

# 將上市法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例的建議

## 諮詢總結

### A. 背景

1. 二零一零年三月二十九日，財經事務及庫務局就將上市法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例的建議展開公眾諮詢。將有關規定納入法例，目的是培育上市法團持續披露資料的文化。
2. 諮詢文件列載擬議的法律架構、法定監管架構及相關執法事宜。諮詢文件附件 1 載述有關披露責任、安全港及什麼構成違反披露責任的法律條文參考草擬本，有關條文擬納入《證券及期貨條例》(第 571 章)內。與此同時，證券及期貨事務監察委員會“證監會”亦就其《內幕消息披露指引》草擬本“指引草擬本”另作諮詢，其諮詢文件夾附於財經事務及庫務局的諮詢文件附件 2。證監會會另行發表有關指引草擬本的諮詢總結。

### B. 諮詢結果

3. 我們共收到 110 份意見書<sup>1</sup>，當中約有一半來自上市法團，其餘則主要來自金融服務、會計及法律界的業界組織，以及投資者／消費者羣組。回應者名單載於**附錄 I**。
4. 我們亦為不同組織(主要是業界及專業團體)舉行了八場簡介會，向他們介紹有關的立法建議和聽取他們的意見。出席的組織成員約共 460 人。簡介會一覽表載於**附錄 II**。

---

<sup>1</sup> 諮詢期原訂於二零一零年六月二十八日結束，但直至二零一零年八月底我們仍收到意見書。我們擬備諮詢總結時，考慮了所有收到的意見書。

## 一般意見

5. 回應者普遍支持立法建議的目的，即培育上市法團持續披露資料的文化。若干法律界、會計界及財經界的專業團體和消費者羣組，對我們建議的法定制度普遍表示支持。支持者注意到《上市規則》監管力度不足，一直是公眾的關注。他們認為依賴非法定的監管未必能確保執行的成效。法定制度則能鼓勵合規、提升市場透明度及為投資者提供更佳保障。不過，約有 20%的意見書(大部分來自上市法團，另有數個業界組織)不支持建立法定制度。他們認為，法定制度會令上市法團不加選擇地披露“尚未作實”的資料，及增加合規成本。
6. 我們認為有必要建立法定制度，以提高市場的透明度和質素，令上市法團的監管制度更貼近海外司法管轄區的做法，以及鞏固香港作為國家全球金融中心和區內首選集資中心的地位。
7. 我們會修訂法例條文，使法定披露規定更為清晰。此外，證監會也會改善其《內幕消息披露指引》。我們會設立適當的安全港，以保障上市法團的合理權益，讓上市法團可把某些資料保密，以利便營運及業務發展。我們建立法定制度，目的是訂明披露責任，鼓勵有效合規和確保有效執法，並配以足夠的保障措施，以免投資大眾的利益因上市法團違反法定披露責任而受損。與此同時，我們會確保有關責任不會對上市法團造成不合理的負擔。
8. 諮詢文件特別就 12 條與擬議法定制度的特點有關的問題，徵詢公眾意見。很多回應者除就該 12 條問題各抒己見外，也就諮詢文件附件 1 所載的法律條文參考草擬本提供了詳盡意見。下文各段載述回應者對上述兩者的意見和政府當局的回應。

## 披露責任

問題 1(a)：你是否贊成在界定股價敏感資料方面，採用《證券及期貨條例》中打擊內幕交易制度現時所用“有關消息”的定義？

### 回應者的意見

9. 回應者普遍贊成，採用“有關消息”(將改稱為“內幕消息”)的現行定義來界定股價敏感資料。一些回應者注意到證監會將發出《內幕消息披露指引》(該指引將包括撮述香港有關審裁處過往如何詮釋何謂“內幕消息”)，問及市場失當行為審裁處日後對內幕交易個案中“內幕消息”的詮釋，會否影響股價敏感資料的披露制度。其他回應者建議證監會就如何詮釋“內幕消息”的各種元素，例如“內幕消息”定義中“相當可能會對該等證券的價格造成重大影響”的含義，發出更詳盡的指引。數名回應者就某項資料是否構成“內幕消息”，究竟應從客觀還是主觀的角度來評估，要求予以澄清。

### 我們的回應

10. 正如我們在諮詢文件中建議，我們會採納現時已有的“內幕消息”概念來界定法定制度中股價敏感資料的定義。證監會會不時更新其指引，並提供額外的指引材料(例如常見問題)，以便回應股價敏感資料的法定披露規定在執行方面的意見和問題。證監會將就回應者有關其指引草擬本提出的詳盡意見，另行發表諮詢總結。
11. 為釐清在決定某項資料是否構成“內幕消息”時應採用哪一種測試才算合適，我們會在法例條文中指明，上市法團應採用客觀測試，以決定某項資料是否構成“內幕消息”。

### 證監會頒布指引

12. 諮詢建議包括由證監會頒布詳細指引，就什麼構成內幕消息及安全港何時適用，提供指引。回應者對由證監會頒布指引已有普遍共識。

問題 1(b)：你是否贊成上市法團須有責任在切實可行的情況下，盡快向公眾披露任何已獲悉的“內幕消息”，而當某上市法團的董事或高級人員在執行職能時知道某內幕消息，該上市法團即屬已知悉該等內幕消息？

## 披露時間

### *回應者的意見*

13. 很多回應者就本問題所載披露責任的各個部分提出詳細意見。首先，以披露時間為“在切實可行的範圍內，盡快”來說，多名回應者要求當局更詳細解釋何謂“在切實可行的範圍內，盡快”，但也有幾名回應者建議將之修訂為“在合理地切實可行的範圍內，盡快”，讓上市法團有時間核實全部事實，並可因應需要徵詢意見，然後才就披露有關資料作出決定。另外，有兩名回應者建議，跟隨澳洲的做法，把披露時間修訂為“即時”。一名回應者詢問，是否有需要在香港及其他市場同步披露資料。

### *我們的回應*

14. 我們的原意是，披露時間的規定應顧及上市法團可因應某項資料，適當並合理地查證事實和尋求專業意見，並在這方面合理行事。為了更清楚述明原意，我們會把法例條文中“在切實可行的範圍內，盡快……”一句修訂為“在合理地切實可行的範圍內，盡快……”。此外，證監會會增補指引的內容，訂明上市法團可採取適當步驟，例如在發出公告前確定資料的詳情、作內部評估和進行盡職核査。應注意的是，上市法團披露股價敏感資料時，應盡快和盡可能在其上市的所有市場同步行事。上市法團如因某市場已收市或任何其他理由而未能該市場適時披露股價敏感資料，則應先盡快在香港披露有關資料，待情況許可時立即在該市場披露有關資料。

## “高級人員”的涵蓋範圍

### *回應者的意見*

15. 大多數就披露責任發表意見的回應者都認為，“高級人員”的字眼的定義太廣。他們關注到，使用該字眼會令披露責任涵蓋上市法團的中層管理人員或較低級人員，建議以“董事”、“董事及行政總裁”、“董事及高層管理人員”、“執行管理職責的人員”或“管有法團重要資料和參與作出重大決定的人員”替代該詞。一些回應者建議，除非上市法團的所有或大多數執行董事已獲通知有關資料，又或董事局全體已獲告知有關資料，否則，該法團不應視作已知悉有關資料。

### *我們的回應*

16. 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部已界定“高級人員”的定義——就某法團而言，“高級人員”指“其董事、經理或秘書，或其他參與其管理的人”。我們使用該字眼的原意，是要涵蓋董事和管理上市法團的高層人員，而不是中層管理人員或較低級人員。證監會會在指引中解釋，詮釋“經理”一詞的定義時，一般原則是，必須顧及有關法例的宗旨及文意。就股價敏感資料制度而言，考慮某人是否“經理”時，該人的實際責任比其正式職銜更為重要。“經理”通常指董事會以下職級而所負管理責任影響整個法團或其重大部分的人。
17. 我們不建議把股價敏感資料制度中的披露責任只加諸董事身上，因為這樣做可能會令法定制度出現漏洞，使上市法團可蓄意不向董事透露股價敏感資料，藉以規避披露責任。應注意的是，《證券及期貨條例》第 279 條已訂明，任何法團的每一名“高級人員”，均有責任不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該法團以導致它作出構成市場失當行為的行為的方式行事。

## “理應知道”的字眼

### *回應者的意見*

18. 大多數就披露責任發表意見的回應者都建議刪除“理應知道”的字眼。他們表示，當局不可能規定上市法團披露其“高級人員”實際上不知悉的資料，規定要披露“推定知悉”的資料，是過於繁苛。

