

《2011年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會

《內幕消息披露指引》草擬本

於 2011 年 10 月 17 日的法案委員會會議上，委員要求獲取證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)的《內幕消息披露指引》最新草擬本。

2. 證監會於 2010 年 3 月 29 日至 6 月 28 日，就指引的草擬本進行公眾諮詢；與此同時，財經事務及庫務局也就《擬將上法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例》進行公眾諮詢。證監會於 2011 年 2 月 11 日就其指引草擬本發表諮詢總結¹。

3. 2011 年 6 月 22 日，證監會發表《內幕消息披露指引》的修訂草擬本²。修訂草擬本反映了證監會在諮詢期間所接獲的意見，及《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》的相關條文。指引草擬本的修訂完稿及標示修訂稿分別載於附件 A 和附件 B，供委員參閱。

財經事務及庫務局
證券及期貨事務監察委員會
2011 年 10 月

¹ 與此同時，財經事務及庫務局也就其建議的立法規定發表諮詢總結。

² 這與政府當局就《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》發出的立法會參考資料摘要同步發出。



附件 A

**內幕消息披露指引
修訂草擬本**

2011 年[]月



目錄

引言	1
背景	2
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	5
管理帳目	6
可能構成與法團有關的內幕消息的例子	7
應何時及如何披露內幕消息？	9
合規及管理監控的責任	10
容許不披露內幕消息的安全港條文	12
法例禁止披露消息的情況	13
暫不披露消息的其他情況	13
保密	13
消息類別	14
對特定情況及事項的指引	16
處理謠傳	16
內部事宜	16
在超過一個交易所上市的法團	17
分析員報告	17
第三方的刊物	17
外在發展	17
在編製定期及其他系統化披露文件期間	17
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	19



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 XIVA 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 XIVA 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 XIVA 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，應諮詢獨立專業意見。
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 XIVA 部對“內幕消息”這個新詞彙的定義，與該條例第 XIII 部第 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。為免生疑問，本指引旨在協助上市法團及其高級人員履行第 XIVA 部所訂責任。除“有關消息”的定義外，本指引並無涉及第 XIII 部及第 XIV 部的條文，因此本指引不適用於該條例第 XIII 部及第 XIV 部的運作。
5. 儘管本指引描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，每宗個案涉及的情況或事件都不相同，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。本文描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。
7. 根據該條例第 XIVA 部披露內幕消息的責任，與《上市規則》及《公司收購、合併及股份購回守則》（“《收購守則》”）所載的披露規定，是有區別及屬分開的。

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



背景

8. 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。
9. 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監管規定。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。
10. 為了在鼓勵法團適時披露內幕消息，與避免過早披露以致損害法團的合法權益之間，取得適當平衡，該條例設有適當的安全港條文，准許法團在若干指明情況下暫不披露內幕消息。
11. 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兩年的諮詢服務，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。
12. 如有疑問，上市法團應諮詢證監會，聯絡詳情載於證監會網站（www.sfc.hk）。

甚麼可構成內幕消息？

13. 該條例第 307A(1)條訂明，“‘內幕消息’ (*inside information*)就某上市法團而言，指符合以下說明的具體消息或資料——
 - (a) 關於——
 - (i) 該法團的；
 - (ii) 該法團的股東或高級人員的；或
 - (iii) 該法團的上市證券的或該等證券的衍生工具的；及
 - (b) 並非普遍為慣常（或相當可能會）進行該法團上市證券交易的人所知，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。”



14. **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。
15. 下文第 16 至 33 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爲審裁處已審理並對“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情況或事件都不相同。尤其是，視作會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。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。
16. **內幕消息**這個概念包含三項主要元素，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

17. **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

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



- (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或資料屬不具體。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

