

2000年1月24日

前言

有關至祥置業有限公司的建議資本及債務重整以及新股認購計劃

收購及合併委員會("委員會")首次於 1994 年 1 月 31 日發表其關於順豪資源集團有限公司("順豪")的決定。鄭啟文、黃佩貞、{X1}及{X2}向收購上訴委員會提出上訴, 要求審核委員會對他們實施的制裁是否恰當。委員會在發表其決定前, 將決定中關於制裁的部分刪去, 以等候有關上訴的結果。

由於鄭啟文對委員會及證監會提出司法覆核程序, 各當事人均同意等待有關的法院程序結束後才對收購上訴委員會提出上訴。1995 年 10 月 30 日, 英國樞密院裁定委員會及證監會勝訴, 解決了有關的司法覆核程序。

鑑於樞密院的裁決, 鄭啟文主動提出與證監會及委員會進行商討。委員會於 1995 年 11 月 29 日發表聲明, 公布有關事宜的解決方案。有關聲明載於本文第 33 至 36 頁。扼要來說, 鄭氏接納委員會的決定, 並就其過去對委員會的程序作出的抗辯表示抱歉。鄭氏承認他有責任向應該於 1988 年 11 月獲得順豪提出全面收購要約的股東及認股權證持有人作出賠償。由於鄭氏無法或不願意按照委員會的指示, 向少數股東作出賠償, 鄭氏接納委員會的命令, 規定他在五年內不得涉足證券市場。假如鄭氏按照委員會的指示, 向少數股東作出賠償, 委員會的命令便會失效。現時, 委員會的命令仍然有效, 並將於 2000 年 11 月 24 日屆滿。

1996 年 3 月, 證監會宣布已撤銷黃佩貞的證券交易商代表的註冊。證監會考慮到黃氏在順豪股份交易中的行為, 因此決定撤銷其牌照。黃氏在 1996 年 5 月撤銷其向收購上訴委員會提出的上訴。

其後{X1}及{X2}恢復他們向收購上訴委員會提出的上訴。收購上訴委員會駁回兩人的上訴, 並支持委員會在其決定中所實施的制裁。收購上訴委員會在 1999 年 4 月 8 日, 向{X1}及{X2}發出書面決定。有關決定載於本文第 37 至 43 頁。

收購及合併委員會

有關
順豪資源集團有限公司("順豪")
(前身為麗德國際商業有限公司)
的決定

緒言

1. 收購及合併委員會(Takeovers and Mergers Panel)("委員會")在 1993 年 10 月 4 至 6、21 及 22 日召開會議，就轉介予它的一項涉嫌違反舊有的《香港公司收購及合併守則》("舊有守則")規則第 33 條而涉及順豪的投訴，繼續進行多項查詢，並就執行人員轉介予委員會的其他事項作出查詢。原來的查詢早已由委員會的同名前身(英文名稱為 Committee on Takeovers and Mergers)("前委員會")在 1991 年 12 月 11 及 12 日展開。有關查詢是根據證券及期貨事務監察委員會("證監會")當時的公司財務部(今稱為企業融資部)，就 General Nominees Limited("General Nominees")委托姚黎李律師行作出的投訴而展開的查詢而進行的。
2. 投訴指鄭啟文("鄭氏")可能有責任以最少每股順豪股份("股份")0.6355 元的價格提出全面收購，因為 General Nominees 在 1990 年 9 月 3 日曾將 5,564,000 股順豪股份售予鄭氏，令他在順豪的持股量增加至超過 35%。投訴又指出鄭氏與{X1}("{X1}")之間在 1991 年 3 月的購股權安排的虛假性。據稱，鄭氏故意藉著有關的購股權安排，引致其有責任以只限於較市價為低的要求價對順豪股份作出全面收購要約。
3. 前委員會在 1991 年 12 月 11 及 12 日的聆訊集中處理發生在 1990 及 1991 年間與投訴有關的事項，及後因執行人員及證監會的其他職員需進行進一步調查而押後聆訊。其後的調查主要圍繞著投訴中所指的事項與 1988 年 11 月 Royle Corporation Limited ("Royle") (鄭氏的公司) 取得順豪 34.5%的權益時，透過黃佩貞("黃氏")就順豪股份而進行的若干不尋常的股份交易之間的關係。黃氏當時為受僱於甘光舜公司的證券交易商代表。
4. 委員會被要求就以下事項作出裁斷：
 - a. 鄭氏、Royle、黃氏及甘光舜公司是否一致行動人士，因而根據舊有守則規則第 33 條，在 1988 年 11 月當甘光舜公司的帳目內加入了據稱是由黃氏代客戶所取得的 9,682,000 股順豪股份時，或在 1989 年 3 月當黃氏聲稱是從同一個客戶購入這些股份，令據稱屬一致行動人士的合共持股量由 34.5%增加至 42.6%時，招致提出全面要約的責任；又或

- b. 鄭氏、Royle 及順豪的董事總經理{X2}有否於 1990 年 9 月 3 日或大約該日，取得 5,564,000 股順豪股份，而令它們的合共持股量由 34.5%增加至 36.9%，因而根據舊有守則規則第 33 條招致提出全面要約的責任；又或
- c. 鄭氏、Royle 及萬勝證券有限公司執行董事{X1}是否一致行動人士，因而在 1991 年 2 月 11 日{X1}取得 100 萬股順豪股份，令他們的合共持股量由 34.97%增加至 35.4%時，根據舊有守則規則第 33 條招致提出全面要約的責任；及
- d. 包括 General Nominees 在內的莊氏集團公司的持控制權股東莊紹綏("莊氏")是否因上述(b)段所提到的事項而與鄭氏屬於一致行動人士。

背景

5. 1991 年 12 月 12 日，前委員會將聆訊押後，以便作出進一步查詢。執行人員在完成了有關查詢後，為委員會擬備了一份文件初稿。這份文件初稿的副本在 1992 年 11 月 23 日送交予鄭氏、黃氏及甘光舜公司，以便他們就文件發表意見。文件初稿其後進行修訂，以反映上述人士的意見，並於 1993 年 8 月 9 日同時送交予委員會、鄭氏、黃氏及甘光舜公司、{X2}、{X1}及莊氏。委員會邀請上述人士作出陳述，並給予他們出席聆訊的機會。
6. 在委員會於 1993 年 10 月 4 日舉行聆訊之前，委員會及聆訊程序中的各當事人收到了由姚黎李律師行代表 General Nominees 及莊氏作出的書面陳述；由呂高律師事務所代表鄭氏所作出的書面陳述；由 SK Lam, Steven Cheng & Co 代表黃氏所作出的書面陳述；甘光舜公司的書面陳述，以及在聆訊當日收到的由呂高律師事務所代表{X2}所作出的書面陳述。

程序

7. 由委員會所進行的聆訊是根據《公司收購及合併守則》("該守則")引言第 16 條而召開的。委員會可自行安排其聆訊程序，並可作出其認為有關及適當的查詢。各當事人在聆訊前已獲得通知適用於委員會聆訊的程序規則。這些程序的目的是確保委員會的聆訊程序的非正式及非公開性質，同時亦確保有關問題能夠在有效率、快速及公平的情況下加以考慮。
8. 在確立其聆訊程序時，委員會關注到其有需要顧及自然公正的規則，及確保所有當事人在聆訊程序中都得到公平的聆訊。其中一項程序是當事人可以隨意攜同任何顧問出席聆訊、傳召任何他們認為需要的證人，以及作出簡短的口頭陳述。執行人員及每位當事人均有權作出開審陳述、質詢任何被傳召的證人及作出總

結陳述。當事人、其財務顧問或律師均可以作出開審及總結陳述。然而，其餘的陳述和論據，則只可以由當事人或其財務顧問作出。

9. 呂高律師事務所代表鄭氏在聆訊進行前對祈立德出任委員會委員的適合性提出反對。所給予的理由有三個。第一，祈立德以前委員會委員身分在 1991 年 4 月 9 日對 Royle 在 4 月 8 日公布以每股 0.4 元的價格提出全面要約，表示質疑。第二個理由是，祈立德的公司英高財務顧問有限公司在 1993 年 7 月曾獲鄭氏授予涉及順豪的非專有代理權。第三個理由是，鄭氏可能希望傳召祈立德作為聆訊中的證人，以便詢問他發出 4 月 9 日的信件的原因。
10. 1993 年 9 月 8 日，呂高律師事務所獲通知，委員會主席已根據《收購及合併委員會及收購上訴委員會委員的利益衝突指引》，裁定祈立德不應被撤銷出任委員會委員的資格。

聆訊

11. 委員會在聽取當事人的口頭陳述後，向黃氏、{X3}、{X1}、莊氏及鄭氏進行查問，並傳召林文彬、楊洪鈞律師行的林文彬(在較早時有關的交易中擔任鄭氏的律師)就與投訴有關的事宜提供證據，以及指示對因投訴而引起的事項作進一步查詢。當事人及執行人員均獲給予機會進一步提出問題。
12. 在今次的聆訊中，當事人或執行人員均沒有傳召證人。

舊有守則的條文

13. 舊有守則所載述的一般原則為可接受的商業行為標準，並規管於 1992 年 4 月前在香港進行的收購及合併活動。其中一項基本原則載於一般原則第 3 條：

"如一旦獲得一家公司之控制權，持有控制權之股東，通常須在可能範圍內從速向同類股票之其他持有人提出建議，其條件應不弱於持有控制權股東在獲得控制權前六個月內購買股份時所付出之最高價。"
14. 委員會的查詢針對舊有守則規則第 33 條，該條規定：

"...除非獲得〔前〕委員會許可，任何人士如：

 - a. 購入一間公司附有百分之三十五或以上表決權之股份(連同與其一致行動之人士所持有或購入之股份一併計算)，不論該等股份是否在一段期間內通過一連串交易而購入，或

b. ...

