

二零一一年十一月十五日至十二月六日

中國燃氣控股有限公司的股份交易

市場失當行為審裁處報告書

審裁處依據《證券及期貨條例》(第 571 章)

第 252(3)(a)及(b)條規定呈交的報告書

索引

	段數
第一章 證券及期貨事務監察委員會發出的通知及 為提起研訊程序而作出的陳述	1-4
研訊程序	2-4
第二章 背景及研訊的事實依據	5-33
指稱事實	5-14
法律框架	15-18
鄭先生為關連人士	19
有關消息	20-21
專家證供	22-28
中國燃氣的股份交易	29-32
總結	33

	段數
第三章 針對指明人士的基本指稱及法律規定概要	34-50
內幕交易的指稱	34
上市法團	35
指明人士是與中國燃氣有關連的人	36-41
有關消息	42-47
知情的要求	48-49
該人須進行交易	50
第四章 雜項事宜及審裁處的職責	51-59
裁定法律和事實問題	51
審裁處的職責	52
關於良好品格的指示	53
舉證準則	54-56
舉證責任	57
專家證供	58-59
第五章 就鄭先生被指有市場失當行為的要素所作的考慮	60-79
現場作供	60-61
內幕交易的要素	62-76

		段數
	上市公司	62
	有關連的人	63-66
	有關消息	67-76
	知道該消息或資料屬有關消息	77-79
第六章	證監會能否證明指明人士曾進行中國燃氣 股份交易	80-106
	初步事宜	80-85
	鄭先生對李女士帳戶的控制	86-90
	買盤來源	91-97
	資金流轉	98-106
第七章	審裁處就市場失當行為的裁斷	107-120
	結論	121

第一章

證券及期貨事務監察委員會發出的通知及 為提起研訊程序而作出的陳述

1.

關於中國燃氣控股有限公司(股份代號：384) 的上市證券事宜

依據《證券及期貨條例》(第 571 章)(“該條例”) 第 252(2)條及附表 9

向市場失當行為審裁處發出的通知

證券及期貨事務監察委員會認為，中國燃氣控股有限公司(股份代號：384)(“該公司”)的某些證券交易曾發生或可能曾發生該條例第 XIII 部第 270 條所指的市場失當行為，故現要求市場失當行為審裁處進行研訊並裁定：

- (a) 是否曾發生屬於內幕交易或其他性質的任何市場失當行為；
- (b) 任何曾從事該項被裁斷為已作出的市場失當行為的人的身分；及
- (c) 因該項被裁斷為已作出的市場失當行為而獲取的任何利潤或避免的損失的金額。

涉嫌會從事市場失當行為活動的人士

鄭則鏗先生(“鄭先生”)

為提起研訊程序而作的陳述

1. 該公司目前及以往在所有關鍵時間都是一家在香港聯合交易所有限公司（“**聯交所**”）上市的公司，股份代號為 384。
2. 新奧能源控股有限公司（“**新奧**”）目前及以往在所有關鍵時間都是一家在聯交所上市的公司，股份代號為 2688。鄭先生在所有關鍵時間都是新奧的執行董事、首席財務官兼公司秘書。
3. 2011 年初，新奧擬收購該公司，並嘗試物色合夥人以為一項收購提供資金（“**128 項目**”）。新奧初期曾與中國海洋石油有限公司進行磋商，但在 2011 年 5 月以失敗告終，之後遂與中國石油化工股份有限公司（“**中國石化**”）接洽。
4. 大約在 2011 年 10 月底 / 11 月初，中國石化同意就 128 項目與新奧籌組財團。
5. 鄭先生曾參與 128 項目，當時負責代表新奧就與收購該公司有關的融資方案進行磋商。
6. 2011 年 12 月 7 日開市前，該公司暫停股份買賣，以待刊發股價敏感資料公告。
7. 2011 年 12 月 12 日，新奧及中國石化刊發設有先決條件的自願全面收購要約的聯合公告（“**該公告**”），內容有關它們就收購該公司所有發行在外的股份提出的要約，要約價格為 3.50 港元，與該公司股份的前收市價相比有 25% 溢價。
8. 2011 年 12 月 13 日，該公司恢復股份買賣，股價較前收市價 2.80 港元躍升 20.4%，收報 3.37 港元。
9. 由於涉嫌的市場失當行為是在 2011 年 11 月 15 日至 2011 年 12 月 6 日期間作出，故在關鍵時間生效的該條例，為 2012 年證券及期貨（修訂）條例於 2013 年 1 月 1 日生效前的版本¹。

¹ 就此案件，除“有關消息”一詞被“內幕消息”取代外（而該詞的實質釋義維持不變），在關鍵時間生效的該條例版本及現時生效的該條例版本下的內幕交易條例內容並無重大分別。此通知餘下部分提及的“該條例”應被理解為於指控的市場失當行為的關鍵時間生效的版本。

鄭先生為關連人士

10. 鑑於鄭先生在新奧擔任的職位及他曾參與 128 項目(見上文第 2 至 5 段)，他屬該條例第 247(1)條所界定與該公司有關連的人士。

有關消息

11. 2011 年 11 月 11 日，鄭先生在一次會議上得知下列事實：

- (1) 中國石化會就 128 項目擔任新奧的合夥人；
- (2) 新奧及中國石化各自會收購的該公司股權百分率；
- (3) 花旗環球金融亞洲有限公司(“花旗”)會就 128 項目擔任財務顧問；及
- (4) 128 項目的啟動會議會在 2011 年 11 月 17 日舉行。

12. 2011 年 11 月 14 日，鄭先生收到花旗透過電郵發送的投影片簡報初稿，當中載述就該公司股份提出的自願全面收購要約的要約價格介乎 3.00 港元至 3.75 港元。

13. 2011 年 11 月 17 日，鄭先生在啟動會議上得知 128 項目的詳情，包括新奧及中國石化擬就該公司股份提出的要約價格為 3.75 港元。

14. 2011 年 12 月 5 日，鄭先生收到多封電郵，內容顯示新奧及中國石化將會落實進行建議的全面收購要約，以及即將刊發有關全面收購要約的正式公告。

15. 2011 年 12 月 6 日，鄭先生收到一封電郵，內容確認花旗已取得其信貸委員會的最終批准，就全面收購要約向新奧提供過橋貸款。

16. 上文第 12 及 13 段載述的消息屬該條例第 245(2)條所界定的“有關消息”，原因是該等消息是關於該公司的，而並非普遍為慣常或相當可能會進行該公司上市證券交易的人所知，但該等消息或資料如普遍為他們所知，則相當可能會對該等上市證券的價格造成重大影響。

17. 鑑於鄭先生在新奧擔任的職位以及他的背景和經驗，他必定知道上述消息屬有關消息。因此，鄭先生自 2011 年 11 月 14 日起至該公司於 2011 年 12 月 7 日暫停股份買賣及該公告於 2011 年 12 月 12 日刊發期間掌握有關消息。