### *我們的回應*

19. 引用“推定知悉”概念或使用“理應知道”的字眼，旨在預防兩種情況，其一是股價敏感資料已傳給上市法團的“高級人員”，但他沒有開啓或閱讀載有有關資料的文件；其二是上市法團的僱員蓄意不讓“高級人員”取得股價敏感資料。就股價敏感資料而言，應按“高級人員”根據普通法須盡的責任，即應以合理的謹慎履行對公司的職責，去理解“理應知道”或“推定知悉”概念。法律不會規定法團承擔不可能履行的責任——即披露“高級人員”在有合理行事和履行第 101G(1)條所訂責任的情況下(即不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止該法團違反披露規定)也不知悉的資料。
20. 為清晰起見，我們將修訂第 101B(2)條，以與“知悉某項消息”(“come to the knowledge of the information”)意思相若的字眼，取代“管有某項消息”(“come into possession of the information”)。此舉也可收窄須履行披露責任的適用範圍，因為“come into possession”的含義較“come to knowledge”為廣。此外，正如上文第 11 段所述，我們會在法例條文中訂明，須使用客觀測試來決定某項資料是否“內幕消息”，以澄清並強調上市法團在評估某項資料是否股價敏感資料並應予披露時應合理行事(即為客觀測試)。

## “在以法團的高級人員的身分執行職能時”的字眼

### *回應者的意見*

21. 一些回應者就“在以法團的高級人員的身分執行職能時”的字眼的解釋，提出問題。當上市法團某董事同時也是該法團的控股公司的“高級人員”，他以後者的身分得悉的某些機密資料，會否被視為他在以前者的高級人員身分執行職能時得悉的資料，因而須履行披露責任。一名回應者建議，所有內幕消息，不論是否“高級人員”在執行職能期間所知道的，一概列為須予披露的資料，以擴大須履行披露責任的適用範圍。

### *我們的回應*

22. 我們的原意是，凡上市法團的“高級人員”並非以該身分執行職能時所知道的資料，不應受涵蓋。這點已在第 101B(2) 條中反映。至於把範圍擴闊到非以有關上市法團“高級人員”身分執行職能時的情況，須注意我們會保留第 101B(2) 條的“理應知道”的字眼（請參閱上文第 19 至 20 段）。因此，我們認為若刪除“以該法團的高級人員的身分執行職能時”的字眼，會令責任範圍過大。

第 101B(3)條訂明：“如有以下情況，上市法團即屬沒有……披露內幕消息——……所披露的消息或資料……屬虛假或具誤導性……”

### *回應者的意見*

23. 一些回應者建議刪除第 101B(3)條，因為有關條文與《證券及期貨條例》第 384 條(提供虛假或具誤導性的資料)重複。另有幾名回應者建議，刪除第 101B(3)(b)條內針對“疏忽”的規定。上述回應者中，有人指第 101B(3)及(4)條似是要讓證監會及市場失當行為審裁處保留具追溯力的執法權力，以監督上市法團履行法定責任。一名回應者建議，把“全面而非選擇性地披露股價敏感資料”列為法定要求。

## 我們的回應

24. 第 101B(3)條不擬重複《證券及期貨條例》第 384 條<sup>2</sup>。訂立第 101B(3)及(4)條的目的，既非在第 101B(1)條外施加額外規定，亦非讓證監會或市場失當行為審裁處保留權力，而是要釋除疑慮，闡明如“高級人員”知道或理應知道所披露的消息或資料屬虛假或具誤導性，或罔顧所披露的消息或資料是否虛假或具誤導性，或對所披露的消息或資料是否虛假或具誤導性有疏忽，則不會被視為已遵行第 101B(1)條的披露規定。除第 101B(3)條所載的情況外，延遲披露<sup>3</sup>或只向一小撮人披露<sup>4</sup>等情況，也不會被視為已遵行第 101B(1)條的披露規定。第 101B(4)條旨在避免誤會，以防有人提出上市法團未能遵行第 101B(1)條的披露規定的情況，只限於第 101B(3)條所載列者。為使條文的意思更清晰，**我們會修訂第 101B(3)及(4)條**，以更直接的方式述明我們的原意。

**問題 1(c)：你是否贊成建議有關的披露，須以一個使公眾能平等、適時及有效地取得所披露的消息的方式作出？**

## 回應者的意見

25. 回應者普遍贊成這項建議。我們建議，如透過認可交易所營運的電子登載系統(即現時香港交易及結算所有限公司的電子登載系統(“港交所電子登載系統”))散發資料，即會被視為已遵行披露方式的規定。數名回應者就此提出問題。其中一名回應者質疑此舉會令不諳電腦操作的人無法取得股價敏感資料；另一名回應者建議，應規定上市法團除運用港交所電子登載系統散發股價敏感資料外，也須在其網站散發有關資料。一些回應者建議，除運用港交所電子登載系統散發資料

---

<sup>2</sup> 根據《證券及期貨條例》第 384 條，提供虛假或具誤導性的資料屬刑事罪行；但法定的股價敏感資料披露規定則屬民事制度。

<sup>3</sup> 即沒有遵從第 101B(1)條的規定，“在合理地切實可行的範圍內，盡快”披露股價敏感資料。

<sup>4</sup> 即沒有遵從第 101C 條所述的披露方式規定。



外，採用在法團網站發表公告、透過新聞服務機構或通訊社發表新聞稿等其他方法，亦應視作爲已遵行披露方式的規定。

26. 一些回應者建議，訂明一旦出現以下情況時上市法團應採取何種措施：無法透過港交所電子登載系統披露股價敏感資料，或如股價敏感資料所涉事件的發生時間並非港交所電子登載系統的服務時間。參考過香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)的一貫做法，一名回應者問及披露股價敏感資料所用語文的詳細要求，並查詢在股價敏感資料公布前有關證券應否暫停買賣。另一名回應者提出，雙重上市的法團在其他市場披露股價敏感資料時，亦應同步向香港的投資大眾披露相關資料；有關法團若延遲披露股價敏感資料，則應詳細解釋延遲原因，並說明在延遲期間是否有任何董事／高級人員曾參與有關法團證券的買賣。

### *我們的回應*

27. 港交所電子登載系統並非披露股價敏感資料的唯一途徑。上市法團也可採用其他額外方法，例如透過新聞服務機構或通訊社發布新聞稿、在香港舉行記者招待會及／或在其網站發布公告。不過，如上市法團只採用這些額外方法，未必足以讓人信納法團已採用使公眾能平等、適時及有效地取得所披露的股價敏感資料的方式，披露有關資料。其實，所有上市法團都已使用港交所電子登載系統，當局亦鼓勵上市法團繼續使用該系統來公布股價敏感資料。在正常情況下，港交所電子登載系統的服務時間爲星期一至五上午六時至九時、中午十二時三十分至下午二時、下午四時十五分至晚上十一時，以及上一個休市日的晚上六時至八時。如港交所電子登載系統因發生故障而未能提供服務，港交所設有應變措施，可提供其他渠道散發消息。儘管上述系統／渠道全部發生故障的機會微乎其微，但遇上這種情況的話，上市法團應根據第 101(C)1 條所規定的方式，採取適當行動披露內幕消息。證監會會在常見問題中，提供更多關於港交所電子登載系統

運作安排的資料，並會詳細述明，一旦該系統發生故障，上市法團可採取哪些措施<sup>5</sup>。

28. 《上市規則》已規定，雙重上市的法團在海外市場披露消息，必須在香港作同步披露。就延遲披露(即違反法定披露規定)的情況，證監會會視乎情況展開調查。

## 安全港

### 問題 2(a)：你是否贊成提供建議的四個安全港？

安全港 A — 當披露有關資料會違反香港法庭所作出的命令或其他香港法例的任何條文

#### 回應者的意見

29. 回應者普遍同意有需要提供安全港 A。數名回應者指出，即使第三者洩漏資料，安全港 A 也不應因而失效，因為其他法例／法庭的禁止披露規定仍然適用於資料外泄的情況。就上市法團在香港以外的司法管轄區經營業務或設有辦事處，又或擁有實質資產的情況，一些回應者建議擴大安全港 A 的涵蓋範圍，以包括這些司法管轄區的法庭及法例／規則／規例。

#### 我們的回應

30. 我們同意，即使有人洩漏股價敏感資料，安全港 A 仍應適用，因為上市法團仍受法例約束，不得披露有關資料。因此，我們會修訂安全港 A 的草擬條文，以訂明不論是否有資料外泄，安全港 A 一律適用。不過，對於擴大安全港 A 的涵蓋範圍至香港以外司法管轄區的法庭判決及法例／規則／規例，我們卻甚表關注。本港上市法團設有業務的司法管轄區