則須根據下述標準向任何種類附有表決權之股份持有人(而該類股份亦為該名人士或與其一致行動人士所擁有者)提出建議。除該名人士外, 與其一致行動之一群人士之主要成員, 根據事件之情況, 亦可能有義務提出建議。對於持有任何其他種類權益股資本之人士, 則不論該種股本是否附有表決權, 亦須提出類似之建議。"

15. 規則第 33 條同時適用於一致行動人士, 令守則的規定不致於容易地受到規避。舊有守則規定:

"一致行動之人士即按照一項協定或協議 (不論正式或非正式) 積極合作之人士, 彼等通過其中任何一名人士收購一家公司之證券, 而獲得或鞏固對該公司之控制權 (一如以下之定義) 。"

16. 此外, 舊有守則的一般原則第 1 條規定:

"任何人士進行收購或合併時, 除應確切遵守一般原則及規則之字句外, 亦應遵守其精神。由於事實上不可能製訂詳盡之細則以管制一切情況, 凡在一般原則及規則內並無明文規定之範圍或情況, 一般原則及規則之精神仍將適用。"

事件的順時序紀錄

17. 1973 年 1 月, 順豪以麗德國際的名稱註冊成立, 經營金融及投資業務; 該公司於 1973 年 2 月上市, 並於 1990 年 12 月 21 日易名為順豪。
18. 1987 年 6 月 4 日, 孫源德("孫氏")的公司 Dartmonth Limited ("Dartmonth") 持有順豪 73.7% 的股權。順豪集團的業務當時集中在地產、服務式住字單位的租務及股票投資方面。
19. 1988 年 11 月 3 日, 順豪通知香港聯合交易所有限公司("聯交所"), 表示 Dartmonth 已於 1988 年 11 月 2 日同意出售 40,000,000 萬股順豪股份(佔全部的 34.5%)及 31,000,000 萬份順豪的認股權證(佔全部的 41.4%)予 Royle, 而 Dartmonth 與孫氏則繼續保留 14,008,000 股順豪股份(佔全部的 12.08%), 以及孫氏將繼續留任為董事。該函亦提到, 待有關協議完成後, 順豪當時的其中兩名董事將會辭職, 而 Royle 將委任另外 4 名董事。其後順豪通知證券及商品交易監理專員辦事處("證監處"), 表示鄭氏以實際上每股 1.21 元的價格獲售有關股份。

20. 1988年11月5日，證監處提醒順豪舊有守則中有關一致行動人士的條文，並作出查詢以決定如果孫氏仍保留任何股份，則 Royle 是否有責任提出全面要約。隨著孫氏及 Dartmonth 於 1988年11月24日將他們餘下的 14,008,000 股順豪股份，以每股 0.85 元至 0.89 元的價格在市場上全數出售予據稱與孫氏或鄭氏毫無關連的人士，這些疑問似乎得到解答。
21. 1988年12月5日，順豪宣布 Dartmonth 已於 1988年11月29日將 40,000,000 股順豪股份(佔已發行股本的 34.5%)及 31,990,000 份認股權證(佔已發行認股權證的 41.4%)出售予 Royle。該新聞公告並沒有透露 Royle 的擁有人(即鄭氏)的身分。順豪股份的交易在之前的兩個月已非常活躍，其價格由 10 月初的每股 0.59 元躍升至 11 月的 0.81 至 0.91 元間。
22. 在 1988年11月4至11日之間，甘光舜的黃氏在每股 0.84 元至 0.88 元之間，購入合共 9,682,000 股順豪股份，這些股份分別記入了 Power International Inc., Angela Chan, Barbara Chan, Carol Chan, Diana Chan, Elizabeth Chan, Florence Chan, Gloria Chan, Hilda Chan, Ida Chan 及 Janet Chan ("多位陳氏")的名下。在同一期間，與孫氏有關連的公司出售了 12,442,000 股順豪股份。
23. 1988年11月29日，Dartmonth 的代表，即孫氏，其候補人及陳漢榮辭去順豪董事之職。餘下的兩名董事亦於 1988年12月2日辭任。在同一日，Royle 的代表鄭啟成獲委任為董事局主席。文海明及許永浩於 1988年11月23日獲委任為董事。
24. 1988年12月2日，林文彬、楊洪鈞律師行向證監處確認，除了從 Dartmonth 所取得的 34.5%股權外，Royle 或其任何一致行動人士均沒有購買任何順豪股份，或實益擁有或以任何形式擁有任何其他順豪股份。然而，翌日的報章揣測鄭氏家族可能會以 1 元的價格提出全面要約。
25. {X2}在 1990年3月1日獲委任為董事，而鄭啟成則於 1990年3月5日辭任。1990年3月6日，鄭氏成為順豪的董事及主席。1990年6月8日，順豪宣布以每股 0.57 元的價格進行每股供 1 股的供股計劃。供股計劃於 1990年8月3日截止，獲得 16.4%超額認購。
26. 此時，黃氏已將在 1988年11月購入的順豪股份註冊在 3 家利比里亞公司(分別為 StarKing Limited ("StarKing")、Lambee Limited ("Lambee")、Wisepan Limited("Wisepan))及一家英屬處女島公司(Vicksburg Limited("Vicksburg"))的名下。這些公司全數認購了供股計劃下的有關股份。
27. General Nominees 在 1989年2月開始買入順豪股份，到了 1990年5月為止，已累積了約 22%的股份。在之後的兩個月內，該公司將其持股量降低至 17%，及後於 1990年7月24日再開始購入順豪股份。該公司全數認購了供股計劃下的

有關股份，並由 1990 年 7 月 24 日至 8 月 10 期間購入淨額合共 11,128,000 股順豪股份。根據來自莊氏集團的證人所聲稱，以上所購入的股份之中有半數是依從莊氏與鄭氏之間為確保供股計劃成功進行而訂立的協議而代表鄭氏所購入的。這些購股行動正是 **General Nominees** 的主要投訴事項。

28. 1991 年 2 月 4 日，鄭氏透過其父親的證券經紀行鄭天順證券有限公司購入了 1,100,000 股順豪股份，令其在順豪的持股量增加至 34.97%。在 1991 年 2 月 11 日，{X1}亦透過同一經紀行購入 1,000,000 股順豪股份。上述兩宗交易中的股份都是以低於市價的每股 0.35 元購入，這兩宗交易的賣方均為黃氏。
29. 1991 年 3 月 7 日，{X1}以每股 0.4 元的價格授予鄭氏一個涉及 100,000 股順豪股份的購股權，有效期 6 個月，並同時以平均價每股 0.54 元出售 500,000 股順豪股份。在同一日，{X1}獲委任為順豪的董事。
30. 1991 年 4 月 6 日，鄭氏行使該購股權，令 **Royle** 的持股量增加至 35.02%，因而導致有責任提出全面要約。
31. 1991 年 5 月 14 日，前委員會主席通知順豪，表示除非鄭氏在 5 月 17 日前就其他行動方案作出回應，否則前委員會將就該購股權協議及全面要約事宜召開聆訊。前委員會主席認為該項購股權安排可能會被視為是一項虛假交易，以及是為了規避舊有守則規定的一種手段，並可能認為有關要約的提出並不符合守則的精神。前委員會向鄭氏表示，除非要約價獲提高至最少與市價看齊，否則便會召開聆訊。5 月 17 日，順豪公布其周年業績，顯示公司出現大幅虧蝕，股價因而下跌，**Royle** 以每股 0.45 元的價格購入額外 200,000 股順豪股份，並於翌日相應地調高了全面要約的價格。
32. 在 1991 年 6 月 14 日，即全面要約的首個截止日期，**General Nominees** 就其所持有的 47,802,000 股順豪股份中的 35,000,000 股接納了全面要約，令有關要約得以在 6 月 19 日宣布為無條件要約。**General Nominees** 在 1991 年 6 月 21 日向前委員會作出投訴。
33. "順豪資源集團有限公司股份的每日收市價及成交量(連同有關事項)"的圖表載於附件 A。

證據的分析

34. 呈交委員會審議的證據為數眾多，包括 8 個文件盒，合共超過 100 件證物。最為關鍵的兩個問題是，5,564,000 股順豪股份曾否在 1990 年 9 月 3 日以 **Star King** 的名義交付予鄭氏，以及黃氏曾否在 1988 年或之後任何時間與鄭氏採取一致行動。

是否曾經進行股份交付

35. 關於第一個問題，委員會考慮過由鄭氏及來自莊氏集團的證人（包括莊氏、高上智、李妹妹及吳麗清）向前委員會所提出的證據及文件。委員會的其中 3 名委員並沒有涉及 1991 年的聆訊，但已獲提供了有關程序的文字紀錄全文。委員會亦細心地觀察上述證人在聆訊期間作供的過程。此外，委員會亦考慮過所提供的全部有關證據及由當事人及執行人員所作的陳述。
36. 前委員會獲悉，**General Nominees** 在 1990 年初大約持有 20% 的順豪股份，以及當莊氏希望進入董事局時曾遭到鄭氏的阻撓。莊氏集團及順豪曾就可能進行的企業交易進行多次商討，但沒有取得任何成果。莊氏告知前委員會，在順豪於 1990 年 6 月 8 日公布其 1 供 1 的供股計劃後不久，他曾在文華酒店內與鄭氏進行兩次會面。他說當時在場的還有雙方的助手高氏及{X2}。當時莊氏的公司 **General Nominees** 大約持有 20% 的順豪股份。
37. 莊氏說在第一次進行會面時，鄭氏要求他支持供股計劃。當莊氏表示 **General Nominees** 並沒有撥出足夠的資金作供股用途時，鄭氏提出順豪將從莊氏集團購入一個物業，令該集團有足夠資金購買供股股份。
38. 有關方面亦出示了雙方律師在 1990 年 7 月 13 日至 16 日期間有關持有壽臣山物業的公司的股份的買賣協議初稿的往來文件。根據該協議，一家順豪集團屬下的上市公司華大地產投資有限公司("華大地產")將購入有關股份。此外，亦有一封日期為 1990 年 7 月 19 日、來自財務顧問的信，表示雖然嚴格地來說，有關的購股行動並不屬於關連交易，但它將影響到華大地產的供股計劃，因而為審慎起見，該財務顧問認為應事前與聯交所進行磋商。然而，林文彬、楊洪鈞律師行仍在 1990 年 7 月 25 日寫信給姚黎李律師行，信內還夾附經修改後的協議初稿，並提述 8 月 11 日(即供股計劃結果公布後的翌日)作為協議的簽署日期。
39. 莊氏進一步表示，鄭氏又要求他在供股計劃進行期間購入順豪股份以支持順豪的股價，並表示他會接收半數由莊氏所取得的股份；**Jacky Chau** 其後獲鄭氏提名為監察有關購股行動的人士。結果，在 1990 年 7 月 24 日至 8 月 10 日期間，共買入了 11, 128, 000 股順豪股份，其中一部分為未繳款供股權。1990 年 9 月 3 日鄭氏獲交付其中一半的股份，鄭氏於 3 日後直接將現金 3, 536, 065 元存入 **General Nominees** 的銀行帳戶，以支付有關款項。
40. 委員會注意到，鄭氏的律師在莊氏集團開始購入上述股份後翌日，表示有關的物業交易將於 1990 年 8 月 11 日(即供股計劃結果公布後的翌日)簽署。在公布當

日，鄭氏的律師尋求{X2}就協議初稿的修訂作出緊急指示。但他們到 1990 年 10 月 8 日才通知莊氏的律師該項物業交易已告吹，並退還他們自 7 月 13 日起開始保存有關的所有權契據及文件。