鄭先生就該公司股份進行的交易

18. 鄭先生在掌握關於新奧及中國石化收購該公司的有關消息的情況下，利用一名叫李威的人士（“李女士”）的證券帳戶買入該公司股份、為買入該公司股份提供資金，以及收取其後出售該公司股份的所得款項。
19. 在 2011 年 11 月 15 日至 2011 年 12 月 6 日期間，有多個該公司股份的買盤透過李女士（中國居民兼新奧集團前顧問）的證券帳戶發出。所買入的該公司股份合共 4 930 000 股，涉及金額 13,763,605.60 港元。
20. 該公司於 2011 年 12 月 7 日暫停股份買賣，而該公告隨後於 2011 年 12 月 12 日刊發。該公司於 2011 年 12 月 13 日恢復股份買賣。
21. 由 2011 年 12 月 13 日起至 16 日止，李女士的證券帳戶內持有及在 2011 年 11 月 15 日至 12 月 6 日期間買入的全部該公司股份已賣出，涉及總金額 16,752,442.26 港元。所賺取的利潤合共約 300 萬港元。
22. 本會基於以下事項，推斷鄭先生利用 / 控制李女士的證券帳戶，買入該公司股份：
 - (1) 李女士的證券帳戶就該公司股份發出的所有互聯網買賣指示均經由屬於新奧的香港辦事處的 IP 地址發出。由於買入該等股份時李女士並非身處香港，因此她不可能發出該等買盤；
 - (2) 在新奧的香港辦事處工作的員工之中，只有鄭先生私下認識李女士及在所有關鍵時間（包括就買賣該公司股份轉移資金期間）與李女士有密切聯繫；
 - (3) 鄭先生在該等互聯網交易進行的日子身處香港；
 - (4) 在李女士的帳戶就該公司股份發出買賣指示的期間，新奧的辦事處多次致電李女士。這些電話可推斷為鄭先生打出的，因為在新奧的香港員工之中，只有他私下認識李女士，而且這些電話都是在鄭先生的考勤卡顯示他身處新奧辦事處的時間打出的；
 - (5) 鄭先生透過正和會計師行有限公司（一家香港的會計師行）接收通訊，而李女士亦透過該會計師行接收所有銀行通訊及投資帳戶結單。該等通訊已轉交鄭先生。因此，在該帳戶就該公司股份發出買賣指示的期間，鄭先生管有及控制，並且能夠取覽李女士的證券帳戶結單；及

- (6) 該公司股份的買賣指示的發出時間與鄭先生得知有關消息的時間吻合。該等買賣指示於 2011 年 11 月 15 日開始發出，與鄭先生開始掌握有關消息的時間非常接近。此外，於 2011 年 12 月 5 日及 6 日，即緊接該公司暫停股份買賣及全面收購要約對外公布之前，有相對大量股份獲買入。
23. 透過李女士的證券帳戶買入該公司股份所用的 1,370 萬港元中，鄭先生至少提供了 800 萬港元作買入該等股份之用。該 800 萬港元是由鄭先生擁有的英屬處女群島公司 Xinao HK Holdings Limited(“Xinao”)轉移給方文俊先生(“方先生”，與鄭先生相識)，再由方先生轉移給李女士在中國銀行(香港)有限公司的銀行儲蓄帳戶，以支付買入該公司股份的款項。
24. 至於出售該公司股份的所得款項，李女士把 1,670 萬港元中的 1,417 萬港元轉帳給方先生，方先生其後把至少 615,233 港元轉帳給鄭先生。
25. 基於上述所載事宜，鄭先生已從事或可能已從事市場失當行為(即內幕交易)，違反該條例第 270 條。

日期：2016 年 7 月 14 日

證券及期貨事務監察委員會

研訊程序

2. 證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)發出該通知及為提起研訊程序而作出的陳述後，旋即呈交案情概要(日期為二零一六年七月十四日)，撮述證監會認為有關的事實背景，並披露據稱以內幕交易方式構成市場失當行為的中國燃氣控股有限公司(“中國燃氣”)股份買賣詳情。

3. 首次指示聆訊於二零一六年九月二十二日在市場失當行為審裁處主席夏正民非常任法官席前進行，其間定下聆訊日期及文件送達的日期。

4. 聆訊在二零一七年二月六日展開，聽取證據的工作在同年二月十四日完成。各方律師在同年三月一日作出結案陳詞。

第二章

背景及研訊的事實依據

指稱事實

5. 上述研訊程序關乎指明人士鄭先生，以及他涉嫌進行聯交所上市公司中國燃氣股份交易的指稱，涉事時期為二零一一年十一月十五日至十二月六日。
6. 新奧是聯交所上市公司，鄭先生在所有關鍵時間都是新奧的執行董事、首席財務官兼公司秘書。
7. 二零一一年年初，新奧考慮收購中國燃氣，並物色合夥人。該收購行動稱為 128 項目。新奧最初曾與另一家公司接洽，但未能成事，其後在二零一一年五月與中國石化接洽。
8. 約在二零一一年十月底至十一月初，中國石化與新奧同意就 128 項目籌組財團。
9. 鄭先生有份參與 128 項目，負責代表新奧磋商收購中國燃氣的融資方案。

10. 二零一一年十一月十五日至十二月六日期間，有多個中國燃氣股份的買盤經一名李姓女士(中國居民兼新奧集團前顧問)在中國銀行(香港)有限公司的帳戶發出，買入的中國燃氣股份合共 4 930 000 股，涉及金額 13,763,605.60 港元。證監會指稱，是鄭先生利用李女士的證券帳戶買入這些股份。

11. 二零一一年十二月七日開市前，中國燃氣暫停股份買賣，以待刊發股價敏感資料公告。

12. 二零一一年十二月十二日，新奧與中國石化刊發設有先決條件的自願全面收購要約的聯合公告(“該公告”)，列明兩家公司收購中國燃氣所有發行在外股份的要約，要約價格為每股 3.50 港元，與中國燃氣股份的收市價相比有 25%溢價。

13. 二零一一年十二月十三日，中國燃氣恢復股份買賣，當天的收市價為每股 3.37 港元，較先前收市價 2.80 港元上升 20.4%。

14. 二零一一年十二月十三日至十六日期間，李女士的帳戶內在二零一一年十一月十五日至十二月六日期間買入的中國燃氣股份全數賣出，所得金額為 16,752,442.26 港元，獲利約 300 萬港元。

法律框架

15. 由於指稱的市場失當行為在二零一一年十一月至十二月發生，因此受當時有效的法例規管。當時有效的該條例(二零零三年)第 270(1)條訂明

“當以下情況出現時，與某上市法團有關的內幕交易即告發生—

- (a) 與該法團有關連的人，掌握他知道屬關於該法團的有關消息的消息，
並—
 - (i) 進行該法團.....的上市證券.....的交易”

註：除了“有關消息”一詞由“內幕消息”取代之外，當時生效的條文與現行條文並無重大分別。

16. 根據該條例(二零零三年)第 247(1)條：

“.....任何個人如符合以下說明，即屬與某法團有關連的人—

- (a)；
- (b)；
- (c) 他身居某職位，而因以下理由可合理預期該職位給予他接觸關於該法團的有關消息的途徑—
 - (i) 在—

(A) 他本人、他的僱主、他擔任董事的法團，或他屬合夥人的商號；與

(B) 該法團、該法團的有連繫法團，或該法團或有連繫法團的任何高級人員或大股東，

之間存在專業或業務關係；或

.....

