

**《證券及期貨條例》附屬法例擬稿
小組委員會**

《證券及期貨（穩定價格）規則》

本文件載述證券及期貨事務監察委員會（證監會）的建議，根據《證券及期貨條例》（2002 年第 5 號）第 282(2)及 306(2)條訂立規則，就《證券及期貨條例》第 XIII 部的市場失當行為條文及第 XIV 部的刑事罪行條文訂定“安全港”。

建議

2. 證監會建議根據《證券及期貨條例》第 282(2)及 306(2)條訂立《證券及期貨（穩定價格）規則》（規則擬稿現載於**附件 1**），以容許進行及規管與公開發售證券有關連的穩定價格行動。

訂立規則的權力

3. 《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部訂立並行的民事及刑事機制，以處理市場失當行為。《證券及期貨條例》第 XIII 部第 282 條及第 XIV 部第 306 條訂明，任何人如作出本應視作在第 XIII 部下所指的市場失當行為或觸犯第 XIV 部所指的罪行，只要能證明有關行為是按照根據該等條文訂立的規則進行的，則不會被視為曾作出有關行為或觸犯有關罪行，或可以此作為免責辯護。證監會在第 282(2)及 306(2)條下，獲賦權在其認為訂立規則以訂明在何種情況下，任何根據第 XIII 部本會構成市場失當行為的行為或根據 XIV 部本會構成刑事罪行的行為，不得被視為構成市場失當行為或刑事罪行的行為，是符合公眾利益的，則可在諮詢財政司司長後訂立該等規則。

4. 證監會認為，按規則擬稿內容訂立有關規則是符合公眾利益的，並不會超越其立法權限。

規則擬稿的主要內容

5. 附件 1 的規則擬稿將由證監會根據《證券及期貨條例》第 282(2)及 306(2)條訂立。規則擬稿訂明在哪些情況下可以穩定某些公開發售的證券的價格、穩定證券價格的期間、可進行的穩定價格行動的種類，以及涉及穩定價格行動的相關規定（例如作出披露和備存有關紀錄）。

穩定價格

6. 一般而言，穩定價格行動指一些為穩定價格而進行的交易，以防止證券的價格下跌或上升。穩定價格行動有可能被視為有操控性的，因其目的是要將證券的價格維持或支持於某個水平，因此會影響了有關證券在正常的供求下所產生的市場價格。根據《證券及期貨條例》，上述行動可能會被視為在第 XIII 部下的市場失當行為或第 XIV 部下的刑事罪行，特別是涉及內幕交易(第 270 及 291 條)、虛假交易(第 274 及 295 條)及操縱證券市場(第 278 及 299 條)的失當行為。

7. 證監會認為，訂立規則以訂明在哪些情況下可以就股份和債權證的公開發售進行穩定價格行動，以及規管有關行動，是符合公眾利益的。穩定價格的主要目的是利便企業籌集資金，因有關行動可處理因二級市場供應量突然增加（這通常會導致新發售的證券的價格下跌）所引致的短期價格波動的情況。

8. 在香港市場，有限度的穩定價格行動已經在與首次公開發售股份有關的情況下進行。證監會目前容許在其有關政策聲明（於 1994 年公布並於 1998 年作進一步闡釋）內訂明的情況下進行若干穩定價格行動。規則擬稿將會為穩定價格行動訂立清晰的規管架構，使有關行動可以公開、透明和負責任的方式進行，同時亦不會損害對投資者的保障。

符合國際慣例

9. 證監會在草擬規則擬稿時，已考慮到其他主要金融中心(尤其是英、美兩國)在規管方面的最新發展。規則擬稿大致上與國際標準一致，以利便證券在香港及其他市場作全球性發售。考慮到英國與香港有相似的證券交易規管架構及證券發售機制，證監會在訂立規則擬稿時盡量以英國金融服務管理局於 2001 年 12 月根據《2000 年金融服務及市場法》頒布的《穩定價格規則》作為藍本。

公開要約證券價值的最低限額

10. 規則擬稿只適用於在香港公開交易的股份或債權證的公開要約，以及某些屬於公開發售性質而在二級市場進行的要約，而有關要約配售的證券的總價值必須不少於 1 億港元(規則擬稿第 3 條)。

穩定價格期間

11. 根據規則擬稿的建議，由要約人委任的穩定價格操作人可以在穩定價格期間，從二級市場購入證券，以支持有關的新發售證券的價格(規則擬稿第 6 條)。穩定價格期間的定義載於規則擬稿第 2 條，指要約截止日期或有關證券開始買賣(以較早者為準)起計的 30 日。

披露及備存紀錄的規定

12. 如沒有就有關穩定價格行動作出足夠的披露(規則擬稿第 8 條)、沒有根據規則擬稿第 13 條備存適當的紀錄，或有關證券的價格已因某些市場失當行為而變得非真實(規則擬稿第 10(1)條)，則不得採取任何穩定價格行動。有關披露規定的詳情載於規則擬稿附表 1。穩定價格操作人亦須在穩定價格期間結束之後，就規則擬稿附表 3 所指明的資料作出披露(規則擬稿第 9 條)。

13. 任何可轉換債務證券如仍未公開宣告其轉換條款，均不得就有關證券進行穩定價格行動(規則擬稿第 10(2)條)。就有關要約而言，如果穩定價格操作人或其有

聯繫者持有其價格將會被穩定的證券的期權，而有關期權的主要條款並未按照規則擬稿的要求向公眾披露，則穩定價格操作人不得採取任何穩定價格行動(規則擬稿第 10(3)條)。這項限制旨在處理穩定價格操作人可能存在的利益衝突。

穩定價格行動中的定價

14. 就股本證券為穩定價格而提出的買盤，將須遵從規則擬稿中訂立的定價限制機制，而有關買盤的最高價格不得超過公開要約價(規則擬稿第 11 條)。有關定價的限制於規則擬稿附表 2 中訂明。規則擬稿並不允許任何向下穩定價格的行動¹。此舉可防止為有關證券訂定市價上限。

15. 規則擬稿第 7 條容許穩定價格操作人進行有關超額分配有關證券的穩定價格行動，以及其後行使期權以購買或認購有關證券，以清結超額分配所建立的倉盤。規則擬稿亦准許穩定價格操作人把在穩定價格行動中所購買的有關證券出售。

穩定價格操作人

16. 規則擬稿訂明穩定價格行動只可以由穩定價格操作人或其代理人進行(規則擬稿第 12(4)條)。

17. 規則擬稿第 13 及 14 條訂明穩定價格操作人必須就其穩定價格行動，設立及備存紀錄冊，並在接獲通知時，將紀錄冊提供予證監會及銷售人查閱。紀錄冊應載有每宗證券要約的穩定價格行動的所有交易細節。

在海外進行的穩定價格行動

18. 為利便進行全球性的證券發售，規則擬稿第 15 條訂明若干穩定價格行動將不會被視為在《證券及期貨條例》下所指的市場失當行為。有關的行動是在海外進行而為穩定有關證券在海外市場的價格，並按照認可司法區(於規則擬稿附表 4 中訂明)的穩定價格規則(如該等規則就打

¹ 向下穩定價格行動指為防止新發售證券的價格大幅上升而進行的行動。

擊市場操控行動提供相類似的監管保障)採取的穩定價格行動。

與證監會的監管目標一致

19. 證監會認為，容許就公開要約的上市證券根據規則擬稿進行穩定價格行動，將會與《證券及期貨條例》第4(a)條證監會“維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序”的目標一致。由於就公開要約進行的證券穩定價格行動可以處理有關證券在因二級市場的供應量突然增加而引致的短期價格波幅，該等行動將有助維持市場的秩序及效率。規則擬稿所載的有關披露及備存紀錄的規定，與證監會維持和促進證券期貨業的透明度的目標一致。

諮詢公眾

20. 證監會在2002年2月8日發表諮詢文件及有關規則的諮詢擬稿，以諮詢公眾意見。證監會共接獲7份意見書，並已考慮所有接獲的意見並就規則擬稿作出若干修改。有關修訂的主要內容如下－

- (a) 股本證券和債權證的公開要約證券的總價值的最低限額由2億港元降至1億港元；
- (b) 就毋須刊發招股章程的公開要約而言，亦可進行穩定價格行動；及
- (c) 就可給予其持有人擁有有關證券的權利的證明書(預託證券)而言，亦可進行穩定價格行動。

21. 現附上下列文件供委員參考－

- (a) 有關規則擬稿的諮詢文件(附件2)，當中載有相關的政策及有關規則的諮詢擬稿。經修訂後的規則擬稿現載於附件1供委員審閱；
- (b) 諮詢總結報告(附件3)，當中載有諮詢所得的總結及證監會對所得的意見的回應；及

- (c) 意見摘要及證監會的回應(請參照本討論文件的英文本**附件 4**)，當中以表列方式載述證監會接獲的意見及其回應，並附有提交意見人士的名單。

未來工作

22. 視乎委員的意見，證監會將會諮詢財政司司長的意見及根據其獲賦予的權力訂立有關規則，並在憲報刊登，然後循正常程序呈交立法會省覽。按現時計劃，有關規則會在《證券及期貨條例》正式生效時實施。

23. 證監會將會視乎最新的市場發展和國際趨勢，不時檢討有關的安全港條文，以確保我們的穩定價格制度在推動市場發展方面是切合時宜及有效的。

證券及期貨事務監察委員會
財經事務及庫務局
2002 年 7 月 9 日

[參考：《證券及期貨條例》第 237、273、277、292、294 及 297 條]

《證券及期貨(穩定價格)規則》

(由證券及期貨事務監察委員會在諮詢財政司司長後
根據《證券及期貨條例》(2002 年第 5 號)
第 282(2)及 306(2)條訂立)

第 I 部

導言

1. 生效

本規則自《證券及期貨條例》(2002 年第 5 號)第 XIII 及 XIV 部實施的日期起實施。

2. 釋義

在本規則中，除文意另有規定外 —

“附帶穩定價格行動”(ancillary stabilizing action)就任何有關證券而言，指可根據第 7 條就該有關證券採取的與任何基本穩定價格行動有關連的任何行動；

“有聯繫者”(associate) —

- (a) 為決定第 4 條的適用範圍或在與決定該範圍有關連的情況下，具有本條例第 245(1)條給予該詞的涵義；或
- (b) 為決定第 5 條的適用範圍或在與決定該範圍有關連的情況下，具有本條例第 285(1)條給予該詞的涵義；

擬稿

“截止日期” (closing date)就任何有關證券而言，指 —

- (a) 與該證券有關的要約文件指明為接受有關要約的最後日期的日期；或
- (b) (如與該證券有關的要約文件沒有指明該等日期)有關要約人收取任何要約的收益的日期；

“佣金” (commission)指任何形式的佣金，包括在與任何受規管活動有關連的情況下提供或給予的任何種類的利益；

“債務證券” (debt securities)指由某法團、某政府、某市政府當局或某多邊機構發行或可合理預見會如此發行的債權證；

“預託證券” (depository receipt)指符合以下說明的證明書或任何其他文書 —

- (a) 就由預託人、保管人或其他人(“有關保管人”)(須為並非獲有關證明書或文書而授予合約權利或產權的人)持有的權益證券或債務證券而將合約權利或產權(包括期權的權利除外)授予有關的證明書或文書的持有人；
- (b) 可無需有關保管人的同意而由其持有人轉讓；
- (c) 正在或已獲容許在海外證券市場交易的；及
- (d) 在所有方面與它代表的有關的權益證券或債務證券一致，並可由其持有人於任何時間轉換為有關的權益證券或債務證券，而為施行本規則，預託證券須視為與相應數量的它所代表的有關的權益證券或債務證券相同；

擬稿

“權益證券”(equity securities)指由某法團發行或可合理預見會如此發行的股份，但不包括在任何集體投資計劃中的任何權益；

“首次公開宣告日期”(first public announcement date)就任何有關證券而言，指與該有關證券有關的，並顯示或可合理地被理解為顯示關乎該有關證券的要約擬以某些形式及在某些時間進行的首次公開宣告的日期；

“初步穩定價格行動”(initial stabilizing action)就任何有關證券而言，指穩定價格操作人在基本穩定價格行動中就該有關證券而採取的第一次行動；

“初步穩定價格”(initial stabilizing price)就任何有關證券而言，於穩定價格操作人在某價格就該有關證券而採取任何初步穩定價格行動的情況下，指該價格；

“發行人”(issuer) —

- (a) 就預託證券而言，指已發行或將會發行該預託證券所代表的證券的人；或
- (b) 就任何其他有關證券而言，指已發行或將會發行該有關證券的人；

“要約”(offer)指要約、作出要約的邀請或(除在第 6(b)及 7(1)(d)條外)發行；

“要約文件”(offer document) —

- (a) 就第 3(d)(i)條描述的要約而言，指招股章程或根據本條例第 105 條獲證監會認可發出的廣告、邀請或文件；或
- (b) 就第 3(d)(ii)條描述的要約而言，指該條提述的公開宣告；

擬稿

“要約價” (offer price)就任何有關證券而言，指要約將該有關證券向公眾配售的指明價格，而任何優惠、佣金、經紀費、交易費或徵費不得計算在內；

“要約人” (offeror)就任何有關證券的要約而言，指有關的發行人或任何持有該有關證券並作出該項要約的人；

“海外證券市場” (overseas stock market)指香港以外的證券市場；

“基本穩定價格行動” (primary stabilizing action)就任何有關證券而言，指可根據第 6 條採取的任何行動；

“招股章程” (prospectus) —

(a) 就某公司的任何有關證券的要約而言，指根據《公司條例》(第 32 章)第 38D 條獲批准註冊的招股章程；或

(b) 就某海外公司的任何有關證券的要約而言，指根據《公司條例》(第 32 章)第 342C 條獲批准註冊的招股章程；

“公開宣告” (public announcement)就任何有關證券而言，指由或代要約人或有關的穩定價格操作人作出的任何通訊，而該通訊是在公眾人士相當可能會知悉有關通訊的情況下作出的；

