

有關擬將上市法團披露 股價敏感資料的若干規定 納入法例的諮詢文件

財經事務及庫務局

www.fstb.gov.hk

二〇一〇年三月

前言

1. 財經事務及庫務局發出本文件，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，徵詢公眾意見。
2. 意見書可在 2010 年 6 月 28 日或之前，以下列任何方式送交財經事務及庫務局：

郵寄： 香港夏慤道18號海富中心第1座18樓

 財經事務及庫務局財經事務科第2組

傳真： (852) 2529 2075

電郵： psi_consultation@fstb.gov.hk

3. 財經事務及庫務局可以任何形式及為任何用途，視乎情況複製、引述、撮述及發表所收到的意見書的全部或部分內容，而無須尋求提意見者的准許。
4. 我們在諮詢結束後以不同方式發表及發布的其他文件，或會提述提意見者的名字及所屬團體。提意見者如不希望我們透露其名字及／或所屬團體，請在意見書內述明。提意見者所提供的任何個人資料，只會由財經事務及庫務局或其他政府部門／機構用於與這次諮詢直接有關的用途。

目錄

	頁
簡稱	iii
摘要	1
第一章 引言	5
第二章 建議的法律架構	7
第三章 監管架構及執法	18
第四章 總結	21
徵詢公眾意見的問題	23
附件 1 有關披露責任及安全港的法律條文參考草擬本	25
附件 2 證監會有關《內幕消息披露指引》草擬本的諮詢文件	32

簡稱

歐盟	歐洲聯盟
港交所電子登載系統	香港交易及結算所有限公司的電子登載系統
諒解備忘錄	證券及期貨事務監察委員會與香港聯合交易所於 2003 年 1 月 28 日簽訂的《上市事宜諒解備忘錄》
聯交所	香港聯合交易所
證監會	證券及期貨事務監察委員會

摘要

1. 政府當局支持在上市法團當中培育一個持續披露文化。達至此目的其中一個方法，是在法例規定適時披露股價敏感資料，而不再依賴現時由香港聯合交易所（“聯交所”）執行的非法定《上市規則》。擬議的法例會規定上市法團須向投資者提供所需資料，以便他們就上市法團作出投資決定。我們透過持續完善上市的規管制度，可提升市場透明度和質素。這亦可鞏固香港作為區內領先的國際金融中心和首選集資中心的地位。
2. 我們建議將上市法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例，並就此採用《證券及期貨條例》（第 571 章）現時已界定的“有關消息”（根據我們的建議，此詞將會稱為“內幕消息”）此概念，來界定股價敏感資料。此概念已在法定的打擊“內幕交易”制度沿用二十年，市場亦熟悉此概念。據此方式，被禁止用作內幕交易的資料，以及須向公眾披露的資料，會是相同的資料。歐洲聯盟（“歐盟”）也採用此方式。
3. 我們建議在法例訂明，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。我們亦建議董事和高級人員須不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止違反法定披露要求。如上市法團被發現違反法定披露要求，而該違法事件是由個別董事或高級人員的任何蓄意、罔顧後果或疏忽的作為或不作為所導致，或個別董事或高級人員沒有採取一切合理措施以防止該項違法事件，該董事/高級人員也會違反法定披露要求。
4. 我們注意到在向所有投資者提供資料時，有需要確保市場透明度和公平性；與此同時，我們亦有需要保障上市法團的合理權益，讓它們把某些資料保密，以利便營運及業務發展。我們需要在這兩方面取得合理平衡。因此，我們建議訂定若干安全港，以顧及可延遲披露或可獲豁免披露內幕消息的合理情況。這些情況是—
 - (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；

- (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；
 - (c) 當有關資料屬商業秘密；及
 - (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。此安全港可讓上市銀行機構得以從流動資金短缺中復原，這對存戶、其他債權人及股東，以至香港金融市場的整體穩定都有好處。
- 5. 為了讓法定披露制度能與時並進，跟上市場的未來發展，我們建議賦權證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）透過《證券及期貨條例》的附屬法例，訂立額外安全港。
- 6. 我們的建議不會規定上市法團回應純粹謠傳。否則，上市法團可能要不時回應這些傳言，因而承受不合理的負擔。不過，當謠傳顯示原擬保密的內幕消息已遭外泄，上市法團將須披露該內幕消息。
- 7. 為方便合規，我們建議證監會就何謂“內幕消息”和安全港何時適用，頒布指引。我們亦建議證監會就披露要求提供非正式的諮詢服務。
- 8. 我們建議由證監會作為執法機構。證監會將在收到由聯交所轉介的可能違規個案後，或出於自己的發現下，運用《證券及期貨條例》賦予的調查權力，進行調查及就個案展開跟進。
- 9. 我們建議向違反披露要求者施予以下一項或多於一項的民事制裁—
 - (a) 向有關的上市法團及/或董事施加最高八百萬元的規管性罰款；
 - (b) 取消有關董事或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) 向有關董事或高級人員發出“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) 向有關上市法團、董事或高級人員發出“終止及停止”命令，即命令其不得再次違反法定披露要求；
 - (e) 發出命令，建議有關董事或高級人員所屬的任何團體對該人採取紀律行動；及
 - (f) 由有關上市法團、董事或高級人員繳付民事研訊費用及/或證監會的調查開支。
10. 鑑於市場失當行為審裁處在處理有關“內幕消息”的個案及考慮上述(b)至(f)的命令這兩方面已有經驗，我們建議，擴大市場失當行為審裁處的管轄權，以涵蓋違反法定披露要求的個案。我們亦建議賦權證監會可在無須先向財政司司長作出報告、並由財政司司長作出決定的情況下，就違反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。這有助簡化實施此民事制度的程序。
11. 此外，我們建議讓那些因其他人違反披露要求而蒙受金錢損失的人，可依賴市場失當行為審裁處的判決，以民事訴訟方式向違反披露要求者追討賠償。
12. 證監會也可在適當的情況下，根據《證券及期貨條例》現有的條文，申請強制及取消資格令。
13. 我們的目標是要構思一套建議，可鼓勵有效合規，及得以有效執法，並在防止違反這些披露責任方面，設有足夠措施保障投資大眾。經小心考慮市場的意見後，我們建議採用循序漸進的方式來發展法定的披露制度，專注於內幕消息及民事制裁。我們會持續檢視制度的效能，並因應本地和國際市場的經驗，考慮是否需要引入其他披露要求和額外制裁措施，包括刑事制裁。
14. 為方便市民和市場參與者就我們的建議提出意見，我們在本諮詢文件附件 1夾附了有關法定披露要求和安全港的法律條文參考草擬本。證監會亦擬備了內幕消息披露指引的草擬本，並正另行諮詢公眾。我們在本諮詢文件附件 2夾附了證監會的諮詢文件，以供參閱。政府當局會小心考慮是次諮詢所收到的意見。視乎公眾的意見，我們計劃在 2010/11 立法年度，向立法

會提交條例草案，以把此等披露要求納入《證券及期貨條例》。

第一章

引言

- 1.1 維持香港作為區內領先的國際金融中心及首選集資中心的前景，取決於我們能否維持及提升股票市場的質素。政府的政策目標十分清晰，就是不斷改善上市監管制度，以期提高市場透明度及質素。
- 1.2 市場及公眾人士一直關注，由聯交所管理的《上市規則》，監管力度不足。我們注意到，英國等海外司法管轄區已以不同方式賦予它們的上市規則法定地位。我們以往曾建議把若干主要上市要求¹納入法例。由於《上市規則》不是以法律文字寫成，市場參與者曾向我們反映，他們關注，當《上市規則》的有關規定變成法例後，這些法定要求是否足夠清晰，讓他們能確保合規。
- 1.3 聯交所上市委員會在 2009 年 2 月 12 日的新聞稿表示，上市委員會堅信，有關方面最低限度應盡快推行披露股價敏感資料的法定責任。我們同意，披露股價敏感資料的要求對培育上市法團的持續披露文化及提升我們的市場質素，至為重要。在賦予上市要求法定地位一事上，對於把有關要求納入法例及就違規所施加的制裁這兩方面，我們準備因應市場需要，採用循序漸進的形式處理。作為第一步，我們會進行將上市法團披露股價敏感資料的規定納入法例的工作。這會是建立法定制度，以提倡符合主要上市要求的重要一步。
- 1.4 我們在擬備諮詢的建議時，已考慮到主要市場的最新發展和過往諮詢所得到的回應。為求取得市場的共識，我們已盡力完善諮詢工作。因此，我們已在本諮詢文件夾附-

¹ 這些主要要求為：

- 財務匯報及其他定期披露責任；
- 披露股價敏感資料；及
- 若干須予公布的交易須獲股東批准。

- (a) 有關披露要求和安全港的條文參考草擬本(見附件 1)，作為修訂《證券及期貨條例》的基礎，以方便公眾提出意見和日後擬定條文；及
- (b) 證監會有關《內幕消息披露指引》草擬本的諮詢文件，以供參閱(見附件 2)²。

1.5 我們希望此形式可讓市場在符合新的法定披露制度方面，累積經驗。在推展新制度時，我們會繼續留意本地及國際市場的發展。

² 證監會正另行就它的指引草擬本進行諮詢。有關指引草擬本的意見，應直接向證監會提交。

第二章

建議的法律架構

訂定法定的披露責任

立法方法

2.1 在構思立法方法時，我們考慮了公眾的意見，包括我們在以往諮詢時所收到的意見。例如，市場參與者曾就把聯交所《上市規則》複製成法例提出關注，認為此做法或會減少靈活性，對迅速執行規則以適應市場需要構成障礙。此外，亦有人關注到法定上市規則若過於仔細，可令輕微違規導致嚴苛的法定制裁。

2.2 根據我們現時的建議，在界定股價敏感資料方面，我們不建議將《上市規則》的詳細條文複製成法例，而建議借用《證券及期貨條例》第 245 條現時使用的“有關消息”這個概念，即禁止任何人利用打擊“內幕交易”的制度中所指的“內幕消息”進行證券交易。根據《證券及期貨條例》第 245 條，“有關消息”就某法團而言，指關於：

(a) 該法團的；

(b) 該法團的股東或高級人員的；或

(c) 該法團的上市證券的或該等證券的衍生工具的，

而並非普遍為慣常(或相當可能會)進行該法團上市證券交易的人所知的具體消息或資料，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。