(d) 他有途徑接觸關於該法團的有關消息，而—

(i) 他有該途徑是因他身居某職位，而憑藉(a)、(b)或(c)段，該職位令他會被視為與另一法團有關連；及

(ii) 該有關消息關乎涉及上述兩個法團的交易(實際進行的或意圖進行的)，或涉及該兩個法團的其中一個與其餘一個的上市證券或其衍生工具的交易(實際進行的或意圖進行的)，或關乎已打消進行上述交易的意圖；或

(e) 在與該法團有關的內幕交易發生之前 6 個月內的任何時間，憑藉(a)、(b)、(c)或(d)段他會被視為與該法團有關連的人。”

17. 該條例(二零零三年)第 245(2)條把“有關消息”界定為：

“.....關於—

(a) 該法團的；

(b) 該法團的股東或高級人員的；或

(c) 該法團的上市證券或該等證券的衍生工具的；

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

18. 該條例(二零零三年)第 249 條也訂明：

“..... 凡任何人(不論以主事人或代理人身分)售賣、購買..... 任何上市證券..... 則他視為進行上市證券或其衍生工具的交易。”

鄭先生為關連人士

19. 鑑於鄭先生在新奧擔任的職位，以及如上文所述他有份參與 128 項目，他屬該條例(二零零三年)第 247(1)條所界定與該公司有關連的人。

有關消息

20. 鄭先生在二零一一年十一月十一日的會議上得知下列事實：

- (1) 中國石化會就 128 項目擔任新奧的合夥人；
- (2) 新奧和中國石化會收購中國燃氣 55% 和 45% 的股權；
- (3) 花旗會擔任該項目的財務顧問；以及

(4) 128 項目的啟動會議會在二零一一年十一月十七日舉行。

鄭先生並獲委派提供協助，與花旗商討安排過橋貸款，為 128 項目融資。

21. 二零一一年十一月十四日，鄭先生收到花旗透過電郵發送的投影片簡報初稿，當中載述就中國燃氣股份提出自願全面收購要約的價格介乎 3 港元至 3.75 港元。證監會認為鄭先生曾閱覽該電郵和夾附投影片簡報的內容。

專家證供

22. 獨立專家鄭啟森先生(“專家”)指出：(i)中國石化與新奧有意籌組財團收購中國燃氣的多數股權；(ii)該財團意圖就中國燃氣的股份提出自願全面收購要約；(iii)要約價格介乎每股 3 港元至 3.75 港元；以及(iv)先以較低價格提出要約然後視乎反應再提高要約價格的策略，以上消息均屬具體消息，並非普遍為慣常(或相當可能會)進行中國燃氣股份交易的人所知，但如普遍為他們所知，則相當可能會對該等股份的價格造成重大影響。

23. 二零一一年十一月十七日，鄭先生在啟動會議上得知 128 項目的更多詳情，包括中國燃氣股份預設要約價格為每股 3.75 港元，以及該項目在作出公布前的時間表等重要資料。

24. 專家認為，上述消息屬具體消息，並非普遍為慣常(或相當可能會)進行中國燃氣股份交易的人所知，但這些消息，尤其是要約價格，如普遍為他們所知，則相當可能會對該等股份的價格造成重大影響。

25. 證監會認為，以鄭先生在新奧的職位和年資，以及他的背景和經驗，他必定知道上述消息屬有關消息。他理應知道在二零一一年十一月十四日至中國燃氣於二零一一年十二月七日暫停股份買賣期間，自己掌握有關消息。

26. 二零一一年十二月五日，鄭先生收到多封電郵，內容顯示新奧和中國石化會落實進行建議的全面收購要約，以及即將刊發正式公告。

27. 二零一一年十二月六日，鄭先生收到一封電郵，內容確認花旗已取得其信貸委員會的最終批准，可向新奧提供過橋貸款。

28. 證監會指稱，鑑於鄭先生有份參與該項目，包括他曾為新奧安排過橋貸款，必定已從二零一一年十二月五日和六日的電郵中得悉自願全面收購要約一事，以及即將刊發正式公告。

中國燃氣的股份交易

29. 鄭先生自二零一一年十一月十四日起已掌握有關消息，涉及新奧與中國石化籌組的財團有意收購中國燃氣。他被指使用李女士的證券帳戶買入中國燃氣股份、為買入股份提供資金，以及收取出售股份所得的款項。

30. 證監會基於以下事項，請審裁處推定鄭先生曾利用 / 控制李女士的證券帳戶，買入中國燃氣股份：

- (i) 所有互聯網買賣股份指示均由屬於新奧香港辦事處的 IP 地址發出。由於買入該等股份時李女士不在香港，因此她不可能發出該等買盤；
- (ii) 在新奧的香港辦事處員工中，當時只有鄭先生私下認識李女士，並且在所有關鍵時間與她有密切聯繫和接觸，包括與她進行貨幣兌換和資金轉移等金錢交易。他亦請方文俊先生（“方先生”）協助處理李女士的資金轉移事宜；

- (iii) 在該等互聯網交易進行的日子，鄭先生身處香港，他的考勤卡顯示他曾回到新奧辦事處；
- (iv) 在李女士的帳戶就中國燃氣股份發出買賣指示期間，有人從新奧辦事處多次致電李女士。證監會表示，這些電話可推斷為由鄭先生打出，因為在新奧的員工中，只有他私下認識李女士，他的考勤卡亦顯示，這些電話是在他身處辦事處的時間打出；
- (v) 鄭先生透過香港一家會計師行接收通訊，而李女士亦透過該會計師行接收銀行及投資帳戶結單。該等通訊均轉交鄭先生。因此，在該帳戶就中國燃氣股份發出買賣指示期間，鄭先生管有、控制並能取覽李女士的證券帳戶結單；以及
- (vi) 發出中國燃氣股份買賣指示的時間，與鄭先生得知有關消息的時間吻合。二零一一年十二月五日 and 六日，即緊接中國燃氣暫停股份買賣和全面收購要約對外公布之前，有相對大量的股份獲買入。其中，在二零一一年十二月六日早上新奧收到電郵知悉過橋貸款獲批後不久，鄭先生透過李女士的證券帳戶購入大量中國燃氣股份。

31. 關於透過李女士的證券帳戶買入中國燃氣股份所用的 1,370 萬港元，證監會基於以下事項，請審裁處推定鄭先生至少提供 800 萬港元作買入該等股份之用：

- (i) 證監會指稱，在透過李女士的證券帳戶買入股份所用的 1,370 萬港元中，至少有 800 萬港元是由鄭先生擁有的 Xinao HK Holdings Limited (“Xinao”)轉帳給方先生，再由方先生轉帳至李女士在中國銀行(香港)有限公司的銀行帳戶；
- (ii) 二零一一年十二月二日和五日，Xinao 把合共 800 萬港元轉帳給方先生。在二零一一年十二月二日至六日期間，方先生按鄭先生的指示，把至少 800 萬港元轉帳給李女士；
- (iii) 二零一一年十二月五日和六日，正值二零一一年十二月七日中國燃氣暫停股份買賣之前，有人涉嫌利用方先生轉帳給李女士的 800 萬港元買入相對大量的中國燃氣股份；
- (iv) 各項事件，即(a)鄭先生的公司把 800 萬港元轉帳給方先生；(b)方先生把至少 800 萬港元轉帳給李女士；以及(c)透過李女士的證券帳戶買入中國燃氣股份，發生的時間非常接近，不似是巧合；以及

(v) 以迂迴方式把購買股份的資金轉給李女士，是為了隱瞞資金來自鄭先生並且由他提供。

32. 至於出售中國燃氣股份所得的 1,670 萬港元，李女士把其中 1,417 萬港元轉帳給方先生，方先生其後把至少 615,233 港元轉帳給鄭先生：

- (1) 李女士在二零一一年十二月二十八日簽發兩張支票，以及在二零一二年一月六日和二零一二年一月十六日各簽發一張支票，合共把 1,417 萬港元轉帳給方先生；
- (2) 二零一二年一月四日，方先生把 615,233 港元轉帳給貨幣兌換商盛興膠具公司（“盛興”），兌換為 50 萬元人民幣；
- (3) 其後，方先生囑咐他的母親指示盛興在同日把 50 萬元人民幣轉帳至鄭先生在北京開設的銀行帳戶；以及
- (4) 證監會指稱，以迂迴方式把出售股份所得款項轉出李女士的帳戶，是為了隱瞞鄭先生至少收取了部分出售股份所得的款項。

