

二零零九年一月二日至一月九日  
德泰中華投資有限公司的股份交易  
市場失當行為審裁處的報告書

第一部分：審裁處依據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 252(3)(a)、  
(b)及(c)條規定呈交的報告書

索引

	段數
第一章 財政司司長的通知	1
第二章 相關法律	2-17
第三章 審裁處所收取的材料	18-87
背景	18-20
買賣德泰中華的股份	21-28
徐德強和丘忠航對在二零零九年一月九日分別買賣德泰中華股份的解釋	29-42
其後的相關事件	
公布：	43-44
二零零九年一月十三日：德泰中華股份暫停買賣	
二零零九年一月十五日：配股計劃	
二零零九年一月十二日	45-47
二零零九年一月十二日 — 德泰中華股份的交易情況	48-50
德泰中華的董事局會議	51-52
二零零九年一月十三日	53
配售協議	54
向承配人配股所採取的行動	55-58
張鴻	59-70
配股通知書	71
配股所得款項	72
徐德強及丘忠航敘述配售德泰中華股份的始末	73-87

		段數
第四章	考慮所收取的材料	88-114
	報告書第一部分的連署人	
第五章	裁定因市場失當行為而獲取的利潤	115-121
第六章	命令	122-144
	報告書第二部分的連署人	

## 附錄索引

		頁數
附錄 I	審裁處所收取材料的簡介	A1-A7
附錄 II	丘忠航和徐德強各自買賣德泰中華股份的情況及其持股量佔德泰中華已發行股本的百分率	A8-A9
附錄 III	二零零八年十二月一日至二零零九年二月十三日的股份交易數據	A10-A11
附錄 IV	二零零九年一月九日為徐德強(透過朗盈)和丘忠航(透過華富證券和大華繼顯)執行有關德泰中華股份的買賣盤和交易	A12
附錄 V	丘忠航向徐德強以外的買家出售股份的情況	A13
附錄 VI	二零零九年一月九日下午三時五十一分後丘忠航向徐德強以外的買家出售 4 批德泰中華股份所賺取的收益	A14
附錄 VII	證監會企業融資部執行董事於二零一二年五月二十二日發出的聲明	A15-A19
附錄 VIII	訟費與開支 — 律政司及證監會	A20-A21
附錄 IX	訟費與開支 — 審裁處	A22

# 第一章

## 財政司司長的通知

1. 審裁處是根據財政司司長在二零一一年四月十二日發出的通知而組成的。

### “關於德泰中華投資有限公司的上市證券事宜 (證券代號 2324)

#### 依據《證券及期貨條例》(第 571 章) 第 252(2)條及附表 9 的規定 向市場失當行為審裁處發出的通知

鑑於本人認為按照《證券及期貨條例》(下稱“《條例》”)第 XIII 部第 274 條(“虛假交易”)、第 275 條(“操控價格”)及第 278 條(“操縱證券市場”)的釋義，德泰中華投資有限公司(證券代號 2324)(下稱“德泰中華”)的證券交易已有或可能已有市場失當行為，市場失當行為審裁處現須進行研訊程序並裁定—

- (a) 是否有市場失當行為；
- (b) 涉及市場失當行為的人的身分；以及
- (c) 因市場失當行為而獲取利潤或避免損失的金額。

#### 指明人士

徐德強先生及

丘忠航先生。

## 提起研訊程序陳述書

1. 在所有關鍵時刻，徐德強都是德泰中華的主席暨執行董事及最大單一股東，丘忠航則為執行董事及《條例》所界定的大股東。
2. 二零零七年七月至二零零八年十二月初，德泰中華透過兩次供股和兩次配股計劃，在扣除開支後集資 1.21 億元。二零零八年十二月十六日，該公司發行本金為 810 萬元的可換股債券。該等可換股債券可按每股 0.045 元的價格兌換新股，佔當時已發行股本約 19.48%。
3. 二零零九年一月二日至九日(下稱“**指明期間**”)，徐德強及丘忠航各自指示經紀買賣德泰中華股份。在該公司二零零九年一月二日、一月五日及一月六日售出的股份中，由丘忠航售出的分別佔 100%、86%及 90%。在一月七日及一月八日購入該公司的股份中，由徐德強購入的分別佔 92%及 85%。在這些日子，該公司股份均收報 0.042 元，只有一月五日例外，當日收報 0.041 元。一月二日至八日，該公司股份的平均成交量為 260 萬股。
4. 二零零九年一月九日，德泰中華股份的成交量增至 885 萬股，其中丘忠航售出的佔總數 89%，而徐德強購入的則佔總數 62%。徐德強當日購入的股份，超過 97%為丘忠航所售出的股份，而這些股份都是在收市前 20 分鐘購入的，其間的市價由 0.049 元升至 0.055 元收市，較前一天的收市價高出 31%。
5. 二零零九年一月十二日，德泰中華股份的成交量跌至只有 65 萬股，收市價由 0.055 元跌至 0.054 元。丘忠航和徐德強當日都沒有買賣該公司的股份。
6. 在指明期間，徐德強和丘忠航並非在同一辦公室工作，但經常以辦公室電話和手提電話聯絡。
7. 為符合《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》附錄十(《**標準守則**》)第 8 段的規定，丘忠航把有意買賣德泰中華股份一事通知該公司主席徐德強，並事先取得確認書。同樣地，為符合規定，徐德強把有意買賣該公司股份一事通知丘忠航，也事先取得確認書。為符合《條例》第 XV 部的條文規定，徐丘二人都在買賣該公司股份之後立即通知該公司的企業傳訊主任。後者的職責包括向香港聯合交易所有限公司(下稱“**聯交所**”)提交適當的披露權益通知書，並按規定備存董事權益登記冊。

8. 徐德強與證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)人員會面時告知對方，在二零零八年七月的供股計劃後，丘忠航在該公司擁有的權益已超過他本人。他曾在八月與丘忠航商議，在場外向丘購入5500萬股該公司股份。此後，他一直想監察丘忠航的持股狀況，因為他對保持最大單一股東的地位甚為在意。
9. 企業傳訊主任的職責，也包括向徐德強提交董事的披露權益通知書副本，以及由二零零八年八月左右起，以試算表形式備存丘忠航的權益記錄，並在他的權益有改變時把有關權益記錄副本送交徐德強。
10. 根據徐德強和丘忠航為符合〈標準守則〉而採取的行事方式，他們都能事先得知對方有意買賣德泰中華股份。徐德強向企業傳訊主任給予指示，故可得知丘忠航在何時買賣該公司股份。
11. 二零零八年十二月三十一日，丘忠航遵照〈標準守則〉的規定，通知徐德強他有意在二零零九年一月二日至六日，以每股0.042元的價格，購入600萬股德泰中華股份。二零零九年一月八日，丘忠航再次按照〈標準守則〉的規定，通知徐德強他打算在一月九日以每股0.050元的價格，沽出800萬股該公司股份。該兩次通知，徐德強都確認收到。
12. 二零零九年一月二日，徐德強遵照〈標準守則〉的規定，通知丘忠航他有意在一月五日至九日，以每股0.047元的價格，購入1050萬股德泰中華股份。丘忠航確認收到通知。
13. 徐德強在與證監會人員會面時告知對方，收到丘忠航出售股份的通知，他很高興。他願意以市價買入股份，以維持他在德泰中華的高持股量。據他猜測，他在二零零九年一月九日買入的，正是丘忠航出售的股份。
14. 丘忠航在與證監會人員會面時告知對方，雖然他見到徐德強購買股份的通知，但他不知道徐實際上有沒有買入股份。他心目中的賣出價，是基於他戶口需要追補按金(俗稱“孖展補倉”)，以及他在農曆新年之前需要資金周轉而訂出的。
15. 與證監會人員會面時，徐德強和丘忠航兩人都否認在二零零九年一月九日下午合作把德泰中華的股價推高——儘管兩人都從根據〈標準守則〉所發出的通知而得知對方的買賣意圖。

16. 二零零九年一月九日，徐德強和丘忠航多次通電話，而他們在收市前20分鐘進行的買賣，看似經過兩人協調。
17. 二零零九年一月七日，丘忠航與國元証券經紀(香港)有限公司(下稱“國元”)聯絡，商議德泰中華股份配售計劃(下稱“配股計劃”)。雙方在一月十日和十一日的周末繼續討論。一月十二日，丘忠航指示公司秘書在當日下午五時召開董事局會議。會上，董事局議決進行配股計劃，透過配售相當於該公司當時已發行股本約20%的新股，集資831萬元，配股價同樣為每股0.045元。一月十三日上午十時四十二分，該公司股份暫停買賣。配股計劃尚欠19%才足額，集資676萬元。
18. 二零零九年一月九日，大部分由丘忠航出售而由徐德強買入的股份的買賣方式，是為了在配股前操縱該公司股份的市場而設定的。
19. 據此，徐德強及丘忠航已有或可能已有市場失當行為，違反《條例》第274、275及278條的規定。

二零一一年四月十二日

(簽署)

財政司司長曾俊華”

## 第二章

### 相關法律

#### 虛假交易

#### 2. 《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。

……

(3) 如任何人意圖使一宗或多於一宗交易(不論其中是否有證券交易或期貨合約交易)具有或相當可能具有有關效果，或罔顧該宗或該等交易是否具有或相當可能具有有關效果，而在香港或其他地方直接或間接參與、牽涉入或履行該宗或該等交易，則虛假交易即告發生。在本款中，“有關效果”指為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，設定非真實的買賣價格或維持非真實的買賣價格水平(不論該水平先前是否非真實的)。

……

(5) 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) ……
- (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，[斜體為本文所加]

則除非有關交易屬場外交易，就第(1)及(2)款而言，該人視為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，而作出或致使作出該事情—

- (i) (就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而言)該等證券交投活躍的虛假或具誤導性的表象……；或
- (ii) ……

(6) 如作出第(5)(a)、(b)或(c)款提述的作為的人證明他作出該作為的目的<sup>1</sup>，並非在於(亦並不包括)造成第(1)或(2)款(視屬何情況而定)所指的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，則不得以透過該作為而發生的虛假交易為理由，而視該人為曾從事市場失當行為。[斜體為本文所加]

### “有聯繫者”

3. 《條例》第 245(1)條規定，在第 XIII 部中，除文意另有所指外—

“‘有聯繫者’就某人而言—

- (a) 指該人的配偶或公認配偶、與該人同居儼如配偶的人，或該人的兄弟、姊妹、父母、繼父母、親生子女、領養子女或繼子女；
- (b) 指該人擔任董事的法團；
- (c) 指該人的僱員或合夥人；

