

二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日

航空互聯集團有限公司

(前稱中國金豐集團控股有限公司)的股份交易

市場失當行為審裁處報告書

第一及第二部分：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 向審裁處發出的通知及隨後發生的事件	1-13
通知	1-2
研訊程序的過程	3-13
第二章 有關法律的指示	14-40
一般市場失當行為	16-19
虛假交易作為一種特定形式的市場失當行為	20-31
關於舉證責任和準則的基本問題	32-34
分開考慮每名指明人士的案情	35
良好品格	36
作出推論	37

		段數
	專家證供	38-39
	審裁處所考慮的證據範圍	40
第三章	三名指明人士是否獲悉研訊程序並已獲給予合理的陳詞機會？	41-67
	第一指明人士吳女士是否已獲給予合理的陳詞機會？	41-49
	第二指明人士陳先生是否已獲給予合理的陳詞機會？	50-59
	第三指明人士姜惠芬女士是否已獲給予合理的陳詞機會？	60-66
	總結	67
第四章	更全面地考慮證監會的指控	68-117
	中國金豐及其高層管理人員	68-72
	集資需要	73-74
	集資活動	75-91
	a. 配股計劃	75-82
	b. 可換股債券配售計劃	83-91
	中國金豐股份的交易	92-117
	首階段	106-109
	第二階段	110-111
	第三階段	112-113

		段數
	清洗交易及對盤交易	114-117
第五章	所涉證券帳戶是否以指稱方式受操控和 獲取資金？	118-185
	A. 吳秀容一方的帳戶	122-144
	葉雯女士	125
	吳晶潔女士	126
	吳晶虹女士	127-128
	吳明生先生和江莉女士：夫婦	129-140
	12 個帳戶的資金安排	141-144
	B. 陳國楨一方的帳戶	145-185
	陳先生的帳戶	146-149
	司徒傑先生的帳戶	150-153
	兩個帳戶的資金安排	154-161
	姜惠芬女士是否亦是最終為吳秀容一方 提供資金的人？	162-176
	顯示姜惠芬女士主導該兩個帳戶交易的 證據	177-184
	結論	185
第六章	中國金豐股份交易是否構成“虛假交易”？	186-216
	“清洗交易”的證據	187-200
	更全面檢視有關交易	201-216

	段數
第七章 審裁處的裁斷摘要	217-218

報告書第一部份的連署人

第八章 施加的制裁	219-244
引言	219-221
審裁處就罪責作出的一般裁斷	222
本書面裁定的性質和目的	223-225
姜和陳是否已獲給予合理機會就制裁和相應命令作出陳詞?	226-230
施加的制裁命令	231-241
訟費	242-243
在原訟法庭登記命令	244

報告書第二部份的連署人

索引—附錄

<u>附錄</u>		<u>頁次</u>
A	二零一六年六月十七日的案情概要	A1-A8
B	二零一七年十月十八日的裁定	A9-A14
C	Tobias Benjamin Hekster 先生的資歷及專業經驗	A15-A16
D	為吳秀容一方的證券帳戶提供資金而從吳秀容女士的滙豐銀行帳戶轉撥的款項	A17-A26
E	從姜惠芬女士及 / 或張俊軒先生的帳戶轉撥往陳國楨先生及司徒傑先生的結好證券帳戶的款項	A27-A33
F	姜惠芬女士轉撥往吳秀容女士銀行帳戶的款項	A34-A36

第一章

向審裁處發出的通知及隨後發生的事件

通知

1. 審裁處是依據證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)二零一六年六月十七日發出的通知而組成的。該通知隨附的案情概要，載於本報告書附錄 A。
2. 證監會的通知內容如下：

關於

航空互聯集團有限公司

(前稱中國金豐集團控股有限公司)(股份代號 8176)

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[原文如此](“證監會”)認為，航空互聯集團有限公司(在關鍵時間稱為中國金豐集團控股有限公司(“中國金豐”))在香港聯合交易所有限公司上市的證券(股份代號 8176)曾發生或可能會發生該條例第 XIII 部第 274 條(“虛假交易”)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) 是否曾發生任何市場失當行為；及
- (b) 任何曾從事該市場失當行為的人的身分。

涉嫌曾從事市場失當行為的人士

- (1) 吳秀容女士
- (2) 陳國楨先生(“陳”)
- (3) 姜惠芬女士(“姜”)

為提起研訊程序而作的陳述

1. 在所有關鍵時間，中國金豐為在香港聯合交易所有限公司創業板上市的公司(中國金豐於2010年前稱為富麗花·譜控股有限公司)。
2. 在所有關鍵時間：
 - (a) 陳彩霞女士為中國金豐的執行董事兼副主席，直接及間接持有中國金豐少量股權，約佔中國金豐全部已發行股份2%至3%。
 - (b) 姜為中國金豐的行政總裁但並非中國金豐董事會的成員。姜間接持有中國金豐大量股權，約佔中國金豐全部已發行股份40%至50%。
 - (c) 姜的兒子張俊軒先生為中國金豐的執行董事。
3. 在2009年8月19日，中國金豐公布擬以每股0.80港元的價格，配售最多175,000,000股股份(最高配售所得款項為140,000,000港元)。約135,500,000港元擬用作為可能收購一項物業以在內地開辦美容專業培訓學院提供資金及/或用作一般營運資金。
4. 在2009年10月28日，中國金豐公布配售期將會由2009年10月31日延長至2009年11月30日。在2009年12月2日，中國金豐公布只有49,800,000股股份獲成功配售，募集所得款項約為38,300,000港元(“股份配售”)。
5. 在2009年12月16日，中國金豐就以80,000,000港元收購另一家在廣州持有一幅土地的法團實體的70%權益(“收購事項”)簽訂一份意向

書。在 2010 年 2 月 24 日，中國金豐公布訂立補充意向書，把就收購事項簽訂買賣協議的期限延長至 2010 年 3 月 31 日。

6. 在 2010 年 3 月 8 日，中國金豐公布擬向獨立承配人發行價值最多達 114,000,000 港元的可換股債券，換股價為每股 0.19 港元（“可換股債券配售”）。可換股債券配售的所得款項將會用作為收購事項提供資金、開發新產品及 / 或撥作一般營運資金。
7. 在 2010 年 3 月 30 日，中國金豐公布就收購事項訂立“協議綱領”，把簽訂買賣協議的期限延長至 2010 年 4 月 28 日。可換股債券配售於 2010 年 4 月完成。

相關中國金豐股份交易

8. 在中國金豐進行上文第 3 至 7 段所述的兩項集資活動期間，吳秀容及陳二人曾利用多個不同證券帳戶買賣大量中國金豐的股份。

吳秀容一方

9. 在 2009 年 8 月 25 日至 2010 年 4 月 21 日期間（“有關期間”），吳秀容利用合共 12 個以其本身及其他人士（“吳秀容一方”）的名義開設的證券帳戶，買入約 49,890,000 股¹及賣出約 42,325,000 股中國金豐股份。吳秀容一方買賣中國金豐股份所動用的資金，幾乎全來自吳秀容的銀行帳戶。在 2009 年 12 月 3 日至 2010 年 3 月 5 日期間，吳秀容的銀行帳戶合共被提取了約 12,000,000 港元，而該等款項分別存入了吳秀容一方持有的證券帳戶內。吳秀容的資金則是來自姜及陳彩霞各自和陳彩霞 / 姜聯名持有的銀行帳戶先後向她名下多個銀行帳戶存入的款項。在 2009 年 8 月 24 日至 2010 年 2 月 25 日期間，姜及陳彩霞各自和陳彩霞 / 姜聯名持有的銀行帳戶先後向吳秀容的銀行帳戶存入了合共約 11,600,000 港元。
10. 在有關期間內，透過吳秀容一方的證券帳戶進行的中國金豐股份交易共有 28 宗，當中涉及合共 8,090,000 股股份。由於該等中國金豐股份交易所動用的資金同出一源，所以當中並不涉及股份實益擁有權的任何轉變，亦沒有任何合理的經濟理據支持。再者或另外，發出和執行該等買賣盤的方式需要參與該等交易的對手方互相配合。

¹ 原通知錯誤引述股份數目，現已作出修正。

陳國楨一方

11. 在有關期間內，陳利用以其本身及另一人（“陳國楨一方”）的名義開設的兩個證券帳戶，買入約 19,305,000 股及賣出約 17,710,000 股中國金豐股份。在 2009 年 11 月 24 日至 2010 年 3 月 12 日期間，姜及張俊軒的銀行帳戶合共被提取了約 3,600,000 港元，而該等款項分別存入了陳國楨一方持有的兩個證券帳戶內。上述資金其後用作在該兩個帳戶內買賣中國金豐股份。

吳秀容一方 / 陳國楨一方的交易模式

12. 吳秀容一方 / 陳國楨一方的交易模式可分為三個階段。
 - (a) 首個階段由 2009 年 11 月底起至 12 月底止，其間吳秀容一方 / 陳國楨一方透過證券帳戶囤積中國金豐股份（“首階段”）。
 - (b) 第二階段由 12 月底起至 2010 年 3 月 2 日止，其間吳秀容一方 / 陳國楨一方透過證券帳戶進行了大量交易（即買入及賣出中國金豐股份），而該等證券帳戶所持有的中國金豐股份總結存大致維持不變（“第二階段”）。
 - (c) 第三階段由 2010 年 3 月 3 日起至 5 日止（即中國金豐刊發可換股債券配售公告前最後三個交易日），其間吳秀容一方 / 陳國楨一方的證券帳戶大肆賣出中國金豐股份（“第三階段”）。
13. 有關交易的首階段剛好在市場對股份配售反應冷淡之後發生。在首階段，吳秀容一方 / 陳國楨一方透過證券帳戶進行的各項交易綜合而言，又或是，至少吳秀容一方的交易，具有或相當可能具有造成中國金豐股份在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象的效果。中國金豐股價表現向好（或至少跌幅減少）為中國金豐在該段期間內展開的進一步集資活動帶來了支持或益處。
14. 在第二階段，吳秀容一方 / 陳國楨一方透過證券帳戶進行的各項交易綜合而言，又或是，雙方各自的交易經獨立分析下，具有或相當可能具有造成中國金豐股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象的效果。中國金豐股份在市場上的流通量增加為中國金豐在該段期間內展開的進一步集資活動帶來了支持及 / 或益處。
15. 在第三階段，吳秀容一方 / 陳國楨一方透過證券帳戶進行的各項交易合[原文如此]而言，又或是，雙方各自的交易經獨立分析下，具有或

相當可能具有造成中國金豐股份在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象的效果。中國金豐的股價在發行可換股債券(即可換股債券配售所涉事項)之前下跌，有利於可換股債券配售，因為這可能具有降低換股價及令其看來對潛在投資者更具吸引力的效果，從而增加成功配售的可能性。

16. 此外，在有關期間內，吳秀容一方 / 陳國楨一方的證券帳戶之間進行的股份交易共有 92 宗，當中涉及合共 20,800,000 股中國金豐股份。由於該等中國金豐股份交易所動用的資金同出一源，有關交易並不涉及股份實益擁有權的任何轉變，亦沒有任何合理的經濟理據支持。再者或另外，發出和執行該等買賣盤的方式需要參與該等交易的對手方互相配合。
17. 由於(如上文第 10 及 16 段所述)吳秀容一方 / 陳國楨一方透過證券帳戶及 / 或在獨立分析下吳秀容一方透過證券帳戶所進行的中國金豐股份交易並無導致實益擁有權的轉變，以及 / 或發出和執行有關買賣盤的方式需要參與相關交易的對手方互相配合，故此根據該條例第 274(5)條，進行有關交易被視為是意圖具有或相當可能具有或罔顧是否具有或相當可能具有造成中國金豐股份交投活躍或在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象的效果。
18. 基於上述理由，指明人士曾從事或可能曾從事市場失當行為，違反了該條例第 274(1)條。
19. 再者或另外，姜協助或縱容吳秀容及 / 或陳干犯市場失當行為，而她是知道該行為構成或可能構成市場失當行為的，因而違反了該條例第 252(4)(c)條。

日期：2016 年 6 月 17 日

證券及期貨事務監察委員會

研訊程序的過程

3. 在證監會發出通知後三個月，初步會議在二零一六年十月二十日舉行。該首次初步會議延遲舉行，主要原因是證監會把有關文件送達該通知所指明三人中的一人時遇到困難。

4. 證監會把文件送達第一指明人士吳秀容女士（“吳女士”）並無困難。吳女士當時由香港律師代表。

5. 證監會把文件送達第二指明人士陳國楨先生（“陳先生”）似乎也相對容易。陳先生最後為人所知的地址在台灣。文件由快遞服務員派遞，並由一名李女士代陳先生接收。二零一六年八月一日，證監會收到台北市一家律師事務所代表陳先生作出詳細申述的來信；申述內容顯然是回應證監會的通知和隨附案情概要所作的聲稱。

6. 不過，證監會設法把文件送達第三指明人士姜惠芬女士的過程頗長。證監會沒有她的地址，因而須取得審裁處同意，向兩家據悉姜惠芬女士設有帳戶的香港銀行索取地址。證監會從其中一家銀行取得地址，並在二零一六年九月五日把文件送達。文件並非由姜惠芬女士親自接收，而是由一家香港商業機構的接待員代為接收。該名接待員確認姜惠芬女士任職該機構。然而，姜惠芬女士本人並沒有以任何方式或在任何時間確認收到有關文件。

7. 三名指明人士均沒有出席在二零一六年十月二十日舉行的初步會議，也沒有由律師代表出席應訊。主持該次聆訊的主席為鄧立泰先生。他無須就案情的是非曲直作出任何裁定，只須把案件排期在二零一七年二月聆訊。鄧立泰先生在聆訊中表示，由於他將會有其他事務在身，未能主持進一步聆訊，夏正民先生會接替他擔任主席。

8. 二零一七年一月十六日，本案再提交審裁處席前審理。該次聆訊及日後所有聆訊，均由時任主席主持。

9. 在該次聆訊上，吳女士的代表律師告知審裁處，吳女士患有抑鬱症多年，目前病情極度嚴重，可能無法理性地及全面地向審裁處申辯或向其法律代表發出充分指示。審裁處聽畢有關論據後，命令吳女士接受兩名精神科醫生檢查，一名由吳女士所選，另一名由證監會選定。

10. 在這種情況下，鑑於各方同意在正式聆訊原定日期前無法進行聯合檢查，正式聆訊無限期押後。審裁處會在獲悉聯合檢查的結果後定出新的日期。

11. 本案直到二零一七年十月十七日才再提交審裁處席前審理。席上呈交了精神科醫生聯合報告。兩名撰寫報告的精神科醫生對於吳女士病情的嚴重程度意見不一；一名表示她病情十分嚴重，無法在審裁處

席前合理地代表本身利益，另一名則認為她所患的雖屬重度抑鬱症，但無礙她合理地代表本身利益。審裁處(完整組成)聽畢有關論據後裁定，吳女士有能力合理地就本身利益作出陳詞，因此拒絕以任何形式永久擱置聆訊。不過，審裁處認為，鑑於吳女士病況的性質，她可能需要較平常長的時間才能向其律師發出充分指示，故應給予她多些時間²。

12. 在這種情況下，正式研訊的聆訊(審訊)排期在二零一八年二月初進行。該次聆訊舉行了三天，分別為二零一八年二月二日、五日及六日。

13. 吳女士由律師代表出席應訊，陳先生和姜惠芬女士則選擇既不由律師代表，也不親自出席應訊。

² 審裁處就吳女士的申請所作的裁定，本報告書稍後會更詳細地論述，並以附錄形式夾附該項裁定的編輯版。

第二章

有關法律的指示

14. 證監會指出，中國金豐最初尋求以配股方式籌集大筆資金，未竟全功後，再尋求以配售可換股債券方式集資；大約在當時，三名指明人士在沒有圖利的情況下，多次合作互相買賣中國金豐股份，以圖造成該股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象。該等交易旨在操縱股價（支持股價或試圖壓低股價），以及表明該股份在市場上具流通性，以圖提高該等集資活動對潛在投資者的吸引力。直而言之，就是欺騙潛在投資者有關該股份的真正價值和在市場上的真實流通性，藉以令集資活動更具吸引力。簡言之，證監會指控三名指明人士干犯《條例》第 274(1)條所界定為“虛假交易”的市場失當行為³。

15. “虛假交易”法例背後的目的，是要確保市場反映真正供求的力量，所採用的原則是，為了市場的整體利益，證券交易須真實無訛，不受不誠實操縱。

一般市場失當行為

16. 《條例》第 245(1)條的定義條文訂明：

³ 見證監會的通知第 18 段。

“市場失當行為指—

(a) 內幕交易；

(b) 第 274 條所指的虛假交易；

.....