總結

33. 根據上述指稱，證監會認為鄭先生：

- (1) 與中國燃氣有關連；
- (2) 知悉上述具體事件；
- (3) 知悉上述消息為該條例(二零零三年)第 245(2)條所指的有關消息；
- (4) 在掌握有關消息時進行中國燃氣股份交易；以及
- (5) 獲利至少 615,233 港元。

第三章

針對指明人士的基本指稱及法律規定概要

內幕交易的指稱

34. 進行本研訊是基於指明人士鄭先生被指從事內幕交易，利用沒有公開的消息，進行中國燃氣股份交易圖利。他知道並預期，設有先決條件的自願全面收購要約公告會導致新奧與中國石化籌組的財團提出收購建議，於是買入大量股份，然後在該要約公布後出售股份，從中獲利。他被指利用另一人(即李女士)的交易帳戶進行這項交易。

上市法團

35. 要確立指明人士從事內幕交易，必須證明他曾進行上市公司的證券交易。這點在本研訊中並無爭議。毫無疑問，中國燃氣在所有關鍵時間都是聯交所上市公司，股份代號為 384。

指明人士是與中國燃氣有關連的人

36. 這點在本研訊中並無爭議，鄭先生對此沒有異議。該條例(二零零三年)第 247 條把與法團有關連界定為：

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

- (a) 他是該法團或其有連繫法團的董事或僱員；
- (b)
- (c)
- (d) 他有途徑接觸關於該法團的有關消息，而—
 - (i) 他有該途徑是因他身居某職位，而憑藉(a)、(b)或(c)段，該職位令他會被視為與另一法團有關連；及
 - (ii) 該有關消息關乎涉及上述兩個法團的交易(實際進行的或意圖進行的)，或涉及該兩個法團的其中一個與其餘一個的上市證券或其衍生工具的交易(實際進行的或意圖進行的)，或關乎已打消進行上述交易的意圖.....”

37. 鄭先生是新奧的執行董事、公司秘書兼首席財務官。因此，根據該條例(二零零三年)第 247(1)(a)條，他是與新奧有關連的人。

38. 證監會認為，鄭先生掌握關於中國燃氣的有關消息，知道該財團擬向所有股東提出全面收購要約。

39. 鄭先生因身兼新奧的執行董事、公司秘書兼首席財務官而掌握有關消息，因而符合該條例(二零零三年)第 247(1)(d)(i)條所指。

40. 有關消息關乎某項意圖進行的交易，即擬進行的全面收購要約，涉及新奧和中國燃氣的上市證券，因而符合該條例(二零零三年)第247(1)(d)(ii)條所指。

41. 因此，根據該條例(二零零三年)第247(1)(a)及(d)(ii)條，鄭先生顯然是與中國燃氣有關連的人。

有關消息

42. 該條例(二零零三年)第245(2)條把“有關消息”界定為：

“‘有關消息’就某法團而言，指關於：

- (a) 該法團的；
- (b) 該法團的股東或高級人員的；或
- (c) 該法團的上市證券或該等證券的衍生工具的，

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

43. 因此，界定“有關消息”的三個要素為：

- (i) 具體消息或資料；

(ii) 並非普遍為人所知；以及

(iii) 如普遍為人所知，則相當可能會對上市證券的價格造成重大影響。

44. 市場失當行為審裁處在二零一五年十一月二十六日發表的亞洲電信媒體有限公司報告書第 165 段，把具體消息或資料界定為有足夠獨特性，並可供識別、界定及明確表達的消息或資料。這有別於過於含糊、零碎或純屬臆測而欠缺所需具體性的消息或資料。

45. 消息或資料必須並非普遍為慣常或相當可能會進行該法團上市證券交易的人所知，意思十分明顯，似乎也不會受指明人士質疑。

46. 內幕交易審裁處在大眾國際投資有限公司研訊報告書第 19.4.2 段，就驗證消息或資料是否相當可能會影響價格的方法，提出十分有用的定義，本審裁處非常樂意採用：

“.....假設在內幕交易者根據內幕消息採取行動當日，沒有掌握內幕消息的投資大眾並沒有採取行動或根據其他消息或意見採取行動。要確定一般投資者如掌握該消息後，在當日會有何行動，當然只屬推斷。事實上，看看這些投資者在消息不再保密並眾所周知時的反應，通常自有分曉；不過，必須審慎行事，以確定投資者的反應是否確實由公布的消息所引致，抑或是完全或部分由於其他事情或考慮因素所致.....”

該報告書第 19.4.5 段把“重大”一詞界定為：

“.....我們認為‘重大’一詞的含義十分清楚——該詞與‘輕微’、‘不重要’和‘無關重要’等詞相反.....”

47. 內幕交易審裁處在一九八六年三月二十七日發表的國際城市集團有限公司研訊報告書第 2.6 段，就何謂“重大”闡述如下：

“.....相當可能令該等證券的價格發生重大的變動。因此，僅能引致股價小幅波動或輕微變動的消息或資料，不足以成為重大消息或資料。所謂重大的變動，是指在特定情況下，股價相當可能會有一定程度的變動。”

知情的要求

48. 任何人不會純粹因為所掌握的消息經客觀裁定屬會影響股價的消息，而被裁斷作出內幕交易這種市場失當行為。只有在審裁處根據相對可能性的衡量準則，信納該人進行股份交易時有所需的認知，知道所掌握的消息屬有關消息，該人方可被裁斷作出市場失當行為。任何人是否有所需的認知，須由證監會舉證證明，例如可透過所承認的事實或從相關事實及 / 或當時的情況推斷從而證明。

49. 審裁處進而指示，知情包括蓄意視若無睹的人的心態；該人設法佯裝不知情，否認知道真相。

該人須進行交易

50. 交易無須再加以界定，簡而言之就是買及 / 或賣股份。

第四章

雜項事宜及審裁處的職責

裁定法律和事實問題

51. 主席按照該條例附表 9 第 24(c)條的規定，指示審裁處成員如何解決法律和事實問題。

審裁處的職責

52. 根據證監會的通知，審裁處須應所請，就二零一一年十一月十五日至十二月六日期間的以下事宜作出裁定：

- (a) 是否曾發生屬於內幕交易或其他性質的任何市場失當行為；
- (b) 任何曾從事該項被裁斷為已作出的市場失當行為的人的身分；以及
- (c) 因該項被裁斷為已作出的市場失當行為而獲取的任何利潤或避免的損失的金額。

關於良好品格的指示

53. 主席就鄭先生的良好記錄是否值得參考向各成員(當然包括主席自己)作出指示，形式類似“Vye 指示”(R 訴 Vye; R 訴 Wise; R 訴 Stephenson [1993]1 WLR 471, 97 Cr App R 134)。簡而言之，良好記錄的參考價值，在於該人所作的證供，相對於品格不良的人所作的證供，應視作較為可信，而且該人較不傾向作出指稱的行為。

舉證準則

54. 舉證準則是根據相對可能性的衡量準則舉證，用以裁定任何有待審裁處裁定的問題或爭議，“適用於在法院進行的民事法律程序”。在一名律師 訴 香港律師會(2008) 11 HKCFAR 117 一案中，包致金常任法官認為：