18. 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
19. 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
20. 有關某法團的消息或資料往往會載於傳媒評論、分析員研究報告或電子訂閱資料庫，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、報道及謠傳均不能自動被視作普遍為市場所知的消息或資料，即使在若干個案中傳媒報道是廣泛流傳的。¹⁰
21. 法團在決定某項消息或資料是否因傳媒評論、分析員報告涵蓋或新聞服務提供者報道而屬普遍為人所知時，不但應考慮散發該消息或資料的廣泛程度，還應考慮散發的消息或資料是否準確及完整，以及市場可倚賴該消息或資料的程度。法團應尤其考慮——
 - (a) 這些來源是否載有第 307B(3)條規定須予披露的完整消息或資料，以致並無任何重大遺漏，導致有關披露屬虛假或具誤導性（見第 38 及 42 段）；

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



- (b) 市場會否察悉這些來源所載的消息或資料反映該法團所知的消息或資料；及
- (c) 該消息或資料會否被視為該法團以外人士的揣測或意見。

若市場所知的消息或資料並不完整或有重大遺漏或其真誠程度受到質疑，該消息或資料將不能視作普遍為人所知，而該法團必須作出全面披露。

22. 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），則會被視為普遍為人所知。

內幕消息相當可能會對上市證券的價格造成重大影響

23. 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
24. 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
25. 若某消息或資料相當可能對價格造成重大影響，即該消息或資料很可能對價格造成重大影響，亦即是說，價格受重大影響的可能性較不受重大影響的可能性高。上述法定測試的另一元素是重大程度。在某宗個案中屬重大的價格升幅，在其他個案中未必是重大價格升幅，完全視乎有關股份及當時的情況而定。¹³
26. 在判斷關於某股份的消息或資料是否重大時，須視乎該消息或資料會否影響慣常（或相當可能會）進行該股份的交易的人決定是否買入或是否沽售該股份。不會對該等投資者構成影響的價格變動可說是並不重大。畢竟，價格在很大程度上取決於投資者的行動。如有關消息或資料普遍為人所知，須判斷的是該消息或資料對慣常（或相當可能會）進行該股份的交易的人（及因而對股價）有何影響。¹⁴

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

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僑福建設企業機構的研訊報告書（1997年3月5日）第41頁

¹⁴ 見內幕交易審裁處有關僑福建設企業機構的研訊報告書（1997年3月5日）第41頁（用詞已作調整以反映第 XIVA 部所用詞彙）



27. 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或資料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或資料的話會採取甚麼行動。¹⁵
28. 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) 消息或資料來源的可靠性；
 - (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）。
29. 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。¹⁶

管理帳目

30. 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。¹⁷
31. 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

¹⁵ 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

¹⁶ 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

¹⁷ 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



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。¹⁸

32. 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之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。¹⁹
33. 雖然市場上可能流傳大量財務及經濟資訊，但個別分析員對某法團所作的盈利預測差異甚大以及傳媒報道互不一致等情況並不罕見，故分析員報告、財經雜誌及傳媒報道往往未能提供準確、完整及不具誤導性或欺騙性的資料。因此，法團一般不應把這些資訊視作普遍為人所知的消息或資料，且必須披露任何內幕消息。

可能構成與法團有關的內幕消息的例子

34. 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《收購守則》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；

¹⁸ 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

¹⁹ 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；
- 遭一家或多於一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創新而貶值；
- 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。



35. 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。凡相當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。

36. 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或資料，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？

37. 該條例第 307B(1)條訂明——

“上市法團須在知道任何內幕消息後，在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該消息。”

38. 該條例第 307B(3)條訂明——

“在不局限第(1)款的原則下，如有以下情況，上市法團即屬沒有根據該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符合(a)段說明，或罔顧該消息或資料是否符合(a)段說明，或在該消息或資料是否符合(a)段說明方面有疏忽。”

39. 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“在合理地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，“在合理地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步驟，向公眾披露消息。舉例而言，如某法團面對可能嚴重影響其業務及運作的事件，在發出公告前，該法團應即時採取的必要步驟可能包括確定足夠詳情、對有關事宜及其可能影響作出內部評估、在有需要時尋求專業意見，以及核實有關事實。