41. 高上智是在前委員會席前作供的第一名證人。他有關鄭氏與莊氏之間就供股計劃的討論的證供與莊氏的證供並不完全吻合。然而，他卻就 5, 564, 000 股順豪股份的交付及事後的款項交收，提出了明確的證據。高氏說他根據莊氏的指示，在 8 月底打電話給鄭氏要求進行股份交收，而鄭氏亦同意這樣做，並應承會委托{X2}處理有關事宜。之後不久{X2}告訴高氏，代名人買家將會是 StarKing，並詢問 General Nominees 的銀行帳戶號碼，以便直接將現金存入該帳戶。接著，高上智指示李妹妹安排將股票交付到順豪的辦事處，並附有一封給 StarKing 的信，以便對方確認收妥股票。當該封確認收妥股票的信被帶返時，上面載有麗德國際的公司印鑑。鄭氏指出，根據他所知，順豪從未使用過信上的印鑑。他指該印鑑是偽造的。
42. 高上智作供，表示他在收到 StarKing 確認收妥股票的信件後數分鐘，接到來自{X2}的電話。{X2}說信內某些地方有問題，並想將信取回。高上智便與莊氏商量，同意由他們的律師姚黎李律師行提供該信的經核證真確副本。大約 20 分鐘後，{X2}親自將該信的正本拿走。
43. 高上智說他繼續追討有關款項，而有關款項於 1990 年 9 月 6 日以現金形式存入了 General Nominees 的銀行帳戶。{X2}還親自將存款收據交給他。而席上出示的有關存款收據顯示在 1990 年 9 月 6 日所存入的現金數目，與購買 5, 564, 000 股順豪股份所需的款項相符。
44. 李妹妹亦向前委員會作供。她講述從高上智收到的指示，並指出 StarKing 的信件是由她所擬備的。這信後來交由蕭莊秀純簽署，她就負責點算需交付的 5, 564, 000 股的順豪股票。之後，她將股票連同該信交予吳麗清，以便交付到順豪的辦事處。
45. 蕭莊秀純在一份聲明中確認她曾應李妹妹的要求在 StarKing 的信件上簽署。她知道有關的證券交易安排是高上智作出的，並曾與莊氏進行商討。她知道有關的"買賣方"是鄭氏及其下屬。
46. 吳麗清曾在前委員會席前作供，之前她更就關於 5, 564, 000 股順豪股份的交付作出了一項法定聲明。她的證據提供了有關股份交付的詳情。她說她記得交付的日期，因為該日是她的姊 / 妹的生日，而交付股票的工作打擾了她買禮物給其

姊 / 妹的計劃。她出示了其姊 / 妹的身分證, 證明其姊 / 妹的生日日期為 9 月 3 日, 即交付的當日。由於她不熟悉順豪辦事處當時所處的大廈地址, 因此要查閱地圖。由於載有股票的箱很重, 她要利用一架手推車。吳麗清接受前委員會詳細的查問及鄭氏的盤問。

47. 姚黎李律師行內的律師胡康佐亦作出聲明, 大意指他曾核證 **StarKing** 的信件的副本為真確副本。進行核證的日期並沒有顯示在經核證的真確副本上, 但胡康佐說該日肯定是 1990 年 9 月 3 日之後。鄭氏在前委員會席上相當依賴此點, 藉以表示高上智的證據並不真確。然而, 委員會並不認為胡康佐無法確定進行核證的正確日期是重大的問題。明確地, 胡氏曾見過該信的正本及替其副本進行核證。
48. **General Nominees** 曾大約在 7 月 24 日至 8 月 10 日供股進行期間購入 11, 128, 000 股順豪股份(包括根據上述期間內購入的未繳款供股權所認購的股份及所申請的額外股份), 已是確立的事實。以上的購股行動為獨立證人 **Jacky Chau** 在其聲明中所確認。**Jacky Chau** 在當時將出任順豪集團擬成立的經紀行文輝股票經紀有限公司的董事總經理。同時獲得確立的是, 這些購股行動是透過一家 **General Nominees** 從未使用過的、由 **Jacky Chau** 所提名的經紀行致力證券進行的。順豪股份及未繳款供股權的價格分別由 7 月 24 日的每股 0.62 元及 0.035 元上升至 8 月 2 日(供股計劃截止申請前一日)的每股 0.76 元及 0.11 元, 其後在 8 月 10 日, 即供股結果在報章上公布的該日, 股價下跌至每股 0.61 元。
49. 在聆訊期間, 委員會要求審視大約在 **StarKing** 的函件期間內 **General Nominees** 所寄出的書信, 其間發現 **General Nominees** 備存了一本紀錄簿, 記錄了每封寄出信件的編號、日期及收信人的名稱。**StarKing** 的函件按時間順序妥當地記錄在該紀錄簿內, 其編號為 **GN90215**, 日期為 1990 年 9 月 3 日, 及收信人為 "**Star King Ltd**"。高上智的秘書余霧碧在聲明中確認該信是由她所打的, 並出示她本人的紀錄簿, 簿內記錄了 **StarKing** 的函件。
50. 鄭氏承認他曾嘗詢游說莊氏支持供股計劃, 又初時曾贊同莊氏的壽臣山物業交易的建議, 以免與莊氏為敵。他對於支持股價行動、曾在 1990 年 9 月 3 日交付 5, 564, 000 股順豪股份及就該等股份支付現金等事宜, 一概予以否認。他說由於供股股份已全數獲得包銷, 因此根本無需在供股期間支持股價。表面上, **DnB Limited** 負責包銷 65.5% 的供股股份, 而其餘的股份將由 **Royle** 以持有 34.5% 權益股東的身分承購。但事實上, 全部 65.5% 的股份卻由 {X1} 出任董事總經理的萬

勝國際融資有限公司分包銷。萬勝國際融資有限公司因為要分包銷 75, 950, 000 股股份, 故需承諾超過 4, 300 萬元的款項, 而這個數目看來異常龐大。鄭氏又表示, 當時他與莊氏的關係屬於"冷淡及疏離", 而他最不可能會選擇與莊氏進行這種交易。

51. {X2}其後作出聲明, 否認知道鄭氏與莊氏有關支持供股計劃或支持股價行動的討論; 否認曾向高上智提供 **StarKing** 的名稱; 否認曾在 1990 年 9 月 3 日交付股份或曾就該等股份進行任何款項交收。
52. 莊氏及鄭氏在委員會席前, 維持他們在前委員會聆訊期間所採取的立場。委員會小心聆聽他們所作的證供, 並觀察他們在聆訊期間作供時的表現。
53. 鄭氏在向執行人員的文件作出回應時及在前委員會及委員會席前, 指出在莊氏眾證人所提供的證據之中有很多互相矛盾的地方, 並辯稱這些矛盾正好說明有關證據不真確。第一項的矛盾是關於原本的投訴。該投訴是在 General Nominees 確保 Royle 成功地以每股 0.45 元的價格向順豪作出全面要約之後才作出的。投訴並沒有提到莊氏與鄭氏之間有關購買順豪股份以支持供股行動的任何協議。該項證據在 1991 年 12 月當前委員會進行聆訊時才首次出現。鄭氏又指出, 高上智曾說當莊氏與鄭氏會面並達成該協議時, 他並不在場, 但莊氏卻說他的確在場。此外, 蕭莊秀純說她沒有就致力證券所購入的順豪股份及未繳款供股權發出任何買賣指示, 但高上智及 Jacky Chau 均說她曾經這樣做。
54. 委員會已研究過原本的投訴與莊氏眾證人的證供之間的分歧。委員會注意到莊氏與高上智所作的證供之間的矛盾之處, 尤其是高上智無法清楚說出當莊氏與鄭氏就支持供股及任何支持股價行動進行討論時, 他是否在場。委員會亦研究過高上智、蕭莊秀純及 **Jacky Chau** 的證供之間其他互相矛盾的地方, 以確定實際上誰人曾就該 11, 128, 000 股順豪股份發出買賣指示。委員會認為有關的矛盾並非重要到足以削弱莊氏眾證人所提供的證據的可信性。他們的證供為股份的購入及交付提供了連貫及詳細的描述, 並且與文件證據前後一致。
55. 鄭氏在其對執行人員的文件的回應中, 表示莊氏可能捏造故事, 從而希望若 Royle 被前委員會指示須以每股 0.635 元提出全面要約時, 能夠得到財政上的益處。

56. 然而，沒有證據顯示有關故事是捏造出來的，而委員會亦認為有關指稱沒有根據。委員會認為，指莊氏眾證人一同串謀及設法出示遠至 1990 年的文件證據的說法不足信，因此拒絕接納有關說法。
57. 在審慎地評估過呈交予委員會考慮的有關文件的相關性及作為證據的價值，以及在前委員會及委員會前作證的證人的證供後，委員會拒絕接納鄭氏及{X2}在這方面的證據。
58. 鑑於上文所載的證據，委員會確信有關順豪股份是在鄭氏與莊氏進行商討後而購入的；5,564,000 股順豪股份確曾於順豪辦事處交付予鄭氏；StarKing 的函件是一份正如 General Nominees 所聲稱的是在當時 1990 年 9 月 3 日所擬備的文件；StarKing 的名稱是由{X2}提供予高上智，以及有關股款是在 1990 年 9 月 6 日支付的。

黃氏有否與鄭氏採取一致行動

59. 由於鄭氏在 1991 年 4 月 6 日(星期六)以每股 0.4 元的價格行使{X1}在 1991 年 3 月 7 日就 100,000 股順豪股份授予他的購股權，因而觸發 Royle 在 1991 年對順豪的全面要約。該股在 3 月 7 日的收市價為每股 0.54 元。在 4 月 6 日之前及之後的交易日的收市價分別為每股 0.59 元及 0.53 元。行使購股權足以令 Royle 在順豪的持股量增加至超過守則所訂明的觸發點 35%，因而須根據該守則規則第 33 條提出強制性全面要約。
60. 證監會職員所進行的查詢顯示，Royle 透過在 1991 年 2 月 4 日(星期一)以每股 0.35 元的價格購入 1,100,000 股順豪股份，令其持股量增加至剛低於守則所訂明的 35% 的觸發點。1991 年 2 月 11 日(星期一)以同樣每股 0.35 元的價格購入的 1,000,000 股順豪股份中包括獲{X1}授予購股權的 100,000 股。兩項股份購入都是透過一家由鄭氏的父親所擁有的經紀行鄭天順證券有限公司所進行的，而股份出售則是透過甘光舜公司而進行的。
61. 在兩宗個案中，有關交易都是在星期一進行的首宗重要交易，而兩宗交易的買賣價都較一般市價為低。2 月 1 日(星期五)及 2 月 4 日(星期一)的收市價分別為每股 0.39 元及 0.43 元，而 2 月 8 日(星期五)及 2 月 11 日(星期一)的收市價則分別為每股 0.48 元及 0.49 元。委員會注意到，截至 1991 年 2 月 4 日，順豪股份的收市價不曾低於自 1989 年 7 月 7 日創下的每股 0.35 元。隨後的每日收市價直至 1992 年 1 月 29 日為止亦不跌低於每股 0.35 元。以上情況顯示有關交易是由買方與賣方事先安排的。
62. 賣方是黃佩貞，她說有部分順豪股份是由一家由她所擁有的利比里亞公司 StarKing 所擁有的。正如上文所述，StarKing 的名稱亦曾經與鄭氏扯上關係。她