---

<sup>1</sup> 此處所施加的舉證責任是“須令人信服”的舉證責任，應根據“相對可能性的衡量”準則來履行[終審法院非常任法官紀立信在終審法院案件 *Fu Kor Kuen & Another v HKSAR*(無彙報)FACC No. 4/2011(二零一二年五月二十四日)的判詞第 88 段表明，此責任即使在刑事法律程序中同樣適用]。

- (d) 在該人是法團的情況下，指該法團各董事、該法團各有連繫法團，以及該等有連繫法團各董事或僱員；
- (e) 在不局限(a)至(d)段適用的情況的原則下，如有關情況涉及法團的證券或其他權益，或因持有該等證券或權益而產生的權利，則指—
  - (i) 與該人訂有關於取得、持有或處置該等證券或權益的協議或安排的另一人；或
  - (ii) 與該人訂有某項協議或安排的人，而根據該項協議或安排，他們承諾在該法團的成員大會上行使投票權時行動一致”。

#### “交投活躍”

4. 有關“交投活躍”一詞，審裁處須考慮的，並非單單在指明期間(即二零零九年一月二日至九日)德泰中華股份交易的次數，而是審裁處所收取的一切與該等交易有關的材料。

#### “相當可能”

5. “相當可能”一詞指某事發生的可能性高於不發生的可能性，即不一定須有第 274(1)(a)或(b)條所述的虛假或具誤導性的表象。當任何人意圖使某事情具有或相當可能具有造成該表象的效果，或罔顧某事情是否具有或相當可能具有造成該表象的效果，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。該條條文為：

“任何人不得造成或致使造成或作出下列事情：意圖造成某證券在本省某證券市場交投活躍的虛假及具誤導性表象的事情，或意圖造成關乎某證券的市場或價格的虛假或具誤導性表象的事情。”〕

## “罔顧”

6. 主席依據梅師賢非常任法官在終審法院 *Sin Kam Wah v HKSAR* [2005] HKCFAR 192 一案的判詞(其他法官皆同意其判決)第 210D-G 頁第 44 段，就“罔顧”的要素指示審裁處。任何人若就某情況察覺有風險或會有風險，或就某後果察覺會有風險，而在他知悉的所有情況下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，他或她確實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。

## 操控價格的行為

7. 《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。

(4) 如任何人證明<sup>2</sup>買賣有關證券的目的，並非在於(亦並不包括)就證券的價格造成虛假或具誤導性的表象，則不得以透過第(1)(b)……款提述的證

---

<sup>2</sup> “須令人信服”的舉證責任，應根據“相對可能性的衡量”準則來履行。

券買賣交易而發生的操控價格的行為為理由，而視他為曾從事市場失當行為。

### 操縱證券市場的行為

#### 8. 《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。

“相當可能”一詞指某事發生的可能性高於不發生的可能性。

### 舉證準則

#### 9. 《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。”

10. 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 *Re H & Others (Minors) (Sexual Abuse: Standard of Proof)* [1996] AC 563 第 586D-G 頁所表達有關民事法律程序舉證準則的取向為正確取向：

“相對可能性的衡量準則，指法院在認為證據顯示某事發生的可能性較不發生的可能性為高的前提下，可信納某事已發生。法院在評估可能性時，會按適用於該案件的程度，顧及一項因素，就是指控愈嚴重，則有關事情

發生的可能性愈低；因此，相關證據須愈有力才能令法院在相對可能性的衡量下裁定指控成立。”

11. 梅師賢非常任法官在終審法院案件 *Koon Wing Yee v Insider Dealing Tribunal*(無彙報)FACV No. 19 of 2007 的判詞中，引用上述接納民事舉證準則的判詞，並表示同意(見第 89 段)。這就是審裁處所採用的舉證準則的取向。

### 環境證據及推論

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

“……那結論不是憑猜想得出的，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(比照 *Sweeney v Coote* [1907] AC 221 第 222 頁，Loreburn 勳爵的判詞)，因為那是根據刑事法律程序的舉證準則所採用的準則。在本案的特定情況下，答辯人須確立一項令人信服的推論，即證監會非常高級的人員為了所指稱的不可告人目的，故意及不當地中止對李國榮的行為的調查，並足以推翻他們會作出此等行為的固有不可能性(見 *Aktieselskabet Dansk Skibsfinansiering v Brothers & Others* (2000) 3 HKCFAR 70 第 91 H 頁及 96 G-I 頁，賀輔明勳爵的判詞)。”

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

“此等指控屬實的可能性，必須以案中提出的證據判斷，但亦須顧及傾向性。如此等指控是對一個有涉及偽造文件或詐騙罪前科的人提出，則相對可能性衡量測試所需的其他證據的力度，明顯較指控並非對這類人提出所需的為低。有關傾向性的證據須納入衡量測試之內……必須取得極具說服

力的證據，才能令法院有充分理由，裁定二人中任何一人不誠實地犯了串謀促使偽造遺囑的罪行。”

14. 審裁處在研討是否對指明人士作出不利的推論時，已考慮上述因素。鑑於對指明人士行為指控的性質足以令有關方面提出嚴重的刑事控罪，故審裁處並無從已證實的基本事實中，推論任何一名指明人士確有被指控的不當行為，除非這樣做的理據十分充足及有關證據有極高說服力時，則屬例外。

### *謊言*

15. 在審視指明人士各自在審裁處席前所作的證供及在審裁處外所撰寫的陳述書方面，審裁處已提醒成員，謊言本身不能證明說謊者確有被指控的不當行為。處事清白者有時也會說謊。他們說謊可能是被人錯誤引導下對問題的反應，或是藉以推遲面對問題，或是藉以試圖轉移缺乏理據的懷疑，又或是藉以加強他們的辯解。無論如何，這可以是與他們誠信相關的事情。

### *良好品格*

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

### *分開考慮*

17. 審裁處已分開考慮對每一名指明人士有利及不利的案情。有關人士在審裁處外撰寫的陳述書，倘與他在審裁處研訊程序中的口頭證供不符，便不能作為在陳述書中所提事項的實據。審裁處會考慮在真實背景下，該人在審裁處外所聲稱的事實是否在某要項上與其口頭證供不符，以及考慮該人就矛盾事項所提出的解釋，然後按他的可信程度審視矛盾事項。

## 第三章

### 審裁處所收取的材料<sup>3</sup>

#### 背景

18. 二零零二年十一月十三日，德泰中華(現易名為“首都創投有限公司”，下稱“首都創投”)以“中國北方企業投資基金有限公司”(下稱“中國北方”)之名在開曼群島成立。二零零三年十月二十七日，該公司的股份在聯交所上市，當時向專業投資者配售 5000 萬股股份。該公司上市的副牽頭經辦行為國泰君安證券(香港)有限公司(下稱“國泰”)。丘忠航是該公司的股東及執行董事之一。張鴻當時為國泰的僱員，自德泰中華上市後便擔任其非執行董事，直至二零零四年八月六日為止。

19. 二零零五年一月，徐德強成為德泰中華的股東及執行董事。後來，德泰中華購入中國北方金銀業有限公司(下稱“中國北方金銀業”)30%的股份。後者於三月成立，提供金銀買賣服務。四月，丘忠航出售所持有的德泰中華股份，但仍擔任該公司的執行董事。十一月及十二月，徐德強開始購入德泰中華的股份。他十二月時持有該公司 26.25% 的股份，成為該公司的最大股東。二零零六年一月十二日，該公司正式易名為德泰中華。

20. 二零零八年七月二日，丘忠航開始以個人名義及其全資擁有的 Sellwell Enterprises Ltd. 公司的名義購入德泰中華的股份。當日，徐德強在德泰中華的持股量佔該公司已發行股本的比率跌至 11.06%。到接近八月底時，丘忠航增持德泰中華的股份至佔該公司已發行股本的 18.5% 左右，而徐德強的持股比率則仍然是 11.3%。八月二十八日，徐德強經場外交易購入丘忠航出售的 5500 萬股德泰中華股份，以致後者持股量佔該公司已發行股本的比率降至 12.6%，而徐德強的持股比率反增至 17.25%。其後，徐德強增持德泰中華的股份；十一月中時，其持股比率增至逾 23%。[見附錄 II 的一覽表，當中詳列二人買賣德泰中華股份的日期及其持股量佔該公司已發行股本的比率]

---

<sup>3</sup> 見附錄 I。

## 買賣德泰中華的股份

21. 在所有關鍵時刻，德泰中華股份交投淡靜，此點毋庸置疑。二零零八年十二月一日至二零零九年二月十三日的股份交易數據記錄，可資證明[見附錄 III]。

### 二零零九年一月二日至九日徐德強和丘忠航買賣德泰中華股份的情況

#### 22. 丘忠航購入有關股份：數量及每股價格

二零零九年一月二日	200萬股，每股 4.2 仙；
二零零九年一月五日	5萬股，每股 3.8 仙 5萬股，每股 3.7 仙 200萬股，每股 4.1 仙；
二零零九年一月六日	205萬股，每股 4.1 仙 70萬股，每股 4.2 仙。

#### 23. 丘忠航沽售有關股份：數量及每股價格

二零零九年一月九日	200萬股，每股 5.0 仙，經華富嘉洛證券有限公司(下稱“華富證券”)沽售 100萬股，每股 5.1 仙，經華富證券沽售 90萬股，每股 5.5 仙，經華富證券沽售 100萬股，每股 4.9 仙，經巴克萊／大華繼顯(香港)有限公司(下稱“巴克萊／大華”)沽售 200萬股，每股 5.0 仙，經巴克萊／大華沽售 100萬股，每股 5.1 仙，經巴克萊／大華沽售。
-----------	--

#### 24. 徐德強經朗盈購入有關股份：數量及每股價格

二零零九年一月七日	40萬股，每股 4.2 仙 195萬股，每股 4.1 仙；
-----------	----------------------------------



二零零九年一月八日 25萬股，每股 4.1 仙  
220萬股，每股 4.2 仙；  
二零零九年一月九日 85萬股，每股 5.5 仙  
10萬股，每股 5.4 仙  
130萬股，每股 5.1 仙  
220萬股，每股 5.0 仙  
100萬股，每股 4.9 仙。

