

立法會財經事務委員會

建議將上市法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例 的諮詢總結

目的

二零一一年二月十一日，政府當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，發表諮詢總結。我們計劃藉修訂《證券及期貨條例》(第 571 章)，推展立法工作。本文件旨在向委員簡介該諮詢總結。

背景

2. 我們在二零一零年三月二十九日展開諮詢，並向事務委員會提交一份文件(立法會 CB(1)1728/09-10(03)號文件)，向委員簡介我們的建議。諮詢期於二零一零年六月二十八日結束。我們共收到 110 份意見書¹，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。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。

一般意見

3. 回應者普遍支持立法建議的目標，即培育上市法團的持續披露文化。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

¹ 直至二零一零年八月底，我們仍收到意見書。

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。建立法定制度可鼓勵合規、提高市場透明度及為投資者提供更妥善的保障。不過，約有 20% 的意見書(大部分來自上市法團，少數來自業界組織)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。

4. 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。在考慮收到的意見後，我們已修訂立法建議，使法定披露的規定更為清晰。此外，證監會也會改善其相關指引。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，以鼓勵有效合規和確保有效執法。

就詳細建議提出的意見

股價敏感資料的定義

5. 根據我們在諮詢文件提出的建議，我們會借用《證券及期貨條例》中打擊“內幕交易”制度現時使用的“有關消息”的概念，來界定股價敏感資料。因此，股價敏感資料會相等於現時被禁止利用作買賣有關上市法團的證券的資料，而該等資料將改稱為“內幕消息”。回應者普遍贊成這個方案。一如諮詢文件所述，證監會將發出《內幕消息披露指引》。證監會亦會不時更新有關指引，並提供額外的指引材料(例如常見問題)，以便回應法定披露股價敏感資料在執行方面的意見和事項。

披露規定

6. 根據我們在諮詢文件提出的建議，上市法團須在知悉任何內幕消息後，在切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該消息。有幾名回應者建議，將披露時間修訂為“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。

7. 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，證監會將在其指引中闡釋，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查。

安全港

8. 在構思諮詢建議時，對於如何在確保市場透明度之餘，同時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，我們也相當重視，務求在兩者之間取得合理平衡。因此，我們建議安全港涵蓋以下的情況——

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；

安全港 B —— 當有關資料涉及未完成的計劃或商議，而過早披露可能會損害該計劃或商議的結果；

安全港 C —— 當有關資料屬商業秘密；及

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。

上述各個安全港的使用，必須受到把資料保密這項先決條件所規限。

9. 回應者普遍認為，這四個安全港都是必需和有其作用的。

10. 數名回應者建議，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。我們同意，即使有人洩漏股價敏感資料，安全港 A 仍應適用。因此，我們會訂明不論是否有資料外泄，安全港 A 一律適用。

11. 關於安全港 B，一些回應者要求刪除“而過早披露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。針對這關注事項，我們會從安全港 B 中刪除“而過早披露可能會損害該計劃或商議的結果”。這樣的話，安全港 B 與《上市規則》²的現行安排便會貫徹一致，且更貼近公司收購制度³的規定。

² 根據《上市規則》，在保密要求的規限下，現時尚無決定的未完成磋商，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……”。

³ 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。

12. 多名回應者要求澄清股價敏感資料何時會被視為未能保密。一些回應者認為，上市法團未必知道第三者已泄露股價敏感資料，因此關注到將資料保密此先決條件如何運作。

13. 股價敏感資料外泄，是指關乎該資料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就把股價敏感資料保密應採取的合理預防措施。為回應上市法團未必知道資料外泄的問題，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。該條文的作用是，當有上述情況，上市法團在知道資料外泄前，不會被視為違反股價敏感資料的披露規定。

14. 上市法團可能會遇到某些情況，若披露股價敏感資料，會違反其他司法管轄區的法庭命令或法例——特別是如有關的上市法團在香港以外有主要業務。因此，我們在諮詢文件中建議，賦權證監會就上市法團面對其他司法管轄區的法庭命令或法例禁止披露的情況，給予豁免。

15. 回應者普遍贊成，賦權證監會給予豁免是有其作用的。數名回應者建議，豁免範圍應擴大至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，以配合主要業務在香港以外的企業可能有的需要。

16. 我們明白，企業可能因受制於香港以外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政府機關根據當地法例所賦權力而施加禁制的情況。

高級人員及上市法團的責任

17. 根據我們在諮詢文件提出的建議，如上市法團的高級人員⁴在以高級人員的身分執行職能時，知道或理應知道某項股價敏感資料，則該上市法團必須披露該股價敏感資料。上市法團的每一名高級人員，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。如上市法團違反披露規定，則個別高級人員亦屬違反披露規定，如(a)該法團違反規定是因該高級人員蓄意、罔顧後果或疏忽的作為所導致；或(b)該高級人員沒有採取一切合理措施以防止該項違反。

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。部分上市法團認為，個別高級人員只要已真誠地考量某項資料是否須予披露，便無須負上責任。