“有關認可自動化交易服務” (relevant authorized automated trading services)指符合以下說明的認可自動化交易服務 —

(a) 認可該服務的條款，包括准許就透過使用該認可自動化交易服務交易的有關證券而在遵從本規則的情況下採取穩定價格行動的條款；及

(b) 該條款是載於根據本條例第 99(1)條備存的紀錄冊中；

擬稿

“有關通訊” (relevant communications)指附表 1 指明的任何通訊；

“有關要約” (relevant offer)在有就有關證券而採取任何穩定價格行動的情況下，指該等證券的要約；

“有關證券” (relevant securities)指 —

- (a) 權益證券；
- (b) 債務證券；或
- (c) 權益證券或債務證券的預託證券；

“穩定價格行動” (stabilizing action)指基本穩定價格行動或附帶穩定價格行動；

“穩定價格操作人” (stabilizing manager)指由或代要約人委任以根據本規則採取任何穩定價格行動的單一中介人；

“穩定價格期間” (stabilizing period)就任何有關證券而言，指符合以下說明的期間 —

- (a) 始於該有關證券在關乎該有關證券的要約文件發出後和在該有關證券的要約價宣告(不論是在該文件中宣告或以其他方式宣告)後，開始在認可證券市場或透過使用有關認可自動化交易服務交易時，並
- (b) 終於下述兩個日期中的較早者 —
 - (i) 截止日期後第 30 天；或
 - (ii) 要約所涉的有關證券開始在認可證券市場交易後的第 30 天；

“穩定價格” (stabilizing price)就任何有關證券而言，於在某價格就該有關證券採取任何穩定價格行動的情況下，指該價格。

擬稿

3. 適用範圍

儘管本規則有任何規定，在以下條件符合下，方可就屬現金要約之標的的有關證券採取穩定價格行動 —

- (a) 將會或已經以須以港幣或任何外幣支付的指明價格，而作出該項現金要約；
- (b) 有關證券已在或獲容許在認可證券市場交易；或有關證券已透過使用或獲容許透過使用有關認可自動化交易服務交易；或有關證券屬要求容許在認可證券市場交易的申請的標的；或有關證券屬要求容許透過使用有關認可自動化交易服務交易的申請的標的；
- (c) 已被要約配售(不包括第 7(1)(a)(i)條提述的有關證券的任何配售)的有關證券的總價值以要約價計算，不少於\$100,000,000(或等值的任何外幣)；及
- (d) 有關要約是向公眾作出的，而該要約 —
 - (i) 將會是、正是或已是根據本條例第 105 條獲證監會批准發出的招股章程、廣告、邀請或文件的標的；
 - (ii) (A) (I) 屬《公司條例》(第 32 章)第 343(2)條所指的要約；或
 - (II) 已憑藉《公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)公告》(第 32 章，附屬法例)獲豁免而無需遵從《公司條例》(第 32 章)第 38(1)及(3)及 44A(2)條的規定；

擬稿

- (B) 是為在或將會在所有方面與已發行而當其時已在或獲容許在認可證券市場交易或透過使用或獲容許透過使用有關自動化交易服務交易的證券而作出的；及
- (C) 將會是、正是或已是公開宣告的標的，而該宣告載有該有關證券的要約價以及附表 1 第 4 項規定的關乎該有關證券的資料，

但如有關要約包括將會由現有股東售賣的權益證券，則該股東須已同意在顧及已招致的開支後，在同一價格認購同一數目的該等權益證券。

第 II 部

穩定價格行動的豁免

4. 不構成市場失當行為的行為

就本條例第 282(1)條而言，在遵從本規則的情況下就任何有關證券而進行的任何穩定價格行動，不得視為構成市場失當行為。

5. 不構成本條例第 XIV 部的罪行的行為

就施行本條例第 306(1)條而言，在遵從本規則的情況下就任何有關證券而進行的任何穩定價格行動，不得視為構成本條例第 XIV 部(第 300 或 302 條除外)的罪行。

擬稿

第 III 部

穩定價格行動

6. 基本穩定價格行動

穩定價格操作人可純粹為防止任何有關證券的市場價格下調或減少其下調幅度，而在穩定價格期間就該有關證券採取所有或任何下述行動 —

- (a) 購買或同意購買任何有關證券；
- (b) 提出作出或企圖作出(a)款所描述的事情。

7. 附帶穩定價格行動

(1) 穩定價格操作人可在與根據第 6 條就任何有關證券而採取的任何基本穩定價格行動有關連的情況下，採取所有或任何下述行動 —

- (a) 為防止該有關證券的市場價格下調或減少其下調幅度的目的而 —
 - (i) 配售為數多於最初要約的數目的有關證券；或
 - (ii) 售賣或同意售賣該有關證券，以便就該有關證券建立淡倉；
- (b) 依據第 10(3)條提述的購買或認購該有關證券的期權或其他權利，購買或認購或同意購買或同意認購該有關證券，以清結根據(a)段建立的任何倉盤；
- (c) 售賣或同意售賣該穩定價格操作人在基本穩定價格行動過程中取得的任何有關證券，以平掉透過該行動所建立的任何倉盤；

擬稿

(d) 提出作出或企圖作出(a)(ii)、(b)或(c)段所描述的任何事情。

(2) 穩定價格操作人可無需顧及第 11 條及附表 2 的定價限制而採取第(1)(b)款所指的附帶穩定價格行動。

8. 穩定價格行動的披露

(1) 除非符合以下條件，否則穩定價格操作人不可就任何有關證券採取任何穩定價格行動 —

- (a) 自第一次公開宣告日期起，在由或代有關的要約人或穩定價格操作人發出的有關通訊中，有充分披露可能會就有關要約採取穩定價格行動一事；
- (b) (凡有關證券在或將會在認可證券市場或海外證券市場交易，或透過或將會透過使用有關自動化服務交易，而營辦該認可證券市場的認可交易所、該海外證券市場的營辦者或獲授權提供該服務的人(視屬何情況而定)規定須就可能在穩定價格期間就有關證券採取的任何穩定價格行動獲得知會)該規定已獲遵從；及
- (c) 已遵照第 13(1)條設立和備存紀錄冊。

(2) 為施行第(1)(a)款的目的，如在附表 1 指明的有關通訊中，已如附表 1 的註解訂明作出披露，則須視為已在由或代要約人或穩定價格操作人發出的有關通訊中作出充分披露。

(3) 第(1)(a)款中須在有關通訊中作出充分披露的規定，不適用於附表 1 沒有指明的通訊。

擬稿

9. 穩定價格行動中期及之後的披露

(1) 在依據第 7(1)(b)條行使或局部行使期權而購買或認購或同意購買或同意認購任何有關證券後，穩定價格操作人須確保在合理切實可行範圍內盡快發出公開宣告(不論由或代有關的要約人或穩定價格操作人發出)，述明依據該次行使或局部行使該期權而購買或認購或同意購買或同意認購有關證券的數目，以及事後可在該期權的任何未行使部份下供購買或認購或同意購買或同意認購的有關證券的數目。

(2) 在穩定價格期間結束後的 7 天內，穩定價格操作人須確保發出載有附表 3 規定的資料的公開宣告，不論該宣告由或代有關的要約人或由該穩定價格操作人發出。

10. 對穩定價格行動的限制

(1) 穩定價格操作人在以下情況下，不得就任何有關證券採取穩定價格行動 —

- (a) 在釐定該有關證券的要約價時，該有關證券或獲得該有關證券的權利的市場價格已是或可合理預期是非真實的價格；及
- (b) 該穩定價格操作人知道或理應知道市場價格之並非真實，可全部或部分歸因於任何人作出構成市場失當行為或本條例第 XIV 部的罪行的任何行為。

(2) 穩定價格操作人在以下情況下，不得就任何有關證券採取穩定價格行動 —

- (a) 有關證券是債務證券；
- (b) 該等債務證券可轉換為權益證券或授予購買該等權益證券的權利；及

擬稿

- (c) 轉換、購買或認購的條款仍未是公開宣告的標的。
- (3) 凡 —
 - (a) 有關的穩定價格操作人或其有聯繫者在與關乎有關證券的要約有關連的情況下，具有向要約人購買或認購有關證券的期權或其他權利；及
 - (b) 該期權或權利可在第一次公開宣告日期後及在穩定價格期間內或之後行使或引用，

則除非已在有關的要約文件中披露該期權或權利的存在或其主要條款，否則有關的穩定價格操作人在以上情況下，不得就該有關證券採取穩定價格行動。

11. 穩定價格行動中的定價限制

(1) 除第(2)款另有規定外，凡提出任何買盤或達成任何交易是在附表 2 第 2 欄指明的時間或情況下作出，則在就任何有關證券採取任何基本穩定價格行動的過程中，穩定價格操作人不得就該有關證券而以超過在該附表第 3 欄中相對於如此指明的時間或情況之處指明的價格提出任何買盤或達成任何交易。

(2) 第(1)款的禁止不適用於就債務證券而採取的穩定價格行動。

12. 穩定價格行動的管理

(1) 就穩定價格操作人須確保就他已採取或將會採取的穩定價格行動而言 —

- (a) 第 8 及 9 條指明的披露的規定已獲遵從；

擬稿

- (b) (凡有關證券在或將會在認可證券市場或海外證券市場交易，或透過或將會透過使用有關自動化服務交易，而營辦該認可證券市場的認可交易所、該海外證券市場的營辦者或獲授權提供該服務的人(視屬何情況而定)規定須就可能就有關證券採取的任何穩定價格行動獲得知會)該規定已獲遵從；及
- (c) 在穩定價格行動過程中而由該穩定價格操作人委任作為其代理人的任何人遵從本規則的適用規定。

(2) 除非穩定價格操作人 —

- (a) 已設立第 13 條所規定的紀錄冊；及
- (b) 已就較早前在與有關的要約有關連的穩定價格行動過程中達成的所有交易，遵從第 13 條的記錄規定，

否則不得在任何穩定價格行動過程中提出任何買盤或達成任何交易。

(3) 除第(4)款另有規定外，就任何有關要約而採取的任何穩定價格行動的過程中，除就有關要約而委任的穩定價格操作人外，任何人不得提出任何買盤或達成任何交易。

(4) 穩定價格操作人可根據以下條款委任任何人作為其代理人，以在任何穩定價格行動過程中提出任何買盤或達成任何交易 —

- (a) 使代理人向該穩定價格操作人負責的條款；及
- (b) 使該穩定價格操作人就該代理人的行為向他人負責，猶如該行為是該穩定價格操作人作出的條款。

(5) 除第(6)款另有規定外，在任何有關要約的穩定價格期間，穩定價格操作人不得以主事人身分，與他根據第(4)款委任的就有關的穩定價格行動而代他行事的任何代理人，就關乎該穩定價格行動的任何有關證券訂立任何交易。

擬稿

(6) 如在交易時，穩定價格操作人及代理人均不知道或並非理應知道其對手方的身分，則第(5)款不適用。

第 IV 部

穩定價格行動紀錄冊

13. 就已採取的穩定價格行動備存紀錄

(1) 穩定價格操作人必須就本規則根據第 3 條而適用的有關證券的每項要約，設立及備存紀錄冊。

(2) 穩定價格操作人必須確保第(1)款所提述的紀錄冊載有即時或就每個營業日逐日更新的以下各項資料 —

- (a) 根據第 12 條委任的所有代理人的姓名或名稱，及每名代理人的委任條款細節；
- (b) 該穩定價格操作人就每名代理人所規定的一般性參數（包括初步穩定價格），以及有關參數的通報、更改及撤銷日期及時間；
- (c) 在穩定價格行動過程中達成的每項交易的細節，包括 —
 - (i) 有關證券的種類；
 - (ii) 有關證券的單位價格；
 - (iii) 在交易中的有關證券的數量及總值；
 - (iv) 交易的日期及時間；及
 - (v) 交易的對手方的細節；

擬稿

- (d) 有關證券的配售細節(受要約人的姓名或名稱及獲配售數額)；及
 - (e) 不屬為就本規則附表 2 第 2 項釐定價格上限而由該穩定價格操作人或按照他發出的指示而以高於當時的穩定價格的價格達成的交易的細節(限於穩定價格操作人所知的範圍內)。
- (3) 紀錄冊必須 —
- (a) 備存於香港；或
 - (b) 能夠在有關的穩定價格操作人收到根據第 14 條有權查閱該紀錄冊的人的取覽書面通知後的 48 小時內，被帶往香港或在香港重組。
- (4) 如有關的紀錄冊並非以英文或中文備存，則須能夠在第(3)款所提述的 48 小時的期間內被轉換成為英文或中文。
- (5) 有關的紀錄冊必須在穩定價格期間終結後，保存至少 7 年。

14. 查閱紀錄冊

(1) 在不抵觸第(2)款的條文下，凡就任何有關證券採取任何穩定價格行動，該有關證券的任何要約人可在穩定價格行動結束後的 3 個月內，藉向有關的穩定價格操作人給予書面通知，查閱根據第 13 條備存和維持的紀錄冊。

(2) 第(1)款並不使要約人有權查閱第 13(2)(c)(i)、(ii)、(iii) 或(iv)條所描述的細節以外的紀錄冊的其他部分。

(3) 在不影響第 13(3)條的原則下，穩定價格操作人須於要約人根據第(1)款通知他要約人擬作出查閱後的合理時間內，將該要約人根據第(2)款有權查閱的紀錄冊的部分，提供予該要約人查閱。

擬稿

(4) 證監會可在隨時查閱及複印紀錄冊，而在不損害第 13(3)條的原則下，穩定價格操作人必須向證監會或獲證監會為有關目的而以書面授權的人士提供該紀錄冊。

第 V 部

雜項條文

15. 海外穩定價格行動

- (1) 任何人如在香港以外任何地方 —
- (a) 為防止有關證券在海外證券市場的市場價格下調或減少其下調幅度，而就任何有關證券作出任何行為；
 - (b) 就任何有關證券作出任何符合附表 4 由該附表指明的團體或主管當局指明的條文的行為；及
 - (c) 就受附表 4 指明的該團體或主管當局所屬國家(或國家內的州、省或地區)的法律所管限並按照該等法律作出的要約，作出任何作為，