2.3 根據現時的建議，股價敏感資料會相等於現時被禁止利用作交易有關上市法團的證券的資料。換句話說，除了禁止利用股價敏感資料進行內幕交易的現行規定外，上市法團也須適時向公眾披露股價敏感資料。

- 2.4 這個方法的好處是市場人士熟悉“有關消息”的概念，因為這個概念自現已廢除的《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)³在一九九零年制定以來，已沿用了 20 年。熟悉這個概念，應有助上市法團確定某項資料是否屬股價敏感資料，從而決定是否需要予以披露。這做法亦有助提升市場對建議的制度的信心，因而更方便市場合規。
- 2.5 這個方法與歐盟所採用的相似。歐盟根據“內幕消息”⁴的同一概念，制定了打擊內幕交易的制度及披露制度：在禁止利用“內幕消息”進行證券交易的同時，也規定須適時披露“內幕消息”。⁵
- 2.6 考慮到這方面，而且為了令《證券及期貨條例》中“有關消息”一詞更能一看便明，我們建議把“有關消息”改稱為“內幕消息”。此外，我們又建議在《證券及期貨條例》訂明，上市法團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”。附件 1載有相關的法例條文參考草擬本，作為修訂《證券及期貨條例》的基礎，及方便公眾提出意見。
- 2.7 我們建議如某上市法團的董事或高級人員⁶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。
- 2.8 我們建議有關的披露，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。上市法團可透過認可交易所公司營運的電子登載系統散發資料，向公眾披露該消息，以遵行規定的披露方式。香港交易及結算所有限公司現時採用的這類

³《證券(內幕交易)條例》連同其他九條條例，已在二零零三年合併為《證券及期貨條例》。

⁴“二零零三年一月二十八日有關內幕交易及操縱市場(市場舞弊)的歐洲議會及理事會第 2003/6/EC 號指令”第 1.1 條界定“內幕消息”一詞，而“二零零三年十二月二十二日有關執行歐洲議會及理事會第 2003/6/EC 號指令所述內幕消息及公開披露的定義和操縱市場的定義的第 2003/124/EC 號議會指令”第 1 條，則對該詞詳加闡釋。這些指令見於 http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_transactions_in_securities/124035_en.htm。

⁵ 例如：在英國，金融服務及市場法第 118C 條為“內幕消息”作出定義，該定義適用於披露股價敏感資料的要求及禁止內幕交易的制度。

⁶《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部訂明，“高級人員”就某法團而言，指其董事、經理或秘書，或其他參與其管理的人。這項法定責任並不涵蓋該上市法團的附屬公司的董事或高級人員，除非有關人員同時為該上市法團的董事及高級人員。

系統是電子登載系統（“港交所電子登載系統”）。上市法團須確保其向公眾披露的任何資料，沒有在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性。

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？
- (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？
- (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？

安全港

- 2.9 在培育上市公司持續披露資料的文化方面，我們的政策目標，是要訂定一個可有效提高香港股票市場的質素及聲譽，而又不窒礙市場發展的立法建議。我們也注意到，在向所有投資者提供資料的同時，我們有需要確保市場透明度和公平性；而我們亦有需要保障上市法團的合理權益，讓它們把某些資料保密，以利便營運及業務發展。我們了解有需要在這兩方面取得合理平衡。因此，在法例中，合理的披露責任須同時訂有安全港，以顧及可延遲披露或可獲豁免披露內幕消息的合理情況。在構思建議的安全港時，我們已考慮過在歐盟（包括英國）等海外司法管轄區適用的安全港。須注意的是，只有在有關上市法團已採取合理的預防措施，以確保有關的內幕消息得以保密，且該內幕消息沒有外泄的情況下，安全港才適用。

2.10 在建議的法定披露制度下，我們建議在以下情況提供安全港：

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；

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；

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。

2.11 建議的安全港 A 會涵蓋由香港法庭或在其他香港法例中禁止披露的資料，例如《防止賄賂條例》(第 201 章)第 30 條禁止披露關於廉政公署進行調查的事實。

2.12 上市法團可能會遇到某些情況，若根據立法建議披露股價敏感資料，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是在香港以外註冊或在香港以外有主要業務。因此，我們建議賦權證監會(作為法定披露要求的監管及執法機構)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。(本文第三章闡述證監會和聯交所分別的職能。)此豁免只會在上市公司能顯示有適當理由獲取該豁免時，才能作出。我們亦建議賦權證監會就豁免施加適當的條件。

2.13 證監會將以合理、公正及利便申請者的方式處理豁免申請。證監會將有一個內部委員會，在考慮所有有關事實及個案的情況後，就有關申請作出第一次決定。

- 2.14 若豁免申請遭該委員會拒絕，有關上市法團可要求證監會董事局覆檢該決定。此等要求必須在拒絕豁免申請的兩個工作天內向證監會董事局提出。任何有參與第一次決定的證監會人員，均不得在證監會考慮有關覆檢時，參與審議或投票。
- 2.15 證監會根據“用者自付”原則，建議上市法團應就證監會處理有關豁免申請，繳交費用。這亦可協助阻嚇上市法團濫用豁免申請機制，以延遲披露股價敏感資料。
- 2.16 根據建議的安全港 B，上市法團無須披露未完成的磋商或建議（例如有關收購合併的磋商或建議），以免影響結果。但如果在磋商或建議完成前有洩漏，則這項安全港適用性會視乎第2.22段所載有關謠傳的處理。
- 2.17 建議的安全港 C使商業秘密得以保密。換言之，上市法團不會被強制披露行業或業務所用的資料，如這些資料一旦向競爭對手披露，會對擁有該商業秘密的人（即有關的上市法團）造成實質或重大損害。擁有人必須將有關資料嚴加保密。
- 2.18 另一方面，在一些極為罕見的情況下，維持及保障金融穩定的需要會凌駕公開某項資料所帶來的好處。在發生金融危機或銀行業機構出現財政極度緊絀的情況時，政府或中央銀行向銀行業機構提供流動資金支援，就是一個例子。在這些情況下，即時公布屬銀行業機構的某上市法團（或其集團成員並且是銀行業機構）獲提供流動資金支援，可能會令市場對有關機構失去信心，以致所提供的流動資金支援沒有足夠時間，發揮協助有關機構解決困難的預期作用。再者，一旦市場對某機構失去信心，可能會直接或因連鎖效應對整個銀行體系造成不利影響。延遲披露有關流動資金支援的消息，可讓面對流動資金短缺的機構得以復原，這對存戶、其他債權人及股東，以至香港金融市場的整體穩定都有好處。
- 2.19 為顧及這種罕有但緊急的情況，建議的安全港 D會訂明，上市法團無須披露其本身或其集團成員獲政府外匯基金或某中央銀行（包括海外的中央銀行）提供流動資金支援的內幕消息。英國金融服務管理局的《披露資料及透明度規則》已提供類似的安全港。

2.20 為提高靈活性及處理因金融市場急速發展而帶來未能預見的情況，我們建議賦權證監會，如認為訂立規則訂明其他安全港，是符合公眾利益的，則可在諮詢財政司司長後，在《證券及期貨條例》下訂立該等規則。此建議以《證券及期貨條例》第282(2)條作參考。

2.21 附件 1 載有訂定建議安全港的法例條文參考草擬本，以供參閱。

問題 2

- (a) 你是否贊成提供建議的四個安全港？
- (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？
- (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？
- (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？

謠傳

2.22 我們的建議不會規定上市法團回應純粹謠傳。否則，上市法團可能要不時回應這些傳言，因而承受不合理的負擔。不過，當謠傳顯示原擬保密的內幕消息已遭外泄，上市法團將須披露該內幕消息。歐盟(包括英國)以類似方式處理謠傳。

披露資料責任的指引

2.23 我們認為對上市法團施加披露內幕消息的法定責任時，最重要是確保上市法團清楚了解其法律責任。這是為了確保上市法團不會因不慎而沒有履行責任。這也可免除上市法團經常披露並非股價敏感資料的消息的不必要負擔，而且，倘若上市法團經常披露並非股價敏感資料的消息，也會令市場充斥與投資者作出投資決定無關的資料。

2.24 鑑於歐盟已公布詳細指引⁷，說明什麼構成內幕消息，以及在什麼時候延遲披露內幕消息才是合理，我們建議證監會也頒布詳細指引，就什麼會構成法定的披露要求所指的內幕消息，和法定安全港何時適用的問題，提供指引。證監會擬備了內幕消息披露指引的草擬本，並正另行諮詢公眾。證監會的諮詢文件夾附於附件 2，以供參閱⁸。

制裁

2.25 我們在構思立法建議時，大前提是有關建議應盡量有效提高香港股票市場的質素及聲譽，而又不窒礙市場發展。這需要制定一條既能鼓勵遵守披露責任，又能讓有關當局有效執法，並且能對違法起足夠阻嚇作用的法例。

2.26 在以往的諮詢中，我們曾考慮對蓄意違反法定披露責任施加刑事制裁。市場人士就什麼情況下不作披露會構成違反法定責任及有關的刑事後果，表達了嚴正的關注。

2.27 在構思建議的披露責任時，我們接觸過市場參與者，以便更準確掌握應注意的主要事宜，以確保建議切實可行並能方便合規。由於違反建議的披露責任未必涉及明顯及故意的行動或行為，有市場人士關注如何斷定股價敏感資料。如果董事／高級人員“為安全計”而不作選擇地披露資料，市場便會出現資訊泛濫的情況，這樣無助於投資者作出有根據的投資決定。

2.28 上市法團每日都管有大量資料，也可能會經常進行商業商議。要斷定什麼資料屬股價敏感資料因而須予披露，也可能會增加上市法團的開支。

2.29 我們已小心考慮市場人士的這些關注。雖然“有關消息”這個概念已在打擊“內幕交易”的制度中沿用二十年，我們理解市場需要時間就遵從建議的披露責任，累積經驗。因此，我們建

⁷ 請參閱歐洲證券監管機構委員會於 2007 年和 2009 年發出的指令，即該委員會向市場發出的市場違規行為指令一般運作指引及資料(檔號：CESR/06-562b 及 CESR/09-219)。