---

<sup>5</sup> 如電子遞交系統發生故障，香港交易及結算所有限公司（“港交所”）可採用電子郵件等其他渠道。如港交所的網站發生故障，則會有另一個網站，以佈告欄載列所有近期公告和文件的標題。使用者須轉駁到上市發行人本身的網站，取覽完整的公告。

數目眾多，如按建議擴大安全港 A 的涵蓋範圍，證監會在執行法定披露制度時便會有實際困難。不過，證監會會考慮在該等情況下提出的豁免申請。(請參閱下文第 46 至 50 段所載的豁免安排。)

安全港 B — 當有關資料涉及即將進行的磋商或未完成的建議，而過早披露有關資料會影響磋商或建議的結果

*回應者的意見*

31. 回應者普遍贊同有需要設立安全港 B。數名回應者詢問，諮詢文件正文所述的“即將進行的磋商”，與諮詢文件附件 1 第 101D(1)(c)(ii)條所述的“未完成的商議”有何分別。另有數名回應者建議，擴大安全港 B 的涵蓋範圍，以包括與訴訟、對沖活動及檢討中的公平價值會計事宜有關的磋商。
32. 一些回應者要求刪除“而過早披露該消息可能會損害該計劃或商議的結果”，原因是披露資料會否損害有關結果，難以肯定。有數名回應者建議，以“而商議或事情發展的結果或正常模式可能受到損害/影響”取而代之，又或訂明上市法團對所商議事項未有決定前，無須披露有關資料。一名回應者建議，若資料被披露對慣常(或相當可能會)進行該法團上市證券交易的人可能有所誤導，則安全港 B 亦應適用，即使過早披露有關資料未必會損害商議結果。

*我們的回應*

33. 為免混淆，就安全港 B 所制訂的法例條文及證監會指引會劃一使用“未完成的商議”的字眼。至於安全港 B 的涵蓋範圍，其實已包括涉及訴訟而未完成的商議。上市法團如因對沖活動或公平價值評估而引致重大損失，而該資料又屬股價敏感資料，便須披露。證監會將發出常見問題，澄清這些事宜。
34. 有時候即使股價敏感資料涉及未完成的計劃或商議，過早披露有關資料也未必會損害該計劃或商議的結果。針對這種情況，我們會從安全港 B 中刪除“而過早披露該消息可能會損害該計劃或商議的結果”的提述。這樣的話，安全港 B 與

《上市規則》<sup>6</sup>的現行安排便會貫徹一致，且更貼近公司收購制度<sup>7</sup>的要求。證監會亦會在常見問題中澄清，具法律約束力的協議一經簽訂，有關計劃或商議就不可視作未完成論。至於回應者關注所披露的資料可能具誤導性的問題，上市法團理應就其所知披露一切詳情。上市法團若對相關資料不知情，則應就此事實加以說明。上市法團有責任確保所披露資料的詳情均屬恰當，不會誤導他人。

## 安全港 C — 當有關資料屬商業秘密

### *回應者的意見*

35. 回應者普遍同意有需要提供安全港 C。多名回應者要求更詳細地闡述何謂“商業秘密”。一名回應者建議，安全港 C 應涵蓋協議或商業條款載列的商業敏感資料。另一名回應者則認為，即使發生洩漏商業秘密的事件，也不應向外披露有關秘密，因為這樣只會令法團蒙受更大的損害。

### *我們的回應*

36. 證監會會在其指引中更詳盡地闡述“商業秘密”的含意。一般而言，“商業秘密”指法團所擁有的專有資料，而這項資料：(a)在法團經營的行業或業務中使用；(b)屬機密資料（即不存在於公眾領域）；(c)一旦向競爭對手披露，會對法團的商業利益造成實質或嚴重損害；以及(d)法團必須限制該項資料的發布。商業秘密可涉及發明品、製造工序或客戶名單。

---

<sup>6</sup> 根據《上市規則》，在保密要求的規限下，就尚無決定的未完成商議，現時可獲豁免遵行股價敏感資料的披露規定。根據《上市規則》第 13.09(1)條註 2，“如正在籌劃可能會重大影響任何上市證券的買賣或價格的發展計劃，則董事有直接責任確保該等資料絕對保密，直至作出正式公布為止；為此，董事須確保發行人及其顧問均嚴守秘密。如在任何時間發覺必需的保密程度不能維持，或者秘密可能已經外泄，則須作出公告……”。第 13.09(1)條註 4 則訂明：“由於有關資料可能對發行人上市證券的市價造成影響，所以何時向市場公布該等資料極為重要。首要的原則是，任何可影響證券價格的資料，須於董事會作出決定後立即公布……”。

<sup>7</sup> 根據《公司收購、合併及股份購回守則》，在保密要求的規限下，作為收購目標的法團，既無須在接獲收購要約時披露有關詳情(若干特定情況除外)，也不必解釋為何不作披露。

但不包括合約協議的商業條款和條件，或法團的財務資料，因為它們不算是法團所擁有的專有資料或權利。就“商業秘密”作出法定定義未必能夠顧及市場轉變的情況，因此，我們不建議這樣做。值得一提的是，提供此安全港的海外司法管轄區(如澳洲和新加坡)也沒有界定“商業秘密”的定義。

37. 如有關的資料屬商業秘密，即使有部分外泄，也不應規定上市法團全面披露有關資料。在這種情況下，上市法團披露的範圍只須涵蓋遭泄漏的部分。

### 安全港 D—當政府外匯基金或中央銀行向上市法團提供流動資金支援

#### *回應者的意見*

38. 回應者普遍贊同提供安全港 D 的建議。少數回應者就安全港 D 的涵蓋範圍發表意見，所提出的建議包括：擴大其涵蓋範圍，以包括各類流動資金支援；把其適用範圍局限於金融機構；把其定為須由證監會審批的豁免項目，而非提供概括性的安全港；以及完全取消安全港 D，以提高透明度。一名回應者詢問安全港 D 的有效期限。

#### *我們的回應*

39. 一如諮詢文件第 2.18 及 2.19 段所述，在極為罕見的情況下才會引用安全港 D。訂立此安全港的目的是維持和保障金融穩定，透過容許資金支援發揮其作用，避免可能出現的恐慌或負面影響的情況，繼而避免系統性風險坐大。英國也提供類似的安全港，我們是參照英國的做法而提出建議的。與英國一樣，安全港 D 也是着眼於流動資金支援的來源（即源自對金融穩定有責任的機構），而不是獲提供支援的機構的性質。因此，我們認為安全港 D 的現有涵蓋範圍是恰當的。
40. 根據第 101D(1)(c)(iv)條，如引用安全港 D，有關資料可永不披露。對於在較後階段披露有關提供流動資金支援的資料這項要求，金管局表示關注，因為從金融穩定的角度來看，要確定在何時披露過去曾獲提供流動資金支援才屬穩妥，可能

會有困難。事實上，若披露實際使用最後貸款人的援助，很可能會增加道德風險。

41. 為求清晰和改善草擬，我們會把安全港 D 所提述的“中央銀行”的涵蓋範圍擴大，以包括其他履行中央銀行職能的金融管理機關。此舉旨在涵蓋一些履行中央銀行職能但並非稱為“中央銀行”的機關。

## 保密條件

### *回應者的意見*

42. 根據諮詢文件的建議，上市法團只能在符合保密條件的情況下才可引用安全港，即(a)該法團採取合理預防措施，將該資料保密；以及(b)該資料得以保密。同時，建議不擬規定法團回應純粹謠傳。多名回應者要求澄清資料何時會被視為未能保密，而“純粹謠傳”又應如何詮釋。他們關注到，第三者也許會就商議中的交易“多方打探”，而這樣的旁敲側擊可能使交易告吹。另外，一名回應者要求詳細解釋何謂將資料保密的“合理預防措施”。
43. 一些回應者認為，無論資料是否得以保密，都不應披露未完成的商議。誠然，即使展開了商議，交易也不一定成事。他們又指出，諮詢文件附件 1 法律條文參考草擬本中所列出的保密條件，有別於證監會的指引草擬本，當中訂明若法團發現資料外泄，安全港便會失效。他們認為，上市法團未必知道第三者已把某項內幕消息外泄。