須被視為就本條例第 282(1)及 306(1)條而言為(a)段提述的目的及符合本規則的其他適用的條文而作出的行為。

- (2) 附表 4 指明的條文按其不時有效的版本而指明。

擬稿

附表 1

[第 2、3 及 8 條]

有關通訊

項	通訊	有關註解(見下文)
1.	任何利用電子屏幕顯示的陳述	(a)、(b)、(d)及(e)
2.	新聞公告(或其他公開宣告)	(c)、(d)及(e)
3.	邀請電傳(或類似通訊)	(b)及(e)
4.	要約文件	(f)

註解：

- (a) 第 1 項延展至包括由或代要約人或穩定價格操作人在為買賣證券而傳遞價格資格的屏幕設施(不論是否由該穩定價格操作人所提供的)上就有關要約而作的任何陳述。
- (b) 就第 1 及 3 項而言，如有關通訊載有一些顯示，顯示屬有關要約的標的之證券可能按照本規則而獲穩定一事，即屬給予充分披露。為此目的而言，“擬採取的穩定價格行動/《證券及期貨條例》的細節[見有關要約文件的名稱]”的提述，即已足夠。
- (c) 就第 2 項而言，如有關宣告包括屬有關要約的標的之證券可能會按照本規則而獲穩定一事的陳述，即已屬給予充分披露。為此目的而言，對“[有關要約文件的名稱]將會載有擬採取的穩定價格行動的細節，及根據《證券及期貨條例》將如何規管有關行動的細節”的提述或有相同效力的文字，即已足夠。
- (d) 第 1 及 2 項只適用於在以下兩個日期中的較後者之後所作出的通訊 —
- (i) 首次公開宣告的日期；或

擬稿

- (ii) 穩定價格期間的第 1 天前的第 45 天。
- (e) 第 1、2 及 3 項適用於在有關要約文件發出前作出的通訊。
- (f) 就第 4 項而言，如有關通訊包括以下字句、撮要或警告，即已屬給予充分披露 —

- (i) 與以下字句大致上相似的字句 —

“就與本[發行/要約]有關連而言，[有關的穩定價格操作人的姓名或名稱][或任何代他行事的人]可超額分配或達成交易，以支持[有關證券的描述]的市場價格，使其處於高於若無穩定價格行動便可能在有關發行日期後的一段有限期間內出現的價格水平的水平。然而，[該穩定價格操作人的姓名或名稱][或任何代他行事的人]並無義務作出上述行動。如已採取該等穩定價格行動，則該等行動可在任何時間終止，並須在一段有限期間後結束。”；

- (ii) 根據本規則第 6 或 7 條有可能採取的穩定價格行動的撮要；
- (iii) 表明下述意思的警告 —
 - (A) 穩定價格操作人可在與穩定價格行動有關連的情況下，維持有關證券的好倉；
 - (B) 穩定價格操作人維持有關好倉的程度和期間並不明確；
 - (C) 警告投資者在穩定價格操作人對好倉作出平倉時可能造成的影響；
 - (D) 用以支持任何有關證券的價格的穩定價格行動為期不能超過穩定價格期間，而穩定價格期間由該有關證券在有關要約文件發出和該有關證券的要約價被宣告(不論是否在要約文件或其他文件中宣告)後開始交易的日期起，直至截止日期後的(I)第 30 天或

擬稿

(II)有關證券開始交易後的第 30 天兩者的較早者為止。穩定價格期間預期在[加入日期]屆滿，而在這日期後不可採取進一步的穩定價格行動，對有關證券的需求可能會下跌，因此其價格可能會下調；

(E) 投資者應知悉該證券的價格不能確保能夠透過採取穩定價格行動而維持在其要約價或以上；

(F) 在穩定價格過程中，提出穩定價格買盤或達成交
易，可以於或低於有關要約價的價格作出，即提出
穩定價格買盤或達成交易的價格可以低於投資者已
就有關證券而支付的價格。

附表 2

[第 7、11 及 13 條]

定價限制

行動的時間或情況	價格上限
1. 初步穩定價格行動	要約價
2. 在初步穩定價格行動後，凡在有關市場上以高於穩定價格的價格進行交易或達成交易	要約價，或進行該交易的價格或達成該交易的價格，以較低者為準
3. 在初步穩定價格行動後，凡沒有出現第 2 項所描述的交易	要約價，或初步穩定價格，以較低者為準

擬稿

註解：

- (a) 就第 2 項而言，已進行的交易或達成的交易並不包括由穩定價格操作人或按照其指示而進行的交易或完成的交易。
- (b) 就本附表而言，“有關市場”(relevant market)指穩定價格操作人在交易時相信是該等證券交易所在的主要市場的有關認可證券市場、有關認可自動化交易服務或有關的海外市場。
- (c) 凡有關證券在有關市場上的價格的計算貨幣，並非擬穩定的該證券的價格的計算貨幣，則可以某個能夠反映有關匯率的任何變化的價格提出穩定價格的買盤或達成交易；但以上條文不容許以高於按有關交易所的本身貨幣計算的要約價的該另一貨幣的等值的價格，進行穩定價格行動。

附表 3

[第 9 條]

穩定價格行動之後的披露

在本規則第 9(2)條中提述的公開宣告須載有下述資料 —

- (a) 穩定價格期間的終結日期；
- (b) 有沒有採取任何穩定價格行動；
- (c) 凡在任何穩定價格行動過程中有多於一次的購買，則該等購買的價格波幅；
- (d) (如適用的話)在任何穩定價格行動過程中最後一次購買的日期和該次購買的價格；
- (e) (如適用的話)超額配股權的行使程度。

擬稿

附表 4

[第 15 條]

海外穩定價格行動

擬稿

證券及期貨事務監察委員會主席

2002 年 月 日

註譯

本規則由證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨條例》(2002 年第 5 號)第 282(2)及 306(2)條訂立，目的在於將按照本規則而進行的穩定價格行動豁除於該條例第 XIII 部有關市場失當行為的條文及第 XIV 部的罪行條文的適用範圍外。本規則訂明在何種情況下，可以在限定期間內將向公眾提出要約的若干證券的價格穩定下來和可採取的穩定價格行動的類別及有關該行動的披露規定。

《證券及期貨（穩定價格）規則》草擬本 諮詢文件

[註：請參閱本文件末之對照表，當中載有文件中提述的條文，在 2002 年 3 月 28 日通過的《證券及期貨條例》中的相互參照。]

2002 年 2 月

《證券及期貨(穩定價格)規則》草擬本諮詢文件

證券及期貨事務監察委員會邀請市場參與者及有興趣的人士就本諮詢文件所述建議，或對有關建議具重大影響的事宜，在 2002 年 3 月 8 日或之前以書面形式發表意見。代表有關團體就上述建議發表意見的人士，應述明其所代表的團體的資料。

請注意，評論者的姓名／名稱及其提交的意見書的內容，可能將會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件中發表。因此，請參閱附於本諮詢文件的收集個人資料聲明書。

如果你不希望證監會發表你的姓名／名稱及／或意見書的內容，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式提交：

郵遞： 證監會《穩定價格規則》
證券及期貨事務監察委員會
企業融資部
香港皇后大道中 15 號
置地廣場公爵大廈 12 樓

傳真： (852) 2810 5385

網上呈交： <http://www.hksfc.org.hk>

電郵： cficonsult@hksfc.org.hk

若要垂詢進一步資料，請致電(852) 2840 9216 或 2840 9235 聯絡本會企業融資部。

本諮詢文件除可於上述證監會辦事處索取外，亦已登載於本會網站(網址：<http://www.hksfc.org.hk>)。

證券及期貨事務監察委員會
企業融資部
香港

2002 年 2 月

收集個人資料聲明書

1. 收集個人資料聲明書(“本聲明書”)是按照香港個人資料私隱專員公署發出的指引編寫的。本聲明書列出證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)收集你的個人資料¹的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料(私隱)條例》享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就《證券及期貨(穩定價格)規則》草擬本諮詢文件(“諮詢文件”)提交的意見書中所提供的個人資料：
 - 執行依據證監會獲賦與的權力而制訂或公布的有關條例、規則、規定、守則及指引
 - 根據有關條例執行證監會的法定職能
 - 進行研究或統計
 - 其他法例所容許的目的

轉移個人資料

3. 證監會就諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港或其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可能會向公眾人士披露就諮詢文件發表意見的人士的名稱及其意見書的全部／部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結時，將上述資料刊載於本會網站或由本會印製的刊物之內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及改正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

查詢

5. 對於就諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或要求查閱或改正個人資料，請以書面形式向以下人士提出：

個人資料私隱主任
證券及期貨事務監察委員會
香港皇后大道中 15 號
置地廣場公爵大廈 12 樓

你亦可向證監會索閱本會的保障私隱政策聲明的副本。

¹ 個人資料是指《個人資料(私隱)條例》(第 486 章) (“《私隱條例》”)所界定的個人資料。

引言

1. 《證券及期貨條例草案》(“《條例草案》”)分別在第 XIII 及第 XIV 部將若干涉及證券的行為定義為市場失當行為。《條例草案》所指的市場失當行為包括：穩定、操控或限定價格、維持證券價格、營造虛假市場及內幕交易。市場失當行為審裁處(“審裁處”)將根據第 XIII 部成立，並有權對行為失當的市場人士施以罰則。此外，《條例草案》第 XIV 部亦指明，如有證據顯示行為失當的市場人士存有犯罪意圖，有關人士可被控觸犯刑事罪行。
2. 《條例草案》賦予證監會可以根據第 273(1)及第 297(1)條訂立規則的權力，經諮詢財政司司長後，就《條例草案》第 XIII 部的市場失當行為條文及第 XIV 部的刑事罪行條文訂定“安全港”規則。
3. 證監會認為制定《證券及期貨(穩定價格)規則》(“《穩定價格規則》”)以允許並監管涉及公開發售的穩定價格行動，是符合公眾利益的做法。本諮詢文件旨在徵詢公眾人士就建議的監管方針及根據《條例草案》落實《穩定價格規則》時所帶來的實際影響的意見。
《穩定價格規則》草擬本將根據本諮詢文件內的建議擬定，並會因應公眾人士對有關建議的回應加以修訂。草擬本將提交立法會審議通過為附屬法例。
4. 《穩定價格規則》目的在於利便公開發售的進行，使新發行證券的發行人或包銷商可以採取穩定價格行動，以防止或減慢新發行證券價格下跌；並可以援引《穩定價格規則》來作為《條例草案》第 XIII 及第 XIV 部所指的市場失當行為的辯護依據。《穩定價格規則》並不會允許向下穩定價格行動(即為某一證券訂定市價上限)。
5. 《穩定價格規則》適用於符合某個下限並在香港以現金公開發售的股份及債券，而目前建議有關的下限為 2 億港元。穩定價格經理必須在香港獲委任以監督穩定價格活動是否符合《穩定價格規則》的規定。否則，有關活動可被視為《條例草案》所指的市場失當行為。穩定價格經理必須確保已充分披露相關信息，並妥善備存有關的穩定價格行動的記錄，以供發行人及證監會查閱。
6. 本會建議，穩定價格經理可根據《穩定價格規則》在二級市場購入證券以穩定價格。就股本證券所訂定並具穩定作用的買盤價，將受

限價機制所規限，而具穩定作用的最高買盤價不應超過公開發售價。穩定價格經理毋須預先持有有關證券的短倉，即穩定價格經理可以根據《穩定價格規則》持有“淨額長倉”。

背景

7. 有關人士可以進行若干交易以防止證券的價格下跌或上升，從而發揮穩定價格的作用。穩定價格作用可以說是具有操控性的，因為其目的是要將證券價格維持或支持於某個水平。因此，穩定價格的做法會扭曲就有關證券的正常供求所產生的市場價格。
8. 香港並不像英美兩國般已制定穩定價格規則，以允許在特定的情況下採取某些形式的穩定價格行動。然而，證監會早於 1994 年 11 月 4 日與聯合交易所共同發表穩定價格行動的政策聲明，並在 1998 年發表的《關於招股機制的諮詢文件：諮詢總結》中進一步闡釋本會立場。上述 1994 年的聯合公布及 1998 年的諮詢總結文件其中某些段落載於**附錄 I**。總括而言，證監會認為雖然《證券條例》禁止任何人藉著限定或穩定證券價格來操控市場，但單純為補充超額分配而在市場上進行的真正購入交易，本身並不違反《證券條例》的有關規定。
9. 在香港市場，有限度的穩定價格行動已經在與首次公開發售有關的情況下進行。這些行動一般以下列方式進行：包銷商超額分配股份、依據發行人發出的超額配股權進行的相關證券借貸交易(“增售條款”)，以及在二級市場購入證券以滿足有關的超額配股。
10. 根據《條例草案》訂立的市場失當行為制度，任何人不得採取任何行動支持或維持證券的價格。鑑於《條例草案》將於今年稍後時間落實生效，因此，目前正是時候檢討如何監管涉及公開發售的穩定價格行動。此外，本會期望建議制定作為《條例草案》附屬法例的《穩定價格規則》，可就穩定價格行動和附帶行動設立監管制度，使上述活動可以通過公開、透明和負責任的形式進行，亦無損投資者所享有的保障。
11. 本會草擬《穩定價格規則》時，已考慮到其他主要金融中心(尤其是英、美兩國)在這方面的監管的最新發展。我們認為《穩定價格規則》應盡量與國際標準一致，以方便在香港及其他市場進行全球證券發售。考慮到英國與香港的證券交易監管制度及發售機制接