⁸ 視乎建議法定制度的訂立，證監會將根據《證券及期貨條例》第 399 條發出指引，協助上市法團遵從《證券及期貨條例》中披露內幕消息的責任。有關指引草擬本的意見，應直接向證監會提交。

議專注於以民事方式制裁上市法團不披露股價敏感資料的情況。我們會持續檢視制度是否有效，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。根據我們的研究，歐盟沒有要求成員國就違反法定披露股價敏感資料的要求施加刑事制裁。在英國，金融服務及市場法訂明可就此等違反施加民事罰款。

2.30 我們建議董事及高級人員須有責任，不時採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止有關法團違反法定披露要求。倘若某上市法團被發現違反法定披露要求，而該違法事件是個別董事或高級人員的任何蓄意、罔顧後果或疏忽的作為或不作為所導致，或個別董事或高級人員沒有採取一切合理措施以防止上市法團違反法定披露要求，該董事或高級人員也會被視為違反法定披露要求。附件 1 載有相關的法例條文的參考草擬本，以供參閱。

2.31 我們建議向違反法定披露要求的上市法團及個別董事或高級人員施加以下一項或多於一項民事制裁 –

- (a) 向該上市法團及/或董事施加最高八百萬元的規管性罰款；
- (b) 取消該董事或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) 向該董事或高級人員發出“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) 向該上市法團、董事或高級人員發出“終止及停止”令，即命令其不得再次違反法定披露要求；
- (e) 發出命令，建議該董事或高級人員所屬的任何團體對該人採取紀律行動；及
- (f) 由該上市法團、董事或高級人員繳付民事研訊費用及/或證監會的調查開支。

2.32 市場失當行為審裁處⁹在處理有關“內幕消息”的個案及考慮上述(b)至(f)的命令這兩方面已有經驗。我們建議，擴大市場失當行為審裁處的管轄權，以涵蓋違反法定披露要求的個案。擬議的各類制裁會讓市場失當行為審裁處有足夠的靈活性，因應違反披露要求個案的不同嚴重程度，而作出適當的制裁。

2.33 上述第 2.31(a)段所提及的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，來決定有關規管性罰款的金額。我們建議市場失當行為審裁處只可命令某法團及/或董事繳付在有關個案的情況下就有關的行為而言屬相稱及合理的罰款。市場失當行為審裁處可考慮的因素包括—

- (a) 該違反披露要求者的行為的嚴重性；
- (b) 該行為是否屬蓄意、罔顧後果或疏忽；
- (c) 該行為是否可能已損害證券及期貨市場的廉潔穩健；
- (d) 該行為是否可能已損害投資大眾的利益；
- (e) 該行為有否導致該人或任何其他人得到利益；
- (f) 該違法者的財政資源；
- (g) 該違反有否令該違法者獲取利潤或避免損失；及

⁹ 市場失當行為審裁處於二零零三年四月一日根據《證券及期貨條例》第 251 條成立。審裁處可根據該條例第 XIII 部及附表 9 對市場失當行為進行研訊及作出裁決。市場失當行為審裁處主席(必須為原訟法庭法官或暫委法官；上訴法庭的前任上訴法庭法官；或原訟法庭的前任法官或暫委法官)，是由行政長官根據終審法院首席法官的建議委任。主席由兩名成員協助，他們都是商界或專業團體的人士。市場失當行為審裁處會按民事舉證準則(即相對可能性的衡量)作出裁斷。除非審裁處為維護司法公正而認為研訊(或其任何部分)應閉門進行，否則所有研訊都應公開進行。市場失當行為審裁處的法律程序以民事及查訊的方式進行。它有權要求提供證據(包括宣誓作證)；擱置本身的研訊程序；指令證監會進一步調查；及收取因此而獲得的進一步證據。

(h) 過往導致一

(i) 該違法者在香港被定罪的行為；

(ii) 市場失當行為審裁處識辨該違法者曾從事市場失當行為的行為；或

(iii) 該違法者被識辨為內幕交易者的行為。

2.34 為提供一個簡化程序以實施法定披露要求，我們建議賦權證監會可在無須先向財政司司長作出報告、並由財政司司長作出決定的情況下，就違反披露要求的個案直接提起在市場失當行為審裁處席前的研訊程序¹⁰。我們亦建議將此簡化安排適用於市場失當行為審裁處席前進行的其他研訊程序¹¹，這與國際的做法一致。

2.35 我們建議，讓那些因他人違反披露要求而蒙受金錢損失的人，可依賴市場失當行為審裁處的研訊結果，以民事方式向違反披露要求者追討賠償。作為保障措施，除非就有關個案的情況來說，某人應作出賠償是公平、公正和合理的，否則無須作出該賠償。這建議以《證券及期貨條例》第 281 條作參考，以加強阻嚇違規行為。

2.36 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¹²。這些額外的民事補救措施會提升法定披露制度的執法成效。

¹⁰ 現時，《證券及期貨條例》第 252(2)條訂明須由財政司司長提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序。證監會須先提交報告予財政司司長。財政司司長會在徵詢律政司的法律意見後，決定是否提起研訊程序。

¹¹ 其他研訊程序涵蓋六種市場失當行為，即內幕交易、虛假交易、操控價格、披露關於受禁交易的資料、披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易，及操縱證券市場。

¹² 第 213 條訂明，證監會可向原訟法庭就任何人違反《證券及期貨條例》的條文，申請強制令。這些強制令可制止或禁止違反披露要求的事項發生或持續發生；或飭令有關人士採取步驟，使交易各方回復他們訂立交易之前的狀況。如果某上市法團處理其業務或事務的方式一般來說對其成員利益造成不公平損害，證監會可根據第 214 條向原訟法庭申請，要求取消某人參與管理任何法團的資格。

問題 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？
- (b) 你是否贊成載於第 2.31、2.35 及 2.36 段的各項建議的民事補救措施？
- (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？

第三章

監管架構及執法

證監會作為執法機構

- 3.1 根據《證券及期貨條例》，證監會的法定職能包括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，及遏止在證券期貨業內的非法、不名譽和不正当行為。它負責採取步驟以確保《證券及期貨條例》的條文獲得遵守，及調查違反這些條文的個案。聯交所是所有上市相關事宜及在聯交所轄下市場上市的法團的前線監管機構。聯交所透過執行《上市規則》來履行這些職能。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》（“諒解備忘錄”）已反映了此分工。我們建議由證監會執行法定披露要求。這樣，諒解備忘錄所述的分工精神將維持不變。
- 3.2 我們注意到，在以往的諮詢中，市場人士對證監會和聯交所在法定制度下的職責劃分表示關注。市場人士當時指出，有關的法定制度應：
- (a) 避免雙重監管，以盡量減低兩個監管機構作出不同的決定的可能性，及盡量減低合規的成本；
 - (b) 確保制度清晰明確，讓上市法團了解應與證監會還是聯交所聯繫；及
 - (c) 確保沿用由聯交所詮釋上市要求的現行做法，以暢順過渡至新制度。
- 3.3 我們同意，在法定制度下，證監會和聯交所在履行各自的職能時，應遵循這些一般原則。

聯交所《上市規則》的要求

- 3.4 根據現時的做法，我們基本上是把《聯交所證券上市規則》第 13.09(1)條及《聯交所創業板證券上市規則》第 17.10(3)條現時所訂的一般披露責任核心部分，轉成法例。聯交所會在徵詢公眾意見及按既定程序獲證監會批准後，修改《上市規則》所訂的這些一般披露責任，使有關規則與法例條文一致。聯交所會繼續執行《上市規則》。

提交材料

- 3.5 聯交所仍然會是前線監管機構。上市法團無須直接向證監會提交披露材料。聯交所仍會是位於前線的聯絡點，而上市法團會繼續向聯交所提交材料。事實上，一如第 2.8 段所建議，上市法團可經由港交所電子登載系統散發內幕消息，以遵行所需的披露方式。

向證監會作非正式諮詢

- 3.6 根據現時的做法，上市法團可接觸聯交所，就《上市規則》所訂的披露要求非正式徵詢它的意見。根據我們的建議，由於證監會將負責執行法定制度，證監會(非聯交所)會在有關的法定制度生效後，提供法定披露股價敏感資料方面的諮詢服務。證監會預期，諮詢的問題一般會與安全港的適用性有關，而不是為上市法團決定某些資料是否須予披露。證監會建議在法定制度生效前一個月開始，提供這項服務，初步為期 12 個月，並會檢討是否有需要延長這項服務。
- 3.7 聯交所會繼續就《上市規則》中其他的披露要求，提供非正式諮詢服務。

問題 4

你是否贊成證監會就法定的披露要求，為上市公司提供一個初步為期 12 個月的非正式諮詢服務？

監察股價及交易量的變動

- 3.8 現時，證監會和聯交所都會為各自的目的監察上市股票的價格及成交量的變動。就聯交所來說，進行監察主要是為履行它在《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任，以確保在合理地切實可行的範圍內能維持有秩序、信息靈通和公平的市場。就證監會來說，進行監察有助該會偵查可能發生的市場失當行為及違反《證券及期貨條例》所訂法例條文的情況。根據建議的披露制度，這兩個機構都會繼續進行監察工作。聯交所如偵查到可能違反法定披露責任的情況，會通知證監會，以便該會採取跟進行動。

法定披露責任的執法

- 3.9 在法定制度生效後，證監會將承擔處理所有指稱違反法定披露責任個案的職責。我們建議，如證監會有合理因由相信可能曾發生違反披露要求的情況，可進行調查。這會訂明於《證券及期貨條例》第 182(1)條。證監會將在收到由聯交所轉介的可能違規個案後，或出於自己的發現，根據《證券及期貨條例》第 VIII 部(監管及調查)第 3 及 4 分部就個案進行調查，及跟進後續的法律程序。與現時一樣，證監會和聯交所會繼續就處理有關個案的事宜緊密聯繫。聯交所的取向是會修改《上市規則》現時所訂的一般披露責任，使有關規則與法例條文一致(正如上文第 3.4 段所述)，但在調查和執法方面會由證監會優先處理涉嫌違反法例的事宜。如有關的事實也顯示有可能違反《上市規則》其他要求的情況，則聯交所可就該等其他違規採取紀律行動。
- 3.10 證監會和聯交所會考慮是否有需要修訂諒解備忘錄，以述明兩者在建議披露制度下各自的責任，並盡量減少可能重疊的監管工作。