### *我們的回應*

44. “純粹謠傳”指沒有實質內容的謠傳。“內幕消息外泄”，是指關乎該消息的重大而合理地具體的詳情廣泛流傳。證監會將在其指引中進一步闡述上市法團應採取的合理預防措施。
45. 如有內幕消息外泄，上市法團應有責任披露詳情，以澄清有關事宜，並確保市場透明度。因此，我們的原意是規定上市法團在消息外泄時披露未完成的商議(如外泄的為內幕消

息)。為回應上市法團未必知道消息外泄的問題，我們會訂立免責辯護條文：上市法團如能證明已採取合理措施監察資料的保密性，而在知道資料外泄後亦已在合理地切實可行的範圍內盡快披露資料，則可以此作為免責辯護。此免責辯護的作用是，當有上述情況，上市法團在知道資料外泄<sup>8</sup>前，不會被視為違反股價敏感資料的披露規定。

**問題 2(b)：你是否贊成賦權證監會可給予豁免並在豁免中施加條件？**

### *回應者的意見*

46. 回應者普遍贊成，賦權證監會可給予豁免有其作用。一些回應者建議擴大可給予豁免的情況，只要申請人能夠提出相關理據，不論在任何情況下，都可提出豁免申請。數名回應者建議，豁免範圍除了涵蓋上市法團受到香港以外司法管轄區的法庭命令或法例禁止披露的情況外，亦應涵蓋因受行政機關或其他機構的規則所限而不得披露的情況，以配合在香港以外進行其主要運作的企業可能有的需要。另有幾名回應者建議，賦權證監會就若干情況給予概括性的豁免。
47. 關於如何施行豁免安排，數名回應者建議，證監會應公布所給予的豁免，以提高豁免安排的透明度。一名回應者關注到，上市法團在等候豁免申請結果期間，會否被視為違反披露責任。另一名回應者要求當局澄清，上市法團是否有需要就申請豁免一事知會聯交所。

### *我們的回應*

48. 證監會會按每宗豁免申請的情況，評估是否給予豁免。我們明白，企業可能因受制於香港以外地方的行政命令而有實際顧慮。不過，基於有需要確保市場透明度和避免豁免安排被濫用，我們認為有關行政命令必須有一定的法律依據。因

---

<sup>8</sup> 一如第 30 段所述，我們會修訂安全港 A 的草擬，使其在不論資料是否外泄的情況下均能適用。因此，保密條款和免責辯護條文都與安全港 A 無關。

此，我們會擴大豁免範圍，以包括香港以外地方的執法機關或香港以外地方的政府機關根據當地法例所賦權力而施加禁制的情況。我們認為，若再擴大豁免安排至涵蓋“任何情況”，不但會令有關安排易於被人濫用，而且會令證監會難以決定應在何等情況下給予豁免。如市場發展證明確有需要，在指定情況下不作披露，而有關指定情況又不屬豁免範圍，則較合適的處理方法，是援引第 101F 條所賦予的權力，訂立新的安全港。

49. 申請豁免的人士應提交所有相關資料，包括禁止披露的依據，供證監會考慮。所需資料的詳略程度，視乎個別個案而定，但該等資料須予保密，因此，證監會認為不宜公開給予豁免的詳情。
50. 如某法團申請豁免且不披露資料，證監會在考慮應否採取執法行動時會顧及所有相關情況，然後以合理方式處理。證監會會在其常見問題中闡明這點。不過，上市法團應注意，有關資料在申請豁免期間須予保密。如該項資料或其部分洩漏，該法團便須在披露資料前暫停其證券買賣。證監會與港交所會就披露股價敏感資料事宜(包括上市法團是否已獲得豁免)保持緊密聯繫。

#### 豁免申請費用

51. 按諮詢文件的建議，根據“用者自付”原則，上市法團應向證監會繳交處理豁免申請的費用。對於這項建議，我們沒有接獲具體意見。證監會現建議把豁免申請費用定為 24,000 元，相等於申請根據《收購守則》作出裁定的費用，或《證券及期貨條例》第 XV 部訂明的豁免申請費用。另外，證監會又建議把覆檢申請費用定為 50,000 元，相等於《收購守則》訂明的覆檢申請費用。《證券及期貨(費用)規則》(第 571AF 章)會訂明上述費用。



問題 2(c)：你認為法例應否訂明其他安全港？如認為應該的話，你建議訂明什麼其他安全港？

### *回應者的意見*

52. 頗多回應者建議額外提供不同的安全港。當中有少數回應者建議仿照英國的安排，容許上市法團以避免損害其合法權益為由，不披露或延遲披露股價敏感資料，但條件是不披露或延遲披露有關資料不會誤導公眾，而發行人又能確保把有關資料保密。另有多名回應者則建議採用澳洲及新加坡的做法，提供適用於下述資料的安全港：涉及假設或未獲足夠確定以作披露的資料；以及供法團內部管理之用的資料。有少數回應者建議仿照澳洲的做法，如合理的人也認為有關資料無須披露，便可提供安全港。
53. 一名回應者建議，應為向母公司提供資料設立安全港，只要有關資料是該集團正常經營業務所需者。數名回應者建議，誹謗性的資料不應披露。另一名回應者表示，某些資料若予披露，可能在仲裁或訴訟程序中對上市法團構成損害，故建議為這類資料設立安全港。
54. 一些回應者建議，當上市證券已經暫停買賣，應不用披露股價敏感資料。另有數名回應者表示，若某上市法團已回應聯交所就不尋常的股價波動向其提出的查詢，而聯交所並沒有要求暫停其證券買賣，則應為這種情況設立安全港。

### *我們的回應*

55. 英國有關當局所採用的“不損害其合理權益”的字眼，概念頗為含糊。事實上，英國《披露資料及透明度規則》已經闡明了一些可能與合理權益有關的具體情況。一如諮詢文件所述，我們注意到，有需要確保市場透明度，並需要保障上市法團的合理權益，讓其得以把某些資料保密，以利便營運及業務發展。我們務求在兩者之間取得合理平衡。因此，我們在諮詢文件的建議中，列舉了若干具體的安全港。我們還會賦予證監會保留權力，讓該會在諮詢財政司司長後，如認為根據《證券及期貨條例》訂立規則訂明增設指定的安全港是符合公眾利益的，即可訂立該等規則。

56. 我們認為，沒有必要就“涉及假設的資料”或“未獲足夠確定以作披露的資料”提供安全港，因為“內幕消息”的定義(該定義指“具體消息或資料”)已豁除該等資料。在澳洲及新加坡，股價敏感資料的定義涵蓋該等資料，因為有關定義並不載有“具體消息或資料”這個元素。證監會的指引草擬本已闡明，涉及假設的資料一般不屬於“內幕消息”，但有關事宜一旦變得明確及／或產生了會影響法團的具體結果，則作別論。
57. 股價敏感資料不應按其用途而作區別，因此，我們認為不宜就那些“供內部管理用的資料”或交予母公司的資料提供安全港。另一方面，安全港 B 其實已涵蓋關乎未完成的計劃或商議而供內部管理用的資料。
58. 就有關“合理的人”提供安全港的建議，與已納入“內幕消息”定義的測試相若，即“慣常(或相當可能會)進行……交易的人……如普遍為他們所知，則相當可能會對……價格造成重大影響”。此外，一如上文第 11 段所述，我們會在法例條文中訂明，在決定某項資料是否屬“內幕消息”時，須採用客觀測試。
59. 法定的披露制度只會規定上市法團披露真確的資料，因此，披露規定不會令上市法團遭人提出誹謗索償。為保持市場透明度，我們認為，因披露股價敏感資料會影響到上市法團的法律訴訟而設立安全港，容許法團隱藏有關資料，並不恰當。
60. 暫停證券買賣是要讓上市法團有更多時間核實資料，但不應藉此延遲披露資料。證監會會在指引中解釋，就股價敏感資料披露制度來說，暫停證券買賣的目的及影響。由於法定的股價敏感資料制度並非由聯交所執行，所以上市法團依賴聯交所作行動與否，來解說法例是否要求作披露，並不恰當。

問題 2(d)：你是否贊成賦權證監會在《證券及期貨條例》下以規則訂明其他安全港？

### *回應者的意見*

61. 回應者普遍認為，賦權證監會以規則訂明其他安全港是有其作用的。兩名回應者提出，應無須經過冗長的立法程序，即可迅速增設安全港。多名回應者認為，應讓市場參與者有機會提出設立其他安全港的建議。

### *我們的回應*

62. 根據諮詢文件的建議，證監會訂明的其他安全港，須按先訂立後審議的程序由立法會通過。我們認為建議安排恰當。證監會將與聯交所緊密合作，不時收集上市法團的意見，並密切留意不斷轉變的市場情況，以考慮應否增設安全港。

