得石先生已在二零零五年五月備妥的報告擬稿出現延誤所作的回應。至於證監會在二零零五年五月至十二月二日期間在獲取其內部法律意見方面有延誤一事，楊先生說，客觀來看，“事情是可以改善的”，但他拒絕負起建議改善方法的責任。同樣，在二零零六年四月二十七日至二零零七年一月三十日期間徵求律政司法律意見方面出現的延誤，楊先生指出已提供的解釋，但當主席催促他估計大律師給予意見所需的時間時(因為他現已熟知看來已送交律政司的同樣三個文件檔案及該份專家報告)，他說會需時“兩個星期以上”，並補充說，表面看來，事情應可以加快處理。

陳詞的考慮事項

法律。

56. 按照條例規定，主席已就有關的法律問題向本審裁處作出指示。考慮這宗申請的基準是條例第 253(1)(i)條，該條訂明審裁處可以：

“在顧及公正原則後，基於審裁處認為適當的理由按審裁處認為適當的條款及條件，而擱置該研訊程序的任何部分；”

所產生的問題是：這項權力應基於什麼原則及考慮事項而適當行使？

57. 與是否擱置刑事法律程序這問題有關的原則及考慮事項，近年已在香港及很多其他普通法司法管轄區受到廣泛關注。李義常任法官已在李明治一案的判決中較為詳細地考慮這事情，而所有其他法官都同意他的判決。

58. 不過，主席在二零零七年十月十二日裁定這些不是刑事法律程序。因此，《香港人權法案》第十一條及《國際公約》第十四(二)及(三)條與所提出的問題沒有直接關係。《香港人權法案》第十條及普通法產生的權利要求法律程序必須公平，特別是指明人士須獲得公平聆訊。在早前的裁定中，主席指出，條例第 252(7)條訂明，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。條例第 252(3)條訂明，財政司司長在根據第 252(1)條提起研訊程序的目的，是裁定在該條所勾劃的事項。第 253 及 254 條訂明審裁處的權力，並包括第 253(1)(a)條所指收取及考慮材料的權力，即使該等材料在法院民事或刑事法律程序中會屬不可接納為證據。因此，本審裁處的研訊程序顯然不是“典型”的民事法律程序。

59. 本審裁處根據條例第 253(3)條須裁定的事項涉及判定指明人士“...涉訟的權利義務”，這點是沒有爭議的。因此，本審裁處應用《香港人權法案》第十條的條文，而指明人士“.....有權受獨立無私之法定管轄法庭公正公開審問。”。自然公正原則及維持公正的職責肯定也產生公正審問的權利。

60. 在刑事法律程序方面，李義常任法官在李明治一案的判決中指出法院為擱置法律程序而行使的權力(第 148 J 頁)：

“在大多數的這類情況中，法院只會批准擱置法律程序，因為儘管審訊時有各種補救措施可供使用，但法院認為被控人仍無法得到公平審訊，而繼續檢控則等同濫用法院程序。”。

他接着就擱置法律程序申請所引起的問題 (第 149 B-C 頁)引述澳洲高等法院首席大法官 Mason 在 *Jago 訴 District Court of New South Wales* (1989) 168 CLR 23 一案的判決 (第 28 頁)：

“問題不是應否提出檢控，而是法院應否准許有關方面以引起不公的方式使用法院程序，因為法院的職能是對訴訟各方及所服務的市民公正司法。”。

61. 李義常任法官接着提出 *A-G's Reference (No. 1 of 1990)* [1992] QB 630 at 644 所載首席大法官 Lane 在英格蘭及威爾斯上訴法院的陳述，其內容是有關可擱置刑事法律程序的有限制情況：

“.....除非答辯人證明在作出相對可能性的衡量後，他會因延誤而遭受嚴重妨害，以致審訊無法公平地進行；換言之，繼續檢控會構成不當地使用法院程序，才可擱置法律程序。”。

62. 就在某審裁處的聆訊中考慮有需要證明延誤會使人遭受妨害這點而言，Bastarache 法官在加拿大最高法院 *Blencoe* 一案的多數判決中(第 559 頁 101 段)指出：

“.....在普通法中，延誤本身不足以成為因濫用程序而擱置法律程序的理由。純粹因時間的推移而擱置法律程序，會等同施加一個按司法程序設立的時效期限.....就行政法而言，必須有證據證明有關係重大的妨害因不可接受的延誤而引致。”。

63. 在刑事法律程序方面，應否假設延誤會對當事人造成妨害這個問題，已在樞密院的意見中論及，並由 Mustill 大法官在 *Tan 訴 Judge Cameron* [1992]3 WLR 249 at 264 的判決中清楚闡述：

“延誤時間越長，控方自然越有可能出錯，而延誤也就越有可能對答辯人造成妨害；而控方提出的解釋越少，就越容易被推斷為出錯。不過，確立這些事實，在考慮延誤所產生的情形是否在任何情況下都會令繼續檢控答辯人構成不公平地運用法庭權力這方面，只是第一步。這是一個須全面考慮的問題，轉移舉證責任對此並無幫助，因為這只會把本來只須判別公平與否的事，分解成一些正式步驟。”

64. Mustill 大法官的陳述，與 Browne-Wilkinson 大法官在 *Roebuck* 一案中的看法完全一致。在該案中，Browne-Wilkinson 大法官論及有否防止一方當事人在默許延誤期間所引致在請求他人幫助方面遭受的妨害時，提出以下看法(第 234 G 頁)：

“……一名法官可推斷在無論任何期間出現的任何重大延誤，都會導致進一步失去記憶。”。

65. Neil 上訴法院法官(他當時的職銜)在 *Shtun* 一案的判決中，同意 Browne-Wilkinson 大法官的陳述(第 1290 E 頁)：

“法官的工作是評估對審訊和答辯人申述理由的能力可能造成的影響。因此，法官必須根據在其席前的所有材料作出推斷。這些推斷包括就延誤對證人回憶事件的影響的推斷。”。

66. 在承認這些司法意見的正確性及其對本審裁處研訊程序的適用程度後，我們可以推論，一方面不能單因延誤“本身”而假設會有妨害，但另一方面，審裁處有權根據其席前的所有材料，就延誤對指定當事人及程序是否公平的影響作出推斷。

67. 在 *李明治* 一案的判決中，李義常任法官接着提出另一系列的個案，特別是上議院在 *R 訴 Horseferry Road Magistrates Court, ex p Bennett* [1994] 1 AC 42 一案的判決。在該案中，法院命令擱置有關刑事法律程序(第 150 A-B 頁)：

“……雖然審訊的公平沒有受到懷疑，但法院仍批准擱置，因為有關情況涉及濫用程序，違反法院對公義和正當行為所持的標準，以致整項檢控蒙上濫用程序的污點。”。

68. 李義常任法官在其判決中續稱(第 150 B-C 頁)，在刑事法律程序中，雖然司法管轄權建立在該雙重基礎上，但絕少以此作為行使或遵行的依據，所以擱置法律程序實際上是非常特殊的情況。

69. Bastarache 法官在 *Blencoe* 一案代表多數法官所作的判決中，表明他接受初審法官的裁斷，即答辯人接受公平聆訊的權利並未受損，而呈現的有關妨害的證據亦不足以影響聆訊的公平。不過，他接着提問如下(第 560 頁 104 段)：

“.....即使沒有證據能證明答辯人遭受妨害，在本案出現的延誤是否仍可構成拒絕施行自然公正原則或構成濫用程序。”。

70. Bastarache 法官其後在作出判決時回答該設問，並在獲批准後引述 L’Heureux-Dubé 法官就 *R 訴 Power* 一案[1990] 1 SCR 601 所作判詞的段落(第 566 頁第 120 段)：

“以 L’Heureux-Dubé 法官的話來說，有關法律程序必須“很不公平，以致違反司法公正，才可構成濫用程序”，(第 616 頁)。“這類性質的案件極為罕見”(Power, 見上文第 616 頁)。在行政法方面，亦可能會有濫用程序的情況，而有關行為同樣是不公正的。”。

結果，多數法官裁定，在 *Blencoe* 一案中出現的延誤，並非過度至等同濫用法律程序。

71. 主席已向本審裁處作出指示，指明人士必須根據相對可能性的衡量準則，證明無法獲得“公平聆訊”；即使審裁處認為指明人士可在有關研訊程序中獲得公平聆訊，但如情況涉及濫用程序，違反審裁處就公正和正當行為所持的標準，以致有關程序蒙上遭濫用的污點，則審裁處可以及應該批准擱置研訊程序。

對憑證據所確立事實的分析。

72. 本審裁處總體上已按照主席就有關法律問題的指示，達成對事實的裁定。在調查開始時，證監會無疑以極高的速度向新鴻基投資服務有限公司查詢有關品質國際股份的交易。同樣，該公司也就提供文件的要求迅速作出回應。結果，該公司在二零零三年六月十七日回應證監會在同年六月六日提出的要求，提供有關該公司在二零零三年五月二十七日買賣品質國際股份的詳細資料。該公司也在二零零三年八月八日向證監會提供有關二零零三年五月二十六日、五月二十八日、六月二日及六月五日交易的詳細資料。二零零三年八月二十日，當局根據條例第 182(1)條向證監會人員發出指示，飭令他們調查在二零零三年五月二十六日至六月五日期間品質國際股份的交易及作出報告。葉敬賢先生在二零零三年九月十日及十月三日分別與周展雄先生及張秀蓮女士會面。葉先生取得在二零零三年五月二十六日至六月五日期間各有關日期的品質國際股份交易“MSS 掛牌紀錄”，並向周先生和張女士出示。

會面紀錄。

73. 簡略研究一下有關各次會面紀錄，就可清楚知道證監會調查的進展。在二零零三年九月十日的會面中，周展雄先生明確表示，他是新鴻基證券有限公司的執行董事，負責處理“香港交易”部的自營交易及監督員工，包括張秀蓮女士。他承認他是致諾有限公司的“獲授權人”，可代表該公司落盤，而他自一九九七年起即取得該身分。致諾有限公司的董事是他的同事許業榮先生及郭智聰先生，他們分別是新鴻基集團的“行政總裁”和財務總監。周先生接着證實，他以“喊價”方式代表致諾有限公司向兩名終端機操作員其中一人落盤，而所有指令都以這方式發出，一如新鴻基投資服務有限公司向證監會提供的二零零三年五月二十六日、五月二十八日，六月二日及六月五日的交易紀錄所顯示。

74. 周先生解釋，品質國際在二零零二年十月及二零零三年二月分別以 1.50 元及 1.52 元的價格，透過 Sun Hung Kai International Ltd 配股。他曾參與有關安排，而其僱主的客戶華加有限公司在該兩次配股中每次都有認購品質國際的股份。他表示，其公司的客戶 Honest Opportunity 在該兩次配股中都曾購入股份。據他所知，華加有限公司股東和董事林旭明先生指示他，遇有適當時機，即沽出品質國際的股份。他指示張秀蓮女士沽售股份。在二零零三年十一月二十日的第二次會面中，周先生解釋該等指示是在第二次配股時通過電話接獲的，當時林先生告訴他，如可獲利即沽出股份，而這正是他告知張秀蓮女士的事。

75. 周展雄先生說，二零零三年五月二十三日，品質國際股份的成交量超過 3 000 萬股，股價升至 1.50 元至 1.60 元之間，而且仍有上升趨勢。許業榮先生同意他的建議，以自營交易的方式買入總值達 2,000 萬元的品質國際股份。因此，他在二零零三年五月二十六日開始落盤買入這些股份，而落盤買入股份的時間及價格都由他決定。其後，周先生被要求解釋在二零零三年五月二十六日至六月二日期間落盤買入品質國際股份的模式，即在適當時間取消買盤，然後以另一買盤取代，但叫價往往與剛取消的買盤價相同。他的模式被認為是很明顯的：其“買”盤與華加有限公司和 Honest Opportunity Ltd 沽出品質國際股份的賣盤一起發出。周先生被問到，為何他在二零零三年六月[原文如此]上午十一時五十六分取消不久之前發出以 1.62 元買入品質國際股份 20 萬股的買盤，但不久之後又落盤以同一價格買入品質國際股份 30 萬股。他回答說：

“當時，我不想市場上有太多叫價為 1.62 元的買盤，於是取消落盤，然後以 1.62 元落更大的買盤。我不想市場上有太多買盤，因為我不想讓市場以為我正在‘搭棚’。”(底線為本文所加)。

76. 在二零零三年十月三日的會面中，張秀蓮女士確認自一九九五年起一直擔任新鴻基証券有限公司的高級交易員。她以“喊價”方式向坐在她旁邊的馬如龍先生發出買賣股份的落盤指示。她的上司是周展雄先生。她說，二零零三年二月，華加有限公司在一次股份配售中認購了品質國際的股份後，周展雄先生指示她，遇有好價就沽出該等股份。她表示，周展雄先生是在一次電話通話後立即作出該指示的，而她相信在該次通話的另一方是林旭明先生。其後，她決定沽出該等股份的時間及價格。她確認在二零零三年五月二十六日、五月二十八日、六月二日和六月五日代華加有限公司發出所有品質國際股份的賣盤。

77. 張秀蓮女士說，她知道致諾是其僱主的“公司帳戶”，由周展雄先生管理，至於 Honest Opportunity 則是“直接交易”客戶，而她會從趙首亮先生接獲為這個客戶所發出的特定或一般指示。

78. 有關方面注意到，根據紀錄，在華加有限公司落盤沽出品質國際股份的交易日，致諾有限公司也大手買入該等股份。張秀蓮女士確認，她知道該等買盤是“由新鴻基落”的，特別是按周展雄先生的指示落的。他們坐得很近，因此她可以聽到他落盤。不過，由於致諾有限公司屬公司帳戶，她從沒有過問他有關該等買賣盤的事。

79. 在二零零三年十一月二十日的第二次會面中，周展雄先生說，他與張秀蓮女士一樣，以“喊價”方式向馬如龍先生發出“買”盤指令。他否認在有關期間代致諾有限公司落“買”盤買入品質國際股份時，已得悉張秀蓮女士落“賣”盤沽出該等股份的說法，不過，他承認很有可能在落“買”盤後才注意到她落盤。他否認在有關期間代致諾有限公司落“買”盤買入品質國際股份的目的，實際上並非為買入該等股份，而是要為該等股份製造交投看來很暢旺的現象，讓張秀蓮女士能夠更輕易地代華加有限公司和 Honest Opportunity 沽出該等股份。

80. 在二零零三年十二月八日與證監會的會面中，馬如龍先生說，他自一九八七年起受僱於新鴻基投資服務有限公司，負責按交易員的買賣股份指示落盤。他在二零零三年五月二十六日至六月五日期間正執行這些職責。買賣指示是以“喊價”方式發出

的。他說，在該段期間初時只收到張秀蓮女士的指示，而沒有收到周展雄先生的指示。不過，新鴻基投資服務有限公司在二零零三年八月八日向證監會提交有關該段期間的品質國際股份交易紀錄，詳細記載周展雄先生曾代致諾有限公司發出落盤買入品質國際股份的指示。馬先生在獲告知那是周展雄先生自己說過曾發生的事情後，他就當初的答覆解釋說，雖然落盤指令由周展雄先生發出，但必須經張秀蓮女士確認。他說，在交易室內，每張桌子都設有四個座位，而每個座位對面都有一部大利市機。他與周展雄先生分別坐在該四個座位中最末的兩端，而張秀蓮女士則坐在他們之間。