“……我們的法律只有兩套舉證準則：其一是無合理疑點；其二是可能性佔優勢。”

55. 他就該案續稱，凡有嚴重指稱(當中必然包括內幕交易指稱)，法庭 / 審裁處務須加倍審慎：

“指稱的作為或不作為愈嚴重，愈被視為固有不可能，就愈有必要提出強而有力的證據，按可能性佔優勢的準則證明該作為或不作為。”

56. 梅師賢法官在香港特別行政區 訴 李明治(2003) 6 HKCFAR 336 一案的判詞中，論述如何對嚴重失當行為作出推論才屬恰當。他表示：

“……結論不是憑猜想得出的，也不是如答辯人陳詞所稱，只憑衡量相對可能性而得出的。它是要從已證明的事實中作出推論而清楚確立的。至於在民事法律程序中，何種性質的證據才能令法院信納此等嚴重的指控，我們不能以肯定的措詞述明。若說所需準則指明不當行為的推論是唯一可作的推論，這是不正確的……，因為那是根據刑事法律程序的舉證準則而採用的準則。在本案的特定情況下，答辯人須確立一項令人信服的推論，即證監會非常高級的人員為了所指稱的不可告人目的，故意及不當地中止對李國榮的行為的調查，並足以推翻他們會作出此等行為的固有不可能性。”

舉證責任

57. 儘管這是研訊，舉證責任明顯在於證監會。根據我們的對辯式訴訟制度，這是必然的。如要裁定鄭先生作出市場失當行為，證監會有責任按相對可能性的衡量準則舉證。鄭先生本身並沒有舉證責任。

專家證供

58. 審裁處收取了一名專家證人鄭啟森先生的證供。他是證監會諮詢的專家證人。沒有專家代表指明人士作供，指明人士也沒有對該專家的口供提出質疑。該名專家證人根據證監會提供的事實或認知事實提

出意見。收取專家證供的目的，是為了詮釋該等事實或認知事實，以助審裁處處理一些在其經驗和知識範圍以外的事情。

59. 主席指示審裁處，如專家證人的證供只屬表述意見，審裁處並非必須接納。儘管這樣，審裁處須尊重專家的經驗和專業知識，對該等意見作審慎衡量。此外，審裁處知悉該專家就此事所作的證供無可爭議，並予以充分考量。審裁處有權接納或拒絕接納全部或部分證供，並可在考慮所有證據後，就有關事宜得出本身的結論。

第五章

就鄭先生被指有市場失當行為的要素

所作的考慮

現場作供

60. 在本案中，審裁處無須全面審視現場所作的口頭證供。所有證人的證供大致與證監會的立場一致，內容均對指明人士不利。整體而言，他們確認和重申證監會代表律師所提出的論點。專家鄭啟森先生沒有受到盤問，指明人士也沒有提供任何專家證據反駁鄭啟泰先生的證供。因此，審裁處認為並相信各方均大致同意專家的證供並無爭議。審裁處亦注意到，證監會第十名證人方先生確認他是鄭先生與李女士的中介人，並按鄭先生指示進行他本人與李女士的帳戶之間的資金轉移。他也確認鄭先生和李女士曾利用他的博彩帳戶進行賭博，並指出鄭先生嗜賭。此外，他確認曾代李女士把款項轉帳至該博彩帳戶。

61. 審裁處對證供沒有其他補充。正如本文稍後會解釋，未披露的資料與已披露的資料同樣重要。

內幕交易的要素

上市公司

62. 中國燃氣毫無疑問是一家上市公司，以中國燃氣控股有限公司的名稱在聯交所上市，股份代號為 384。

有關連的人

63. 鄭先生對自己是與中國燃氣控股有限公司有關連的人這項事實並無異議。他是新奧的執行董事、公司秘書兼首席財務官，掌握有關消息，包括新奧與中國石化籌組的財團擬向中國燃氣的股東提出全面收購要約，以溢價購買他們的股份，而符合該條例(二零零三年)第 247(1)(d)條所指。

64. 他因在新奧擔當的角色(見上文第 63 段)而得知這項消息，因而符合該條例(二零零三年)第 247(1)(d)(i)條所指。

65. 該有關消息關乎某意圖進行的全面收購要約，涉及新奧和中國燃氣的上市證券，因而符合該條例(二零零三年)第 247(1)(d)(ii)條所指。

66. 因此，根據該條例(二零零三年)第 247(1)(a)及(d)條，鄭先生是與中國燃氣有關連的人，而審裁處也作出相同裁斷。

有關消息

67. 審裁處備悉，與法團、其股東或高級人員或其上市證券有關的消息，方會視作有關消息。該等消息須非普遍為慣常(或相當可能會)進行該法團證券交易的人所知；如普遍為人所知，則相當可能會對上市證券價格造成重大影響。

68. 審裁處注意到，鄭先生雖無正式承認在有關時間掌握有關消息，但對於他掌握該等消息，似乎並無異議。從麥先生沒有盤問專家證人，以及沒有持相反意見的專家代表指明人士作供，便可得出這個結論。

69. 審裁處裁定，鄭先生在本案所涉的期間得知下述消息。須注意的是，指稱的失當行為在二零一一年十一月十五日至十二月六日期間發生。首先，在二零一一年十一月十一日舉行了一次會議，涉及鄭先生、王冬至先生(證監會傳召的第二名證人)和楊宇先生(此人並無出席)。會上，鄭先生得知 128 項目重新展開，中國石化會是新奧的合夥人；該項目旨在買入股份 / 收購中國燃氣；新奧和中國石化會分別收購中國燃氣 55% 和 45% 的股權；花旗會擔任財務顧問；以及 128 項

目的啟動會議會在二零一一年十一月十七日舉行。鄭先生負責協助為該項目安排過橋貸款。

70. 二零一一年十一月十四日，鄭先生收到處理該項目融資事宜的花旗集團職員那木夫先生的電郵。鄭先生在口頭證供中承認，曾閱覽該電郵的內容，從中得知就中國燃氣股份提出的自願全面收購要約價格將介乎 3 港元至 3.75 港元。

71. 鄭先生承認，在中國石化總部舉行的啟動會議期間或之前，他收到並看過花旗擬備的投影片簡報，從中得知 128 項目的更多詳情，包括預設價格為每股 3.75 港元。他也獲悉，該項目正按項目公布前的時間表進行，過橋貸款亦已初步獲批。

72. 二零一一年十二月五日，鄭先生收到多封電郵，得知該財團會落實進行建議的全面收購要約，以及即將刊發正式公告。

73. 二零一一年十二月六日，鄭先生收到一封電郵，內容確認花旗已取得最終批准，可向新奧提供過橋貸款。

74. 審裁處認為，這些重要消息不論是綜觀還是在某些情況下獨立來看，毫無疑問都屬該條例(二零零三年)第 245(2)條所界定的有關消息。

75. 該等消息是關乎該法團及其上市證券的具體消息，並非普遍為慣常(或相當可能會)進行該公司股份交易的人所知；如為他們所知，則相當可能會對公司股價造成重大影響。

76. 審裁處經考慮證監會傳召的專家所作不受質疑的證供後，得出上述裁斷。專家證供清楚證明這些觀點。

知道該消息或資料屬有關消息

77. 市場失當行為審裁處在二零一五年十一月二十六日發表的亞洲電信媒體有限公司報告書，對知道該消息或資料屬有關消息的元素作出以下解釋：

“178. 任何人不會純粹因為所掌握的消息或資料經客觀裁定屬會影響股價的消息或資料，而被裁斷為曾進行內幕交易這種市場失當行為。只有在審裁處信納該人掌握所需的認知，即他在進行股份交易時知道自己所掌握的消息或資料會影響股價，方會認為他的作為構成市場失當行為。

