

香港特別行政區政府
財經事務及庫務局
財經事務科
香港金鐘添美道二號
政府總部二十四樓



FINANCIAL SERVICES BRANCH
FINANCIAL SERVICES AND
THE TREASURY BUREAU
GOVERNMENT OF THE HONG KONG
SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION
24TH FLOOR
CENTRAL GOVERNMENT OFFICES
2 TIM MEI AVENUE
ADMIRALTY
HONG KONG

CB(1)900/11-12(02)

電話 TEL.: 2810 2056
圖文傳真 FAX.: 2529 2075
本函檔號 OUR REF.: SUB/12/2/2/5
來函檔號 YOUR REF.:

香港中區立法會道 1 號
立法會綜合大樓
立法會秘書處
《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會秘書
薛鳳鳴女士

薛女士：

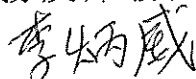
《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會
二零一二年一月三日會議的跟進事項

本年一月三日的電郵收悉。

對於電郵所附跟進事項一覽表的(a)項，證券及期貨事務監察委員會(證監會)已擬備有關文件(載於附件)。我們同意證監會的意見。

另一方面，委員建議就“股價敏感資料”在證監會的《指引》內訂明一些量化準則，我們注意到內幕交易審裁處及現時的市場失當行為審裁處於審理個別個案時曾就“重大改變”的概念表達意見。為方便合規，證監會會在《指引》內羅列香港的內幕交易審裁處和市場失當行為審裁處的相關案例，以供上市法團在決定一項資料是否屬於股價敏感資料時作參考。

我們會就其他跟進事項再作的回覆。

財經事務及庫務局局長
(李炳威  代行)

二零一二年一月十八日

《2011年證券及期貨（修訂）條例草案》委員會

對香港會計師公會日期為2011年12月21日的意見書的回應

目的

1. 本文件旨在提供資料以回應香港會計師公會在其日期為2011年12月21日的意見書內提出的意見。

所提出的意見與我們的回應

“合理程序”、“真誠行事”等的安全港條文

香港會計師公會的意見

2. 香港會計師公會提議新增一項安全港條文，以涵蓋下述情況：法團已設有適當的內部監控程序，並已採取合理步驟確保特定事宜已獲妥善考慮，而董事在仔細考慮有關情況（包括（如屬適當）徵詢專業意見）後，已合理審慎及真誠地作出判斷，斷定某些資料並非股價敏感資料及無須在當時予以披露。

我們的回應

3. 在諮詢期間，我們已研究公眾人士要求額外訂立近似或包含“真誠行事的免責辯護”的安全港條文，或“商業判斷的安全港條文”的意見。我們現已在條例草案的新訂第307B(2)(b)條訂明，在決定某項資料是否“內幕消息”時，須應用“合理的高級人員”測試（這是一項客觀測試），以測試一名合理的高級人員根據當時的事實及情況，會否決定某項資料是內幕消息。
4. 我們不能要求法團及其高級人員在評估某項資料是否內幕消息時，以超出合理範圍的方式行事。另一方面，從保障投資者的角度出發，如某上市法團“真誠地”決定某項資料並非內幕消息，但在達致這項決定時沒有以合理的方式行事，則容許該上市法團不披露該項資料，是不可接受的做法。我們顯然有需要訂立客觀的標準，而我們注意到其他主要司法管轄區均沒有採納“真誠行事”的測試。

法團如已採取合理步驟則無須負上法律責任的安全港條文

香港會計師公會的意見

5. 香港會計師公會提議新增一項與新加坡相若的安全港條文，訂明必須先確立有關公司在某種形式上有所疏忽、罔顧後果或存有意圖，方可裁定該公司須負上法律責任。香港會計師公會認為從表面看來，香港的建議制度在這方面較新加坡的制度嚴格。

我們的回應

6. 根據條例草案第307G(2)條，如某高級人員疏忽地、蓄意地或罔顧後果地涉及違規行為，或沒有採取一切合理措施防止違規行為，該高級人員便須負上法律責任。這個方針與其他可資比較的司法管轄區的做法大致相符。

7. 然而，為貫徹加強香港企業披露規定的政策意向，我們認為在有關情況下對違反披露責任的法團施加民事制裁，而無須確立其違規的思想元素，是適當的做法。這建議與英國及澳洲的做法十分相似。
8. 我們察悉，在新加坡，違反披露規定的法團可被處以刑事及民事制裁。在這方面，香港的建議制度在違反披露的情況只會受到民事制裁。這點應在比較時一併考慮。