81. 林旭明先生在二零零三年十月二十四日與證監會人員會面時解釋說，華加是他在二零零一年收購的公司，而他是該公司的董事。在 Sun Hung Kai International 的周展雄先生建議下，華加有限公司先後在二零零二年十月和二零零三年二月購入品質國際的配售股份。最初購入的品質國際股份其後售出，獲得利潤。在二零零三年二月購入股份後，他指示周展雄先生在可獲利時出售那些品質國際股份。其後他沒有參與買賣。

82. 趙首亮先生在二零零三年十一月十四日與證監會人員會面時表示，在二零零三年五月和六月，他是 RIMC Advisors[香港]的執行董事，其職責包括全權代客管理資產組合，而其中一名客戶是 Honest Opportunity Ltd.。Honest Opportunity Ltd.在新鴻基投資服務有限公司設有帳戶。他獲授權代表 Honest Opportunity Ltd.透過該帳戶落盤。在周展雄先生的建議下，Honest Opportunity Ltd.在二零零三年二月品質國際配售股份時透過該帳戶購入 2 170 萬股品質國際股份。二零零三年五月，他曾指示張秀蓮女士，如股票高於 1.50 元-1.52 元的購入價，便可出售 Honest Opportunity Ltd.所持有的品質國際股份。他表示不知道在出售 Honest Opportunity Ltd.所持有的品質國際股份時，致諾有限公司曾想購入品質國際股份但最後沒有買入。

83. 在二零零四年四月十九日與周展雄先生會面的紀錄中，周先生承認，早在二零零三年五月六日，他已開始指示透過致諾購買品質國際的股份。他承認之前他在首次會面的談話中說過，他曾與許業榮先生通電話，但沒有取得他的授權或批准。他表示無須取得其授權或批准，因為該宗買賣屬於他自己的權力範圍以內的事，他只是基於禮貌才告知許先生。其後，周展雄先生被問到有關新鴻基投資服務有限公司在二零零三年五月五日至二十三日期間買賣品質國際股份的紀錄，這些紀錄是他們在二零零四

年三月十二日致函證監會後從該公司取得的。有關人員請他注意致諾有限公司進行買賣的模式，以及 Honest Opportunity Ltd.在該段期間出售有關股份的指令。他否認他透過致諾有限公司進行買賣的模式是意圖造市，而他更強烈否認他收到 Honest Opportunity Ltd.進行這宗買賣的指示。

84. 最後，許業榮先生在二零零五年一月二十七日接受證監會問話。在關鍵期間，他是新鴻基有限公司的副主席和行政總裁，也是新鴻基投資服務有限公司的董事。周展雄先生是他的下屬，獲新鴻基有限公司董事局授權買賣證券。許業榮先生承認，新鴻基有限公司曾在二零零零年六月七日發出便箋，指定他可授權進行集團的任何自營交易。他又承認，致諾有限公司一九九七年七月十六日的董事局會議紀錄授權周展雄先生代表該公司發出口頭買賣指示。他表示，在二零零三年一月至六月期間，周展雄先生曾告知他想投資於品質國際的股份，不過沒有指明投資額。許先生說，他沒有給周展雄先生任何意見，而周先生亦不需要他的批准，因為只要是在他獲授權的金額範圍內，他都有權進行該種性質的購股活動。

85. 至少的事後看來很明顯的是，到二零零三年十二月八日，即證監會在二零零三年六月六日對新鴻基作出初步查訊剛滿六個月後，證監會差不多已蒐集了所有有關的事實證據，這些證據現已呈交本審裁處，以便在裁定財政司司長的通知書所提出的事項時加以考慮。在二零零三年十二月八日之後會見的唯一事實證人是許業榮先生，而有關的會面紀錄已呈交本審裁處。證監會沒有解釋為何要等到二零零五年一月才會見他。由於他是新鴻基有限公司的副主席和行政總裁及新鴻基投資服務有限公司的董事，看來應有人知道他的下落。

調查時間的長短。

86. 由於致諾是一間與新鴻基有限公司和新鴻基投資服務有限公司的高層有密切關係的公司，證監會決定擴大其查訊範圍，以決定是否有證據證明這些公司的前任董事和現任董事與致諾有限公司受質疑的交易行為有關連。證監會的這個決定是不難理解及有充分理據的。根據本審裁處所獲得的資料，施衛民先生曾提及在這方面花了六至七個月時間進行額外調查，但毫無結果，不過，進行額外調查的理據充分，則是無可置疑的。

在獲取專家報告擬稿方面出現的延誤。

87. 石先生報告的擬稿看來在二零零五年五月左右已備妥，而案件在該月已送交證監會徵求內部法律意見。毋庸爭議的是，施衛民先生在其證人供詞中說，石先生在二零零四年九月左右查詢有關買賣指令的額外資料，因為他要就這些指令提供意見。結果，在九月中至十月中這個月內先後有人四次要求新鴻基投資服務有限公司提供有關資料。此外，施衛民先生得悉，石先生在二零零五年二月提出第五次要求，並在二零零五年三月一日左右接獲回應。他表示，獲取專家報告把調查時間延長五至六個月，而額外的查訊已在二零零四年八月／九月左右終止。不過，至少在白德信先生方面有一點爭議，就是所花的時間是否有充分理由支持。

石先生的報告。

88. 簡略分析石先生的報告對處理白德信先生所作的投訴有幫助。須注意的是，石先生在報告中的主體部分一開始(第 7 段)就把二零零三年五月二十六日至六月五日指定為“分析期”。他表示，在該段期間，致諾就品質國際的股份發出 157 項買盤指令，其中有 110 項取消，而有 41 項則在數額方面有所減少，結果是致諾沒有購入品質國際的任何股份。不過，財政司司長在發給本審裁處的通知書中，在“提起研訊程序的陳述”這標題下所指的有關期間，則是“二零零三年五月六日至二零零三年六月十日(首尾兩天包括在內)”。

89. 報告的主要結構可分為以下部分：

有關品質國際股份的落盤模式：

- (a) 致諾(第 24 至 52 段)；
- (b) 華加(第 53 至 55 段)；以及
- (c) Honest Opportunity (第 56 至 58 段)。

須注意的是，在分析中重複提述“分析期”時限很短，不過，就每間公司而言，則另有提述二零零三年四月至六月的較長時限。

90. 此外，須注意的是，報告在題為“其他意見”的較後部分(第 59 至 72 段)中，石先生須處理的問題是：“致諾在分析期內的落盤模式是否與方便華加及／或 Honest Opportunity 減持品質國際股份的做法一致”，而就該三間公司在“分析期”以外甚至踏入

二零零三年四月的交易模式作出的分析更為詳盡。就此而言，石先生提出多項與財政司司長的通知書中指明的整段期間有關的意見。舉例來說，他在第 68 段指出：

“由二零零三年四月一日至五月五日，致諾沒有就品質國際的股份發出買盤。不過，在緊接 *Honest Opportunity* 開始減持其股份後的交易日，即二零零三年五月五日，致諾開始發出大量買盤，為期差不多六個星期。由二零零三年五月六日至六月十日，致諾共發出 314 項買盤指令，但沒有購入品質國際的任何股份。”。

91. 石先生就二零零三年四月至六月該三個月期間的買賣所提的意見適切，因為有關事實是，根據在本審裁處席前的材料，直到二零零五年二月十八日提出要求及新鴻基接着在二零零五年三月一日作出回覆時，證監會才要求並獲提供新鴻基在二零零三年四月一日至三十日、五月二日至五日及六月六日至三十日就品質國際股份落盤的細節。證監會提出四次要求，而新鴻基在二零零三年九月中至十月中作出的三次回覆，即二零零四年九月二十三日、十月四日及十月二十五日的回覆，全部都是處理就“分析期”而索取的資料。最後一次的回覆則糾正在先前兩次給予證監會的回覆中提供的錯誤資料。

92. 本審裁處不清楚為何不早些向新鴻基索取與整段三個月期間有關的資料。證監會肯定是從 MSS 掛牌紀錄取得有關該三個月期間的一些資料。施衛民先生在其證人供詞中說，如果能更迅速提供專家意見，就會更為理想。我們同意他的說法。此外，我們也同意他所指的，即專家要求證實有關資料及收集其他資料是適當的做法，以及他的宣稱，即“……有說服力、組織嚴密及經周詳考慮的專家意見，會節省作出檢控決定者、法庭及審裁處的時間。”不過，我們認為，在擬備專家報告擬稿方面的延誤，既沒有清楚解釋原因，也沒有充分理由。

在徵詢法律意見和按意見採取行動方面的延誤。

93. 無論從任何角度來看，證監會在內部及財政司司長向律政司徵詢法律意見所花的時間，都是特別長的。在調查完成後，專家報告擬稿在二零零五年五月備妥，但財政司司長在大約 25 個月後，即在二零零七年六月六日才發出通知書。證監會由二零零五年五月至十二月徵詢內部法律意見。即使延誤了這麼久，證監會也要在四個月後，即在二零零六年四月二十五日，才把事件轉介財政司司長。律政司須就三箱的檔案資料提供法律意見，結果由二零零六年四月二十七日工作至二零零七年一月三十日，才向財政司司長提交意見。即使在那時，當局仍再花幾個月時間去澄清法律意見和草擬通知，然後才發出通知。

94. 雖然證監會和律政司都透過其代表提出種種解釋，但在此必須把上述事實鋪陳，讓人清楚知道有不合理的延誤。證監會延誤多月才取得在 18 個月前的會面紀錄的譯文，這是不可接受的。律政司民事法律科負責就可能由財政司司長轉介市場失當行為審裁處的事件向他提供意見的組別，其工作很繁重，這點我們當然承認，不過提供意見延誤了至少九個月，是完全沒有充分理由支持的。

95. 有關如何處理上述令人遺憾的情況以免再有這種延誤的建議，並非該由本審裁處向證監會或律政司作出的。不過，我們希望本審裁處這些裁定結果會促使有關當局採取適當的補救措施，以避免日後再出現這種延誤。

96. 內幕交易審裁處曾數次批評提交該審裁處審理的訴訟有延誤，而在有關的訴訟事件提交該審裁處審理前，證監會和律政司都擔當很重要的角色。內幕交易審裁處有關“中聯系統控股有限公司的上市證券在二零零零年二月十四至十七日(首尾兩天包括在內)是否曾有內幕交易”的研訊報告書說，該審裁處雖曾考慮以延誤為因由而提出的擱置研訊程序申請，但結果予以拒絕。財政司司長在二零零三年十月二十八日發出成立審裁處的通知書，但“沙文函件”在二零零五年四月十一日才送達，而首次初步聆訊則在二零零五年五月十七日才舉行。內幕交易審裁處二零零五年八月九日有關該申請的裁定(研訊報告書附件 D)指出：

“白德信先生說得對，事件確有延誤。根據第 16(2)條發出的通知書所列須由我們調查的事件，在二零零零年二月發生，距今五年零六個月(雖然最後兩個月花在提出與這些申請的披露事宜有關的論據上)。本審裁處認為，這段由事發至研訊期間出現的延誤，很難令人接受。可惜，這次研訊也不能例外而有所延誤，因為由根據第 16(2)條發出的通知書所指的事情發生至內幕交易審裁處的分部就研訊發出沙文函件，已經延誤了大約五年或以上。”。

考慮因延誤而引致的妨害。

(i) 周展雄先生。

97. 一如較早時所述，柏義理先生承認，他未能具體指出延誤對周展雄先生造成什麼妨害。他只以“推斷妨害”為依據。他特別提到周展雄先生現在是否仍能交代及解釋他在事發期間透過致諾有限公司買賣的模式這單一問題。我們尊重柏義理先生的看法，但不承認周展雄先生因而遭受任何妨害。他在這些受質疑事件發生後約三個月，就收到證監會二零零三年八月二十八日的函件，通知他有關查訊的性質和他是“受調查人”。此外，二零零三年九月十日的首份會面紀錄顯示，他被要求解釋一些據說從中可以顯示整體模式的買賣的意圖或目的。他沒有被要求交代每宗買賣，這點是無關緊要

的。很明顯的是，他獲告知面對什麼指控。周展雄先生十分清楚針對其行為的調查和有關指控的性質，這從他就某次買盤在開出後不久就加以取消，而在取消買盤後不久又以同一價格開出新買盤所作的解釋可以得知。周展雄先生解釋說，他不希望自己在市場有太多買盤，以免被指在“搭棚”，因為這就是證監會正在調查中的行為。

98. 此外，證監會在第二次和第三次會見周先生時，即二零零三年十一月二十日和二零零四年四月十九日，重申並強調就華加有限公司的交易而言，他們的調查重點是周先生透過致諾有限公司進行交易的意圖和目的，這個重點所涉範圍亦因 Honest Opportunity Ltd. 的交易而擴大。

99. 周先生已獲告知有關證監會查訊的性質，特別是在他作出受質疑行為之後三個月內得知他本人是受調查人，加上在隨後的幾個月他出席了不少於三次調查會面，我們認為周展雄先生定能整理並記得與調查有關的事件，而其後相隔四年多的時間，對他參與有關研訊程序不會造成妨害，或只會造成輕微妨害。程度如此輕微的妨害，與足以採用擱置研訊程序作為特殊補救方法的妨害相差甚遠。

(ii) 張秀蓮女士。

100. 張秀蓮女士接獲證監會二零零三年九月二十六日發出的信件，得知證監會調查這些事件的範圍。她沒有獲告知她是“受調查人”，這一點並無爭議。我們亦接納葉敬賢先生的證供，同意張女士在出席調查會面時不是“受調查人”。雖然條例沒有規定，接受調查的人必須獲告知他／她屬於這類人士，但從與周展雄先生的會面顯示，證監會告知接受問話的人有關這事實，明顯地是公平而適當的做法。此外，在決定某人(例如張秀蓮女士)是“受調查人”時向其發出通知，是這種公平做法的適當延伸。證監會在二零零六年五月十日發信給張女士，告知她這事件已轉交財政司司長考慮；假如在發出這信時證監會已作出上述決定，這也是告知張女士她已成為“受調查人”的良機。

101. 條例列明在會見懷疑管有可協助證監會調查的資料的人士時須遵守的規定。張秀蓮女士的個案完全符合這些規定。條例沒有規定必須提醒張女士她與所有其他市民同樣享有的權利，即她可以尋求法律意見或由律師陪同出席會面以取得法律意見。有關方面已告知張女士，有需要在作出可導致自己入罪的證供時明確宣稱有關權利，以及在其後作出回應時的限制，不過，她必須誠實地回答問題。張女士決定不作出這類

聲稱。最後，她獲告知在執行條例第 378 條的“保密”條文方面所施加的限制，但她有權就她的情況徵詢及告知律師，並取得其意見。根據她的證供，張女士決定不這樣做。

102. 張秀蓮女士一方面供稱，假如有關方面早些告知她，她已成為受調查人，或考慮在其後的研訊程序中把她列為指明人士，她便會尋求法律意見，並設法接觸有關證人；另一方面，她沒有提出證供證明有證人在一段時間後去世、失蹤或對有關事情的記憶減退。她也沒有提出證供證明如她獲告知上述情況，就可以早些呈交某些現已散失的文件。張女士在受質疑的交易發生後四個月內，已獲告知證監會在調查有關事件，她亦就本身在這些事件中的行為，特別是就她所知有關周展雄先生透過致諾進行交易的行為，接受嚴密查問，因此，我們認為，張女士不但早已注意到本審裁處現正處理的研訊程序所涉及的重點事項，而且在有關查問中提供了詳盡答案。她從沒有聲稱自己記不起那些事件。綜合以上各點，我們認為，張女士同樣在很早階段就能夠整理並保留有關事件的記憶。