.....

(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；”

17. 《條例》進一步把縱容他人作出市場失當行為的人，也視作曾從事市場失當行為。就此，《條例》第 252 條訂明：

“(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)

(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 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。”

18. 第 252(4)(c)(ii)條中的“協助”和“縱容”兩詞，可按一般文意詮釋。“協助”一詞無須多作解釋，是通用易懂的詞語。至於“縱容”一詞，其主動語態指秘密與他人合作作出錯誤行為；被動語態則可解作假裝不知道或未有採取防止不當行為的措施，因而意味對有關行為表示默許或同意⁴。

19. 就姜惠芬女士而言，證監會的通知⁵明確聲稱，若對她以主犯身分參與虛假交易存疑，則進一步或以另一角度而言，她協助或縱容吳女士及陳先生進行虛假交易，而她是知道該行為構成市場失當行為的或她罔顧該事實。

虛假交易作為一種特定形式的市場失當行為

20. 關於“虛假交易”本身，《條例》第 274(1)條訂明，就證券而言：

⁴ 摘自審裁處有關悅達礦業控股有限公司的報告書第 120 段。

⁵ 見證監會的通知第 19 段。

“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... 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... 在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象。”

21. “交投活躍”一語並非術語。組成該語的兩個詞語廣為認知屬普通詞語。證據無疑顯示有交投，即買賣中國金豐股份。同樣肯定的是，不論交投有否影響行情，該等股份買賣“活躍”，原因是該等買賣多次大量進行。

22. 在 *傅果權及另一人訴香港特別行政區* 一案⁶ 中，非常任法官紀立信頒下終審法院判詞全文時表示，在香港該罪行以下列方式表達：

“... 意圖使某事情具有或相當可能具有造成交投活躍或證券在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象，或罔顧某事情是否具有或相當可能具有造成交投活躍或證券在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象，

⁶ 終院刑事上訴 2011 年第 4 號，判詞日期為二零一二年五月二十四日。

而作出該事情。犯事者是因其在作出某事情時帶有某種思想狀態(意圖造成某個表象或罔顧會否造成某個表象)而違反有關法例。”

23. 正如終審法院所承認，困難在於要把此籠統的言詞解釋為禁止特定的具傷害性的活動，但同時讓人們可自由地進行會影響行情的合法商業活動。

24. 第 274 條第(5)款載有若干推定條文。該等條文訂明某些明確行為若非在“場外”進行，即視作某種“虛假交易”。就此，該等條文界定的行為有三種；更具體而言，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⁷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

⁷ “有聯繫者”的概括定義載於《條例》第 245 條，涵蓋該人的家人(如配偶或子女)、該人的僱員或合夥人、聯席董事，以及就股份交易而言，則指與該人訂有關於取得、持有或處置該等股份的安排的另一人。

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，”

則就第 274(1)條而言，該人視為進行虛假交易，即造成該等股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象，或該等股份在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象。

25. 上文第 274(5)(a)、(b)及(c)條所述的構成罪行行為，以兩種方式操縱市場：

i. 第(a)款所述的行為通常稱為“清洗交易”。“清洗交易”可說是一種操縱市場方式，投資者同時買賣同一股份，以製造具誤導性和不實的市場活動。證監會傳召的專家證人 Tobias Benjamin Hekster 先生表示，他認為清洗交易的主要特徵，是在進行清洗交易後，不計交易成本，參與者的經濟風險不變。

ii. 第(b)及(c)款所述的行為通常稱為“對盤交易”。美國法院就對盤交易扼要說明如下：

“如任何人知悉有人即將進行實質的抵銷交易而買入或賣出股份，以誤導他人有關該股份的交易活動規模或行情，則對盤交易即告發生。⁸”

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

26. 第 274 條第(6)款訂明免責辯護條文，如任何人符合下列條件，則不得視該人為曾從事“虛假交易”：

“... 證明他作出該作為的目的，並非在於(亦並不包括)造成... 證券交投活躍或在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象... ”

27. 在 *傅果權及另一人訴香港特別行政區* 一案⁹ 中，非常任法官紀立信在判詞(第 86 段)闡釋免責辯護的範圍：

“以受第(a)段涵蓋的一類行為為例，交易方可基於許多理由進行不涉及實益擁有權的轉變的證券交易，包括財政理由，或與公司架構重組或家庭安排有關的理由。然而，在某些情況下，一項不涉任何罪行的目的(即不涉及造成虛假的市場表象的目的)可以藉着場外交易達成而不會對市場造成任何影響。法例的處理方式是禁止此種交易在市場內進行，除非交易雙方能夠證明他們並無造成虛假或具誤導性的市場表象的目的，才作別論。”

28. 至於根據第 274(6)條提出免責辯護者所承擔的舉證責任，這是按相對可能性的衡量準則履行的說服責任。

29. 有時一經證實主要事實，便可清楚知道使第 274(6)條所指的免責辯護成立的目的。然而，在不少甚至大部分案件中，當仍須猜測是否有不涉任何罪行的目的時，任何人如欲援引該免責辯護，一般須提供證據，以證明其目的並不涉任何罪行。

⁹ 引文出處見註腳 6。

30. 第 274(6)條所載“目的”一詞，可以界定為“擬作出的事情；擬達到的目標、意圖、宗旨……”¹⁰。在第(6)款中，“目的”一詞包含“意圖”的意思，當某人的目的是導致某項結果時，該項結果便是有意造成的。就本研訊而言，當按所需準則證明某人明白其作為幾乎肯定會導致有關結果時，便可裁斷該人有所需的意圖(或目的)¹¹。

31. 至於“罔顧後果”一點，終審法院在 *冼錦華及另一人訴香港特別行政區* 一案(非常任法官梅師賢爵士的判詞)¹² 中，發出以下指示：

“……應指示陪審員……必須證明被告人的思想狀態構成罪行，即被告人在明知已有或將有風險的情況下，或明知有產生某種結果的風險時，仍作出罔顧後果的行為，而在他已知的情況下，承擔該風險是不合理的。”

關於舉證責任和準則的基本問題

32. 證監會承擔舉證責任。為免含糊，審裁處指示，指明人士無一選擇在審裁處席前作供這一事實，完全沒有直接或間接轉移舉證責任。

33. 至於舉證準則，《條例》第 252(7)條訂明：

¹⁰ 該定義摘自《新縮本牛津英語辭典》(The New Shorter Oxford English Dictionary)第四版。

¹¹ 就此可參閱前述的 *傅果權及另一人訴香港特別行政區* 一案。

¹² (2005) 8 HKCFAR 192，第 210 頁。

“... 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。”

34. 該準則就是相對可能性的衡量準則，現表述如下：

“相對可能性的衡量準則指，法院如基於所得證據認為某事件曾經發生比不會發生的可能性更大，便會信納該事件確曾發生。”

分開考慮每名指明人士的案情

35. 審裁處已分開考慮對每名指明人士有利和不利的案情。

良好品格

36. 主席指示審裁處把三名指明人士視作良好品格的人。此舉會帶來重要結果。相對於沒有良好品格的人而言，良好品格的人須視為較不可能作出指稱的失當行為，而且良好品格增加該人在呈交審裁處的會面記錄或其他文件資料所作的陳述的可信性(指明人士均沒有在審裁處席前作供)。

作出推論

37. 要作出推論，不能靠臆測或衡量相對的可能性。如審裁處在本研訊中有必要作出推論，據審裁處所發指示，任何結論必須純粹從已證

明的事實推論所得。本研訊程序屬民事性質，若說所需準則指明有關推論是唯一可作的推論，並不正確；該準則只適用於刑事案件。不過，所確立的推論必須令人信服。

專家證供

38. 證監會提出的指控是依據證人 Tobias Benjamin Hekster 先生的專家證供。審裁處收取了他的證供作為“專家證供”，是由於其證供很可能超出審裁處成員的經驗和知識範圍。就此，在 *Barings PLC 訴 Coopers & Lybrand (No 2)* 一案¹³中，法官認為(見判詞第 45 段)：

“在任何案件中，如法院接納有一門認可的專業知識，受認可的標準及操守規則所規限，並能左右法院就所須裁定的爭議點作出決定，而所傳召的證人又能令法院信納他對有關專業知識相當熟識及了解，使得其意見可能會有助解決上述任何爭議點，則……專家證供可獲接納。”

39. 至於專家證供的範圍，審裁處考慮到虛假交易的罪責須根據指明人士的思想狀態(即意圖、有否罔顧後果、目的)作出判斷，而這些思想狀態均須按案情考慮後作出主觀判斷。就指明人士的思想狀態作出判斷是審裁處的工作。Hekster 先生並無專業知識就指明人士的思想狀態表達意見，他也沒有試圖這樣做。

¹³ [2001] Lloyds Report。

審裁處所考慮的證據範圍

40. 審裁處除聽取證人的口頭證供外，還須考慮出於各種原因未能在審裁處席前作供的人士的大量陳述書、會面記錄(及同類文件)。就此，根據《條例》第 253(1)(a)條，審裁處有權收取及考慮書面陳述及文件，即使該等陳述及文件在法院民事或刑事法律程序中未必獲接納為證據。儘管如此，審裁處已作出指示，必須審慎考慮此等證據材料的分量。

第三章

三名指明人士是否獲悉研訊程序 並已獲給予合理的陳詞機會？

第一指明人士吳女士是否已獲給予合理的陳詞機會？

41. 《條例》第 252(6)條訂明，審裁處在識辨任何人曾從事市場失當行為前，須給予該人“合理的陳詞機會”。

42. 第一指明人士吳女士在所有關鍵時間均由律師代表，因此完全知悉研訊程序。然而，審裁處須裁定她是否因患重度抑鬱症而無法向其法律代表發出詳盡而條理清晰的指示，以致沒有獲得合理機會向審裁處申辯。

43. 正如本報告書前文所述，吳女士的健康問題在原審日期大約三周前首次向審裁處提出，當時(即二零一七年一月十六日)她由律師代表申請押後研訊程序。她的代表律師吳建五先生當時通知審裁處，指其當事人長期受抑鬱症困擾，擔心病情如斯嚴重或會令她無法就研訊程序清楚闡述她想採取的立場，因此須申請押後研訊程序，以便診斷她所患抑鬱症的真正性質和程度。若證實吳女士的病情嚴重至令她無法清晰地參與研訊程序，便會代表她申請永久擱置研訊程序。吳先生要

求把研訊程序押後，讓其當事人接受精神科醫生檢查，以便向審裁處呈交報告。

44. 代表證監會應訊的律師 Jose Remedios 先生呈述，假如吳女士接受她所選的精神科醫生檢查，為客觀起見，她也應接受證監會所選的精神科醫生檢查。

45. 鑑於上述陳詞，以及考慮到另外兩名指明人士均沒有通知審裁處擬由律師代表出席正式聆訊，正式聆訊無限期押後，以給予時間擬備精神科醫生聯合報告。

46. 因此，本案在二零一七年十月十七日再提交審裁處(完整組成)席前審理，以根據《條例》第 252(6)條，裁定吳女士是否因其病情而沒有獲得合理的陳詞機會。

47. 精神科醫生聯合報告在審裁處席前呈交，審裁處先後聆聽吳女士的代表律師吳建五先生和代表證監會的領訟資深大律師韋仕博先生的陳詞。雙方陳詞完畢後，審裁處主席就審裁處的裁定提出理由，表示在考慮所得證據後，認為吳女士雖受抑鬱症困擾，但有能力向其法律

顧問發出條理清晰的指示，因而有合理的陳詞機會。口頭裁定載於本報告書附錄 B¹⁴。

48. 然而，鑑於吳女士的病情令她較難向其法律代表發出詳盡而經深思熟慮的指示，審裁處給予她多些時間準備，並指示把本案的審訊押後至新年。因此，本案排期在二零一八年二月二日展開審訊。

49. 有一點要補充的是，吳女士由律師代表出席正式聆訊，意指其律師出席應訊，但不擔當積極角色。正如他在聆訊開始時表示，由於他的當事人不打算就任何證據作出抗辯，他出席應訊主要是負責進行“觀察”。吳女士的律師在二零一七年十二月二十一日發出的信函，已確認吳女士不想對任何證據提出異議，當中部分內容如下：

“我們現按指示通知審裁處，我們的當事人吳秀容女士(研訊程序的指明人士之一)決定不就研訊程序作出抗辯。我們獲進一步指示，吳女士不會就二零一六年六月十七日……向市場失當行為審裁處發出的通知中對她的任何指稱作出抗辯或提出異議。”

第二指明人士陳先生是否已獲給予合理的陳詞機會？

50. 二零一六年六月二十八日，證監會職員把文件袋交予 DHL，袋中載有隨說明函付上的下列文件：

¹⁴ 一如口頭裁定頒布時所述，書面版本經過編輯，純粹為了消除語法錯誤、同義反覆等問題，並沒有更改當中的論據。

- i. 證監會二零一六年六月十七日通知的副本；
- ii. 二零一六年六月十七日隨附案情概要的副本(連同中譯本)；
- iii. 未經採用材料清單副本；以及
- iv. 證人名單副本。

51. 載有上述文件的文件袋是按陳先生的台北地址寄送。從結好證券有限公司二零零九年九月一日的若干開戶文件所見，該地址是陳先生的住址。DHL 的標準文件顯示郵件已經派遞。