179. 任何人是否掌握所需的認知，事實上可以透過作出不利於權益的承認等方法直接證實，或者從相關事實及 / 或情況推斷出來。

180. 審裁處進而指示，知情包括蓄意視若無睹的人的心態；該人設法佯裝不知情，否認知道真相。”

78. 審裁處暫且把中國燃氣股份的交易擱在一旁，只聚焦於根據相對可能性的衡量準則，是否有證據顯示鄭先生掌握所需的認知，知道該等事實屬有關消息。

79. 審裁處考慮了該消息的性質，即有意以大幅高於當時市價的價格，就中國燃氣的股份提出全面收購要約，意圖收購該公司。同時，我們也衡量了鄭先生作為新奧執行董事、公司秘書兼首席財務官的專業知識和經驗，並考慮了專家不受質疑的意見，以及該等意見的地位和性質。我們的結論是，鄭先生如不把該消息視作有關消息，實在令人難以置信。鄭先生聲稱過橋貸款的問題會影響新奧的信貸評級，完全是為了轉移視線。我們毫不懷疑地信納，鄭先生完全知道他掌握的事實屬有關消息。這是我們的裁決。

第六章

證監會能否證明指明人士曾進行

中國燃氣股份交易

初步事宜

80. 審裁處裁定中國燃氣為上市公司，以及鄭先生屬與該公司有關連的人。此外，他掌握有關消息，而他也知道自己當握有關消息。審裁處現須考慮證監會能否按所需的舉證準則，證明他曾進行該公司的股份交易。

81. 審裁處留意到，鄭先生由始至終一直否認曾進行中國燃氣股份交易。他在與證監會兩次會面，以及為這次聆訊所作的證供中，均否認其事，其後在向審裁處作供時，也堅持這說法。我們注意到他在此事上立場堅定，我們同時考慮到上文提到在品格方面的指示。

82. 除卻上述事宜，審裁處裁定某些事件可由直接證據證明屬實，包括在二零一一年十一月十五日至十二月六日期間，有多個中國燃氣股份的買盤透過李女士(中國內地居民兼新奧集團前顧問)在中國銀行(香港)有限公司的證券帳戶發出，買入股份合共 4 930 000 股，涉及金額 13,763,605.60 港元。李女士帳戶內持有的該公司股份在二零一一年十二月十三日至十六日期間賣出，總金額為 16,752,442.26 港元。由於

股價上升，獲利約 300 萬港元。該公司的股份在二零一一年十二月七日開始暫停買賣，二零一一年十二月十三日恢復買賣。二零一一年十二月十二日，新奧與中國石化籌組的財團刊發設有先決條件的自願全面收購要約的公告，內容載述兩家公司收購中國燃氣所有發行在外股份的要約，要約價格為 3.50 港元。股份恢復買賣當日，股價較暫停買賣時收市價 2.80 港元躍升 20.4%，收報 3.37 港元。

83. 正如之前所述，證監會認為是指明人士鄭先生利用李女士在中國銀行(香港)有限公司的證券帳戶買入然後賣出該等股份。審裁處注意到，此事並無直接證據支持，鄭先生一直作出否認，而李女士也沒有提供證據。審裁處也留意到，除了中國燃氣的股份外，李女士的交易帳戶在二零一一年十一月和十二月亦積極買賣其他股份，屬活躍的帳戶。這令我們想到一些證監會沒有解釋的問題。

84. 證監會的指稱建基於推論。終審法院在香港特別行政區 訴 李明治(2003) 6 HKCFAR 336 一案的判詞第 72 段，就環境證據和作出推論訂下原則，而市場失當行為審裁處在二零一五年十一月二十六日發表的亞洲電信媒體有限公司報告書中，也採納了這些原則；有關內容載於上文第 56 段，現再引述如下，以供參考：

“……結論不是憑猜想得出的，也不是如答辯人陳詞所稱，只憑衡量相對可能性而得出的。它是要從已證明的事實中作出推論而清楚確立的。至於在

民事法律程序中，何種性質的證據才能令法院信納此等嚴重的指控，我們不能以肯定的措詞述明。若說所需準則指明不當行為的推論是唯一可作的推論，這是不正確的……，因為那是根據刑事法律程序的舉證準則而採用的準則。在本案的特定情況下，答辯人須確立一項令人信服的推論，即證監會非常高級的人員為了所指稱的不可告人目的，故意及不當地中止對李國榮的行為的調查，並足以推翻他們會作出此等行為的固有不可能性。”

審裁處留意到，要作出不利的推論，須有已證明的事實為依據，並且令人信服。因此，我們不可單憑猜想，而舉證責任一直在證監會一方。

85. 審裁處留意到，證監會希望藉以下事件得出令人信服的推論，從而令審裁處信納鄭先生作出市場失當行為：

- (a) 發出股份買盤的源頭；
- (b) 發出買盤的時間(鑑於鄭先生掌握有關消息，包括預期提出的全面收購要約)；
- (c) 三個主要方(即鄭先生、方先生和李女士)之間的資金流轉；
以及
- (d) 鄭先生與李女士的關係，以及在所有關鍵時間鄭先生對李女士銀行帳戶、證券帳戶和他所收到的通訊的控制。

鄭先生對李女士帳戶的控制

86. 審裁處共同並各別對上述所有因素作仔細考慮。我們先審視(d)項鄭先生曾處理李女士的事務。由於證監會沒有傳召李女士或取得與她的會面記錄，他們過去的關係和交易情況，就只靠鄭先生一人提供。因此，審裁處接納鄭先生在審裁處席前呈述的事件時序。我們據此認為，就鄭先生所知，李女士是母公司的顧問，負責就涉及政府和公眾的對外關係事務提供顧問服務。她在河北廊坊市的公司總部工作。鄭先生在二零零零年代初某個社交場合或培訓活動上認識她，後來聽聞她是公司要員，深受管理高層器重。他收到指示，須時刻確保她得到照顧和幫助。每當鄭先生前往中國，會不時與她見面。他曾數次應她直接或間接提出的請求行事。在二零零五年當她身處香港時，鄭先生協助她在中國銀行(香港)有限公司開立帳戶，並應她的要求，協助她匯款到澳門作賭博之用。為此，他介紹她認識方先生。因為方先生願意把資金轉帳至他在澳門的“專屬帳戶”，讓鄭先生在內等人可以進行賭博。

87. 鄭先生也不時替李女士購買手袋等奢侈品，然後送往內地。他會保留單據，日後會獲她付還款項。李女士人脈甚廣，也會協助他兌換貨幣。

88. 關於調查中的交易，鄭先生表示在二零一一年十二月初，他接獲新奧太陽能有限公司副總裁趙小文先生來電，要求他向李女士支付一筆相當於 100 萬美元的港元款項。鄭先生稱，基於李女士的身分，他認為之前匯入方先生帳戶約 100 萬美元供在澳門賭博用的款項，正好可以轉給李女士。因此，他請方先生代為轉帳。審裁處注意到兩件事：第一，我們沒有聽取趙先生的證供；第二，方先生大致同意鄭先生的供詞。