103. 張秀蓮女士提出一個問題，即她和丈夫在不知道她可能會在有關研訊程序中被列為指明人士的情況下，作出再生子女的決定，在其個人生活中造成妨害。除非本審裁處否認有這問題，否則必須予以處理，而我們亦已這樣做。我們最初不願接納，就張秀蓮女士的情況來說，為家庭誕下一名子女可視為對她的妨害。我們其後同意這點，但我們認為，就決定應否擱置研訊程序而言，這問題的重要性很小或無關重要。

104. 雖然時間的推移無可避免會令記憶模糊，而我們亦注意到，受質疑事件發生至今已超過四年，但我們認為，張秀蓮女士並沒有因而遭受妨害，或所受的妨害很小。一如周展雄先生的情況，這種妨害肯定不足以構成充分理由以支持擱置研訊程序。

(iii) 致諾有限公司及新鴻基投資服務有限公司。

105. 雖然布祿華先生與白德信先生和柏義理先生一起就要求擱置研訊程序作出陳詞，但他既沒有提出任何論據，也沒有闡明任何各別適用於該兩間公司的理據。此外，雖然主席曾提出請求，但他沒有提供任何典據，證明他就有關公司申請擱置或批予擱置研訊程序。假設這種權利原則上存在，而這種權利亦似乎沒有理由不存在，我

們信納，沒有證據證明，有關延誤所造成的妨害，可以作為擱置針對該兩間公司的研訊程序的理由。

結論

106. 我們信納，有關延誤並沒有對周展雄先生、張秀蓮女士、致諾有限公司或新鴻基投資服務有限公司造成妨害，以致適宜擱置針對任何或所有這些人士的研訊程序。

107. 此外，經考慮適宜擱置研訊程序的另一項理據，即有關情況涉及濫用程序，違反本審裁處就公正和正當行為所持的標準，以致有關程序蒙上遭濫用的污點，我們信納，並沒有這種理據支持擱置針對任何或所有這些人士的研訊程序。

108. 基於上述結論，本審裁處駁回所有要求擱置研訊程序的申請。

倫明高法官

(主席)

林潔蘭博士

(成員)

史習平先生

(成員)

註：本中文譯本僅供參考。中文譯本與英文文本如有任何差異，均以英文文本為準。

附錄 II

由此

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

HCAL 123/2007,
124/2007 and 22/2008

**IN THE HIGH COURT OF THE
HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION
COURT OF FIRST INSTANCE
CONSTITUTIONAL AND ADMINISTRATIVE LAW LIST
NO. 123 OF 2007**

BETWEEN

CHAU CHIN HUNG 1st Applicant
CHEUNG SAU LIN 2nd Applicant
and

MARKET MISCONDUCT TRIBUNAL 1st Respondent
FINANCIAL SECRETARY 2nd Respondent

AND

**CONSTITUTIONAL AND ADMINISTRATIVE LAW LIST
NO. 124 OF 2007**

BETWEEN

CHEEROLL LIMITED 1st Applicant
SUN HUNG KAI INVESTMENT SERVICES LIMITED 2nd Applicant
and

MARKET MISCONDUCT TRIBUNAL 1st Respondent
FINANCIAL SECRETARY 2nd Respondent

由此

- 2 -

A

A

B

AND

B

C

CONSTITUTIONAL AND ADMINISTRATIVE LAW LIST

C

NO. 22 OF 2008

D

D

E

BETWEEN

E

F

CHEUNG SAU LIN

1st Applicant

F

CHAU CHIN HUNG

2nd Applicant

G

and

G

H

MARKET MISCONDUCT TRIBUNAL

1st Respondent

H

FINANCIAL SECRETARY

2nd Respondent

I

I

J

Before : Hon Hartmann and Lam JJ in Court

J

K

Dates of Hearing : 17 and 18 June 2008

K

L

Date of Handing Down Judgment : 22 September 2008

L

M

J U D G M E N T

M

N

Introduction

N

O

1. The Market Misconduct Tribunal is a body established under the Securities and Futures Ordinance, Cap. 571 ('the Ordinance'). Its statutory purpose is to 'hear and determine' whether, in respect of proceedings instituted by the Financial Secretary, any form of market misconduct has taken place and, if so, the identity of the perpetrators and the amount of money gained or loss avoided by reason of the misconduct.

O

P

P

Q

Q

R

R

S

S

T

T

U

A-31

U

V

V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

2. As to the commencement of proceedings before the Tribunal, s.252 of the Ordinance directs that :

“ (1) If it appears to the Financial Secretary ...that market misconduct has or may have taken place, he may institute proceedings before the Tribunal concerning the matter.

(2) The Financial Secretary shall institute proceedings before the Tribunal by giving the Tribunal a notice in writing which shall contain a statement specifying such matters as are prescribed in Schedule 9.”

3. On 6 June 2007, the Financial Secretary issued a notice pursuant to s.252 of the Ordinance informing the Tribunal that it appeared to him that market misconduct may have taken place in respect of certain dealings in the securities of a publicly listed company, QPL International Holdings Limited. The Financial Secretary specified three forms of market misconduct which he believed may have occurred : false trading, price rigging and stock market manipulation.

4. Schedule 9 of the Ordinance directs that a notice issued under s.252 shall specify the identity of the person or persons believed to have committed the market misconduct. To this end, the notice issued by the Financial Secretary identified the following ‘specified persons’ : Mr Chau Chin Hung, Ms Cheung Sau Lin, Cheeroll Limited and Sun Hung Kai Investment Services Limited.

5. When the matter came before the Tribunal for hearing and determination, a number of fundamental challenges to its powers were raised by counsel representing the specified persons. In two written rulings, Mr Justice Lunn, Chairman of the Tribunal, dismissed all of the

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

challenges. It is in respect of those dismissals that the specified persons (the applicants) have now sought judicial review.

6. The most fundamental challenge made by counsel on behalf of all four specified persons went to the true nature of the proceedings before the Tribunal; that is, whether they were civil or criminal in nature. On behalf of the applicants, it was argued that the proceedings are criminal in nature and that matters going to the standard of proof, the compellability of testimony and such must be determined in accordance with that fact. The Tribunal, however, concluded that the proceedings were civil.

7. The second challenge, again made by counsel on behalf of all four specified persons, went to whether the notice dated 6 June 2007 issued by the Financial Secretary had complied with the requirements of the Ordinance. It was contended that the notice had not complied strictly with the requirements of the Ordinance and that accordingly the notice was invalid. That being the case, the Tribunal itself had no authority to hear and determine matters pursuant to the notice. The Tribunal, however, rejected any submission that the requirements of the Ordinance resulted in the notice being the equivalent of an indictment in criminal proceedings or pleadings in civil litigation. It found that —

“... the information supplied in the Notice provides both the tribunal and the specified persons with the material which the Financial Secretary is required to provide by section 13 and which he has chosen to provide pursuant to section 14 of Schedule 9. In consequence, the notice is valid and this Tribunal has jurisdiction to proceed as directed by the Financial Secretary.”

8. The third challenge was made by Mr Kevin Patterson, counsel representing Ms Cheung Sau Lin. Mr Patterson's arguments were supported by John Brewer, counsel for Cheeroll Limited and Sun Hung Kai Investment Services Limited. It was Mr Patterson's contention that the Tribunal did not, in law, have the power to compel Ms Cheung, a specified person, to give testimony. Nor did the Tribunal, in law, have the power to admit into evidence her record of interview obtained under compulsion by investigating officers on 3 October 2003. Mr Patterson submitted that this was so because any purported exercise of the two powers would deny Ms Cheung her constitutionally protected right to a 'fair hearing' under arts.10 and 11 of the Hong Kong Bill of Rights. The Tribunal, however, found that a fair balance had been struck between the general interest of the community in realising the legitimate aims of the Ordinance and protecting the fundamental rights of the individual and that, accordingly, there was no undermining of Ms Cheung's constitutionally protected right to a fair hearing.

The remedies sought

9. Before us, the applicants have sought orders of *certiorari* to bring up and quash the rulings of the Tribunal together with declarations that are in accordance with their original challenges.

Are proceedings before the Tribunal criminal or civil in nature?

10. Art.39 of the Basic Law directs that the International Covenant on Civil and Political Rights ('the ICCPR') is to be implemented into Hong Kong law. The implementation finds its expression in the

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

Hong Kong Bill of Rights Ordinance, Cap. 383. Through art.39, the Bill of Rights is itself given constitutional force.

11. Art.10 of the Bill of Rights, in so far as it is relevant, provides that :

“In the determination of any criminal charge against him, or of his rights and obligations in a suit at law, everyone shall be entitled to a fair and public hearing by a competent, independent and impartial tribunal established by law.”

12. Art.11, which concerns the determination of criminal proceedings, again in so far as relevant, provides that :

“(1) Everyone charged with a criminal offence shall have the right to be presumed innocent until proved guilty according to law.

(2) In the determination of any criminal charge against him, everyone shall be entitled to the following minimum guarantees, in full equality-

...

(g) not to be compelled to testify against himself or to confess guilt.”

13. Since the judgment of the Court of Final Appeal in *Koon Wing Yee v. Insider Dealing Tribunal* (unreported, 18 March 2008, FACV 19 and 20 of 2007), it is now settled that, in determining whether, for the purposes of arts.10 and 11 of the Bill of Rights, a matter is civil or criminal in nature, three criteria must be considered :

(i) the classification of the offence under the domestic law of Hong Kong;

(ii) the nature of the offence;

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

(iii) the nature and severity of the potential sanction.

14. These three criteria are not to be treated as analytically distinct. They are to be weighed together. However, it is now settled that criteria (ii) and (iii) are to be considered more significant.

15. As to the concept of a ‘criminal charge’ contained within art.10 of the Bill of Rights, in giving the judgment of the court in *Koon Wing Yee* Sir Anthony Mason NPJ said that perhaps the best explanation of the concept was to be found in the words of Lord Hope in *R (Mc Cann) v. Manchester Crown Court* [2003] 1 AC at 819 :

“The words ‘criminal charge’ themselves suggest that the proceedings which they have in mind are not just proceedings where a ‘charge’ is made. The question is whether they are proceedings which may result in the imposition of a penalty. This point emerges clearly from the French text of article 6(1), as Lord President Rodger pointed out in *S v Miller* 2001 SC 977, 988, para 21. It states that the matter which is to be determined must be either a dispute ‘sur ses droits et obligations de caractère civil’ or an “accusation en matière pénale’. The words ‘en matière pénale’ indicate it is envisaged that there will be a penal element. The court seems to have had this point in mind when, in *Engel v The Netherlands* (No 1), at p 678, para 82, it asked itself when it was setting out the first criterion ‘whether the provision(s) defining the offence charged belong, according to the legal system of the respondent state, to criminal law, disciplinary law or both concurrently.’ In other words, proceedings involving a charge which is merely disciplinary in character will not fall within the ambit of article 6.”

16. As Sir Anthony Mason observed, it follows that —

“... proceedings which may result in the imposition of a penalty for wrongful conduct will involve the determination of a criminal charge unless they have a character which is neither criminal nor penal. Disciplinary proceedings, which do not concern the

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

public at large, usually have such a non-criminal, non-penal character. Proceedings under regulatory legislation whose purpose is essentially protective rather than punitive and deterrent may also have such a character ... So also with proceedings that have a preventative rather than a punitive or deterrent purpose. Likewise, proceedings for a penalty which is compensatory in nature have a non-criminal and non-penal character.”

17. Sir Anthony Mason further observed that a monetary penalty which is punitive and deterrent rather than compensatory may suggest that the matter is ‘criminal’ in nature if the penalty is sufficiently substantial. Generally speaking, therefore, proceedings which are not expressed to be criminal proceedings will not be classified as criminal for the purposes of the Bill of Rights unless the penalty for wrongful conduct, which may be imposed, is substantial.

18. Against this background, we turn now to consider the three criteria.

(i) *Classification of the offences*

19. In his notice, the Financial Secretary specified three forms of market misconduct which he believed may have occurred : false trading, contrary to s.274 of the Ordinance; price rigging, contrary to s.275 and stock market manipulation, contrary to s.228. Each alleged offence of market misconduct is serious.

20. But, that being said, in s.252 of the Ordinance – the same section which specifies the procedure to be adopted by the Financial Secretary in instituting proceedings before the Tribunal – the legislature

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

has seen fit to lay down the standard of proof required to determine all issues before the Tribunal. In this regard, s.252(7) states that :

“... the standard of proof required to determine any question or issue before the Tribunal shall be the standard of proof applicable to civil proceedings in a court of law.”

21. That being the case, the classification of proceedings before the Tribunal under the Ordinance, and therefore according to domestic law, is civil. A civil standard is set for one purpose; that is, to determine civil proceedings.

22. We accept, of course, that the Ordinance provides for a dual regime of both civil and criminal proceedings to determine allegations of market misconduct. But the Ordinance in this regard is not unique and nothing was placed before us during the course of the hearing to cause us any concern that this dual character, of itself, infringes the Bill of Rights. In this regard, we note the observation of Sir Anthony Mason, albeit *obiter*, in *Koon Wing Yee*, para 67 :

“... it is desirable to refer to a suggestion made in the course of argument that legislation, which provides for a dual regime of civil and criminal sanctions to deal with insider dealing, may infringe the Bill of Rights. As at present advised, I would not regard that suggestion as soundly based.”

(ii) *The nature of the offences*

23. As we have said, the three offences of market misconduct alleged against the applicants are serious. The Tribunal also accepted this. The offences, even at the lowest level of culpability, incorporate a course of conduct intended to undermine the orderly workings of our financial

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

markets; in short, to a greater or lesser degree, to distort those markets. A finding of false trading, price rigging or stock market manipulation brings with it a professional stigma. As such the offences cannot be equated, for example, with a failure to follow arcane procedural regulations, offences essentially of oversight or neglect.

24. The Ordinance incorporates a dual regime, one which seeks to proceed by way of civil enquiry, if necessary imposing civil sanctions, and one which proceeds by way of criminal prosecution.

25. As we perceive it, the civil regime seeks to deal with those persons who, in respect of market conduct regulated under the Ordinance, are believed to have acted inappropriately but nevertheless outside the ambit of the criminal law.

26. Nevertheless, the Ordinance, in the working of its dual regimes, does make the same offences subject to both civil and criminal proceedings. To that extent, even when civil misfeasance only is under consideration, it must be recognised that the conduct is therefore, even if only generically, to be considered serious or at least potentially so.

(iii) The nature and severity of the potential sanctions

27. The Court of Appeal, in its judgment in *Koon Wing Yee* (unreported, 30 May 2007) was of the view that this third criteria was the most important. Certainly, during the course of submissions before us, counsel for the applicants placed the greatest emphasis on it.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

28. S.257 of the Ordinance gives to the Tribunal the power to visit a number of sanctions on a person who has been identified as having engaged in market misconduct.

29. S.257(1)(a) provides for orders of disqualification; namely, orders that disqualify an identified person from being concerned in the management of listed or other specified companies. The sub-section reads :

“... that the person shall not, without the leave of the Court of First Instance, be or continue to be a director, liquidator, or receiver or manager of the property or business, of a listed corporation or any other specified corporation or in any way, whether directly or indirectly, be concerned or take part in the management of a listed corporation or any other specified corporation for the period (not exceeding 5 years) specified in the order.”

30. We have no difficulty with the nature of this order. It is not penal. It is designed to protect the investing public.