25. 徐德強於二零零九年一月九日購入的德泰中華股份中，97.2% 是購自丘忠航的。他們的首次交易在下午三時三十九分十四秒進行，涉及 100萬股德泰中華股份，交易價為每股 4.9 仙。在此之前，該公司股份當日只有兩宗交易，一宗於上午十一時四十三分零三秒進行，涉及 5萬股，交易價為每股 4.2 仙；另一宗於下午二時五十四分二十一秒進行，涉及 50萬股，交易價為每股 4.4 仙。他們當日最後一次交易於下午三時五十九分五十二秒進行，涉及沽售 80萬股德泰中華股份，成交價為每股 5.5 仙。該價格正好是德泰中華股份當日的收市價，較一月八日的收市價 4.2 仙上升不少。

26. 在下午三時三十七分四十三秒至三時五十九分二十二秒這段期間，丘忠航經華富證券和巴克萊／大華合共發出 8 個沽盤，各沽售 100萬股德泰中華股份。在下午三時三十九分十四秒至三時五十九分五十二秒這段期間，徐德強發出 9 個買盤，有意購入合共 545萬股德泰中華股份，並把“買入”價由 4.9 仙提升至 5.5 仙。

27. 有關他們在該段期間的買賣盤及其執行情況，詳載於證物 11。證物 11 是證監會法規執行部轄下監察部高級總監鄭啟森的證人陳述書[見附錄 IV]。

28. 有關在二零零九年一月二日至九日期間丘忠航和徐德強二人所作的交易佔有關股份總交投量的相對比重，見證物 9 的摘要。證物 9 是鄭啟森的證人陳述書。

二零零九年一月二日至二月十日(關鍵期)  
徐德強和丘忠航買賣德泰中華股份的情況

日期	徐德強和丘忠航的買賣情況				合共佔 股份 總交投量 的比重 (%)	德泰中華股份					
	徐德強		丘忠航			不計 徐德強和 丘忠航 交易的市 場成交量 (股)	成交量 (股)	成交額 (元)	最高價 (元)	最低價 (元)	收市價 (元)
2/1/2009			2 000 000	0.042	100.0	-	2 000 000	84,000	0.042	0.042	0.042
5/1/2009			2 100 000	0.037 至 0.041	86.6	325 000	2 425 000	98,375	0.041	0.037	0.041
6/1/2009			2 750 000	0.041 至 0.042	89.9	310 486	3 060 486	126,211	0.042	0.041	0.042
7/1/2009	2 350 000	0.041 至 0.042			92.2	200 000	2 550 000	104,650	0.042	0.039	0.042
8/1/2009	2 450 000	0.041 至 0.042			84.5	450 000	2 900 000	120,600	0.042	0.037	0.042
9/1/2009	5 450 000	0.049 至 0.055	(7900 000)	0.049 至 0.055	89.3	950 000	8 850 000	445,900	0.055	0.042	0.055

徐德強和丘忠航對在二零零九年一月九日分別買賣德泰中華股份的解釋

29. 二零零九年一月二日至六日，丘忠航購入 685 萬股德泰中華股份，但在一月九日沽售 790 萬股該公司股份。他解釋，這是因為他的華富證券經紀洪盛光不斷向他發出追補按金通知，他才沽售有關股份。他說，這些通知往往經其秘書轉達，令他感到尷尬。他在五月二十一日與證監會人員會面的記錄中，闡述令他終於在一月九日沽售德泰中華股份的情況：

“…因為我記起當時為一月，農曆新年將至，而在他經紀行的按金…非常緊絀；他後來這樣說…我欠他錢；我記得的就是這樣。之後，在八號存入 5 萬元，是八號…而他也說，經紀行催他補倉，催得十分緊；當時實在很麻煩。但經計算後，(我發現)如以接近該價賣掉股份，我就無須補倉…反之，還會有錢賺…”。

30. 不過，丘忠航在審裁處研訊期間聆聽他與洪盛光於二零零九年一月八日的電話談話錄音後，他同意不論語氣或用詞，洪盛光都沒有表現不快。

31. 洪盛光說，他華富證券的同事每天早上都會給他一份“按金(孖展)報告”，列出他負責的客戶中，哪些或須給予追補按金通知。丘忠航的名字見於這些報告內。洪盛光聯絡他後，丘忠航遂於二零零九

年一月二日向華富證券支付 8,000 元，以及在一月六日和八日，分別再付 5 萬元。

32. 洪盛光在談話錄音中認出其本人及丘忠航的聲音。有關錄音是關於他在二零零九年一月六日及八日要求丘忠航存入款項的談話。一月六日，洪盛光是這樣向丘忠航提出要求的：

“你可方便在你的戶口存點錢？…因為你的戶口現有 400 萬股 2324。”。

他要求丘忠航存入 8 萬元，而後者爽快答應。然而，正如前文所述，丘忠航實際只存入 5 萬元。

33. 一月八日，洪盛光向丘忠航所提的要求是：

“幫(我)忙解決你戶口的問題…存入 8 萬元，行嗎？”

洪盛光解釋，“尚欠 204,000 元…”。其後，他要求丘忠航存入約 10 萬元。雖然丘忠航應允要求，但當日他實際上只向華富證券的銀行戶口存入 5 萬元。關於該段談話，一如所料，洪盛光在接受丘忠航代表律師盤問時，否認後者所說“要求丘忠航補倉時，你的語氣和……用詞有催促之嫌”。

34. 徐德強解釋，二零零九年一月七日至九日，他購入德泰中華股份原因之一，是他覺得物有所值。此外，當他知道丘忠航在一月初購入德泰中華股份時，他想丘忠航知道，他也有購入有關股份。他發出該訊息並購入有關股份的原因，是不想二零零八年七、八月的事件重演；當時丘忠航大量增持德泰中華的股份，數量最終超逾他的持股量，而他一直毫不知情。儘管到同年十二月二十九日時，他知悉他所持有的德泰中華股份佔該公司股本比率為 23.37%，較丘忠航的 11.86% 為高，但他仍希望向後者發出訊息：

“…我也有意維持甚或提高我的持股比率。”

35. 儘管德泰中華據稱已遵照《上市規則》附錄十所訂明的〈上市公司及董事進行證券交易的標準守則〉行事，但徐德強和丘忠航都承認，他們並非適時遵守守則的條文。最後，關於有意買賣德泰中華股份的董事須發出的書面通知、擬進行買賣的詳情及簽署的認收函，一概是事後由曾韻家準備的，此點二人並無異議。不過，二人說他們擬買賣德泰中華股份時，都會通知對方，而對方也收到有關訊息。

36. 徐德強說，二零零九年一月八日，他與丘忠航電話交談，期間丘告訴他擬於翌日沽售數百萬股德泰中華股份，但沒有交代詳情。徐德強詢問丘忠航，他前數天才不斷購入有關股份，如今為何沽售。丘忠航回應說，“他需要錢”。

37. 至於丘忠航方面，他說記憶所及，二零零九年一月八日，他與徐德強通電話時，告訴徐他擬沽售 700 萬至 800 萬股德泰中華股份。當徐德強問他為何要沽售股份時，他簡單回應說他需要錢。該批股份是他在二零零八年八月時從徐德強處買回來的，故他希望徐德強可整批購入他的股份。可是，徐德強沒有提出購入股份。

38. 徐德強說，二零零九年一月九日上午，他透過經濟通網站所提供的股票行情服務，查看德泰中華股份的買賣情況。不過，直至看到兩個分別於下午三時三十七分及三時三十八分發出、各涉及 100 萬股德泰中華股份的沽盤後，他才於下午三時三十九分發出買盤接貨。他解釋，他“如果可能的話，我最大及主要的目的，是購入丘忠航的股份。”他續說，根據前一天所得消息，他相信丘忠航會沽售有關股份。他補充說：

“…所以當日我入市的唯一動機是尋找他的股份。股價是四仙、五仙或六仙，都沒有關係，因為你知道，在我心目中，這些股份應值一毫，甚至一毫二仙。”。

他談及他的目的時說：

“…我的動機主要是保障我的權益，又或是消除丘忠航對我的威脅。”

39. 徐德強同意電話談話記錄中所載，他與丘忠航曾經在二零零九年一月九日上午十一時四十六分交談，即當日上午唯一對盤的一宗交易(5 萬股德泰中華股份，每股 4.2 仙)完成後不久。不過，在該次電話談話中，他們並無討論買賣德泰中華股份的事宜。

40. 徐德強於下午三時三十九分，以每股 4.9 仙的價格，首次購入德泰中華股份。接着約 20 分鐘內，他再合共購入逾 500 萬股，而最後一次的購入價為每股 5.5 仙。

41. 關於透過其他方法(即場外“整批交易”)購入丘忠航的股份方面，徐德強說：

“八月那次交易後，我不打算再與丘忠航作出購買及售賣單據的安排。其次，我…我真不懂他：他數日前還在購入股份，忽然又把股份賣掉。所以，我只能靠猜想。我也不想再與他慢慢商討或討價還價。”

42. 關於二零零九年一月九日沽售德泰股份一事，丘忠航說他不知道買家是徐德強。

### *其後的相關事件*

公布：

*二零零九年一月十三日：德泰中華股份暫停買賣*

43. 二零零九年一月十三日上午十時四十二分，德泰中華的股份在聯交所暫停買賣。徐德強代表董事局通知市場，暫停買賣安排是該公司要求的，“以待該公司發表有關補足配售之公布”。

*二零零九年一月十五日：配股計劃*

44. 二零零九年一月十五日，德泰中華向市場公布，該公司在一月十三日以該等條款與國元訂立配售協議。至於配股價方面，該公司說相當於：

“(i)較於聯交所最後交易日每股收市價 0.054 港元折讓約 16.67%；(ii)較於聯交所截至及包括最後交易日之最後五個交易日所報之平均每股收市價 0.047 港元折讓約 4.26%；以及(iii)較於二零零八年十二月三十一日之未經審核每股資產淨值 0.2576 港元折讓約 82.53%。”

最後交易日的定義如下：

“二零零九年一月十二日，是讓股份暫停買賣以待公司發出本公布前的上一個交易日。”

有關預期配股可淨得的 800 萬元款項的用途方面，該公司說明：

“董事局擬將配股淨得款項用作日後可能進行的投資及營運資金，但會視乎市場情況和投資機會而定。”

二零零九年一月十二日

45. 二零零九年一月十二日上午，丘忠航與國元的許林釗商討由國元擔任德泰中華配股計劃的配售代理。這次與丘忠航舉行的會議，由不久前獲國元聘用的張鴻提議和安排。張鴻也有列席部分會議。