說她亦以 **Lambee**、**Wisepan** 及 **Vicksburg** 的名義擁有順豪股份。這些公司的總持股量為 **17,382,000** 股順豪股份或全部股權的 **7.5%**。事實上，有部分由甘光舜公司為這些交易進行交收而交付的順豪股份並非以這 **4** 家離岸公司之中的任何一家的名義註冊。黃氏在委員會的聆訊中聲稱，她將其部分股份與以街名註冊的股份進行交換，以滿足其友人對持有註冊股份的要求。委員會認為這個解釋難以令人信服。

63. 根據黃氏所說，她在該兩天因為一個她現已想不起的理由而急需現金周轉。她在聯交所的大利市機上看見一個在每股 **0.35** 元的經紀買盤，於是便聯絡該經紀。她否認有關的售股行動是依據與第三者的任何直接洽談而進行的。
64. 然而，聯交所的實時交易報告並沒有顯示在以上的兩個情況中，買入經紀(鄭天順證券有限公司)曾在營光幕上掛出買盤。實時交易報告亦顯示，黃氏在每股 **0.35** 元的賣盤幾乎引來即時的回應。而且，這些交易亦與黃氏在該段期間內的其他交易不同，其他的交易涉及的股數通常較細，並且是以市價執行的。黃氏無法就這些分別提出合理的解釋。
65. 委員會留意到上述的矛盾，以及環繞著這兩項售股行動的不尋常情況，因此認為它們並非公平磋商的交易。
66. 黃氏所持有的順豪股份包括在 **1988** 年 **11** 月初購入的順豪股份（當時是鄭氏透過 **Royle** 首次同意從孫源德手上購入順豪 **34.5%** 的股份）及 **1990** 年供股時由黃氏控制的四家代名人公司全數認購其獲分配的供股股份。委員會現在著眼的正是在 **1988** 年 **11** 月的那段期間。
67. 委員會對鄭氏同意以每股 **1.21** 元從孫源德手上購入 **34.5%** 順豪股份一事，進行仔細查問。委員會亦特別關注到當孫源德在證監處提出質疑後，不能再繼續持有順豪 **12.8%** 順豪股份及保留其董事局成員的身份時，鄭氏對有關交易的態度是否有所改變。舊有守則中的守則註釋第 **2(5)** 條就是針對持有控制權股東只將恰好低於 **35%** 的股份售予買方，使買方得以避免提出全面要約的責任的情況。上述情況顯然存有一定危險，就是買賣雙方可能已有默契，賣方將以其餘下的股份支持買方，故此買賣雙方便會因而變成一致行動人士，因而招引提出全面要約的責任。
68. 鄭氏在不能確保擁有順豪的控制權及完全不關注孫源德餘下的順豪股份將由誰人可得的情況下，仍然願意以明顯高於市價及資產淨值的價格購入有關股份，令委員會感到詫異。

69. 鄭氏表示他受當時有關順豪的消息吸引，因而接觸孫氏，詢問他是否有意出售手上的股份。鄭氏表示孫氏需要資金注入新加坡的家族業務，但卻希望可以仍然持有順豪部分股權；儘管鄭氏樂意提出全面要約，孫氏卻希望鄭氏可以將持股量限於**34.5%**。鄭氏說記不清楚曾否看過證監處的函件。該函件指出假如孫氏仍然持有順豪部分股權，則 **Royle** 可能有責任提出全面要約。鄭氏肯定孫氏從沒有與他討論過該函件，亦沒有與他商討過有關他購入孫氏股權的可能性或重新磋商協議。鄭氏稱孫氏單方面決定將其剩餘的股份在市場上出售，這可能是因為孫氏關注到孫氏本身可能會被有關方面要求提出全面要約。
70. 委員會認為鄭氏的說法令人難以置信。根據守則，提出全面要約的主要責任落在鄭氏身上。無論在任何情況下，孫氏自然會就證監會的函件與鄭氏討論，因為該函件看來會令鄭氏和孫氏有需要改變雙方已同意的協定的基礎。委員會仔細聽取鄭氏的供詞及觀察他在聆訊作供時的態度，認為他的證供並不可信。委員會認為，對鄭氏的態度較為順理成章的解釋，便是他知道無論孫氏是否保留其12.8%的股權，他已因為黃氏所購入的順豪股份而穩得實際上的控制權。
71. 黃氏就她購入的順豪股份在與證監會會面及在委員會席前作供時解釋，有關股份原本是替一位"Mdm Therest Wong"購買的，而 Power International Inc 及多位陳氏的名字亦是"Mdm Therest Wong"提供的。"Mdm Therest Wong"帶著 10,000,000 港元，由大溪地來港進行投資。以每股 0.84 至 0.88 元成交的所有 11 宗交易全部均以現金交收。有關股票由"Mdm Therest Wong"親自提走。
72. 在與證監會進行的第三次會面中，黃氏透露她約於 1989 年 3 月以每股 0.30 元的代價，在"場外"向"Mdm Therest Wong"購回全部有關股份。支付有關交易的款項來自她存放家中的現金。
73. 當被委員會問及為什麼在 1989 年 3 月，正當超過 10,000,000 股順豪股份以每股 0.71 至 0.80 元的價格易手，而有關交易的價格則是每股 0.30 元時，黃氏表示其實她想以每股 0.90 元的價格替"Mdm Therest Wong"出售有關股份，而"Mdm Therest Wong"亦同意，假如黃氏可以在支付每股0.30元的初步款項後的6個月內，以每股 0.90 元以上的價格出售有關股份，則"Mdm Therest Wong"便會收取該筆額外的款項，否則每股 0.30 元的價格便會當作為最後的交收價。由於黃氏沒有方法與"Mdm Therest Wong"聯絡，因此她要求"Mdm Therest Wong"在大溪地越洋"監察有關股價"，如股價升逾每股 0.90 元，便需要與黃氏聯絡，以便收取有關的額外款項。

74. 黃氏進一步告知委員會，在替"Mdm Therest Wong"購入有關股份後翌日，"Mdm Therest Wong"在甘光舜公司的銀行內將一摺數目超過 8,000,000 元的鈔票交予黃氏，之後黃氏親身點算股票數目，將兩大摺股票帶返家中，讓"Mdm Therest Wong"親自到取。黃氏將家中一個旅行手推車交予"Mdm Therest Wong"，讓她將股票帶走。
75. 然而，銀行的存款收據顯示用作交收在 1988 年 11 月 4、7、9 及 11 日等四天購入的股份的現金，是分四日在 1988 年 11 月 8、9、11 及 19 日以多位陳氏的名義存入的。
76. 根據黃氏的說法，她再次與"Mdm Therest Wong"見面的時間是 1989 年 3 月，當時"Mdm Therest Wong"將該批已取走的股票送回黃氏家中。黃氏隨即從存放在家的現金中，取出 2,886,000 元交予"Mdm Therest Wong"，作為每股 0.30 元的代價。黃氏證實"Mdm Therest Wong"是唯一從她家中收取股票或款項或將股票或款項送交她家中的客戶。黃氏並沒有就宣稱向"Mdm Therest Wong"購買的股份繳納任何過戶印花稅。
77. 黃氏告知委員會，在 1988 年 11 月購買股份前，只在兩個社交場合中與"Mdm Therest Wong"碰過面。除了知道"Mdm Therest Wong"的名字和她是來自大溪地之外，黃氏對她一無所知。當委員會問及黃氏為何她會這樣信任一名客戶，甚至替她就順豪這隻三線股發出買入超過 8,000,000 元的股份的指令時，黃女士無法提出解釋。
78. 委員會認為一切有關"Mdm Therest Wong"的供詞，包括所有交易均宣稱以現金進行、款項均無線索可尋、客戶的身份沒有經過確認，以及"Mdm Therest Wong"從黃氏家中提取大批股票及將該批股票送交黃氏家中等等，均令人難以置信。
79. 黃氏在 1991 年 12 月 10 日與證監會調查員進行的第三次會面中聲稱，鑑於香港的政治氣候，她在 1989 年 6 月購入四家離岸公司，即 StarKing, Lambee, Wiseplan 及 Vicksburg，並利用這些公司持有有關股份。然而，黃氏後來對委員會表示，在 1989 年 3 月之後的 6 個月裏，她在若干程度上認為有關股份仍是屬於"Mdm Therest Wong"的。她說由於有關股份並非以她本人的名字購入，所以她將有關股份以該四家公司的名義登記，使有關股份不用以黃氏本人的名義登記。至於為什麼黃氏會在六個月的限期屆滿前便將"Mdm Therest Wong"的股份以該四家公司的名義登記，黃氏並不能提供任何解釋。黃氏曾聲稱在該六個月內，如有關股份可以高於 0.90 元的價格出售，"Mdm Therest Wong"有權取得差額的款項。黃氏對委員會表示，她沒有將自己持有的約 20,000,000 元的其他股份以該四家公司的名義登記，因為有關股份是以其本人的名字購買及登記的。

80. 黃氏進一步表示，她以這四家離岸公司的名義，認購了 9,682,000 股順豪的供股股份，並將 5,484,540 元現金直接存入"麗德國際商業有限公司-供股帳戶"。有關現金亦是來自她存放在家的現金。
81. 證監會人員首次從甘光舜公司取得多位陳氏的地址後，曾因地址錯誤而於 1992 年年初分別發信予各人。寄往加拿大給 A Chan 至 H Chan 的信件全部因為地址錯誤而被退回。寄往台灣給 Janet Chan 的函件一直沒有收到任何回覆。Ida Chan 有香港地址，但證監會發現，該處均在所有關鍵時刻由一位醫生所佔用，而該名醫生並不認識任何叫 Ida Chan 的人。當被問及有關在 1989 年 6 月替 Power International Inc 購入股份的事宜時，黃氏表示她對有關帳戶一無所知。會面後翌日，黃氏的同事受其所託聯絡證監會，傳遞口訊，表示 Power International Inc 的名字亦是"Mdm Therest Wong"所提供的。
82. 1989 年 2 月，鄭氏利用一間名為 Power International Inc 的利比里亞公司以 48,000,000 萬元購買物業 Valley Court。該公司一個月後仍未完成 Valley Court 物業的購買手續，但已被轉售給順豪。鄭氏從中獲利 9,000,000 元。順豪曾就這項須予公佈的交易向市場發出正式公告，聲稱此交易是與一"第三者"Shelton Investments Limited("Shelton")達成的協議；當時無論是股東、監管機構或市場人士均未被通知該項協議其實並非公平磋商的交易。呂高律師事務所是在 1992 年 4 月應證監會的查詢時，才指出鄭氏其實是 Shelton 的實益擁有人。
83. Power International Inc 最初是林文彬、楊洪鈞律師行在 1988 年 8 月 17 日左右購入的空殼公司。林文彬在回覆證監會查詢鄭氏購買 Power International Inc 的日期時提供了三個可能日期，即 1989 年 4 月 14 日，1988 年 11 月及 1989 年 2 月 25 日，因而引起混淆。委員會認為 1988 年 11 月的日期尤為重要，因為黃氏是在該月份以 Power International Inc 的名義購買有關股份的。
84. 林文彬被傳召作供。林文彬解釋，第一個日期，即 1989 年 4 月 14 日，是從翻查收據得出的，收據上列出帳單的發出日期。林氏表示記不起曾在電話向證監會的人員提供第二個日期，即 1988 年 11 月；而就算他的確提及過該日期，亦只可能是他一時弄錯或以為自己可以不用翻查記錄便記得有關日期。他唯一可以想到的理由，便是鄭氏曾在 1988 年 11 月或大概該段時間向他的公司購買 Royle 和 Shelton。第三個日期，即 1989 年 2 月 25 日，是他在翻看檔案及閱覽會議紀錄後得出的，有關文件暗示鄭氏是在 1989 年 2 月 25 日或該日前購買 Power International Inc 的。
85. 委員會問林文彬，鄭氏有否可能在 1988 年 11 月已預訂 Power International Inc，而到 1989 年 2 月才實際購入該公司。林氏表示這亦有可能。鄭氏並不單透過林