31. In *Koon Wing Yee*, Sir Anthony Mason was satisfied that an order of disqualification under s.23(1)(a) of the old Securities (Insider Dealing) Ordinance, Cap.395, was protective rather than punitive in character, the primary purpose of the power being to protect investors and the public. While obviously the power to make such an order has a deterrent effect, Sir Anthony Mason commented that the —

“... effect is incidental and subservient to the purpose of protecting shareholders, investors and the public from corporate officers who are unfit to hold office.”

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

32. In our judgment, the disqualification order in s.257(1)(a) of the Ordinance serves the same purpose and has the same character as the order in the old statute.

33. S.257(1)(b) of the Ordinance makes provision for what are commonly called ‘cold shoulder’ orders; that is, orders that – without the leave of the Court of First Instance – deny an identified person access to the financial markets. The sub-section reads :

“... that the person shall not, without the leave of the Court of First Instance, in Hong Kong, directly or indirectly, in any way acquire, dispose of or otherwise deal in any securities, futures contract or leveraged foreign exchange contract, or an interest in any securities, futures contract, leveraged foreign exchange contract or collective investment scheme for the period (not exceeding 5 years) specified in the order.”

34. In our judgment, a ‘cold shoulder’ order serves the same essential purpose as a disqualification order. It is not penal in character. It is protective. The integrity of the financial markets must be safeguarded and, if it has been demonstrated that a person cannot be trusted to operate in the markets in accordance with the requirements of the Ordinance, then he can be prevented from doing so for such period of time as the Tribunal considers appropriate. A cold shoulder order serves to protect financial institutions as well as the investing public.

35. Yes, of course, the consequence of a cold shoulder order may be damaging to the identified person but that does not detract from the primary purpose and essential character of the order. In this regard, it is important to note that the Court of First Instance is given the power to alleviate any burden created by a cold shoulder order which, while

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

detrimental to the interests of the identified person, may not serve to advance the protective purpose of the order. By way of example, the Court of First Instance may permit investment, certainly through a reputable broker or agent, that enables an identified person to save for retirement.

36. S.257(1)(c) of the Ordinance gives the Tribunal the power to issue what are often described as ‘cease and desist’ orders. These are orders in terms of which a person who has been identified as a perpetrator of some form, or forms, of market misconduct is made the subject of a warning —

“... that the person shall not again perpetrate any conduct which constitutes such market misconduct as is specified in the order (whether the same as the market misconduct in question or not).”

37. In plain language, as we see it, the Tribunal is given the power to demand that an identified person shall in future act professionally, avoiding what has been identified by the Tribunal – even if the person should contest it – to be a form, or forms, of market misconduct.

38. In our view, such demands, or warnings, are intended to do no more than look to the future protection of the financial markets. To that extent, such orders are preventative and not penal.

39. S.257(1)(d) of the Ordinance gives the power to the Tribunal to order disgorgement of any profits made by an identified person. The sub-section provides for an order —

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

“... that the person pay to the Government an amount not exceeding the amount of any profit gained or loss avoided by the person as a result of the market misconduct in question.”

40. This power is to be contrasted with the power given to the Insider Dealing Tribunal in the old statute to make an order imposing on an identified person a penalty “of an amount not exceeding three times the amount of any profit gained or loss avoided by any person as a result of the insider dealing.” In his judgment in *Koon Wing Yee*, Sir Anthony Mason found that the penalty of up to three times the profit or loss avoided in the old statute was comparable to a fine, its purpose being punitive and deterrent. As he said :

“The penalty provision seeks to deter insider dealing by leaving a person who engages in such dealing substantially out of pocket.

... That the amount of the penalty is limited by reference to the amount of profit gained does not, in my view, detract from its punitive and deterrent character and endow it with a compensatory character. The imposition of the penalty amounts to punishment for very serious misconduct.”

41. However, in looking to the Ordinance (the statute which is the subject of this judgment), Sir Anthony Mason noted that the Tribunal has been given the power to impose “civil sanctions”, including surrender of any profit made or increased by market misconduct, but “without power to impose a fine or penalty.” As Sir Anthony Mason noted, the decision to leave the Tribunal —

“... without power to impose a fine was influenced by legal advice received by the Government to the effect that the existence of such a power might lead to a breach of the Bill of Rights.”

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

42. In our judgment, the intention of the legislature in providing for disgorgement orders is clear. It is to the effect that any person identified as being the perpetrator of any form of civil infraction of the market conduct provisions contained in the Ordinance should not be permitted – in the discretion of the Tribunal – to retain the fruits of their infraction. That, we believe, is not a punishment. It is no more than an application of the ancient principle – based on natural justice – that a wrongdoer should not be permitted to retain the proceeds of his wrongdoing. Effectively, in so far as it is possible, it seeks to restore the *status quo ante*.

43. It is true that the proceeds of a disgorgement order are made payable to the Government. But, in this regard, while market misconduct in its various forms – especially insider dealing – may no longer be considered a victimless crime, the legislature, we believe, was entitled to take into account that the location of ‘victims’ in respect of each and every identified act of market misconduct may not be possible. Hence, based, at least in part, on a practical imperative, comes the provision that the fruits of a civil wrong of market misconduct should be forfeit to the state.

44. On behalf of the applicants, however, it is emphasised that, if any person is able to show that he has sustained a loss as a result of market misconduct, he may seek compensation from an identified person even if that identified person has been ordered to make disgorgement to the state. In this regard, s.281(1) of the Ordinance provides that :

“... a person who has committed a relevant act in relation to market misconduct shall, whether or not he also incurs any other liability ... be liable to pay compensation by way of damages to any other person for any pecuniary loss sustained by the other

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

person as a result of the market misconduct, whether or not the loss arises from the other person having entered into a transaction or dealing at a price affected by the market misconduct.”

45. S.281(1) is, however, to be read with s.281(2) :

“No person shall be liable to pay compensation under subsection (1) unless it is fair, just and reasonable in the circumstances of the case that he should be so liable.”

46. The argument is therefore made on behalf of the applicants that, if an identified person is made liable to pay compensation to one or more identified ‘victims’ under s.281 and, in addition is ordered to make disgorgement under s.257(1)(d), he will not merely be liable to make restitution of any wrongful gain that he has made but will have to pay compensation too, perhaps several times. In such circumstances, it is argued, the disgorgement order becomes a penalty. As Mr Bell puts it : “This demonstrates very clearly that although disgorgement is limited to an amount not exceeding the profit gained or loss avoided it is not compensatory in nature: it may result in an additional penalty over and above compensation paid to a ‘victim’. In such circumstances it merely substitutes a ‘two-times penalty’ for the ‘three-times penalty’ that existed under [the old statute]. The fact that it is payable to the Government and not to the ‘victim’ reinforces its penal characteristics.”

47. In our view, this is not a correct analysis of the statutory provisions. We agree with the submissions advanced by Mr Peter Duncan SC, leading counsel for the respondents, that the two sets of proceedings are distinct. A disgorgement order seeks to ensure that an identified person does not benefit financially from his market misconduct.

由此

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

He is thereby placed in the financial position in which he would have been if not for his misconduct. By contrast, civil proceedings under s.281 seek to ensure that a person who can demonstrate that he has himself suffered loss as a result of the market misconduct is able to obtain compensation for that loss. The actual loss sustained by that person, of course, may bear no relationship whatsoever to the amount which the identified person has had to disgorge as a result of his market misfeasance. As it is put by Mr Duncan, whether a profit is made or a loss avoided by an identified person does not affect the existence of a liability to one or more third parties under s.281.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

48. We are satisfied that it is incorrect to seek to join the two proceedings – disgorgement under s.257(1)(d) and a claim for compensation under s.281 – as if they are integral to each other. They are not. Civil law recognises that there may be more than one consequence to an act which constitutes an infraction of law. This is such a case.

49. The Tribunal is given a further power under s.257(1)(g) to refer an identified person to his own professional body for possible disciplinary proceedings. The provision states that the Tribunal may make an order —

“... that any body which may take disciplinary action against the person as one of its member be recommended to take disciplinary action against him.”

50. Of course, the true effect of this order, if it is made, is one of recommendation only. Whether disciplinary proceedings are undertaken by a professional body remains a matter entirely for the exercise of its own discretion.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

51. A manifest object of the Ordinance is the protection of Hong Kong’s equity and financial markets. The power given to the Tribunal to refer an identified person to his professional body is, in our view, integral to the protective purpose of the Ordinance. As such, we do not see the power as being penal in nature.

52. S.257(1) further gives to the Tribunal the power to make costs awards, including setting interest rates. This power – which is vested in our civil courts – is compensatory.

53. Although we have examined each sanction separately, we have, of course, taken into account their combined measure in determining their true character. We are satisfied, however, that the statutory sanctions given to the Tribunal are intended to be civil in nature and, having regard to the relevant criteria and the manner in which their significance should be assessed, are correctly to be judged as being civil. In this regard, we can do no better than repeat the words of the Chairman of the Tribunal given at the conclusion of his ruling :

“In my judgment it is clear that the powers given to the Tribunal to make orders pursuant to section 257(1) of the Ordinance are to protect the public and to deprive a person culpable of market misconduct of the benefits of that conduct. They are not to punish ...”

54. By way of a postscript, we record that, both before the Tribunal and before us, argument was advanced on behalf of the applicants that the true nature of the proceedings before the Tribunal were adversarial;

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

proceedings commenced of course by a public party not a private litigant and, by that fact, should be considered criminal.

55. In our judgment, while we see the relevance of the arguments advanced, we do not think that, in this case, they really take matters much further. As we see it, the proceedings are *sui generis*, their nature being dictated by the provisions of the Ordinance, those provisions themselves being created to meet a particular set of challenges thrown up in the modern market place. To this end, we believe that the Chairman was correct to describe the proceedings as —

“... proceedings conducted by a Tribunal directed to apply the civil standard of proof to determine the matters set out in section 252(3) of the Ordinance and stipulated in the Financial Secretary’s notice, in a regime in which material may be received and considered that may be inadmissible, even in civil proceedings, and where the procedure to be followed may be determined by the Tribunal itself.”

56. However, in so far as it may be necessary to go further, we are satisfied that the true nature of the proceedings are not adversarial. They are, on an analysis of the relevant provisions of the Ordinance, more essentially inquisitorial.

The validity of the notice issued by the Financial Secretary

57. As we have said earlier, it was on 6 June 2007 that the Financial Secretary issued his notice pursuant to s.252(2) and Schedule 9 of the Ordinance. Counsel for the applicants contend that it is invalid. This is because the notice does not strictly satisfy the requirements of the Ordinance. In particular, Mr Bell submitted that in the notice, the

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

Financial Secretary failed to specify the following matters with sufficient particularity :

- (i) The particular provision or provisions that each applicant is alleged to have breached; and
- (ii) How each applicant’s conduct allegedly breached the provision or provisions relied on.

58. The notice itself is in the following form :

**“NOTICE TO THE MARKET MISCONDUCT TRIBUNAL
PURSUANT TO SECTION 252(2) AND SCHEDULE 9 OF
THE SECURITIES AND FUTURES ORDINANCE, CAP 571
('THE ORDINANCE')**

WHEREAS it appears to me that market misconduct, within the meaning section 274 ('False Trading') and/or section 275 ('Price Rigging') and/or section 278 ('Stock Market Manipulation') of Part XIII of the Ordinance, has or may have taken place arising out of dealings in the securities of QPL International Holdings Limited (Stock Code 243) ('the Company'), the Market Misconduct Tribunal is hereby required to conduct proceedings and determine —

- (a) whether any market misconduct has taken place;
- (b) the identity of every person who has engaged in market misconduct; and
- (c) the amount of any profit gained or loss avoided, if any, as a result of the market misconduct.

Persons and/or Corporate Bodies Specified

Mr. CHAU Chin Hung, Ms. Connie CHEUNG Sau Lin, Cheeroll Limited and Sun Hung Kai Investment Services Limited

Statement for institution of proceedings

- 1. During the period between 6 May 2003 and 10 June 2003 (both days inclusive), CHAU Chin Hung (acting as a director and responsible officer of Sun Hung Kai Investment

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

Services Limited) placed a significant number of bid orders with the authority and on behalf of Cheeroll Limited (an associated company of Sun Hung Kai Investment Services Limited) for the purchase of shares of the Company. The said orders were generally immediately cancelled, reduced in size, cancelled later on the same day or cancelled and re-issued at the same price shortly thereafter. Not one of Cheeroll Limited's bid orders was executed during the said period. The placing of the orders followed by the revisions mentioned above created a false appearance of strong market demand for the Company's shares resulting in artificial support for and/or an increase in the price of the Company's shares in order to facilitate the share sales mentioned in paragraph 2 (*post*).

- 2. During the same period, Connie CHEUNG Sau Lin (acting as an employee or agent of Sun Hung Kai Investment Services Limited) sold through Sun Hung Kai Investment Services Limited substantial quantities of the Company's shares on behalf of Chinacal Limited and Honest Opportunity Limited respectively, the said sales were facilitated, as Connie CHEUNG Sau Lin was aware, by the false appearance of strong market demand for the Company's shares resulting from the artificial support and/or increase in the price of the Company's shares created pursuant to the conduct of CHAU Chin Hung, Cheeroll Limited and Sun Hung Kai Investment Services Limited mentioned in paragraph 1 (*ante*).
- 3. Accordingly, CHAU Chin Hung, Cheeroll Limited, Sun Hung Kai Investment Services Limited and Connie CHEUNG Sau Lin engaged or may have engaged jointly or severally in market misconduct contrary to Sections 274, 275 and 278 of the Ordinance."

59. On behalf of the applicants, it is argued that the defects in the notice are not curable by amendment or by the supply of further and better particulars. The defects therefore destroy the validity of the notice and without a valid notice the Tribunal has no power to act.

60. The Chairman of the Tribunal rejected this submission. He said that the effect of the relevant provisions of the Ordinance was not —

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

“... to import into the Market Misconduct Tribunal the rigours of indictments in criminal proceedings or pleadings in civil proceedings.”

61. We agree with that conclusion.

62. The Tribunal is established under s.251 of the Ordinance. It is a standing institution as opposed to an *ad hoc* tribunal. More importantly, for present purposes, the Tribunal is not set up by a notice issued by the Financial Secretary under s.252(2). There cannot therefore be any suggestion that a particular panel of the Tribunal is not validly constituted due to a defect in such notice.

63. A notice issued under s.252(2) is a document by which the Financial Secretary institutes proceedings in the Tribunal. But, in our view, the notice is not equivalent to an indictment or a charge in criminal proceedings, requiring such persons to enter a plea of guilty or not guilty. Nor is it in the nature of originating pleadings requiring the persons alleged to have committed market misconducts to plead in response.

64. Further, the Financial Secretary is not a party to the proceedings in the Tribunal. The proceedings are conducted by a Presenting Officer appointed by the Secretary for Justice under s.251(4). Accordingly, while a copy of the report of the Tribunal will be given to the Financial Secretary under s.262(2)(a), he does not have any right of appeal under s.266 of the Ordinance.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

65. The involvement of the Financial Secretary was explained at paras.107 and 108 of the report of the Legislative Council Bills Committee dated 5 March 2002. At para.108, it was said :

“In brief, SFC will conduct an independent investigation and refer cases to the Financial Secretary if it is satisfied that there is ‘reasonable suspicion’. The Secretary for Justice will tender independent legal advice to the Financial Secretary on ‘chance to win’. The Financial Secretary will institute the Tribunal proceedings having regard to the legal advice and broader considerations in relation to the regulation of financial market in Hong Kong.”