46. 許林釗是國元的負責人員及該公司股本資本市場部主管。他說，二零零九年一月十二日上午，他在國元於處所內舉行的會議上，首次與德泰中華的丘忠航會面。張鴻也有出席會議，並曾在當天早上較早前建議為雙方舉行業務洽談會。在會議上，張鴻首次言明德泰中華配股計劃就是所要商討的具體業務。有人告訴許林釗這將會是一項補足配股計劃，但他記不起是丘張兩人之中的哪一人告知他此事。他說張鴻全程在會議上列席。丘忠航訂明配股價為 4.5 仙，這個配股價是“事實”，沒有商榷餘地。這次將會是許林釗作為配售代理第一次負責的配股計劃。

47. 德泰中華向國元發出一封由丘忠航簽署的信件，而該封信件附有國元以圖文傳真輸送的資料(日期和時間為“二零零九年一月十二日下午十二時五十一分”)。信中表明丘忠航代表德泰中華接納國元為配售代理。

二零零九年一月十二日 —— 德泰中華股份的交易情況

48. 二零零九年一月十二日，德泰中華的股份交投疏落，交投量僅為 65 萬股。當日沒有執行任何交易，直至下午三時四十四分十秒，才有一個在上午十時十三分二十三秒發出、以每股 4.8 仙的價格買入 50 萬股股份的買盤，獲一個沽售 10 萬股股份的沽盤與之對盤。下午三時四十七分零五秒，第二批共 15 萬股股份獲對盤，股價為每股 4.8 仙。當日最後一宗交易在下午四時十分零七秒進行，一個在下午四時零六分十一秒發出、以每股 5.4 仙的價格沽售 40 萬股股份的沽盤，其中有 35 萬股股份獲對盤。德泰中華的股份在當日的收市價為每股 5.4 仙。

49. 在下午四時十分零七秒成交的 35 萬股股份，其買家為中國北方金銀業的僱員陳慧殷，她在該公司與丘忠航共事。她自二零零七年起受聘於該公司，擔任市場推廣及營業經理一職。她稱丘忠航為“大老闆”。二零一零年一月，她在認識多年的張鴻的邀請下，擔任朗力福集團控股有限公司的非執行董事。二零零八年十二月，她透過其中信

證券戶口買入德泰中華的股份；在該月底，她持有 100 萬股德泰中華股份。雖然她記不起她為何會在二零零九年一月十二日交易日結束時買入 35 萬股德泰中華股份，但那必定是她認為股價會上升。她沒有就買入股份一事詢問中國北方金銀業的人的意見，也沒有人向她提議買入該等股份。她當然沒有與丘忠航討論買入股份一事。她不想他知道她在工作期間買賣股票。同樣地，她從來沒有與張鴻討論關於證券的事。

50. 陳慧殷說，她想起在她買入該等股份前的 15 至 20 分鐘，她在 Yahoo! 財經上看過德泰中華股份交易的股價，當時介乎 4.8 至 4.9 仙之間。她說或許她出價 5.4 仙，因為她未能以較低的股價買入德泰中華的股份。此外，她說她在當日較早時間發出買盤並獲對盤。不過，當日她的經紀再沒有發出其他買賣盤。

#### *德泰中華的董事局會議*

51. 德泰中華的董事局會議安排在二零零九年一月十二日下午五時舉行。會議以電話會議形式進行，該公司第三位執行董事周家和，聯同徐德強、丘忠航及其他非執行董事出席會議。徐德強和丘忠航在香港不同地點的大廈各有辦公室。會議記錄在數星期後由公司秘書陳筠栢擬備妥當，他當日也有出席會議。根據記錄，董事局議決授權一名董事，執行與國元訂立的配售協議。國元會擔任配售代理，把德泰中華的 184850000 股新股，以每股 4.5 仙的價格，配售給不少於 6 名獨立承配人。

52. 律師按照國元的指示擬備協議初稿後，在二零零九年一月十二日晚上送交德泰中華。協議初稿的形式適用於補足配股計劃，而並非僅供發行新股之用。許林釗說，當晚他主動致電徐德強對話，但記不起雙方討論的內容。

#### *二零零九年一月十三日*

53. 上午十時十五分四十九秒，洪盛光透過許維融(丘忠航的小舅)在華富證券開立的戶口，發出沽售 100 萬股德泰中華股份的沽盤指示。這個沽盤與一個買入 100 萬股德泰中華股份的買盤配對，股份售出，在當天早上確立成交價。許維融說，他授予洪盛光酌情決定權，後者

可透過其戶口進行交易。洪盛光否認有此事，並說每次交易他都收到明確指示。該沽盤是他接到丘忠航的來電後立即發出的。

### *配售協議*

54. 二零零九年一月十三日下午，新的配售協議擬稿只提出發行新股。協議日期定為一月十三日，由丘忠航和許林釗分別代表德泰中華和國元簽署。國元方面，該公司同意會“盡最大努力”物色承配人，但不是承諾包銷配股。開支會由德泰中華承擔。

### *向承配人配股所採取的行動*

55. 關於許林釗方面，他說他“不在乎”有關協議是否取得成果。國元無須承擔風險。他多日來都沒有採取行動來物色承配人。之後，二零零九年一月十四、十五日之間，他與張鴻聯絡，請張幫忙。他說他這樣做是因為他知道張鴻雖然是新同事，但與業內的經紀關係良好。張鴻為此事前往他的辦公室，寫下一份簡單的明細表，列出一些經紀、客戶主任和戶口持有人姓名／名稱，並提供客戶主任的聯絡資料和訂明他們參與配股計劃的金額。張鴻用來寫下明細表的紙，上面附有以圖文傳真輸送的資料，其中包括日期“二零零九年一月十四日”。根據許林釗的記憶，張鴻一口氣寫出該份明細表，之前並沒有致電任何人。

56. 許林釗作證時說，他與那些由張鴻列於明細表上的人接觸，非張鴻指明的人則沒有接觸。他與那些人接觸時，沒有試圖“推銷”配股計劃，那些人也沒有問他關於德泰中華的問題。他只是說出公司的證券代號和訂明配股價(即 4.5 仙)，然後問接到電話的對方是否有興趣。他說，在他的印象中，早已有人向他們披露配股計劃的消息。消息可能是公司公布配股計劃之前或之後披露的。

57. 許林釗方面，他製作了一份試算表，抄下張鴻手寫明細表所載的資料。他又更新有關資料，以反映配股計劃承擔額度的最新情況。許林釗在試算表其中一份複本上，寫上“請核對每人的認購款額和認購數量”，並在文件上註明“交丘忠航辦理”。

58. 結果，在 184850000 股可供認講的股份中，有 150150000 股配股獲配售，集資稍高於 650 萬元。二零零九年二月十日，國元把該筆款



項存入德泰中華的恒生銀行儲蓄戶口。所有由張鴻指明的經紀(金英除外)都有代表戶口持有人參與，而這些客戶都是張鴻向各經紀指定的。

## 張鴻

59. 張鴻與丘忠航於一九八七至一九九一年期間在香港唸大學時認識。二零零一至二零零八年秋季，張鴻在國泰任職經紀。二零零三年，他參與國泰所進行有關德泰中華(時稱中國北方)上市的工作。由德泰中華上市至二零零四年年中，他擔任其執行董事，而丘忠航亦為執行董事之一。張鴻說，儘管自己辭去德泰中華董事會的職務，但他私下仍然經常與丘忠航聯絡。

60. 二零零九年一月初，張鴻成為國元的副總裁，負責市場推廣(特別是資產管理)的工作。他與許林釗會面，商討有關自己介紹生意給國元的事。一月十日及十一日的周末，他與丘忠航通電話時，提及德泰中華正在研究和國元做生意一事。丘忠航表示有意詳談此事，他遂安排丘在一月十二日(星期一)前往國元辦事處。一月一日至九日期間，他與丘忠航多次通電話時並沒有討論有關配股一事。

61. 二零零九年一月十二日上午，張鴻安排許林釗與丘忠航會面。他介紹兩人認識，但沒有參與他們的討論或置身其中。他在場期間，許丘二人沒有討論德泰中華的配股價(即 4.5 仙)或配股量(約 1.84 億股)。他記不起在那周末通電話前，曾與丘忠航討論有關德泰中華與國元做生意的事，特別是關於配股方面。一月一日至九日期間，他與丘忠航多次通電話時也沒有討論過此事。許林釗與丘忠航會面後，他與二人通過電話，二人都有問及對方的業務。

62. 最初，張鴻作證時說沒有參與配股的實務。他沒有須做的事，也沒有聯絡承配人。那些工作由許林釗負責。此外，他說沒有就配股的事聯絡徐德強。

63. 然而，張鴻作證回想前事時，看到許林釗從所保存的有關檔案中給予審裁處的材料，以及他列明有關配股經紀、客戶主任和承配人的手寫明細表後，撤回其較早時所作的證供。他記起在他介紹丘忠航與許林釗認識並會面數日後，許林釗曾與他聯絡。他說在許的要求下擬備明細表，提供該等資料，特別是關於準承配人的資料。不過，他說在提供有關資料予許林釗後，並沒有參與跟進的工作。當然，他手寫明細表後，也沒有就配股計劃聯絡明細表上的任何人。

64. 張鴻其後說，他寫下明細表後，可能曾聯絡表上部分人士，商談他們所提出的配股事宜。確認手寫明細表上並無呂鎮冰(列明為配股計劃的認股人)的聯絡資料後，他同意他在寫下明細表的一段時間後，可能／應該曾就配股的事聯絡他。

65. 張鴻和丘忠航所用電話的通話記錄，顯示他們在二零零九年一月二日至九日期間經常聯絡。一月十二日(星期一)下午，他們最少通過4次電話；隨後幾日，他們仍然常有電話聯絡。

66. 張鴻說，他在寫下明細表前應該沒有聯絡表上的另一人李耀強，也記不起事後有這樣做。同樣地，他說他沒有在寫下明細表前就配股一事聯絡表上的另一人 Louis Lui Chi Lung (下稱“Louis Lui”)，但事後有這樣做也未可料。張鴻以電話分別與李耀強和 Louis Lui 通話的記錄，顯示他們在二零零九年一月二日至二十日期間經常聯絡，尤以張鴻與李耀強之間為甚。後者說張鴻讓他留意配股計劃，但他記不起這是該公司發出公布之前或之後的事。

67. 二零零九年一月，呂鎮冰擔任兩儀控股有限公司的顧問，為該公司尋找商機。他說他從張鴻處得知德泰中華配股的消息，張鴻更告訴他該宗交易非常划算——如慣常有折讓，價格從優。當他看到兩人的電話通話記錄後，說他可能不是早在二零零九年一月二日的電話對話中已得知德泰中華配股的事，而可能是在一月六日的電話對話中才得悉。不過，張鴻在對話中並無特別指明是配股計劃，只說“好事快來——你會有興趣嗎？”。一月十二日及十三日，他們每天都通了3或4次電話。對此，呂鎮冰說他比較肯定張鴻是在探聽他有意認購配售股份的數量。他續說，在公司公布配股前與他接觸，查探他是否有意參與配股計劃，這是慣常做法。