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？

第四章

總結

- 4.1 建議的法定披露制度代表提升上市法團披露文化的重要一步。建議的法定制度與現時聯交所《上市規則》相比，有以下優點 –
- (a) 就符合披露股價敏感資料的若干要求，訂立一套正式的法定責任；
 - (b) 提供一套清晰的披露股價敏感資料要求，並把有關的責任和安全港明確載入法例和證監會的指引，方便上市法團能確保合規；
 - (c) 讓證監會可使用《證券及期貨條例》下的權力，就違反這些法定要求的可疑個案，進行更有效的調查；
 - (d) 讓一個獨立的法定機構(即市場失當行為審裁處)處理所有懷疑的違例個案；
 - (e) 讓證監會在無須先向財政司司長作出報告、並由財政司司長作出決定的情況下，直接提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序，以簡化對被指違反披露股價敏感資料要求的個案展開研訊的程序；
 - (f) 就任何已證實違反披露股價敏感資料要求的個案，施加多項法定的民事制裁；
 - (g) 讓那些因他人違反法定披露要求而蒙受金錢損失的人，可依賴市場失當行為審裁處研訊程序的結果，以民事方式向違法者追討賠償；及
 - (h) 在法例上界定股價敏感資料的方式，及給予披露股價敏感資料要求法定地位這兩方面，令我們的制度更貼近海外司法管轄區(例如包括英國等歐盟國家)的做法。

上述各項將有助向市場顯示我們對提高市場透明度和質素的決心，亦會是提升香港作為區內領先的國際金融中心和首選集資中心地位的重要一步。

徵詢公眾意見的問題

- 第二章 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？
 - (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？
 - (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？
- 問題 2
- (a) 你是否贊成提供建議的四個安全港？
 - (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？
 - (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？
 - (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？
- 問題 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？
 - (b) 你是否贊成載於第 2.31、2.35 及 2.36 段的各項建議的民事補救措施？
 - (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？

第三章 問題 4

你是否贊成證監會就法定的披露要求，為上市公司提供一個初步為期 12 個月的非正式諮詢服務？

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？

有關披露責任及安全港的法律條文參考草擬本

現建議修訂《證券及期貨條例》(第 571 章)，加入 —

“第 IIIA 部

關於上市法團的披露規定

第 1 分部 — 釋義

101A. 第 IIIA 部的釋義

(1) 在本部中—

“上市”(listed)指在認可證券市場上市 — 亦見第(3)款；

“上市法團”(listed corporation)指有發行證券的法團，而在
發生關於該法團的違反披露規定時，該等證券屬上市證券；

“上市證券”(listed securities)指符合以下說明的證券 —

- (a) 在發生關於某法團的違反披露規定時，已由該法團發行，並且屬上市的證券；
- (b) 在發生關於某法團的違反披露規定時，已由該法團發行而沒有上市，但當時可合理預見會上市，而其後確實上市；或
- (c) 在發生關於某法團的違反披露規定時，並未由該法團發行，亦沒有上市，但當時可合理預見會如此發行及上市，而其後確實如此發行及上市；

“內幕消息”(inside information)就上市法團而言，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交易的人所知，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；

“衍生工具”(derivatives)就上市證券而言，指以下任何一項(不論它們是否上市的，亦不論是由何人發行或訂立的) —

(a) 在該等證券中的或關乎該等證券的權利、期權或權益(不論以單位或其他方式描述)；

(b) 任何合約，而該等合約的目的或伴稱目的，是藉完全或部分參照以下項目的價格或價值，或該價格或價值的變動，以獲得或增加利潤或避免或減少損失 —

(i) 該等證券；或

(ii) (a)段提述的任何權利、期權或權益；

(c) 在以下項目中的或關乎以下項目的權利、期權或權益(不論以單位或其他方式描述) —

(i) (a)段提述的任何權利、期權或權益；
或

(ii) (b)段提述的任何合約；

(d) 任何產生、確認或證明(a)、(b)或(c)段提述的任何權利、期權、權益或合約的文書或其他文件，包括以下項目的權益證明書、參與證明書、臨時證明書、中期證明書，關乎以下項目的收據(包括寄存單據)，以及認購或購買以下項目的權證 —

(i) 該等證券；或

(ii) 該等權利、期權、權益或合約；

“違反披露規定” (breach of a disclosure requirement) —
見第(2)款；

“證券” (securities)指 —

- (a) 任何團體(不論是否屬法團)或政府或市政府當局的或由它發行的或可合理預見會由它發行的股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據；
- (b) 在該等股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據中的或關乎該等股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據的權利、期權或權益(不論以單位或其他方式描述)；
- (c) 該等股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據的權益證明書、參與證明書、臨時證明書、中期證明書、收據，或認購或購買該等項目的權證；
- (d) 通常稱為證券的權益、權利或財產，不論屬文書或其他形式；或
- (e) 第 392 條所指的公告訂明為按照該公告的條款視為證券的權益、權利或財產，不論屬文書或其他形式。

(2) 就本部而言，如發生關於某上市法團的違反第 101B 或 101C 條的任何規定的事件，該法團即屬違反披露規定。

(3) 就本部而言，在某認可證券市場上市的證券，於該市場暫停該證券的交易的任何期間，須持續視為上市證券。

第 2 分部 — 披露內幕消息

101B. 上市法團披露內幕消息的規定

(1) 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。

(2) 如上市法團的高級人員在以該法團的高級人員的身分執行職能時，知道或理應知道某內幕消息，則就第(1)款而言，該法團即屬已知悉該消息。

(3) 如有以下情況，上市法團即屬沒有根據第(1)款的規定披露內幕消息 —

(a) 所披露的消息或資料，在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；及

(b) 該法團的一名高級人員知道或理應知道所披露的消息或資料屬(a)段所述的消息或資料，或罔顧該消息或資料是否屬(a)段所述的消息或資料，或在該消息或資料是否屬(a)段所述的消息或資料方面有疏忽。

(4) 為免生疑問，第(3)款並不局限上市法團沒有根據第(1)款的規定披露內幕消息的情況。

(5) 本條受第 101C、101D、101E 及 101F 條規限。

101C. 披露的方式

(1) 第 101B 條所指的披露，須以一個使公眾能平等、適時及有效地取得所披露的內幕消息的方式作出。

(2) 在不局限第(1)款所准許的披露方式的情況下，上市法團如已透過某認可交易所營運的電子登載系統，散發根據第 101B 條的規定而須披露的內幕消息，藉以向公眾散發該消息，即屬遵守該款。

101D. 第 101B 條的例外情況

(1) 如有並只要有以下情況，上市法團無需根據第 101B 條披露內幕消息 —

- (a) 該法團採取合理預防措施，將該消息保密；
- (b) 該消息得以保密；及
- (c) 以下一項或多於一項適用 —
 - (i) 該項披露被某成文法則或法庭命令所禁止，或構成違反某成文法則或法庭命令所施加的限制；
 - (ii) 該消息關乎一個未完成的計劃或商議，而過早披露該消息可能會損害該計劃或商議的結果；
 - (iii) 該消息是商業秘密；
 - (iv) 該消息關乎根據《外匯基金條例》(第 66 章)設立的外匯基金或任何中央銀行(包括香港以外地方的中央銀行)向該法團或(如該法團為某公司集團的成員)向該集團的任何其他成員提供流動資金支援；
 - (v) 證監會根據第 101E(1)條豁免該項披露，而根據第 101E(2)條就該項豁免而施加的條件已獲遵從。

(2) 就第(1)(a)款而言，上市法團不會只因在日常業務過程中向下列人士披露內幕消息，而屬沒有採取合理預防措施將該消息保密 —

- (a) 該人需要該消息以就該法團執行該人的職能；
及

- (b) 該人憑藉任何成文法則、法律規則、合約或該法團的組織章程細則，對該法團負有不可向任何其他人士披露該消息的責任。

101E. 豁免

(1) 證監會如信納披露任何內幕消息是被香港以外某地方的法例所禁止，或被在香港以外某地方行使司法管轄權的法庭作出的命令所禁止，或構成違反香港以外某地方的法例所施加的限制，或構成違反在香港以外某地方行使司法管轄權的法庭作出的命令所施加的限制，則可應上市法團的申請給予豁免，使其無需根據第 101B 條的規定披露該消息。

(2) 證監會根據第(1)款給予豁免時，可就該豁免施加它認為適合的任何條件。

101F. 證監會可訂立規則訂明第 101B 條不適用於的情況

(1) 證監會在諮詢財政司司長後，如認為訂立規則訂明在何種情況下上市法團無需根據第 101B 條披露內幕消息是符合公眾利益的，則可訂立該等規則。

(2) 第 101B 條不適用於根據第(1)款訂立的規則訂明的情況。

101G. 上市法團高級人員的責任

(1) 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，防止就該法團發生違反披露規定。

(2) 如上市法團違反披露規定，在以下情況下，該法團的高級人員亦屬違反該項規定—

- (a) 該項違反是由該人員的蓄意、罔顧後果或疏忽的作為或不作為所導致；或

(b) 該人員沒有採取一切合理措施以防止該項違反。”。

證券及期貨事務監察委員會

有關《內幕消息披露指引》草擬本的諮詢文件



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

有關《內幕消息披露指引》草擬本的諮詢文件

2010年3月



諮詢

證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）擬根據《證券及期貨條例》（第 571 章）（“該條例”）第 399 條發出《內幕消息披露指引》（“該指引”），本諮詢文件邀請公眾對該指引的草擬本提出意見。

引言

1. 為配合政府對上市法團披露股價敏感資料的責任賦予法定地位的建議，證監會建議發出該指引。
2. 證監會建議發出的指引旨在說明法定披露規定在實際上如何運作及所牽涉的合規事宜，從而協助市場參與者更全面了解政府的建議。該指引的草擬本已載於本文件**附錄**，以進行公眾諮詢。
3. 本文件應與財經事務及庫務局同時發表的文件《有關擬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文件》一併閱讀。
4. 證監會邀請有興趣人士在 2010 年 6 月 28 日或之前，以書面方式對該指引的草擬本發表意見。如代表任何機構發表意見，請提供所代表機構的詳細資料。此外，任何人士如欲提出修訂方案，本會鼓勵他們提交建議修訂文本，以便納入該指引的草擬本內。