與英國及澳洲相若的額外安全港條文

香港會計師公會的意見

9. 香港會計師公會提議引入額外的安全港條文——以英國為例，發行人可延遲公開披露內幕消息以免其合法權益受損，但條件是（其中包括）“不披露該消息而引致公眾被誤導的可能性不大”。在澳洲及新加坡，舉例來說，如一個合理的人不會預期有關資料將予披露、該資料屬機密資料，以及“該資料包含假設性事宜或尚未完全明確以致不適宜作出披露”或“該資料是為該實體的內部管理目的而編製的”，則無須披露該資料。

我們的回應

10. 我們已仔細研究這些安全港條文。
11. 根據我們的建議，內幕消息的定義只會包括具體的資料，因此，並不會涵蓋假設性或尚未完全明確的事宜，及不存在就此情況訂立安全港的問題。證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）的《內幕消息披露指引》（《指引》）草擬本第 76 段並表明，假設性事宜並不構成內幕消息。在澳洲和新加坡，其股價敏感資料的定義並不局限於「具體的」資料。至於英國的情況，我們認為，如不披露某項資料不會引致公眾被誤導（英國的安全港條文），則根據我們的建議，該項資料不應構成內幕消息，故沒有必要就此訂立安全港條文。

“高級人員”一詞的涵蓋範圍

香港會計師公會的意見

12. 香港會計師公會認為，(i)最好應在條例草案而非單在指引內釐清該詞的涵義，及(ii)該詞應包含英國採納的概念，即是指符合以下說明的董事或高級行政人員：(a)可經常取得關於該發行人的內幕消息；及(b)有權作出影響該發行人未來發展和業務前景的管理決定。

我們的回應

13. 在現行的市場失當行為監管制度下，《證券及期貨條例》第 279 條規定“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，防止法團以導致它作出構成市場失當行為的行為的方式行事。因此，“高級人員”的概念已在《證券及期貨條例》的制度中確立。
14. 《指引》草擬本第 52 段說明，“經理”（屬“高級人員”的定義範圍）通常指“在

董事會的直接授權下負有管理責任的人，而該管理責任影響整個法團或其重大部分”。《指引》草擬本內的這項表述，與英國所採用的定義並無重大分別。

15. 證監會將根據《證券及期貨條例》第 399 條發出《指引》，當中會就“高級人員”作出說明。根據第 399(6)條，如任何人沒有遵守根據該條訂立的《指引》，此事本身不會令致他可在任何司法或其他法律程序中被起訴，但在根據《證券及期貨條例》提起的法律程序中，《指引》可獲接納為證據，而當就該法律程序中產生的任何問題作出決定時，《指引》可被視作相關事宜加以考慮。為履行其於建議披露制度下的職能，證監會在評估《證券及期貨條例》中有關股價敏感資料的條文是否已遭違反時，當然會顧及《指引》的規定。證監會將於其董事局批准後訂立《指引》。證監會有既定政策，須就擬根據《證券及期貨條例》第 399 條訂立的任何守則或指引，進行公眾諮詢。我們並不認為有需要對條例草案作出任何修改。

證監會的《指引》草擬本及《常見問題》

香港會計師公會的意見

16. 為處理施行披露規定所涉及的主要事宜，香港會計師公會提議應同時對條例草案、《指引》草擬本及《常見問題》一併作出審議。

我們的回應

17. 我們已向公眾諮詢《指引》草擬本及向條例草案委員會委員提交。
18. 我們擬在股價敏感資料制度實施後，不時發出《常見問題》，以處理在“真實”情況下應用有關規定所引起的問題。《常見問題》相當可能會反映證監會在提供諮詢服務和審核寬免申請的過程中處理過的實際個案（以不具名方式陳述），故此，現階段不會有《常見問題》。

證監會的諮詢服務

香港會計師公會的意見

19. 對於證監會不會就某項資料是否內幕消息向法團提供意見，香港會計師公會表示關注。該會認為，證監會不應拒絕就某些資料是否屬股價敏感資料性質提供意見，否則有關機制便會有所不足。香港會計師公會進一步指出，在《上市規則》的現行制度下，交易所鼓勵發行人在不肯定應否披露若干資料時諮詢交易所的意見（見《上市規則》第 13.09 條註 11）。

我們的回應

20. 證監會會協助法團了解如何應用披露條文，初步將提供兩年的諮詢服務。在諮詢過程中，證監會將闡釋釐定某項資料何時會構成內幕消息的測試所涉及的主要元素，以及安全港條文在個別情況下是否適用。然而，上市法團（及（如屬適當）其顧問）有責任按照本身事務的背景及根據其對一切相關事實及情況所知的第一手資訊，自行作出判斷，以決定某項資料是否內幕消息。上市法團如將判斷個別個案是否須作披露的責任轉嫁予監管機構，則削弱了股價敏感資料制度，而我們不相信其他可資比較的司法管轄區的監管機構會接受這種情況。
21. 儘管交易所也鼓勵發行人諮詢其意見，其行之已久的一貫做法是不會在諮詢過程