40. 法團在向公眾全面披露有關消息前，應確保該消息絕對保密。若法團認為無法保持所需的機密性，或該消息可能已外泄，便應即時向公眾披露該消息。

41. 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。

法團應在合理地切實可行的範圍內盡快刊發詳盡公告。

42. 公告所載的資料不得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。為遵從這項規定，有關資料在所有要項上均須準確及完整，且不得具誤導性或欺騙性，及沒有任何遺漏，致使有關資料產生誤導。該等資料必須以清晰及持平的方式呈述，即須平等地披露正面及負面事實。
43. 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合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露內幕消息的責任。
44. 該條例第 307C(1)條訂明——
“作出第 307B 條所指的披露的方式，須使公眾能平等、適時及有效地取得所披露的內幕消息。”
45. 該條例第 307C(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 307B 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。”
46. 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。
47. 第 307C(2)條明確地告知法團，若法團透過聯交所營運的電子登載系統作出披露，便足以履行其確保公眾能平等、適時及有效地取得其披露的內幕消息的責任。因此，證監會期望法團利用這個渠道散發內幕消息。再者，根據《上市規則》，法團須透過聯交所的電子登載系統刊發內幕消息公告。
48. 法團可採用其他方式散發消息，例如透過新聞服務機構或通訊社發表新聞稿、在香港召開記者招待會及／或於法團網站刊登公告，但採用該等方式本身或都不足以履行確保公眾能平等、適時及有效地取得該消息的責任。

合規及管理監控的責任

49. 該條例第 307B(2)條訂明——
“就第(1)款而言，如有以下情況，上市法團即屬已知道內幕消息——



(a) 該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，知道或理應知道該消息；及

(b) 一名合理的人，如以該法團的高級人員的身分行事，會認為該消息屬關乎該法團的內幕消息。”

50. 該條例第 307G(1)條訂明——

“上市法團的每一高級人員，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。”

51. 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。因此，若有一名或多於一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或理應知道該消息，而一名合理的人如以該法團的高級人員的身分行事，會認為該消息屬關乎該法團的內幕消息，該法團即會被視為知道內幕消息。

52. 根據該條例附表 1 第 1 部，“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”。根據一般原則，我們必須顧及有關法例的宗旨及文意，才能詮釋“經理”一詞的涵義。就第 XIVA 部而言，在考慮某人是否“經理”時，該人的實際責任較其正式職銜重要。“經理”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大部分。任何人如履行等同“經理”的職責，即可視為“參與法團的管理的人”。

53. 法團應設立及維持適當而有效的系統及程序，確保已為一名或多於一名高級人員所知的任何重要消息或資料能盡速地予以識別、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或資料，以便董事會決定是否有需要作出披露。

54. 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。

55. 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，以確保有妥善的預防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以確保有妥善的預防措施，或由於其任何蓄意、罔顧後果或疏忽的行為所致，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

56. 為了在適時披露內幕消息的規定，與避免過早披露以致損害法團的合法權益之間，取得適當平衡，該條例設有安全港條文，准許法團在若干指明情況下暫不披露內幕消息。該條例第 307D 條載列安全港條文——

- “(1) 如有並只要作出某項披露是被某成文法則或法庭命令所禁止，或會構成違反某成文法則或法庭命令所施加的限制，則上市法團無需根據第 307B 條披露該內幕消息。
- (2) 如有並只要有以下情況，則任何上市法團無需根據第 307B 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) 該消息關乎一項未完成的計劃或商議；
 - (ii) 該消息屬商業秘密；
 - (iii) 該消息關乎根據《外匯基金條例》（第 66 章）設立的外匯基金或某執行中央銀行職能的機構（包括香港以外地方的機構）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；
 - (iv) 證監會根據第 307E(1) 條豁免該項披露，而根據第 307E(2) 條就該項豁免而施加的任何條件已獲遵從。
- (3) 就第(2)款而言——
- (a) 上市法團不會只因在日常業務過程中向符合以下說明的人披露任何內幕消息，而屬沒有採取合理預防措施將該消息保密——
 - (i) 該人需要該消息，以就該法團執行該人的職能；及
 - (ii) 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披露該消息的責任；及
 - (b) 在上述情況下，該消息須被視為得以保密。