該指引的背景

5. 該指引旨在協助上市法團履行披露股價敏感資料的責任，以符合法定披露規定。
6. 根據政府的建議，上市法團須在知悉任何“股價敏感資料”後，在切實可行的範圍內，盡快向公眾披露。至於如何界定“股價敏感資料”，政府建議“股價敏感資料”的定義將沿用該條例第 245 條對“有關消息”的定義，亦即在該條例的內幕交易制度下指明，任何人不得用來進行上市法團的證券交易的消息或資料。根據建議，該條例會將上市法團需要披露的“股價敏感資料”稱為“內幕消息”。
7. 由於“內幕消息”這個新詞彙的定義，與該條例第 245 條在涉及內幕交易的情況下採用的“有關消息”的定義相同，因此該指引引述了香港審裁處對“有關消息”的涵意作出的決定。審裁處對內幕交易及“有關消息”作出的決定，對釐定在法定披露制度下何謂“內幕消息”有關鍵作用，並有助確立披露責任將何時產生。
8. 儘管該指引撮述香港審裁處認為構成“有關消息”的主要方面，必須注意的是，每宗個案涉及的背景或事件都不相同，而每宗個案均須根據本身的具體事實而定。上市法團及其高級人員如能了解有關責任背後的原則，將有助他們遵從披露規定。該指引提供的撮要並非詳盡無遺，並不代表最近期的法律典據。
9. 該指引解釋上市法團可延緩披露內幕消息的情況，以及安全港條文在不同情況下如何運作。該指引亦列舉例子及討論特定情況及背景所涉及的事宜，以闡釋市場參與者可能提出的疑問。
10. 在編製該指引時，本會已參考歐洲聯盟、英國及澳洲就本身市場的披露制度運作而發出的指引，確保建議指引與國際常規一致。



其他事宜

11. 請注意，評論者的姓名／機構名稱及意見書的全部或部分內容，可能會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。因此，請參閱本諮詢文件附載的個人資料收集聲明。
12. 如你不希望證監會公開發表你的姓名／機構名稱及／或意見書，請在提交意見書時表明你希望你的姓名／機構名稱及／或意見書不予公布。
13. 意見書可以下列方式遞交：

郵寄： 香港干諾道中 8 號
 遮打大廈 8 樓
 證券及期貨事務監察委員會
 企業融資部

圖文傳真： (852) 2810-5385

網上呈交： <http://www.sfc.hk>

電子郵件： cfconsult@sfc.hk



個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（“**本聲明**”）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫的。本聲明列出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》（第 486 章）（“**《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，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
 - (a) 執行有關條文²及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
 - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - (c) 進行研究及統計；或
 - (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱，連同其意見書的全部或任何部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本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。

保留資料

5. 證監會將保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

¹ 個人資料指《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）所界定的個人資料。

² 根據《證券及期貨條例》附表 1 所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；以及《公司條例》（第 32 章）第 II 及 XII 部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事宜有關的職能的範疇：招股章程；法團購買本身股份；法團為收購本身股份而提供資助等。



查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港干諾道中 8 號
遮打大廈 8 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。



附錄

內幕消息披露指引

草擬本

2010年[]月



目錄

引言	1
背景	1
甚麼可構成內幕消息？	2
內幕消息必須是具體消息或資料	3
內幕消息必須是並非普遍為人所知的消息或資料	4
內幕消息相當可能會對上市證券的價格造成重大影響	4
管理帳目	5
可能構成與法團有關的內幕消息的例子	6
應何時及如何披露內幕消息？	8
合規及管理監控的責任	9
容許不披露內幕消息的安全港條文	10
對特定情況及事項的指引	12
處理謠傳	12
內部事宜	12
在超過一個交易所上市的法團	13
分析員報告	13
第三方的刊物	13
外在發展	13
在編製定期及其他系統化披露文件期間	14
附錄 A——內幕交易審裁處及市場失當行為審裁處已審理的個案列表	15



引言

1. 《證券及期貨條例》（“該條例”）的修訂已於*年*月*日生效（“生效日期”），在該條例下新增第 IIIA 部，對《香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）證券上市規則》（“《上市規則》”）內其中一項最重要的原則賦予法定地位。第 IIIA 部的條文向上市法團（“法團”）¹ 施加披露股價敏感資料（即“內幕”消息）的一般責任。
2. 本指引由證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）依據該條例第 399 條發表，旨在協助法團遵從該條例第 IIIA 部有關披露內幕消息的責任。然而，本指引並未詳盡無遺地探討該條例載列的所有披露責任，亦不應倚賴為具權威性的法律意見。披露內幕消息的責任視乎每宗個案的具體事實而定，如有疑問，應諮詢獨立法律意見。
3. 本指引列舉例子並討論特定情況所涉及的事宜，以闡釋證監會認為該條例所載的規定如何運作。本指引並無法律效力。
4. 由於該條例第 IIIA 部對“內幕消息”這個新詞彙的定義，與該條例第 245 條在涉及內幕交易的情況下採用的“有關消息”的定義相同，因此本指引引述了香港審裁處對“有關消息”的涵意作出的決定。審裁處對內幕交易及“有關消息”作出的決定，對釐定在該條例規定下何謂“內幕消息”有關鍵作用，並有助確立披露責任將何時產生。
5. 儘管本指引撮述香港審裁處認為構成“有關消息”的主要方面，必須注意的是，每宗個案涉及的背景或事件都不相同，而每宗個案均須根據本身的具體事實而定。上市法團及其高級人員如能了解有關責任背後的原則，將有助他們遵從披露規定。本文撮述的案件並非詳盡無遺，僅屬指引性質，並不代表最近期的法律典據。
6. 在法例中採用“內幕消息”一詞，是因為這些條文關乎某法團的高級人員（即“內幕人士”）已知的，但尚未普遍為市場所知的消息或資料。歐洲聯盟的證券法規亦在類似情況下採用“內幕消息”一詞。

背景

7. 披露內幕消息的法例規定是確保市場有秩序運作及廉潔穩健的關鍵，為維持公平及信息靈通的市場奠下基礎。
8. 該條例訂明法團須符合的最低標準。在履行這些責任方面，法團應考慮本身的情況，以決定有沒有出現任何內幕消息，及應如何向公眾妥善披露。披露方式須使公眾能平等、適時及有效地取得所披露的消息。作為良好的企業管治原則，法團應致力適時及平等地向公眾披露適當及優質的資料，而非僅止於符合最低法例要

¹ 如有發行寄存單據，則就該條例的目的而言，根據其股份發行寄存單據的法團將被視為上市法團。



求。事實一再證明，投資者往往對具透明度的公司給予較高評價，因此這樣做亦符合商業利益。

9. 證監會明白到須在鼓勵法團適時披露內幕消息，與避免過早披露即將展開的商議或未完成的計劃之間，取得適當平衡，以免不當地損害法團的合法權益。因此，該條例設有適當的安全港條文，准許法團在若干特定情況下暫不披露內幕消息。
10. 證監會將於生效日期前一個月開始提供諮詢服務，協助法團了解如何應用披露條文。本會初步將提供為期 12 個月的諮詢服務，然後檢討是否需要延長服務期。本會預期，大部分提問將會與安全港條文的應用方式有關。然而，證監會不宜判斷在某法團的情況下，某項消息或資料是否相當可能會對法團的上市證券的價格造成重大影響，因此，本會無法就某項消息或資料是否構成內幕消息向法團提供意見。

甚麼可構成內幕消息？

11. 該條例第 101B(1)條訂明——

“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。”

12. 該條例第 101A(1)條訂明，“‘內幕消息’ (inside information)就上市法團而言，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交易的人所知，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。”*

13. 內幕消息的定義與該條例第 245 條在適用於內幕交易的情況下採用的“有關消息”的定義相同。“有關消息”一詞過去多年經香港審裁處作出明確一致的詮釋，該些決定將繼續對內幕消息此一新詞彙的涵意提供指引。

14. 下文第 15 至 28 段撮述審裁處認為構成“有關消息”的主要方面。附錄 A 載有內幕交易審裁處及市場失當行為審裁處已審理並對“有關消息”作出詮釋的個案列表。必須注意的是，每宗個案涉及的事實背景或事件都不相同。尤其是，視作曾發生內幕交易的背景，與可能產生披露責任的情況會有所不同，因此這些決定提



供的詮釋指引未必適用。上市法團及其高級人員如能了解有關責任背後的原則，將有助他們遵從披露規定。以下摘要並非詳盡無遺。

15. 內幕消息這個概念包含三項元素。分別是——
- (a) 關於某法團的消息或資料必須**具體**；
 - (b) 該等消息或資料**必須並非普遍**為進行（或相當可能會進行）該法團上市證券交易的市場界別所知；及
 - (c) 該等消息或資料如普遍為他們所知，則**相當可能會對該法團證券的價格造成重大影響**²。

內幕消息必須是具體消息或資料

16. 內幕消息必須是具體消息或資料。具體消息或資料指具備以下特徵的消息或資料——

- (a) 該等消息或資料可予以識別、界定及以毫不含糊的方式表達。

關於公司事務的消息或資料如已包含某項交易、事件或事宜的細節，或建議交易、事件或事宜的細節，將該交易、事件或事宜識別出來，並以條理清楚的方式描述及使人了解其性質，即屬充分具體。³

- (b) 該等消息或資料未必精確。

該交易、事件或事宜無需包含所有精準確切的細節或詳情。即使該等消息或資料的本質並不明確，及可能非常廣泛，尚有空間（甚至大量空間）補充進一步細節，仍可被視作具體⁴。例如，某公司正面對財政危機，或某公司正考慮在短期內配售股份，即使詳情並未知悉，仍會被視為具體消息。然而，具體消息或資料有別於純屬謠傳、不明確的希望及憂慮，以及無憑據的臆測。⁵

- (c) 考慮進行的交易或處於初步階段的商議的消息或資料可屬具體消息或資料，但不明確的希望及一廂情願的想法則不屬具體消息或資料。

即使某宗交易僅在考慮或商議當中，及仍未達成任何正式或非正式的最終協議，並不一定代表有關考慮採取的行動或商議的消息屬不具體。然而，不明確地希望或一廂情願地猜想某宗交易將會發生或達成結果，則不算是充分考慮或就交易進行初步商議。