文彬與林文彬、楊洪鈞律師行接觸，而是幾乎認識該公司所有同事及曾與他們交涉。

86. 林文彬被進一步問及有關出售 Vicksburg 的事宜。Vicksburg 由林文彬、楊洪鈞律師行於 1989 年 6 月出售，但 9 個月後才收到出售該公司的現金款項。林文彬同意，這種行為通常見於客戶，陌生人較少會這樣做。但是林文彬並沒有任何紀錄可以顯示究竟是誰購買 Vicksburg。事實上，林文彬的公司曾向客戶發出函件，以圖找出 Vicksburg 的實際買家。Vicksburg 於 1992 年因為未有繳交 1991 年度的登記費而被註銷。
87. 委員會注意到，Vicksburg 是黃氏在 1989 年用作持有順豪股份的英屬處女島公司。黃氏聲稱該公司是以現金從一名商業代理人購得，但她卻忘記了該商業代理人的名稱。
88. 呈作證物的暫定配額通知書是寄往位於 80BroadStreet, Monrovia, Liberia 的地址的 StarKing、Wisepan 及 Vicksburg，而發給 Lambee 的函件卻是送往一香港地址。當被委員會問及黃氏如何收到該批函件時，黃氏表示由於她曾更改有關公司的地址，所以該批函件是寄到有關公司的郵政信箱。她提出當時可能是有人將寫有新地址的標貼貼在有關函件的信封上。根據順豪的股份過戶處的登記，StarKing、Wisepan、Vicksburg 及 Lambee 的地址是在 1990 年 7 月 30 日改為郵政信箱的。
89. 該四家公司的郵政信箱是由四名不同人士在 1990 年 7 月 9 日及 10 日開設的。黃氏稱她當時要求一位在朋友家中遇上的裝修工人替她安排開設這四個郵政信箱。
90. 委員會同樣感到詫異的是，由黃氏控制的四家代名人公司可以在 1990 年 8 月以直接支付現金予順豪的方式供股，而無須如配額通知書上所述將支票送交順豪的過戶處"公司證券登記有限公司"。根據委員會的經驗，這種做法極不尋常，而且必須要得到順豪內相當高層的人士批准。鄭氏及{X2}均否認曾作出這樣的批准。鄭氏指出有關批准可能是由順豪職員，如會計部的個別同事發出的。委員會認為這個可能性極低。委員會亦注意到，鄭氏曾在前委員會聆訊上，斷言順豪的股份不可能曾以 StarKing 的名義交付時指出，除非是其本人或{X2}獲得知會，否則沒有人可以動用順豪的公司印鑑。假如鄭氏只持有 34.5% 的股權，而不足以獲得守則所指的穩固控制權，當這四家合共擁有順豪 8.3% 股份的代名人公司有意以現金供股時，順豪內竟然沒有人會認為這事值得一提，委員會認為是更不可能的。

91. 委員會仔細考慮過黃氏與證監會人員進行的三次會面時及在委員會席前所提供的證據，認為她的證供並不可信。黃氏有關 **Ms. Therest Wong** 的證供本身已令人難以置信。黃氏對順豪股份的投資及她處理這些順豪股份的方法，與她在其他投資活動的表現不符。她接連地說出的每個故事不同的版本，均令人覺得是她因為證監會調查員及委員會發現了一些與她先前所述的版本不符的事實而作出的改動。
92. 委員會結論認為，黃氏一開始便代他人持有順豪股票，而該人便是鄭氏。鄭氏擁有順豪的管理權及持有該公司 **34.5%** 的股份；他曾就有關股份付出溢價，但除非他穩得公司的控制權，否則有關溢價是白給的，而且他亦積極避免招致提出全面要約的責任。
93. 鄭氏在本決定所討論的事件中的表現，與他因知悉自己對公司所能行使的控制權較諸表面所持有的 **34.5%** 更穩固是一致的。對於孫氏何時出售其餘下的股份，他漠不關心。他並沒有因為順豪的股東名冊上出現了四間以現金供股藉以將身份保密的代名人公司而感到憂慮。但當莊氏因為旗下一間公司擁有順豪 **20%** 股份而要求成為順豪的董事局成員時，鄭氏卻準備斷然拒絕有關要求；並突然推出供股計劃，準備進一步與莊氏對抗，教莊氏措手不及，然後再在 **General Nominees** 以為順豪會完成購買壽臣山的物業而進行供股後，放棄購入有關物業。[鄭氏對於在供股期間只持有順豪約 **20%** 股份的莊氏額外購入剛少於 **5%** 的股權，並不關注]。
94. 鄭氏在回應時指出，黃氏可能是與其他人士如孫氏或莊氏一致行動，或者可能是自行積貯大量順豪的股份，以待有人爭奪控制權時從中獲利。在聆訊時，鄭氏沒有繼續就這些假設而對黃氏或莊氏提問，委員會亦認為沒有必要就有關假設進行詳細討論。有關假設並沒有任何證據支持，而且從商業角度來說亦是令人難以置信的。鄭氏在回應中亦指出，孫氏可能是在 **1988 年 11 月** 有關購入順豪股份的談判過程中得悉 **Power International Inc** 的名字。因為根據鄭氏，當時差不多有 **14 日** 的每一個晚上，林氏都與孫氏在一起。在聆訊上，林文彬否認曾與孫氏在一起，並表示只與孫氏作過短暫的會面。林文彬甚至不肯定是否可以認得孫氏。
95. 以黃氏最初購買股份的時間、在**1989 年 2 月 4 及 11 日**的售股行動、利用**StarKing**、**Power Internatinal Inc** 及 **Vicksburg** 等公司的名義持股，及安排以現金供股等，均證明她與鄭氏有連繫。各種情況亦與黃氏作為代替鄭氏作為持股人的身份吻合。委員會毫不懷疑地相信黃氏是與鄭氏一致行動的。

購股權的安排

96. 1991年3月7日，{X1}應鄭氏的要求，向鄭氏授予有效期6個月的購股權，使鄭氏可以每股0.40元的代價購買100,000股順豪的股份。同日，{X1}獲委任為順豪董事。委員會注意到{X1}亦在當日以每股0.53至0.55元的價格，出售500,000股順豪股份。
97. 1991年4月6日，鄭氏行使購股權，將其在順豪的持股量增至35.02%，引發其以每股0.40元的價格提出全面要約的責任。當時順豪的市價是在每股0.53至0.59元之間。
98. {X1}在1991年4月25日回覆證監會的查詢時指出，每股0.4元的購股權價格是以"2月份的加權平均每日最低價折讓4.76%"計算出來的。然而在聆訊上，{X1}卻告訴委員會，該購股權價格是由鄭氏提出的；由於他認為涉及的股份"微不足道"，因此在沒有與鄭氏討價還價的情況下便同意有關價格。
99. 根據委員會的商業經驗，這樣的購股權安排極不尋常。委員會結論認為有關購股權只不過是一種手段，讓鄭氏可以在方便的時候，以低廉的價格令其持股量超過35%的觸發點，使鄭氏得以將其未具報的股份，當作是在要約期間或之後從市場購得的股份，從而將有關股份合法化，因為在該段期間，鄭氏可以在無須引發強制性要約的情況下，額外購買多至5%的順豪股份。
100. 雖然沒有證據顯示{X1}知道有關1990年9月3日的股份交付事宜或知悉鄭氏持有超過35%的順豪股份。然而，{X1}一定知道有關購股權的安排只是一種手段，讓鄭氏得以避免遵守守則，及鄭氏對證監會有關購股權的行使價是如何釐定的解釋亦是杜撰的。

舉證準則

101. 鄭氏及黃氏均透過律師作出陳述，表示本案適用的舉證準則應與刑事審訊所適用的相同，即無合理疑點。
102. 舊有守則與守則均沒有法律效力。委員會認為要在根據守則進行的研訊程序中採用適用於刑事審訊的無合理疑點舉證準則，是完全不恰當的；這樣做與守則的性質有抵觸，及影響守則的效力。
103. 適用於本案的舉證準則應與適用於民事聆訊的舉證準則相同。委員會指出倫敦城市收購及合併委員會在1987年處理Guinness Plc and Distillers Company Plc的個案中，亦採用了類似的舉證準則，當時該委員會表示：

"委員會在根據事實作出判決時，並非以法庭的身分行事，而只是將各委員的綜合經驗運用於研討證供上，而有關證供幾乎千篇一律是屬於環境證據。"

104. 在採用適用於民事聆訊的舉證準則，即相對可能性的衡量時，委員會意識到有關準則必須靈活運用，在涉及嚴重指控或因違反守則而導致嚴重後果的個案中，可要求較嚴謹的相對可能性。
105. 委員會注意到，假如鄭氏和黃氏被裁定為一致行動人士，或鄭氏確曾獲交付 5,564,000 股順豪股份，則可能會有嚴重的財政及紀律處分後果。因此，委員會仔細查問各有關人士，並在聆訊期間指示作出進一步查詢，以確保委員會必須首先高度信納有關資料，然後才作出結論。委員會當時非常信納有關的資料。