- (4) 儘管有第(2)(b)款的規定，如有以下情況，上市法團並沒有就不再得以保密的內幕消息而違反披露規定——
- (a) 該法團已採取合理措施，以監察該消息的保密情況；及
 - (b) 該法團在察覺該消息不再得以保密後，在合理地切實可行的範圍內，盡快按照第 307C 條披露該消息。”

法例禁止披露消息的情況

57. 憑藉第 307D(1)條，如披露消息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，則無需根據法例披露有關消息。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，則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有關法例規定的其他消息或資料。
58. 第 307D(1)條的安全港條文不適用於受合約責任禁止披露的消息或資料。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。

暫不披露消息的其他情況

59. 如要倚賴第 307D(2)條的安全港條文，法團必須同時符合(a)及(b)款，以及(c)款其中一段的規定。我們首先討論(a)及(b)款，再於下文第 66 段處理(c)款。

保密

60. 第 307D(2)(a)及(b)款的安全港條文的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該消息的機密性，並確認本身須承擔將該消息保密的責任。若該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。
61. 若法團證券的股價出現無法解釋的變動，或有傳媒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。
62. 法團若將消息提供予需要該消息以就該法團履行其職責及職能的人，而該人對該法團負有保密責任，則不會被視為違反第 307D(2)(a)款的保密規定。該消息應在僅限於作指定用途的基礎上提供，而接收人應確認本身因此而須承擔的責任。可接收該消息的人包括以下各類人士——



- (a) 該法團的顧問及牽涉於有關事宜的其他人的顧問；
- (b) 該法團正與其商議或有意與其商議關乎任何商業、財務或投資交易的人（包括該法團的證券的準包銷商或承配人）；
- (c) 該法團的貸款人；
- (d) 該法團的主要股東；及
- (e) 任何政府部門、法定或監管團體或機構（如證監會、聯交所）。

63. 法團應注意，內幕消息的接收人越多，該消息外泄的可能性便越大。假如在法團決定暫不披露消息期間，有任何內幕消息經任何來源發放，即使屬無心之失，安全港條文即不再適用，法團必須公開披露有關消息。
64. 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。若該消息已不再保密，安全港條文將不再適用，而法團必須在合理地切實可行的範圍內盡快披露內幕消息。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刊登。此外，法團應考慮記錄援引安全港條文的原因，及為將消息保密及監察消息的保密情況所採取的步驟，以備日後需要提供任何有關資料時便於翻查。
65. 凡有關消息已不再保密，以致第 307D(2)(b)條的安全港條文不再適用，若法團能證明本身已採取合理措施監察該消息的保密情況，及在知悉該消息外泄後，已在合理地切實可行的範圍內盡快作出披露，則法團不會被視為違反披露規定。

消息類別

66. 第 307D(2)(c)款的安全港條文的規定是有關消息須屬於該款第(i)至(iv)段訂明的其中一個或以上類別。如有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。
67. **該消息關乎未完成的計劃或商議。**如有有關消息關乎未完成的計劃或商議，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；
 - 法團決定出售於另一法團的主要持股；
 - 法團正與某金融機構商議股份配售；或
 - 法團正洽商債權人提供融資。
68. 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



文並不容許法團暫緩披露引致法團陷入當前困境的財政狀況或表現的任何重大變動，如該等變動屬內幕消息，應在公告中披露。

69. **該消息關乎商業秘密**。如有關消息屬商業秘密，則無需根據法例披露有關消息。“商業秘密”一般指法團擁有的專有資料，而這項資料——

- (a) 在該法團的行業或業務中使用；
- (b) 屬機密資料（即尚未存在於公眾領域）；
- (c) 一旦向競爭對手披露，可能會對該法團的商業利益造成實質或嚴重損害；及
- (d) 是該法團必須限制散發的資料。