某項建議不論被描述為仍在考慮當中或仍處於初步商議階段，都應具備較

² 見內幕交易審裁處有關港陸國際集團有限公司的研訊報告書（2009年8月6日）第34頁

³ 見內幕交易審裁處有關益通國際集團有限公司的研訊報告書（2004年4月2日及2004年7月8日）第58至59頁

⁴ 見內幕交易審裁處有關大眾國際投資有限公司的研訊報告書（1995年8月5日）第235至236頁

⁵ 見內幕交易審裁處有關滙漢控股有限公司的研訊報告書（2006年9月8日及2006年12月14日）第20至21頁



多實質內容，而非僅處於不明確的交換意見或“漁翁撒網式的打探”階段，否則不能構成具體消息或資料。如已展開商議或接觸，該等商議應大體上反映商業實況，及已超出純屬試探性質，並達到較為確定的階段，各參與方均有意懷著切實可行的想法，為達成可識別的目標進行商議。⁶

內幕消息必須是並非普遍為人所知的消息或資料

17. 內幕消息的本質是僅為少數人所知，及並非普遍為市場所知的消息或資料，而市場則被界定為慣常（或相當可能會）進行該法團上市證券交易的人。⁷ 在若干個案中，慣常（或相當可能會）進行該法團上市證券交易的投資者群組或類別可能很大，不但涵蓋具備廣泛資料蒐集網絡的專業交易人員及投資者，亦涵蓋部分投資大眾，包括買賣特定類別股票（而該法團屬於該類別）的散戶投資者。⁸
18. 即使有謠傳、傳媒揣測或市場期望，指某法團可能發生一項事件或一組情況，但卻不等如該等消息或資料已普遍為市場所知。經法團妥善披露後為市場實際知道的確切事實，與揣測或期望在某法團身上可能發生並顯然有待證實的事件，兩者不可混為一談。⁹
19. 有關某法團的消息或資料往往會在報章、分析員研究報告或電子訂閱資料庫中報道，當中包含已刊發的過往資料、市場評論、揣測、謠傳，甚至從各種來源泄漏的消息或資料。然而，市場上的媒體揣測、報道及謠傳均不能辯稱是普遍為市場所知的消息或資料，即使在若干個案中媒體報道是廣泛流傳的。¹⁰
20. 儘管以上所述，如一項消息或資料包含可輕易觀察而得的事宜，例如一般外在發展（如商品價格、外匯及利率的變動、流行疫症爆發或發生天災）或一般公開資料（如董事及股東依據該條例第 XV 部披露的權益），則會被視作普遍為人所知。

內幕消息相當可能會對上市證券的價格造成重大影響

21. 管有可能屬於內幕消息的法團需盡速評估該等消息或資料是否相當可能會對價格造成重大影響。如果該等消息或資料可能僅導致價格波動或輕微變動，便不足以通過“相當可能會對價格造成重大影響”的測試。該等消息或資料必須相當可能導致價格變動並足以達到重大變動的程度，方會構成內幕消息。¹¹
22. 一般來說，相當可能會對上市證券的價格造成重大影響的消息或資料，通常都會是與法團有關的重要消息或資料。但反過來說卻未必正確。關於某法團的一些重要或惹起廣泛關注的消息或資料可能會令人議論紛紛，但卻未必是相當可能會造成重大影響的消息或資料。類似地，有些重要消息或資料可能屬於中性或好壞參

⁶ 見內幕交易審裁處有關益通國際集團有限公司的報告書（2004年4月2日及2004年7月8日）第60至61頁

⁷ 見內幕交易審裁處有關錦興集團有限公司的研訊報告書（2000年4月10日及2000年6月15日）第70頁

⁸ 見內幕交易審裁處有關大眾國際投資有限公司的研訊報告書（1995年8月5日）第237至238頁

⁹ 見內幕交易審裁處有關大眾國際投資有限公司的研訊報告書（1995年8月5日）第258頁

¹⁰ 見內幕交易審裁處有關隆輝集團有限公司的研訊報告書（1990年2月22日）第57至58頁

¹¹ 見內幕交易審裁處有關隆輝集團有限公司的研訊報告書（1990年2月22日）第58至59頁



半的性質，影響部分投資者買入而另一些則沽售股票，但卻不大可能影響價格大幅上升或下跌。¹²

23. 某項消息或資料是否相當可能會對價格造成重大影響的測試須於該消息可供披露的有關時間應用，因此屬於假設性質，需要作出評估，以釐定一般投資者假設在當日管有該消息的話會採取甚麼行動。¹³
24. 顯然，單是對價格變動定出界線或量化準則，並非釐定價格變動幅度重大與否的適當方法。以“藍籌股”為例，其波幅通常不及流通量較低的小型股，亦往往比小型股在較窄幅的價位之間上落。因此，某個百分率變動對小型股來說可能微不足道，同樣（甚至更低）的百分率變動若發生在大型股身上，卻可能基於該隻股票的性質及規模而被視為重大變動。在釐定是否相當可能會造成重大影響時，應考慮以下因素——
- (a) 在該法團整體業務的背景下，該項事件或該組情況的預期重要性；
 - (b) 該等消息或資料與上市證券價格的主要決定因素的相關程度；
 - (c) 消息來源的可靠性；
 - (d) 影響有關上市證券價格的市場可變因素（這些可變因素可包括價格、回報、波幅、流通量、證券之間的價格關係、數量、供應量、需求量等。）
25. 儘管股價在該消息成為眾所周知後隨即發生的實際變動幅度，可以顯示該消息假如在有關時間已為市場所知的話可能造成的變動幅度，但這項評估絕非不可推翻的。在該消息發放當日，或會由於發放的消息及其他外在條件或考慮因素所產生的綜合影響，導致實際的價格變動溫和。此外，由於股價可能在發放消息前的一段時間已大幅下挫，以致該消息在發放當日未有造成重大價格變動。在評估時，須謹慎確認投資者在該消息一旦不再保密並成為眾所周知後的反應，是否及如何歸因於發放的消息及／或受其他事件或考慮因素影響。¹⁴

管理帳目

26. 董事及高級人員在日常營運業務的過程中，相當可能管有關於該法團而未普遍為市場所知的消息或資料。因此有需要區分關於日常活動的消息或資料，與另一方面相當可能改變法團的發展方向或顯示其發展方向已出現改變的重大事件及事宜。¹⁵

¹² 見內幕交易審裁處有關香港華人銀行集團有限公司及華地有限公司的研訊報告書（2005年3月10日）第20頁

¹³ 見內幕交易審裁處有關香港華人銀行集團有限公司及華地有限公司的研訊報告書（2005年3月10日）第19至20頁

¹⁴ 見內幕交易審裁處有關隆輝集團有限公司的研訊報告書（1990年2月22日）第59至60頁

¹⁵ 見內幕交易審裁處有關錦興集團有限公司的研訊報告書（2000年4月10日及2000年6月15日）第72至73頁



27. 一般而言，僅在年度或中期帳目未發表前知悉其可能內容或知悉內部管理帳目的內容，並不算是具體消息或資料。然而，知悉法團錄得重大虧損或盈利，儘管不清楚確實的幅度，將會構成具體消息或資料，並因此可構成內幕消息。每宗個案涉及的事實及數字都不相同，而每宗個案均須根據本身的具體事實而定。在釐定甚麼構成內幕消息方面，市場預期的業績與董事或高級人員所知的業績之間必須有重大的差距。¹⁶
28. 在評估市場對某法團的業績可能作出的預期，須顧及該法團以往披露的資料，包括該法團發出的過往業績、報表及任何預測，也應參考分析員作出的盈利預測，以及富經驗投資者可合理地用來推斷該法團業績的財經雜誌及刊物所提供有關該法團的數據及資料。然而，這些研究報告或財經刊物不宜視作普遍為市場所知的消息或資料，因為市場的定義是“慣常（或相當可能會）進行該法團上市證券交易的人”，這批人士可能包括無法進行或密切留意專業分析的散戶投資者。¹⁷

可能構成與法團有關的內幕消息的例子

29. 許多事件及情況都可能影響法團上市證券的價格。法團必須迅速評估該等事件及情況對其股價的可能影響，並有意識地決定該項事件或該組情況是否屬於須予披露的內幕消息。以下舉例說明法團應考慮有否出現披露責任的常見事件及情況：
- 業務表現或對業務表現的展望出現變動；
 - 財政狀況出現變動，如現金流危機、信貸緊縮；
 - 控制權及控制權協議出現變動；
 - 董事及（如適用）監事出現變動；
 - 董事的服務合約出現變動；
 - 核數師或與核數師活動有關的任何其他資料出現變動；
 - 股本變動，如新股配售、紅股發行、供股、股份拆細、股份合併及股本削減；
 - 發行可藉以取得或認購證券的債務證券、可換股票據、期權或權證；
 - 收購及合併（法團亦須遵守《公司收購、合併及股份購回守則》所載的特定披露責任）；
 - 買賣股權或其他重大資產或業務；
 - 組成合資企業；

¹⁶ 見內幕交易審裁處有關毅興行有限公司的研訊報告書（1998年7月23日）第35至36頁

¹⁷ 見內幕交易審裁處有關其士（商業系統）國際有限公司的研訊報告書（1997年7月10日）第62至70頁



- 影響法團的資產、負債、財務狀況或盈虧的架構重組及分拆；
- 關於其他上市金融工具的回購計劃或買賣決定；
- 修改組織章程大綱及章程細則（或同等的組成文件）；
- 提出清盤呈請、頒布清盤令或委任臨時接管人或清盤人；
- 法律爭議及程序；
- 遭一家或多家銀行撤銷或取消信貸額度；
- 資產價值出現變動（包括墊款、貸款、債項或其他形式的財政資助）；
- 相關債務人無力償債；
- 房地產減值；
- 沒有投購保險的貨品遭到實質損毀；
- 新的牌照、專利權、註冊商標；
- 投資組合內的金融工具升值或貶值，包括因期貨合約、衍生工具、權證、掉期保障對沖、信貸違約掉期而產生的金融資產或負債；
- 專利權、權利或無形資產因市場持續推陳出新而貶值；
- 接獲收購相關資產的要約；
- 創新的產品或工序；
- 預期盈利或虧損出現變動；
- 客戶發出訂單、取消訂單或作出任何重大改動；
- 撤出或進軍新的核心業務範圍；
- 投資政策出現變動；
- 會計政策出現變動；
- 除息日、派息日及股息金額有變，股息政策出現變動；
- 控股股東抵押法團的股份；或
- 早前發出的公告內的主題事項出現變動。