52. 二零一六年八月初，證監會收到台北博思法律事務所二零一六年七月二十八日的來信，發文人自稱為“劉安桓律師”。

53. 來信開首便說明律師受陳先生所委託按照其意願撰寫該信，接着就證監會的通知及隨附案情概要所提出的指稱，闡述陳先生的回應。

該信以下列陳述作結：

“綜上所述，特委任大律師[大概是指劉安桓律師本人]函知證監會，本人並無涉及香港證券及期貨條例第 274 條虛假交易之市場失當行為，懇請證監會明察秋毫[即迅速及敏銳地]，還本人公道。”

54. 審裁處稍後會在本報告書論述該信內容。現只須說明的是，陳先生起初接獲研訊程序通知時，不但獲得陳詞的機會，而且他確實選擇把握該機會。

55. 由於陳先生現由律師代表，證監會通知博思法律事務所的劉先生初步會議的日期及時間；該會議定於二零一六年十月二十日舉行。劉先生在二零一六年十月十九日(即初步會議前一天)回覆指，自二零一六年九月十三日起，他沒有收到陳先生的進一步指示，因此不應再把文件寄交其事務所，他無權代表陳先生接收送達文件。

56. 其後，證監會把有關文件寄往陳先生的住址，即 DHL 最初成功派遞的郵件所送達的同一地址。更具體而言，有關正式聆訊定於二零一八年二月二日展開的通知已寄往該住址。陳先生沒有作出任何回應，也沒有代理人代他作出回應。然而，證監會所發函件沒有被退回，也沒有收到郵政機關表示函件無法派遞的正式通知。

57. 此外，證監會按陳先生最後為人所知的電郵地址向他發送一封電郵。該電郵似乎順利發送，比如說證監會沒有收到該電郵地址已不存在的報告。

58. 因此，在衡量各方的證據後，審裁處信納，陳先生不但收到詳細文件載述對他的指控，也獲悉正式聆訊的日期(及地點)。

59. 陳先生指示台北律師代表他作出申述，申述內容頗為詳細。其後，陳先生保持緘默，從中顯然可得出的推論是，他刻意決定不再參與研訊程序。這是他所作的決定，無疑屬策略性決定，絕不能影響本審裁處認為他已獲給予合理陳詞機會的裁斷。

第三指明人士姜惠芬女士是否已獲給予合理的陳詞機會？

60. 二零一六年六月，證監會也設法把載有有關文件的文件袋送達姜惠芬女士。不過，她似乎不再居於證監會檔案所載的地址。然而，據悉她在滙豐銀行設有帳戶，證監會遂向銀行送達通知，要求透露她的聯絡地址。銀行透露了兩個地址，一個顯然是住址，另一個是通訊地址。

61. 二零一六年九月五日，證監會試圖把載有有關文件(證監會的通知、隨附案情概要、證人名單及未經採用材料清單)的文件袋送達姜惠芬女士的住址，但該址位於一幢商業樓宇內，該址辦公室由一家商業機構佔用。該址沒有人認識姜惠芬女士。

62. 同日早上，證監會試圖把載有有關文件的文件袋送達姜惠芬女士的通訊地址。該處同樣是辦公室，由一家名為智尚商務國際有限公司的商業機構佔用。負責派遞該文件袋的證監會職員為高級行政人員。他到達該辦公室，告知接待員有文件要派遞給姜惠芬女士。接待員確

認姜惠芬女士在該處任職“經理”，但現正外出工作。接待員不知道姜惠芬女士何時回來，但表示可以把文件交給她轉交。接待員在證監會的隨文函件副本蓋上公司印章，以確認收到文件(證監會的通知、案情概要、證人名單及未經採用材料清單)。

63. 同日下午，該名證監會職員返回智尚商務國際有限公司的辦公室送達另一批文件，該 14 疊材料包括證人陳述書和專家報告。當值的為同一名接待員。她表示姜惠芬女士仍未回到辦公室。她再次在隨文函件副本蓋上公司印章，以確認收到該等材料。

64. 姜惠芬女士沒有以任何方式(不論是直接還是透過代理人)，確認收到有關文件。不過，審裁處在考慮所得證據後信納，她必定已收到有關文件，因為她(至少)應已獲告知有關文件存放在智尚商務國際有限公司的辦公室內。姜惠芬女士向個人銀行提供該辦公室地址作為她的通訊地址；辦公室接待員確認她在該處任職並同意代她接收有關文件。證據十分清楚指出，該辦公室有人認識姜惠芬女士，姜惠芬女士也在該處上班。若派遞的材料只有一個標準尺寸的文件袋，或可辯稱材料已遺失，從未交予姜惠芬女士。然而，本案派遞的材料又大又笨重，不可能遺失、被丟到某個角落和完全遭人遺忘而從沒有人向姜惠芬女士提起。

65. 另須注意的是，二零一八年一月三十日，即正式聆訊展開前數天，同一名證監會職員親自派遞由證監會發給姜惠芬女士的信。信中提述聆訊定於二零一八年二月二日展開，並夾附證監會代表律師擬向審裁處作出的陳詞。該信和夾附的文件清楚註明收件人為姜惠芬女士，接待員沒有表示異議便接收了，並如常在該信副本蓋上公司印章，以確認收到文件。因此，證據清楚指出，在正式聆訊展開前不久仍可在該處聯絡到姜惠芬女士。

66. 姜惠芬女士沒有參與在審裁處席前進行的研訊程序，也沒有作出任何申述。然而，所需裁定的是，她是否已獲給予合理的參與機會。因此，要回答的問題是，在派遞文件往智尚商務國際有限公司的辦公室時，是否產生某些條件，令姜惠芬女士能夠(如她想的話)回應文件所載的指稱，即參與研訊程序。審裁處斷定，顯然姜惠芬女士必定已得知該等她應注意的文件。她是否想閱覽該等文件或就文件徵詢意見，完全是她個人的事。她是否已獲給予機會閱覽該等文件或就文件徵詢意見？顯然，根據所得的環境證據，她已獲給予該機會。

總結

67. 基於上述理由，審裁處信納三名指明人士每人均已在本案中獲給予合理的陳詞機會。

第四章

更全面地考慮證監會的指控

中國金豐及其高層管理人員

68. 在本報告書涵蓋的所有關鍵時間，中國金豐在香港聯合交易所創業板上市(股份代號 8176)。該公司在二零零一年在開曼羣島註冊成立，原稱富麗花·譜控股有限公司(“富麗花·譜”似乎是該公司分銷的美容產品之一)，但其後兩度易名，先是在二零一零年年初改稱為中國金豐集團控股有限公司，繼而在本報告書有關期間後，易名為航空互聯集團有限公司。

69. 中國金豐主要從事個人美容護理療程的研發和銷售業務，並在香港和內地開辦美容中心。

70. 至於中國金豐的高層管理人員，三名指明人士之一姜惠芬女士在所有關鍵時間均擔任行政總裁。當時她也似乎透過多種方式間接持股，為最大單一股東，肯定是大股東。

71. 不過，姜惠芬女士並非董事會成員，但其子張俊軒先生擔任公司主席兼執行董事，是公司兩名執行董事之一。

72. 另一執行董事是名為陳彩霞女士的女子，她身兼副主席，似乎是公司創辦人之一，看來持有公司約 2 至 3% 股份。

集資需要

73. 二零零九年下半年，環球金融危機過後，中國金豐有意開辦學院培訓美容師，藉以擴展業務。為此，公司須在廣東省購置物業，以改建為培訓學院，因而需要大筆資金。公司最初尋求以配售新股方式集資，未竟全功後，再尋求以配售可換股債券方式集資。

74. 為了根據案情考慮虛假交易的聲稱，有必要概述集資活動及其結果。

集資活動

a. 配股計劃

75. 二零零九年八月十九日(當時公司仍稱為富麗花·譜控股有限公司)，公司公布擬以每股 0.80 元的價格，配售最多 1.75 億股股份。配售的股份佔公司當時已發行股本(即 4.72 億股股份)約 37%；如股份獲全數配售，所得款項淨額約為 1.355 億港元。0.80 元的配股價較當時市價折讓約 15.8%。

76. 該公告述明進行配股計劃的三個原因：第一，也是最主要的，是籌集所仍需的資金，以收購物業開辦美容專業培訓學院，並為學院購置所需家具及設備；第二，開發富麗花·譜產品；以及第三，撥作一般營運資金。

77. 該公告載述，公司已在廣東省物色一項物業，並正商討收購條款。然而，公司也發出警告，由於收購事項仍有待商討，股東及潛在投資者在買賣公司股份時務須審慎行事¹⁵。

78. 配股計劃遇到困難。因此，公司在二零零九年十月二十八日再發出公告，公布配售期會由二零零九年十月三十一日延長至十一月三十日。

79. 二零零九年十二月二日，公司公布新股配售計劃已經完成，共有4 980 萬股新股配售予不少於六名承配人，他們獨立於公司，且與公司並無關連。籌集所得款項淨額約為3,830 萬港元，將會用作“可能在中國收購一項物業以開辦美容專業培訓學院”。

80. 雖然配股計劃所得的款項淨額，較公司悉數配售1.75 億股股份可籌集的最高款項淨額少約9,720 萬港元，但公司在二零零九年十二

¹⁵ 博大證券有限公司是計劃的配售代理，同意盡力把1.75 億股股份配售予不少於六名承配人。承配人為機構、專業或私人投資者，獨立於富麗花·譜控股有限公司，且與之並無關連。

月十六日公布，旗下一家全資附屬公司已簽訂意向書，收購廣東省一項物業，以開辦美容培訓學院。

81. 收購架構現概述如下。該附屬公司有意收購某公司已發行股本的70%，而擬被收購公司的主要資產為一幅土地及其上面積約8 000平方米的建築物。協定價格為8,000萬港元，遠多於配股計劃籌集所得的3,830萬港元。根據該公告，已支付的初步(可退還)按金為1,000萬港元，另一筆按金2,000萬港元須於二零一零年一月底前支付。至於餘下的5,000萬港元，須以現金支付其中2,000萬港元，剩餘款額則須以現金或短期承兌票據支付，或(如能達成協議)透過發行新股或類似票據支付。

82. 該公告發出後兩個月，公司(此時稱為“中國金豐”)在二零一零年二月二十四日公布已訂立補充意向書，把簽立買賣協議的期限延長至二零一零年三月三十一日。

b. 可換股債券配售計劃

83. 公司再需資金，故在二零一零年年初與溢利證券有限公司展開合作，物色另一集資方法。二零一零年三月八日，公司公布建議配售可換股債券。假設悉數配售該等債券，預計所得款項淨額約為1.1億港

元。公告載述，為利便該等債券兌換為股份，公司的法定股本會由 1 億港元增至 5 億港元。

84. 二零一零年三月八日的公告就可供配售的可換股債券提述如下：

“初步換股價為每股換股股份 0.19 港元(根據債券之條款及條件可予調整)。假設本金總額為 114,000,000 港元之債券獲悉數配售及於債券獲悉數兌換後，最多 600,000,000 股換股股份將予以發行，該等股份相當於(i)本公司之現有已發行股本 522,200,000 股股份之約 114.9%；及(ii)本公司經發行換股股份擴大之已發行股本約 53.5%。”

85. 大約六個月前(二零零九年八月)，公司尋求以每股 0.80 元的價格配售股份，此時則實際上尋求以每股 0.19 元配售股份，價格不及之前索價的四分之一。

86. 至於換股價為何這麼低，該公告載述：

“換股價乃由本公司與配售代理經考慮本集團之現時財務狀況、股份之市場流通性、將予籌集之擬定金額及換股股份數目後按公平原則磋商釐定。”

87. 證監會似乎對換股價偏低感到關注，在二零一零年三月十五日致函要求公司詳細交代釐定該價格的依據。二零一零年三月二十六日由陳彩霞女士代表中國金豐簽署的覆函有以下內容：

“每股 0.19 港元的換股價最初由溢利證券提出，然後由[中國金豐]及溢利證券經考慮不同因素後按公平原則磋商釐定。該等因素包括：

i. [中國金豐]過去一年的股價；

- ii. [中國金豐]股價自配股計劃完成後一直下跌，情況自二零一零年二月起尤甚；
- iii. 當時市況和預計不久將來的市況；以及
- iv. 預期不久將來可能會進行收購行動，是否可透過其他方法集資，例如供股、向銀行及財務機構申請銀行融資或貸款。”

88. 至於在配售可換股債券的建議上，誰擔當積極的管理角色，該封致證監會的覆函表示，姜惠芬女士(行政總裁)、其子張俊軒先生(主席兼執行董事)和陳彩霞女士(另一執行董事)，以及其他幾名董事和高層管理人員均參與其事。配股計劃的建議在二零一零年三月八日獲公司董事會批准。

89. 至於持續進行的廣州物業收購行動，公司在二零一零年三月三十日公布已就收購事項訂立“協議綱領”。

90. 一個月後，公司在二零一零年四月二十九日公布已成功配售可換股債券，所得款項淨額約為 1.1 億港元，會用作支付收購廣州物業餘下到期須付的現金付款額。

91. 因此，集資活動進行的期間(即集資期)為二零零九年八月中左右至二零一零年四月底，為期八個多月。

中國金豐股份的交易

92. 證監會的基本論據是，在二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日期間（“有關期間”），三名指明人士積極買賣中國金豐股份，以互相協調方式利用在多家經紀行開立的多個證券帳戶進行交易。交易方式顯示互相協調模式，證監會考慮所有證據後，認為出現這些模式只有一個原因，就是為集資活動帶來支持。

93. 更具體而言，證監會認為，在有關期間的交易是透過雙“方”的投資帳戶進行的。

94. 據稱第一方（“吳秀容一方”¹⁶）的帳戶由吳女士操控，共有 12 個證券帳戶。她親自操作五個設於不同經紀行的帳戶，另外操控七個以親友名義持有的帳戶。就後一類帳戶而言，證監會認為，吳女士把帳戶持有人介紹給有關經紀行，並獲授權操作各個帳戶。

95. 第二方（“陳國楨一方”）的帳戶由陳先生操控，只有兩個帳戶。陳先生親自操作一個證券帳戶，並充分利用另一個以司徒傑先生名義持有的證券帳戶。就該第二個帳戶而言，證監會認為，陳先生獲授權“借用”該帳戶。

¹⁶ (此註腳只適用於英文本)

96. 證監會認為，雖然沒有證據證明他們二人相識，但吳女士和陳先生均各自以不同方式與中國金豐行政總裁姜惠芬女士有密切關連，並受她影響。就此，證據顯示下述情況：

- a) 在有關期間，吳女士在一家金銀買賣公司任職高層。根據該公司的刊物，吳女士在行內有約 20 年經驗，故並非投資買賣方面的新手。吳女士與姜惠芬女士是多年朋友。就此，姜惠芬女士在二零一一年五月十九日與證監會會面時，親口承認與吳女士相識“咁耐時間”，而且是“咁好嘅朋友”¹⁷。
- b) 證據清楚指出陳先生和姜惠芬女士有關係，儘管無法明確確立兩人的確切關係。姜惠芬女士與證監會會面時，表示陳先生在有關時間擔任中國金豐在內地的獨立代理人。在台北博思法律事務所代表陳先生撰寫的信中，陳先生被描述得更像是姜惠芬女士的管理層員工。就此，信中有以下內容：