近，我們建議在制訂《穩定價格規則》時，可盡量仿照英國依據《2000 年金融服務及市場法令》頒布的《英國穩定價格規則》。

監管方針

《穩定價格規則》背後的政策理念是甚麼？

12. 過去數年，香港市場出現了多宗大型的首次公開發售和日漸頻繁的全球性發售活動，當中包括在聯合交易所和紐約證券交易所及納斯達克等海外市場進行的多重上市。
13. 正如第 9 段所述，穩定價格活動利便上述企業融資活動的進行。涉及公開發售的向上穩定價格行動，尤其可以處理因二級市場供應量突然增加所引致的短期價格波幅的情況。
14. 制定《穩定價格規則》後，為產生向上穩定作用而採取的穩定價格行動，就能夠以公開、透明和負責任的方式進行。因此，我們認為只要有關的發售屬於公開性質，並且是企業融資活動，《穩定價格規則》亦應該適用於在二級市場進行的發售。此外，為了與目前的市場慣例和良好企業管治原則保持一致，發行人不得參與涉及其所發行的證券的穩定價格活動。因此，只有公開發售的牽頭經理和包銷商才可以從事穩定價格活動，並出任作為或委任他人作為穩定價格經理。

《穩定價格規則》涵蓋哪類證券？

15. 正如以上所述，穩定價格的主要目的是利便企業籌集資金。在香港，最常見於的公開發售證券種類主要是股票和債券。雖然《穩定價格規則》在日後可能會適用其他種類的證券，但我們建議將其適用範圍初步限於股票和債券。《穩定價格規則》是市場上的新規定，在最初的階段，我們應採取審慎的監管方式，從而為投資者提供更大的保障。
16. 根據《穩定價格規則》，穩定價格經理穩定某一證券的價格時，必須按照《穩定價格規則》的規定，買賣同類證券以達致上述目的。換言之，穩定價格經理要穩定某一發行人的股票價格時，不能透過購入衍生工具或涉及該隻股票的可轉換債務證券等證券來達到穩定價格的目的。

17. 證監會將於日後檢討是否需要就公眾利益的考慮而修改《穩定價格規則》，以擴大進行穩定價格活動時的適用範圍。

問題 1: 進行穩定價格活動時，有關方面只可以利用與公開發售的證券屬同一種類的證券，而不可利用其“關連證券”，你對此有何意見？

《穩定價格規則》允許採取何種形式的穩定價格行動？

18. 正如以上所述，證監會認為根據《穩定價格規則》，有關人士只可以進行向上穩定價格行動。因此，按照《穩定價格規則》，壓抑或試圖壓抑市場上某一證券價格的穩定價格行動，將不會獲得“安全港”條文的保護。
19. 就公開發售進行向上穩定價格行動時，穩定價格經理在二級市場購入有關證券以支持其價格，以發揮穩定作用。我們認為穩定價格經理在二級市場購入有關的證券屬於主要穩定價格行動。無論上述交易是否為補足超額分配而進行，都應該獲准進行。這表示包銷商可以根據《穩定價格規則》為穩定價格的目的而持有“淨額長倉”。此舉放寬了證監會在《證券條例》之下的立場，即在二級市場購入的證券，只可按照增售條款用於填補包銷商因超額分配而產生的短倉。
20. 礙於《證券條例》(及《條例草案》)的法律限制，包銷商不能在無超額分配選擇權的情況下持有空倉。為填補短倉，包銷商會簽署增售條款以保障本身利益，亦通常會與某一控股股東簽訂證券借貸安排；在某些情況下，包銷商會同時採納上述兩項安排。因此，包銷商事先產生的短倉可得以平倉，亦可以藉其後的穩定價格行動(即在二級市場購入證券)得以填補。證監會認為上述活動屬於附帶穩定價格行動，而根據《穩定價格規則》應該獲准進行。
21. 若穩定價格經理可以根據《穩定價格規則》持有“淨額長倉”，則證監會認為有關的證券必須是為穩定價格經理而非為發行人購入。發行人不得透過購回其發行的證券作出任何穩定價格行動。
22. 持有“淨額長倉”的穩定價格經理可能希望將其持倉平倉。證監會建議穩定價格經理可以將其按照《穩定價格規則》採取的主要穩定價

格行動所產生的“長倉”平倉。根據《穩定價格規則》，這屬於獲准進行的附帶穩定價格行動。

問題 2： 應否允許穩定價格經理持有“淨額長倉”，並將有關持倉平倉？

何種證券發售活動受《穩定價格規則》規管？

23. 若希望以《穩定價格規則》作為“安全港”，發行人的證券發售必須符合以下條件：
- 發售對象必須是公眾人士；
 - 必須同時刊發相關的招股章程，解釋有關的發售；
 - 所發售的證券必須在有關的證券交易所上市，或在認可的自動交易系統買賣；
 - 在香港，發售的規模不得低於 2 億港元；及
 - 證券發售必須以現金進行。此舉可以排除在收購交易過程中通常出現的證券交換要約。
24. 有關證券必須在香港聯合交易所上市，或必須在認可的自動交易系統買賣的規定，可以確保市場的透明度。
25. 建議的 2 億港元限額是根據海外市場經驗而訂出的。證監會可以視乎公開諮詢的結果檢討上述限額。
26. 如果根據《穩定價格規則》訂定限額，部分進行公開發售的小型發行人未必可以享有就穩定價格方面的“安全港”的好處。
27. 純粹進行超額分配及履行增售條款而不在二級市場進行交易的情況，將不屬於穩定價格行動。然而，包銷商應確保事先向公眾投資者披露超額分配的規模及有關的增售條款。證監會一直以來都認為超額分配的規模必須受增售條款限制。
28. 另一方面，在缺乏《穩定價格規則》所指的“安全港”的情況下，若包銷商希望在市場購入證券以填補因超額分配而出現的短倉，或按照證券借貸安排履行其尚未履行的責任時，就可能會觸犯《條例草案》的市場失當行為條文。

問題 3： 你對於根據《穩定價格規則》就公開發售規模訂定 2 億港元下限的建議有何意見？

根據《穩定價格規則》，可以採取穩定價格行動的期間有多長？

29. 根據《穩定價格規則》採取的穩定價格行動，大致可以分爲主要穩定價格行動(如第 19 段所述)及獲准的附帶穩定價格行動(如第 20 段所述)。本會建議主要穩定價格行動只可以在穩定價格期內，即自發出招股章程的日期起計 30 天內作出。本會亦建議毋須就獲准的附帶穩定價格行動訂定時限。
30. 附帶穩定價格行動，例如訂立增售條款並行使有關條款，以及將“淨額長倉”平倉等行動，可能在不同時段內進行。上述行動可能在發出招股章程之前，或自發出招股章程的日期起計 30 天後作出。就附帶穩定價格行動訂定時限似乎並不合理，且在若干情況下並非實際可行。穩定價格經理可能希望以有利的價格出售證券，從而將“淨額長倉”平倉。出售證券的決定取決於市況表現。只要附帶穩定價格行動與根據《穩定價格規則》採取的主要穩定價格行動有關連，那麼附帶穩定價格行動就無需在穩定價格期間之內作出，但應在該段期間之後盡快進行。

問題 4： 你對於只就主要穩定價格行動訂定 30 日的時限（但卻不就附帶穩定價格行動訂定時限）有何意見？

根據《穩定價格規則》進行穩定價格行動受到甚麼限制？

31. 證監會建議就根據《穩定價格規則》作出的穩定價格行動訂定若干限制。在下列情況下不得採取任何穩定價格行動：
- 以穩定價格經理所知，有關證券的價格已受到人爲影響。
 - 就可轉換債務證券而言，有關的轉換條款仍未公布。
 - 就有關發售而言，穩定價格經理或與其有聯繫者持有其價格將會被穩定的證券的任何期權，而有關期權條款並未按照《穩定價格規則》向公眾披露。這項限制可以解決穩定價格經理方面的利益衝突。

會否就主要穩定價格行動作出定價限制？

32. 我們建議就涉及股本證券的發售的主要穩定價格行動訂立價格限制。我們建議主要穩定價格行動的價格上限應是公開發售價（“A”）。穩定價格經理可以提出任何等於或低於公開發售價 A 並具穩定作用的買盤價（“B”）。其後，穩定價格經理可以將價格穩定在相等於或低於初步具穩定作用的價格 B 的水平。若有關證券在其主要市場進行的獨立交易（未必在香港進行）的價格（“C”）高於 B 但低於 A，穩定價格經理便會有新的最高價 C，而穩定價格行動便可在相等於或低於 C 的水平進行。
33. 第 32 段所述的定價限制並不適用於就債券發售而採取的穩定價格行動。由於股份和債券採用不同的定價機制，所以定價限制不大可能適用於穩定債券價格的行動。就債券或其他債券定價的重點通常在於新債券將會以高於其基準債券哪個差價買賣。包銷商會較為關注維持或縮窄有關債券和基準債券之間的差價，但就股本證券而言，重點則通常是有關證券的價格。

問題 5： 你對於就穩定股本證券價格制訂定價限制有何意見？

問題 6： 你是否同意涉及債券發售的穩定價格行動毋須受定價限制規限？

根據《穩定價格規則》，穩定價格行動須遵從甚麼管理規定？

34. 為監督有關人士遵從《穩定價格規則》（包括在向公眾發出的通訊資料中，事先披露有關的穩定價格行動）及妥善備存一切有關行動的記錄，《穩定價格規則》規定必須委任穩定價格經理。穩定價格經理必須是持牌商號（例如：持牌證券交易商）或註冊機構（例如：《條例草案》所指的持牌銀行）。
35. 穩定價格經理採取穩定價格行動時，可以委任本地或海外代理人，但最終須向發行人負責的，仍然是穩定價格經理，而且其亦須負責確保《穩定價格規則》得以遵守。在全球性招股的情況下，若發行人的證券在海外司法管轄區及香港發售，根據《穩定價格規則》獲委任的穩定價格經理，必須確保已妥善備存本地和海外的穩定價格記錄。一旦有關機構要求查閱海外記錄時，該等海外記錄可於 48 小時內在港重組。

問題 7： 你對於根據《穩定價格規則》獲委任的穩定價格經理的角色有何意見？你預料穩定價格經理履行其上述職能時，會否遇到任何實際困難？

採取穩定價格行動時須遵守哪些披露規定？

36. 證監會建議一旦公布證券發售，有關方面便須事先披露穩定價格行動，並繼續於期間披露有關信息，直至穩定價格期開始為止。該段期間是《穩定價格規則》所指的“準備階段”。為求向投資者預先提示將會採取的穩定價格行動(尤其是第二次公開發售時)，我們認為所有在準備階段內發出的通訊資料，都必須適當披露可能採取的穩定價格行動。上述通訊資料包括屏幕聲明、新聞公布和透過大利市機發布的信息。然而，證監會建議詳細的披露及警告聲明只需刊載於招股章程內。**附錄 II** 載有關於建議發行人在招股章程內作出詳細披露及預先提示的用語。
37. 除了警告聲明外，有關方面亦應讓投資大眾知悉將會採取的穩定價格行動的範圍。我們建議公開發售的有關招股章程，應載有穩定價格經理可能採取的穩定價格行動(例如：超額分配權的規模)及可能持有“淨額長倉”的摘要。
38. 我們考慮過穩定價格經理在採取穩定價格行動時，應否述明並向市場披露其具穩定作用的買盤價。美國的相關規則規定，穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價。雖然即時披露信息可以提高透明度，但我們知道部分市場人士持相反意見。因此，我們希望徵詢公眾意見，以決定應否訂立即時披露具穩定作用的買盤價的規定。

問題 8： 你對於即時向市場披露穩定價格經理發出的具穩定作用的買盤價有何意見？

穩定價格行動須符合哪些保存記錄規定？

39. 穩定價格經理必須保存穩定價格行動登記冊，以便在接獲通知時，提供予證監會或發行人檢查。

40. 登記冊應載有每宗證券發售的穩定價格行動的所有交易細節，包括證券的種類、價格、時期、交易額及交易對手的詳情。登記冊亦須載有證券配發及參與穩定價格行動的代理人的名稱等資料。
41. 登記冊應在穩定價格期結束後保存 7 年，以供證監會查閱。這個建議期限與《條例草案》規定中介人的保存記錄期限一致。發行人可以在穩定價格期結束後 3 個月內查閱登記冊。

承認海外穩定價格規則

42. 在全球性發售中，有關的證券可以在海外及香港市場買賣。負責有關發售的海外事宜的包銷商，可能希望在海外市場進行穩定價格活動，但此舉可能會影響在香港市場買賣的證券的價格。有見及此，為利便進行全球性發售，我們認為《穩定價格規則》應該承認按照認可司法管轄區的穩定價格規則而採取的穩定價格行動(該等規則就打擊市場操控活動提供相類似的監管保障)，而且亦不應將上述穩定價格行動視為《條例草案》所指的市場失當行為。

過渡安排

43. 由於市場失當行為條文不具追溯效力，因此，證監會認為若在《穩定價格規則》實行日期之前公布有關的發售並表明其發售價，發行人及證券發售包銷商可以繼續採取第 9 段所述的穩定價格行動，但有關行動必須符合證監會 1994 年的招股機制聯合公布內關於穩定價格的政策聲明，以及本會在 1998 年的《關於招股機制的諮詢文件：諮詢總結》內所發表的意見。

未來路向

44. 證監會邀請公眾就本諮詢文件所述的監管方針發表意見，尤其是就**附錄 III** 所列問題作出回應。《穩定價格規則》草擬本載於**附錄 IV**。公開諮詢期由即日起至 2002 年 3 月 8 日止。證監會在總結其收集所得的意見後，將刊印諮詢總結文件，並將其連同《穩定價格規則》草擬本提交立法會通過。
45. 《穩定價格規則》生效後，證監會可能會聯絡曾按照《穩定價格規則》採取穩定價格行動的發行人和穩定價格經理，以徵集他們就《穩定價格規則》帶來的實際影響及在遵守《穩定價格規則》時遇到的困難所發表的意見。以上所得資料將會納入成為本會日後檢討《穩定價格規則》時所依據的總體資料之內。

附錄 I(1)