裁斷

106. 基於上述論及的所有證據，委員會就被問及的問題作出以下裁斷。
107. 有關第一個問題，即鄭氏、Royle、黃氏及甘光舜公司在 1988 年 11 月及其後是否一致行動的人士，委員會裁斷鄭氏、Royle 及黃氏在 1988 年 11 月採取一致行動，以取得超過 35% 的順豪股份。
108. 委員會認為沒有足夠證據裁斷甘光舜公司與鄭氏、Royle 及黃氏曾採取一致行動。雖然黃氏是甘光舜公司的僱員，而其行為在某程度上可歸咎於其僱主，但委員會認為不應單純因為這個理由而視甘光舜公司為守則內所指的一致行動人士。
109. 委員會認為鄭氏、Royle 及黃氏在 1988 年 11 月 29 日的持股量超過守則所訂定的 35% 觸發點，但在當時卻沒有提出全面收購，因此違反了舊有守則規則第 33 條的規定。
110. 委員會亦發現鄭氏其後於 1990 年 9 月 3 日再度取得順豪股份，但是在該階段鄭氏所持有的股份已超過 35%，而取得的股份佔順豪已發行股份不足 5%，因此這次股份的購入並沒有違反舊有守則規則第 33 條有關"自由增購"的規定。鄭氏於 1991 年 2 月 4 日及{X1}於 2 月 11 日從黃氏進一步取得的順豪股份，並沒有增加由鄭氏、Royle 及黃氏等人組成的一致行動集團的綜合持股量，因此沒有違反舊有守則規則第 33 條的規定。這點已處理本決定第 4(b)、(c)及(d)段載列的事項。

後果

補救方法

111. 執行人員在陳述中指出, 鄭氏及其他一致行動人士理應在 1988 年 11 月 30 日宣佈以每股 1.2161 元的價格進行全面收購, 而順豪股東亦應收到有關要約; 但股東卻從沒有收到有關要約, 因此, 鄭氏及 Royle 應對這些股東作出適當賠償, 使他們的處境在切實可行的情況下恢復到猶如鄭氏及 Royle 已根據舊有守則在提出要約責任產生時便遵行的處境一樣。執行人員理解到, 大部分這些股東已在 1988 年 11 月 30 日至今這段期間賣出所持有的股份, 故此要識別誰人有權得到賠償及要確定每人可得的賠償金額, 有一定困難; 不過, 執行人員指出可以藉著檢查股份過戶登記處保存的股票過戶紀錄, 找出 1988 年 11 月 30 日前最後買入股份的經紀及該日期後第一個賣出股份的經紀, 然後再從經紀的紀錄中確定客戶的身份。這個程序將需由一連串的公告配合, 而廣告費應由鄭氏支付。又應委任一間執行人員認為可接納的會計師事務所執行有關程序, 以確保股東的申索獲得公平處理。這項行動的合理支出應由鄭氏承擔。執行人員指出, 支付予股東的適當賠償, 應該是本應提出的全面要約價 (即每股 1.2161 元) 與在 1988 年 11 月 30 日的股份實益擁有人最後賣出順豪股份時所收取的款項二者之間的差別。執行人員亦提出, 鑑於違規至今已有一段時間, 有關賠償款項應附有利息。執行人員指出這個做法與倫敦城市收購及合併委員會於 1989 年 5 月 5 日就 Guinness Plc 全面收購 The Distillers Company Plc. 作出決定所採納的原則是一致的。
112. 鄭氏保留權利爭辯委員會裁定其有提出全面要約的責任的決定是錯誤的。但鄭氏初時告知委員會, 他沒有足夠財力作出有關賠償。然而, 他表示願意及有財力向在 1993 年時的順豪股東, 以適當調整的價格提出全面要約, 以對委員會指他違規一事作出補救。他建議的要約價格是每一現有股份 0.892 元。這個價格是假設向 1988 年 11 月的每一已發行股份提出要約, 作價為每股 1.21 元, 再按發行價計算其後發行的新股價格, 經調整後而計算出來的。除本決定的其他地方提及順豪曾在 1990 年 9 月以每股 0.57 元的價格進行一供一的供股外, 該公司亦在 1993 年 5 月 12 日, 透過先舊後新的方式, 以每股 1.00 元的價格發行 46,380,000 股新股, 以及在 1993 年 6 月 11 日, 透過僱員的購股權計劃, 以每股 0.50 元的價格發行 11,595,000 股新股。鄭氏亦提出向聯合交易所賠償基金 ("賠償基金") 支付款項。
113. 鄭氏提出對現有股東作全面要約的建議, 對大部分應在 1988 年 11 月 (即鄭

氏有責任提出全面要約時)收到全面要約的股東沒有任何補救作用,理由是到了現在,這些股東大概已經賣掉有關股份。

114. 委員會非常仔細考慮過這些陳述。委員會面對的情況是沒有明確先例的。這是嚴重違反舊有守則的事件,使股東損失獲得全面要約的機會,而事件亦被隱瞞一段長時間。有關違規事件未被市場知悉及未獲糾正的時間,較以往就一致行動人士作出裁決的個案維期更長。在以往的裁定中,前委員會曾指示適當的補救方法是由有關人士提出全面要約,就如它在 **Paladin** 及玉郎案中的決定一樣。在 **Paladin** 及玉郎案中,公眾知道個案的基本事實,而股東亦實際上知悉前委員會可能作出有關裁決。與委員會現時需考慮的情況最接近的案例,是倫敦城市收購及合併委員會處理的 **Distillers** 案。在該個案中,倫敦城市收購及合併委員會亦需要考慮怎樣糾正一宗隱瞞已久的違規事件,但該案的情況不如本案般複雜,因為 **Guinness** 已在適當時間提出全面要約,而要約亦獲很多股東接納,倫敦城市收購及合併委員會需要處理的最大問題,只不過是如何調整受要約人所收取的代價。
115. 對所有股東一視同仁的概念,是舊有守則的核心所在。這從舊有守則規則第 33 條的規定及所有股東均有權分享為爭取控制權而付出溢價的基礎主張,可見一斑。
116. 委員會認為鄭氏與黃氏在 1988 年 11 月採取一致行動,藉以對順豪穩取守則所述的控制權。鄭氏就關鍵部分的股份支付的價格,即每股 1.2161 元,較順豪當時的市價每股 0.80 至 0.88 元高出甚多。顯然鄭氏為取得控制權而付出的溢價,並沒有訂等給予所有股東分享;而且股東亦沒有獲授予機會如獲全面要約一般,在適當的價格離場。
117. 舊有守則旨在保障股東,免使他們在這樣的情況下利益受到損害。為糾正有關違規情況對股東構成的傷害,委員會不得不堅持有關補救措施的預定受益人,必須是發生違規當日持有有關股份的實益擁有人。在本案的情況中,任何其他建議不但是不公平的,而且亦與舊有守則及現有守則應提供予股東的保障有所抵觸。
118. 補救方法與應該對鄭氏及聆訊中其他當事人施加什麼制裁,是完全兩回事。有關制裁的問題見本決定後面部分。然而,委員會留意到,單純要求鄭氏以一個經調整的價格提出全面要約,不但不可以對發生違規時的實益股份擁有人提供補救,

而且亦等於鄭氏可以將理應提出的全面要約實質拖延了約五年才進行，而讓鄭氏受惠。

119. 雖然委員會同意實施補救辦法在技術上可能有一定困難，同時未必可以確定所有受益人的身份；但在實施補救辦法是可行的前提下，委員會不同意技術上的困難是偏離根據舊有守則的基本原則而作出的裁定的合理原因。
120. 委員會已裁定，一群可以明確識別身份的股東並沒有機會參與他們應有份參與的全面要約，他們是舊有守則希望保障的人士，他們的利益是委員會在制訂補救方法時的首要考慮的對象。雖然就委員會迫令鄭氏作出賠償的能力來說，制訂適當的補救方法與施加制裁是互有關連的，但二者其實是獨立的。
121. 作為在 1988 年 11 月一致行動人士的主要成員，鄭氏及 Royle 應在當時以每股 1.2161 元的價格，向其他股東提出強制要約。該價格是鄭氏及與他一致行動的人士在 1988 年 11 月之前的 6 個月內曾支付的最高價格。此外，鄭氏及 Royle 亦應對認股權證的持有人提出同等基礎的要約。
122. Royle 在 1988 年 11 月 29 日購買 31,990,000 份順豪認股權證（即全部已發行認股權證的 41.4%），所付出的實際價格為每份認股權證 0.30 元。有關認股權證的行使價為 0.80 元。Royle 當時應向其他認股權證持有人提出同等基礎的要約，作價是強制性股份收購價與行使價之間的差別，即 0.4164 元。這價格是按照在提出全面約要時，用來計算認股權證的要約價值所使用的標準程式計算出來的。
123. 委員會認為，舊有守則的原則需要鄭氏使在 1988 年 11 月 30 日身為股份及認股權證的實益擁有人的處境，恢復到猶如鄭氏在有關提出全面要約的責任產生時便即時遵守一樣，但要完全這樣做並不可行，理由是違規事件發生至今已有一段時間，而在該段期間有關事宜一直被隱瞞；但委員會亦要竭盡所能，因應其對有關違規事件對股東及認股權證持有人可能造成的後果的評估，提供足夠的補救措施。
124. 假如所提出的全面要約價是每股 1.2161 元及每份認股權證 0.4161 元，該項收購行動所需遵守的條款便只有一項，就是有關要約最低限度須獲得 50% 的順豪股份所接納。股東及認股權證持有人有權選擇接受要約，並在接納條件獲得履行後全數收取要約價，或選擇在市場上將因為有要約提出而令價格變得更高的股份或認股權證出售，或選擇繼續持有其股份或認股權證。相對於實際市價及每股的資產淨值，每股 1.21 元的要約價相當吸引。委員會考慮過這些因素及當時一般市

況和順豪的業務及前景，認為順豪聘請的獨立財務顧問應該會建議股東及認股權證持有人接納要約，而大部分股份及認股權證持有人應該會接納要約，或如市價上升至接近收購價的話，則應該會在要約期間將股份或認股權證在市場出售。就本案的獨特情況來說，委員會認為接納要約的比率會相當高，雖然委員會亦理解到，正如在所有收購行動中，有小部分股份及認購權證是不會提交以接納要約，原因是這些股份及認股權證的擁有人會因本身的理由而拒絕接納要約，或可能因為不知道有要約這回事或未能在要約期屆滿前完成所需的接納要約手續，因而無法接納要約。

125. 在這個基礎上，委員會認為若要評估鄭氏因沒有提出全面要約而對股份及認股權證持有人所造成的影響，最適當的起步點便是顧及到應提出的要約價與要約期間（即 1988 年 11 月 30 日至 1989 年 1 月 30 日）的市價之間的差別。（要約理應在 1988 年 11 月 30 日公布，而要約文件應在 40 日內即 1 月 9 日前寄出。可供接納期必須維持最少 21 天。）該段期間每股的平均收市價為 0.738 元，每認股權證的平均收市價為 0.189 元。委員會考慮過有關的事項，認為以全面要約價與股份及認股權證在要約期間的平均市價的差額，以量度股份及認股權證持有人因為沒有獲得鄭氏提出全面要約而蒙受的初步損失，是恰當的做法。以這種方法計算得出的初步數字，是每股 0.478 元及每份認股權證 0.227 元。
126. 委員會亦認為，考慮到股份及認股權證持有人被剝奪應收到的款項已有一段時間，因此，應該加上利息部分，以便就這項延誤作出賠償，委員會選擇以香港銀行同業拆息的三個月港元利率作為本案適用的利率。
127. 由要約應可供接納的最後一天，即 1989 年 1 月 30 日起至 1993 年 11 月 30 日止，以每季複利計算，利息部分為每股 0.172 元及每份認股權證 0.083 元，令需支付予股份及認股權證持有人的款項分別為每股 0.65 元及每份認股權證 0.31 元，以至恢復他們的處境猶如鄭氏履行其責任提出全面要約一樣。
128. 委員會理解到，採取這個方法計算補救金額，未能區別在不同時間及以不同價格出售證券時的個別股份及認股權證持有人的情況，以及個別投資者現有的整體財政狀況會因此而有所不同。委員會明白，要決定補救金額，較準確的做法是審查每位股份及認股權證持有人的狀況；決定假如當時有提出全面要約的話，他們將會怎樣做；以及參考每位持有人在鄭氏觸發提出全面要約責任到本決定印行之間的五年多的時間內，持有人實際賣出其股份或認股權證的價格，以計算每位