“本人於 2008 年曾經任職富麗花譜控股有限公司擔任中國區業務總監，當時董事長為姜惠芬女士，2009 年因姜惠芬女士指示下，離開富麗花譜控股有限公司¹⁸……而轉至姜惠芬女士擔任董事長之另一家深圳市時代美華商貿有限公司任職總經理。”

同一封信載述：

¹⁷ 見會面記錄第 1058 號標記。

¹⁸ (此註腳只適用於英文本)

“關於結好證券有限公司開立證券戶一事，因 2008 年間姜惠芬女士稱自己已有資金不便購買富麗花譜控股有限公司[中國金豐]股票，故要求本人……至結好證券有限公司開立證券戶……”

97. 從結好證券有限公司取得的有關文件顯示，陳先生在該經紀行以個人名義開立一個證券帳戶，而該證券帳戶包括一個現金帳戶和一個“孖展”帳戶，前者在二零零九年九月一日開設，後者在同年十二月三日開設，因此兩者均在有關期間啓動。負責該證券帳戶的客戶主任¹⁹在與證監會會面時確認，該帳戶由他負責開設，陳先生會親自致電落盤，所買賣的均為中國金豐股份，沒有其他股份。

98. 不過，根據所得證據，陳先生否認為一己利益而進行交易。他聲稱帳戶內的所有交易均由姜惠芬女士及 / 或其子提供資金，他並沒有從交易中獲取利益。簡言之，他即使發出交易指示，也是受姜惠芬女士指使。博思法律事務所在代表陳先生向證監會發出的信中，代表他作出以下事實聲稱：

“買賣中國金豐股份均為姜惠芬女士及姜惠芬女士之子張俊軒先生所提供，故上開有關本人買賣中國金豐股份一事，均非本人為之……更無從中獲取利益。”

99. 這是支持證監會其中一項主要指稱的首項證據，即為所有實際目的，吳秀容一方及陳國楨一方帳戶內的所有交易最終均由姜惠芬女士提供資金。

¹⁹ 該客戶主任的姓名為梁治強。

100. 如上文所述，證監會認為，在審查有關證據後得出令人信服的推論是，吳秀容一方及陳國楨一方(不論雙方在不同時間是單獨或共同行事)的帳戶用途明確，即用以支持中國金豐的集資計劃。就此，證監會認為交易分為三個特定階段。

101. 在考慮該三個“階段”前，現須說明的是，證監會的指控大多是基於 Hekster 先生就中國金豐股份有關交易所作的詳細分析。他根據證監會提供的大量數據，為審裁處擬備了一份日期為二零一六年六月二日的專家報告(“專家報告”)。Hekster 先生在審裁處席前作供，回應韋仕博先生有關報告內容的提問並接受審裁處成員的提問。不過，他無須接受盤問，因為指明人士並無委聘律師出庭積極代表他們²⁰。Hekster 先生獲審裁處接納為專家。身為專家證人，Hekster 先生小心謹慎，分析力極強。審裁處認為，他在 34 頁的報告中就不同階段交易所作的詳細分析全然可靠；審裁處成員也一致認為他分析所得的意見證據須獲給予相當分量。鑑於 Hekster 先生的證供十分重要，審裁處認為宜在本報告書作出或許特別的安排，即在本報告書附錄 C 載列 Hekster 先生所述的資歷及專業經驗²¹。

²⁰ 吳女士雖有律師代表，但其律師只負責進行“觀察”。

²¹ 附錄 C 所載資料與 Hekster 先生的專家報告第 2 頁所載資料相同。

102. 關於中國金豐股份的交易，Hekster 先生在專家報告中按事件背景擬備兩個列表。第一個列表開列在有關期間(二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日)透過吳秀容一方帳戶進行的交易活動；第二個列表開列透過陳國楨一方帳戶進行的交易活動。現載列如下：

i) 吳秀容一方

姓名	買入	賣出	淨計
吳女士	12 090 000	16 655 000	- 4 565 000
葉雯女士	11 030 000	10 585 000	445 000
吳晶虹女士	3 440 000	1 240 000	2 200 000
吳晶潔女士	3 020 000	1 220 000	1 800 000
江莉女士	7 615 000	4 690 000	2 925 000
吳明生先生	1 160 000	360 000	800 000
江莉女士和 吳明生先生的 聯名帳戶	11 535 000	7 575 000	3 960 000
總計	49 890 000	42 325 000	7 565 000

ii) 陳國楨一方

姓名	買入	賣出	淨計
陳先生	15 205 000	14 625 000	580 000
司徒傑先生	4 100 000	3 085 000	1 015 000
總計	19 305 000	17 710 000	1 595 000

103. 這些統計數字顯示在有關期間，透過吳秀容一方帳戶買入的中國金豐股份有 4 989 萬股，透過陳國楨一方帳戶買入的則有 19 305 000 股，雙方合共買入 69 195 000 股。在同一期間，透過吳秀容一方賣出的有 42 325 000 股，透過陳國楨一方賣出的則有 1 771 萬股，雙方合共賣出 60 035 000 股。至於在有關期間結束時的淨持倉量，吳秀容一方囤積 7 565 000 股，陳國楨一方囤積 1 595 000 股，雙方合共囤積 916 萬股。

104. 就雙方在有關期間的交易總額²²所作的分析顯示，透過吳秀容一方帳戶進行的交易招致 6,875,000 港元虧損，透過陳國楨一方兩個帳戶進行的交易則招致 869,800 港元虧損。這是以有關期間最後一天(即二零一零年四月二十一日)的收市價 0.56 港元計算。

105. 證監會聲稱交易分為三個特定“階段”，現概述如下。

²² “總額”是指交易成本和印花稅不包括在內。

首階段

106. 二零零九年十二月二日，中國金豐公布以每股 0.80 元配售 1.75 億股股份的計劃已告結束。只有共 4 980 萬股獲配售，籌集所得款項淨額約為 3,830 萬港元，較預期所得的最高款額少約 9,720 萬港元。雖然如此，但中國金豐繼續加緊洽購一項物業作培訓學院。由於需要更多資金，該公司的高層管理人員(包括姜惠芬女士)開始與溢利證券有限公司物色最佳方法集資。

107. 正如代表證監會的領訟資深大律師韋仕博先生所述，這時股價表現向好(或至少跌幅較少)會為進一步的集資活動帶來支持。

108. 一如韋仕博先生所言，在二零零九年十一月三十日至十二月二十二日期間(這段期間剛好在市場對配股計劃反應冷淡之後)，吳秀容一方的帳戶用作囤積約 2 100 萬股中國金豐股份，據計算所得，佔二零零九年十一月三十日至十二月二十二日期間中國金豐股份總成交量的 22%²³。陳國楨一方的帳戶也囤積中國金豐股份，但程度遠較為輕微，只有約 170 萬股。然而，假如雙方帳戶合計，則這段期間買入 2 300 多萬股。

²³ 見專家報告第 12 頁：“整體而言，在十一月三十日至十二月二十二日期間，[吳秀容一方]成員共買入的股份佔中國金豐股份總成交量的 22%。”

109. 證監會聲稱，這樣大量買入中國金豐股份，具有或相當可能具有在須進一步集資時造成股份造好的虛假或具誤導性的表象的效果。

第二階段

110. 約在二零零九年十二月二十三日至二零一零年三月二日期間，市場知悉該公司正在內地洽購合適物業，以及急須進一步集資。證監會認為，在該段期間，吳女士和陳先生所操控的所有帳戶均用作買賣中國金豐股份。

111. 證監會聲稱，這種活躍的交投行為具有或相當可能具有令中國金豐股份流通性增加或出現具流通性的表象的效果，從而具有或相當可能具有造成交投活躍的虛假或具誤導性的表象的效果。

第三階段

112. 在二零一零年三月初，即該公司公布成功配售可換股債券前最後三個交易日，有證據顯示，吳女士及陳先生所操控的所有帳戶均“大肆”²⁴沽售中國金豐股份。就此，證據顯示的情況大致為，第一天(即二零一零年三月三日)賣出 500 萬股(相當於該日總成交量約 45.5%)，當中約 290 萬股在交易時段最後 13 分鐘內賣出，導致股價下跌近

²⁴ 代表證監會的領訟資深大律師韋仕博先生的描述。

9%。第二天(即二零一零年三月四日)賣出約 240 萬股(相當於該日總成交量稍逾 25%)，當中超過 100 萬股在交易時段最後四分鐘內賣出，導致股價下跌近 3%。第三天(即二零一零年三月五日)合共賣出 710 萬股，導致股價下跌約 7%。

113. 證監會認為，在該段短時間內沽售大量股份，對於吳女士及陳先生操控的證券帳戶所仍持有的中國金豐股份股價，勢必會帶來負面影響。然而，股價下跌可能具有藉降低換股價而令可換股債券配售計劃對潛在投資者更具吸引力的效果。證監會認為，這類交易具有或相當可能具有造成中國金豐股份在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象的效果。

清洗交易及對盤交易

114. 經分析在有關期間進行的交易後，Hekster 先生注意到，吳秀容一方所持帳戶之間就中國金豐股份進行交易。鑑於吳秀容一方的帳戶全由吳女士操控(因此她實際上是向自己買賣股份)，Hekster 先生發現有 28 宗交易構成“清洗交易”，涉及逾 800 萬股中國金豐股份。如上文所述，依據《條例》第 274(5)條的規定，除非有相反證據支持，否則清洗交易視作一種虛假交易。

115. 陳國楨一方只有兩個帳戶，Hekster 先生沒有發現帳戶之間有任何交易構成清洗交易。

116. 然而，如能證明吳秀容一方的帳戶和陳國楨一方的帳戶是由同一人(即姜惠芬女士)操控，或由一組人(即三名指明人士)操控(因此雙方之間的交易實際上相當於姜惠芬女士向自己買賣股份或三名指明人士之間買賣股份)，據 Hekster 先生所分析，清洗交易便由 28 宗增加遠超過一倍至 92 宗。他表示，該 92 宗交易涉及約 2 080 萬股中國金豐股份。

117. 證監會進一步認為，另一方面，由於雙方之間的交易或吳秀容一方之間的交易需要互相緊密協調，有關交易已構成“對盤交易”，即另一種受禁的操縱市場行為。

第五章

所涉證券帳戶是否以指稱方式受操控和獲取資金？

118. 證監會的基本論據無疑是，吳女士在所有關鍵時間均利用 12 個證券帳戶(即吳秀容一方的帳戶)只買賣中國金豐股份，而大約在同一時間，陳先生利用兩個證券帳戶(即陳國楨一方的帳戶)進行完全相同的活動，即只買賣中國金豐股份。雙方帳戶最終均由中國金豐行政總裁兼大股東姜惠芬女士提供資金²⁵。股份交易進行的時間，正值中國金豐按照姜惠芬女士的指示在市場上尋求集資之際，因此當時該股份尤須在市場上看來具流通性。

119. 研訊期間，審裁處席前沒有證據顯示吳女士和陳先生二人相識，證據反而顯示兩人互不相識，但有一共同聯繫，就是均與姜惠芬女士有關係。因此，證監會認為，姜惠芬女士是雙方所有帳戶背後的策動力。

120. 關於吳女士操控的證券帳戶(即吳秀容一方的帳戶)，證監會的通知(第 9 段)載述，在二零零九年八月二十五日至二零一零年四月二十一日期間(即有關期間)，吳女士利用以她個人及他人名義開設的 12 個證券帳戶，買入 4 989 萬股和賣出 42 325 000 股中國金豐股份，並只

²⁵ 證監會所得證據顯示，在一定程度上，姜惠芬女士向該等帳戶提供資金獲一個或以上有密切聯繫者協助，其中一人為其子，即中國金豐主席。

進行該股份的交易。存入該等交易帳戶的資金來自吳女士，但證監會認為，吳女士本身的資金由老朋友中國金豐行政總裁兼大股東姜惠芬女士提供。姜惠芬女士當時有強烈動機，要造成該公司股份交投活躍的表象。

121. 關於陳先生操控的證券帳戶(即陳國楨一方的帳戶)，證監會的通知(第 11 段)載述，陳先生在有關期間僅利用兩個證券帳戶，買入 19 305 000 股和賣出 1 771 萬股中國金豐股份，並只進行該股份的交易。存入該兩個證券帳戶用作進行該等交易的資金約有 360 萬港元，來自姜惠芬女士及 / 或其子張俊軒先生。

A. 吳秀容一方的帳戶

122. 一如本報告書前文所述，該 12 個被指是由吳女士操控的帳戶，包括五個以她個人名義在不同經紀行開立的帳戶，以及七個以親友名義持有的帳戶。該等親友包括：

- i. 吳女士的女兒葉雯女士(持有兩個帳戶)；
- ii. 吳女士的胞妹吳晶潔女士(持有一個帳戶)；
- iii. 吳女士另一胞妹吳晶虹女士(持有一個帳戶)；

iv. 吳女士的朋友吳明生先生及其妻子江莉女士(共同持有三個帳戶)。

123. 至於以吳女士個人名義操作的五個證券帳戶，證據顯示，在有關期間該等帳戶用作進行 149 宗中國金豐股份交易。該五個帳戶在下列經紀行開立：

i. 時富證券有限公司；

ii. 實德證券有限公司；

iii. 天行聯合(changed the font type)證券有限公司；

iv. 大福證券有限公司；以及

v. 灝天環球投資有限公司。

124. 證據顯示吳女士本人操作該等帳戶；簡言之，她全面操控該等帳戶。就此，舉例來說，時富證券有限公司證券經紀侯小哲先生作供指，他在二零零九年年底至二零一零年期間直接為吳女士處理交易，接受她以電話發出的買賣指示，有時也會在她親臨辦公室進行交易時當面為她提供服務。據侯先生所述，吳女士只進行中國金豐股份的交易。他的證供也指，有需要時他會聯絡吳女士要求存入資金。

葉雯女士

125. 關於吳女士的女兒葉雯女士，證據顯示，她以個人名義開立兩個證券帳戶，一個在時富證券有限公司，一個在大福證券有限公司。兩個帳戶均在二零零九年十二月七日開設，該日處於證監會所指中國金豐股份交易的“首階段”內。由帳戶開設至有關期間結束，該兩個帳戶只用作買賣中國金豐股份，共進行了 85 宗交易。根據所得證據，吳女士顯然操控該兩個帳戶的交易：