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。然而，法團不可將合約協議的商業條款及條件或某公司的財務資料視為商業秘密，因這些並非該法團擁有的專有資料或所有權權利。

70. **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某執行中央銀行職能的機構（包括香港以外地方的機構）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實體通常是銀行機構，在香港或海外註冊的皆可。

71. **證監會豁免披露**。有時候，消息的披露會受下述者所禁止，或構成違反下述者所施加的限制——

- (a) 香港以外地方的法例；
- (b) 根據香港以外地方的法律行使司法管轄權的法庭的命令；
- (c) 香港以外地方的執法機關；或
- (d) 行使香港以外地方的法例所授予的權力的政府當局，

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。

72. 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。

73. 豁免申請會由證監會內部一個執行委員會審核，經考慮所有相關事實及情況後作出第一次決定。若豁免申請遭該執行委員會拒絕，有關法團可要求由證監會委任以處理覆核的委員會（“覆核委員會”）覆核該決定。此等覆核要求必須在豁免申請被拒絕後兩個營業日內，由申請人向覆核委員會提出。任何曾參與第一次決定的證監會人員，均不得在覆核委員會考慮有關覆核時，參與審議或表決。覆核委員會作出的決定將為最終決定，並具約束力。

對特定情況及事項的指引

處理謠傳

74. 法團並無責任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，則可能顯示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，法團更應在合理地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普遍為人所知，因此法團必須作出披露。
75. 儘管法團一般無須對揣測或市場謠傳作出回應，然而，根據《上市規則》，聯交所可要求法團在該條例的規定以外作出披露或澄清，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

76. 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構成內幕消息。然而，上述事宜一旦變得具體或明確，便可能構成內幕消息。
77. 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新產品可能構成嚴重威脅，法團若不採取行動，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法團銷售額銳減，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

78. 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。
79. 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

80. 法團回答分析員的問題或審閱分析員的報告草擬本時，應確保不會提供內幕消息。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。
81. 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，除非法團知道有內幕消息尚未披露，否則嚴格來說該條例並無規定法團須作出糾正或澄清。作為良好的常規，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，法團或宜予以澄清及糾正，但任何澄清應僅限於向分析員指出已向市場公布的資料。根據《上市規則》，聯交所為確保市場公平有序，可要求法團在該條例的規定以外作出額外的披露或澄清。法團若得悉任何內幕消息可以糾正報告內的基本錯誤觀念，必須公開披露有關消息。
82. 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

83. 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

84. 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

85. 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。

86. 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爲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爲審裁處截至 2011 年 5 月 31 日已審理並已作公布的內幕交易個案列表，個案詳情載於內幕交易審裁處網站 (<http://www.idt.gov.hk/>) 及市場失當行爲審裁處網站 (<http://www.mmt.gov.hk/>)。

內幕交易審裁處

- 1) 方正控股有限公司——內幕交易審裁處日期為 2009 年 11 月 5 日的研訊報告書
- 2) 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
- 3) 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
- 4) 頂益（開曼島）控股有限公司（現稱康師傅控股有限公司）的研訊報告書——內幕交易審裁處日期為 2007 年 1 月 11 日的研訊報告書
- 5) 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
- 6) 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
- 7) 漢漢控股有限公司——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
- 8) 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
- 9) 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
- 10) 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
- 11) 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（第一部）、2005 年 8 月 9 日（第二部）及 2008 年 3 月 20 日（第三部）的研訊報告書



- 12) 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
- 13) 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
- 14) 錄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
- 15) 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 2002 年 6 月 6 日的研訊報告書
- 16) 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
- 17) 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
- 18) 華人置業集團——內幕交易審裁處日期為 1999 年 5 月 6 日的研訊報告書
- 19) 賴興行有限公司——內幕交易審裁處日期為 1998 年 7 月 23 日的研訊報告書
- 20) 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
- 21) 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
- 22) 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
- 23) 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
- 24) 優福建建設企業機構——內幕交易審裁處日期為 1997 年 3 月 5 日的研訊報告書
- 25) 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
- 26) 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
- 27) 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
- 28) 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