(1) 1994 年證監會及聯合交易所的聯合公布

香港聯合交易所有限公司

證券及期貨事務監察委員會

關於招股機制的聯合政策聲明

香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）與證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）均瞭解，涉及從本地及國際市場集資的全球性招股活動，在本港的大規模新股發行中已較為普遍。因此，聯交所與證監會今年初設立了一個聯合工作小組以研究招股機制問題。以下是已獲聯交所及證監會所確認該工作小組的意見和結論之概要。

設立該工作小組是為了解本港採用的固定價格公開招股方法，是否有礙本港參與跨司法區的招股活動，以及本港應否採用其他形式的招股機制。為達致上述目標，聯交所與證監會均考慮增加招股活動中公開發發證券的靈活性，同時確保此舉不會損害本地投資者之利益。

在本港及另一海外市場同時上市、採用配售或累計投標制度而且同日開始交易的情況下，發行人難以協調在本港固定價格認購之部份與在美國配售之部份開始交易的時間。

工作小組曾向參加過近期全球性招股活動的若干商人銀行作過諮詢，並曾特別對美國的累計投標、股價穩化及配發制度作過整體研究。聯交所認為，有若干不需要修訂現行證券上市規則，但有待改進的可行辦法可以協調新股認購和累計投標配售的時間表。例如，若能於預定範圍價格公開招股截止後 5 天之內在本地開始交易，然後於周末在美國定價，則看來可以解決時間協調問題。

找出一個最佳時間表以協調國際投資者和本地認購者之需要，終究是一項商業任務，基本上不需要監管機構干預。為著提高市場透明度以及將暗盤交易活動減至最低水平，在兩地同時上市的情況下，最好於配售之後盡快開始在本港交易，而且至少應與海外交易所同時或在海外交易所未開始交易之前在香港開始交易。

為著達致兩地同時上市，必須縮短在本港進行首次公開招股的時間表，以配合美國累計投標制度下配發之後立即進行買賣的做法，或者至少須盡量縮短配發與開始買賣之間的時間，聯交所與證監會已為此擬出若干可行的方案。究是採用此等可行方案抑或提出某些其他方法，則由發行人及其包銷商決定。達致上述目的的一個方案，是以某種形式在報章上公佈成功申請人的身份，使他們知道各自獲配股份的數量，而且只要已作出及履行交收責任的安排便可即時進行買賣。另一方案是規定所有申請人均只能利用黃色申請表格透過經紀認購股份。由於配發的股份均直接存入中央結算系統，一旦完成配發，獲配人便可開始買賣，而且如果他們想提取實物股票，可在稍後時間提取。第三個方案是只容許獲配的黃色表格申請人於定價後的第二日進行買賣，而白色表格申請人（即欲將其股份登記於本人名下的申請人）則在收到有關股份後才開始買賣。上述各建議方案均無須修訂證券上市規則。

在全球性公開招股中，如同時涉及香港認購及國際配售，香港認購部份及國際配售部份的多少應由發行人及包銷商決定。聯交所現時不打算規定須分配作香港公開認購的新股最低數額或百分比。這方面應由發行人及其包銷商決定。然而，聯交所要求包銷商及發行人制訂一套顧及到本地散戶投資者在任何新上市中的利益的公開招股機制，以配合當時的發行計劃。

此外，本地及國際部份和分配應容許互相流通，使證券可分配予有真正需求的市場。目標是使集資市場的供求，能取得最佳平衡以及將市場的不均情況減至最低。如發行人及包銷商決定透過回補公式或其他方法進行份額互相流通，都必須將此等資料在招股文件中作出明確披露。

聯交所及證監會確認有需要接納其他可替代的招股機制，促請有意透過傳統公開認購以外方法發售股份的包銷商及發行人盡早向聯交所作出諮詢。

在香港公開招股份額的股份如透過傳統認購以外方法招股，發行人應要確保替代方法不會不利於散戶投資者的參與，而股份分配須獨立於申請人的身份，並與申請時間以及申請人與發行人或任何其顧問的業務無關，只純粹關乎所申請股數及買入價（如有的話）。

作為研究的一部份，證監會並探討在證券條例及香港參與全球性公開招股的背景下，是否有需要制訂規則容許在香港進行初次公開招股期間的股價穩化。證監會的立場是，當包銷商在招股中超額配發（不論有或沒有超額配發選擇的權利），純粹為此等超額配發平倉（補倉）而在第二市場實際買入股份的行動本身不會違反證券條例有關禁止以限定或穩定股價形式進行造市的規定。這亦表示，全球性公開招股中的包銷商如純粹因為超額而未夠新股配發，可在香港的第二市場進行補倉，即使配發未必已在其他市場完成，只要包銷商的交易不會構成證券條例所指的造市行為便可進行。

如包銷商欲保留超額配發的權利，重要的是須在招股書中披露此一事實，以及公司賦予包銷商任何超額配發選擇的詳情。招股書亦須包括一項聲明，說明包銷商可透過在第二市場買入股份或行使超額配發選擇或兩者兼用以就超額配發進行補倉。

證監會與參與全球性公開招股의包銷商進行的討論中得到的結論是，包銷商在香港市場補倉的能力似乎已排除了須制定規則容許最初公開招股期間股價穩化的需要。

香港聯合交易所有限公司
執行總監暨上市科總監
許浩明 謹啓

證券及期貨事務監察委員會
委員及執行董事
查史美倫 謹啓

一九九四年十一月四日

附錄 I(2)

(2) 1998 年《關於招股機制的諮詢文件：諮詢總結》選段

VI. 超額分配股份的額度

34. 證監會在諮詢文件中清楚表示，超額分配股份的額度，必須以超額分配選擇權所允許的限額為限。
35. 然而，不少評論者指出，穩定市場的活動對投資者及發行人均有裨益。主要市場如紐約及倫敦，亦允許在明確界定的範圍內進行穩定市場活動。評論者指出，超額分配是包銷商合法而有效的工具，有助它們為有關股份在上市後建立有秩序的市場，尤其是有關股份在上市後面對拋售壓力。那些真正在股份上市後的市場進行的股份購買，不但可為包銷商的超額分配平倉，還可減少因投資者在股份上市後的市場出售股份而造成的股份供應過剩情況。不論是散戶或機構投資者，均會從一個有秩序和具效率的股份上市後的市場受惠，而其權益亦因此受到保障，此外，包銷商的穩定市場活動亦會惠及投資者。
36. 證監會亦重新考慮，以確定證監會根據《證券條例》第 137 條制定法規的能力，是否足以使其得以頒布管轄穩定市場活動的法規。證監會的結論是：在現行法例下，證監會可頒布管轄穩定市場活動的法規。證監會將會檢討此等活動，以確定就政策而論，證監會是否適宜根據第 137 條，制訂管轄穩定市場活動的法規。
37. 在未制訂任何該等法規時，證監會的立場是：在沒有超額分配選擇權利的情況下建立空倉，或者建立空倉所涉及的股份數目，超過了按照該項選擇權可予分配股份的限額時，有關活動在表面情況下是受到證監會審查的。如有證據顯示存在虛假市場情況，證監會將會採取必要的行動。因此，包銷商應將超額分配股份的額度，限於超額分配選擇權所允許的限額。

附錄 II

披露價格穩定行動的建議用語

1. “就這次[發行][發售]而言，[穩定價格經理的名稱][或代表其行事的人]可以在發行日之後的一段限期內，超額分配股份或進行若干交易，以支持[有關證券]的市價在高於若沒有進行上述行動時[該證券]可能維持的價格水平。然而，[穩定價格經理的名稱][或其代理人]並無義務採取上述行動。上述穩定價格行動展開後可隨時中止，且亦須在限定期間內結束。”
2. “就有關的穩定價格行動而言，穩定價格經理可以持有有關證券的長倉。至於穩定價格經理將會持有長倉的限度和期間，則不會確切訂明。投資者應留意穩定價格經理將其所持長倉平倉時可能帶來的影響。”
3. “穩定價格行動只能用以在穩定價格期內支持某一證券的價格。在這段期間之後，所有穩定價格行動必須結束，而市場對該證券的需求及該證券的價格可能會因此而下跌。”
4. “投資者應注意，穩定價格行動並不確保證券的價格可以維持於或高於其發售價。”
5. “穩定價格可以是低於發售價的任何價格。這表示該價格可以低於發售價或低於投資者買入有關證券的價格。”

附錄 III

徵詢公眾對《穩定價格規則》的意見的問題摘要

- 問題 1: 進行穩定價格活動時，有關方面只可以利用與公開發售的證券屬同一種類的證券，而不可利用其“關連證券”，你對此有何意見？
- 問題 2: 應否允許穩定價格經理持有“淨額長倉”，並將有關持倉平倉？
- 問題 3: 你對於根據《穩定價格規則》就公開發售規模訂定 2 億港元下限的建議有何意見？
- 問題 4: 你對於只就主要穩定價格行動訂定 30 日的時限（但卻不就附帶穩定價格行動訂定時限）有何意見？
- 問題 5: 你對於就穩定股本證券價格制訂定價限制有何意見？
- 問題 6: 你是否同意涉及債券發售的穩定價格行動毋須受定價限制規限？
- 問題 7: 你對於根據《穩定價格規則》獲委任的穩定價格經理的角色有何意見？你預料穩定價格經理履行其上述職能時，會否遇到任何實際困難？
- 問題 8: 你對於即時向市場披露穩定價格經理發出的具穩定作用的買盤價有何意見？

《證券及期貨(穩定價格)規則》

《穩定價格規則》

第 I 部 導言

1.	生效	1
2.	釋義	1
3.	不會根據該條例第 XIII 部構成“市場失當行為”的行為	3
4.	不會根據該條例第 XIV 部構成若干罪行的行為	3
5.	適用範圍	3

第 II 部 穩定價格

6.	穩定價格行動	4
7.	披露穩定價格行動	5
8.	對穩定價格行動的限制	5
9.	獲准的附帶穩定價格行動	6
10.	穩定價格行動中的定價限制	7
11.	穩定價格行動的管理	7

第 III 部 穩定價格行動記錄冊

12.	就採取的行動備存記錄	8
13.	保存及查閱記錄冊	9

第 IV 部 雜項條文

14.	在海外進行的穩定價格行動	10
附表 1	有關通訊	11
附表 2	定價限制	13
附表 3	海外的穩定價格行動	14

證券及期貨事務監察委員會
《穩定價格規則》

由證券及期貨事務監察委員會在諮詢財政司司長後，按照公眾利益，根據《證券及期貨條例》(2002 年第[]號)第 273(1)及 297(1)條訂立。

第 I 部

導言

1. 生效

本規則自《證券及期貨條例》(2002 年第[]號)第 XIII 及 XIV 部的指定生效日期起實施。

2. 釋義

在本規則中，除文意另有規定外－

“公開要約”(public offer) 指向公眾提出的要約；

“公開宣告”(public announcement) 指由發行人或發行人的代表或由穩定價格經理或穩定價格經理的代表作出的任何通訊，而該通訊是在公眾人士相當可能會察覺有關通訊的情況下作出的；

“預備期”(introductory period) 指在公開宣告首次發出時開始，並在穩定價格期開始時結束的該段期間，而從有關的公開宣告可合理推斷有關要約擬以某個形式及在某個時間進行；

“有聯繫者”(associate) 指該條例第 237(1)及 277(1)條所界定的“有聯繫者”；

“有關證券”(relevant securities) 指股本證券及債務證券；

“佣金”(commission) 指任何形式的佣金，包括在與受規管活動有關連的情況下所提供或給予的任何種類的利益；

“招股章程”(prospectus) 就要約而言，指依據《公司條例》獲准註冊的招股章程，凡有關要約涉及－

- (a) 某公司的有關證券，則該招股章程須根據《公司條例》第 38D 條註冊；及
- (b) 某家在香港以外成立為法團的公司的有關證券，則該招股章程須根據《公司條例》第 342C 條註冊；

“股本證券” (equity securities) 指由某法團發行，或可合理預見會由某法團發行的股份，但並不包括任何集體投資計劃的任何權益；

“初步具穩定作用的價格” (initial stabilizing price) 指穩定價格經理可能就有關證券採取初步穩定價格行動時決定使用的價格(須受附表 2 的價格限制所規限)；

“附帶穩定價格行動” (ancillary stabilizing action) 指附帶於穩定價格行動並根據第 9 條獲准的行動；

“要約” (offer) 指要約或提出要約的邀請及(除了第 6(1)(b)條及 9(1)(d)條的要約或邀請之外)發行；

“要約價” (offer price) 指涉及向公眾提出要約的有關證券在扣除任何銷售優惠或佣金之前的指明價格；

“現金要約” (offer for cash) 指符合第 5 條所列明的條件的要約；

“具穩定作用的價格” (stabilizing price) 指穩定價格經理決定擬採取穩定價格行動以達致的初步價格(相等於或低於要約價)；及如根據本規則附表 2 所採取的行動是要將該價格提高至超過初步具穩定作用的價格，則在此事發生後，“具穩定作用的價格”指該新的及較高的價格；

“債務證券” (debt securities) 指由某法團發行，或可合理預見會由某法團發行的債權證；

“穩定價格行動” (stabilizing action) 指第 6 或第 9 條所預期的任何行動；

“穩定價格期” (stabilizing period) 就有關證券的要約而言，指符合以下說明的期間：

- (a) 自就要約而發出的招股章程的日期起；及
- (b) 截至就要約而發出的招股章程的日期後的第 30 日止；

“穩定價格經理” (stabilizing manager) 指負責根據本規則採取穩定價格行動的單一人士；

該“條例” (the Ordinance) 指《證券及期貨條例》(2002 年第[]號)。

3. 不會根據該條例第 XIII 部構成“市場失當行為”的行為

就第 273(1)條而言，任何遵照本規則就有關證券而進行的任何行為，不會視為構成該條例第 XIII 部所指的市場失當行為。

4. 不會根據該條例第 XIV 部構成若干罪行的行為

就第 297(1)條而言，任何遵照本規則就有關證券而進行的任何行為，不會視為構成該條例第 XIV 部(第 292 或 294 條除外)所指的罪行。

5. 適用範圍

凡有以下情況：

- (a) 現金要約擬按照或曾經按照須以港元或另一貨幣支付的某指明價格作出；
- (b) 有關證券現正在認可證券市場或透過使用認可自動化交易服務進行買賣，或已經獲准在認可證券市場或透過使用認可自動化交易服務進行買賣，或是要求獲准在認可證券市場或透過使用認可自動化交易服務進行買賣的申請的標的；
- (c) 以要約價計算，有關要約所涉及的證券的總成本最少為 [200,000,000 港元](或另一貨幣的等值)；及
- (d) 有關要約是公開要約，及將會、現正或曾經是招股章程的標的，