- i. 整體而言，葉雯女士在二零一零年十月七日與證監會會面的記錄清楚顯示，她稱從未買賣股份，對此也不感興趣，只是簽署了有關表格以便母親以她的名義開設交易帳戶。她表示並不清楚母親買賣什麼股份。至於該兩個帳戶的資金，葉雯女士在會面時表示從未把款項存入帳戶，也未曾從帳戶收取款項。葉雯女士總結時憶述：“我又冇得過啲錢，我淨係將個戶口授權咗畀媽咪，一路都係佢幫我搞……我從中冇得過任何嘢。”
- ii. 關於在時富證券有限公司開立的帳戶，處理葉雯女士帳戶的證券經紀侯小哲先生(在二零一零年十二月十四日的會面上)

告知證監會，吳女士為女兒開設該帳戶，所有交易指示均由吳女士發出，她也是為該帳戶提供資金的人。

- iii. 關於在大福證券有限公司開立的帳戶，處理葉雯女士帳戶的證券經紀胡澤明先生(在二零一零年十月十五日的會面上)告知證監會，吳女士對他說想為女兒開設帳戶，並拿走所需表格簽署。他表示，葉雯女士的帳戶只會買賣中國金豐股份，該等交易均按吳女士所發指示執行。吳女士透過名下帳戶及女兒帳戶買賣中國金豐股份。他稱會直接與吳女士確認所執行的買賣指示。

吳晶潔女士

126. 關於吳女士的大妹吳晶潔女士，她在有關期間於時富證券有限公司開立一個證券(“孖展”)帳戶，只用作買賣中國金豐股份。在有關期間，共有 30 宗中國金豐股份的交易透過該帳戶進行。值得注意的是，該帳戶是於二零零九年十二月三日在“首階段”交易期間開設。審裁處考慮有關證據後，信納吳女士操控該帳戶的交易。所得支持證據可摘述如下：

- i. 開戶文件述明，帳戶經吳女士介紹開設，而吳女士獲授權操作該帳戶買賣證券。

- ii. 吳晶潔女士先後在二零一零年八月二十九日及二零一一年一月二十四日與證監會會面，當時她表示，是吳女士要求她在時富證券有限公司開設“孖展”交易帳戶，也是吳女士給她文件簽署。她又指是吳女士決定透過該帳戶進行哪些投資。至於中國金豐股份的交易，吳晶潔女士表示從未有人向她索款買賣這些股份，也未曾從該等交易中得益。
- iii. 證券經紀侯小哲先生告知證監會，所有中國金豐股份的交易指示均由吳女士發出。他又指是吳女士把資金存入該帳戶。

吳晶虹女士

127. 關於吳女士的二妹吳晶虹女士，證據顯示她在有關期間於時富證券有限公司開立一個證券帳戶。該帳戶在有關期間也只買賣中國金豐股份，共有 25 宗交易。審裁處信納，吳女士操控該帳戶的交易。支持此裁斷的證據可摘述如下：

- i. 吳女士獲授權操作該帳戶和買賣股份。
- ii. 吳晶虹女士在二零一一年四月十五日與證監會會面時表示，她從未買賣中國金豐股份，並對該帳戶在有關期間買入哪類

股份並不知情，沒有人向她索款買入股份，她肯定沒有從中得益。

- iii. 時富證券有限公司證券經紀侯小哲先生與證監會會面時表示，據他所知，吳女士曾處理吳晶虹女士的帳戶；吳女士發出所有買賣指示，並把所需資金存入該帳戶。

128. 有力證據顯示，透過吳晶虹女士的證券帳戶買賣中國金豐股份一事，與第三指明人士姜惠芬女士有關連。此證據就是證監會在姜惠芬女士家中所找到涉及 220 萬股中國金豐股份的“買賣”單據。單據上的出讓人姓名為吳晶虹女士。吳晶虹女士與證監會會面時承認曾應胞姊吳女士的要求簽署該文件。此舉作用何在？單據沒有列明受讓人資料，該欄留空。姜惠芬女士是單據持有人，故擁有有價產權書，只須在受讓人一欄填上自己或代名人的資料，便可把股份轉到名下。

吳明生先生和江莉女士：夫婦

129. 關於吳女士的一對夫婦朋友吳明生先生和江莉女士，他們在時富證券有限公司開立一個聯名交易帳戶，在有關期間只用作買賣中國金豐股份，共錄得 55 宗交易。

130. 二零一一年十二月二十日，吳明生先生和江莉女士分別單獨接受中國證券監督管理委員會的提問。實際上他們均表示沒有經人介紹在時富證券有限公司開設交易帳戶，也從沒有把該帳戶“借給”第三者。

131. 至於只買賣中國金豐股份的決定，吳明生先生表示，這是他的獨立決定，因為他聽到消息指中國金豐擬開拓醫療保險業務，盈利前景樂觀。至於該帳戶的資金，所有資金均屬於他們兩人，因此如有任何利潤，他們是最終受益人。

132. 然而，佔優勢的證據顯示截然不同的情況：

i. 夫婦二人聲稱，沒有經人介紹在時富證券有限公司開設帳戶。這與開戶文件的內容不符，文件顯示介紹人為“Helen Wu”。證據顯示，吳女士不但使用“Helen”這個名字，而且她本身是夫婦所承認的老朋友，獲特別授權操作該帳戶。吳明生先生表示，這是“為了買賣股票方便”²⁶。

ii. 吳明生先生在會面時堅稱，他買賣中國金豐股份的決定完全是獨立決定，即純屬他的決定，有關交易並非由姜惠芬女士指示。然而，時富證券有限公司證券經紀侯小哲先生卻聲稱，在二零零九年十二月至二零一零年三月期間，利用吳明

²⁶ 吳明生先生在二零一一年十二月二十日的會面上作出有關聲稱。

生先生和江莉女士聯名帳戶買賣中國金豐股份的指示是由吳女士發出，致電給他的是吳女士。此外，他也聲稱是吳女士把大量款項存入該聯名帳戶。吳明生先生在回應時承認，他“委託”了吳女士代表他進行交易。

iii. 至於該帳戶的資金，吳明生先生獲告知，有大筆款項從吳女士的滙豐銀行帳戶或時富證券帳戶提取，然後存入吳明生先生及其妻江莉女士聯名持有的帳戶。該等款項在二零一零年一月底至三月初期間分多次存入，合共 264 萬港元。吳明生先生否認該等款項與中國金豐股份交易有任何關連。他表示，該等款項分六次在短期內存入，或許是他夫婦二人與吳女士聯手進行物業投機買賣所應分得的利潤，但卻存入了該證券交易帳戶²⁷。

iv. 一如前述，吳明生先生聲稱，他聽說中國金豐正開拓醫療保險業務，前景看好，所以決定投資該股份。此說法意味他有意囤積中國金豐股份。不過，他的聯名帳戶在初期買入股份後，在二零一零年三月初(即證監會所指的“第三階段”)卻大量沽售股份，吳明生先生顯然對此毫不知情。就此，在二零一一年十二月二十日他與中國證券監督管理委員會的會面

²⁷ 代表證監會的韋仕博先生接納他們三人確實曾聯手進行物業投資。

上，當被問及是否知悉其聯名帳戶在二零一零年三月五日以每股 0.34 港元賣出 995 000 股，並在同日較後時間再以每股 0.345 港元賣出 105 萬股，以及若他確實知情，為何決定賣出股份，他回答說“不知道”。當被問及其聯名帳戶在二零一零年三月九日以每股 0.56 港元再賣出 25 萬股時，他給予同樣答覆。

133. 審裁處裁斷，吳明生夫婦在會面期間所作的證供，差不多完全遭本案的客觀事實推翻。不過，審裁處認為，縱使吳明生夫婦從未有意把其帳戶用於進行他們本身的真正交易(即由他們獨立決定和出資的股份交易)以外的用途，審裁處也信納，他們授權吳女士按她認為適當的方式操作帳戶，並顯然樂見她把款項存入帳戶以供進行交易，是(即使只以默許方式)授權她為個人目的使用該帳戶，而她顯然確曾這樣做。

134. 吳明生先生承認自己幾乎沒有監察該帳戶的使用情況。他在會面期間多次表示自己並不識字。當被進一步問及有沒有定期收到銀行結單，以便查核證券帳戶的活動時，他回覆稱帳戶結單已寄給他但他未曾閱覽。

135. 因此，簡單來說，他們任由吳女士隨意以該帳戶進行交易。

136. 此外，吳明生先生及其妻江莉女士均各自以個人名義在中國銀行開立證券帳戶。在有關期間，吳明生先生的帳戶共進行了 13 宗中國金豐交易，而江莉女士的帳戶則共進行了 65 宗中國金豐交易。

137. 重要的是，證據再次顯示吳女士獲准以該兩個帳戶隨意進行交易。吳明生先生及江莉女士均承認，當為方便起見時，他們會“委託”吳女士以該兩個帳戶執行交易。簡言之，吳女士能夠以該等帳戶和在時富證券有限公司開立的聯名帳戶進行中國金豐股份交易，而她顯然確曾這樣做。

138. 現舉例說明，中國證券監督管理委員會在二零一一年十二月二十日與江莉女士會面期間，向她播放一段錄音，內容關於她在中國銀行的經紀收到指示以她個人帳戶買賣中國金豐股份。江莉女士確定發出交易指示的人並非她本人。她雖然不肯定該人是吳女士，但表示沒有其他女子有權操作該帳戶。

139. 證據再度顯示，是吳女士把資金存入該兩個帳戶的。

140. 審裁處考慮全部有關證據後信納，在有關期間，吳女士能夠隨意操作該兩個中國銀行帳戶，以進行中國金豐股份交易，而她確曾為個人目的這樣做，而非無私地為了令吳明生先生及其妻江莉女士得益。一如韋仕博先生所述，她利用(或濫用)所獲賦予的酌情權。

12 個帳戶的資金安排

141. 吳女士操控吳秀容一方共 12 個證券交易帳戶，當中不可或缺的一環是她為該等帳戶提供資金。

142. 本報告書附錄 D 以列表詳列在二零零九年十二月三日至二零一零年三月十日期間的 44 項支票付款及一項現金轉帳付款(共 45 筆款項)。這些款項全部均由吳女士名下兩個滙豐銀行帳戶支付予吳秀容一方的各個帳戶。

143. 上述某些款項沒有連貫證據核實，該等款項以黃色標示。表內所列款項總額為 12,462,000 港元，當中共有 7,932,000 港元款項有連貫證據核實，共有 453 萬港元款項沒有連貫證據核實。

144. 然而，審裁處認為，雖然某些款項沒有連貫證據核實，但有充分證據作出令人信服的推論，即有關款項均擬提供給經識辨的收款人並由其收取。就此，收款人的身分主要從事實推斷，就是每次支票所示金額均於支票所示日期存入收款人的帳戶。此外，當然還有更廣泛的證據顯示，吳女士當時是以該等收款人的帳戶積極進行買賣。

B. 陳國楨一方的帳戶

145. 陳國楨一方只有兩個帳戶，均在結好證券有限公司開立。陳先生本人以個人名義開立一個證券帳戶，該帳戶在二零零九年九月一日開設，當中包括一個現金帳戶和一個“孖展”帳戶。在有關期間，該帳戶進行的中國金豐交易共有 120 宗。名為司徒傑的人則開立另一證券帳戶，該帳戶在二零零五年十二月十五日開設。在有關期間，透過該帳戶進行的中國金豐交易共有 47 宗。

陳先生的帳戶

146. 關於陳先生名下的帳戶，證據清楚顯示陳先生本人操控該帳戶，因為他是表面上操作該帳戶的人。結好證券有限公司客戶經理梁治強先生與證監會會面²⁸時表示，他曾協助陳先生開戶，而且陳先生會致電他發出交易指示。該名客戶經理稱，陳先生只買賣中國金豐股份。

147. 證監會在二零一六年八月一日收到由博思法律事務所代表陳先生撰寫的信。信中聲稱，以陳先生名義在結好證券有限公司開立的帳戶，實際上是供中國金豐行政總裁姜惠芬女士使用的交易工具。信中有以下內容：

²⁸ 會面在二零一一年一月十三日進行。

“關於結好證券有限公司開立證券戶一事，因 2008 年間姜惠芬女士稱自己有資金不便購買富麗花譜控股有限公司[中國金豐]股票，故要求本人……至結好證券有限公司開立證券戶供姜惠芬女士使用……”

他續稱：

“本人僅為小小職員，因姜惠芬女士董事長交辦，只得奉命行事。”

關於在有關期間買賣中國金豐股份，則有以下內容：

“又買賣中國金豐股份均為姜惠芬女士及姜惠芬女士之子張俊軒先生所提供，故上開有關本人買賣中國金豐股份一事，均非本人為之。”

148. 因此，總括而言，博思法律事務所代表陳先生聲稱，雖然他開設證券帳戶並操作該帳戶以買賣中國金豐股份，但他這樣做，只是為了掩護為該帳戶提供資金並主使如何買賣中國金豐股份的姜惠芬女士。

149. 陳先生指示博思法律事務所代表他撰寫該信，顯然十分希望保障本身利益，亦即與任何罪責劃清界線。因此，在考慮信中的聲稱時務須審慎。然而，根據所有相關證據(載於本報告書較後部分)考慮有關聲稱後，審裁處斷定在所有關鍵時間，陳先生操作的兩個帳戶所進行的交易均由姜惠芬女士全面主導。

司徒傑先生的帳戶

150. 在結好證券有限公司與陳先生共事的客戶經理梁治強先生，曾於二零一一年一月十三日與證監會會面。當時他告知證監會他有一胞

姊，司徒傑先生是他姐夫。據他表示，陳先生請他代為找一個可供用來進行交易的帳戶，而他雖然知道這是受禁行為，但還是取得姐夫同意，借出帳戶給陳先生。他指出，陳先生以書面確認會負責確保其姐夫帳戶的財政穩健，因此陳先生能夠使用該帳戶買賣中國金豐股份，而帳戶所記錄的該等股份交易全部都是由陳先生進行的。

151. 司徒傑先生親自確認，他雖然開設該帳戶，但卻從未存入任何款項。當梁治強先生與他聯絡，請他把帳戶“借給”一名陳姓男子時，他表示同意。

152. 梁治強先生和司徒傑先生兩人的證供均有文件可資證明。該文件是由結好證券有限公司所發出日期為二零零八年七月十五日的授權書，顯然經司徒傑先生和陳先生簽署。

153. 因此，根據所得證據，審裁處信納在有關期間，陳先生能夠操控陳國楨一方的兩個帳戶，而他確實行使操控權，進行大量中國金豐股份買賣。

兩個帳戶的資金安排

154. 證監會認為陳國楨一方的兩個帳戶資金來自姜惠芬女士(時任中國金豐行政總裁兼大股東)及其子張俊軒先生(時任中國金豐主席)。

155. 本報告書附錄 E 以列表詳列二零零九年十一月二十四日至二零一零年三月十六日期間，從姜惠芬女士和張俊軒先生的帳戶轉撥往結好證券有限公司並記入陳先生及 / 或司徒傑先生帳戶的款項。該表顯示，姜惠芬女士和張俊軒先生合共轉撥 3,549,983 港元款項往結好證券有限公司，以供記入陳先生和司徒傑先生的帳戶。審裁處信納，共有 3,408,073 港元的轉撥款項有連貫證據核實，只餘 141,910 港元款項沒有連貫證據核實²⁹。即使後一筆款項不計算在內，證據仍顯示龐大資金來自姜惠芬女士及其子。