## 本分與責任

第 101G(1)條：“每一名高級人員，均須不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止違反披露規定”

### *回應者的意見*

63. 一如上文第 15 段所述，大多數就披露責任提出意見的回應者都認為，“高級人員”的定義太廣。數名回應者指出，上市法團實際上可能將設立及維持有效合規制度的工作及／或履行法定披露責任的職權，轉授予某些個別人士／委員會。他們建議，採取預防措施的責任應由法團而非“高級人員”承擔，或可訂明，獲轉授職權的人無須把資料提交董事會以方便遵從適時披露資料的規定。數名回應者關注到，訂立第 101G(1)條會產生兩種可能違規的情況——證監會除了有權調查是否發生違反披露規定的情況外，還可調查法團是否已採取適當的預防措施。一個法律界的主要專業團體贊成規定“高級人員”承擔合規責任，並指出公司或證券規例的其他

範疇也是採用同一原則，例如董事須為招股章程內虛假或具誤導性的陳述負上法律責任。

64. 數名回應者要求當局闡釋，如何才可符合“一切合理措施”的要求。另一名回應者指出，不時採取一切合理措施的要求過於繁苛。

### *我們的回應*

65. 有關“高級人員”的涵蓋範圍，請參閱上文第 16 至 17 段。上市法團的董事及高層管理人員(即“高級人員”)有責任確保法團採取一切合理措施，以務求合規。我們無意訂明只可由董事會決定是否披露股價敏感資料。例如，即使董事會選擇委任一個委員會處理所有股價敏感資料的披露事宜，根據第 101G(2)條，“高級人員”仍須負上責任。舉例來說，董事如在選擇及／或監管委員會方面罔顧後果，並因而導致上市法團沒有披露股價敏感資料，則仍須負上責任。(有關上市法團及“高級人員”的責任，請參閱下文第 71 至 76 段。)我們亦希望澄清，“高級人員”如只是沒有不時採取一切合理措施以確保有妥善的預防措施，本身不會為“高級人員”構成違反法定責任。證監會不會獲授權調查這種情況。只有在上市法團已違反披露規定時，此情況才會構成違反法例的行為(見法律條文參考草擬本第 101G(2)(b)條)。證監會如有合理理由相信可能曾發生違反披露規定的情況，即有權展開調查。
66. 關於“高級人員”應不時採取何種合理措施，要強調的是，設立法定的股價敏感資料制度，目的是在上市法團中培育持續披露資料的文化。要確保合規，關鍵在於在上市法團內建立妥善的內部制度，務求迅速地識別股價敏感資料，然後向高層管理人員適當匯報，以便法團在合理地切實可行的範圍內盡快披露有關資料。因此，規定每位“高級人員”承擔確保其法團設有上述內部制度的責任，至為重要。為求清晰起見，也為了確保“高級人員”履行第 101G(1)條所施加的責任(這是我們所鼓勵的)，第 101G(1)和 101G(2)(b)條所採用的標準應該統一。因此，我們會把第 101G(2)(b)條修訂為“該人員沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止發生該項違反披露規定”。這修訂會收緊第

101G(2)(b)的規定。此外，證監會會發出常見問題，進一步為第 101G(1)條所述的“合理措施”作出指引。

## 第 101A(2)和 101G(2)條：上市法團及高級人員的責任

### 回應者的意見

67. 一個法律界主要專業團體表示，支持我們所提出的建議，即上市法團如違反披露規定，而該法團個別的“高級人員”並無採取一切合理措施以防止違規事件發生，則該人員也須承擔責任，但履行謹慎責任的標準，不應在事後才釐定。為數不少的上市法團、數個業界團體和律師行提出了多項詳細建議，要求縮窄須負上責任的情況。當中很多認為，不應以嚴格法律責任來判定是否違反規定，要確證違規，犯罪意圖 (*mens reas*)與犯罪行為 (*actus reus*)兩者缺一不可。他們認為，假如法團及其“高級人員”能證明他們已因應當時的情況，適當並審慎地考量某項資料，然後才決定不作披露，則無須承擔責任。一些回應者建議，就個別人士而言，只有明知而參與違規事件的董事才須承擔責任，或應免除因疏忽而導致違規的責任。
68. 在這些回應者中，很多都認為應採用“商業判斷規則”，即董事如在適當並審慎地考量某項資料，並徵詢了專業人士的意見後，出於真誠及／或基於合理理由得出有關資料不受法定披露規定所規限的結論，因而決定不必披露有關資料，便無須負上責任，但他們必須提交董事會審議有關事宜的記錄，而記錄必須清楚齊備，以資證明。數名回應者參考“全然不合情理” (“Wednesbury” unreasonableness)的行政法原則，建議如果有一合理的董事會在考慮當時的事實及環境後，得出有關資料並非內幕消息的結論，則即使另一合理的董事會可能得出不同的結論，前者也無須負上責任。
69. 在這些回應者中，很多也認為如違規事件是由於個別“高級人員”沒有提交有關資料或犯錯所致，但法團其實已採取妥善的預防措施，則法團及各“高級人員”均無須負上責任。

70. 在這些回應者中，少數建議為董事加設一項免責辯護，訂明法團如能證明已採取合理的預防措施及其他方法，以確保董事收到股價敏感資料，並且(a)沒有個別“高級人員”曾作出蓄意、罔顧後果或疏忽的作為或不作為，或(b)沒有任何董事曾故意向董事會隱瞞有關資料，便可以此作免責辯護。

### *我們的回應*

71. 我們確認無意在事後才釐定履行謹慎責任的標準。
72. 此外，一如上文第 11 及 19 段所述，當上市法團在客觀並合理地考慮所有相關事宜後，若認為其所知道(或理應知道)的某項資料是股價敏感資料，便有責任予以披露。此舉是要鼓勵上市法團遵行披露規定，並培育上市法團持續披露資料的文化。如果合理的人不會把有關資料視作股價敏感資料，上市法團便無須履行披露責任。
73. 因疏忽而違反披露規定與蓄意違反披露規定，對市場的損害沒有分別。因此，我們會保留第 101G(2)(a)條中“疏忽”一詞，個別“高級人員”只會在其蓄意、罔顧後果或疏忽的作為或不作為導致上市法團違反披露規定的情況下，才須負上責任。我們亦希望澄清，個別“高級人員”如已按照第 101G(1)條履行其責任，確保有妥善的預防措施，而有關上市法團違反披露規定，亦非因他蓄意、罔顧後果或疏忽的作為或不作為所導致，便不須承擔責任。**我們會改善草擬，以“行爲”取代“作為或不作為”的字眼**，《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部中，“行爲”的定義已包括任何作為或不作為，以及任何一連串的作為或不作為。
74. 我們認為，建議採用“出於真誠”這門檻太低。一如上文第 11 段所述，在考慮某項資料是否“內幕消息”時，應採用客觀測試。從保障投資者的角度來看，加上考慮到有需要確保市場透明度，我們認為如果以董事因出於真誠相信(屬主觀判斷)某項資料而不受法定的披露規定所規限，作為可不披露有關股價敏感資料的理由，會損害投資大眾的利益。事實上，我們知道其他司法管轄區使用的“商業判斷規則”，是為商

業判斷提供免責辯護，而非為履行法定責任提供免責辯護<sup>9</sup>。我們認為，在股價敏感資料披露制度引入有關概念，並不恰當。

75. “全然不合情理”原則是行政法的概念，用以描述公共機構所作的決定荒謬至極，凡有理性的人都不會想到有關決定屬該機構權力範圍內會作的決定，或該決定與邏輯或認可道德標準相悖至極，凡有理性的人在思考過有關問題後都不會作此決定。這概念與股價敏感資料這一議題無關，原因是我們所關注的並非公共機構行使行政權力的問題。
76. 就針對第 101G(2)(b)條提出的建議而言，即為可能要承擔法律責任的“高級人員”提供免責辯護，證監會其實負有舉證責任，須向市場失當行為審裁處證明“高級人員”未有按照第 101G(1)條履行其責任。因此，沒有需要提供建議的免責辯護。

## 制裁

問 3(a)：你是否贊成擴大市場失當行為審裁處的管轄權，以處理違反法定披露要求的個案？

### 回應者的意見

77. 回應者普遍同意，違反法定的股價敏感資料披露規定的個案，應由市場失當行為審裁處審理。少數回應者認為，市場失當行為審裁處的組合須確保成員具備所需專長和專業知識。