- 29) 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)

市場失當行爲審裁處

- 30) 美麗寶國際控股有限公司——市場失當行爲審裁處日期為 2010 年 7 月 23 日的研訊報告書

- 31) 中國海外發展有限公司——市場失當行爲審裁處日期為 2009 年 7 月 8 日的研訊報告書

- 32) 新怡環球控股有限公司——市場失當行爲審裁處日期為 2008 年 7 月 21 日的研訊報告書



內幕消息披露指引

修訂草擬本

20110年[]月

(此乃指引草擬本的標明修訂文本，旨在反映在公眾諮詢後作出的修訂及
《2011 年證券及期貨（修訂）條例草案》的相關條文)



目錄

引言	1
背景	24
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	554
管理帳目	665
可能構成與法團有關的內幕消息的例子	776
應何時及如何披露內幕消息？	998
合規及管理監控的責任	11119
容許不披露內幕消息的安全港條文	121210
<u>法例禁止披露消息的情況</u>	13
<u>暫不披露消息的其他情況</u>	13
<u>保密</u>	13
<u>消息類別</u>	15
對特定情況及事項的指引	171712
處理謠傳	171712
內部事宜	171712
在超過一個交易所上市的法團	171713
分析員報告	181813
第三方的刊物	181813
外在發展	181813
在編製定期及其他系統化披露文件期間	181814
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	1915



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 **XIV A** 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 **XIV A** 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 **XIV A** 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，應諮詢獨立法律專業意見。
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 **XIV A** 部對“內幕消息”這個新詞彙的定義，與該條例**XIII 部**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。為免生疑問，本指引旨在協助上市法團及其高級人員履行第 XIVA 部所訂責任。除“有關消息”的定義外，本指引並無涉及第 XIII 部及第 XIV 部的條文，因此本指引不適用於該條例第 XIII 部及第 XIV 部的運作。
5. 儘管本指引描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情況或事件都不相同，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。本文描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。
7. 根據該條例第 XIVA 部披露內幕消息的責任，與《上市規則》及《公司收購、合併及股份購回守則》（“《收購守則》”）所載的披露規定，是有區別及屬分開的。

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



背景

7.8. 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。

8.9. 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求監管規定。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。

9.10. 證監會明白到須為了在鼓勵法團適時披露內幕消息，與避免過早披露以致損害法團的合法權益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指明情況下暫不披露內幕消息。

10.11. 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個月兩年的諮詢服務，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。

12. 如有疑問，上市法團應諮詢證監會，聯絡詳情載於證監會網站（www.sfc.hk）。

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。”

12.13. 該條例第101307A(1)條訂明，“‘內幕消息’(inside information)就某上市法團而言，指符合以下說明的具體消息或資料——

(a) 關於——

- (i) 該法團的；
- (ii) 該法團的股東或高級人員的；或
- (iii) 該法團的上市證券的或該等證券的衍生工具的；及



- (b) 並非普遍為慣常（或相當可能會）進行該法團上市證券交易的人所知，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。”

| 13.14. 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。

| 14.15. 下文第 156 至 2833 段敘述審裁處認為構成“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情況或事件都不相同。尤其是，視作曾發生內幕交易的背景情況，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。

| 15.16. 內幕消息這個概念包含三項主要元素—，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

| 16.17. 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

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



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或資料屬不具體。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

17.18. 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

18.19. 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

19.20. 有關某法團的消息或資料往往會在報章載於傳媒評論、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、報道及謠傳均不能稱為普遍為市場所知的消息或資料，即使在若干個案中傳媒報道是廣泛流傳的。¹⁰