68. 至於對德泰中華股份的折讓來說，最後成交價、最後5個交易日的平均價及資產淨值何者較重要，呂鎮冰說：

“三者均屬重要並同樣在考慮之列。不過一般而言，當然需要有合理的折讓價，其次資產淨值要顯示這折讓價在理論上是否物有所值。”

69. 富信資產創辦人兼董事總經理區偉志為德泰中華的其中一名承配人，他說曾就此配股計劃與國泰的劉營聯絡。不過，他說不肯定在此之前是否已有人聯絡他，評估他參與配股計劃的興趣。在這方面，他說他在國泰原來的經紀是張鴻。他並不肯定是否曾與張聯絡，也不肯定在德泰中華公布有意配股之前或之後聯絡的。

70. Louis Lui 說張鴻一直是他在國泰的客戶經理。二零零九年一月，他們經常電話聯絡。同月，他決定以其妻子的戶口買入德泰中華配售的股份。他記不起是因為該公司公布配股或有人聯絡他而引起他留意此事。

### *配股通知書*

71. 二零零九年一月二十日及其後數天，國元向各承配人發出配股通知書。通知書中確認承配人和國元的口頭合約，說明前者買入訂明數量的配股。其後數天，承配人向國元寄回認收表格。

### *配股所得款項*

72. 二零零九年二月十日，國元把配股淨得款項 655.4 萬元左右存入德泰中華的恒生銀行戶口，而該戶口的簽署人正是丘忠航。其後數天，一筆為數 540 萬元的款項轉帳至中國北方金銀業，另 100 萬元則轉帳至徐德強的私人戶口。

### *徐德強及丘忠航敘述配售德泰中華股份的始末*

73. 雖然徐德強承認，在截至二零零九年一月九日(星期五)為止的一星期內，他與丘忠航頻通電話，但他是在一月十一日(星期日)晚上與丘忠航通電話時才知悉德泰中華可能配股的消息。當天晚上九時五十八分，他以電話回覆丘忠航的短訊。丘忠航對他說有意委託國元為德泰中華進行配股活動。

74. 他在提交予審裁處作為主問證據的證人陳述書中說，丘忠航曾詢問是否“可能在隨後的星期一申請暫停買賣”。在麥兆祥大律師盤問下，他這樣談及丘忠航：

“……他最關注何時暫停……買賣，這就是為什麼十一日當晚我急於致電周先生和陳先生，查詢該辦什麼手續。之後我回覆丘先生，說我們需要簽訂配股協議，才可向聯交所提交暫停買賣申請。”

75. 徐德強解釋，他聯絡不上德泰中華的董事周家和，但跟德泰中華的公司秘書陳筠栢通了電話。陳告訴他，在申請德泰中華股份暫停買

賣前，必須先行簽訂配股協議。當晚他把此話轉告丘忠航。然而，他隨後也同意麥兆祥大律師所說，丘忠航可能只是單單查詢德泰中華股份是否需要暫停買賣，因為丘正要接洽配售代理。不過，提控官在盤問中提醒他，他在證監會會面記錄中說丘忠航所查詢的是股份是否“可以暫停買賣”，徐德強回應謂丘的問題是“能否在星期一暫停買賣”。

76. 徐德強說，周家和終於在二零零九年一月十二日(星期一)下午一時二十八分聯絡他。由於他告知周家和，謂丘忠航有意配售德泰中華股份，周家和遂極力要求董事局召開會議討論此事。會議其後安排於當日下午五時舉行。當時他並不知道丘忠航已於上午見過國元的許林釗，討論配股一事。

77. 丘忠航說，張鴻是他相識已久的朋友，多年來雙方都有生意來往，也經常互通電話和見面。他承認，在截至二零零九年一月九日(星期五)為止的一星期之前數天，他們頻通電話。雖然他知道張鴻在幾個月前已離開國泰，但直到一月十日或十一日(星期六或星期日)，張鴻才在電話中告訴他自己已轉職國元。兩人在通話時，張鴻提議他的新僱主跟德泰中華可以做生意。由於張鴻現職處理資產管理的工作，丘忠航同意在星期一上午與國元股本資本市場部的許林釗會面，“看看有沒有機會做生意”。他預期會面只是來個握手，他對許林釗一無所知。在接受提控官盤問時，他否認在跟張鴻詳細討論後(即二零零九年一月十一日前)已決定落實配股計劃。

*二零零九年一月十一日*

78. 丘忠航承認，根據電話的通話記錄，他分別在二零零九年一月十一日晚上八時零五分及八時二十五分致電張鴻，並在晚上九時五十八分致電徐德強，後者立即回覆他。他告訴徐德強，翌日將與國元的人會面，“看看可以做什麼：可能是配股。”他說他接着問徐德強德泰中華的股份是否需要暫停買賣。他不是要求暫停買賣。

*二零零九年一月十二日*

79. 丘忠航說，他在二零零九年一月十二日(星期一)上午十時後與許林釗在國元的辦公室會面。他記不起是否張鴻把他介紹給許林釗。儘管張鴻在場片刻。許林釗建議他們可做的生意，是國元為德泰中華

進行配股活動。他只提及配股總額不超過一般性授權的上限，即德泰中華已發行股本的 20%，但沒有提及這是補足配股。許林釗建議把配股價訂為上星期德泰中華股價的中位數，即 4 至 5 仙。許林釗參照他桌上終端機所顯示的圖表，作出這項建議。

### 董事局會議

80. 二零零九年一月十二日下午五時，董事局召開電話會議，徐德強和丘忠航身處各自的辦公室。徐德強說，丘忠航主導討論，他告知董事局，謂最近轉職國元的張鴻表示國元希望為德泰中華進行配股計劃。徐德強同意，當時德泰中華“現金短缺”，但他並不認為“我們該為營運資金短缺而恐慌”。對於“恐慌”一事，他說公司可收回借出但未清還的貸款，也可把上市股票出售。

81. 徐德強說，董事局會議並沒有“具體討論如何運用配股所得的款項”。德泰中華在二零零九年二月初透過恒生銀行戶口收到款項的數天後，把其中 540 萬元轉帳至中國北方金銀業的戶口，另把 100 萬元轉帳至徐德強的戶口。此點毋庸置疑。他說雖然董事局的會議記錄沒有提及，但“……各董事並不反對有關款項該用作金銀業的資金”。至於他自己方面，他“要求董事局……發還他最近向公司墊付的款項。”

82. 至於丘忠航方面，他說許林釗在與他會面後不久，即傳真信函給他，謂國元同意成為德泰中華的配售代理。不過，當天下午五時舉行董事局會議時，配股協議擬稿仍未備妥。這跟數星期後擬備的董事局會議記錄相反。毫無疑問，會議記錄並不準確。

83. 二零零九年一月十二日晚上，丘忠航收到配股協議初稿，訂明他與徐德強參與補足配股計劃，配售數量大致相若的股份。他說不知道為何許林釗指示其律師如此草擬協議，他未有同意以這個方式配股。

84. 徐德強說，當晚他與許林釗通電話，討論建議中的補足配股計劃。他告訴許林釗，他不打算參與該計劃。由於丘忠航與徐德強都不贊同有關協議，故他們其後所簽署的是在二零零九年一月十三日下午新訂的另一份配股協議。

85. 徐德強說，在訂定該份配股協議後：

“我在配股一事上的參與程度有限。我交由曾韻家和陳筠栢辦妥所需手續及文件。”

### 物色承配人

86. 丘忠航說，他認識 Louis Lui、呂鎮冰及李耀強，但並沒有聯絡他們，請他們認購配售股份。他們與絕大部分配售股份有關，這點並無爭議。提控官提醒丘忠航，謂許林釗及張鴻的證供稱張鴻把手寫的承配人明細表交予許林釗，可見是張鴻實際上協助進行配股一事。對此，丘忠航回應說，不知道張鴻與許林釗之間發生什麼事。至於證供稱在承配人同意參與配股計劃前的一段期間，張鴻以電話直接聯絡各承配人一點，丘忠航說可能“許林釗認為自己無法應付，因而請張鴻幫忙”。

### 陳慧殷

87. 丘忠航確認，陳慧殷自二零零七年起受聘為中國北方金銀業的市場推廣及營業經理。二零零九年一月十二日下午四時零六分，陳慧殷以每股 5.4 仙的價格，買入 35 萬股德泰中華股份，把收市價由每股 5.0 仙推高至 5.4 仙。關於這一點，丘忠航否認他曾向她提及德泰中華將進行配股計劃。

## 第四章

### 考慮所收取的材料

88. 研訊程序開始時，主席促請審裁處研究兩件同期發生的事件，即二零零九年一月九日在徐德強與丘忠航之間進行的德泰中華股份買賣，以及其後德泰中華進行的配股計劃。一月十三日，該公司就該配股計劃與國元訂立配售協議，並在一月十五日發出的公司公告中交代此事。本案爭議的，是這兩件事是否互有關連。兩人之間的交易是否對德泰中華股份的買賣價格產生虛假或具誤導性的表象？他們進行交易時是否有此意圖，或是否罔顧這項交易具有或相當可能具有該效果？他們的目的是否要促成即將進行的德泰中華股份配售計劃，尤其是以每股 4.5 仙定價？還是兩件事同期發生純屬巧合？最重要的是，兩人進行的交易是否屬於真正賣家與真正買家之間的交易？

#### 專家證供

89. 鄭啟森及 Richard Witts 以專家證人身分向審裁處提交報告及口頭作證。雖然審裁處收取有關材料，但對裁定爭議中的關鍵性事宜幫助不大。對此，審裁處對兩位專家證人並無不敬之意。本報告書認為具爭議的關鍵性事宜，幾乎全在審裁處可直接審理的範圍內，專家證供協助不大。德泰中華股份以按資產淨值大幅折讓的價格成交，此點毋庸置疑。徐德強就二零零九年一月九日進行的德泰中華股份交易所作的解釋，則視乎審裁處是否接納而定，專家證供也幫不上忙。審裁處所取得的統計資料，特別是有關德泰中華股份交易的資料，反而有幫助。