持有人所蒙受的損失。這個方法由執行人員建議，但委員會認為較適宜按整體狀況為基礎向投資者提供補救方法，而有關補救計劃應盡可能簡單及易於執行，同時鄭氏及有權獲得賠償的人士應清楚知道委員會的裁定會帶來真正的後果。

129. 在採納整體性方針時，委員會亦考慮到倫敦城市收購及合併委員會在替 **Distillers** 一案制訂補救方法時所採用的方針。在 **Distillers** 一案中，**Guinness** 指出任何賠償命令都需以整體情況作為基礎。倫敦城市收購及合併委員會同意這點，並準備對個別股東狀況的輕微差異不予理會。本案涉及的實際情況在若干程度上較倫敦城市收購及合併委員會需考慮的更為複雜，但 **Distillers** 案中的決定顯示委員會建議的方法與舊有守則的原則一致，亦符合公平的原則。鄭氏沒有對委員會採用的原則在實行上的細節作出陳述。
130. 本決定附件 B 列出須對在 1988 年 11 月身為順豪股東的人士作出的賠償金額的計算方法。
131. 委員會認為鄭氏提出對賠償基金繳款，與本裁定的任何一方面均沒有關係。委員會在作出本裁定時，並沒有將其納入考慮範圍，同時亦認為有關建議與補救 鄭氏違反舊有守則一事無關。
132. 委員會沒有收到鄭氏就識別有權根據本裁定收取賠償的股份及認股權證持有人身份的程序所作出的陳述。委員會認為執行人員建議的程序是恰當的。有關程序見第 111 段。
133. 假如鄭氏拒絕遵守委員會關於他在這情況下根據舊有守則應有的責任的裁定，委員會便會考慮採取紀律處分，包括根據現行守則引言第 12(1)(e)段，對他作出“冷漠對待”命令。“冷漠對待”命令是在現行守則下最嚴厲的制裁。效果是在命令生效期間，鄭氏不能獲得任何交易商及顧問，包括經紀和商人銀行所提供的服務。這項命令可能引致的其他後果是鄭氏不得在香港聯合交易所買賣證券。委員會有信心，“冷漠對待”命令會得到證監會、聯交所，及香港金融界人士的強烈支持，並會對鄭氏產生嚴重後果。證監會會在委員會作出“冷漠對待”命令後，知會海外的證券監管機構。
134. 假如鄭氏未能遵從委員會的裁定，執行人員便會在 3 個月期屆滿時將事件提

交委員會審理。假如鄭氏作出其他與遵守委員會的裁定有所抵觸的行為，執行人員亦獲指示將事件立即提交委員會審理。委員會同時要求證監會利用其法定權力，確定鄭氏是否有能力遵行委員會有關其應根據舊有守則負上責任的裁定。

制裁

135. 委員會接著會討論有關制裁的問題。根據其程序規則，委員會需要在裁斷有人違規時，決定是否需要採取任何行動及如需要的話，應採取什麼行動制裁有關人士。根據舊有守則，委員會有權作出私下譴責、公開譴責，或採取適當的進一步行動。
136. 委員會在達致上述裁斷後，將裁斷通知各當事人，並邀請他們提出書面申述。各當事人均有作出有關申述。委員會在決定作出以下制裁時，已全面考慮過有關申述。
137. 從委員會所查詢的情況看來，鄭氏違反守則規則第 33 條的行為應該是譴責的重點所在。至於譴責的程度，委員會認為鄭氏的違規行為嚴重違反守則的核心規定，而鄭氏其後的行為加深違規的情況，使違規的後果變得更嚴重，令順豪不得不在其後發表的文件內，包括年報及供股通告，向市場隱瞞重要資料。在 1991 年 5 月發出有關要約人和受要約人的文件中，便最少再一次違反了守則的規定。該次的違規行為不但早有預謀，而且是經過悉心隱瞞。
138. 委員會已將拒絕接受鄭氏所提出的證據一事，加以記錄。鄭氏作為證人的誠信不足，反映出他的可信性甚低。
139. 鑑於上述事項，委員會完全信納鄭氏的行為足以令委員會向其發出嚴厲譴責。委員會嚴厲譴責鄭氏的行為，而鄭氏亦受到嚴厲責備。

黃佩貞

140. 黃氏是另一位被裁斷曾涉及違反守則規則第 33 條的人士。與鄭氏不同，黃氏似乎沒有享受到因為控制順豪而帶來的好處，而且除了代鄭氏持有股票外，沒有證據顯示她有扮演其他角色。委員會亦將拒絕接受黃氏所提出的證供一事記錄在案。委員會認為黃氏有份違反守則，而且在查訊過程中試圖誤導委員會和執行人員，所以應該受到嚴厲譴責。由於黃氏是證監會的註冊人士，委員會認為應將其行為轉介證監會作進一步查訊，讓證監會決定是否需要吊銷其牌照或採取其他證監會認為恰當的行動。

{X2}

141. {X2}身為上市公司董事，是守則適用的人物。雖然在委員會審視的證據中，沒有顯示他有份參與 1988 年 11 月違反守則規則第 33 條規定的行動，但他提出的有關在 1990 年 9 月 3 日交付股票、收回認收函件及親自提交現金存款收據等證供，均被委員會拒絕接受一事，已全部記錄在案。委員會信納{X2}有意參與在 1990 年 9 月進行的明顯違反守則第 33 條規定的行動。此外，1991 年 5 月發出的受要約人文件是由他與其他順豪董事負責的，當時他已知道該份文件並沒有符合守則的規定。委員會強烈批評{X2}的行為。

{X1}

142. 關於{X1}方面，委員會裁斷{X1}沒有因為涉及在 1991 年 2 月 11 日的購買股份行動或 1991 年 3 月 7 日的購股權的安排而涉及違反守則的任何規定，並已將有關裁斷記錄在案。委員會完全信納{X1}有意與鄭氏合作進行一項安排，而該項安排只不過是一種手段，令鄭氏能夠超越守則訂定須提出全面要約的觸發點，但卻無須向股東提出真正的全面要約。而{X1}在 1991 年 4 月 25 日的信件中，解釋有關計算購股權價格的方法亦是虛假、誤導而不完整的。委員會認為對{X1}進行公開批評是恰當的。

甘光舜公司

143. 黃佩貞在甘光舜公司服務了一段長時間，是該公司信任的員工，而且似乎亦享有相當權力和自主權，因而可以將虛構的客戶姓名記錄在甘光舜公司的客戶紀錄內，以便進行違反守則規則第 33 條的行為。{X3}曾經作供，表示相信黃氏所謂從"Mdm Therest Wong"手上取得股份的事，不過委員會卻不相信黃氏的說法。委員會的查詢沒有針對{X3}在 1988 年 11 月或以後所發生事件的參與程度，但卻批評甘氏沒有對員工在其公司內處理業務的手法給予足夠的監管。

費用

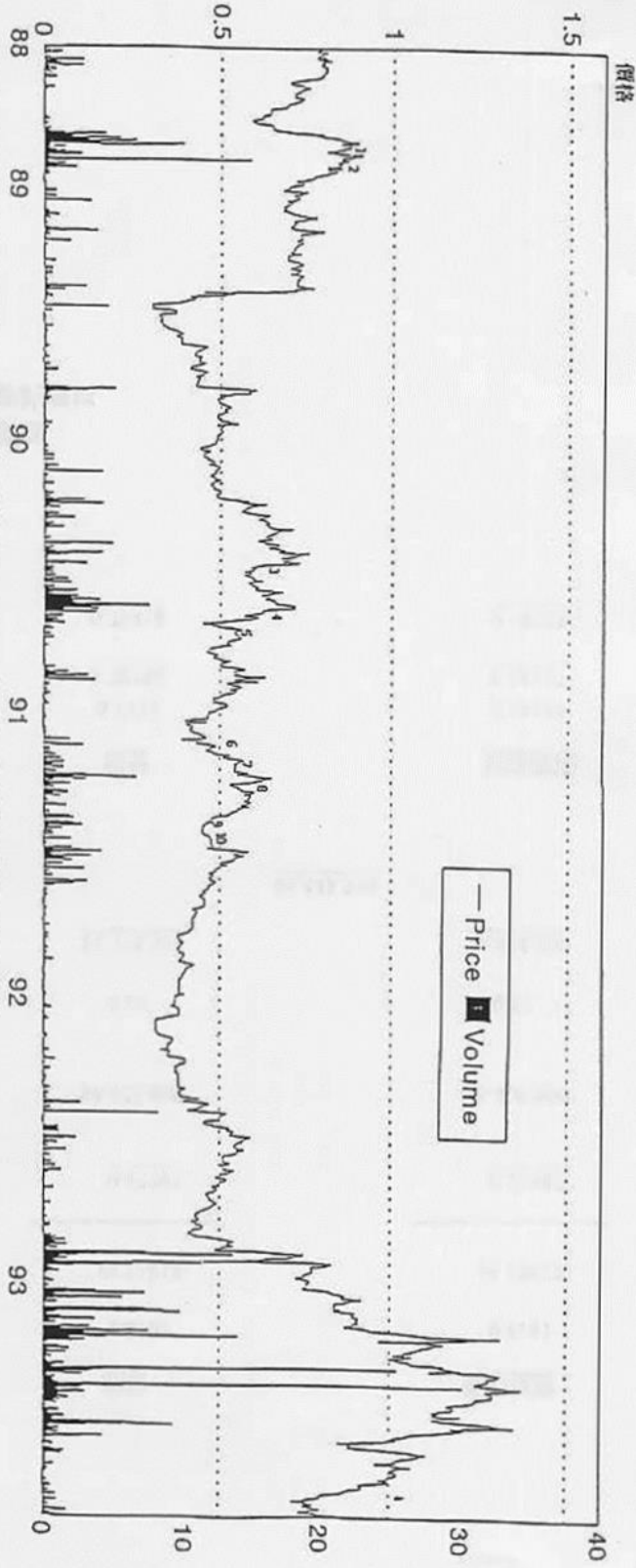
144. 《證券及期貨事務監察委員會（費用）規則》第 III 部第 8 條規定，委員會凡進行聆訊，以審議一項關於違反《收購及合併守則》的指稱，任何被委員會認為是曾作以下事情的人士，須繳付一項費用-