89. 審裁處也注意到，證監會指鄭先生控制李女士的銀行帳戶，原因是關乎二人的通訊全都送往一家位於灣仔的會計師行，然後再轉交鄭先生和新奧。鄭先生也指示方先生把款項轉帳至李女士的銀行帳戶，並處置從她的銀行帳戶轉移的資金。然而，審裁處沒有發現確實證據，證明鄭先生有任何權力或能力或事實上曾經以她的證券帳戶進行交易。這似乎是證監會一方的假設，而且遭鄭先生否認。證監會是根據推論作出其指稱。

90. 證監會所作指稱的重點，在於方先生擔當類似“中間人”的角色，在鄭先生和據稱李女士之間調動資金。從證據看來，方先生與鄭先生相識於二零一零年，這點並無爭議。方先生是股票經紀，似乎也是大額賭徒。鄭先生的證供獲方先生認同，股份買賣和賭博活動皆由方先生協助進行。方先生持有多個澳門賭場的“專屬帳戶”，鄭先生利用和

據稱李女士利用該等帳戶持有可用資金，以便進行賭博活動。方先生在證供中，沒有表示他曾處理任何涉及中國燃氣股份買賣的資金。

買盤來源

91. 根據中國銀行(香港)有限公司提供的記錄，李女士的證券帳戶顯示，在二零一一年十一月十五日至十二月六日期間，大部分中國燃氣股份的買盤是透過內部平台由新奧為其辦事處(位於中環金鐘道 89 號力寶中心一座 3101-3 室)註冊的 IP 地址發出。根據入境事務處的記錄，李女士在二零一一年十月五日至二零一二年四月十四日期間不在香港，因此不可能親自發出上述買盤。

92. 從新奧辦事處電腦發出的買盤的日子，分別是二零一一年十一月十五日、二十三日、二十四日、二十八日和十二月五日及六日。證據顯示，新奧辦事處設有打卡制度，記錄較低級職員的出入時間。因此，證監會可指出當時身處辦事處的有高秋萍女士(第七名證人)、張惠儀女士(第五名證人)及林薇女士(第六名證人)。三人都聲稱不認識李女士。至於其他當時身處辦事處的職員，他們在向證監會交回的問卷中也填報不認識李女士。這些其他職員沒有或無法接受盤問。鄭先生無須記錄出入時間，但他在證供中表示自願登記離開辦事處的時間，以作記錄。他的記錄顯示，在上述有關日子，他每天都有從辦事

處離開，但記錄上並無他到達辦事處的時間。審裁處備悉以下兩點：第一，即使有關記錄全部獲接納，充其量也只能顯示他在某段時間身處辦事處，不一定表示發出買盤時他在辦事處內；第二，雖然鄭先生認同這項資料“基本上”正確，但補充說，有時他身處香港但在辦事處以外地方工作，間中會致電辦事處請職員代為記錄離開時間，以顯示他在工作而非“病了或有其他事”。審裁處備悉沒有證據反駁這點。

93. 審裁處從王冬至先生的證供得悉，在該段期間不時有其他人(尤其是來自河北總辦事處的人員)來到新奧辦事處，這些人不會打卡記錄出入時間。另外，根據張惠儀女士的證供，還有其他人會在辦事處設有辦公室，例如張葉生先生的太太林曉霞女士。我們並留意到，二零一零年一月的辦事處平面圖上還有一名 Joseph Bailey 先生，但我們認為此人與本案無關，因為並無資料顯示他曾在二零一一年十一月 / 十二月回到辦事處工作。有關證據確立，即使辦事處內電腦數目不多，但起碼不止一部，因此無法斷定上述買盤是由鄭先生專用的電腦發出。

94. 簡而言之，基於缺乏鄭先生身處辦事處的確實時間、他解釋有時會致電公司指示他人代為打卡記錄離開時間，以及粹純可能是人為錯誤，審裁處裁定並無有力證據證明，在每個互聯網買盤的日子和時間

鄭先生都身處新奧辦事處。因此，我們不能信納這方面的證據具很大的佐證價值。

95. 如上文所述，我們同意不可能追查該等買盤是從辦事處內哪部電腦發出。此外，儘管證監會已竭盡所能，但根據證據，不能排除當時可能有其他無須記錄出入時間的人在辦事處內，而這些人可能與李女士有關連。我們也留意到，雖然余先生在針對指明人士的結案陳詞所作的書面回覆中提出反駁，但舉證責任不在鄭先生，證監會須證明沒有人與李女士有關連。

96. 在二零一一年十一月十六日至二十二日期間，所有買盤指示都是透過智能手機平台發出，沒有一個是從新奧香港辦事處的內部電腦平台發出。這點完全獲得接納。根據入境事務處的記錄，在該段期間鄭先生不在香港。這點也沒有爭議。然而，記錄顯示，利用智能手機透過李女士的帳戶買入中國燃氣股份的事件，不只在鄭先生不在香港的時候發生，在二零一一年十一月十五日 and 二十五日及十二月五日也有發生。這點削弱了鄭先生因不在香港而使用手提電話的佐證價值。沒有證據顯示是誰使用手提電話，或者所用的手提電話由誰擁有。我們不能排除使用手提電話的可能就是李女士本人。

97. 二零一一年十一月二十二日有兩通電話從新奧辦事處打出至登記在李女士名下的電話號碼，但審裁處看不出該兩通電話與本案何干。

資金流轉

98. 審裁處注意到，這是證監處就本案提出的主要論據。然而，審裁處認為沒有確實證據顯示鄭先生、涉嫌擔當中間人或溝通渠道的方先生和李女士之間互有關連。在二零一一年十一月十五日至十二月六日期間，透過李女士的交易帳戶購入的股份總值為 13,763,605.60 港元，這筆款項來自李女士在中國銀行(香港)有限公司的儲蓄帳戶，當中有 1,080 萬港元是由方先生轉帳存入：

- (a) 50 萬港元在二零一一年十一月二十一日存入；
- (b) 100 萬港元在二零一一年十一月二十二日存入；
- (c) 30 萬港元在二零一一年十一月二十二日存入；
- (d) 350 萬港元在二零一一年十二月二日存入；
- (e) 410 萬港元在二零一一年十二月五日存入；以及
- (f) 140 萬港元在二零一一年十二月六日存入。

99. 該筆 1,080 萬港元的款項中，有 800 萬港元來自鄭先生全資擁有的公司 Xinao 的銀行帳戶，透過在二零一一年十二月二日簽發兩張金額均為 400 萬港元的支票存入。

100. 在二零一一年十二月十三日至十六日期間，李女士帳戶內持有的中國燃氣股份悉數賣出，總金額為 16,752,442.26 港元。其後，李女士透過兩張在二零一一年十二月二十八日簽發和一張在二零一二年一月六日簽發而金額均為 400 萬港元的支票，以及在二零一二年一月十六日簽發一張金額為 217 萬港元的支票，從她在中國銀行(香港)有限公司的儲蓄帳戶，合共把 1,417 萬港元轉帳至方先生的帳戶。

101. 方先生之後把 615,233 港元轉帳至貨幣兌換商，兌換為 50 萬元人民幣，匯入鄭先生在北京開設的個人帳戶。

102. 證監會與鄭先生和方先生會面時，得悉以下資料：

- (a) 方先生通過鄭先生介紹認識李女士；
- (b) 方先生會把資金轉入李女士的銀行帳戶，也會從該帳戶收到資金；
- (c) 方先生從未與李女士見面或通電話；