21. 法團在決定某項消息或資料是否因傳媒評論、分析員報告涵蓋或新聞服務提供者報道而屬普遍為人所知時，不但應考慮散發該消息或資料的廣泛程度，還應考慮

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

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



散發的消息或資料是否準確及完整，以及市場可倚賴該消息或資料的程度。法團應尤其考慮——

- (a) 這些來源是否載有第 307B(3)條規定須予披露的完整消息或資料，以致並無任何重大遺漏，導致有關披露屬虛假或具誤導性（見第 38 及 42 段）；
- (b) 市場會否察悉這些來源所載的消息或資料反映該法團所知的消息或資料；及
- (c) 該消息或資料會否被視為該法團以外人士的揣測或意見。

若市場所知的消息或資料並不完整或有重大遺漏或其真誠程度受到質疑，該消息或資料將不能視作普遍為人所知，而該法團必須作出全面披露。

20.22. 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），則會被視為普遍為人所知。

內幕消息相當可能會對上市證券的價格造成重大影響

21.23. 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

22.24. 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

25. 若某消息或資料相當可能對價格造成重大影響，即該消息或資料很可能對價格造成重大影響，亦即是說，價格受重大影響的可能性較不受重大影響的可能性高。上述法定測試的另一元素是重大程度。在某宗個案中屬重大的價格升幅，在其他個案中未必是重大價格升幅，完全視乎有關股份及當時的情況而定。¹³

26. 在判斷關於某股份的消息或資料是否重大時，須視乎該消息或資料會否影響慣常（或相當可能會）進行該股份的交易的人決定是否買入或是否沽售該股份。不會

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

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僑福建設企業機構的研訊報告書（1997 年 3 月 5 日）第 41 頁



對該等投資者構成影響的價格變動可說是並不重大。畢竟，價格在很大程度上取決於投資者的行動。如有關消息或資料普遍為人所知，須判斷的是該消息或資料對慣常（或相當可能會）進行該股份的交易的人（及因而對股價）有何影響。¹⁴

23.27. 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或資料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或資料的話會採取甚麼行動。¹⁵

24.28. 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) 消息或資料來源的可靠性；
- (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¹⁶）。

25.29. 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。¹⁶

管理帳目

26.30. 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。¹⁷

¹⁴ 見內幕交易審裁處有關福建建設企業機構的研訊報告書（1997年3月5日）第41頁（用詞已作調整以反映第XIVA部所用詞彙）

¹⁵ 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

¹⁶ 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

¹⁷ 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



| 27.31. 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。¹⁸

| 28.32. 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之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。¹⁹

| 33. 雖然市場上可能流傳大量財務及經濟資訊，但個別分析員對某法團所作的盈利預測差異甚大以及傳媒報道互不一致等情況並不罕見，故分析員報告、財經雜誌及傳媒報道往往未能提供準確、完整及不具誤導性或欺騙性的資料。因此，法團一般不應把這些資訊視作普遍為人所知的消息或資料，且必須披露任何內幕消息。

可能構成與法團有關的內幕消息的例子

| 29.34. 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；

¹⁸ 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

¹⁹ 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



- 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；
- 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；
- 遭一家或多於一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創新而貶值；
- 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。

30.35. 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。凡相當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。

31.36. 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或資料，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？

37. 該條例第 307B(1)條訂明——

“上市法團須在知道任何內幕消息後，在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露該消息。”

38. 該條例第 307B(3)條訂明——

“在不局限第(1)款的原則下，如有以下情況，上市法團即屬沒有根據該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符合(a)段說明，或罔顧該消息或資料是否符合(a)段說明，或在該消息或資料是否符合(a)段說明方面有疏忽。”

32.39. 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 “在合理地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，“在合理地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。舉例而言，如某法團面對可能嚴重影響其業務及運作的事件，在發出公告前，該法團應即時採取的必要步驟可能包括確定足夠詳情、對有關事宜及其可能影響作出內部評估、在有需要時尋求專業意見，以及核實有關事實。



33.40. 法團在向公眾全面披露所有有關該消息前，應確保有關該消息絕對保密。若法團認為無法保持所需的機密性，或有關該消息可能已外泄，便應即時向公眾披露有關該消息。