- a. 引致對該指稱的調查或聆訊的進行出現不必要的開支；或
- b. 違反守則。

145. 根據委員會的意見, Royle Corporation Limited、鄭啟文及黃佩貞曾違反舊有的《收購及合併守則》規則第 33 條, 而此事已被委員會記錄在案。

順豪資源集團有限公司(前稱德德國際商業有限公司)
 於 1988 年 7 月 1 日至 1993 年 10 月 25 日期間之
 每日收市價及成交量 (連同有關事項)

成交量(百萬股)



- 附註：
1. 1988 年 11 月 4 至 11 日 - 黃氏以多位陳氏及 Power International Inc. 的名義購入 9,682,000 股股份。
 2. 1988 年 11 月 29 日 - Dartmouth 出售 40,000,000 股順泰股份予 Royle。
 3. 1990 年 6 月 8 日 - 順泰宣布一併一併收計劃。
 4. 1990 年 8 月 10 日 - 順泰發行 115,950,000 股新股。General Nominees 於 1990 年 7 月 24 日至 8 月 10 日期間購入 11,128,000 股順泰股份。
 5. 1990 年 9 月 3 日 - General Nominees 向鄭氏交付 5,564,000 股順泰股份。
 6. 1991 年 2 月 4 日及 11 日 - 鄭氏和陳氏分別從黃氏購入 1,100,000 股及 1,000,000 股順泰股份。
 7. 1991 年 3 月 7 日 - (X) 以每股順泰股份 0.40 元的價格授予鄭氏一項轉股權。
 8. 1991 年 4 月 6 日 - 鄭氏行使轉股權，引發提出全面要約的責任。
 9. 1991 年 5 月 17 日 - 鄭氏將要約價格更改為每股 0.45 元。
 10. 1991 年 6 月 19 日 - 鄭氏的要約被宣布為無條件要約。鄭氏擁有 54.52% 股權；直至要約於 1991 年 6 月 28 日截止前，並無再收到進一步的接納。

附件 B

順豪資源集團有限公司
總支出計算表

	股份	認股權證
全面要約價格	1.2161	0.4161
1988年12月至 1989年1月平均市 值(附註)	<u>(0.73818)</u>	<u>(0.18923)</u>
有待利率調整的全面 要約價格	<u>0.47792</u>	<u>0.22687</u>
合資格股份/認股權證 數量	54,423,000	45,400,000
經調整全面要約價格	0.65	0.31
估計支出	<u>35,374,950</u>	<u>14,074,000</u>
總支出	<u>49,448,950</u>	
附註：		
	股份	認股權證
平均市值：1988年 12月	0.7735	0.19589
1989年1月	<u>0.70286</u>	<u>0.18257</u>
上述兩月之簡單計算 平均市值	<u>0.73818</u>	<u>0.18923</u>

附錄

1. 股份的經調整全面要約價格
2. 認股權證的經調整全面要約價格

附錄 1

股份順豪資源集團有限公司

假設：

1. 就要約價格的利息自 1989 年 1 月 30 日至 1993 年 11 月 30 日計算。
2. 利息每隔 6 個月按 3 個月港元同業拆息複式計算。
3. 所採用的利率為每月月終時之利率。全面要約價格利率期間日數利息利息小計

全面要約價格	利率	期間	日數	利息	利息小計
0.47792	10.68	1989 年 2 月	28	0.003915	
0.47792	11.31	1989 年 3 月	31	0.004590	
0.47792	11	1989 年 4 月	30	0.004320	
0.47792	10.68	1989 年 5 月	31	0.004335	
0.47792	10.12	1989 年 6 月	30	0.003975	0.499057
0.499057	8.87	1989 年 7 月	31	0.003759	
0.499057	9.31	1989 年 8 月	31	0.003946	
0.499057	9.37	1989 年 9 月	30	0.003843	
0.499057	8.43	1989 年 10 月	31	0.003573	
0.499057	8.37	1989 年 11 月	30	0.003433	
0.499057	8.62	1989 年 12 月	31	0.003653	0.521266
0.521266	8.56	1990 年 1 月	31	0.003789	
0.521266	8.93	1990 年 2 月	28	0.003570	
0.521266	9.25	1990 年 3 月	31	0.004095	
0.521266	10	1990 年 4 月	30	0.004284	
0.521266	9.56	1990 年 5 月	31	0.004232	
0.521266	8.81	1990 年 6 月	30	0.003774	0.545013
0.545013	8.62	1990 年 7 月	31	0.003990	
0.545013	8.25	1990 年 8 月	31	0.003818	
0.545013	8.62	1990 年 9 月	30	0.003861	
0.545013	8.06	1990 年 10 月	31	0.003730	
0.545013	8.43	1990 年 11 月	30	0.003776	
0.545013	8	1990 年 12 月	31	0.003703	0.567894

0.567894	6.93	1991年1月	31	0.003342	
0.567894	7.12	1991年2月	28	0.003101	
0.567894	7.18	1991年3月	31	0.003463	
0.567894	6.68	1991年4月	30	0.003117	
0.567894	8.37	1991年5月	31	0.004037	
0.567894	7.68	1991年6月	30	0.003584	0.588541
0.588541	6.5	1991年7月	31	0.003249	
0.588541	6.06	1991年8月	31	0.003029	
0.588541	5.37	1991年9月	30	0.002597	
0.588541	5.31	1991年10月	31	0.002654	
0.588541	4.43	1991年11月	30	0.002142	
0.588541	4.06	1991年12月	31	0.002029	0.604243
0.604243	4.56	1992年1月	31	0.002340	
0.604243	4.68	1992年2月	29	0.002246	
0.604243	4.93	1992年3月	31	0.002530	
0.604243	4.43	1992年4月	30	0.002200	
0.604243	3.81	1992年5月	31	0.001955	
0.604243	3.87	1992年6月	30	0.001921	0.617438
0.617438	3.37	1992年7月	31	0.001767	
0.617438	3.31	1992年8月	31	0.001735	
0.617438	3.12	1992年9月	30	0.001583	
0.617438	3.93	1992年10月	31	0.002060	
0.617438	4.87	1992年11月	30	0.002471	
0.617438	4.31	1992年12月	31	0.002260	0.629317
0.629317	3.68	1993年1月	31	0.001966	
0.629317	3.43	1993年2月	28	0.001655	
0.629317	3.37	1993年3月	31	0.001801	
0.629317	3.25	1993年4月	30	0.001681	
0.629317	3.43	1993年5月	31	0.001833	
0.629317	4	1993年6月	30	0.002068	0.640324
0.640324	3.56	1993年7月	31	0.001936	
0.640324	3.34	1993年8月	31	0.001816	
0.640324	3.22	1993年9月	30	0.001694	

0.640324	3.22	1993 年 10 月	31	0.001751	
0.640324	3.37	1993 年 11 月	30	0.001773	
經調整之全面要約價格					0.649296

附錄 2

認股權證順豪資源集團有限公司

假設：

1. 就要約價格的利息自 1989 年 1 月 30 日至 1993 年 11 月 30 日計算。
2. 利息每隔 6 個月按 3 個月港元同業拆息複式計算。
3. 所採用的利率為每月月終時之利率。

全面要約價格	利率	期間	日數	利息	利息小計
0.22687	10.68	1989 年 2 月	28	0.001858	
0.22687	11.31	1989 年 3 月	31	0.002179	
0.22687	11	1989 年 4 月	30	0.002051	
0.22687	10.68	1989 年 5 月	31	0.002057	
0.22687	10.12	1989 年 6 月	30	0.001887	0.236904
0.236904	8.87	1989 年 7 月	31	0.001784	
0.236904	9.31	1989 年 8 月	31	0.001873	
0.236904	9.37	1989 年 9 月	30	0.001824	
0.236904	8.43	1989 年 10 月	31	0.001696	
0.236904	8.37	1989 年 11 月	30	0.001629	
0.236904	8.62	1989 年 12 月	31	0.001734	0.247446
0.247446	8.56	1990 年 1 月	31	0.001798	
0.247446	8.93	1990 年 2 月	28	0.001695	
0.247446	9.25	1990 年 3 月	31	0.001943	
0.247446	10	1990 年 4 月	30	0.002033	
0.247446	9.56	1990 年 5 月	31	0.002009	
0.247446	8.81	1990 年 6 月	30	0.001791	0.258719
0.258719	8.62	1990 年 7 月	31	0.001894	

0.258719	8.25	1990年8月	31	0.001812	
0.258719	8.62	1990年9月	30	0.001833	
0.258719	8.06	1990年10月	31	0.001771	
0.258719	8.43	1990年11月	30	0.001792	
0.258719	8	1990年12月	31	0.001757	0.269581
0.269581	6.93	1991年1月	31	0.001586	
0.269581	7.12	1991年2月	28	0.001472	
0.269581	7.18	1991年3月	31	0.001643	
0.269581	6.68	1991年4月	30	0.001480	
0.269581	8.37	1991年5月	31	0.001916	
0.269581	7.68	1991年6月	30	0.001701	0.279382
0.279382	6.5	1991年7月	31	0.001542	
0.279382	6.06	1991年8月	31	0.001437	
0.279382	5.37	1991年9月	30	0.001233	
0.279382	5.31	1991年10月	31	0.001259	
0.279382	4.43	1991年11月	30	0.001017	
0.279382	4.06	1991年12月	31	0.000963	0.286836
0.286836	4.56	1992年1月	31	0.001110	
0.286836	4.68	1992年2月	29	0.001066	
0.286836	4.93	1992年3月	31	0.001201	
0.286836	4.43	1992年4月	30	0.001044	
0.286836	3.81	1992年5月	31	0.000928	
0.286836	3.87	1992年6月	30	0.000912	0.293099
0.293099	3.37	1992年7月	31	0.000838	
0.293099	3.31	1992年8月	31	0.000823	
0.293099	3.12	1992年9月	30	0.000751	
0.293099	3.93	1992年10月	31	0.000978	
0.293099	4.87	1992年11月	30	0.001173	
0.293099	4.31	1992年12月	31	0.001072	0.298738
0.298738	3.68	1993年1月	31	0.000933	
0.298738	3.43	1993年2月	28	0.000786	
0.298738	3.37	1993年3月	31	0.000855	

0.298738	3.25	1993 年 4 月	30	0.000798	
0.298738	3.43	1993 年 5 月	31	0.000870	
0.298738	4	1993 年 6 月	30	0.000982	0.303963
0.303963	3.56	1993 年 7 月	31	0.000919	
0.303963	3.34	1993 年 8 月	31	0.000862	
0.303963	3.22	1993 年 9 月	30	0.000804	
0.303963	3.22	1993 年 10 月	31	0.000831	
0.303963	3.37	1993 年 11 月	30	0.000841	
經調整之全面要 約價格					0.308222