66. Upon receipt of a notice, the Tribunal is tasked to determine the three matters set out in s.252(3) :

- (i) whether any market misconduct has taken place;
- (ii) the identity of any person who has engaged in the market misconduct; and
- (iii) the amount of any profit gained or loss avoided as a result of the market misconduct.

67. It is noteworthy, in our view, that s.252(3)(a) does not confine the market misconduct to the market misconduct set out in the Financial Secretary’s notice. Further, the Tribunal is given power to hear and determine any question or issue arising out or in connection with the proceedings so long as it is done in accordance with Part XIII and Schedule 9 of the Ordinance : see s.251(1).

68. There are, of course, limits to the Tribunal’s jurisdiction. For example, it is clearly spelt out that the Tribunal cannot identify any person as engaging in market misconduct or make any order against him

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

unless he has been specified in the Financial Secretary's notice : see s.17 of Schedule 9. It is also specifically provided that the Tribunal cannot exercise its power of amendment to amend the identity of the person specified in such notice : see s.15(9) of Schedule 9. Nor can the Tribunal amend a s.252(2) notice to turn the focus of the proceedings to another financial product : see s.15(b) of Schedule 9.

69. Subject to these limitations, however, the Tribunal is given wide powers to amend: 'in such manner as it considers appropriate'. The power can be exercised 'at any time during the course of any proceedings' : see s.15 of Schedule 9. We are prepared to accept that the power must be exercised in a manner fair to the parties to the proceedings. However, we see no justification for limiting the power of amendment to, say, confining the amended statement to market misconducts already identified in the existing notice or provisions of Part XIII already specified.

70. S.16 of Schedule 9 provides that, after an amendment to the notice, the Tribunal shall have jurisdiction exercisable by reference to the statement as amended.

71. In the result, even though it is right to say that the Tribunal proceedings are instituted by the Financial Secretary under a s.252(2) notice, in the sense that the notice is the first step in the proceedings and it defines the scope of those proceedings in terms of the identity of the persons alleged to have committed market misconduct and the financial product in question, the contents of the notice do not by any means serve as the last word on the precise parameters of the proceedings.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

72. The Tribunal has the power to order amendments to the Financial Secretary's notice in order to refer to a market misconduct not set out in the original notice. This is, of course, provided that the person identified and the financial product remains the same. Whether the power would be exercised is, as usual, subject to the overriding requirement of fairness to the parties. We see this as an inquisitorial power.

73. The substantive requirements for a notice are set out in s.13 of Schedule 9. Though s.252(2) provides the manner in which proceedings are to be instituted by the Financial Secretary, it really adds nothing to those requirements.

74. S.13 of Schedule 9 requires the following to be specified in the notice :

- (a) The provision or provisions of Part XIII by reference to which any person appears to have perpetrated any conduct which constitutes market misconduct; and
- (b) The identity of the person, and such brief particulars as are sufficient to disclose reasonable information concerning the nature and essential elements of the market misconduct.

75. The notice under consideration in this judgment does set out the provisions of Part XIII by reference to which the applicants are said to have perpetrated market misconduct : it refers to ss.274, 275 and 278.

76. The real complaint of the applicants, however, is that under those sections there can be many ways in which market misconduct may be committed and each section contains many permutations and combinations

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

of possible misconduct. This, it seems to us, is analogous to a complaint that a criminal indictment is bad for duplicity.

77. But, as we have indicated earlier, we are satisfied that a notice issued by the Financial Secretary pursuant to s.252(2) is not a criminal indictment nor a document which the Ordinance intends to be read as such and thereby subject to the same limitations. As we have said, we can find no basis for imposing on the notice the requirements of a criminal indictment or of civil pleadings.

78. We are of the view that s.13 falls to be interpreted in the context of the statutory scheme as a whole and in this regard we note that :

- (i) Tribunal proceedings are not criminal proceedings. Rather the primary purpose of such proceedings is regulatory in order to maintain the integrity of the financial market in Hong Kong.
- (ii) In Tribunal proceedings, the Tribunal can exercise its power on its own motion in some circumstances, see ss.253(1), 254(1), 262(2)(v) and Schedule 9 ss.15, 18, 26(a). The legislature clearly envisages that the Tribunal may consider forms of market misconduct beyond those specifically put forward by the Presenting Officer. If fairness demands, the Tribunal may also order the notice to be amended;
- (iii) Given that a person specified in s.252(2) notice is not required to plead to it and there is ample opportunity to clarify the precise nature of the allegations raised against him at a preliminary conference under s.30 before he deals with the matter substantively, the employment of general wording in

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

such a notice would not, and does not, cause any unfairness or prejudice the person in defending himself.

79. We would add that, even in criminal proceedings, a defect arising from duplicity can be cured by amendment : see *Archbold Hong Kong 2007* para.1-138.

80. In our view, the crux of the matter is whether the notice contains such brief particulars as are sufficient to disclose reasonable information concerning the nature and essential elements of the market misconduct. We fail to see how the information set out in the notice is inadequate. It is not suggested by counsel that there is any ambiguity in the factual allegations. We consider the allegations to be reasonably clear, as least sufficient as brief particulars of the nature and essential elements of the alleged market misconducts.

81. What counsel complains of is that there is no correlation of each factual allegation to each element of each alleged market misconduct in the notice. But there is no specific requirement to that effect in s.13 of Schedule 9. Nor do we regard that as necessary in order to provide reasonable information concerning the nature and essential elements of the alleged market misconduct.

82. In any event, even assuming there are defects in the notice, it does not necessarily follow that the proceedings have not been validly commenced. A defective notice may still be valid even though it may have to be amended. As Neuberger J said in *Bell v. Touhy* [2002] 3 All ER 975 at para.23 :

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

“The question of whether the issue of a document in a manner or at a time which fails to comply with the requirement of a statute, a statutory instrument, or rules of court, renders the document void (in which case it is wholly ineffective) or irregular (in which case it can, but not necessarily will, none the less be valid) inevitably depends upon the language used and the purpose of the document and the requirement, and the provisions of which the relevant provisions form part.”

83. In our view, therefore, even assuming, for the purposes of argument only, that counsel for the applicants were correct in criticising the notice as not complying with s.13 of Schedule 9, we do not think that such a defect would render the proceedings commenced by the notice null and void. At worst it is an irregularity that can be cured by amendment.

The issue of compellability

84. As we have found, the primary purpose of the statutory powers of sanction given to the Tribunal are not penal but protective. Nevertheless, it must be recognised that the exercise of one or more of the sanctions may have a severe effect on an identified person. Aside from any monetary loss, it may well restrict his freedom of access to the markets. In short, it may deprive him of his livelihood. As such, although proceedings before the Tribunal are civil, it does not follow that they are to be equated in all respects with private civil law proceedings. They have their own special character, regulatory in nature, where specified persons stand in jeopardy perhaps of their careers.

85. By way of analogy, it is now well settled, we understand, that disciplinary proceedings against a professional person, although not classified as criminal in nature, may still incorporate certain requirements

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

of a fair trial that are more normally identified as being integral to criminal proceedings : the presumption of innocence would be one example.

86. On behalf of the applicants, Mr Patterson submits that, having regard to the special nature of proceedings before the Tribunal, especially regarding the potential severity of the sanctions that may be imposed, a person accused of market misconduct would be denied a fair hearing (pursuant to his rights under art.10 of the Bill of Rights) if :

- (i) he was compelled to give evidence when that evidence may incriminate him, or
- (ii) a statement which he had been forced to give under statutory compulsion was admissible into evidence against him.

87. As it is, the Ordinance does compel all persons, including persons specified by the Financial Secretary, to give evidence if the Tribunal so requires. In this regard, s.253(1)(b) provides that the Tribunal may :

“... require a person to attend before it at any sitting and to give evidence and produce any article, record or document in his possession relating to the subject matter of the proceedings.”

88. In addition, there is the requirement that evidence must be truthful. S.253(1)(d) gives the power to the Tribunal to :

“examine or cause to be examined on oath or otherwise a person attending before it and require the person to answer truthfully any question which the Tribunal considers appropriate for the purposes of the proceedings.”

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

89. The possibility, of self-incrimination provides no grounds for refusing to testify. S.253(4) provides that :

“A person is not excused from complying with an order, notice, prohibition or requirement of the Tribunal made or given under or pursuant to subsection (1) only on the ground that to do so might tend to incriminate that person.”

90. S.253(2)(a) makes it a criminal offence if a person, without reasonable excuse —

“fails to comply with an order, notice, prohibition or requirement of the Tribunal made or given under or pursuant to subsection (1).”

91. What must be underscored, however, is that, although evidence is compellable, even by a person believed by the Financial Secretary to have committed acts of market misconduct, such evidence is, with very limited exceptions, only admissible in those proceedings before the Tribunal. Such evidence is not admissible against the person who has given it in any other proceedings – civil or criminal – in any court of law.

In this regard, s.255(1) of the Ordinance directs that :

“Notwithstanding any other provisions of this Ordinance, evidence given by any person at or for the purposes of any proceedings instituted under section 252 (including any material, record or document received by the Tribunal from the person or produced to the Tribunal by the person under section 253, and any record or document or information given, provided, produced or disclosed to the Tribunal by the person under section 254) shall be admissible in evidence for all the purposes of this Part (including any proceedings (civil or criminal) instituted under or pursuant to this Part) but, *subject to subsection (2)*, shall not be admissible in evidence against that person for any other purposes in any proceedings (civil or criminal) in a court of law brought by or against him.” [our emphasis]

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

92. The circumstances contemplated by sub-section (2) in which the evidence may be admissible in other proceedings are very limited and, in our view, do not undermine the purpose of s.255(1) itself.

93. As to the admission into evidence of any record of interview made by a specified person, s.253(1)(a) of the Ordinance provides that the Tribunal has the power to receive and consider —

“... written statements or documents, even if the material would not be admissible in evidence in civil or criminal proceedings in a court of law;”

94. Under s.183(1) of the Ordinance, when a person is under investigation for possible market misconduct, he may be compelled to :

- (a) produce to the investigator, within the time and at the place the investigator reasonably requires in writing, any record or document specified by the investigator which is, or may be, relevant to the investigation and which is in his possession;
- (b) if required by the investigator, give the investigator an explanation or further particulars in respect of any record or document produced under paragraph (a);
- (c) attend before the investigator at the time and place the investigator reasonably requires in writing, and answer any question relating to the matters under investigation that the investigator may raise with him; and
- (d) give the investigator all assistance in connection with the investigation which he is reasonably able to give, including responding to any written question raised by the investigator.”

95. S.183(1), however, is to be read in conjunction with s.187(2) which provides that, if a person under investigation claims that an answer to any question “might tend to incriminate” him, then his answer shall not be admissible in evidence against him in any criminal proceedings.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

96. It is therefore clear that, subject to certain important protections, a specified person may be compelled to give evidence before the Tribunal even though such evidence may tend to incriminate him. It is equally clear, again subject to important protections, that, if a specified person has made a statement pursuant to s.183 of the Ordinance, that statement may be admissible.

97. The issue is whether those provisions of the Ordinance, if exercised, deny a specified person a fair hearing.

98. In determining the issue, what must first be borne in mind is that, in our judgment, proceedings before the Tribunal *are* civil in nature and that, as a basic principle, there is no right to silence in civil actions. As Chu J put it in *Ming Hsing Development Ltd v. Ming Shiu Tong* (unreported, HCA 671/1995), citing Rouquier J in *Halford v. Brookes* [1992] PIQR 175 :

“... there is no right to silence in civil actions, so that the court is entitled to have regard to a defendant’s failure to give evidence, not by any means as being conclusive but as having a degree of probative value.”

99. That being said, we accept that it goes too far to deny that the principles which, as ‘common law rights’, weigh against self-incrimination and compellability in criminal proceedings may not have their place in certain civil proceedings too.

100. In our judgment, the Chairman of the Tribunal correctly identified the essential route to a determination of the issue when he

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

concluded, citing Ribeiro PJ in *HKSAR v. Lee Ming Tee* (2001) 4 HKCFAR 133, at 176, that what has to be decided is whether —

“... a fair balance has been struck between the general interest of the community in realizing the legislative aim and the protection of the fundamental rights of the individual.”

101. The right to a fair hearing is a constitutionally protected right. But, as we have observed, the inroads in the Ordinance into the rights against self-incrimination and compellability are ringed with measures which ensure that such inroads are, for all material purposes, restricted to proceedings before the Tribunal.

102. In addition, what must be noted, as the Chairman noted in his ruling, is that the sanctions which the Tribunal may apply are protective in nature. Their purpose is not to punish. What then are they protective of? They are protective of the financial services industry in Hong Kong, an industry of inestimable importance to the Territory. In this regard, we can do no better than repeat the words of the Chairman :

“The financial services industry in Hong Kong is of very considerable importance to the community. Accordingly, there is a directly proportionate interest in the community to ensure that the market in securities is not only well regulated but also that the public at large are protected from the misconduct of those that seek to obtain impermissible personal advantage to the disadvantage of the market generally. The widespread recognition in other jurisdictions, as well as the Hong Kong, of the difficulty of achieving this objective, given the complexity of the operations of the market, is a factor to be borne in mind in weighing the proportionality of the measures adopted in Hong Kong.”

103. In our judgment, taking all matters into account, we are in agreement with the Chairman that a fair balance has been struck.

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

Accordingly, if a specified person is compelled to give evidence before the Tribunal which may tend to incriminate him, or if a statement taken from him pursuant to s.183 of the Ordinance is admitted into evidence, he is not thereby, on either count, denied a fair hearing.

Conclusion

104. For the reasons given, we are satisfied that these applications for judicial review must be dismissed.

105. We see no reason why costs should not be awarded to the second respondent and a final order is made. We understand that the first respondent, the Tribunal itself, has not been represented. However, if we are wrong in that regard, we are prepared to hear submissions as to costs.