中就某項資料是否內幕消息給予意見或決定。《上市規則》第 13.09 條註 11 述明：

“發行人的董事有責任根據發行人的業務、營運及財政表現去釐定甚麼是重要的資料。資料的重要程度對各個發行人也不盡相同，需視乎其財政表現的情況、資產的多少及市值的大小、業務營運的性質以及其他因素而定。某項事件，對規模較小的發行人之業務及事務而言雖然屬於“重大”或“主要”，但對大規模的發行人而言則通常也不算重要。發行人的董事是最能決定何謂重要資料的一方。”

內幕交易制度下的“有關消息”與股價敏感資料制度下的“內幕消息”之間的關連

香港會計師公會的意見

22. 香港會計師公會關注到“內幕消息”這基本定義在各方面仍不清晰。雖然這定義與內幕交易制度下的“有關消息”的定義相同（《指引》草擬本第 14 段），但《指引》草擬本第 15 段卻對這項關連的相關性作出制約，措辭如下：“……視作曾發生內幕交易的情況，與可能產生披露責任的情形會有所不同，因此這些決定提供的詮釋指引未必適用。”

我們的回應

23. 雖然在擬議第 XIVA 部（披露股價敏感資料）下“內幕消息”的定義與現有第 XIV 部（內幕交易）所載的定義相同，但觸發披露責任的情況，與視作曾發生內幕交易的情況，顯然會有所不同。不過，有關某項資料是否屬“內幕消息”這問題是相同的，因此內幕交易審裁處和市場失當行為審裁處在這方面的決定所提供的詮釋指引是相關的。

傳媒報道、謠傳、分析員報告內的資料及其是否普遍為人所知等

香港會計師公會的意見

24. 香港會計師公會提述《指引》內若干段落，關注公司會否被迫因應不完整的傳媒報道作出披露，並質疑為何《指引》沒有將並非普遍為人所知但不屬股價敏感的資料，與並非普遍為人所知但屬股價敏感的資料加以區分。該會亦要求我們闡明公司是否須對其他第三方所作的報道或報告進行監察。

我們的回應

25. 我們謹此闡明以下要點：

- (a) 若法團有內幕消息但援引安全港條文並必須保密消息，而該內幕消息外泄，則法團必須作出披露。傳媒報道或市場謠傳很可能證明消息經已外泄。鑑於該消息已不再保密，該安全港條文不再適用，因此必須作出披露。（《指引》第 61 及 74 段。）
- (b) 若法團並無內幕消息，但出現含有虛假或不實資料的傳媒報道及市場謠傳，則根據《證券及期貨條例》，法團無須作出澄清。（《指引》第 74 段。）
- (c) 若法團有內幕消息但援引安全港條文並必須保密消息，而該內幕消息被某分析員在報告內發表，則該消息相當可能已不再保密，該安全港條文同樣不再適用，法團必須作出披露。（《指引》第 61 段。）

- (d) 若法團並無內幕消息，但有分析員報告因誤用法團的過時歷史數據而載有錯誤或誤解，則法團無須作出澄清。（《指引》第 81 段。）
- (e) 法團沒有獨立的法律責任監察第三方的報道或報告。

26. 我們擬重新草擬這些段落，將它們納入《指引》的同一個章節內，以便讀者參閱。

宏觀經濟／市場情況的變動

香港會計師公會的意見

27. 香港會計師公會要求我們闡明，例如當宏觀經濟情況的變動導致物業價值下跌，以致相當可能會對法團的預期盈利造成不利影響，這會否被視為普遍為人所知的資料；若否，是否須作披露。

我們的回應

28. 《指引》草擬本第 84 段清楚指出，上市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，應予披露。
29. 因此，如物業價值的下跌相當可能對物業投資公司造成不利及重大影響，便應披露該消息及評估有關影響的幅度。

影響股價的外在因素

香港會計師公會的意見

30. 正如《指引》草擬本（第 27 及 29 段）所述，某項消息或資料是否相當可能會對證券價格造成重大影響的測試，屬假設性質。香港會計師公會覺得，有關指引是暗示在評估是否有股價敏感資料須予披露時，應顧及未來的外在條件或考慮因素。

我們的回應

31. 有關《指引》條文（包括“假設”一詞）強調的是，不可能在事後藉考慮當時沒有合理地得知的因素來作出判斷。因此，股價在消息公開後隨即發生的實際變動幅度，絕非具決定性的，因為還可能受到與該消息無關的其他獨立因素所影響。這強烈顯示，在評估是否須履行披露責任時，未來的外在條件或考慮因素並不相干。