90. 鄭啟森的報告涵蓋多個不屬於專家領域的範疇，我們對此感到可惜。由於他對多項與專家領域無關的事宜發表意見，審裁處唯有只收取其報告的節錄部分。Richard Witts 亦難免要在所撰寫的報告中，就鄭啟森理應無須發表意見的範疇作出回應。終審法院非常任法官紀立信在 *Fu Kor Kuen Patrick & Another v HKSAR* 一案的判詞(FACC No. 4 of 2011—無彙報的案件，日期為二零一二年五月，第 25 至 27 段)中，對專家該涉足的範疇提出了恰當的意見。

91. 在二零零九年一月九日最後約 20 分鐘的交易時段中，徐德強以買家身分與丘忠航以賣家身分所進行的交易，導致該日德泰中華股份的買賣價格急升，收市價為每股 5.5 仙。在此之前，當天只有兩宗成

交，即分別以每股 4.2 仙及 4.4 仙價格沽出的 5 萬股及 50 萬股德泰中華股份。一月八日，德泰中華股份的收市價為每股 4.2 仙；這也是前兩個交易日的收市價。一月五日，收市價則為每股 4.1 仙。這 4 個交易日的“高位”是每股 4.2 仙。

92. 正如較早前所述，德泰中華從配售股份集資大約 650 萬元，當中絕大部分轉至中國北方金銀業(540 萬元)及徐德強(100 萬元)名下。雖然中國北方金銀業是德泰中華的有聯繫公司，但由丘忠航經營。付予徐德強的款項，是用以償還他向德泰中華墊付的款項；付予中國北方金銀業的款項，則用於其各項業務。明顯地，配股計劃對他們都有利。

93. 毫無疑問，由提議到落實配股計劃，張鴻一直舉足輕重。我們認為他在證供中淡化自己的作為，但面對即時記錄或其他證據時，才不得不承認他確實做得更多。他是既不可靠又不可信的證人。雖然他與徐德強及丘忠航都互相認識並互有接觸，但在二零零九年一月九日他們進行交易前的一段關鍵時間內、進行交易當天，以及由交易當天至一月底訂立配股協議的一段時間內，他與丘忠航的接觸較為頻密。

94. 我們認為，二零零九年一月十二日，許林釗並沒有與丘忠航磋商配股條款，他只是聽取張鴻及丘忠航所作的交易簡介，這是清楚不過的。毫無疑問，交易最終由國元其他人員定奪。他們也沒有磋商價格，而是由丘忠航訂為每股 4.5 仙。許林釗可能早就準備如此，因為他在籌劃配股方面是新手，只要“盡最大努力”進行交易便可，國元不費分毫。張鴻與丘忠航在當天頻繁的通話，說明了誰主導交易。一月十三日配股協議訂立後，許林釗一直沒有物色承配人，直至後來聯絡張鴻為之。這進一步證明相關各方全都指望張鴻把配股計劃落實。明顯地，張鴻得到的好處是他上任之初就能向其僱主展示他有能力向僱主介紹生意。

95. 雖然張鴻舉足輕重是不爭的事實，因為他在二零零九年一月十四／十五日向許林釗提供一些人的名單及聯絡詳情(當中大多數人認購或安排他人認購股份)，並曾就配股計劃聯絡名單上部分人士，但他何時首次向該等承配人打聽是否有意參與配股計劃一點則未可知。當然，沒有直接證據證明他在一月九日或之前曾這樣做。張鴻能夠在一月十四／十五日即時提供準承配人明細表而無須與人通電話或聯絡，這一點清楚說明了他事前已跟該等承配人聯絡。不過，必須謹記德泰中華股份在一月十三日上午暫停買賣，該公司向市場發出公告，謂稍後會發表有關補足配售的公布。



96. 徐德強的證供說，二零零九年一月十一日(星期日)晚上九時五十八分，他與丘忠航通話，首次得悉德泰中華可能會進行配股計劃。無論這是否他首次得悉此事，但從他其後行事可見，他馬上採取行動：晚上十時三十一分，他首先嘗試與德泰中華第三位執行董事周家和聯絡，然後與該公司秘書陳筠栢聯絡。

97. 陳筠栢說，他在該次與徐德強進行的電話談話中得悉擬進行的配股計劃。徐德強問是否需要申請該公司股份暫停買賣。他回答說，必須先簽訂配股協議，然後才可以安排股份暫停買賣。須注意的是，徐德強其後在晚上十一時零三分及十一時五十五分兩度致電陳筠栢。在兩人最後一次通話前不久，徐德強與丘忠航通過兩次電話。

98. 星期日深夜，公司兩名董事之間及董事與公司秘書之間頻密通電話，印證了徐德強的證供，即該事急須議決。我們接納徐德強所作證供的最終關鍵，即丘忠航所提問題的重點，在於翌日德泰中華股份暫停買賣的“可能性”而非是否有此需要。

99. 丘忠航所問的是：能辦到嗎？就當時的情況而言，他如此一問，是因為他在二零零九年一月九日最後約 20 分鐘的交易時段中沽出德泰中華股份，以致該股份成交價急升，最後收報 5.5 仙。假如股份在一月十二日(星期一)開市前暫停買賣，則最後交易日毫無疑問會是一月九日。假如股份並非這樣暫停買賣，則隨後的另一交易日相當可能會視作最後交易日，收市價也可能有別。

100. 雖然從許林釗的證供清楚可見，丘忠航與張鴻直至二零零九年一月十二日上午才與他這位國元股本資本市場部主管聯絡，但我們必須考慮徐德強與丘忠航在一月九日最後約 20 分鐘的交易時段所進行的交易，是否旨在令德泰中華股份的收市價上漲，然後與國元聯絡，按最後交易日每股 4.5 仙的折讓收市價，達成配售股份協議。

101. 徐德強就二零零九年一月九日買入數百萬股德泰中華股份所給的解釋，有兩個重點：第一，股價划算；第二，他希望向丘忠航買入股份，以增加自己在該公司的總持股比率，並同時減少丘忠航的持股比率。

102. 徐德強的解釋有一點令人費解，就是即使他是因為股價划算才有意買入股份，但他這樣做所支付的價格，卻大幅高於丘忠航於數天前(即二零零九年一月二日至六日)買入數百萬股股份所支付的價格。假如徐德強確實認為股價划算，為何不在該段期間買入股份？當時明顯有賣家的出價低於一月九日的價格。又或者，假如他是基於這個理由

才有意買入股份的話，為何不在較早前買入股份，例如在二零零八年十二月最後一周，當時有超過 800 萬股股份以遠低於他在二零零九年一月九日所支付的價格沽出？就算股價划算是徐德強在一月九日買入股份的原因，但既然他在一月七日及八日以每股 4.1 仙至 4.2 仙的價格買入了 475 萬股德泰中華股份，為何他願意以每股 4.9 仙至 5.5 仙這等高得多的價格買入丘忠航的股份？

103. 徐德強聲稱他與丘忠航在德泰中華的持股比率令他憂慮他們之間的關係，這同樣令人費解。在二零零九年一月九日買入股份前，徐德強持有的股份數目約為丘忠航的兩倍。當天，他們一買一賣所引致的持股比率變動輕微，丘忠航的持股量由 12.60% 減至 11.75%，徐德強的持股量則由 23.89% 增至 24.48%。不論在一月九日之前或之後，徐德強在德泰中華的持股量都明顯地遠超於丘忠航。再者，徐德強自從在二零零八年八月底透過場外交易向丘忠航買入 5500 萬股股份以來，其所持有的股份數量，一直大幅高於丘忠航的 12.6% 持股量。自此，丘忠航所持有股份的比率變動便從沒有多於 1%。

104. 為此，我們不接納徐德強就二零零九年一月九日買入德泰中華股份所給的解釋。

105. 雖然華富證券的洪盛光曾在二零零九年一月六日、八日及更早之前，向丘忠航發出追補按金通知，但這些通知明顯只是追繳小量款項的禮貌要求，而丘忠航過往一直都以定時支付若干追繳款項(而非全數)的方法應付過去。一月八日的追款通知與之前的並無分別，他沒有被“窮追不捨”。他的證供稱，因之前的追補按金通知，他考慮到所欠華富證券的款項，遂於一月九日沽售該戶口中的德泰中華股份。我們不接納這項證供。有關欠款只是 154,558.88 元。值得注意的是，他在一月十九日至二十二日期間買入德泰中華的股份，令他在該月月底共欠華富證券約 13 萬元。

106. 無論如何，我們認為丘忠航可隨時動用款項，支付華富證券所要求的小量追補按金，或清償他欠該公司的所有債項。我們相信，他不但在自己的戶口有存款和股份，在以許維融名義在華富證券開立的戶口中也擁有相當權益。從丘忠航銀行戶口付款的支票，曾用作支付由許維融名下戶口所買入的股份。許維融戶口中的款項反過來轉帳到丘忠航的戶口。許維融的證供稱，他已把運用該戶口的控制權交予他人，我們接納此說。洪盛光的證供稱，他按許維融的指示處理該戶口的所有交易，我們不接納此說。我們考慮所有證供，尤其是在二零零九年一月十三日上午十時十五分四十九秒從該戶口沽售 100 萬股德泰中華股份的前後，洪盛光都立即收到丘忠航電話的這一事實後，信納

沽售股份的指示是由丘忠航發出的。同樣地，由於沽售股份的時間是股份交易停牌前約 30 分鐘，我們信納沽售股份的目的，是為了在暫停買賣前把成交價維持在每股 5.4 仙的水平。

107. 陳慧殷在二零零九年一月十二日收市前一刻，以每股 5.4 仙的價格，買入 35 萬股德泰中華的股份。我們認為此事並非巧合，與丘忠航是她的“老闆”這一點也並非沒有關係。她的證供稱，她在該日較早時已發出買盤，只是要到下午四時後才獲對盤。這說法並不真確。她的買盤把最後成交價由 4.9 仙推高至 5.4 仙的收市價。她的證供稱丘忠航對該宗交易並不知情，她也沒有向他透露此事，我們不接納這項證供。我們相信丘忠航與她買入股份一事是有關連的，尤其在促成她買入股份這一點上，他起了一定的作用。

108. 在否定徐德強和丘忠航分別為他們在二零零九年一月九日買賣德泰中華股份所作的證供後，我們轉而考慮為何會有這些交易。徐德強所買入的德泰中華股份中，有 97.2%是由丘忠航出售的，這是否出於巧合？這些交易在上述交易日最後 20 分鐘左右進行，是否有重要意義？為何徐德強會以較其兩天前入市價大幅飆升的價格買入有關股份？這兩人之間的交易推高了德泰中華股份的收市價，使之較一月八日的收市價上升了 30.95%，而德泰中華的股份在一月十三日公布配股計劃前暫停買賣，這兩者是否有關連？