30. 然而，上述事件或情況清單不代表有關消息一旦披露，即會對股價產生重大影響。以上清單**並非詳盡無遺，純屬指示性質**，列舉可能構成內幕消息的事件或情況類別。如某項事件或某組情況並無出現在清單上，並不代表其絕非內幕消息；反之，載於清單上的事件或情況亦不一定會自動成為內幕消息。決定有關消息或資料是否屬於內幕消息，須視乎其重要程度而定。凡可能對證券價格產生重大影響的消息或資料，均應予以披露。
31. 此外，法團亦應考慮到，有關消息或資料的重要程度會因應不同公司而異，視乎公司規模、業務運作過程及近期發展、市場人士對公司及其所經營行業的觀感等多項因素而定。對訂立合約的其中一方而言屬重要的消息，可能對另一方而言並不重要。銀行取消信貸額度，對一家面對資金周轉困難的公司而言非常重要，但對另一家流動資金充裕的公司來說則可能無關重要。

應何時及如何披露內幕消息？

32. 除非有關消息屬於該條例下任何安全港條文的範圍，否則法團必須“*在切實可行的範圍內盡快*”向公眾披露任何內幕消息。就此而言，“在切實可行的範圍內盡快”指法團應即時採取在有關情況下一切必要的合理步驟，向公眾披露消息。
33. 法團在向公眾全面披露所有消息前，應確保有關消息絕對保密。若法團認為無法保持所需的機密性，或有關消息可能已外泄，便應即時向公眾披露有關消息。
34. 若法團需要時間澄清某項事件或某組情況的詳情及影響，然後才能發表詳盡公告以適當地通知公眾，法團應考慮刊發“臨時公告”——
- (a) 盡可能詳細說明有關事件的內容；及
 - (b) 列出未能刊發更詳盡公告的原因。

法團應盡快刊發詳盡公告。

35. 有時候，有關消息可能已不再保密，但法團又未能發表任何公告，不論是詳盡公告或臨時公告。在此情況下，法團應考慮申請暫停其證券的交易，直至能夠披露有關消息為止。即使法團的證券暫停買賣，亦絕不會減低法團須在切實可行的範圍內盡快向公眾披露內幕消息的責任。
36. 該條例第 101C(1)條訂明：
- “第 101B 條所指的披露，須以一個使公眾能平等、適時及有效地取得所披露的內幕消息的方式作出。”
37. 該條例第 101C(2)條訂明：
- “在不局限第(1)款所准許的披露方式的情況下，上市法團如已透過某認可交易所



營運的電子登載系統，散發根據第 101B 條的規定而須披露的內幕消息，藉以向公眾散發該消息，即屬遵守該款。”

38. 為履行向公眾作出披露的責任，法團應向市場整體披露內幕消息，以確保所有市場使用者都能平等及同步取得相同消息。
39. 證監會認為，若法團按聯交所指定的方式透過聯交所營運的電子登載系統散發消息，便足以履行披露責任，確保公眾能平等、適時及有效地取得消息。
40. 凡採用其他方式散發消息，例如透過報章或通訊社發表新聞稿、在香港召開記者招待會及／或於公司網站刊登公告，都不足以履行確保公眾能平等、適時及有效地取得消息的責任。

合規及管理監控的責任

41. 該條例第 101B(2)條訂明——

“如上市法團的高級人員在以該法團的高級人員的身分執行職能時，知道或理應知道某內幕消息，則就第(1)款而言，該法團即屬已知悉該消息。”

42. 該條例第 101G(1)條訂明——

“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，防止就該法團發生違反披露規定。”

43. 雖然法團必須承擔披露責任，但法團僅為法律實體，無法自行採取任何行動。法團只可透過其“主腦人”行事，包括其高級人員。“高級人員”指法團的董事、經理或秘書，或任何其他參與其管理的人。因此，若有一名或多名高級人員在以該法團的高級人員的身分執行職能時知道內幕消息，法團即會被視為得悉該消息。
44. 法團應設立及維持適當而有效的系統及程序，確保已為一名或多名高級人員所知的任何重要消息能盡速地予以識別、評估及提交董事會知悉，以決定是否有需要作出披露。為此，法團必須設立系統化的信息流程，適時向董事會傳達有關事件及情況發展或發生的消息，以便董事會決定是否有需要作出披露。
45. 為確保法團履行責任披露關於其財政狀況、業務表現或對業務表現的展望出現重大變動的內幕消息，董事會應設立及維持適當而有效的匯報程序，確保進行有關評估所需的財務及營運數據以系統化的方式傳達。
46. 高級人員負有確保法團履行披露責任的最終責任。高級人員須採取一切合理措施，防止法團違反法定披露規定，包括設立及維持適當的內部監控及匯報系統。如法團違反規定的事件可歸因於任何高級人員未有採取一切合理措施，或由於其罔顧後果或疏忽，有關高級人員亦須承擔法律責任。



容許不披露內幕消息的安全港條文

47. 為在適時披露內幕消息的規定與避免過早披露之間取得適當平衡，該條例設有安全港條文，容許法團在若干指明情況下暫不披露內幕消息。該條例第 101D(1)條載列安全港條文——

“如有並只要有以下情況，上市法團無需根據第 101B 條披露內幕消息——

- (a) 該法團採取合理預防措施，將該消息保密；
- (b) 該消息得以保密；及
- (c) 以下一項或多於一項適用——
 - (i) 該項披露被某成文法則或法庭命令所禁止，或構成違反某成文法則或法庭命令所施加的限制；
 - (ii) 該消息關乎一個未完成的計劃或商議，而過早披露該消息可能會損害該計劃或商議的結果；
 - (iii) 該消息是商業秘密；
 - (iv) 該消息關乎根據《外匯基金條例》（第 66 章）設立的外匯基金或任何中央銀行（包括香港以外地方的中央銀行）向該法團或（如該法團為某公司集團的成員）向該集團的任何其他成員提供流動資金支援；
 - (v) 證監會根據第 101E(1)條豁免該項披露，而根據第 101E(2)條就該項豁免而施加的條件已獲遵從。”

48. 安全港條文的第一及第二項規定是法團必須採取合理措施將消息保密，及該消息得以保密。就此而言，法團必須確保僅向有需要取得有關消息的人士提供該消息，及確保接收消息的人士知悉消息的機密性，並承認本身因此而須承擔的責任。若法團其後發現消息未能保密或已外泄（不論故意或無意），則不符合上述條件，而任何安全港條文將不再適用。

49. 若法團證券的股價出現無法解釋的變動，或有媒體或分析員報告對該法團作出評論，均可能表示有關消息已不再保密。若關乎該法團或其建議或事件的評論為重大、可信，而且包含合理地具體的詳情，或市場走勢似乎與有關評論互相吻合，則更可能表示有關消息已不再保密。

50. 法團向顧問或正與法團商議的人士提供消息時若已表明消息僅限於指定用途，而接收消息的人士亦對法團負有保密責任，則有關消息不會被視為未能保密。但如有關消息經任何來源發放，即使因無心之失造成，將代表有關消息已不再保密，而安全港條文亦不再適用。



51. 法團若運用了任何一項安全港條文，應持續檢討有關消息是否得以維持保密。若消息未能保密，安全港條文將不再適用，而法團必須即時披露內幕消息。一般而言，法團應擬備一份公告草擬本（即使是臨時公告），並持續更新其內容，當有關消息看來已不再保密時立即刊登。此外，法團應考慮紀錄運用安全港條文的原因及所採取的步驟，以備日後需要提供任何有關資料時便於翻查。
52. 安全港條文的第三項規定是有關消息須屬於以下其中一個或以上類別。如有關消息不屬於任何一類，或已失去該特性，便不符合這項規定。
53. **法例禁止披露**。如披露會違反香港法庭作出的命令，或抵觸其他香港法例的任何條文，則無需根據該條例披露有關消息。例如，根據《防止賄賂條例》第 30 條，除獲豁免不受禁制的披露事宜外，任何人披露廉政公署所進行的調查細節，即屬違法。若法團或其任何高級人員正接受廉政公署調查，而有關調查又屬於內幕消息，在法例禁止的範圍內無需作出披露。然而，法團仍須披露不會抵觸法例的其他調查細節。
54. 安全港條文不適用於受合約責任禁止披露的資料。法團不能憑藉協議中的條款規定訂約各方不得披露有關協議或協議所涉交易的消息或資料，作為不作披露的所據理由。合約條款及條件不得凌駕於法例規定之上。
55. **該消息關乎未完成的計劃或商議**。若過早披露關乎即將展開的商議或未完成計劃的消息，可能損害有關商議或發展的結果或正常進程，則無需根據法例披露有關消息。以下列舉一些例子——
- 合約仍在商議中但尚未落實，過早披露可能會導致合約落入另一方的手中；
 - 法團決定出售於另一法團的主要持股，若過早披露，或會導致有關交易告吹；
 - 法團正與某金融機構商議股份配售，若過早披露，或會妨礙有關交易；或
 - 法團正洽商債權人提供融資，若公開披露，或會對商議結果產生不利影響。
56. 如法團陷入財政困難或財政狀況正在惡化，並正與可能有興趣注資的另一方進行商議，便可援引安全港條文，無需披露該等商議及商議進度的狀況。但安全港條文並不容許法團僅以披露財政狀況可能削弱其當時或日後的議價能力為理由，暫緩披露其財政狀況或表現的任何重大變動。
57. **該消息關乎商業秘密**。如有關消息是商業秘密，屬於法團在行業或業務中使用而必須保護的機密資料，一旦向競爭對手披露，將會對法團的商業利益造成實質或嚴重的損害，則無需根據法例披露有關消息。商業秘密可能關乎發明品、製作工序或客戶名單。例如，某法團發明了一種新藥品，或會留待產品專利權註冊完成後，才披露有關消息。