則本規則適用於該現金要約，即有關證券的要約。

第 II 部

穩定價格

6. 穩定價格行動

(1) 在穩定價格期內，穩定價格經理可進行以下任何一項或所有的行動：

- (a) 購買或協議購買任何有關證券，而其購買或協議購買有關證券唯一目的，是要防止或減低有關證券的市場價格出現任何下調；及
- (b) 要約或試圖進行第(1)(a)款內的任何事項，而其要約或試圖進行任何事項唯一目的，是要防止或減低有關證券的市場價格出現任何下調。

(2) 不論第(1)款有任何規定，如在根據第(1)款進行有關的作為或不作為時，穩定價格經理知道或理應知道有以下情況，則就第 3 或 4 條而言，不能依賴本規則：

- (a) 未曾按照第 7(1)(a)條作出披露，及有關的認可證券市場或海外證券市場的營辦者或認可提供者(視屬何情況而定)未曾按照第 7(1)(b)條獲得告知；或
- (b) 有責任按照第 7(1)(c)條備存記錄，但未曾或沒有這樣做；或
- (c) 任何有關證券的價格已經是非真實或維持在非真實的水平(不論該水平先前是否為非真實的水平)。

7. 披露穩定價格行動

- (1) 穩定價格經理不得根據本規則採取任何穩定價格行動，除非：
 - (a) 由預備期開始時已就可能會出現涉及要約的穩定價格行動的事實作出足夠的披露；
 - (b) 現正或將會進行有關證券的買賣的認可證券市場或海外證券市場的營辦者，或有關證券現正或將會透過使用其獲授權提供的自動化交易服務進行買賣的人士的任何有關須將在穩定價格期內可能會出現涉及該等證券的穩定價格行動告知該營辦者或人士的規定已獲得遵守；及
 - (c) 穩定價格經理已設立第 12(1)條所規定的記錄冊，以記錄由他就有關證券所完成的每項穩定價格行動，以及第 12(2)條規定須就每項穩定價格行動所記錄的事宜。

(2) 就(1)(a)款而言，如披露已由發行人或發行人的代表，或由穩定價格經理或穩定價格經理的代表按照附表 1 所指明的方式作出，則視為已在附表 1 所指明的通訊中作出足夠的披露。

8. 對穩定價格行動的限制

- (1) 在以下情況下，穩定價格經理不得採取穩定價格行動：
 - (a) 在決定有關證券的要約價時，有關證券或其權利的市場價格是或可合理預期是非真實的價格；及
 - (b) 穩定價格經理知道或在合理情況下應已知道市場價格的非真實性是或會全部或部分歸因於個別人士的作為或一連串的行爲，而這些作為或行爲構成該條例第 XIII 部所指的失當行爲或第 XIV 部所指的罪行。

- (2) 在以下情況下，穩定價格經理不得採取穩定價格行動：
 - (a) 有關證券是債務證券；
 - (b) 有可供該等債務證券進行轉換的股本證券或該等債務證券授予購買股本證券的權利；及
 - (c) 轉換、購買或認購的條款仍未公開作出宣告。
- (3) 在以下情況下，穩定價格經理不得採取穩定價格行動：
 - (a) 在與要約有關連的情況下，穩定價格經理或他的有聯繫者具有來自發行人的期權或認購有關證券的其他權利；及
 - (b) 可在預備期開始後及在穩定價格期餘下期間之內或之後行使或依賴該期權或權利；

除非已在有關的招股章程及招股章程的日期前就要約所作的任何公開宣告中，披露該期權或權利的存在或其主要條款。

9. 獲准的附帶穩定價格行動

- (1) 除第(2)款另有規定外，穩定價格經理可以：
 - (a) 為防止或減低有關證券的市場價格出現任何下調的唯一目的，透過第 6 條的行動：
 - (i) 分配超過公開要約將會涉及的數目的有關證券；或
 - (ii) 出售或協議出售有關證券，以便就有關證券建立短倉；
 - (b) 購買或認購或協議購買或認購有關證券，以清結根據第(1)(a)款所建立的任何倉盤；或
 - (c) 出售或協議出售穩定價格經理在穩定價格行動過程中所取得的有關證券，以平掉透過該等行動所建立的任何倉盤；或
 - (d) 要約或試圖進行第(1)(a)(ii)、(b)或(c)款所批准的任何事

項。

(2) 根據第(1)(b)款採取附帶穩定價格行動，可無須理會本規則第 10 條及本規則附表 2 的定價限制。

10. 穩定價格行動中的定價限制

(1) 就第 6 條所描述的行動而言，所提出的買盤或達成的交易的價格，不得高於按照本規則附表 2 (包括其任何有關註解)的規定所顯示的任何有關價格。

(2) 第(1)款的禁制不適用於與債務證券有關的穩定價格行動。

11. 穩定價格行動的管理

(1) 穩定價格經理必須是持牌法團或註冊機構。

(2) 穩定價格經理有責任確保 –

(a) 本規則附表 1 指明的披露規定獲得遵守；

(b) 現正或將會進行有關證券的買賣的認可證券市場或海外證券市場的營辦者，或有關證券現正或將會透過使用其獲授權提供的自動化交易服務進行買賣的人士的任何有關須將可能會出現涉及該等證券的穩定價格行動告知該營辦者或人士的規定已獲得遵守；及

(c) 由穩定價格經理在穩定價格行動過程中，為達成任何買盤或交易而委任作為其代理人的任何人均遵守本規則。

(3) 除非穩定價格經理符合以下規定，否則不得在穩定價格行動過程中提出任何買盤或達成任何交易：

(a) 已遵守第 12 條的規定設立有關的記錄冊；

- (b) 就較早前在與有關的要約有關連的穩定價格行動過程中所達成的所有交易，遵守第 12 條的註冊規定。

(4) 任何人均不得在穩定價格行動過程中提出任何買盤或達成任何交易，唯下述人士除外：

- (a) 穩定價格經理本身；或
- (b) 根據以下條款獲穩定價格經理委任以其代理人身分行事的人：
 - (i) 代理人須向穩定價格經理負責；及
 - (ii) 穩定價格經理須就該代理人的作為或不作為向其他人負責，猶如那些作為或不作為是穩定價格經理所作出或不作出的。

(5) 穩定價格經理不得在穩定價格期內以主事人身分，與其根據第(4)(b)款所委任的任何代理人就有關證券訂立任何交易。

(6) 如在交易時，穩定價格經理或該名代理人都不知道或在合理情況下不應已知道其對手方的身分，則第(5)款不適用。

第 III 部

穩定價格行動記錄冊

12. 就採取的行動備存記錄

(1) 穩定價格經理必須就本規則所規定的每項證券要約，設立及備存記錄冊。

(2) 穩定價格經理必須確保第(1)款所提述的記錄冊載有以下各項的即時或每日(每個營業日)更新的資料：

- (a) 根據第 11 條委任的所有代理人的姓名或名稱，及每個代理人的委任條款詳情；
- (b) 穩定價格經理就其代理人所規定的一般性限制因素(包括初步具穩定作用的價格)，以及傳達、更改或撤銷有關限

制因素的日期及時間；

- (c) 在穩定價格行動過程中所達成的每項交易，包括：
 - i) 證券種類；
 - ii) 單位價格；
 - iii) 數量；
 - iv) 日期及時間；及
 - v) 對手方詳情；
- (d) 有關證券的分配詳情(獲分配的人士及數額)；及
- (e) 為施行本規則附表 2，在穩定價格經理所知的範圍內，以高於當時具穩定作用的價格的價格來達成的交易的詳情(出現獨立交易後的定價)。

(3) 該記錄冊必須備存在香港，或必須能夠在依據第 13 條有權查閱該記錄冊的人提出取覽要求後的 48 小時內，被帶往香港或在香港重組。

(4) 如記錄冊並非以英文或中文備存，便須能夠在第(3)款所提到的 48 小時期間內被轉換成為其中一種語文。

13. 保存及查閱記錄冊

(1) 在穩定價格期結束後的 3 個月內，發行人有權查閱根據第 12(2)(c)(i)至(c)(iv)條備存的該部分記錄冊，及在不損害第 12(3)條的原則下，穩定價格經理必須在獲得發行人通知表示希望進行查閱後的一段合理時間內，將該部分的記錄冊提供予發行人查閱。

(2) 記錄冊必須於穩定價格期結束的日期起計，保存至少 7 年。

(3) 證監會有權在任何時候查閱及複印記錄冊，以及在不損害第 12(3)條的原則下，穩定價格經理必須向證監會或獲得證監會書面授權的人士提供該記錄冊。

第 IV 部 雜項條文

14. 在海外進行的穩定價格行動

- (1) 任何人如在香港以外地方 –
 - (a) 就有關證券作出任何行爲，而該行爲唯一目的是要防止或減低有關證券的市場價格出現任何下調；
 - (b) 就有關證券作出任何符合由香港以外的主管當局或規管機構所訂立的該等列明於附表 3 的條文的行爲；及
 - (c) 就有關證券作出任何涉及受該主管當局或規管機構所在國家的法律所管限的要約；

則就該條例第 273(1)及 297(1)條而言，須視爲以該目的行事或從事該行爲，及符合本規則。

(2) 就第(1)款而言，“市場價格”是有關證券在有關國家(或州或地區)的海外市場的市場價格。

附表 1
有關通訊

項目	通訊	有關註解 (見下文)
1	任何利用屏幕顯示的聲明	a , b , d
2	報章宣告(或其他公開宣告)	c , d
3	邀請電傳(或類似通訊)	b
4	招股章程	e

註解：

- (a) 項目 1 延展至包括穩定價格經理或發行人為買賣有關證券而在傳送價格的屏幕設施(不論是否由穩定價格經理所提供)上所作的任何聲明。
- (b) 關於項目 1 及 3，如通訊就要約的價格可能會按照本規則被穩定下來此一事實作出若干顯示，便相當於給予足夠的披露。就這目的而言 – (i) “穩定價格行動／《證券及期貨條例》”等文字；或(ii)在預備期內，提述到“擬進行的穩定價格行動／《證券及期貨條例》的詳情載於招股章程內”，即已足夠。
- (c) 關於項目 2，如宣告內包括要約的價格可能會按照本規則被穩定下來此一事實的聲明，便相當於給予足夠的披露。就這目的而言 – (i) 以下述文字擬備的聲明即已足夠：“本要約的價格可能會按照根據《證券及期貨條例》而訂立的《穩定價格規則》被穩定下來”；或(ii)在預備期內，提述“擬進行的穩定價格行動的詳情，及有關行動將如何根據《證券及期貨條例》獲得規管，將會載於招股章程內”，即已足夠。
- (d) 項目 1 及 2 在以下兩段期間(以較短者為準)的開始時適用，即：
- (i) 預備期；或
- (ii) 自建議發行有關證券的該日起計的 45 天前開始及在穩定價格期開始時結束的該段期間。

(e) 關於項目 4，如通訊載有以下各項，便相等於作出足夠的披露：

(i) 與以下內容大致相若的文字：

“就這[發行][要約]而言，[穩定價格經理的姓名或名稱][或代表其行事的人的姓名或名稱]可以在發行日期之後的一段限定期間內，超額分配股份或達成若干交易，以支持[有關證券的描述]的市場價格在高於若無上述行動的情況下[有關證券]當時可能出現的價格水平。然而，[穩定價格經理的姓名或名稱][或其代理人的姓名或名稱]並無義務採取上述行動。上述穩定價格行動如展開後，可以隨時中止，及必須在一段限定期間後結束。”

(ii) 可能根據第 6 或第 9 條進行的穩定價格行動的摘要；

(iii) 表明以下意思的警告：

- (1) 穩定價格經理在與穩定價格行動有關連的情況下，可維持有關證券的長倉；
- (2) 穩定價格經理維持有關長倉的程度和期間，不會確切訂明；
- (3) 投資者應提高警覺，留意穩定價格經理平掉長倉時可能帶來的影響；
- (4) 穩定價格行動用來支持某證券的價格的期間不得超過穩定價格期，即由招股章程的日期起計的 30 日內。在這段期間之後，所有穩定價格行動必須結束，而市場對該證券的需求及該證券的價格可能會因而下跌；
- (5) 投資者應注意，該證券的價格不能確保能夠藉穩定價格行動而維持在其要約價或以上的水平；
- (6) 在穩定價格過程中可以低於要約價的任何價格提出穩定價格買盤或達成交易。意思即是說，提出穩定價格買盤或達成交易的價格可以低於投資者為有關證券而支付的價格。

附表 2
定價限制

行動的時間	價格上限
1. 初步穩定價格行動	要約價
2. 在初步穩定價格行動後，在有關市場上以高於具穩定作用的價格的價格進行了一宗交易 (交易達成)	要約價，或該交易進行的價格，以較低者為準
3. 或者，如果在初步穩定價格行動後，沒有出現上文第 2 段所提到的交易	要約價，或初步具穩定作用的價格，以較低者為準

註解：

- (a) 就以上第 2 段而言，已進行的交易並不包括由穩定價格經理或按照其指示而進行的交易。
- (b) 就本附表而言，“有關市場”指穩定價格經理在交易時相信是該等證券進行交易的主要市場的有關認可市場、認可自動化交易服務或有關的海外市場。
- (c) 在有關市場上的任何有關證券的價格的計算貨幣，如有別於擬穩定價格的證券的價格的計算貨幣，則可以某個能夠反映有關兌換率的任何變化的價格提出穩定價格的買盤或達成交易；但在進行穩定價格行動時的價格，不得因此而高於要約價(按本身貨幣在有關交易所計算)以該另一貨幣計算時的等值。