109. 至於徐德強方面，他承認他估計或知道在二零零九年一月九日最後交易時段買入的股份，是來自丘忠航的。誠然，他說那是導致他買入有關股份的兩個原因之一：他買入的股份不但划算，而且還是從丘忠航手中買入，因而使二人所持公司股本比率的差距增加，令他處於優勢。丘忠航稱不知道是誰買入他的股份，我們不接納這項證供。我們信納他們兩人都知道與誰交易。他們兩人都有意與對方交易。同樣地，自前一天交易的價格(每股 4.4 仙)至他們最初交易的價格(每股 4.9 仙)，乃至他們最後交易的價格(每股 5.5 仙)，他們之間買賣股份價格急升的原因，是他們二人為推高德泰中華股份的交易價令收市價上升而作出的安排。我們信納此點，事實也正正如此。這解釋了為何他們在該個交易日的最後 20 分鐘左右進行交易。同樣地，這解釋了為何交易是在該星期最後一個交易日的最後 20 分鐘內進行。他們在促使德泰中華股份的收市價達到心目中的升幅後，收市價在周末時段會維持不變，他們便可為翌周公布的配股計劃作出各項安排。他們並非進行交易的真正買家和賣家。

### 虛假交易：第 274 條

110. 我們信納他們兩人都意圖利用德泰中華股份在二零零九年一月九日交易日最後 20 分鐘左右的交易，令德泰中華股份的買賣價格造成虛假或具誤導性的表象。又或者，他們兩人均罔顧有關交易是否具有或相當可能具有造成上述表象的效果。此外，我們信納他們兩人參與有關交易的意圖，是為德泰中華股份的交易設定非真實的買賣價格；真實的買賣價格則是指由真實的供求情況所決定的價格。又或者，他們兩人均罔顧有關的交易是否具有或相當可能具有為德泰中華股份的交易設定非真實買賣價格的效果。因此，我們信納他們兩人均有虛假交易行為，違反《條例》第 274(1)(b)和第 274(3)條的規定，應受懲處。

### 操縱價格：第 275 條

111. 審裁處在作出上述裁定時，並沒有考慮或依據《條例》第 274(5)條的規定。主席接納代表丘忠航的麥兆祥大律師的陳詞，並指示審裁處，謂按照《條例》第 245(1)條對“有聯繫者”的釋義，徐德強和丘忠航均非對方的“有聯繫者”。

112. 我們信納在二零零九年一月九日的關鍵期間，徐德強和丘忠航與對方買賣股份，訂立並進行了非真實的交易，意圖使有關買賣具有提高德泰中華股份在聯交所交易的價格的效果。有關買賣構成非真實的交易，因為他們並非真正的買家和賣家，他們的交易導致德泰中華的股份價格上升，並不反映真實的供求情況。又或者，他們兩人均罔顧該等交易是否具有上述效果。我們在作出這項裁定時，參考了第 275(4)條的規定。我們信納他們兩人均未能證明他們各自買賣德泰中華股份的目的，並非為了或並不包括造成德泰中華股份的價格有虛假或具誤導性的表象。

113. 因此，我們信納他們兩人均有操縱價格行為，違反《條例》第 275(1)(b)條的規定，應受懲處。

### 操縱證券市場：第 278 條

114. 正如較早前所說，在二零零九年一月九日交易日收市前約 20 分鐘的期間內，徐德強與丘忠航之間進行了不少於 8 宗有關德泰中華股

份份額的交易和買賣。他們最初以每股 4.9 仙的價格，買賣了 100 萬股股份，最後則以每股 5.5 仙的價格，買賣了 80 萬股股份。他們有意與對方進行交易。他們的交易顯然具有提高有關股份在交易所交易價格的效果。正如較早前所說，我們裁定他們意圖以他們之間的交易來提高德泰中華股份的價格，尤其是想令股份的收市價高於前一天或交易當天的價格。他們採用這種交易模式，意圖提高股份價格後，在市場推出德泰中華股份的配售計劃。他們彼此間如此交易，造成提高股份交易價格的效果，意圖誘使他人認購配售計劃中的股份。他們知道並預期配售股份會按最後成交價的某折讓比率配售。因此，我們信納徐德強和丘忠航兩人均有操縱證券市場行為，違反《條例》第 278(1)(a)條的規定，應受懲處。

(簽署)  
倫明高法官  
(主席)

(簽署)  
羅賓信先生  
(成員)

(簽署)  
李超華先生  
(成員)

二零一二年七月九日

## 第五章

### 裁定因市場失當行為而獲取的利潤

115. 經裁定徐德強和丘忠航觸犯虛假交易、操控價格及操縱證券市場等市場失當行為罪後，審裁處繼而按照財政司司長二零一一年四月十二日所發出的通知的要求，以及依據《條例》第 252(3)(c)條的規定，就他們因該等失當行為而獲取利潤或避免損失的金額作出裁定。

116. 在審視這個問題時，審裁處認為所要考慮的市場失當行為，是二人在二零零九年一月九日收市前最後約 20 分鐘內買賣德泰中華股份。在該宗交易中，徐德強是那些股份的買家，丘忠航則是賣家。審裁處裁定二人參與該宗交易的用意之一，是為那些股份製造非真實的交易價，特別是意圖透過該等交易，令有關股份在聯交所的價格有所上升。此外，互相交易也是他們的意圖。這種行為顯然是同謀。因此，徐德強以高於市價(市價是透過真正買家和賣家的供求情況而釐訂的價格)的價格，從丘忠航處購入德泰中華股份，而丘忠航則以高於市價的價格，向徐德強出售那些股份，這一買一賣所涉及的款項，並不屬於審裁處認為丘忠航在本案所獲取的利潤。基於二人是同謀，他們並無從互相交易中獲利。

117. 反之，德泰中華股份的交易價因二人互相交易而被人為推高後，丘忠航與徐德強以外的買家所進行的 4 宗交易，則與審裁處認為丘忠航在本案獲取的利潤有關。丘忠航和徐德強於下午三時三十九分十四秒開始交易。在此之前，德泰中華股份當日只有兩宗交易，一宗於上午十一時四十三分進行，以每股 4.2 仙的價格買賣 5 萬股；另一宗則於下午二時五十四分進行，以每股 4.4 仙的價格買賣 50 萬股。丘忠航和徐德強於下午三時三十九分開始交易，以每股 4.9 仙的價格買賣 100 萬股德泰中華股份。之後，二人於下午三時四十一分和三時五十分再進行兩次交易，每次以 5.0 仙的價格買賣 100 萬股。在下午三時五十一分至當日收市期間，丘忠航向徐德強以外的買家出售 4 批德泰中華股份，詳情見附錄 V。第一宗交易的成交價為每股 5.0 仙，最後一宗則為每股 5.5 仙。除了這些交易，期間丘忠航與徐德強再進行多次交易，直至下午三時五十九分五十二秒進行當日最後一次交易，以每股 5.5 仙的價格買賣 80 萬股。審裁處信納丘忠航向徐德強以外的買家出售 4 批股份的交易，是他從中獲取利潤的交易。

118. 在二零一二年七月二十日研訊期間，各方在書面陳詞中建議審裁處應就本案有關人士是否獲取利潤的問題收取專家證供，但審裁處表

示有能力解決有關問題，無須或不用花費用請專家作證。最後，各方沒有再提出邀請專家作供的建議。

### 市價

119. 要計算丘忠航在與徐德強以外買家進行的 4 宗交易中獲取的利潤，就得裁定何謂市價。對於這個問題，麥兆祥大律師認為市價高於徐德強與丘忠航交易前最後一宗交易的成交價(每股 4.4 仙)。他指出，二人開始交易後，“賣價”和“買價”在該段期間的差距頗大，尤其在下午三時五十五分，有一名經紀(並非代表二人的經紀)發出每股 6.0 仙的賣盤。他說，這證明賣家市場變得進取。他認為丘忠航其他每股 4.8 仙的賣盤，甚或每股 5.0 仙的賣盤，均可成交。

120. 審裁處方面，採取宏觀角度審視此事後，信納將德泰中華股份在丘忠航與徐德強交易前的最後成交價(即每股 4.4 仙)定為市價，藉以計算有關利潤，是合適的做法。

121. 因此，丘忠航所獲取的利潤，應以他出售該 4 批德泰中華股份時每股的售價與每股 4.4 仙兩者相差之數作計算(見附錄 VI)。他獲取的利潤總額為 16,800.00 元，當中須扣除出售有關股份的交易成本。經扣除丘忠航帳目結算表所列的交易成本後<sup>4</sup>，我們信納他獲取的利潤為 16,200.00 元。

---

<sup>4</sup> 包括經紀佣金、印花稅和交易徵費。



## 第六章

### 命令

122. 各方應審裁處的要求，在二零一二年七月二十日的研訊前，就審裁處應按《條例》第 257 條的規定作出的命令等事宜，提交書面陳詞。此外，在研訊中，代表徐德強的趙不渝 馬國強律師事務所的趙不渝律師，以及代表丘忠航的麥兆祥大律師也有口頭陳詞。

123. 在該等陳詞中，雙方代表律師向審裁處提述多項命令。該等命令是經由不同成員組成的審裁處，就被裁定曾有各種市場失當行為的人而作出的。事實上，徐德強和丘忠航代表律師正是參照該等命令而陳詞的。他們陳詞，謂假如審裁處有意在本案中作出某項命令，該命令的有效期應比所參照的命令的有效期為短。然而，每宗個案的案情各異。審裁處在決定如何向被裁定有市場失當行為的人施加適當命令時，須特別考慮有關個案的具體事實和情況。

124. 徐德強和丘忠航被裁定有市場失當行為之時(即二零零九年一月九日)，二人皆為德泰中華的執行董事，而徐德強更身兼主席一職。二人各自持有大量德泰中華股份。一如先前所述，審裁處裁定他們意圖藉遭質疑的行為(即買賣德泰中華股份)，人為地提高股份的買賣價，以誘使他人以按股份最後成交價某折讓比率計算的配股價，認購德泰中華配售的股份。他們二人都曾就德泰中華董事局與國元協議配售德泰中華股份一事，參與有關決定。他們合謀買賣本身持有的德泰中華股份，顯然與他們的德泰中華董事身分有密切關係，結果他們得以達到配售德泰中華股份的最終目標。