---

<sup>9</sup> 在美國，“商業判斷規則”是源自判例的法理用語，其含意是“假定法團董事在作出並無涉及直接自利或自行買賣的商業決定時，會根據已掌握的資料，真誠行事，並且是真心相信其作為符合法團的最佳利益。”(《布萊克法律詞典》(Black's Law Dictionary)第九版，第 226 頁)。在澳洲，“有關規則是指公司董事作出商業判斷時，只要是真誠行事且並非懷有不恰當的目的，法庭便無權覆核其決定……。”(《簡明澳大利亞法律辭典》(Butterworths Concise Australian Legal Dictionary) 1997，第 57 頁)。在英國，《2006 年公司法》並沒有以法定的商業判斷規則作為董事謹慎責任的免責辯護。

## *我們的回應*

78. 根據現行安排，市場失當行為審裁處由主席與兩名來自商界和專業界別的成員聆訊個案。這項安排行之有效，會繼續沿用。

**問題 3(b)：你是否贊成諮詢文件第 2.31、2.35 及 2.36 段所載各項建議的民事補救措施？**

## 民事制度

### *回應者的意見*

79. 一如諮詢文件所述，我們的重點會放在以民事方式制裁上市法團不披露股價敏感資料的情況。回應者普遍支持實施民事制裁制度。很多上市法團認為，建議的民事制裁措施已屬嚴厲，相信會有很大的阻嚇作用。數名回應者則建議實施刑事制裁制度，以加強阻嚇力。一名回應者認為，循民事法律程序制裁違反披露規定的人，較採取刑事法律程序制裁他們容易。

## *我們的回應*

80. 一如諮詢文件所述，我們會持續檢討法定制度的成效，並因應本地和國際市場的經驗，考慮是否需要加入額外制裁措施，包括刑事制裁。

## 最高八百萬元的規管性罰款

### *回應者的意見*

81. 我們為不同組織舉行簡介會時，多名參與者問到，最高八百萬元的罰款是否指上市法團及其所有董事的累積罰額。對於罰款的適用範圍和上限，回應者意見紛紜。一些回應者認為，規管性罰款對個人／獨立非執行董事／中小型上市法團來說屬嚴厲措施；或就民事法律責任而言，款額過高。另有



一些回應者認為，只應向蓄意或罔顧後果地違反披露規定的董事施加罰款。數名回應者建議其他罰款上限，水平由三百萬元至不設上限不等。另有幾名回應者則認為，向上市法團施加罰款等同懲罰股東。一名回應者指出，違法者的財政資源與其行為並不相關，因此訂定實際罰款金額時，不應考慮財政資源此因素。

### *我們的回應*

82. 我們希望澄清，根據建議，上市法團及其每名董事各自可被罰款最多八百萬元，這個上限並非累積罰額。
83. 我們認為，把最高罰額定為八百萬元的建議是恰當的，這個上限能讓市場失當行為審裁處有足夠空間釐定具體罰額。一如諮詢文件所述，罰款之目的屬規管性質，而市場失當行為審裁處須按每宗個案的事實和情況，以符合與此等事實和情況相稱的原則，來釐定規管性罰款的金額。相關考慮因素包括：有關行為是否屬蓄意、罔顧後果或疏忽的行為，以及違反披露規定者的財政資源等。現時已有案例顯示，罰款並不會因內幕交易者財富的多寡而增加。不過，內幕交易者的財政資源及其能否在合理時間內繳付罰款，會是減輕處罰的因素。就股價敏感資料披露制度而言，我們相信審裁處會把財政資源列為考慮減輕處罰的因素。在香港，不論是執行董事或非執行董事，他們根據《公司條例》和《證券及期貨條例》所訂明以及根據普通法須履行的董事責任是相同的，因此，我們無意為這兩類董事訂定不同的罰款金額。

發出取消資格令、“冷淡對待”令和“終止及停止”令、建議採取紀律行動和強制繳付費用／開支

### *回應者的意見*

84. 對於賦權市場失當行為審裁處向違反披露規定者施加上述命令，回應者並無重大反對。不過，數名回應者認為取消資格令及“冷淡對待”令屬嚴厲的制裁措施，對作出錯誤判斷的違規者來說，過於嚴苛。他們也關注到“終止及停止”令的問題，因違反此令屬刑事罪行。一名建議施加刑事制裁的回

應者認為，取消資格令及“冷淡對待”令的最長年期應由五年加至 10 年。

### *我們的回應*

85. 我們認為，把上述命令列為市場失當行為審裁處可考慮施加的制裁，是恰當的。我們相信市場失當行為審裁處在決定應否施加某項特定命令時，會考慮個案的嚴重性及有關“高級人員”是否蓄意違反規定。我們會持續檢討制度的成效，並因應本地和國際市場的經驗，考慮是否需要加入額外制裁措施。

### 依據市場失當行為審裁處的研訊結果就金錢損失追討賠償

#### *回應者的意見*

86. 多名回應者關注到，該條文可能引起大量訴訟和帶來巨額金錢負擔。兩名回應者則關注到，因上市法團不披露股價敏感資料而蒙受損失的小投資者，仍難以追討損失。

### *我們的回應*

87. 《證券及期貨條例》第 281 條已有類似的條文。即使沒有建議的條文，因他人違反披露規定而蒙受金錢損失的人，亦可循民事訴訟向違反披露規定者追討賠償。建議的條文有助提出這類民事訴訟，因為原告人可依據市場失當行為審裁處的研訊結果來協助確立其個案。（另請參閱下文第 89 段。）

### 根據現行《證券及期貨條例》第 213 及 214 條採取的行動

#### *回應者的意見*

88. 數名回應者質疑，根據《證券及期貨條例》第 213 及 214 條施加的制裁，會否與市場失當行為審裁處可施加的制裁重複。另有幾名回應者擔心，即使市場失當行為審裁處已裁定沒有人違反披露規定或並未施加取消資格令，但證監會仍可援引《證券及期貨條例》第 214 條施加制裁（該條文也可據以施加取消資格令）。

## 我們的回應

89. 根據第 213 及 214 條施加的制裁，與市場失當行為審裁處的補救措施是相輔相成的。舉例來說，如有上市法團沒有履行股價敏感資料的披露責任，證監會可根據第 213 條向法庭申請頒令，指示法團發表公告。此外，證監會亦或可向法庭申請頒令，命令董事向因其失當行為而蒙受損害的人賠償。證監會已表明，如市場失當行為審裁處已就懷疑違反股價敏感資料披露責任的個案裁定並無違規情況，則證監會不會根據第 214 條提起法律程序。

## 其他補救措施

### 回應者的意見

90. 一些回應者建議，賦權市場失當行為審裁處或證監會或聯交所發出私下譴責，以處理不太嚴重的違規個案。

## 我們的回應

91. 我們認為，私下譴責的做法，公眾未必知道有人違規，有關措施便不能發揮效用，鼓勵上市法團遵行披露規定和培育上市法團持續披露資料的文化。
92. 不過，我們檢視過現行的安排，察悉上市委員會其中一項補救措施，是可援引《上市規則》第 2A.09 條，“要求在指定期間內修正違反規則的事宜或採取其他補救行動…”。上市委員會據此多次發出有關“董事培訓”<sup>10</sup>、“內部控制檢討”<sup>11</sup>和“委聘合規顧問”<sup>12</sup>的指令。我們認為，這些做法有利於上市法團改善其企業管治，值得將之引入法定的股價敏感

---

<sup>10</sup> 要求董事參加由上市科接納的認可事業機構提供有關遵守《上市規則》、董事職責和企業管治事宜若干小時的培訓。

<sup>11</sup> 要求上市法團委聘上市委員會及／或上市科接納的獨立專業顧問，就法團的內部控制工作(包括其程序及合規制度)進行全面檢討並提出改善建議，以確保法團遵守《上市規則》。

<sup>12</sup> 要求上市法團委聘上市科接納的獨立專業顧問，並持續聘顧若干時間，作為其遵守《上市規則》的顧問。

資料披露制度內。因此，我們會賦權市場失當行為審裁處在有需要時發出指令，以確保上市法團採取適當行動以防止發生類似的違反披露規定事件。這項權力包括指令“高級人員”接受培訓、指令法團委任獨立專業顧問檢討其合規程序，以及指令法團委任獨立專業顧問就合規事宜提供意見。