19. 我們使用“理應知道”的字眼，目的是要預防上市法團透過(a)辯稱股價敏感資料已傳給高級人員，但他尚未閱讀有關資料；或(b)蓄意不讓其高級人員取得股價敏感資料，從而規避披露責任。我們認為如果以董事真誠相信(屬主觀判斷)某項股價敏感資料不受法定的披露規定所規限，作為可不披露有關資料的理由，會損害投資大眾的利益。如果合理的人不會把某項資料視作股價敏感資料，法團不會有披露責任。考慮到市場意見，我們會在條例草案中訂明該項客觀測試，並會以“come to the knowledge of the information”(“知悉某項消息”)這個涵義較狹窄的概念，取代“come into possession of the information”(“管有某項消息”)的字眼。

⁴ 《證券及期貨條例》附表1第1部已界定，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”。

證監會的指引

20. 回應者普遍歡迎證監會就披露內幕消息發出指引。因應回應者的意見，證監會將會不時更新指引，以及發出常見問題，以便上市法團合規。證監會亦會把非正式諮詢服務的初步服務期由 12 個月延長至 24 個月。

制裁

21. 我們建議，就違反法定的股價敏感資料披露規定施加民事制裁，以及由市場失當行為審裁處處理懷疑的違規個案。回應者普遍支持實施民事制裁制度，並普遍同意由市場失當行為審裁處處理懷疑的違規個案。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。一個政黨認為，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。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。

22. 我們在諮詢文件提出的建議，包括以下擬由市場失當行為審裁處施加的民事制裁：

- (a) 分別向上市法團及／或每名董事施加最高八百萬元的規管性罰款；
- (b) 取消高級人員擔任上市法團董事或以其他方式參與上市法團管理事務的資格，為期最多五年；
- (c) 向高級人員發出“冷淡對待”令，即在不超過五年的期間內，他們不得使用市場設施；

- (d) 向上市法團或高級人員發出“終止及停止”命令，即命令其不得再次違反法定披露規定；
- (e) 發出命令，建議高級人員所屬的任何團體對該人採取紀律行動；及
- (f) 由上市法團或高級人員繳付民事研訊費用及／或證監會的調查開支。

23. 除規管性罰款外，市場失當行為審裁處目前已可根據現行《證券及期貨條例》施加(b)至(f)的命令。回應者有就規管性罰款上限提出其他建議，水平由三百萬元至不設上限不等。我們認為，把最高罰額定為八百萬元的建議是恰當的，這個上限足以讓市場失當行為審裁處有足夠空間釐定具體罰額。該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。

24. 我們也檢視過《上市規則》的現行安排，發現其中一項補救措施是上市委員會可援引《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”⁵、“內部控制檢查”⁶和“委聘合規顧問”⁷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作業，值得將之引入法定的股價敏感資料披露制度內。因此，我們會賦權市場失當行為審裁處在有

⁵ 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。

⁶ 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》。

⁷ 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。

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——

- (a) 指令高級人員接受培訓；
- (b) 指令法團委任獨立專業顧問檢討其合規程序；及
- (c) 指令法團委任獨立專業顧問就合規事宜提供意見。

25. 為提供一個簡化程序以執行法定股價敏感資料的披露規定，我們在諮詢文件中建議，賦權證監會可在無須先把個案呈交財政司司長作決定的情況下，就違規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。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。

26. 我們注意到市場失當行為審裁處本身的程序已提供恰當的制衡。它是一個獨立的審裁處。所有轉介該審裁處的個案，都會由獲行政長官⁸委任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。任何不服審裁處裁斷的人，都可向上訴法庭上訴。

27. 現時，根據《證券及期貨條例》，是否把個案轉介財政司司長考慮，悉由證監會（即整個管治組織）決定，而證監會不得把這項職能轉授予其任何董事或僱員。在直接提起研訊程序的安排下，應否把個案轉介市場失當行為審裁處，仍會由證監會（而非證監會某董事或

⁸ 或由財政司司長行使所獲轉授的權力委任。

僱員)決定。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爲，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。我們相信讓證監會直接提起在市場失當行爲審裁處席前進行的研訊程序，可協助提升執法效能。

28. 我們在諮詢文件中亦建議，讓那些因其他人違反披露要求而蒙受金錢損失的人，可依賴市場失當行爲審裁處的裁斷，以民事訴訟方式向違反披露規定者追討賠償。此外，證監會可在適當的情況下，根據《證券及期貨條例》現有的第 213 及 214 條，就不遵從法定披露責任的情況採取行動，申請強制令及取消資格令。這些補救措施在我們的立法建議中將予以保留。

執法

29. 回應者普遍贊成由證監會執行法定制度和調查懷疑的違規個案。至於現行《上市規則》內股價敏感資料的披露要求，原意是要使有關要求與法例條文一致。經檢討後，我們認為，詮釋／執行法定股價敏感資料披露責任的工作，不應交由香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）及上市委員會負責。在修訂《證券及期貨條例》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⁹。修訂《上市規則》，須按照既定程序，由聯交所進行公眾諮詢及獲證監會批准。

⁹ 《上市規則》第 13.09 條其餘部分及註解，將保留在《上市規則》第 13 章內其他地方，並繼續由聯交所執行。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。

30. 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。

31. 諮詢總結已上載於我們的網站 <http://www.fstb.gov.hk/fsb/chinese/ppr/consult/psi.htm>，供公眾參閱。

下一步工作

32. 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，把股價敏感資料的披露規定納入《證券及期貨條例》。

財經事務及庫務局

財經事務科

二零一一年二月