*第 257(1)(a)條：命令任何人不得擔任上市法團的董事或參與上市法團的管理*

125. 審裁處命令二人在兩年內不得擔任上市法團的董事或參與上市法團的管理工作。我們考慮導致審裁處裁定徐德強和丘忠航有市場失當行為的所有情況後，信納這是適當的做法。

## 第 257(1)(b)條：冷淡對待令

126. 審裁處向徐德強和丘忠航二人作出“冷淡對待”令，命令他們在兩年內未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券。我們考慮與該市場失當行為相關的所有情況後，信納這是適當的做法。

127. 麥兆祥大律師告知審裁處，丘忠航因違反《公司收購及合併守則》(下稱“《收購守則》”)的規定，現正受證監會對他所施加的“冷淡對待”令的約束。該命令為期 18 個月，由二零一二年五月二十三日起生效，至二零一三年十一月二十二日期滿。證監會企業融資部執行董事(下稱“執行人員”)決定施加該命令的情況，載於二零一二年五月二十二日的“執行人員的聲明”(見附錄 VII)。二零一一年六月十日，丘忠航與首都創投合共持有朗力福集團控股有限公司(下稱“朗力福”)超過 30%的股份(30.19%)，因而觸發《收購守則》下的強制全面收購要約規定。在關鍵時間，丘忠航是首都創投的執行董事兼大股東，管理兩個投資帳戶，一個屬於首都創投，另一個屬於他的個人投資。儘管證監會已提醒他們須履行《收購守則》的強制全面收購要約責任，但首都創投和丘忠航都未有履行責任，並在二零一一年八月十七日宣布不會就朗力福提出全面收購要約。執行人員裁定此舉“……嚴重違反《收購守則》其中一項最重要的條文，故應受到嚴厲的紀律處分”，因此根據《收購守則》〈引言〉部分第 12.2(c)項的規定，向丘忠航施加“冷淡對待”令，並同時根據第 12.2(b)項的規定，公開譴責首都創投和丘忠航。

128. 丘忠航解釋，謂首都創投與他本人合共持有的股份達 30.19%，是因為他錯誤計算共同持股量，才會買入朗力福股份的。對此，執行人員判定丘忠航未有“……認真地實施合規程序，否則或可助他避免嚴重違反《收購守則》的規定”。

129. 審裁處留意到導致執行人員向丘忠航施加“冷淡對待”令的行為的事發時間，是在審裁處現時裁定丘忠航曾有的市場失當行為事發之後約兩年半。然而，審裁處認為根據《條例》第 257(1)(b)條所施加的懲處，本身須有效反映審裁處對丘忠航的市場失當行為的譴責。因此，審裁處根據《條例》第 257(8)條的規定作出命令，向丘忠航施加“冷淡對待”令，由二零一三年五月二十三日起生效。

### 第 257(1)(d)條：交出所獲取的利潤

130. 由於我們較早前已裁定丘忠航因二零零九年一月九日的失當行為而令他獲取 16,200.00 元的利潤，我們認為審裁處命令他向政府繳付該筆款項是適當的。

### 第 257(1)(e)及(f)條：就政府和證監會的訟費及開支作出命令

131. 《條例》第 257(1)(e)及(f)條規定，審裁處可分別就政府和證監會對被裁定有市場失當行為人士的行為所作出的調查，以及就審裁處研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，作出命令。

132. 證監會就調查徐德強和丘忠航所招致的訟費及開支提出申索；證監會和律政司也就證監會和政府因審裁處研訊程序而招致或附帶招致的訟費及開支提出申索(見附錄 VIII 的摘要)。審裁處已收到這兩項申索。審裁處就研訊程序所招致的訟費及開支，會納入政府訟費及開支的總額內(見附錄 IX 的摘要)。

133. 徐德強和丘忠航的代表律師陳詞，謂審裁處就證監會和政府的訟費及開支而決定如何向徐德強和丘忠航作出適當命令時，須扣減證監會和政府申索的部分款額，以反映證監會在調查期間的行為對研訊程序時間長短造成的影響。其中尤以在調查期間沒有對配售計劃的承配人作出查訊一點為甚。有關查訊是在研訊程序中按照審裁處的指示而作出的。此外，有關丘忠航發出買賣盤買賣德泰中華股份的基本證據，是在研訊程序中按照審裁處的指示才取得的。再者，代表律師投訴，謂證監會沒有在研訊程序前全面披露所有相關而未經採用的材料。

134. 對於如何分攤證監會和政府就研訊程序所招致的訟費及開支，徐德強和丘忠航的代表律師陳述不同意見。他們認為該等訟費及開支是合理地招致的，法院應命令他們二人承擔各自的訟費及開支。徐德強的代表律師陳詞，謂研訊程序中只有很少時間用於處理與徐德強行為直接有關的事宜上，但卻相對有頗多時間用於處理與丘忠航行為直接或間接有關的事宜上。他促請審裁處就合理地招致的訟費及開支作出命令時，分攤兩人須承擔的份額，即丘忠航須承擔 90%的款額，而徐德強則承擔 10%的款額。

135. 丘忠航的代表律師陳詞，謂審裁處就政府和證監會合理地招致的訟費及開支作出命令時，並無可決定兩人須分攤多少份額的理據。

136. 證監會沒有向提控官披露所有未經採用的材料，以致在二零一一年十月三日的指示研訊中，沒有向指明人士披露所有未經採用的材料。此點並無爭議。同年十月十九日，即正式研訊的第一天，證監會把一份未經採用材料的新清單送達指明人士的代表律師，並把該等材料的副本即場提供予代表律師查閱。部分材料與徐德強、丘忠航及其各自經紀之間的電話談話錄音有關。結果，由於大律師須初步評估考慮該等材料所涉及的工作量，研訊程序受阻。最後，審裁處把研訊程序延期，以便代表律師閱讀、聆聽和考慮新的材料。因應新披露的材料，審裁處依據《條例》第 254 條的規定，指令證監會索取進一步相關的材料。

137. 延遲披露未經採用的材料明顯對研訊程序造成影響。因此，綜觀整件事情後，我們最後認為應把證監會和政府就研訊程序申索的款額扣減 5%。

138. 審裁處自行決定根據第 253 及第 254 條的規定行使權力，向承配人索取材料，並要求他們口頭作證。毫無疑問，該等查訊大部分關乎張鴻的作為及他與丘忠航的關係。該等查訊並非直接與徐德強有關。

139. 證監會就研訊程序招致或附帶招致的訟費及開支所提出的申索，其中一項與鄭啟森有關。該項申索的總額為 171,374.00 元。正如我們在報告書第一部分(第 89 段)所述，鄭啟森的證供和為此而傳召 Richard Witts 代表徐德強所作的證供，都對審裁處的幫助不大。審裁處認為，要決定的關鍵性事宜全部都屬於審裁處可直接審理的範圍內，因此在大部分情況下，專家證據對審裁處協助不大。審裁處接着指出(第 90 段)，鄭啟森的報告涵蓋多個不屬於專家領域的範疇，因此審裁處只收取其報告的節錄部分。不過，審裁處繼而表示，鄭啟森提供的統計資料對審裁處有幫助。

140. 綜觀整件事情後，審裁處認為證監會就鄭啟森申索的訟費及開支中，只有 50%是合理地招致的。

#### *徐德強和丘忠航須分攤訟費和開支的比例*

141. 雖然審裁處裁定徐德強和丘忠航曾有的市場失當行為只是二零零九年一月九日的事，但審裁處須收取在該日前後發生事件的相關資料，以追溯有關行為的來龍去脈。在我們的裁決中，他們的行為證實他們合謀，不僅在一月九日買賣德泰中華股份如是，在配售德泰中華股份的最終目標中也如是。儘管如此，在審裁處索取和收取與一月九

日後發生事件有關的材料中，涉及丘忠航的事項顯然比徐德強的多。正如本報告書第 93 段所述，由建議到落實配股計劃，張鴻一直舉足輕重。與一月九日後發生事件相關的查訊，大多與他和丘忠航的關係和聯絡有關。

142. 因此，在我們的判詞中，他們須就研訊程序各自承擔證監會及政府訟費和開支的比例，將反映有關情況。據此，我們也是以較為宏觀的準則，命令徐德強和丘忠航分別承擔合理地招致的訟費和開支的三分之一和三分之二。

#### *《條例》第 257(1)(g)條：建議採取紀律行動*

143. 丘忠航的代表律師按審裁處的指示，告知我們丘忠航屬特許公認會計師公會的會員，但不屬其他專業團體。審裁處建議特許公認會計師公會向他採取紀律行動。審裁處依據《條例》第 262(2)(b)(v)條的規定作出命令，向該會提供報告書第一及第二部分的文本。

#### *命令*

144. 審裁處根據《條例》的規定，作出以下命令：

#### 徐德強

- (i) 依據第 257(1)(a)條的規定，由二零一二年八月二十日起，未經原訟法庭許可，不得擔任上市法團的董事，或以任何方式直接或間接關涉或參與該等法團的管理，為期兩年；
- (ii) 依據第 257(1)(b)條的規定，由二零一二年八月二十日起，未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券，為期兩年；
- (iii) 依據第 257(1)(e)條的規定，向政府繳付一筆款項，數額為 1,261,679.00 元；以及
- (iv) 依據第 257(1)(f)條的規定，向證券及期貨事務監察委員會繳付一筆款項，數額為 65,761.00 元。

## 丘忠航

- (i) 依據第 257(1)(a)條的規定，由二零一二年八月二十日起，未經原訟法庭許可，不得擔任上市法團的董事，或以任何方式直接或間接關涉或參與該等法團的管理，為期兩年；
- (ii) 依據第 257(1)(b)條的規定，由二零一三年五月二十三日起，未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接取得、處置或以任何其他方式處理任何證券，為期兩年；
- (iii) 依據第 257(1)(d)條的規定，向政府繳付一筆款項，數額為 16,200.00 元，相當於他因其市場失當行為而令他獲取的利潤；
- (iv) 依據第 257(1)(e)條的規定，向政府繳付一筆款項，數額為 2,523,359.00 元；
- (v) 依據第 257(1)(f)條的規定，向證券及期貨事務監察委員會繳付一筆款項，數額為 131,522.00 元；
- (vi) 依據第 257(1)(g)條的規定，建議特許公認會計師公會對他採取紀律行動；以及
- (vii) 依據第 262(2)(v)條的規定，向特許公認會計師公會提供審裁處整份報告書。

(簽署)  
倫明高法官  
(主席)

(簽署)  
羅賓信  
(成員)

(簽署)  
李超華  
(成員)

二零一二年八月十六日