(M.J. Hartmann) (M.H. Lam)
Judge of the Court of First Instance, Judge of the Court of First Instance,
High Court High Court

由此

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

Mr Adrian Bell, instructed by Messrs Haldanes,
for the 1st Applicant in HCAL 123/2007 and 2nd Applicant in
HCAL 22/2008

Mr Kevin J Patterson, instructed by Messrs Haldanes,
for the 2nd Applicant in HCAL 123/2007 and 1st Applicant in
HCAL 22/2008

Mr John Brewer, instructed by Messrs Haldanes,
for the Applicants in HCAL 124/2007

1st Respondent in HCAL 123, 124/2007 and 22/2008, absent

Mr Peter Duncan, SC & Mr Nicholas Cooney,
instructed by Department of Justice, for the 2nd Respondent in
HCAL 123, 124/2007 and 22/2008

A
B
C
D
E
F
G
H
I
J
K
L
M
N
O
P
Q
R
S
T
U
V

附錄 III

無損任何一方權益

市場失當行為審裁處就品質國際集團有限公司（“該公司”）
的股份交易進行的研訊程序（“研訊程序”）

向審裁處申請依據《證券及期貨條例》附表 9 第 33 條頒令

周展雄先生、張秀蓮女士、新鴻基策略資本有限公司（前稱致諾有限公司）及新鴻基投資服務有限公司（“指明人士”）連同提控官楊家雄先生（合稱為“各方”）經討論並同意附件“A”、“B”及“C”所載的事實及證據材料後，現向審裁處申請按下開條款作出命令：

第一指明人士 — 周展雄

第一指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間，就發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤而言，從事違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的市場失當行為。

第二指明人士 — 張秀蓮

第二指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間，因縱容第一指明人士作出涉及發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤的失當行為，並知道該行為可能構成市場失當行為，從事違反《證券及期貨條例》的市場失當行為。

第三指明人士 — 新鴻基策略資本有限公司（前稱致諾有限公司）

第三指明人士因第一指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間的作為及意圖（即發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤）可歸因於第三指明人士，從事違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的市場失當行為。

第四指明人士 — 新鴻基投資服務有限公司

第四指明人士因第二指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間的作為及意圖（即縱容第一指明人士作出涉及發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤的失當行為，並知道該行為可能構成市場失當行為）可歸因於第四指明人士，從事違反《證券及期貨條例》的市場失當行為。

周展雄(第一指明人士)

張秀蓮(第二指明人士)

新鴻基策略資本有限公司(前稱致諾有限公司)(第三指明人士)

新鴻基投資服務有限公司(第四指明人士)

楊家雄(提控官)

日期：二零零八年十一月十七日

依據第 571 章附表 9 第 33 條
作出擬議同意令的事實及證據背景資料

引言

1. 在“分析期”即二零零三年五月二十六日至六月五日期間，周展雄違反《證券及期貨條例》(第 571 章) (“該條例”) 第 274(1)(b)條的規定。
2. 違規事項包括周展雄透過致諾有限公司 (“致諾”) 設於新鴻基投資服務有限公司的戶口，合共發出 157 個品質國際股份的買盤、取消其中 110 個買盤，以及發出 41 項指令以減少先前所落買盤的交易數量。
3. 周展雄發出、取消及減少買盤，意圖在分析期內造成品質國際股份在行情方面的虛假或具誤導性表象，違反該條例第 274(1)(b)條的規定。
4. 周展雄在任何階段都沒有意圖透過這種虛假交易影響在市場交易的品質國際股份的價格。他的意圖限於改善品質國際股份在關鍵時間的表面行情。
5. 周展雄進行虛假交易的動機，是他知道其同事張秀蓮試圖在分析期內沽售新鴻基投資服務有限公司的客户，即華加有限公司 (“華加”) 及 Honest Opportunity Limited (“Honest”) 持有的品質國際股份。周展雄先前曾向華加的林旭明建議，華加在二零零二年十月及二零零三年二月認購品質國際配售的股份，而林旭明則要求在獲利時出售股份。周展雄也曾向 Honest 的趙首亮建議，Honest 在二零零二年十月及二零零三年二月認購品質國際配售的股份。品質國際的股價在配股時間至分析期之間有所上升，而周展雄希望確保市況良好，有利沽出股份，讓華加及 Honest 都可出售其股份並獲利。

證據背景資料

6. 周展雄在二零零二及二零零三年擔任新鴻基證券有限公司（與新鴻基投資服務有限公司屬同一集團）的董事，負責有關坐盤交易及中央交易的事宜，包括監督進行中央交易的人員。他的職責包括處理有關股本資金市場的事務，例如參與初次公開招股，而他會就此與新鴻基投資服務有限公司的銷售部聯絡（周展雄的會面記錄：B1/4）。
7. 致諾的戶口被用作新鴻基集團的公司戶口，而周展雄獲致諾授權透過其戶口落盤買賣股份（周展雄的會面記錄：B1/5）。
8. 周展雄獲授權利用致諾的戶口進行交易。致諾的兩名董事許業榮及郭智聰是新鴻基集團的行政總裁及財務總監，他們都忙於處理其他職務（周展雄的會面記錄：B1/5-6）。
9. 二零零二年十月及二零零三年二月，品質國際透過新鴻基國際有限公司進行股份配售。在二零零二年十月及二零零三年二月，品質國際的股份分別以港幣 1.50 元及 1.52 元的價格配售（周展雄的會面記錄：B1/7）。
10. 二零零二年十月及二零零三年二月，華加經新鴻基投資服務有限公司的銷售部認購品質國際的股份。在股份配售時，周展雄是與華加的林旭明聯絡，而在二零零三年二、三月左右，林旭明要求在時機出現時，把華加持有的品質國際股份沽售（周展雄的會面記錄：B1/8）。
11. 在兩次配股時，周展雄均向林旭明建議華加買入品質國際的股份。林旭明吩咐周展雄不要持股，而是在獲利時即沽出股份（林旭明的陳述書：B2/655-6）。
12. Honest 亦是新鴻基投資服務有限公司的客戶，在二零零二年十月及二零零三年二月的兩次配股中均購入股份（周展雄的會面記錄：B1/12）。Honest 聽從周展雄的建議，認購品質國際的股份（趙首亮的陳述書：B2/763）。

13. 自二零零三年五月二十三日起，品質國際股份在聯交所的買賣價超逾港幣 1.60 元，因而讓二零零二年十月及二零零三年二月所配售股份的認購者有機會獲利（石鑑波的報告：C/431）。
14. 當時，張秀蓮正處理華加的戶口。此前，在二零零三年二月品質國際配售股份時，周展雄曾吩咐她，如價格理想，即出售華加的品質國際股份。在分析期內，她按照這事前指示，向聯交所落盤出售華加的品質國際股份。在出售股份時，價格、股份數目及代表華加輸入賣盤的時間，全部都由她決定。周展雄並無就如何處理賣盤指令給予她任何意見或建議。華加方面亦無人給予她任何指示（張秀蓮的會面記錄：B1/353）。
15. 關於 Honest 的戶口所持有的品質國際股份，趙首亮於二零零三年五月向張秀蓮發出一般指示，着她出售該等股份。出售股份的數目、時間及價格由她決定（趙首亮的陳述書：B2/763）。
16. 張秀蓮按照上述指示，在分析期內落盤出售華加及 Honest 持有的品質國際股份。在分析期內代表華加及 Honest 落盤的詳情，列載於石鑑波報告的證物 SKP-12 及 SKP-13（石鑑波的報告：C/442-3）。代表華加及 Honest 落盤的模式正常，而股份亦是以有秩序的方式出售（石鑑波的報告：C/15-16）。
17. 在分析期內，周展雄代表致諾給予新鴻基投資服務有限公司指示，就品質國際的股份發出買盤指令。他這樣做的目的是為出售華加及 Honest 的品質國際股份營造一個有利的市場。由於他沒有打算購入品質國際的股份，他所落的買盤在與相應的賣盤對盤前已予取消或減少。周展雄合共落了 157 個買盤，平均交易數量為 457 000 股。其後有 110 個買盤被取消，另有 41 個指令發出以減少先前所落買盤的交易數量。致諾在分析期內並無購買任何品質國際的股份（石鑑波的報告：C/7，第 25 段）。
18. 致諾在分析期內就品質國際股份落盤的詳情，表列於石鑑波報告的證物 SKP-10（石鑑波的報告：C/434-9）。

19. 周展雄及張秀蓮均沒有因在分析期內買賣品質國際股份而得到或預期得到任何花紅或佣金。如果他們未能以理想價格出售品質國際的股份，亦不會被開除（周展雄的會面記錄：B1/167）。

二零零八年十一月 日

市場失當行為審裁處

財政司司長藉二零零七年八月六日發出的通知

就懷疑品質國際集團有限公司（“品質國際”）（證券代號 243）

證券交易可能曾發生市場失當行為

而提起的研訊程序（“研訊程序”）

第三指明人士新鴻基策略資本有限公司

（前稱致諾有限公司）的陳述書

我們（即郭智聰（香港身分證號碼 A996067(0)）及唐登（香港身分證號碼 G068755(2)）為新鴻基策略資本有限公司的董事，現就香港財政司司長懷疑品質國際的股份交易（特別是在二零零三年五月六日至六月十日期間（“分析期”）的交易）可能曾發生市場失當行為並違反《證券及期貨條例》（“該條例”）若干條文而提起的研訊程序，作出陳述如下。本陳述書所述的參考文件“A1”、“B1”、“B2”及“C”，是指市場失當行為審裁處（“審裁處”）所收到已編頁碼的資料文件冊內的參考資料—

新鴻基策略資本有限公司（前稱致諾有限公司）

1. 新鴻基策略資本有限公司是一九八零年二月二十九日在香港註冊成立的私人公司，最終成為新鴻基有限公司的全資附屬公司。新鴻基有限公司集團的某些有關連實體，包括新鴻基投資服務有限公司（亦是新鴻基有限公司的全資附屬公司及研訊程序的第四指明人士），是向證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊的機構。不過，新鴻基策略資本有限公司並無進行註冊。隨附的圖表顯示新鴻基策略資本有限公司、新鴻基有限公司與新鴻基投資服務有限公司之間的關係。
2. 雖然新鴻基策略資本有限公司的發行資本及已繳資本只是兩股每股港幣 1 元的普通股 [A1/18]，但在分析期內，新鴻基策略資本有限公司獲新鴻基有限公司提供資金，代表新鴻基有限公司集團進行股份買賣（“坐盤交易”）。

周展雄的角色

3. 在一九九七年七月十六日，以及在周展雄（研訊程序的第一指明人士）先前加入新鴻基策略資本有限公司董事局時，該公司授權周展雄就利用該公司當時設於新鴻基投資服務有限公司的戶口 05-396567 及 05-928801 進行坐盤交易，代其發出口頭交易指示〔A1/169〕。
4. 在一九九八年六月十一日之前，進行坐盤交易的權力歸屬新鴻基有限公司的坐盤交易委員會（周展雄是成員），其後則歸屬新鴻基有限公司的執行委員會（周展雄並非成員）。由二零零零年六月一日起，這權力授予許業榮先生，新鴻基有限公司的秘書事務部門在二零零零年六月七日通知周展雄此事〔A1/167 及 A1/168〕。
5. 周展雄進行坐盤交易的權限定於港幣 15 億元〔A1/161〕。

在分析期內進行的坐盤交易

6. 在分析期內，周展雄獲授權為新鴻基策略資本有限公司進行坐盤交易。
7. 新鴻基策略資本有限公司在分析期內透過下列設於新鴻基投資服務有限公司的股票經紀戶口（合稱為“戶口”）進行本港證券的坐盤交易〔A1/90 至 A1/135〕：

戶口號碼	二零零三年	二零零三年	二零零三年
	四月三十日的	五月三十一日的	六月三十日的
	估值	估值	估值
	(港幣)	(港幣)	(港幣)
05-39656-7	36,366,450	39,902,310	38,632,565
05-92880-1	3,265,712	4,572,488	4,391,917

8. 二零零三年五月或前後，周展雄向許業榮確認獲准依據其坐盤交易權力購買價值不高於港幣 2,000 萬元的品質國際股份〔B1/7 及 B2/546〕。

9. 新鴻基有限公司的全資附屬公司新鴻基國際有限公司曾於二零零二年十月二十四日安排以每股 1.50 元配售 2 900 萬股品質國際，以及在二零零三年二月十二日以每股港幣 1.52 元配售 7 700 萬股品質國際。新鴻基國際有限公司安排的承配人包括華加有限公司（“華加”）及 Honest Opportunity Limited（“Honest”），兩者都是新鴻基投資服務有限公司的客戶，也是在周展雄的建議下參與配售〔B1/8、B2/655 及 B2/763〕。

周展雄的失當行為

10. 在二零零三年五月二十六日至六月五日期間（“分析期”），周展雄依據其進行坐盤交易的權力，安排透過設於新鴻基投資服務有限公司的新鴻基策略資本有限公司戶口，發出 157 個品質國際股份的買盤，每個買盤的平均交易數量為 457 000 股，其後又安排取消 110 個這類買盤，以及減少 41 個買盤的交易數量（合稱為“分析盤”）〔A2/59 至 A2/64〕。
11. 周展雄從來沒有向新鴻基策略資本有限公司的董事示明其打算就品質國際股份發出買盤的實情、性質或所涉交易數量，也沒有向新鴻基策略資本有限公司的董事示明減少及取消這類買盤的實情、性質或所涉交易數量。
12. 雖然周展雄在一九九八年三月二十三日（即分析期前一段時間）已停任董事，但我們同意，基於周展雄擁有透過新鴻基策略資本有限公司戶口買賣證券的常設授權，有關他落盤、取消和減少這類落盤的交易數量的作為可歸因於新鴻基策略資本有限公司。

承認的事項

13. 周展雄已向我們承認，該等在證券業界稱為“搭棚”的活動違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的規定，因為該等活動的意圖是在品質國際股份的行情方面造成虛假或具誤導性的表象，而 he 已通知我們打算向審裁處作出類似的承認。就周展雄在關鍵時間代表新鴻基策略資本有限公司行使權力的性質和程度徵詢法律意見後，我們毫無保留地接納，周展雄就分析盤作出的作為可歸因於新鴻基策略資本有限公司，結果是新鴻基策略資本有限公司現承認違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的規定。

14. 周展雄受僱並受薪於新鴻基有限公司的全資附屬公司新鴻基證券有限公司，後者同時是新鴻基投資服務有限公司的直接控股公司。周展雄沒有因坐盤交易或任何工作而獲新鴻基策略資本有限公司支付酬金，也沒有因他就分析盤進行的活動而有權從新鴻基策略資本有限公司得到任何利益。
15. 周展雄的聘用條款規定他須遵行證券及期貨事務監察委員會及香港聯合交易所有限公司所訂的任何法規。
16. 周展雄也須遵行新鴻基有限公司的坐盤交易政策及手冊的條款。該份文件規管新鴻基有限公司在分析期內的品質國際股份交易〔A1/148 至 A1/160〕，其中第 5.8 段規定，周展雄須與涉及代理人業務、交易、研究及企業融資的新鴻基有限公司集團僱員實質分開。我們同意，周展雄並非在所有關鍵時間都與新鴻基有限公司集團負責處理其他新鴻基投資服務有限公司客戶的業務的僱員實質分開，特別是沒與他的其中一名同事兼直屬下級張秀蓮（即第二指明人士）實質分開。
17. 在分析期內，張秀蓮負責處理華加及 Honest 的落盤，以介乎 1.64 元至 1.68 元的價格出售 4 876 000 股品質國際。證監會的專家證人石鑑波在其專家報告〔C/15〕中指出，華加的落盤模式“頗為正常”，而華加亦“以有秩序的方式”出售品質國際股份。石鑑波進一步指出〔C/16〕，Honest 落盤的執行價“在正常範圍內”，而股份亦“以有秩序的方式”出售。在上述情況下，新鴻基策略資本有限公司不接納周展雄的活動構成《證券及期貨條例》第 275 條所指的操控價格行為。
18. 我們未有察覺，周展雄與張秀蓮、或新鴻基策略資本有限公司或新鴻基投資服務有限公司或新鴻基有限公司集團其他單位的任何人，曾就分析盤或華加及 Honest 沽售品質國際股份的事宜進行磋商或達成任何協議。我們知道，周展雄曾表示並沒與張秀蓮或華加或 Honest 的任何代表磋商，而我們亦注意到，雖然提起研訊程序的陳述書指稱張秀蓮知道有關的分析盤，但並無指稱她曾被周展雄徵詢對該等落盤的意見，更遑論他們兩人曾就分析盤達成任何協議。在上述情況下，新鴻基策略資本有限公司不接納周展雄的活動構成《證券及期貨條例》第 278 條所指的操縱市場行為。

19. 不過，我們知道，周展雄已向審裁處承認從事虛假交易或搭棚活動的動機，是他知道張秀蓮嘗試代表華加及 Honest 出售品質國際的股份。雖然在華加及 Honest 獲配售品質國際股份後的一段時間內，該股的市價有所上升，但周展雄希望藉營造市況良好的現象，協助華加及 Honest 沽出該等股份，因此〔我們〕接納，周展雄在這方面的意圖可歸因於新鴻基策略資本有限公司。