**問題三(c)：你是否贊成讓證監會就違反法定披露要求的個案，直接提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序？**

### *回應者的意見*

93. 不同意這項建議的回應者，大多數來自上市法團。他們認為這種做法會失卻制衡。一些回應者關注到，證監會不應同時擔任調查員和檢控員。兩名來自法律及銀行界的回應者要求當局進一步闡釋為何讓證監會直接提起研訊程序。數名回應者擔心，實施這項直接提起研訊程序，會為市場失當行為審裁處帶來資源方面的影響。一個法律界的主要專業團體贊同建議。該專業團體指出，證監會具備證券市場和相關法例的第一手專業知識，由證監會判斷應否把個案轉介市場失當行為審裁處應已足夠，而規定經財政司司長或律政司才可提起在該審裁處席前進行的研訊程序，就等如重複了證監會的工作。該專業團體亦指出，就執法制度而言，該審裁處本身已是最佳的制衡。

### *我們的回應*

94. 事實上，市場失當行為審裁處本身的程序已提供了恰當的制衡。它是一個獨立的審裁處。所有轉介市場失當行為審裁處的個案，都會由獲行政長官委任<sup>13</sup>的一名高等法院法官及兩名成員研訊。根據《證券及期貨條例》，該審裁處可在有關程序中，研訊有關事宜，以及為取得進一步證據發出命令。法律代表有權代表懷疑作出市場失當行為的人出席該審裁處的研訊，而任何不服該審裁處裁斷的人，都可向上訴法庭上訴<sup>14</sup>。要注意的是，裁定是否發生市場失當行為或是否有違反股

---

<sup>13</sup> 或由財政司司長行使所獲轉授的權力委任。

<sup>14</sup> 有關上訴可就法律論點或就事實問題而提出。

價敏感資料披露規定的主管當局，是市場失當行為審裁處而非證監會。

95. 現時，根據《證券及期貨條例》，是否把個案轉介財政司司長，以供考慮是否提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序，由證監會<sup>15</sup>決定，而證監會不得把這項職能轉授予其董事或僱員。根據直接提起研訊程序的建議，應否把個案轉介市場失當行為審裁處，仍由證監會（而非其個別董事或僱員）決定。
96. 此外，大多數(包括英國、美國和澳洲等地)的主要金融服務監管機構均獲賦權，就屬民事補救措施適用的嚴重市場失當行為，可自行展開和處理其民事執法工作。精簡轉介程序與國際做法一致。
97. 市場失當行為審裁處現時已負責處理六種市場失當行為的個案，日後還須聆訊違反股價敏感資料披露規定的個案，其工作量或會有所影響，我們會留意是否有需要增撥資源。
98. 基於上述各點，我們認為，應讓證監會就現時六種市場失當行為及違反法定股價敏感資料披露規定的個案，直接提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序。
99. 違反股價敏感資料披露規定只會受民事制裁，但現有的六類市場失當行為可循刑事程序<sup>16</sup>來處理。根據《基本法》，律政司全權主管香港的刑事檢控工作，因此，證監會會先把懷疑市場失當行為個案轉介律政司，以徵詢其意見<sup>17</sup>。此安排就六種市場失當行為來說，會在讓證監會直接在市場失當行為審裁處席前進行研訊程序後予以保留。

---

<sup>15</sup> 按照法例規定，證監會非執行董事的人數須超逾執行董事的人數。

<sup>16</sup> 根據《證券及期貨條例》第 XIV 部，證監會可把調查結果向律政司報告，以供考慮是否提出刑事檢控。根據該條例第 XIII 部，財政司司長在考慮證監會的報告或律政司的通知之後，又或在其他情況下，可提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序。

<sup>17</sup> 證監會的政策是，會考慮一切可行方案，並會在證據充分而提出刑事檢控又符合公眾利益的情況下，優先考慮提出刑事檢控。若律政司決定不提出刑事檢控，證監會才會考慮其他執法途徑，包括在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序。

## 證監會和聯交所的角色

### 證監會執行法定制度和進行調查工作

#### *回應者的意見*

100. 回應者普遍贊成讓證監會執行法定制度和調查懷疑的違規個案。一名回應者認為，證監會展開調查所須符合的門檻(即有合理理由相信可能會發生違反披露規定的情況)太高，但很多上市法團卻認為門檻太低。一些回應者要求我們澄清聯交所在決定是否把個案轉介證監會時會考慮哪些相關因素。一名回應者擔心，若有關董事並非香港居民，證監會未必可以要求該董事出席會面。另一名回應者認為，證監會的調查應予保密，且不應視作股價敏感資料。

#### *我們的回應*

101. 就違反股價敏感資料披露規定來說，市場失當行為審裁處席前進行的程序和我們所建議的展開調查的門檻，與適用於市場失當行為個案相同。我們認為，有關的程序和調查門檻對股價敏感資料披露制度是合適的。由於執法工作會由證監會而非聯交所負責，故聯交所擬把全部懷疑違反法定的股價敏感資料披露規定的個案，轉介證監會處理。

102. 至於證監會的調查應否保密的問題，證監會認為，純粹有關該會進行法定查訊或調查此一事實，不大可能屬內幕消息，所以甚少會引起披露責任。查訊或調查屬於內幕消息的情況雖然甚為罕見，但仍有可能發生，這樣便須予披露。舉例來說，證監會正調查某法團的行政總裁在執行職務期間所作出的失當行為，而該行政總裁辭職或停止履行職務，直至調查結束為止。在此等罕見的情況下，法團如決定披露證監會的調查工作，證監會預期法團會在披露消息前先行知會該會。

**問題 4：你是否贊成證監會就法定的披露要求，為上市法團提供一個初步為期 12 個月的非正式諮詢服務？**

### *回應者的意見*

103. 回應者普遍認為，非正式諮詢服務有其用處。很多回應者建議延長非正式諮詢服務的服務期或長期提供這項服務。其中，多名回應者建議證監會公布對常見問題的回覆，以便上市法團知所遵行；有數名回應者則建議證監會設定回應查詢的時間。另有幾名回應者認為，證監會應就某項資料是否屬於股價敏感資料和是否需要予以披露，提供意見。另有一些回應者建議由聯交所提供這類諮詢服務，原因是聯交所在這方面經驗豐富。

### *我們的回應*

104. 證監會聽取回應者的意見後，初步計劃把諮詢服務的服務期延長至 24 個月。證監會亦會不時更新其指引，以及發表常見問題。回應查詢的時間會視乎所涉事宜的性質，以及上市法團所提供的理據的質素和是否完備而定。證監會會盡快回覆上市法團。

105. 上市法團應對本身的業務瞭如指掌，由其決定某項資料是否屬於股價敏感資料，最是合適不過。證監會作為監管機構，不宜越俎代庖；至於聯交所，並非負責執行法定制度，所以也不宜提供有關意見。

問題 5：你認為證監會和聯交所建議的管理和執法安排(載於諮詢文件第 3.8 至 3.9 段)是否合適？你就證監會和聯交所各自的職責有否其他意見，以令分工更清晰？

修改《上市規則》使之與法例條文一致

*回應者的意見*

106. 回應者普遍贊同統一《上市規則》與法定的股價敏感資料披露規定的建議。一名回應者提出應否刪除《上市規則》第 13.09 條。一些回應者建議應同時為股價敏感資料制度立法和修訂《上市規則》。

*我們的回應*

107. 經檢討後，聯交所擬刪除《上市規則》第 13.09(1)(a)及(c)條，因有關內容與建議的法定股價敏感資料披露責任近似。詮釋／執行法定披露責任的工作，也不應交由聯交所及上市委員會負責。《上市規則》第 13.09 條其餘部分及註解(舉例來說，第 13.09(1)(b)條適用於因市場上流傳着不準確及／或具誤導性的資料而須加以澄清的情況，而遇有這種情況，不論是否已出現股價敏感事宜，聯交所仍有需要處理；第 13.09(2)條規定，上市法團如在香港及海外市場雙重上市，在向其他市場公布資料時，亦須同時向聯交所披露有關資料)，會在《上市規則》第 13 章其他部分予以保留。聯交所現行所有有關股價敏感資料的指引都會由證監會的指引取代。要修訂《上市規則》，須參考法定股價敏感資料披露制度的定案，因此，修訂工作只可在法定制度獲通過後才進行。此外，按照既定程序，《上市規則》必須經公眾諮詢及證監會批准才可修訂。不過，我們計劃劃一法定制度與《上市規則》修訂本的生效日期，方便業界遵行有關規定。

