

致：立法會《2011年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會

對《2011年證券及期貨(修訂)條例草案》的意見

1. 香港金融體系的組織管理與守法水平，一直享譽國際，香港的上市公司均普遍嚴守各項法例與上市規則。我們原則上同意立法，進一步提升金融市場的透明度，並設立投資者教育局，提升公眾對金融產品與風險的認知，以鞏固香港作為國際金融中心的實力。
2. 然而，我們對條例草案有以下的關注，敬請 委員會考慮及跟進：

條文需更清晰

3. 《2011年證券及期貨(修訂)條例草案》(《條例草案》) 屬原則性法例，對「內幕消息」、「盡快向公眾披露」等關鍵條文，均未有在主體法例作清晰具體的闡述，而是靠證監會制訂的指引作詳細解釋，但指引並無法律約束力，將引起法律不確定性的問題，對企業遵從法例造成困難。
4. 目前聯交所《上市規則》中，已有要求上市公司披露「股價敏感資料」的責任，《條例草案》則採用已沿用多年的《證券及期貨條例》中，打擊內幕交易的「有關消息」定義，來界定該《條例草案》中的「內幕消息」概念。
5. 雖然披露消息要求及「內幕消息」的定義，對上市公司並非全新概念，然而，《條例草案》把兩者的要求與定義混合，在遵從法例的要求上已有甚大差別，而且企業實行時亦容易感混淆與困難。
6. 首先，目前聯交所《上市規則》對「股價敏感資料」的定義，與《條例草案》採用的「內幕消息」有甚大差異。

聯交所的《股價敏感資料披露指引》中，「股價敏感資料」的定義為：

「該等資料為：

- (a) 供上述各方及公眾人士評估發行人集團的狀況所必需者；
- (b) 避免發行人證券的買賣出現虛假市場的情況所必需者；及
- (c) 可合理預期會重大影響發行人證券的買賣及價格者。」

而《條例草案》中：

「內幕消息就某上市法團而言，指符合以下說明的具體消息或資料：

(a) 關於：

(i) 該法團的；

(ii) 該法團的股東或高級人員的；或

(iii) 該法團的上市證券的或該等證券的衍生工具的；及

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

7. 《條例草案》的「內幕消息」定義，較現行聯交所的「股價敏感資料」定義，不但遠為廣闊，而且模糊不清，實在難令企業掌握何謂「內幕消息」，在遵行時將有極大困難。我們認為，當局必須定出更清晰具體的「內幕消息」定義，並不應涵蓋影響日常公司運作的元素，如企業日常「接單」不應視為內幕消息，否則，將令企業有機會誤墮法網，或出現企業為合規而「濫發」資訊，反而令市場資訊泛濫，令投資者無所適從。
8. 例如條例(aii)項「該法團的股東或高級人員的」消息，若上市公司的主要股東發生家族爭產或爭拗，或對股價構成影響，是否屬「內幕消息」？企業應否主動披露？披露的深入程度如何拿捏？會否侵犯有關人士的私隱？
9. 此外，目前《證券及期貨條例》中的「有關消息」概念，主要用於打擊內幕交易，即禁止企業或其管理層利用內幕消息進行交易圖利，並不是要求企業主動把消息向公眾發放。
10. 而且，《條例草案》下，企業及其董事與高層人員均有機會付上民事責任，各違規企業及人士最高罰款 800 萬元，罰則較現行《上市規則》嚴厲。因此，雖然面對同一定義，但企業遵行披露責任的難度及要求均較以往為高。
11. 我們理解，當局採用「有關消息」的定義，是避免企業需重新適應全新的定義，但促請當局進一步研究，如何在主體法例作更清晰的表述，或透過增設「安全港」與免責辯護，讓企業更容易理解及遵從法例，釋除工商界的疑慮。

## 事後孔明的問題

12. 正如上文所述，目前《條例草案》對「內幕消息」及「盡快向公眾披露」等要求，未有具體清晰的定義，而且企業判斷消息是否對「證券的價格造成重大影響」，只能在發佈前根據所持有的資料作出估計，不可能百分百準確，即使企業設有全面的披露程序與制度，並誠實作出決定下，仍可能出現錯誤判斷，致延誤或未有發放「內幕消息」。工商界擔心，執法機構會否以事後孔明的態度，去裁斷企業違規，而且條例中建議的 4 個「安全港」，亦未能釋除有關的憂慮。

## 非執行董事的責任

13. 《條例草案》下，企業及其董事與高層人員均有機會個別付上責任，包括非執行董事，各違規企業及人士最高罰款 800 萬元。非執行董事一般不會參與企業的日常運作，對公司資訊的掌握遠少於其他董事及高層人員，要求非執行董事面對同等的責任與最高罰則，有欠公平。
14. 我們建議當局在一般指引外，為企業及其管理人員特別訂出適用於非執董的披露責任及準則，並制訂詳盡的指引，協助企業、管理人員及非執董等不同持分者，清晰理解非執董須披露的資料及相關責任，以遵從法例，亦以免因而影響獨立人士出任企業非執行董事的意欲。

## 證監會直接提出訴訟

15. 《條例草案》建議，賦權證監會可無須先把個案提交財政司司長作決定，直接在審裁處提出研訊程序，我們對此安排有所保留，以免失卻制衡，傾向保留現有做法，有關披露「內幕消息」的研訊需經財政司司長審批。

## 證監與聯交所的分工問題

16. 《條例草案》生效後，聯交所擬刪除《上市規則》中內容與披露股價敏感資料的條文，屬懷疑違反披露規定的個案，將先由證監會調查和採取執法行動。

17. 我們關注，披露股價敏感資料的個案，有機會同時牽涉其他《上市規則》的規定，證監會及聯交所的監管會否工作重疊？更甚的是，會否出現兩個機構先後調查同一個案的情況？這將對受調查的企業造成極大的壓力與滋擾，亦非善用資源的安排，期望政府作出釐清。

### 披露消息的方式

18. 當局建議，上市公司透過聯交所的電子登載系統發放資料，即會被視為已遵行披露方式的規定，但早前聯交所的「披露易」系統發生「黑客」入侵事故，令客戶未能看到網上消息。我們期望當局釐清，若聯交所電子登載系統出現故障而令上市公司延誤或未能發放「內幕消息」，有關公司會否觸犯條例？而上市公司在有關情況下，會否有統一的「後備」方式發佈消息，以符合披露的要求？
19. 此外，我們亦期望聯交所提升其電子登載系統的保安及營運水平，讓上市公司及投資者均能獲得有效及迅速的散播消息渠道。

經濟動力  
2011年10月24日