58. **該消息關乎提供流動資金支援**。如消息關乎政府外匯基金或中央銀行（包括海外中央銀行）提供的流動資金支援，則無需根據法例披露有關消息。流動資金支援可能提供予法團或（如法團為公司集團成員）同集團的任何其他成員。獲得流動資金支援的機構可以是在香港或海外註冊的銀行機構。
59. **證監會豁免披露**。有時候，消息的披露會受海外司法管轄區的法例或其法庭頒布的命令所禁止，這類情況特別常見於本身或其部分附屬公司是在香港以外註冊成立或營運的法團。有鑑於此，證監會或會應法團的申請，在其認為適當的情況下豁免法團披露消息。所給予的豁免可能是無條件或附帶特定條件的。如證監會已給予豁免，而就豁免而施加的條件已獲遵從，則無需根據法例披露有關消息。
60. 豁免披露消息的申請須以書面向證監會提出，當中應清楚解釋在有關情況下為何需要獲得豁免，並提供證監會考慮該事宜所需的全部相關詳情及資料。如適用，該申請應夾附適當的法律意見，載述所有相關事項。在提交申請時，應同時依據《證券及期貨（費用）規則》繳付費用。

對特定情況及事項的指引

處理謠傳

61. 法團無需對媒體揣測或市場謠傳作出回應。然而，一旦出現有關法團的揣測或謠傳，則可能代表原擬保密的事項已外泄。尤其若媒體揣測或市場謠傳大致準確，而揣測或謠傳涉及的消息構成內幕消息，法團更應在切實可行的範圍內盡快披露有關消息。即使謠傳及媒體揣測準確及廣泛流傳，亦不代表有關消息已廣為人知，因此法團必須作出披露。
62. 儘管法團一般無需對揣測或市場謠傳作出回應，但聯交所或會在該條例的規定以外，要求法團根據《上市規則》作出披露或澄清，例如發表否定公告，以確認有關謠傳失實。法團應聯交所要求發表公告，並不代表該法團未能履行內幕消息的披露責任。法團如要對謠傳作出回應，應刊發正式公告，而不是對單一份刊物發表意見或以新聞稿的形式回應。此舉將可確保以平等及適當的方式向整個市場發出通知。

內部事宜

63. 法團可能認為，在日常業務中的內部事宜可能涉及假設或性質不確定的事項，過早披露不但未能提供有用資料，更可能具有誤導性。此類消息並不屬於具體消息或資料，可能包括新技術的發展、大規模裁員計劃或產品可能大幅割價等。根據各項假設或可能情況考慮上述事宜不會即時觸發披露責任。然而，一旦上述事宜變得具體或明確，而又不屬於任何安全港條文的範圍，法團則應在切實可行的範圍內盡快發表公告。



64. 同樣，法團或會不時編製內部報告以作管理用途。例如內部市場研究報告指出，某競爭對手即將推出的產品可能構成嚴重威脅，公司若不採取行動，可能會導致銷售額銳減。法團如不作出有效回應，利潤可能會大幅下跌，這本身並不會自動觸發披露責任。但若競爭對手的新產品已導致公司銷售額銳減，而定期業績監察亦顯示業務表現出現逆轉，此一事實則可能構成內幕消息。

在超過一個交易所上市的法團

65. 若法團的證券在超過一個交易所上市，法團應以盡量接近同步的方式在其證券上市的所有市場披露內幕消息。一般而言，法團應確保在海外市場公布的任何內幕消息，亦須同時向香港公眾發布。若內幕消息於香港收市期間在另一市場發布，法團應於香港開市前在香港發表公告。
66. 如有必要，法團可要求暫停其證券交易，以待於香港發表有關公告。

分析員報告

67. 法團回答分析員的問題或審閱分析員的報告草擬本時，應確保只向分析員提供公開資料。回答問題或訂正報告草擬本的過程中不應涉及提供內幕消息。分析員造訪法團期間，法團應小心確保分析員不會取得內幕消息。
68. 在若干情況下，例如法團的業務結構複雜及／或由許多不同部門組成，分析員可能會誤用過時數據，或錯誤理解或錯誤詮釋過往的資料。在此情況下，若過往資料及分析員所用的假設出現任何嚴重事實錯誤而可能對市場造成誤導，法團應予以澄清及糾正，但任何澄清應僅限於向分析員指出已向市場公布的資料。若法團知悉任何內幕消息可以糾正報告內的基本錯誤觀念，則應考慮公開披露有關消息，並同時訂正報告內容。
69. 無論如何，法團絕不可向分析員、投資者或記者選擇性發放內幕消息。

第三方的刊物

70. 行業監管機構、政府部門、評級機構或其他組織所出版的刊物，可能會影響法團證券的價格或市場活動。若預期公眾獲悉有關事件後，將會對法團直接產生嚴重影響，該等事件則可能屬於內幕消息，法團應評估該事件的可能影響並作出披露。

外在發展

71. 法團無需披露一般外在發展，如外幣匯率、商品市場價格或稅制變動等。但若有關消息或資料對法團有特定影響，便可能屬於內幕消息，法團應評估該事件的可能影響並作出披露。



在編製定期及其他系統化披露文件期間

72. 法團在很多情況下或須依據相關法例及上市規則，按照訂明的系統化格式擬備披露文件，如經常發表的定期財務報告、通函及上市文件。法團在擬備上述訂明的披露文件期間，可能會獲悉董事及高級人員之前並不知悉的內幕消息，或有關某項事件或金融趨勢的消息或資料可能已發展成爲內幕消息。
73. 法團應注意，在擬備該等披露文件（尤其是定期財務資料）期間可能會出現須予披露的內幕消息，但法團不可延遲至訂明的系統化文件刊發後方發布內幕消息。法團需即時另行披露有關消息。



附錄 A

附錄 A——內幕交易審裁處及市場失當行為審裁處已審理的個案列表

以下是內幕交易審裁處及市場失當行為審裁處已審理的個案列表，有關個案的詳情，請瀏覽內幕交易審裁處網站 (<http://www.idt.gov.hk/>) 及市場失當行為審裁處網站 (<http://www.mmt.gov.hk/>)。

- 1) 港陸國際集團有限公司（現稱和記港陸有限公司）——內幕交易審裁處日期為 2009 年 8 月 6 日的研訊報告書
- 2) 中聯系統控股有限公司——內幕交易審裁處日期為 2007 年 3 月 26 日的研訊報告書
- 3) 啓祥集團有限公司（其後改稱招商迪辰（亞洲）有限公司，現稱東方明珠創業有限公司）——內幕交易審裁處日期為 2006 年 12 月 22 日的研訊報告書
- 4) 兆峰陶瓷集團有限公司——日期為 2004 年 3 月 18 日（第一份報告書）、2004 年 10 月 25 日（第二份報告書）、2006 年 3 月 14 日（第三份報告書）及 2006 年 11 月 2 日（第四份報告書）的研訊報告書
- 5) 滙漢控股有限公司——內幕交易審裁處日期為 2006 年 9 月 8 日及 2006 年 12 月 14 日的研訊報告書
- 6) 昌明投資有限公司（前稱昌明控股有限公司）——內幕交易審裁處日期為 2006 年 8 月 3 日及 2006 年 9 月 14 日的研訊報告書
- 7) 永富建設國際集團有限公司（其後改稱 21 世紀通有限公司，現稱中信 21 世紀有限公司）及永義國際集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 2006 年 1 月 19 日的研訊報告書
- 8) 僑弼控股有限公司——內幕交易審裁處日期為 2005 年 5 月 11 日及 2005 年 12 月 15 日的研訊報告書
- 9) 香港華人銀行集團有限公司及華地有限公司（現稱力寶華潤有限公司）——內幕交易審裁處日期為 2005 年 3 月 10 日的研訊報告書（第一部分）
- 10) 建聯集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 2004 年 12 月 24 日的研訊報告書
- 11) 益通國際集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 2004 年 4 月 2 日及 2004 年 7 月 8 日的研訊報告書
- 12) 錶準時國際控股有限公司——內幕交易審裁處日期為 2003 年 12 月 6 日及 2003 年 2 月 14 日的研訊報告書



- 13) 中國太陽神集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 2002 年 1 月 31 日及 2003 年 6 月 6 日的研訊報告書
- 14) 永德信實業有限公司（現稱中洲控股有限公司）——內幕交易審裁處日期為 2001 年 11 月 2 日的研訊報告書
- 15) 錦興集團有限公司（前稱錦興（磁訊）集團有限公司）——內幕交易審裁處日期為 2000 年 4 月 10 日及 2000 年 6 月 15 日的研訊報告書
- 16) 毅興行有限公司——內幕交易審裁處日期為 1998 年 7 月 23 日的研訊報告書
- 17) 志成集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 1998 年 3 月 30 日及 2001 年 6 月 21 日的研訊報告書
- 18) 英皇（中國概念）投資有限公司——內幕交易審裁處日期為 1998 年 6 月 8 日的研訊報告書
- 19) 香港毛紡廠有限公司（現稱北京發展（香港）有限公司）——內幕交易審裁處日期為 1997 年 11 月 18 日及 1998 年 1 月 21 日的研訊報告書
- 20) 其士（商業系統）國際有限公司——內幕交易審裁處日期為 1997 年 7 月 10 日的研訊報告書
- 21) 僑福建設企業機構——內幕交易審裁處日期為 1997 年 3 月 5 日的研訊報告書
- 22) 益安國際集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 1996 年 10 月 29 日的研訊報告書
- 23) 大眾國際投資有限公司——內幕交易審裁處日期為 1995 年 8 月 5 日的研訊報告書
- 24) 廣聯企業有限公司——內幕交易審裁處日期為 1994 年 6 月 24 日的研訊報告書
- 25) 隆輝集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 1990 年 2 月 22 日的研訊報告書
- 26) 國際城市集團有限公司——內幕交易審裁處日期為 1986 年 3 月 27 日的研訊報告書（卷一及卷二）
- 27) 中國海外發展有限公司——市場失當行為審裁處日期為 2009 年 7 月 8 日的研訊報告書
- 28) 新怡環球控股有限公司——市場失當行為審裁處日期為 2008 年 7 月 21 日的研訊報告書