避免證監會與聯交所的責任和調查工作重疊

*回應者的意見*

108. 多名回應者認為不應雙重監管或重複調查，因此，證監會與聯交所的職責分工有需要清楚訂明。數名回應者認為，若市



場失當行為審裁處已裁定無人違反法定披露責任，聯交所就不應採取紀律處分。

### 我們的回應

109. 證監會及聯交所認為，兩者的職責分工大多數可透過修訂證監會與聯交所於 2003 年 1 月 28 日簽訂的《上市事宜諒解備忘錄》而訂明。它們會在法定的股價敏感資料披露制度獲立法通過後，確定細則。法定披露制度生效後，聯交所便不再負責處理涉及不披露股價敏感資料的個案。不過，如有法團未有披露應予披露的資料，則不論有關資料是否股價敏感資料，該法團都可能已違反特定的《上市規則》，例如有關財務匯報及須予公布的交易或關連交易的規則。對於這類個案，聯交所保留按《上市規則》採取行動的權利。如屬懷疑違反法定股價敏感資料披露規定個案，則會先由證監會調查和採取執法行動。為此，證監會及聯交所會保持緊密聯繫，盡量避免工作重複。

## C. 總結

110. 總括而言，我們計劃在實施擬納入《證券及期貨條例》內的法定股價敏感資料披露制度時，作出以下多項主要修訂(相對於諮詢建議及法律條文參考草擬本來說)：

- (a) 訂明披露時間是“在合理地切實可行的範圍內，盡快”；
- (b) 訂明應使用客觀測試來判斷某項資料是否屬於股價敏感資料；
- (c) 修訂第 101B(2)條，以與“知悉某項消息”(“come to the knowledge of information”)意思相若的字眼取代“管有某項消息”(“come into possession of the information”);
- (d) 修訂第 101B(3)及(4)條的草擬，使條文的意思更清晰；

- (e) 修訂安全港 A，以訂明不論是否有資料外泄，安全港 A 都適用；
- (f) 刪除安全港 B 中“而過早披露該資料可能會損害該計劃或商議的結果”；
- (g) 把安全港 D 所提述的“中央銀行”的涵蓋範圍擴大，以包括“所履行職能與中央銀行職能相符的機關”；
- (h) 增訂條文，訂明當某項資料外泄以致安全港失效時，只要有關上市法團能證明已採取合理措施監察資料的保密性，而在知道資料外泄後亦已在合理地切實可行的範圍內盡快披露資料，即可以此作為免責辯護；
- (i) 放寬給予豁免的條件，以包括香港以外地方的執法機關或香港以外地方的政府機構根據當地法例所賦予的權力而施加限制的情況；
- (j) 修訂第 101G(2)(a)條，以“行為”取代“作為或不作為”的字眼；
- (k) 修訂第 101G(2)(b)條，改為“該人員沒有不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止發生該項違反規定”，使載述“高級人員”責任的條文與載述其本分的條文一致；及
- (l) 賦權市場失當行為審裁處在有需要時發出指令，以確保上市法團採取適當行動以防止類似的違反披露規定事件。該項權力包括：
  - i 指令“高級人員”接受培訓；
  - ii 指令法團委任獨立專業顧問檢討其合規程序；及
  - iii 指令法團委任獨立專業顧問就合規事宜提供意見。

111. 此外，我們會在《證券及期貨(費用)規則》內訂明，申請豁免的費用為 24,000 元，申請覆檢的費用則為 50,000 元。證監

會提供的非正式諮詢服務的服務期初步會延長至 24 個月。視乎公眾諮詢和證監會的審批，聯交所擬把現行《上市規則》第 13.09(1)(a)及(c)條刪除，但會保留第 13.09 條其餘部分及註解於《上市規則》修訂的第 13 章其他部分。

## D. 下一步工作

112. 我們計劃在二零一零至一一年的立法年度，向立法會提交條例草案，把披露規定納入《證券及期貨條例》。

財經事務及庫務局

財經事務科

2011 年 2 月 11 日

回應者

機構

- 1 安理國際律師事務所
- 2 Ascent Partners Group Limited
- 3 特許公認會計師公會香港分會
- 4 Australasian Compliance Institute
- 5 貝克·麥堅時律師事務所
- 6 香港天華會計師事務所有限公司
- 7 香港英商會
- 8 國泰航空有限公司
- 9 時富投資集團有限公司和時富金融服務集團有限公司
- 10 世紀建業集團
- 11 香港上市公司商會
- 12 易周律師行 - 代表 Access Capital Limited; Anglo Chinese Corporate Finance, Limited; CIMB Securities (HK) Ltd.; 華富國際控股有限公司; Somerley Limited; 及 Taifook Capital Limited
- 13 長江實業(集團)有限公司

- 14 香港中華總商會
- 15 香港中華廠商聯合會
- 16 香港中資證券業協會
- 17 Clifford Chance and Linklaters
- 18 英發國際有限公司
- 19 中電控股有限公司
- 20 CompliancePlus Consulting Limited
- 21 消費者委員會
- 22 中遠太平洋有限公司
- 23 港通控股有限公司
- 24 的近律師行
- 25 民主黨
- 26 英皇證券集團有限公司
- 27 英皇娛樂酒店有限公司
- 28 英皇集團(國際)有限公司
- 29 英皇鐘錶珠寶有限公司
- 30 思捷環球控股有限公司
- 31 遠東控股國際有限公司
- 32 福方集團有限公司

- 33 福田實業(集團)有限公司
- 34 黃金集團
- 35 鷹君集團有限公司
- 36 國浩集團有限公司
- 37 海通(香港)金融控股有限公司
- 38 恒基兆業發展有限公司
- 39 恒基兆業地產有限公司
- 40 漢基控股有限公司
- 41 Hermes Equity Ownership Services Limited
- 42 香港飛機工程有限公司
- 43 香港銀行公會
- 44 香港有限制牌照銀行及接受存款公司公會
- 45 香港大律師公會
- 46 香港女律師協會
- 47 香港總商會
- 48 香港會計師公會
- 49 香港特許秘書公會
- 50 香港董事學會
- 51 Hong Kong Investor Relations Association

- 52 香港證券業協會有限公司
- 53 香港證券學會
- 54 香港財經分析師學會
- 55 香港電燈集團有限公司
- 56 合和實業有限公司
- 57 華藝礦業控股有限公司
- 58 和記港陸有限公司
- 59 和記電訊香港控股有限公司
- 60 和記黃埔有限公司
- 61 希慎興業有限公司
- 62 專業管理會計師公會
- 63 嘉華國際集團有限公司
- 64 江山控股有限公司
- 65 畢馬威
- 66 香港律師會 - Company and Financial Law  
Committee and Securities Law Committee
- 67 萬盛國際律師事務所
- 68 強制性公積金計劃管理局
- 69 馬斯葛集團有限公司

- 70 新濠國際發展有限公司
- 71 美麗華酒店企業有限公司
- 72 香港鐵路有限公司
- 73 新傳媒集團控股有限公司
- 74 嘉進投資國際有限公司
- 75 保華集團有限公司
- 76 香港地產建設商會
- 77 珀麗酒店控股有限公司
- 78 如烟集團(控股)有限公司
- 79 軟庫金匯融資有限公司
- 80 升岡國際有限公司
- 81 羅夏信律師事務所
- 82 新鴻基有限公司
- 83 新鴻基地產發展有限公司
- 84 太古股份有限公司
- 85 創科實業有限公司
- 86 合一投資控股有限公司
- 87 威利國際控股有限公司
- 88 渝太地產集團有限公司



- 89 渝港國際有限公司
- 90 中信泰富小股東關注組
- 91 中國光大集團有限公司
- 92 要求不披露姓名的回應者
- 93 要求不披露姓名的回應者
- 94 要求不披露姓名的回應者
- 95 要求不披露姓名的回應者
- 96 要求不披露姓名的回應者
- 97 要求不披露姓名的回應者
- 98 要求不披露姓名的回應者
- 99 要求不披露姓名的回應者

## 個人

- 1 Chan Kwok Chuen, Augustine
- 2 Ricky Chan
- 3 Chiu Ka Wah
- 4 Eva Lam
- 5 Patrick Meaney

- 6 Clement Shum
- 7 Suen Chi Wai
- 8 Tang Chi Ming
- 9 Benny Wong
- 10 Allan Yap
- 11 Angus Young and Tina Chu

參與簡介會的團體

- 1 香港上市公司商會
- 2 香港會計師公會 - Corporate Finance Interest Group
- 3 香港投資基金公會
- 4 Hong Kong Investor Relations Association
- 5 香港證券專業學會
- 6 香港工業專業評審局
- 7 證監會公眾股東權益小組
- 8 公司法改革常務委員會