156. 姜惠芬女士沒有否認曾向陳先生付款，而該等款項是向結好證券有限公司支付。她在二零一一年五月十九日與證監會會面時稱，雖然她不知道陳先生在經紀行是否有證券帳戶，但她推定有關款項必定已轉撥，因為陳先生想買賣股份。至於她為何轉撥“略多於 300 萬至 400 萬元”，她表示在二零零九年，大概年初、年中，在台灣和內地工作的陳先生(據她所述是中國金豐的重要代理人)曾詢問可否把款項存入她的銀行帳戶，以便在有需要時她可代他簽發支票。當時她表示同意。就此不尋常安排，姜惠芬女士在會面時指出：

“嘎，咁佢都係大陸呀同埋台灣呢兩度走囉咁，咁因為佢又係我大客喇，咁佢就叫我幫忙，就話‘諗不如我擠啲錢喺係戶口，咁因為我可能有啲票需要出嘅，你就幫我出票喇’咁樣。”

²⁹ 該等帳戶也收到約 200,410 港元款項，但資金來源不明。

157. 在會面期間，姜惠芬女士否認知道陳先生買入什麼股份。據她所說，她純粹按照陳先生的指示辦事，因為她不想開罪重要客戶，即公司的重要代理人。當被問及她曾就陳先生和司徒傑先生的股份交易與結好證券有限公司的客戶主任有聯繫時，她否認會有其事。

158. 如上所述，對於姜惠芬女士的說法，陳先生自然予以否認。在博思法律事務所代表他撰寫的信中，陳先生表示是姜惠芬女士要求他在結好證券有限公司開設帳戶的，因為這樣更“方便”她買賣中國金豐股份。他表示自己身為“小小職員”而非重要的獨立代理人，只得奉命行事。

159. 還有一名相關證人在審裁處席前作供，他就是梁治強先生。梁治強先生是結好證券的客戶主任，曾處理陳先生開戶和把司徒傑先生的帳戶“借給”陳先生的事宜。梁治強先生在作供期間，就最初與證監會會面所談到的事情詳加說明，內容摘述如下：

- i. 姜惠芬女士是他在銀行工作時的舊同事，是她介紹陳先生在結好證券有限公司開設交易帳戶的，而他(梁治強先生)是處理開戶所需文件的人。

- ii. 他只同意讓陳先生操作其姐夫司徒傑先生的帳戶，因他與姜惠芬女士有舊日交情，而且姜惠芬女士同意保證支付任何所需款項。
- iii. 關於任何應付款項，他若聯絡不上陳先生，便會直接聯絡姜惠芬女士，姜惠芬女士自會處理。
- iv. 陳先生及司徒傑先生的帳戶只買賣中國金豐股份。
- v. 他聯絡姜惠芬女士要求付款時，會明確告知已買賣中國金豐股份，並說明買賣價格和數量。

160. 審裁處認為，梁治強先生沒有理由捏造證供，更肯定不會就此等瑣事捏造證供，例如姜惠芬女士把陳先生介紹給他的公司，又或他若聯絡不上陳先生，會直接找姜惠芬女士支付該兩個帳戶應付的款項。審裁處信納，姜惠芬女士與證監會會面時設法偏離真相。

161. 韋仕博先生在向審裁處作出結案陳詞時呈述，綜觀所有證據，以及鑑於姜惠芬女士對事件的說法顯然失實，在考慮梁治強先生的證供及博思法律事務所代表陳先生在信中所作的聲稱後，幾乎令人無法抗拒作出的推論是，姜惠芬女士為陳國楨一方的兩個帳戶提供資金，以

及她實際上是指示陳先生以該兩個帳戶買賣中國金豐股份的人。審裁處認為韋仕博先生所呈述的觀點想必正確。

姜惠芬女士是否亦是最終為吳秀容一方提供資金的人？

162. 儘管證據顯示，吳女士是直接確保吳秀容一方的帳戶有資金進行中國金豐股份交易的人，但審裁處在考慮所有證據後進一步信納，是姜惠芬女士確保她的老朋友吳女士本人有充足資金的。簡單來說，從證據得出令人信服的推論是，吳女士實際上是姜惠芬女士的代理人，代她為吳秀容一方的帳戶提供資金和操控這些帳戶。姜惠芬女士是有關交易的最終出資者，而該等交易是依據她的最終指示進行的。

163. 吳女士是透過姜惠芬女士在滙豐銀行的個人銀行帳戶取得資金的，只有兩筆款項似乎例外。姜惠芬女士從沒有否認曾支付這些款項。

164. 至於該兩筆款項，一筆為數 78,000 港元，在二零零九年十一月二十五日轉撥自姜惠芬女士和陳彩霞女士的中國銀行聯名帳戶；另一筆為數 30 萬港元，在二零零九年十二月十七日轉撥自僅以陳彩霞女士個人名義開設的中國銀行帳戶。

165. 一如本報告書前文所述(見第四章第 72 段)，陳彩霞女士當時是中國金豐的執行董事兼副主席。

166. 關於從中國銀行聯名帳戶轉撥 78,000 港元一事，姜惠芬女士(在二零一零年十二月二十三日)與證監會會面時承認，支票上的簽署是屬於她的。至於她為何在支票上簽署，她表示記不起，但應是為了貸款予吳女士，而她從帳戶提取款項時，應已告知陳彩霞女士她把款項借給了吳女士。

167. 關於從陳彩霞女士的中國銀行帳戶轉撥 30 萬港元一事，姜惠芬女士與證監會會面時確認，銀行存摺內發現的支票存根上所寫的日期及抬頭人姓名(吳女士)，均屬她的筆跡。因此，她承認有份開出支票。

168. 陳彩霞女士在審裁處席前作供時，引述她在二零一一年五月三日向證監會作出陳述的內容。她承認曾在支票上簽署及填寫款額，但她沒有印象曾向吳女士開出支票。正如她在會面時所說：

“我真係冇，真係冇印象我係開過呢個畀個女人嘍，真係我唔識佢嘍。”

169. 因此，就該兩筆款項而言，審裁處信納，姜惠芬女士獨自或聯同陳彩霞女士作出付款。

170. 至於轉撥款項的方式，證據顯示是以跨銀行轉帳、支票或現金存款方式進行，而現金存款則由姜惠芬女士的秘書陳倚桃女士負責存入。

171. 陳倚桃女士在(二零一零年十二月二十三日)與證監會會面的記錄中確認，身為姜惠芬女士秘書，她會把姜惠芬女士簽發的現金支票拿去兌現，然後把現金存入吳女士的帳戶。她表示記得吳女士只有一次在場。

172. 為何要以如此迂迴方式進行簡單的轉撥款項安排？須知道的是，姜惠芬女士從沒有否認把超過 1,000 萬港元款項轉撥予吳女士，但她堅稱款項純屬老朋友之間的貸款。然而，當被問及如所轉撥的款項純屬貸款，為何她有時會簽發現金支票，交由秘書兌現，然後再由秘書把現金存入吳女士的帳戶，姜惠芬女士無法作出具體解釋。她在二零一一年五月十九日與證監會會面時，只能說吳女士會致電給她，要求把現金存入其帳戶，她便照樣做。至於吳女士為何需要現金，她只能說：“諗係囉，咁阿吳小姐話等住用，咁咪攞現金畀佢囉。”

173. 至於借給吳女士的全數款項，姜惠芬女士表示沒有記錄，也記不起實際的借款或還款金額。根據韋仕博先生的陳詞，根本不可能有人

提供私人貸款合共逾 1,000 萬港元而沒有任何記錄或文件證明借款及還款金額。

174. 至於吳女士一直以該等貸款支付交易帳戶的應付款項或補倉，而且所買賣的總是中國金豐股份，姜惠芬女士只說她全不知情。同樣，她的證供並不可信。如吳女士是她的密友，或多或少會透露需要大量貸款的原因，更何況該等貸款只用作買賣中國金豐股份，而姜惠芬女士正正是該公司的行政總裁兼大股東。

175. 本報告書附錄 F 以列表顯示在二零零九年八月二十四日至二零一零年二月二十五日期間，有 11,628,000 港元款項轉撥予吳女士，而該等款項有連貫證據核實。證據顯示，另有 115 萬港元款項轉撥予吳女士，但該等款項沒有連貫證據核實。轉撥予吳女士的款項合共有 12,778,000 港元。

176. 證監會認為姜惠芬女士為吳秀容一方的帳戶提供資金，此說法得到另外兩項顯示她與帳戶持有人有關連的證據支持：

- i. 證監會在姜惠芬女士家中尋獲一張支票存根，證明姜惠芬女士曾向江莉女士支付 480 萬港元。姜惠芬女士在會面期間，在證監會提及上述支票存根一事前，否認認識江莉女士或其夫吳明生先生。

ii. 除了上述支票存根外，證監會也在姜惠芬女士家中尋獲兩張“買賣”單據(均載於一個信封內)。單據上的出讓人姓名為吳晶潔女士及吳晶虹女士。一如本報告書前文所述(見第 128 段)，單據沒有列明受讓人資料，屬“不記名單據”的有價產權書。同樣，姜惠芬女士否認認識在單據上簽署的人士。至於為何單據在她家中，她只能作出令人難以置信的解釋，指或許有朋友到訪家中，誤把信封留下。

顯示姜惠芬女士主導該兩個帳戶交易的證據

177. 審裁處所得的直接證據主要來自經紀。該等證據顯示，吳女士和陳先生親身或致電發出具體指示，要求以他們個人名義持有的帳戶或他們有某種權力操作的帳戶，買賣中國金豐股份。沒有直接證據證明姜惠芬女士本人發出買賣指示，或向吳女士或陳先生發出具體指示要求他們這樣做。

178. 儘管如此，審裁處斷定，在吳女士及陳先生以不同證券帳戶買賣中國金豐股份的方式上，姜惠芬女士必定擔當某種主導角色，也就是至少擔當指揮整體交易策略的角色，即使吳女士和陳先生負責日常執行策略的細節。審裁處認為，該結論純粹從已證明的事實推論所得。

179. 至於已證明的事實，以下所載並非詳盡無遺，但已屬主要事實。

姜惠芬女士是中國金豐行政總裁兼大股東，在公司尋求在市場上進行巨額集資方面擔當領導角色。她營商和財務經驗豐富，在所有關鍵時間均知悉公司首次以配股方式集資失敗或(最樂觀地說)成效不彰。即使如此，中國金豐仍然繼續進行在內地收購物業以開辦培訓學院的計劃，並作出財政承擔。因此，進一步的集資活動尤須成功。姜惠芬女士財務經驗豐富，也與溢利證券合作³⁰，很難相信她沒有充分理解到，就發行可換股債券(中國金豐推出的新計劃)而言，公司須使潛在投資者確信中國金豐股份在市場上具流通性，而且股價合理。正因如此，姜惠芬女士(最終)為所有由吳女士和陳先生進行的交易提供資金。姜惠芬女士聲稱她提供款項，但對款項用作買賣中國金豐股份並不知情。此說法因失實而被審裁處駁回。她知道自己為所有交易提供資金，也知道該等交易只涉及其公司(她是大股東)的股份。客觀而言，相對於買賣所涉股份者，該等交易的性質對中國金豐更為有利。就此，吳秀容一方和陳國楨一方在第三階段交易的數天內，大肆沽售中國金豐股份，縱然他們料到餘下股份組合的價值會因而下跌，情況一如姜惠芬女士所預料。

³⁰ 代表證監會的大律師韋仕博先生在結案陳詞時表示，溢利證券梁德成先生作供指，他獲告知中國金豐急需資金。在發行可換股債券方面，0.19 港元的換股價是根據多項因素釐定，包括(第一)中國金豐截至三月五日的一個月內的股價，以及截至三月五日中國金豐股份的市場流通性。梁先生在證供中表示，無論換股價為多少，若沒有足夠流通性，溢利證券或已拒絕參與集資活動。

180. 姜惠芬女士拒絕參與審裁處席前進行的研訊程序，因此拒絕陳詞的機會。不過，她在與證監會會面時的立場大體上似乎是，她確曾向吳女士和陳先生二人提供大筆款項，並把款項存入多個帳戶，但她這樣做的原因，其一是向老朋友吳女士提供多項貸款，其二是把重要客戶陳先生託付給她的款項按陳先生的指示轉撥。儘管當時她是中國金豐行政總裁，也似乎是大股東，但她對吳女士和陳先生把該等款項只用作買賣中國金豐股份並不知情。

181. 如上文所述，審裁處不難駁回這種對事件的說法。另須指出的是，姜惠芬女士聲稱，對於她借給吳女士合共逾 1,000 萬港元“貸款”和她轉撥予陳先生的款項只用作買賣中國金豐股份，她並不知情；審裁處在考慮所有證據後，認為此說法根本站不住腳：

- i. 吳女士本身在金銀買賣業經驗十分豐富，因此對金融市場必定了解。證據顯示，她是姜惠芬女士(時任中國金豐行政總裁兼大股東)的老朋友。然而，如姜惠芬女士是可信的話，吳女士多月來向她借入數以百萬元計的款項，只為買賣中國金豐股份，但卻沒有告訴她為何借款，也沒有就其買賣是否明智徵詢任何形式的意見。兩人均是成熟的人，財務經驗豐

富³¹，卻不會討論持續貸款的用途：姜惠芬女士不會過問，而更令人難以置信的是，吳女士即使投入數以百萬元計的款項買賣友人公司的股份，也沒有徵詢意見。

ii. 姜惠芬女士借給吳女士的貸款大多數付予經紀行。事實上，經紀行有時會直接聯絡她要求付款。這無疑清楚顯示吳女士利用借入的款項進行大量買賣。然而，據姜惠芬女士稱，她沒有獲告知買賣的性質，而她也不會過問。

iii. 假如姜惠芬女士是可信的話，她不僅沒有探問持續借給吳女士的貸款有何用途，而且看來也沒有備存任何形式的詳盡貸款記錄，更確切地說，任何載列貸款明細表的記錄，亦即既沒有借款記錄，也沒有還款(如有的話)記錄。就所涉金額和貸款次數而言，這同樣是完全令人難以置信的。

iv. 假如吳女士一直只為一己利益買賣中國金豐股份，而非為了配合背後更大而不可告人的計謀而行，為何她並非只透過名下帳戶進行交易？為何她有必要再以另外五個在第三者名下的帳戶進行交易？同樣推論適用於陳先生進行的交易。假如他純粹為一己利益買賣中國金豐股份，為何他有必要再以另

³¹ 中國金豐二零零九年的年報載述，姜惠芬女士在銀行及金融業具有豐富的企業管理經驗，(當中包括)曾於一九八四至一九九零年間擔任大通銀行副總裁。

一個帳戶進行交易，利用他明知有問題的程序行事？就可能性而言，使用這麼多帳戶(當中大部分屬第三者名下)，目的只可能得一個，就是要掩飾進行中國金豐股份交易的人為數極少，或換句話說，要令交易看來較為普遍，但實際上只有一人進行交易，該人就是中國金豐行政總裁。

182. 審裁處已裁斷，根據所得證據信納陳先生兩個帳戶是受姜惠芬女士指使而開設，讓她可透過陳先生買賣中國金豐股份。正如博思法律事務所在信中所述：

“關於結好證券有限公司開立證券戶一事，因... 姜惠芬女士稱自己有資金不便購買[中國金豐]股票，故要求本人... 開立證券戶供[她]使用...”