(d) 所有涉及李女士銀行帳戶的轉帳要求，都是由鄭先生向方先生提出；以及

(e) 有關該筆來自 Xinao 的 800 萬港元款項，鄭先生特別要求方先生以此轉帳 100 萬美元予李女士。

103. 鄭先生在證人陳述書中，以及向審裁處作供時，解釋了事件的來龍去脈。約在二零一一年十二月初，他接獲新奧太陽能源有限公司副總裁趙小文先生的來電，要求他向李女士支付 100 萬美元款項。他知道李女生在公司的地位，而方先生曾與她有金錢往來，知悉她的銀行資料。他在方先生的帳戶剛好存有一筆為數約 100 萬美元的款項，是他之前轉給方先生以便他在澳門作賭博之用。因此，他請方先生把該筆 100 萬美元款項轉帳給李女士。可惜審裁處未能就此從趙先生取得證供，也沒有收到他的陳述。

104. 根據鄭先生的陳述及證供，該 100 萬美元款項的來源雖然有點含混，但看來明顯是來自二零一一年十二月二日簽發的兩張 400 萬港元支票。其中一張在二零一一年十二月二日存入，另一張顯然遭退票，其後在二零一一年十二月五日再次遞交並成功存入。鄭先生的證供指出，兩張支票的款項原本準備在澳門作賭博之用，但他後來用以協助李女士。Xinao 看來是在二零一一年十二月十七日收到 100 萬美元。

105. 審裁處注意到，雖然證監會對鄭先生就這項交易提供的基本資料有所質疑，但鄭先生堅持自己的說法和主要論點。我們認為，證監會提出的質疑缺乏實質證據，有不少值得商榷的地方，。

106. 證監會認為，在出售該公司股份所得的款項中，鄭先生從方先生（而非我們所認為是從李女士）直接取得的唯一一筆款項，就是二零一二年一月四日存入其北京銀行帳戶的 615,233 港元（兌換成 50 萬元人民幣）。然而，鄭先生表示，這筆款項並非來自出售任何股份所得，純粹是由方先生持有的資金，而他在內地需要金錢周轉。審裁處注意到，沒有證據反駁這點。

第七章

審裁處就市場失當行為的裁斷

107. 審裁處仔細研究所有證據和陳詞後，現頒布以下決定。

108. 審裁處根據相對可能性的衡量準則，信納指明人士鄭先生就中國燃氣而言屬有關連人士。中國燃氣是一家在聯交所上市的公司，股份代號為 384。此外，鄭先生就新奧與中國石化籌組財團展開的 128 項目所取得的消息，即刊發設有先決條件的自願全面收購要約的公告，以每股 3.5 港元的價格收購中國燃氣所有發行在外的股份，明顯構成有關消息。指明人士也清楚知道，此項消息構成有關消息。

109. 我們接着研究本研訊的關鍵問題，就是根據相對可能性的衡量準則，證監會能否證明指明人士曾進行中國燃氣的證券交易。在這方面，證監會完全依賴從事實作出的推論。

110. 據我們所知，有關指稱是鄭先生根據他的內幕消息，在二零一一年十一月十五日至十二月六日期間的不同日子，透過一名李女士的帳戶買入了 4 930 000 股中國燃氣股份，總開支為 13,763,605.60 港元，當時李女士並不在香港。二零一一年十二月七日開市前，中國燃氣暫停股份買賣，以待刊發股價敏感資料公告。

111. 二零一一年十二月十三日，中國燃氣股份在消息公布後恢復買賣，股價由二零一一年十二月六日的收市價 2.80 港元上升至恢復買賣當日收報的 3.37 港元，升幅為 20.4%。

112. 二零一一年十二月十三日至十六日，李女士在帳戶內持有的中國燃氣股份全數賣出，共涉及 16,752,442.26 港元，獲利約 300 萬港元。

113. 審裁處從一開始已察悉，並無直接證據證明鄭先生曾進行上述股份交易。證監會希望審裁處根據相對可能性的衡量準則，按照案情作出令人信服的推論，信納鄭先生確曾進行指稱的交易。

114. 我們已在本報告書第六章深入研究證監會所提指控的要點。

115. 經李女士證券帳戶發出的股份買盤來自新奧辦公室的電腦和智能手機這兩個源頭。審裁處察悉，要辨別買盤經由新奧哪部電腦發出並不可能。可清楚知道的是，辦公室內有超過一部電腦，但確實數目不詳。審裁處察悉，有些證據證明鄭先生在該些日子曾回到辦公室，但單憑他的考勤卡記錄的下班時間，無法確定落盤那一刻他是否身處辦公室。審裁處裁斷這方面的證據並非完全可靠，絕不足以令人信納在每次落盤的一天和一刻他都身處辦公室。我們同意，他不在辦公室

時，偶爾會囑咐他人代作記錄。審裁處察悉他同意有關日子基本上正確，但並無明確表示完全接納。

116. 至於使用智能手機落盤方面，證監會認為鄭先生當時不在香港，無法使用新奧的電腦，因此才以智能手機落盤。我們同意，在二零一一年十一月十六日至二十一日當他身處中國期間，有買盤以此方式發出，但我們同時察悉，在二零一一年十一月十五日 and 二十五日及十二月五日也有買盤經智能手機發出。可見落盤的方式並無規律，其佐證價值因而略減。一如我們所述，在缺乏進一步證據的情況下，審裁處不能抹殺也許是李女士本人或其他人利用智能手機落盤。

117. 我們的最後分析時認為，根據相對可能性的衡量準則，沒有充分證據足以作出令人信服的推論，指鄭先生使用新奧的電腦或以智能手機落盤。我們察悉在涉事期間，李女士的證券帳戶曾進行其他交易。因此，從事實看來，除了是鄭先生進行交易外，實在還有其他可能。

118. 我們信納，在二零一一年十一月十六日至十二月六日落盤期間，鄭先生的確掌握所需的有關消息，令人對他生疑。不過，單憑這點不足以裁定他曾從事內幕交易。

119. 至於前文所指的資金流轉問題，相關細節在此不再贅述。考慮到鄭先生、李女士和方先生之間互有關連，我們認為確有可疑之處。不

過，資金由鄭先生經方先生轉給李女士然後再回流，不足以構成令人信服的證據，證明鄭先生曾進行交易。簡而言之，唯一一筆資金流轉是轉給李女士的 800 萬港元，作出這項資金調動的解釋雖然並非全然可信，但也不能全盤否定。這筆資金與超過 1,300 萬港元的買入價比較，相差甚遠。至於被指交回鄭先生的資金，只稍多於 60 萬港元，這更加沒有佐證價值。我們無法就餘款作出任何推論，或許一如種種證據所示，是留待日後在澳門提取。我們對此亦表示認同，理由是他們三人均有在澳門豪賭，而根據證監會所述的案情，證監會顯然也同意這點。

120. 證監會無法釐清的主要問題，或許是鄭先生與李女士的真正關係。我們知道各項安排如何運作，雖然有令人生疑之處，但始終不知道鄭先生對李女士的帳戶的權力和控制有多大，也不知道鄭先生是否唯一擁有控制權的人。沒有李女士，整件事就顯得矇矓不清，有如一幅不完整和模糊的拼圖。

結論

121. 審裁處在最後分析中，對證監會就調查非常可疑個案所作的努力表示欣賞。不過，基於報告書載述的所有理由，以及根據相對可能性

的衡量準則，在所有情況下，我們無法信納指明人士鄭先生犯內幕交易這種市場失當行為。以上是我們的裁決。

(簽署)

鄧立泰先生

(主席)

(簽署)

王啟達先生

(成員)

(簽署)

甘志超先生

(成員)

二零一七年三月二十三日