草擬本

附表 3
海外的穩定價格行動

證券及期貨事務監察委員會主席

2002 年

註 釋

本規則由證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨條例》(2002 年第[]號)第 273(1)及 297(1)條訂立，目的在於將按照本規則而進行的穩定價格行動豁除於該條例第 XIII 及 XIV 部有關市場失當行為的規定的適用範圍外。本規則訂明在何種情況下，可以在限定期間內將向公眾提出要約的若干證券的價格穩定下來、可進行的穩定價格行動的類別及有關該等行動的披露規定。

對照表

《證券及期貨條例草案》中的條文	《證券及期貨條例》中的條文
237(1)	245(1)
273(1)	282(2)
277(1)	285(1)
292	300
294	302
297(1)	306(2)



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

附件 3

Consultation Conclusions on

The draft Securities and Futures

(Price Stabilizing) Rules

《證券及期貨(穩定價格)規則》草擬本

諮詢總結

Hong Kong
June 2002

香港
2002年 6 月

引言

1. 2002 年 2 月 8 日，證監會發表《證券及期貨(穩定價格)規則》(“《穩定價格規則》”)草擬本諮詢文件，徵詢公眾人士對於有關建議的監管方針，以及根據《證券及期貨條例》(“該條例”)落實執行《穩定價格規則》時所帶來的實際影響的意見。
2. 諮詢期在 2002 年 3 月 8 日結束。然而，在諮詢期結束後提交的意見書，亦獲得接納及考慮。證監會共接獲 7 份意見書，當中包括一份由 7 家金融機構聯合委任的代表所提交的意見書，以及來自專業團體及其他市場從業員的意見書。附錄載有關於回應者的資料。
3. 本文件載有證監會就接獲的主要意見所進行的分析，以及解釋證監會所作出的總結的理據。本文件應與諮詢文件一併閱讀。
4. 《穩定價格規則》實施之後，證監會可能會聯絡發行人及根據《穩定價格規則》從事穩定價格活動的穩定價格經理，就《穩定價格規則》的實際影響及在遵守該規則方面遇到的任何困難，徵詢他們的回應。有關的資料將會成為我們日後檢討《穩定價格規則》時採用的數據庫的其中一個部分。

意見摘要及總結

《穩定價格規則》涵蓋的證券類別

5. 諮詢文件建議將《穩定價格規則》的適用範圍限於股票和債券。在香港，股票和債券是企業在集資時最常見的公開發售的證券類別。穩定價格經理在穩定某一股份或債券的價格時，必須按照《穩定價格規則》的規定來買賣同類證券，而不能透過買賣其“關連證券”來達致上述目的。
6. 若干回應者建議將與公開發售的股份或債券有關連的證券(例如衍生工具或存託憑證)納入《穩定價格規則》的適用範圍。他們認為就可轉換或可交換證券的發行而言，尤其需要採用關連證券來達致穩定價格的目的。

7. 證監會認為《穩定價格規則》對市場來說是新生事物。因此，我們初步應該採取審慎的監管方針。我們認為一般來說在現階段使用衍生工具或其他關連證券來穩定價格這個做法，並不恰當。
8. 另一方面，證監會認為在各主要方面均與基礎證券相同的存託憑證，應被視為與公開發售的證券屬同一類別的證券，以及應屬於《穩定價格規則》所涵蓋的證券類別。《穩定價格規則》已作出修訂，以澄清涉及存託憑證的情況。
9. 證監會將於日後檢討是否需要因應公眾利益的考慮而修改《穩定價格規則》，以擴大穩定價格活動的適用證券的類別。

穩定價格經理持有的“淨額長倉”

10. 諮詢文件建議只可以進行向上穩定價格行動。在進行向上穩定價格行動時，穩定價格經理在二級市場購入有關證券（不論上述交易是否為填補超額分配安排而進行）支持其價格，從而發揮穩價格的作用。這意味著穩定價格經理可以根據《穩定價格規則》的規定，為穩定價格的目的而持有“淨額長倉”。
11. 回應者普遍支持上述建議。其中一名回應者建議參照有關發售的規模，就穩定價格經理可持有的“長倉”數額施加上限。
12. 證監會認為沒有需要施加預先設定的上限，因為“長倉”的規模實際上取決於市場力量及其他監管規定，例如與公眾持股量(若“淨額長倉”的規模導致穩定價格經理成為《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》所指的發行人的關連人士)及權益披露(根據該條例第XV部)有關的規定。此外，有關限制亦與國際慣例不符。

適用的發售

13. 諮詢文件建議證券發售必須符合以下條件，才可以利用《穩定價格規則》作為安全港：

- 該項發售的對象必須是公眾人士；
 - 必須同時刊發相關的招股章程，解釋有關的發售；
 - 發售規模不得小於 2 億港元；
 - 所發售的證券必須在有關的證券交易所上市，或在認可的自動交易系統買賣；及
 - 證券發售必須以現金進行。
14. 雖然諮詢文件只邀請公眾人士就這個《穩定價格規則》所適用的公開發售的規模須不小於 2 億港元建議發表意見，但我們亦接獲就適用的發售亦須發出招股章程的規定而提出的意見。

文件規定

15. 儘管諮詢文件述明，若在二級市場進行的發售屬於公開性質及屬於企業融資活動，該等發售亦可以符合資格引用《穩定價格規則》作為“安全港”，但回應者普遍認為必須發出招股章程這個規定是過於限制性的措施，並建議《穩定價格規則》的適用範圍應擴大至包括不涉及發出招股章程的發售，例如先舊後新配售及向機構投資者進行的發售。目前該等依法進行的發售只須附有公告而毋須附帶招股章程。
16. 證監會察覺人們通常是透過先舊後新配售，以利便在二級市場進行公開發售，從而達致融資的目的。證監會同意在二級市場進行的但不涉及發出招股章程的公開發售，將會同樣符合以《穩定價格規則》作為安全港的規定，但條件是在穩定價格活動開始之前發售條款及有關穩定價格活動的信息披露，已經在公告中述明。這已涵蓋在二級市場進行的大額新股發售及先舊後新配售。
17. 如果有關的股份發售涉及發出招股章程，《穩定價格規則》亦適用於現有股東的股份發售。然而，《穩定價格規則》不適用於先舊後新配售聯同現有股東減持股份一併進行的發售，或出售股東所認購的新股數目少於先舊後新配售中配售的股份總數，因為該等發售並非純粹為企業融資的目的而進行。此外，《穩定價格規則》亦不打算適用於有關證券的持有人為減持其部分或全部持倉而向一名或兩名買方進行的大手交易，因為有關交易通常只涉及很少數的買方，因此不會被當作向公眾人士發售或被當作集資活動。

18. 為配合愈來愈多香港的政府機構向散戶投資者發售債務證券，《穩定價格規則》亦適用於並非透過發出招股章程形式進行的，而是透過取得證監會根據該條例第 105 條發出的認可而進行的證券公開發售。為施行《穩定價格規則》，就匯集投資計劃的證券而言，穩定價格活動並非有關證券的發售的一般特色，因此有關證券亦會豁除於《穩定價格規則》的適用範圍之外。
19. 《穩定價格規則》已作出有關修訂，以配合上文所述不涉及發出招股章程的發售。對發行人的提述亦在適當之處加以修訂，以包括證券的目前持有人。

限額

20. 大部分回應者不反對諮詢文件建議的 2 億港元下限。然而，有兩名回應者認為施加限額這個做法並不恰當，因為受規管的穩定價格活動原則上應該適用於各類公開發售之上(不論有關發售的規模為何)。據觀察所得，在香港進行的大部分公開發售的規模均小於 2 億港元，而規模較小的發售所涉及的交易，通常都會較為波動。
21. 證監會在考慮分銷範圍及不同規模的發售對市場的潛在影響等因素後，認為施加限額是恰當的做法，同時亦與國際慣例一致。在考慮過香港大部分企業融資活動的規模及公開發售的證券在上市後的表現之後，證監會認為在開始時，以較低的 1 億港元作為下限是合理的安排。證監會將會密切監察穩定價格活動及不同規模的公開發售的表現，並可能會在日後檢討有關的限額。

主要穩定價格行動及附帶穩定價格行動

22. 諮詢文件將穩定價格經理在二級市場購入有關的證券的行動，歸類為主要穩定價格行動。
23. 為填補空倉，包銷商須有超額配股權，亦通常會與控權股東訂立證券借貸安排。根據《穩定價格規則》，行使任何超額配股權及歸還根據有關證券借貸安排借出的證券，屬於附帶穩定價格行動，因而毋須受制於適用於主要穩定價格行動的時間限制及價格限制。將發

揮具價格穩定作用的證券購入交易所產生的“長倉”平倉，根據《穩定價格規則》而言，屬於獲准進行的附帶穩定價格行動。

24. 若干回應者認為諮詢文件未有清楚說明隨後在市場進行以填補先前的短倉的證券購入交易是否受到價格限制的約束。回應者要求證監會作出進一步的澄清。
25. 證監會希望確認，在二級市場就平掉先前的空倉而進行的證券購入交易，應該屬於主要穩定價格行動，因而需要受到有關的價格及時間限制的約束。證監會認為若要享有安全港的保障，先前的短倉的建立應該旨在利便主要穩定價格行動的進行，即以相等於定價限制或低於定價限制的價格來進行穩定價格活動。如果其後發現穩定價格經理無法符合該等限制來填補有關的短倉，即以相等於發售價或低於發售價的價格進行購入交易，穩定價格經理需要利用證券發售人所給予的超額配股權，而無需以高於價格限制的價格購入證券來平倉。《穩定價格規則》已作出修訂，以澄清有關的情況。

穩定價格行動的時間限制

26. 諮詢文件建議主要穩定價格行動只可以在穩定價格期內由招股章程日期起計 30 天內進行。諮詢文件亦建議毋須就獲准的附帶穩定價格行動訂立時間限制，因有關行動可以在發出發售文件之前(例如給予超額配股權)，或在穩定價格期結束之後(例如將穩定價格經理的“長倉”平倉)進行。只要附帶穩定價格行動是根據《穩定價格規則》的主要穩定價格行動而進行的，它們無需穩定價格期間之內作出，但應該在切實可行的情況下盡快進行。
27. 回應者普遍對 30 日的時限的建議沒有任何意見，但有若干回應者對穩定價格期的開始及結束時間發表其意見。

穩定價格期的期限及暗盤交易

28. 若干回應者質疑如果穩定價格期在招股章程日期起計，穩定價格行動是否可以在暗盤市場(即發出發售文件當日與證券在交易所或其他交易平台正式開始買賣當日之間所存在的非正式市場)進行。一

名回應者指出，在暗盤市場進行的穩定價格行動可能缺乏透明度，而在受規管市場監察穩定價格行動的進行會較為容易。

29. 證監會認為穩定價格行動只可以在有充足透明度的市場進行，並同時澄清主要穩定價格活動只可以當有關股票在認可股票市場或認可自動化交易服務系統展開交易後進行，從而就定價及穩定價格活動的執行提供透明度。因此，《穩定價格規則》之下的穩定價格期已經修訂為在緊隨有關發售文件的發出及有關證券正式開始買賣之後開始。可進行穩定價格行動的認可自動化交易服務系統的定義亦修訂為只限於獲證監會為施行《穩定價格規則》的目的而指明的認可自動化交易服務系統。
30. 一名回應者建議參照英國模式，穩定價格期應該在首份載有發售價格的公告發表當日起計，然後在決算日之後的第 30 天或股份分配之後的第 60 天(以較先者為準)結束，從而給予較多時間及為穩定價格的行動提供更大的靈活性。
31. 證監會同意英國的模式為穩定價格行動提供較多的時間及靈活性。在考慮《公司條例》對股份及債權證分配的時間限制，及本地市場的作業方式等因素之後，穩定價格期的期限已修訂為在決算日之後的第 30 天或有關證券在認可股票市場公開發售之後的第 30 天(以較先者為準)結束。

就“長倉”平倉的時限

32. 一名回應者關注到諮詢文件建議就穩定價格交易所產生的“長倉”，應該在切實可行的情況下盡快平掉。回應者認為若進行平倉將會導致虧損或可能使價格變得不穩定，穩定價格經理便無需承擔就“長倉”進行平倉的責任。
33. 證監會認為不應該不適當地長期持有“長倉”，因為這會影響證券的流通性。證監會同意穩定價格經理應該有酌情權去決定何時將“長倉”平倉，但有關的平倉活動必須盡量減少對市場帶來的影響。

定價限制

34. 在諮詢文件中，由於股份和債券採用不同的定價機制，我們建議就涉及股本證券(而非債券)的發售的主要穩定價格行動，訂立價格限制。穩定價格經理可以提出任何等於或低於價格上限（即證券的公開發售價）（“A”）並具穩定作用的買盤價（“B”）。其後，穩定價格經理可以將價格穩定在相等於或低於初步具穩定作用的價格 B 的水平。若有關證券在其主要市場進行的獨立交易(毋須一定在香港進行)的價格（“C”）高於 B 但低於 A，穩定價格經理便會有新的最高價 C，而穩定價格行動便可在相等或低於 C 的水平進行。
35. 回應者普遍不反對就債券的發售進行的穩定價格行動訂立價格限制的建議。儘管大部分回應者不反對就涉及股本證券發售的穩定價格行動訂立價格限制，一名回應者認為有關限制並不恰當，而另一名回應者則建議，如果市價下跌至低於發售價的某個百分比時，就必須對穩定價格行動設立價格下限。
36. 證監會認為價格限制是《穩定價格規則》得以妥善運作的重要元素，同時可確保根據該規則進行的交易不會構成市場失當行為。然而，我們認為設立下限是不恰當的做法，因為設立安全港規則的目的應在於便利市場運作，而並非施加強制性市場行動。投資者必須清楚察覺到有關方面並非必然會採取穩定價格行動。就穩定價格行動設立下限的做法，亦與國際慣例不符。
37. 一名回應者認為在進行初步穩定價格行動之後，應該允許按照穩定價格經理發出的指示進行的交易訂立另一個價格上限，因為穩定價格經理可能是進行自營交易，或按照一名真正的客戶發出的指示行事。
38. 證監會認為在設定價格上限時，應該只考慮完全獨立的交易。為了便利監管工作的進行，由穩定價格經理進行的或按照穩定價格經理的指示進行的交易應予以豁除，從而可以迅速確立其獨立性。如果穩定價格經理進行的交易亦計算在內，便可能難以明確分辨某宗交易是否真正的獨立交易。