183. 審裁處根據所得證據進一步信納，吳女士受老朋友姜惠芬女士指使，利用現有帳戶並開設新帳戶，讓姜惠芬女士同樣可透過吳女士買賣中國金豐股份。

184. 至於雙方證券帳戶的操作，在審裁處席前沒有證據顯示，該等由姜惠芬女士最終操控的帳戶，作為完全不同的單位獨立操作。相反，在證監會識辨的三個階段所進行的普遍交易模式顯示，該等帳戶只買賣中國金豐股份，在很大程度上說明交易在互相協調下進行。

結論

185. 基於上述理由，審裁處不難作出下列裁定：

- i. 根據所得證據，吳女士及陳先生互不相識，他們在或大約在同一時間以個人及他人名義開設證券帳戶，並只大量買賣單一股份：中國金豐。
- ii. 吳女士及陳先生雖互不相識，但當時兩人是中國金豐行政總裁姜惠芬女士的有密切聯繫者。
- iii. 吳女士及陳先生就中國金豐股份進行的交易，全部(或近乎全部，因為這方面的證據未必充分)最終均由姜惠芬女士提供資金。
- iv. 當時，中國金豐曾嘗試以配股方式集資但最終失敗，遂尋求以配售可換股債券方式籌集更多資金。因此，控制中國金豐股價及該股份的市場流通性十分重要。
- v. 姜惠芬女士無疑制訂和主導(亦即指揮)整個透過吳秀容一方及陳國楨一方帳戶進行的交易計劃，而吳女士和陳先生即使互不相識，也明知而積極協助姜惠芬女士進行虛假交易計劃。

尚須裁定的是，根據所得證據，是否已證明有關交易或其任何部分構成虛假交易。

第六章

中國金豐股份交易是否構成“虛假交易”？

186. 專家證人 Tobias Benjamin Hekster 先生根據所提供的數據，分析吳秀容一方、陳國楨一方及雙方攜手在有關期間買賣中國金豐股份的性质及規模。正如審裁處在上文所述，Hekster 先生提交的 34 頁報告極具說服力，因此審裁處信納該報告可獲給予適當分量。

“清洗交易”的證據

187. 在考慮有關交易或其重要部分是否構成“虛假交易”時，最直接(及有力)的證據是，Hekster 先生指出他就交易方式進行分析時發現大量“清洗交易”。

188. 有關吳秀容一方 12 個帳戶之間的交易，Hekster 先生發現有 28 宗清洗交易，共涉及超過 800 萬股中國金豐股份。在二零零九年十二月二十三日至二零一零年三月二日(第二階段)期間，清洗交易的數量最多，如下表所示：

i) 只有吳秀容一方

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

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

189. 在人數較少的陳國楨一方，Hekster 先生沒有發現該兩個帳戶之間有任何交易在他看來構成清洗交易。

190. 然而，假設吳秀容一方和陳國楨一方均受三名指明人士(即姜惠芬女士、吳女士及陳先生)所操控，Hekster 先生發現合共 92 宗清洗交易，涉及約 2 080 萬股中國金豐股份。同樣，以第二階段的清洗交易數量最多，如下表所示：

ii) 吳秀容一方連同陳國楨一方

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

191. 為了說明他所發現的清洗交易的性質，Hekster 先生以吳女士女兒葉雯女士(屬吳秀容一方)與陳先生本人(屬陳國楨一方)的帳戶之間在第二階段的交易為例。該等在二零一零年一月八日至二月三日進行的交易如下：

日期	交易性質
二零一零年一月八日	<p>陳先生以每股 0.71 港元向葉雯女士買入 58 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 11:06:30 買入 2 萬股 ● 在 11:06:53 買入 28 萬股 ● 在 11:08:34 買入 28 萬股
二零一零年一月十二日	<p>葉雯女士以每股 0.73 港元向陳先生買入 22 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 15:21:43 買入 10 萬股 ● 在 15:27:31 買入 12 萬股

日期	交易性質
二零一零年一月十三日	<p>陳先生以每股 0.735 港元向葉雯女士買入 40 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:39:40 買入 10 萬股 ● 在 10:40:48 買入 10 萬股 ● 在 11:00:44 買入 10 萬股 ● 在 11:02:21 買入 10 萬股
二零一零年一月十五日	<p>葉雯女士以每股 0.71 港元向陳先生買入 40 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:56:26 買入 40 萬股
二零一零年一月二十五日	<p>葉雯女士以每股 0.62 港元向陳先生買入 50 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:43:16 買入 50 萬股
二零一零年一月二十六日	<p>陳先生以每股 0.63 港元向葉雯女士買入 50 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 11:47:31 買入 25 萬股 ● 在 11:47:38 買入 25 萬股

日期	交易性質
二零一零年一月二十八日	<p>葉雯女士以每股 0.66 港元向陳先生買入 60 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:09:58 買入 30 萬股 ● 在 10:11:14 買入 30 萬股
二零一零年一月二十九日	<p>陳先生以每股 0.65 港元向葉雯女士買入 60 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:40:37 買入 20 萬股 ● 在 10:41:56 買入 20 萬股 ● 在 10:43:20 買入 20 萬股
二零一零年二月二日	<p>葉雯女士以每股 0.63 港元向陳先生買入 60 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 14:54:26 買入 60 萬股
二零一零年二月三日	<p>陳先生以每股 0.64 港元向葉雯女士買入 60 萬股</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在 10:00:13 買入 30 萬股 ● 在 10:01:35 買入 30 萬股

192. 就上表所列作為示例的交易期，Hekster 先生提出多項觀點，審裁處認為具啟發作用，特別是他發現多項交易需要交易對手互相協調，證明屬預先安排。他的觀點載述如下³²：

- “e) 交易沒有令所涉人士的持倉量整體轉變，因為買入的股份隨之在翌日賣出(反之亦然)。
- f) 此外，不論買賣，均是一次過落盤大手進行或快速分次落盤接續進行。由於沒有其他市場人士參與成交，意味買盤與賣盤均須定出新價位：按照時間和價格優先次序，假如這些買賣的其中一方參與市場當時已有的買盤或賣盤，已有的買盤或賣盤會先成交。在這情況下，參與“清洗交易”雙方的買賣量便不會相等。
- g) 這種方式落盤和執行買賣盤不僅需要所涉買賣雙方互相協調，也明顯有別於該團隊成員與其他市場人士成交的絕大部分交易(即非清洗交易)。
- h) 根據這些特徵，我認為該等交易需要交易對手互相協調(“預先安排”)。因此，由於該等交易沒有改變參與買賣人士的經濟風險，我認為該等交易並無經濟理據支持。此外，該等買賣落盤的方式看來令成交量不大可能涉及其他市場人士。假如成交量涉及其他市場人士，該等交易便會造成持倉量的經濟轉變。
- i) 總括而言，我認為該等交易沒有經濟理據支持，而該等交易在沒有造成雙方成員經濟風險轉變的情況下，具有令中國金豐股份成交量增加的效果。
- j) 然而，由於該等交易是在當時中國金豐股份的買賣差價範圍內進行，我不認為該等交易對股份買賣價格及 / 或行情造成影響。”

193. 審裁處信納 Hekster 先生對清洗交易的識辨正確，以及上表(標題為“吳秀容一方連同陳國楨一方”)準確載列在有關期間(即二零零九年

³² Hekster 先生擬備詳細附錄支持其觀點。該附錄所載分析，是根據香港聯合交易所的交易數據(股份交易活動報告)及執行買賣盤的經紀所提供的“落盤及成交”數據。

八月二十五日至二零一零年四月二十一日)該等交易的規模。簡言之，審裁處信納三名指明人士在姜惠芬女士的總指揮下進行大量清洗交易。

194. 現須指出的是，儘管審裁處信納在所有關鍵時間，所有帳戶的交易均由姜惠芬女士全面主導，但審裁處也信納，吳女士和陳先生明知而積極協助她執行他們確知屬策略性地大量不實買賣中國金豐股份的計劃。兩人在第三階段“大肆”沽售股份，清楚說明他們以團隊方式合作，依循未必符合經濟利益的策略行事。吳女士和陳先生並非商業新手。吳女士在金銀買賣方面經驗豐富。陳先生是中國金豐高層管理人員，又或在與中國金豐合作或為中國金豐工作方面身居高位。兩人均與姜惠芬女士關係密切，均知悉他們所有交易皆由她提供資金。

195. 關於(根據客觀分析所有數據後)所發現曾發生的清洗交易，三名指明人士所須負的罪責，《條例》第 274(5)條訂明，清洗交易只不過視作一種特定形式的虛假交易，即以一種特定方式造成股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象，或造成該等股份在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象。因此，任何有關罪責的裁斷，即屬有關虛假交易罪責的裁斷。

196. 一如本報告書前文所述，《條例》雖然設有推定條文，但亦訂明就虛假交易指稱提出的免責辯護。根據免責辯護，指明人士須證明本身並沒有目的(亦即沒有意圖)造成虛假或具誤導性的表象。

197. 在 *傅果權及另一人訴香港特別行政區* 一案中，非常任法官紀立信論述：

“法例的處理方式是禁止此種交易在市場內進行，除非交易雙方能夠證明他們並無造成虛假或具誤導性的市場表象的目的，才作別論。³³”

198. 然而，在是次研訊程序中，指明各方均沒有就此爭議點提出免責辯護，即沒有就吳秀容一方和陳國楨一方進行大量交易的真正目的提出免責辯護。

199. 審裁處信納，根據已證實的主要事實，任何一方或雙方交易的目的均並非不涉任何罪行。

200. 在這種情況下，基於所發現的清洗交易，審裁處信納三名指明人士干犯虛假交易³⁴。

³³ 引文全部內容見本報告書前文第 27 段。

³⁴ 審裁處接納，某些被 Hekster 先生識辨為“清洗交易”的交易在技術上可能稱為“對盤交易”更為適切。不過，此一差別無關重要，因為兩者均視為受禁的市場失當行為。

更全面檢視有關交易

201. 已作出的裁斷本身足以斷定在有關期間確曾發生虛假交易形式的市場失當行為，亦足以識辨三名指明人士曾從事這種形式的市場失當行為。然而，審裁處認為，在更全面考慮所有證據後揭示更廣泛的罪責，該罪責並非單憑裁斷三名指明人士在明知或罔顧後果的情況下參與清洗交易而成立。

202. 就此，審裁處再次提述，Hekster 先生發現吳秀容一方及陳國楨一方在三個階段的交易中均採用相同(或非常類似)的交易模式。當然，一致的交易模式在市場上很常見，而且總是取決於尋常的市場影響因素，包括公司公告、媒體評論、傳聞等。然而，Hekster 先生在其分析中表示，未能找到任何這些因素可“支持”在該三個階段採用的交易模式。簡言之，他發現不到有經濟理據支持。

203. 關於吳秀容一方進行的交易，Hekster 先生表示：

“從交易策略運用的角度來看，我看不出[吳秀容一方]成員所進行的交易有經濟理據支持。在調查期間，我找不到有任何消息或傳聞可解釋[該方]成員買入股份或平倉的行為。”

204. 關於陳國楨一方進行的交易，Hekster 先生表示：

“從交易角度來看，我看不出[陳國楨一方]成員所進行的交易有經濟理據支持。”

205. 關於雙方進行的交易，Hekster 先生綜合來看，始終認為沒有交易策略可支持有關交易模式。當時只有首次配股失敗及最終成功配售可換股債券這一背景，才可解釋有關交易模式。

206. 雖然本報告書前文已概述三個階段的性質和規模，但若干細節須加以複述，以便就 Hekster 先生的意見證據提供背景。Hekster 先生對三個階段的描述可摘述如下：

- a) *首階段(二零零九年十一月三十日至十二月二十二日期間)：*
吳秀容一方和陳國楨一方均積極囤積超過 2 300 萬股中國金豐股份，佔中國金豐股份總成交量的 24%³⁵。這段期間剛好在市場對配股計劃反應冷淡之後，亦是公司積極考慮進一步在市場集資之時。Hekster 先生認為，他們囤積股份具有支持股價的作用，從而支持中國金豐繼續着手集資。
- b) *第二階段(二零零九年十二月二十三日至二零一零年三月二日期間)：*雙方均買賣大量股份。Hekster 先生認為，這種活躍的交投行為具有產生中國金豐股份流通性高的印象的效果，從而支持公司繼續着手在市場集資；若配售可換股債券是考慮方案之一，情況更是如此。就此，溢利證券有限公司

³⁵ 正如本報告書前文所述，吳秀容一方在這首階段買入絕大部分股份，超過 2 100 萬股。

梁德成先生曾強調“流通性”相當重要。溢利證券在二零一零年三月初獲委託配售可換股債券，派出梁德成先生與姜惠芬女士(及中國金豐其他高層人員)接洽，安排配售事宜³⁶。

- c) *第三階段(為期僅數天，在二零一零年三月三日至三月五日期間)*：雙方均在每個交易日結束時大肆沽售股份，造成壓低中國金豐股份收市價的效果。就此，Hekster 先生在其報告中評述：

“在二零一零年三月三日、四日和五日(交易日最後數分鐘)大肆沽售股份，具有壓低中國金豐股份在港交所的收市價的效果。與比方一段較長時期的平均收市價相比，該被壓低的收市價會令中國金豐所發行可換股債券的換股價降低和看來更具吸引力。”

207. 就二零一零年三月三日、四日和五日進行的交易，Hekster 先生所作的分析顯示下述情況：

- a) 二零一零年三月三日，雙方合共賣出 500 萬股，相當於該日成交量的 45.5%。在交易時段的最後 13 分鐘，吳秀容女士和葉雯女士(同屬吳秀容一方)的帳戶“大肆落盤”，共賣出 291 萬股，把股價由 0.40 港元壓低至 0.365 港元，跌幅近 9%。

³⁶ 正如梁先生在作供時向審裁處解釋，可換股債券沒有利息派發。因此，唯一獲利方法是把債券轉換成股份出售。不過，若要這樣做，投資者必須能夠在市場上出售股份，所賺取的利潤是基於可換股債券的買入價獲大幅折讓。然而，若市場上並無買賣該股份的活動，配售計劃便不會受歡迎。

b) 二零一零年三月四日，雙方合共賣出 2 405 000 股，相當於該日成交量的 25.4%。同樣，股份在最後交易時段才沽售³⁷，令股價下跌近 3%。

c) 二零一零年三月五日，雙方賣出 1 130 萬股，相當於該日成交量的 47.8%。同樣，在最後十分鐘，吳明生先生和江莉女士的帳戶再次大肆沽售股份。正如 Hekster 先生所言：