所採取的補救行動

20. 在二零零七年十一月二十日及審裁處展開有關研訊程序的聆訊後不久，新鴻基有限公司集團通知證監會已成立風險管理委員會，以及在合規、內部審查及風險管制架構方面已經及將會進行的工作，詳情載於隨附的信件。
21. 我們並未察覺，周展雄或任何其他獲授權代表新鴻基策略資本有限公司進行坐盤交易的人或張秀蓮，曾作出或被指曾作出市場失當行為的其他情況。

本陳述書在二零零八年十一月十四日提交新鴻基策略資本有限公司董事局會議。會上，我們（即下開董事）已仔細考慮和核准陳述書的內容，而就我們所知及所信確信其為真實無訛，並議決代表新鴻基策略資本有限公司簽立本陳述書。

郭智聰 — 董事，二零零八年十一月十四日

唐登 — 董事，二零零八年十一月十四日

市場失當行為審裁處

財政司司長藉二零零七年八月六日發出的通知

就懷疑品質國際集團有限公司（“品質國際”）（證券代號 243）

證券交易可能曾發生市場失當行為

而提起的研訊程序（“研訊程序”）

第四指明人士新鴻基投資服務有限公司的陳述書

我們（即陳偉萱（香港身分證號碼 D412322(1)）、吳玉葉（香港身分證號碼 G625873(4)）、黃國興（香港身分證號碼 K238307(1)）、LO Chi Ho（香港身分證號碼 D353814(2)）、方振權（香港身分證號碼 D469571(3)）、洪日全（香港身分證號碼 D231911(0)）、李愛平（香港身分證號碼 D037267(7)）及梁景源（香港身分證號碼 A994836(0)））為新鴻基投資服務有限公司的董事，現就香港財政司司長懷疑品質國際的股份交易（特別是在二零零三年五月六日至六月十日期間（“分析期”）的交易）可能曾發生市場失當行為並違反《證券及期貨條例》（“該條例”）若干條文而提起的研訊程序，作出陳述如下。本陳述書所述的參考文件“A1”、“B1”、“B2”及“C”，是指市場失當行為審裁處（“審裁處”）所收到已編頁碼的資料文件冊內的參考資料一

1. 新鴻基投資服務有限公司是一九七二年八月四日在香港註冊成立的私人公司，最終成為上市公司新鴻基有限公司的全資附屬公司，並與新鴻基策略資本有限公司（前稱致諾有限公司，即第三指明人士）屬同一集團。新鴻基投資服務有限公司是向證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊的機構，也是新鴻基金融集團的重要部分，該集團是本港最大的綜合金融服務機構之一。隨附的圖表顯示新鴻基投資服務有限公司、新鴻基有限公司與新鴻基策略資本有限公司之間的關係。
2. 新鴻基投資服務有限公司向證監會註冊的活動包括進行證券交易（第 1 類活動）、就證券提供意見（第 4 類活動）、就機構融資提供意見（第 6 類活動）、提供自動化交易服務（第 7 類活動）及提供資產管理（第 9 類活動）。
3. 新鴻基投資服務有限公司在分析期內的發行資本及已繳資本為港幣 2.9 億元。該公司是新鴻基有限公司集團營業額及盈利的主要貢獻者，由於擁有超過五萬個個

人、公司及重要客戶戶口，即使並非本港最大的證券經紀行，也是最大經紀行之一。

4. 新鴻基策略資本有限公司是新鴻基投資服務有限公司的其中一名客戶，自一九九二年五月十五日起開立戶口 05-39656-07 及 05-92880-01，以便買賣香港證券。新鴻基投資服務有限公司知道，新鴻基策略資本有限公司利用這些戶口進行股份交易（“坐盤交易”）。除了因實際進行的交易而賺得正常佣金外，新鴻基投資服務有限公司並無因坐盤交易而得益。

周展雄的角色

5. 周展雄（香港身分證號碼 E250021(7)）是新鴻基投資服務有限公司的九名董事之一，並向證監會註冊為該公司七名負責人員之一。由一九七四至一九八三年及由一九九七年至今共約 20 年間，他曾擔任新鴻基有限公司集團旗下多間金融服務機構內獲業界認可的職位。周展雄的職責包括處理中央交易的事宜及監督有關人員，並參與初次公開招股及股份配售。在分析期前，周展雄曾參與的股份配售包括：由新鴻基有限公司另一間間接全資附屬公司新鴻基國際有限公司安排，在二零零二年十月二十四日以每股港幣 1.50 元配售 2 900 萬股品質國際，以及在二零零三年二月十二日以港幣每股 1.52 元配售 7 700 萬股品質國際。這些股份有部分配售予華加有限公司（“華加”）及 Honest Opportunity Limited（“Honest”）。在分析期內，周展雄負責新鴻基策略資本有限公司的坐盤交易〔A1/169〕。
6. 目前，以及在分析期內，周展雄都是張秀蓮（即研訊程序的第二指明人士）的直接上司。張秀蓮作為一名交易員，負責接收新鴻基投資服務有限公司的重要客戶（包括華加及 Honest）的落盤指令。
7. 鑑於本陳述書所述事項的性質及周展雄在這些事項中的參與，我們認為周展雄不宜參與審議本陳述書的董事局會議，因此，他並無參與擬備本陳述書，也無須就本陳述書與我們共同承擔責任。

張秀蓮的角色

8. 張秀蓮持有由證監會發出隸屬於新鴻基投資服務有限公司的代表牌照，並在一九九五年開始投身證券業，擔任交易員。她受僱於新鴻基證券有限公司，並擔任新鴻基投資服務有限公司的高級交易員和第二股票交易組的主管，負責處理重要客

戶的落盤〔B1/350〕。這些客戶包括華加；她曾按照周展雄發出的一般指示，處理華加出售品質國際股份的指令，並向華加的 Mok Ying Sang 匯報交易結果〔B2/656〕。張秀蓮又負責處理重要客戶 Honest 的戶口，並曾接到 Honest 的趙首亮的全權委託指令，出售品質國際的股份〔B2/763〕。

周展雄的失當行為

9. 在二零零三年五月二十六日至六月五日期間（“分析期”），周展雄依據新鴻基有限公司授予他進行坐盤交易的權力〔A1/161〕，安排透過設於新鴻基投資服務有限公司的新鴻基策略資本有限公司戶口，發出 157 個品質國際股份的買盤，每個買盤的平均交易數量為 457 000 股。他又安排取消 110 個這類買盤，以及減少 41 個買盤的交易數量（合稱為“分析盤”）〔A2/59 至 A2/64〕。
10. 周展雄已向我們承認，該等在證券業界稱為“搭棚”的活動違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的規定，因為他發出有關買盤除顯示新鴻基策略資本有限公司願意買入股份外，也意圖在品質國際股份的行情方面造成虛假或具誤導性的表象，而他亦已通知我們打算向審裁處作出類似的承認。雖然周展雄在新鴻基投資服務有限公司擔任董事及負責人員的職位，但我們很清楚，周展雄是以客戶公司新鴻基策略資本有限公司的獲授權人身分，越權作出該失當行為。就周展雄在關鍵時間行使權力的性質及程度徵詢法律意見後，我們不接納周展雄在分析盤方面的意圖可歸因於新鴻基投資服務有限公司。
11. 周展雄受僱並受薪於新鴻基投資服務有限公司的直接控股公司新鴻基證券有限公司。周展雄沒有因坐盤交易或任何工作而獲新鴻基投資服務有限公司支付酬金，也沒有因就分析盤進行的活動而有權從新鴻基投資服務有限公司得到任何利益。

張秀蓮的失當行為

12. 在分析期內，張秀蓮負責處理華加及 Honest 的落盤，以介乎 1.64 元至 1.68 元的價格出售 4 876 000 股品質國際。證監會的專家證人石鑑波在其專家報告〔C/15〕中指出，華加的落盤模式“頗為正常”，而華加亦“以有秩序的方式”出售品質國際股份。石鑑波進一步指出〔C/16〕，Honest 落盤的執行價“在正常範圍內”，而股份亦“以有秩序的方式”出售。

13. 我們未有察覺，周展雄與張秀蓮、或新鴻基策略資本有限公司或新鴻基投資服務有限公司或新鴻基有限公司集團其他單位的任何人，曾就分析盤或華加及 Honest 沽售品質國際股份的事宜進行磋商或達成任何協議。我們知道，周展雄曾表示並沒與張秀蓮或華加或 Honest 的任何代表就分析盤進行磋商，而我們亦注意到，雖然提起研訊程序的陳述書指稱張秀蓮知道有關的分析盤，但並無指稱她曾被周展雄徵詢對該等落盤的意見，更遑論他們兩人曾就分析盤達成任何協議。
14. 然而，我們知道，周展雄會向審裁處承認發出購買股份的指示是為了“搭棚”，因為他知道張秀蓮嘗試代表華加及 Honest 出售品質國際的股份。雖然在華加及 Honest 獲配售品質國際股份後的一段時間內，該股的市價有所上升，但周展雄希望藉營造市況良好的現象協助張秀蓮，確保華加及 Honest 可以沽出該等品質國際的股份。
15. 我們也知道，張秀蓮會向審裁處承認知道分析盤一事；雖然她認為趁品質國際股份的需求明顯增加時執行重要客戶的落盤指令這機會難以抗拒，而這樣做也並非不符她和新鴻基投資服務有限公司為客戶“以最佳價格執行交易”的責任，但她知道分析盤可能會構成市場失當行為，而就她沒有阻止周展雄作出這種行為來說，她等同縱容周展雄作出該行為，審裁處因而有權藉施行《證券及期貨條例》第 252(4)(c)條而裁定她曾從事市場失當行為。
16. 張秀蓮在關鍵時間是隸屬於新鴻基投資服務有限公司的持牌人，經徵詢有關其職位的性質及職權範圍的法律意見後，我們毫無保留地接納，張秀蓮對有關失當行為的縱容可歸因於新鴻基投資服務有限公司。結果是新鴻基投資服務有限公司現承認從事市場失當行為。

所採取的補救行動

17. 在二零零七年十一月二十日及審裁處展開有關研訊程序的聆訊後不久，新鴻基有限公司集團通知證監會已成立風險管理委員會，以及在合規、內部審查及風險管制架構方面已經及將會進行的工作，詳情載於隨附的信件。
18. 新鴻基投資服務有限公司於一九八八年五月發出前線辦公室手冊，該手冊其後分別於二零零零年一月及二零零四年二月修訂，並因應從周展雄的失當行為所汲取的經驗，再於二零零八年四月修訂。新鴻基投資服務有限公司的後勤辦公室手冊

也於二零零八年四月修訂並引入新的制度改善措施，藉此把在前一個交易日進行的某些交易活動標記，然後向法規監核部匯報以供其覆檢。法規監核部如認為有關交易可能屬可疑或不尋常的交易，便會進行調查，如有需要，更會把調查行動升級。

19. 我們並未察覺，周展雄或任何其他獲授權代表新鴻基策略資本有限公司進行坐盤交易的人或張秀蓮，曾作出或被指曾作出市場失當行為的其他情況。

本陳述書在二零零八年十一月十四日提交新鴻基投資服務有限公司董事局會議。會上，我們（即下開董事）（不包括周展雄，他獲通知開會但獲准缺席）已仔細考慮和核准陳述書的內容，而就我們所知及所信確信其為真實無訛，並議決代表新鴻基投資服務有限公司簽立本陳述書。

陳偉萱 — 董事，二零零八年十一月十四日

吳玉葉 — 董事，二零零八年十一月十四日

黃國興 — 董事，二零零八年十一月十四日

LO Chi Ho — 董事，二零零八年十一月十四日

方振權 — 董事，二零零八年十一月十四日

洪日全 — 董事，二零零八年十一月十四日

李愛平 — 董事，二零零八年十一月十四日

梁景源 — 董事，二零零八年十一月十四日

根據《證券及期貨條例》(第 571 章) (“該條例”) 第 252(4)條
及附表 9 第 33 條作出的命令

財政司司長根據該條例第 252(2)條及附表 9 的規定，在二零零七年六月六日發出書面通知，要求市場失當行為審裁處 (“審裁處”) 進行研訊程序並裁定，在二零零三年五月六日至六月十日期間，品質國際集團有限公司 (證券代號 243) (“該公司”) 的證券交易：

- a) 是否曾發生市場失當行為；
- b) 任何曾從事該失當行為的人的身分；以及
- c) 因該失當行為而獲取的利潤或避免的損失的金額(如有的話)。

研訊程序在二零零七年九月三日展開，而實質聆訊則在二零零八年十一月十日展開。

鑑於代表周展雄先生、張秀蓮女士、新鴻基策略資本有限公司 (前稱致諾有限公司) 及新鴻基投資服務有限公司 (“指明各方”) 的律師與楊家雄先生 (“提控官”) (合稱為 “各方”) 提出申請，要求審裁處根據該條例附表 9 第 33(a)條作出命令；以及

鑑於各方根據該條例附表 9 第 33(a)條請求並同意審裁處按下開條款作出命令；以及

鑑於各方根據該條例附表 9 第 33(b)條同意審裁處所作命令的所有條款，

審裁處現根據該條例第 252(4)條及附表 9，按下開條款作出命令：

第一指明人士 — 周展雄

第一指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間，就發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤而言，從事違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的市場失當行為。

第二指明人士 — 張秀蓮

第二指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間，因縱容第一指明人士作出涉及發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤的失當行為，並知道該行為可能構成市場失當行為，從事違反《證券及期貨條例》的市場失當行為。

第三指明人士 — 新鴻基策略資本有限公司（前稱致諾有限公司）

第三指明人士因第一指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間的作為及意圖（即發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤）可歸因於第三指明人士，從事違反《證券及期貨條例》第274(1)(b)條的市場失當行為。

第四指明人士 — 新鴻基投資服務有限公司

第四指明人士因第二指明人士在二零零三年五月二十六日至六月五日期間的作為及意圖（即縱容第一指明人士作出涉及發出該公司股份的買盤及取消或減少所落買盤的失當行為，並知道該行為可能構成市場失當行為）可歸因於第四指明人士，從事違反《證券及期貨條例》的市場失當行為。

本命令於二零零八年十一月 日由審裁處主席及成員作出

倫明高法官
(主席)

史習平先生
(成員)

林潔蘭女士
(成員)

市場失當行為審裁處

有關品質國際集團有限公司上市證券的交易事宜

指明人士：

新鴻基投資服務有限公司

致諾有限公司

周展雄先生

張秀蓮女士

宣告裁定日期：二零零八年十一月十八日。

審裁處的裁定

1. 研訊程序的各方在二零零八年十一月十七日向審裁處提交申請，要求審裁處根據《證券及期貨條例》（下稱“該條例”）附表 9 第 33 條作出命令。該條文訂明：

- “(a) 該程序的各方請求並同意.....作出以下命令；及
- (b) 該程序的各方同意以下命令的所有條款。”

該條例附表 9 第 35 條訂明，在第 33 條所用的“命令”一詞，包括“任何裁斷、裁定及其他決定”。

2. 要了解這宗申請的背景，有需要按這些研訊程序的時序，陳述現時在民事司法制度改革適用的法律程序中被稱為“里程碑”的重要事項。

時序

- * 二零零七年六月二十一日，財政司司長發出通知。
- * 二零零七年八月二十九日，各方獲通知財政司司長發出通知一事及這些研訊程序的進行。
- * 首次聆訊在二零零七年九月三日進行。