對沖交易

香港會計師公會的意見

32. 某公司可能經常進行對沖，而有關對沖交易的價值或會因廣泛報道的市場波幅而大幅變動，並可能會影響該公司的盈虧狀況。該公司應否在每次出現按市價計值的大幅波動時作出披露，還是只應在某些時間作出披露？如屬後者，應在何時披露？

我們的回應

33. 若公司進行有效對沖，則對沖工具的價值變動與被對沖的資產或負債應幾近互相抵銷，若然如此，價值變動便不大可能是內幕消息。若有關持倉並非有效對沖而是投機性持倉，則一如任何其他重大項目，凡對該公司財政狀況的整體影響（如已知的話）相當可能會導致其股價出現重大調整，該公司便須作出披露。

知悉重大虧損或盈利的情況及何謂“重大”

香港會計師公會的意見

34. 正如《指引》草擬本第 31 段所述，知悉法團錄得重大虧損或盈利，儘管不清楚確實的幅度，可構成內幕消息。香港會計師公會認為，如上市公司須根據初步資料對財政表現作出含糊的陳述，或會造成危險。此外，應提供更多指引／基準說明何謂“重大”。以內地為例，凡盈利／虧損較上一段相應期間有超過 50% 的差異，便須作出披露。

我們的回應

35. 我們認為，根據初步資料進行評估並不同作出含糊的陳述。上市法團如設有適當的財務匯報系統，便能以系統化的方式向管理層傳達進行評估所需的關鍵財務及營運數據。這不應是“含糊”的資料。
36. 香港會計師公會所引用涉及內地的例子，是一個會觸發披露責任的情況。內地公司亦負有一般責任，須適時披露內地交易所或該公司認為會對證券價格造成較大影響的任何資料。內地當局並沒有提供量化基準來界定甚麼構成“較大影響”。
37. 國際上各主要監管機構普遍認為，資料的重大程度因不同的發行人而異，視乎其財政表現、資產、市值及規模、業務營運的性質以及其他因素而定。一項對規模較小的發行人的業務及事務而言屬重大的事件，對大規模的發行人來說往往並不重大。為著披露的目的而對所有上市法團採用單一的明確劃分標準或數字來決定重大性，絕不恰當。其他主要司法管轄區均沒有以量化準則對重大性作出界定或提供指引。
38. 這個方針與香港會計師公會本身在決定重大性方面向會計專業提供的指引是一致的。《財務匯報的概念架構》（Conceptual Framework for Financial Reporting）（QC11）述明，“董事會無法為重大性訂明劃一的量化門檻，亦無法預先決定在特定情況下何者可能為重大。”同樣，香港審計準則第 320 號《策劃及進行審計方面的重大性》（Materiality in Planning and Performing an Audit）也沒有訂立任何基準。

可能構成內幕消息的例子

香港會計師公會的意見

39. 香港會計師公會覺得《指引》第 34 段所列可能構成內幕消息的例子過於概括，非但未能提供答案，反而引起更多疑問。該會特別要求我們澄清該段所列的若干例子，例如核數師或與核數師活動有關的任何其他資料出現變動、會計政策出現變動及投資政策出現變動。

我們的回應

40. 《指引》草擬本第 34 段所載的例子清單並非詳盡無遺，純屬指示性質。某項事件或某組情況出現在清單上，並不表示其一定會自動構成內幕消息；反之，某項事件或某組情況沒有出現在清單上，亦不代表其絕非內幕消息。法團必須根據具體事實及情況作出判斷，以決定某項資料是否構成內幕消息。
41. 該段所列的例子一律取材自其他司法管轄區，或引述自內幕交易審裁處和市場失當行為審裁處的決定所依據的事實。當中所涉及的課題繁多，而且就大部分所列情況而言，不難預料在某些個案中須作出披露而在另一些個案中無須作出披露，顯示實在難以倚賴清單。依我們之見，以舉例形式提供這項進一步的指引並非上策，因為該清單無法盡列所有情況，而且就幾乎每個例子而言，總有一些個案會而又有一些個案不會涉及內幕消息。不過，我們最終也決定提供一份作參考用途的清單，以回應市場希望就可能產生披露責任的特定情況獲得更多指引的要求，而我們相信這樣做應有幫助。
42. 核數師、會計政策或投資政策的變動是否構成內幕消息，視乎具體事實及情況而定。舉例來說，對盈利沒有影響的會計政策輕微變動，並不會構成內幕消息；但如因重新估值或新的會計準則而產生重大變動，以致會令盈利出現重大變化，則該變動通常會構成內幕消息。

證券及期貨事務監察委員會
2012 年 1 月