“在這十分鐘內，大肆發出的賣盤把股價由 0.37 港元壓低至 0.345 港元(跌幅為 9.3%)。”

208. 說回“虛假交易”在《條例》的定義，定義所用措詞涵義廣泛：如任何人意圖使某事情具有或相當可能具有造成證券交投活躍或該等證券在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象的效果，或罔顧某事情是否具有或相當可能具有造成上述表象的效果，而“作出”或“致使作出”該事情，則虛假交易即告發生。

209. 上述行為本身並不受限制。法例確認所述行為可涵蓋各式各樣的活動。該等活動可以是法例容許或不容許的。虛假交易會否發生，取決於進行該等活動的人的思想狀態，即意圖。

³⁷ Hekster 先生在其分析中指出，在交易時段的最後五分鐘，吳明生先生和江莉女士(屬吳秀容一方)發出三次賣盤，分別以每股 0.34 港元賣出 375 000 股、0.335 港元賣出 20 萬股和 0.335 港元賣出 10 萬股。最後賣盤由陳先生於 15:58 發出，以每股 0.335 港元賣出 395 000 股，而這最後賣盤隨即按照買賣盤記錄上的買盤執行。

210. 姜惠芬女士是交易計劃的指揮者，審裁處須先斷定其思想狀態。在推斷姜惠芬女士的思想狀態時，我們必須考慮到她沒有在審裁處席前作供，更確切地說，她沒有把握機會以任何方式向審裁處申辯。似乎她選擇完全避開是次研訊。她在與證監會會面時所作的聲稱，因失實已被審裁處駁回。因此，審裁處只能根據已證實的主要事實推論她的思想狀態，而該推論須為令人信服的推論。

211. 儘管如此，審裁處信納，顯然確立的推論是，姜惠芬女士的意圖其實簡單不過，就是要以最能令公司成功籌得急需資金的方式買賣公司股份。一如 Hekster 先生的分析顯示，就有關期間而言，該等交易幾乎或根本無利可圖。在第三階段短時間內大肆沽售股份，目的更是顯而易見。事實上，以吳女士帳戶進行的交易最終以淨虧損收場，以陳先生帳戶進行的交易也如是。不過，公司卻成功(藉配售可換股債券)籌得急需的資金。該等交易未必有經濟理據支持，但並非不合理。此外，正如 Hekster 先生的分析所顯示，該等交易的目的廣闊，不論達到與否，均與集資活動有合理關連。審裁處信納，有關交易模式清楚顯示姜惠芬女士的意圖。如須在一段時間內造成股份具流通性的表象，便買賣股份營造該表象(交投活躍)；如須支持股價(買賣價格上升)，便據此調整交易；最明顯的是，如須壓低股價，甚至大幅壓低股價，便同樣着手這樣做(買賣價格下跌)。

212. 至於姜惠芬女士的思想狀態，要緊記她故意與有關交易劃清界線，也試圖隱瞞就交易提供資金一事。

213. 審裁處毫無困難地斷定，姜惠芬女士必定知道她所進行純屬策略性的交易，幾乎肯定會具有造成中國金豐股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象的效果，也會具有造成該股份在行情和股價方面的虛假或具誤導性的表象的效果。因此，她的意圖已被證實。

214. 至於吳女士和陳先生，審裁處信納，兩人也必定知道他們按指示的方式進行交易，幾乎肯定是在協助造成該股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象，而他們的交易方式也幾乎肯定會具有造成該股份在行情和股價方面的虛假或具誤導性的表象的效果。因此，他們的意圖也已被證實。

215. 如審裁處在裁斷吳女士和陳先生的真正意圖方面有誤，有一點可以肯定的是，兩人明知而積極協助姜惠芬女士，是罔顧他們策略性地進行的大量不實交易是否構成虛假交易。

216. 總括而言，審裁處沒有單憑清洗交易的證據，而是在考慮更廣泛的證據後，進一步裁定三名指明人士全都干犯虛假交易。

第七章

審裁處的裁斷摘要

217. 基於本報告書正文所述理由，審裁處裁定，在中國金豐集團控股有限公司的股份交易中，曾發生《條例》第 XIII 部第 274 條（“虛假交易”）所指的市場失當行為。

218. 審裁處裁定，證監會在二零一六年六月十七日發出的通知中指明的三名人士，即吳秀容女士、陳國楨先生和姜惠芬女士，均曾從事該市場失當行為。就此，審裁處裁定，該項引致該市場失當行為的計劃由姜惠芬女士全面主導，其他兩名指明人士則明知而積極協助她進行該項構成罪行的計劃。

(簽署)

夏正民先生

(主席)

(簽署)

黃慧群女士

(成員)

(簽署)

吳紹平先生

(成員)

日期：二零一八年八月三日

第八章

施加的制裁

引言

219. 審裁處在二零一八年八月三日的報告書(“報告書”)中裁定,在二零零九年八月至二零一零年四月期間,在中國金豐集團控股有限公司的一連串股份交易中,曾發生《條例》第 XIII 部所指的市場失當行為,而所涉的失當行為構成《條例》第 274 條所指的“虛假交易”。審裁處進一步裁定,證監會在二零一六年六月十七日發出的通知中指明的三名人士,即吳秀容女士(“吳”)、陳國楨先生(“陳”)和姜惠芬女士(“姜”),曾一起進行虛假的股份交易計劃。審裁處更具體地裁定,該項屬失當行為的計劃由姜全面主導,其他兩名指明人士(即吳和陳)則明知而積極協助她進行該計劃。

220. 審裁處發表報告書後,在二零一九年一月十六日重新召開聆訊,以考慮施加適當的制裁和作出其他相應命令。

221. 在是次聆訊中,證監會由擔任提控官的資深大律師韋仕博先生代表,並由助理提控官 D'Almada Remedios 先生協助。只有一名涉案人士(即吳)由律師代表;她由曾憲文律師事務所的曾先生代表。

審裁處就罪責作出的一般裁斷

222. 報告書已全面闡述所涉虛假交易的性質和規模，而本文也按所需程度載述該等裁斷。不過，就考慮適當的制裁而言，必須強調以下事項：

- a) 姜試圖隱瞞自己曾參與非法交易，包括她就有關交易提供資金這項事實。她指示吳和陳按有關方式進行中國金豐股份交易時，必定知道她所進行純屬策略性的交易，幾乎肯定會具有造成該公司股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象的效果，而這表象繼而會具有造成按所定價格買賣該等股份是有市場的虛假或具誤導性的表象的效果。因此，姜顯然是整項計劃背後的策動者。
- b) 當吳和陳收到姜的指示時，他們也必定知道按指示的方式進行交易，幾乎肯定是在協助造成該等股份在特定股價交投活躍的虛假或具誤導性的表象。
- c) 從整體來看，三名涉案人士的行動構成一項複雜（實為精密的）計劃，損害市場廉潔穩健。請勿忘記，這項計劃為期達數月，而該三人早有預謀，在這項既複雜又為期不短的欺詐計劃中擔當不同角色，顯示他們對維持市場廉潔穩健這一點不屑一顧。

d) 《條例》所訂的制裁屬民事性質，目的是保障市場廉潔穩健。儘管如此，目前已明確訂立一般原則，就是證據顯示的威脅愈大，保障措施便愈要強而有力。在這方面，審裁處在較早前的裁定³⁸中表示：

“在決定命令時效時須予考慮的相關情況之一，是已證實的市場失當行為的性質。該行為愈有組織，無視用以規管市場參與者按既定原則參與市場的法定條文、規則及操守守則的意圖愈明顯，實際或意圖造成的損害愈大，則縱使沒有其他令人信服的因素，命令的有效期也極可能愈長。這並不是因為要施加命令來懲處違規者，而是因為已證實的行為對市場廉潔穩健所造成的威脅愈大，須採取的保障措施便應愈全面。”

本書面裁定的性質和目的

223. 審裁處聽取韋仕博先生和曾先生的陳詞後，退席考慮擬作命令的性質和程度，然後重新召開聆訊以宣布命令，並於同日提供簡短的口頭理由。

224. 審裁處雖提供了簡短的口頭理由，但也表示會視乎需要，以詳細的書面理由就裁定作補充說明，當然前提是所詳述的理由(如提供的話)不會更改已口述的理由，以致其基本意思有所改變。

³⁸ 見審裁處有關中國銀行股份有限公司及中國建設銀行股份有限公司的報告書。

225. 審裁處主席閱讀口頭理由的謄本後決定，為求記錄完整，應把該等理由載於更詳盡的書面裁定。這就是有關裁定。

姜和陳是否已獲給予合理機會就制裁和相應命令作出陳詞？

226. 姜和陳在正式研訊程序中並沒有擔當積極角色，也沒有在相應的研訊程序(即就制裁和其他相應命令作出裁定的研訊程序)中要求作出申述。不過，審裁處信納，既然雙方都已獲悉正式研訊程序³⁹，故理應也已獲悉相應的研訊程序。

227. 證監會設法以郵遞和刊登報章的方式通知姜相應的研訊程序。二零一八年十一月三十日，證監會發信到姜最後為人所知的地址，即德輔道中啟德商業大廈，通知她審裁處有關罪責的裁斷、相應聆訊的日期和地點，以及審裁處主席作出的相關指示。該信並沒有因無法投遞而退回證監會。此外，二零一八年十二月十二日，證監會在兩份廣為流通的日報上(中英文日報各一)，刊登內容具相同意思的公告。

228. 證監會也設法通知陳相應的研訊程序，先是在二零一八年十二月三日發信到陳最後為人所知的地址，通知他審裁處有關罪責的裁斷、相應聆訊的日期和地點，以及審裁處主席作出的相關指示。此外，證監會也在同

³⁹ 就此可參閱報告書第三章。

日把該信副本發送到陳最後為人所知的電郵地址。該信並沒有退回，而該電郵也沒有標示為發送至不明地址。

229. 在所有情況下，一如前文所述，審裁處信納，姜和陳已獲通知已排期的相應聆訊安排，並已獲給予合理的陳詞機會。二人均沒有選擇把握該機會，完全是他們自己的問題。

230. 吳在研訊程序中當然由律師代表。

施加的制裁命令

231. 審裁處作出的制裁命令及對其性質和目的所作的簡要說明如下：

第 257(1)(a) 條：“取消擔任上市法團董事或關涉該等法團管理的資格”

232. 第 257(1)(a) 條所訂的命令指令，任何人未經原訟法庭許可，不得擔任上市法團或其他指明法團的董事，或以任何方式直接或間接關涉或參與該法團的管理，為期不超過五年。

233. 證監會只申請向姜施加取消資格令。證監會指出，姜不但是虛假交易計劃的核心策動者，當時也擔任中國金豐的行政總裁，在設法藉市場為公司進行巨額集資方面擔當領導角色。鑑於有關虛假交易經蓄意策劃，加

上計劃牽連其他各方，而且為期不短，審裁處信納在所有情況下，姜不適合擔任上市法團的董事或參與該法團的管理，為期四年。

234. 因此，審裁處下令，除非經原訟法庭許可，否則姜由收到命令的通知當日起計的四年內，不得擔任上市法團的董事，更不得直接或間接關涉上市法團的管理。

第 257(1)(b) 條：“冷淡對待”令

235. 這項條文賦權審裁處施加俗稱“冷淡對待令”的命令。冷淡對待令禁止命令所針對的人於命令有效期內，在香港金融市場直接或間接進行任何交易，惟經原訟法庭許可者，則屬例外。凡協助或教唆他人規避冷淡對待令者，即屬犯罪。儘管該命令或會引致經濟損失，但此影響與命令的主要原意（即保障市場）有附帶關係這一點，已有定論。《條例》訂明，冷淡對待令的有效期不得超過五年。

236. 審裁處信納，為保障市場廉潔穩健，應針對姜施加冷淡對待令，為期四年。因此，審裁處下令，姜如未經原訟法庭許可，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、期貨合約、槓桿式外匯交易合約，或任何這類金融工具的權益，為期四年。

237. 至於吳，她的代表律師陳詞指，鑑於吳的情況特殊，向她施加冷淡對待令的做法有欠公允，並強調吳長期被診斷患有抑鬱症，以致長期無法參

與市場活動，按照她的健康情況，未來她理應只能根據獨立意見進行投資。因此，吳的情況顯示她不會對市場廉潔穩健構成威脅。代表律師指出，施加一般的終止及停止令已屬足夠的保障措施。

238. 審裁處並不同意上述說法。儘管吳不幸長期受抑鬱症困擾，但審裁處聽取專家的醫學證供後信納，吳病情的嚴重程度不至於令她無法藉行使酌情權和技巧來自行作出決定。因此，吳對市場廉潔穩健依然具有威脅，審裁處必須採取保障措施。審裁處認為，施加為期三年的冷淡對待令是適當的做法。

239. 至於陳，雖然整體而言審裁處信納他在很多方面的參與程度均低於另外兩人，但他自願參與為期不短的精密計劃，足見他本人對市場按既定原則運作這一點不屑一顧。因此，審裁處議決應針對他施加為期兩年的冷淡對待令。

第 257(1)(c) 條：“終止及停止”令

240. 這項條文賦權審裁處下令被識辨為曾從事市場失當行為的人，不得再作出構成該命令指明的該種市場失當行為的行為。終止及停止令准許該人進行交易，但旨在確保日後進行的一切交易不會構成市場失當行為，違者會遭刑事處罰。這種命令永久有效。本港法庭認為終止及停止令是預防措施，即屬保障而非刑罰的措施。

241. 鑑於該項牽涉三方的計劃既精密又為期不短，審裁處信納該三人均須受終止及停止令所規限，更具體而言，他們不得再作出構成《條例》第274條(虛假交易)所指的市場失當行為的任何行為。

訟費

242. 另外，吳經診斷患有抑鬱症，因而申請擱置針對她的研訊程序，但申請不獲批准，證監會要求判令吳繳付有關訟費。吳的代表律師沒有提出具體論據反對這項要求繳付訟費的申請，審裁處認為，應批准證監會(就其訟費和政府招致的訟費)所提出的要求而作出該項命令；如未能就款額達成協議，則有關款額須予以評定。

243. 至於整體訟費，即依據第257(1)(e)和(f)條命令繳付的訟費，審裁處裁定，姜須繳付合理地招致的訟費和開支總額的50%，而吳和陳則各須繳付25%。綜觀有關訟費，審裁處認為，如判令吳和陳須繳付的訟費款額有別，做法並不恰當。

在原訟法庭登記命令

244. 這些命令已依據《條例》第264(1)條在原訟法庭登記。

(簽署)

夏正民先生

(主席)

(簽署)

黃慧群女士

(成員)

(簽署)

吳紹平先生

(成員)

日期：二零二零年九月十一日