- * 九月，市場失當行為審裁處就有關對其權限的質疑進行聆訊，並在二零零七年十月十二日作出裁定。
 - * 該項裁定致使案中其中一方申請許可進行司法覆核。夏正民法官在二零零七年十月二十九日批准這宗申請，並就 (a) 擱置這些研訊程序，以及 (b) 加快進行司法覆核研訊程序的聆訊作出命令。
 - * 二零零七年十一月，夏正民法官下令局部撤銷擱置這些研訊程序，以容許審裁處接受更多申請，包括基於延誤而要求擱置研訊程序的申請。二零零七年十二月二十七日，審裁處宣告有關這項申請的裁定及其他裁定。
 - * 司法覆核申請的聆訊在二零零八年六月十七日及十八日進行。
 - * 二零零八年九月二十二日，當時的上訴法庭法官夏正民和林文翰法官在司法覆核研訊程序中宣告共同判決。
 - * 二零零八年九月二十三日，即翌日，審裁處下令於二零零八年十一月十日恢復進行這些研訊程序。
 - * 二零零八年十一月十日，研訊程序應各方的申請押後至十一月十三日進行，據審裁處所知，這是為了討論根據該條例附表 9 第 33 條作出申請一事或作出申請的依據。
 - * 二零零八年十一月十三日、十四日及十七日，審裁處收到四名事實證人及石先生以專家證人身分就指稱的市場失當行為提出的證供；在提出證供的程序結束後，各方即提出這宗申請。
3. 在各方提出上述申請時，下一個程序是指明人士周先生及張女士須按審裁處根據該條例第 253(1)(b)條作出的命令作供，以及收取他們或法團指明人士擬向審裁處呈交的其他證據。
4. 各方向審裁處呈交了下列文件以支持上述申請：
- 4.1 二零零八年十一月十七日以提控官及四名指明人士的名義發出的無簽署文件，上有以粗體顯示的“無損任何一方權益”字句。該份文件的標題為“向審裁處申請依據《證券及期貨條例》附表 9 第 33 條頒令”，當中宣稱四名指明人士及提控官按文件內的條

款作出該申請：“經討論並同意附件 A、B 及 C 所載的事實及證據材料後”，向審裁處申請按文件內的條款作出命令。

4.2 沒有註明日期的附件 A（實際應為附錄 A），標題為“依據第 571 章附表 9 第 33 條作出擬議同意令的事實及證據背景資料”。除其他事宜外，該文件指出在二零零三年五月二十六日至六月五日期間，周先生代表致諾透過其設於新鴻基投資服務有限公司的戶口發出、取消及減少品質國際股份買盤的意圖、動機及目的。

4.3 關於張秀蓮女士，附件 A 說明她先後代表華加及 Honest Opportunity 在聯交所發出品質國際股份的賣盤，並指出她是在什麼情況下作出這種行為。

4.4 附件 B 是二零零八年十一月十四日發出的無簽署文件，標題為“第三指明人士新鴻基策略資本有限公司（前稱致諾有限公司）的陳述書”。陳述書由該公司的兩位指名董事作出，當中聲明董事局已“仔細考慮和核准陳述書的內容，而就我們所知及所信確信其為真實無訛，並議決代表新鴻基策略資本有限公司簽立本陳述書”。

4.5 該陳述書所提述的事實，包括他們聲言周先生承認其行為違反了該條例第 274(1)(b)條，即“意圖是在品質國際股份的行情方面造成虛假或具誤導性的表象”。

4.6 此外，他們表示該公司同意，鑑於“周展雄在關鍵時間代表新鴻基策略資本有限公司行使權力的性質和程度，我們毫無保留地接納，周展雄就分析盤作出的作為可歸因於新鴻基策略資本有限公司，結果是新鴻基策略資本有限公司現承認違反《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條的規定”。

4.7 不過，有關周先生的行為，他們再在第 17 段堅稱，該公司“不接納周展雄的活動構成《證券及期貨條例》第 275 條所指的操控價格行為”。接着在第 18 段，該陳述書代表該公司堅稱“不接納周展雄的活動構成《證券及期貨條例》第 278 條指定的操縱市場行為”。

4.8 附件 C 是由新鴻基投資服務有限公司八名董事在二零零八年十一月十四日發出的無簽署陳述書。該八名董事表示，在董事局會議上，已仔細考慮和核准該陳述書的內容，並通過決議簽立陳述書。

4.9 該陳述書所提述的事項，包括他們聲言周先生承認其行為違反了《證券及期貨條例》第 274(1)(b)條，即他代表致諾發出的落盤，“意圖是在品質國際股份的行情方面造成虛假或具誤導性的表象”。

4.10 不過，他們指出新鴻基投資服務有限公司“不接納周展雄在分析盤方面的意圖可歸因於新鴻基投資服務有限公司”。

4.11 關於張秀蓮女士，他們堅稱，“雖然她認為趁品質國際股份的需求明顯增加時執行重要客戶的落盤指令這機會難以抗拒，而這樣做也並非不符她和新鴻基投資服務有限公司為客戶‘以最佳價格執行交易’的責任，但她知道分析盤可能會構成市場失當行為，而就她沒有阻止周展雄作出這種行為來說，她等同縱容周展雄作出該行為，審裁處因而有權藉施行《證券及期貨條例》第 252(4)(c)條而裁定她曾從事市場失當行為”。

4.12 陳述書的第 16 段總結謂，該公司接納“張秀蓮對有關失當行為的縱容可歸因於新鴻基投資服務有限公司，結果是新鴻基投資服務有限公司現承認從事市場失當行為”。

5. 至於審裁處職責的性質，《證券及期貨條例》第 252(3)條訂明這些研訊程序的目的是就以下三方面作出裁決：

- “(a) 是否曾發生市場失當行為；
- (b) 任何曾從事該失當行為的人的身分；以及
- (c) 因該失當行為而獲取的利潤或避免的損失的金額。”

6. 建議的“命令”實際上是闡明審裁處就首兩項所作的裁定。

7. 審裁處察悉，雖然財政司司長的通知着令審裁處考慮是否曾有違反該條例三條訂明條文（即第 274 條（“虛假交易”）、第 275 條（“操控價格”）及第 278 條（“操縱證券市場”））的市場失當行為發生，但該草擬命令只邀請審裁處就第 274(1)(b)條及第 274(1)(b)條暨第 252(4)(c)(ii)條所指的市場失當行為作出裁定。此外，須留意的是，把責任歸屬法團的規則是有限度地以明文方式訂明。

8. 經考慮所有事項，特別是這些研訊程序已到達的階段，還有更重要的是，須對周先生和張秀蓮女士同時作出的持續行為的性質和範圍作出裁決，而在考慮該條例的三條條文（即第 274 條、第 275 條及第 278 條）後，審裁處決定不行使《證券及期貨條例》附表 9 第 33 條賦予的酌情決定權作出命令。

附錄 IV

Orders Details of Cheeroll Limited (Placed within 5 Minutes of the Orders of Chinacal Limited and Honest Opportunity Limited) Period: 5 May 2003 - 10 June 2003					
Date	Time	Client	Order (B/S/C/R)	Price	Quantity
06/05/2003	10:33:53	Cheeroll	B	1.47	400,000
06/05/2003	10:35:08	Honest Opportunity	S	1.50	200,000
06/05/2003	10:39:57	Honest Opportunity	S	1.53	200,000
06/05/2003	10:40:25	Cheeroll	C	1.46	400,000
06/05/2003	11:16:57	Cheeroll	B	1.50	600,000
06/05/2003	11:20:42	Honest Opportunity	S	1.54	200,000
06/05/2003	11:20:48	Cheeroll	B	1.51	300,000
06/05/2003	11:21:27	Cheeroll	B	1.51	450,000
06/05/2003	11:22:38	Honest Opportunity	S	1.55	200,000
06/05/2003	11:23:31	Cheeroll	B	1.51	100,000
06/05/2003	12:22:08	Honest Opportunity	S	1.56	200,000
06/05/2003	12:22:56	Cheeroll	B	1.52	300,000
07/05/2003	10:22:53	Honest Opportunity	S	1.52	100,000
07/05/2003	10:23:29	Cheeroll	C	1.48	500,000
07/05/2003	10:55:50	Cheeroll	B	1.48	400,000
07/05/2003	10:56:03	Honest Opportunity	S	1.51	100,000
07/05/2003	12:27:52	Honest Opportunity	S	1.55	200,000
07/05/2003	12:29:46	Cheeroll	B	1.48	400,000
09/05/2003	14:53:36	Honest Opportunity	S	1.54	200,000
09/05/2003	14:55:09	Cheeroll	B	1.49	600,000
09/05/2003	15:53:44	Cheeroll	B	1.48	100,000
09/05/2003	15:54:11	Honest Opportunity	C	1.56	200,000
12/05/2003	9:37:32	Honest Opportunity	S	1.58	200,000
12/05/2003	9:37:59	Cheeroll	B	1.51	500,000
12/05/2003	11:59:24	Honest Opportunity	S	1.55	120,000
12/05/2003	12:02:29	Cheeroll	B	1.50	600,000
13/05/2003	9:38:33	Cheeroll	B	1.53	600,000
13/05/2003	9:41:35	Honest Opportunity	R	1.58	100,000
13/05/2003	11:53:57	Honest Opportunity	R	1.60	100,000
13/05/2003	11:56:03	Cheeroll	C	1.53	600,000
13/05/2003	11:56:04	Cheeroll	C	1.55	200,000
13/05/2003	11:57:06	Honest Opportunity	S	1.62	300,000
16/05/2003	10:09:10	Honest Opportunity	S	1.59	100,000
16/05/2003	10:10:28	Cheeroll	B	1.54	500,000
16/05/2003	11:41:41	Honest Opportunity	S	1.57	100,000
16/05/2003	11:42:14	Cheeroll	C	1.56	300,000

B: Buy S: Sell
C: Cancel R: Reduce

Date	Time	Client	Order (B/S/C/R)	Price	Quantity
16/05/2003	11:43:58	Cheeroll	B	1.52	600,000
16/05/2003	11:44:39	Honest Opportunity	S	1.58	100,000
16/05/2003	15:46:00	Cheeroll	C	1.54	600,000
16/05/2003	15:46:26	Honest Opportunity	S	1.55	87,000
19/05/2003	10:59:55	Honest Opportunity	S	1.64	200,000
19/05/2003	11:00:11	Cheeroll	B	1.56	600,000
19/05/2003	11:58:31	Cheeroll	B	1.54	600,000
19/05/2003	12:02:53	Honest Opportunity	S	1.59	100,000
19/05/2003	15:05:02	Honest Opportunity	S	1.62	200,000
19/05/2003	15:06:19	Cheeroll	B	1.56	200,000
23/05/2003	14:48:02	Cheeroll	B	1.57	300,000
23/05/2003	14:52:09	Honest Opportunity	S	1.63	300,000
23/05/2003	14:52:49	Honest Opportunity	S	1.64	300,000
23/05/2003	14:54:06	Cheeroll	B	1.57	300,000
23/05/2003	14:56:48	Cheeroll	B	1.59	600,000
23/05/2003	14:58:18	Honest Opportunity	S	1.61	200,000
23/05/2003	15:11:07	Honest Opportunity	S	1.61	300,000
23/05/2003	15:11:46	Cheeroll	C	1.58	300,000
26/05/2003	15:54:17	Chinacal	S	1.66	300,000
26/05/2003	15:54:52	Cheeroll	B	1.65	600,000
26/05/2003	15:55:01	Cheeroll	B	1.65	600,000
26/05/2003	15:57:38	Chinacal	S	1.66	500,000
26/05/2003	15:58:34	Cheeroll	B	1.65	600,000
26/05/2003	15:58:41	Cheeroll	B	1.65	600,000
26/05/2003	15:59:39	Chinacal	S	1.66	500,000
27/05/2003	10:11:44	Chinacal	S	1.65	200,000
27/05/2003	10:13:43	Cheeroll	C	1.63	600,000
27/05/2003	11:04:26	Cheeroll	C	1.60	600,000
27/05/2003	11:04:31	Chinacal	S	1.66	200,000
27/05/2003	11:04:32	Cheeroll	C	1.60	400,000
27/05/2003	11:05:30	Chinacal	S	1.65	300,000
27/05/2003	14:45:58	Chinacal	S	1.64	100,000
27/05/2003	14:50:49	Cheeroll	B	1.63	600,000
28/05/2003	10:20:02	Chinacal	S	1.65	300,000
28/05/2003	10:20:37	Cheeroll	B	1.62	600,000
28/05/2003	10:25:56	Chinacal	S	1.65	200,000
28/05/2003	10:27:27	Cheeroll	B	1.60	600,000
30/05/2003	10:02:10	Cheeroll	B	1.59	300,000
30/05/2003	10:03:33	Chinacal	S	1.65	300,000
30/05/2003	10:03:33	Cheeroll	B	1.59	200,000

B: Buy S: Sell
C: Cancel R: Reduce

Date	Time	Client	Order (B/S/C/R)	Price	Quantity
02/06/2003	10:54:56	Cheeroll	B	1.60	300,000
02/06/2003	10:55:16	Chinacal	S	1.65	200,000
02/06/2003	10:55:24	Cheeroll	B	1.61	500,000
05/06/2003	10:04:45	Chinacal	S	1.66	300,000
05/06/2003	10:08:22	Cheeroll	B	1.60	600,000
05/06/2003	10:12:53	Cheeroll	B	1.59	600,000
05/06/2003	10:17:30	Chinacal	C	1.68	300,000
05/06/2003	14:44:47	Chinacal	S	1.67	171,000
05/06/2003	14:45:39	Cheeroll	C	1.60	600,000
06/06/2003	10:15:28	Cheeroll	B	1.61	600,000
06/06/2003	10:18:02	Chinacal	S	1.68	300,000
09/06/2003	10:44:10	Honest Opportunity	S	1.68	300,000
09/06/2003	10:44:46	Cheeroll	B	1.62	600,000

B: Buy S: Sell
C: Cancel R: Reduce

附錄 V

評估 MMTI 1/07C 的訟費
品質國際集團有限公司

		元
(1)	通訊： 169 份收到的電郵／函件 143 份撰寫的電郵／函件 所用時間：33 小時	132,000.00
(2)	審閱及考慮文件：26 小時	104,000.00
(3)	二零零七年九月十九日舉行的會議：1 小時 30 分鐘	6,000.00
(4)	籌備聆訊：11 小時	44,000.00
(5)	出席審裁處聆訊：70 小時 25 分鐘	281,667.00
(6)	大律師費用： a) 楊家雄 360,000 元 b) 夏偉志 12,000 元	372,000.00
(7)	影印費：1 886 頁 x 10 套	56,580.00
(8)	文件存檔及送達費	2,000.00
(9)	整體關顧和進行法律程序：16 小時 30 分鐘 (包括與訴訟各方及大律師電話聯絡)	66,000.00
(10)	本評估的費用：12 小時，每小時 1,600 元	19,200.00
	合計：	1,083,447.00

賺取費用人士：

何伍永怡女士在一九九七年獲認許為大律師，收費每小時 4,000 元

附錄 VI

檔案編號：508/EN/875

調查費用報表

	(元)
員工費用	52,073
間接費用	10,940
<hr/>	
合計	63,013

附錄 VII

市場失當行為審裁處研訊程序
品質國際集團有限公司

審裁處招致的訟費及開支摘要

項目	訟費 (元)
1. 審裁處主席	1,151,520.99
2. 審裁處成員	256,500.00
3. 審裁處秘書處	561,420.13
4. 法庭傳譯員費用	30,600.00
5. 法庭記錄員費用	100,537.50
6. 支付葉敬賢先生的證人費	280.00
合計：	2,100,858.62