穩定價格經理的角色

穩定價格經理就其代理人的行動須承擔的責任

39. 獲委任進行穩定價格行動的穩定價格經理負責監督有關人士有否遵從《穩定價格規則》，包括在向公眾發出的通訊資料中事先披露有關的穩定價格行動，以及妥善備存一切有關行動的記錄。穩定價格經理採取穩定價格行動時，可以委任本地或海外代理人，但最終向發行人負責的，仍然是穩定價格經理，而且其亦要負責確保《穩定價格規則》得以遵守。
40. 若干回應者對於穩定價格經理須就其代理人的行動承擔責任這個規定表示關注，並且認為穩定價格經理只須為其給予授權的或明知而允許其代理人所從事的作為或不作為負責。一名回應者亦提出質疑，就全球性發售的情況來說，海外穩定價格經理是否需要獲委任為與香港的發售有關的穩定價格經理的代理人。
41. 證監會認為就監管的目的而言，必須在《穩定價格規則》之下明確有關的問責責任。穩定價格經理便作為負責監督《穩定價格規則》獲得遵守的人士，應該就所採取的穩定價格行動承擔整體責任，以及確保其代理人遵守《穩定價格規則》的規定。這適用於本地及全球性發售。在全球性發售的情況下，負責海外穩定價格行動的包銷商，如果本身並非穩定價格經理，便應該是穩定價格經理根據《穩定價格規則》委任的代理人。
42. 如果穩定價格經理認為其難以確保其代理人會遵從《穩定價格規則》的規定，穩定價格經理便應該認真考慮是否應該將其在《穩定價格規則》之下的職能轉授給任何代理人履行。實際上，如果代理人違反《穩定價格規則》的任何規定，證監會在採取任何執法行動之前，將會考慮違反有關規定的情況，以及有關的穩定價格經理曾採取哪些措施，以確保其代理人遵從該規則等因素。

將穩定價格行動與其他交易活動區分

43. 一名回應者認為在實際執行上，可能難以將穩定價格行動與穩定價格經理的真正自營投資活動加以區分。

44. 證監會期望穩定價格經理會妥善地將其作為穩定價格經理的活動與其他進行的其他交易活動(包括自營交易)加以區分，以避免觸犯《穩定價格規則》的安全港條文所涵蓋的活動以外的市場失當行為。所有穩定價格行動若要獲得《穩定價格規則》所指的安全港的保障，便應該將有關的交易資料實時記錄在《穩定價格規則》所規定須予以備存的記錄冊之內，或每日加以更新。

穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行的交易

45. 《穩定價格規則》禁止穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行任何交易，除非在進行交易時，穩定價格經理或代理人都不知道或在合理情況下應該不知道其交易對手的身分。
46. 若干回應者認為如果代理人是穩定價格經理的有聯繫實體，或已就穩定價格經理的穩定價格行動及其他交易活動設立適當的職能分隔制度(**Chinese walls**)，便應該容許穩定價格經理及其代理人以主事人身分進行交易，否則市場活動便會受到限制。
47. 為了制定清晰的架構，使穩定價格活動的基礎證券的交易可以被視為符合安全港的保障，以及與國際的作業方式一致，證監會認為有必要禁止穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行交易。我們認為有關限制最多只會對極少數的交易造成影響。如果穩定價格經理及其代理人的交易是透過公開市場的正常買賣指示撮合機制進行，而交易雙方亦不知道其交易對手的身分，《穩定價格規則》將不會窒礙穩定價格經理及其代理人的自營交易活動。此外，《穩定價格規則》亦不會禁止穩定價格經理純粹以其客戶代理人身分進行的交易。
48. 證監會注意到，在海外市場曾經討論過在就債務證券採取穩定價格行動的過程中，應允許穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行若干交易。證監會正密切注視國際間的發展，並建議在必要時對《穩定價格規則》作出相應修訂。

穩定價格經理非蓄意違反《穩定價格規則》的規定

49. 《穩定價格規則》述明如果穩定價格經理知道或理應知道未曾作出有關的披露、未有備存所須備存的記錄、或證券的價格是非真實的，《穩定價格規則》所提供的安全港便不適用。
50. 若干回應者對於穩定價格經理輕微違反披露或備存記錄的規定，或因不可抗力事件而違反上述規定，最終可能導致喪失安全港的保障表示關注。有建議認為如果穩定價格經理已採取一切合理措施來符合披露規定，或只要證監會未有撤銷安全港的保障，穩定價格經理仍可以《穩定價格規則》作為安全港。
51. 證監會認為設立安全港的目的在於提供一系列清晰的參照準則，使有關的交易不致成為市場失當行為，以及避免其在應用方面存在任何不確定之處。就因為輕微違反披露或備存記錄的規定而使其喪失安全港的保障的情況，證監會在採取任何執法行動之前，會考慮有關違反規定的情況，以及穩定價格經理為符合有關規定而採取的措施等因素。

披露規定

事先披露

52. 《穩定價格規則》建議在證券發售公布之前，有關方面須事先披露穩定價格行動，並繼續披露有關信息，直至在有關發售文件內，已就將會採取的穩定價格行動的範圍作出詳細披露及事先發出警告為止。
53. 一名回應者關注到《穩定價格規則》所指的披露規定可能包括口頭通訊，因而可能會導致有關方面不小心地違反有關規定。此外，該回應者亦認為如果有關通訊在若干情況下，是完全或部分以非位於香港的人士為對象，《穩定價格規則》應允許有關方面改動或省略《穩定價格規則》附表 1 所指明的披露字句。
54. 證監會希望澄清連同報章公告一併作出的口頭通訊，或構成為公告的一部分的口頭通訊，毋須另行符合《穩定價格規則》的披露規

定。如果已就《穩定價格規則》附表 1 指明的有關公告或報章公告作出披露，有關方面將會被視為已作出充分披露。

55. 《穩定價格規則》亦已允許有關方面修訂附表 1 的披露字句。與建議的字句相近或發揮同樣效力的警告字句，都會獲得接納。

實時披露及進行穩定價格行動之後的披露

56. 證監會特別邀請公眾人士就穩定價格經理應否向市場確認及披露其在穩定價格行動中發出的買盤價發表意見(根據美國的相關規則定，穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價)。
57. 大部分回應者反對穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價的建議，並且認為有關披露會就有關發售的表現向市場傳遞負面信息，有損具穩定作用的買盤價所希望達致的目的。另一方面，一名回應者支持穩定價格經理須實時通知市場其具穩定作用的買盤價的建議，因為這有助向市場提高具穩定作用的買盤價的透明度。另一名回應者建議穩定價格行動記錄冊應該可以讓公眾查閱，以及在每個交易日結束時公布有關數據，以增加透明度。
58. 反對穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價的回應者亦指出，英國及歐洲聯盟所採用的規則，並未有施加這項規定。
59. 證監會明白到公眾人士對於就穩定價格行動作出披露有不同意見。為了在市場透明度與披露買盤價對穩定價格行動可能帶來的負面影響之間取得平衡，證監會認為在進行穩定價格行動之後作出有限度的披露是恰當的做法。《穩定價格規則》規定須即時就行使超額配股權作出披露，以及在穩定價格期結束當日起計 7 日之內，就下述資料作出披露：
- 穩定價格期結束的日期；
 - 有否採取穩定價格行動；
 - 具穩定作用的購入交易的價格的幅度；
 - 上一次進行具穩定作用的購入交易的日期；及
 - 有否行使超額配股權及有關的規模。
60. 證監會注意到國際間目前正討論是否需要就披露穩定價格行動之後採用的具穩定作用的購入交易的成交額作出披露。儘管目前我們認

為沒有即時需要把有關項目納入我們的披露規定之內，我們將於日後按照其他司法管轄區的發展作出檢討，以及在需要時修訂有關規定，從而使《穩定價格規則》符合國際準則。

在海外進行的穩定價格行動

61. 諮詢文件確認就在香港及海外市場買賣的證券的發售而言，有需要在海外市場進行穩定價格活動。因此，諮詢文件建議將該等行動納入根據《穩定價格規則》所指的安全港的適用範圍，只要該等活動是按若干認可司法管轄區的穩定價格規則進行的，而該等規定對於打擊市場操控活動提供相類似的監管保障，以及有關的發售是受到該司法管轄區的法律的約束。

在香港進行的穩定價格行動

62. 若干回應者認為安全港的適用範圍應涵蓋在香港進行的穩定價格行動，或可能會對香港市場構成影響的穩定價格行動。只要有關的穩定價格行動是按照某一個認可司法管轄區的規則進行的，則不論有關的證券本身是否在香港發售或上市，有關的價格穩定行動都應該獲得涵蓋。舉例來說，就在倫敦發售可轉換為香港上市證券的債券而言，就作為有關債券的基礎證券的香港證券而進行的穩定價格行動，只要是符合英國的穩定價格規則，便應該可以在香港進行。
63. 證監會不贊成有關建議。《穩定價格規則》所指的安全港應該只適用於在香港按照《穩定價格規則》進行的穩定價格活動。此外，證監會認為《穩定價格規則》在引入初期時，應該採取謹慎的方針，並且只可以就發售的證券進行穩定價格行動交易。舉例來說，就在倫敦發售的可轉換債券而言，只有就有關債券並且按照《穩定價格規則》的規定進行的穩定價格行動，才可以在香港進行，而且有關債券必須在香港的認可市場買賣。

依據認可司法管轄區的法規進行的穩定價格行動

64. 一名回應者建議除了依據認可司法管轄區的正式的穩定價格法規進行的穩定價格行動之外，若海外穩定價格行動的定義得以擴大至包括在認可司法管轄區進行(但沒有違反該司法管轄區的適用法規)的

價格支持行動，將會有所幫助。舉例來說，在美國，包銷商對於在二級市場進行的發行所提供的支持，通常只是為包銷團帳戶補空倉，而並非按照規則 M(即正式的穩定價格規則)的規定進行的。

65. 證監會打算只承認根據認可司法管轄區的規則進行的穩定價格行動，因為就《穩定價格規則》的目的而言，若有關行動不屬於該司法管轄區所指的安全港行動(即可能屬於“灰色地帶”的行動)，則承認有關行動的做法並不恰當。

受海外司法管轄區的法律所管限的要約

66. 一名回應者認為第 14(1)(c)條有關“受[有關司法管轄區]的法律所管限的要約”的意思含糊不清。回應者認為諮詢文件未有清楚界定所提出的管限法律是指所遵守的公開發售規則(如有的話)、包銷協議還是證券的條款。
67. 證監會希望澄清所指的管限法律是指在有關司法管轄區進行發售時必須遵守的法律。《穩定價格規則》打算應用於根據有關司法管轄區的法律進行的發售。證監會預期有關的法律可提供某程度的投資者保障。

穩定價格行動及市場失當行為

涉及欺詐及欺騙手段的市場失當行為

68. 依據該條例第 282 及 306 條賦予證監會訂立規則的權力，《穩定價格規則》就該條例第 XIII 部及第 XIV 部所指的若干市場失當行為提供安全港。然而，有關的安全港未有涵蓋該條例第 300 條所指的欺詐及欺騙手段，或就第 302 條所指的代他人進行期貨合約交易的虛假陳述。
69. 一名回應者認為安全港應擴大至包括“欺騙手段”，因為根據該條例第 300 條的含義，穩定價格行動可能會被視為“欺騙手段”。
70. 在法律上來說，我們無法將安全港擴大至涵蓋該條例第 300 條所指的“欺騙手段”。該條文是處於證監會根據該條例第 282 及 306 條訂立規則的權力範圍之外。

“非真實”的定義

71. 《穩定價格規則》建議禁止穩定價格經理就任何價格已經是非真實的或維持在非真實的水平證券進行任何穩定價格行動。
72. 若干回應者認為“非真實”一詞的含意未夠清晰。一名回應者認為在市場波動的情況下，更難以就有關證券的價格是否已經是“非真實”作出判斷，並且建議將有關概念與違反該條例的市場失當行為的條文連結起來。
73. 證監會認為在市況波動時出現的價格，即價格及成交量出現大幅上落的情況，未必一定是非真實的價格。這取決於有關波動是否由市場操控所引起。這與該條例其他部分所採用的相同詞彙的定義相同。證監會亦注意到“非真實”一詞廣泛地在涉及國際監管的情況中採用。
74. 此外，證監會希望強調，若穩定價格經理知道或理應知道有關價格的“非真實”性是歸因於市場失當行為，則不得就市場價格已屬於非真實的或維持在非真實水平的有關證券進行穩定價格活動。這已於《穩定價格規則》中加以澄清。

過渡安排

75. 由於市場失當行為條文不具追溯效力。因此，證監會認為若在《穩定價格規則》實行日期之前公布有關的發售並表明其發售價，包銷商可繼續透過超額分配、獲發行人給予超額配股權以支持進行的有關證券借貸交易，以及透過在二級市場購入證券以補足超額分配的方式繼續進行穩定價格行動，但有關行動必須符合證監會 1994 年的招股機制聯合公布內關於穩定價格的政策聲明，以及本會在 1998 年發出的《關於招股機制的諮詢文件：諮詢總結》內所發表的意見。

附錄

回應者的詳情

<u>業務性質</u>	<u>數目</u>
法律顧問	2 (附註)
金融機構	2
其他組織	3
	7

附註：一名法律顧問代表 7 家金融機構提交意見書

(0206180/cs/cf)