34.41. 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。

法團應在合理地切實可行的範圍內盡快刊發詳盡公告。

42. 公告所載的資料不得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。為遵從這項規定，有關資料在所有要項上均須準確及完整，且不得具誤導性或欺騙性，及沒有任何遺漏，致使有關資料產生誤導。該等資料必須以清晰及持平的方式呈述，即須平等地披露正面及負面事實。

35.43. 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合理地切實可行的範圍內盡快向公眾披露內幕消息的責任。

36.44. 該條例第 101307C(1)條訂明：——

“作出第 101307B 條所指的披露的方式，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。”

37.45. 該條例第 101307C(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 101307B 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。”

38.46. 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。

39.47. 證監會認為第 307C(2)條明確地告知法團，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作出披露，便足以履行披露責任，其確保公眾能平等、適時及有效地取得其披露的內幕消息的責任。因此，證監會期望法團利用這個渠道散發內幕消息。再者，根據《上市規則》，法團須透過聯交所的電子登載系統刊發內幕消息公告。



40.48. 法團可凡採用其他方式散發消息，例如透過報章新聞服務機構或通訊社發表新聞稿、在香港召開記者招待會及／或於公司法團網站刊登公告，但採用該等方式本身或都不足以履行確保公眾能平等、適時及有效地取得該消息的責任。

合規及管理監控的責任

41.49. 該條例第 101307B(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，如有以下情況，上市該法團即屬已知道悉該內幕消息。”——

- (a) 該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，知道或理應知道該消息；及
- (b) 一名合理的人，如以該法團的高級人員的身分行事，會認為該消息屬關乎該法團的內幕消息。”

42.50. 該條例第 101307G(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。”

43.51. 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，若有一名或多於一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或理應知道該內幕消息，而一名合理的人如以該法團的高級人員的身分行事，會認為該消息屬關乎該法團的內幕消息，該法團即會被視為知道悉該內幕消息。

52. 根據該條例附表 1 第 1 部，“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”。根據一般原則，我們必須顧及有關法例的宗旨及文意，才能詮釋“經理”一詞的涵義。就第 XIVA 部而言，在考慮某人是否“經理”時，該人的實際責任較其正式職銜重要。“經理”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大部分。任何人如履行等同“經理”的職責，即可視為“參與法團的管理的人”。

44.53. 法團應設立及維持適當而有效的系統及程序，確保已為一名或多於一名高級人員所知的任何重要消息或資料能盡速地予以識別、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或資料，以便董事會決定是否有需要作出披露。



45.54. 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。

46.55. 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，以確保有妥善的預防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以確保有妥善的預防措施，或由於其任何蓄意、罔顧後果或疏忽的行爲所致，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

47.56. 為了在適時披露內幕消息的規定，與避免過早披露以致損害法團的合法權益之間，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 101307D(1) 條載列安全港條文——

“(1) 如有並只要作出某項披露是被某成文法則或法庭命令所禁止，或會構成違反某成文法則或法庭命令所施加的限制，則上市法團無需根據第 307B 條披露該內幕消息。

(2) 如有並只要有以下情況，則任何上市法團無需根據第 101307B 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) 該消息關乎一個項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) 該消息是屬商業秘密；

(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某執行中央銀行職能的機構（包括香港以外地方的機構中央銀行）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 101307E(1) 條豁免該項披露，而根據第 101307E(2) 條就該項豁免而施加的任何條件已獲遵從。



(3) 就第(2)款而言——

(a) 上市法團不會只因在日常業務過程中向符合以下說明的人披露任何內幕消息，而屬沒有採取合理預防措施將該消息保密——

(i) 該人需要該消息，以就該法團執行該人的職能；及

(ii) 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披露該消息的責任；及

(b) 在上述情況下，該消息須被視為得以保密。

(4) 儘管有第(2)(b)款的規定，如有以下情況，上市法團並沒有就不再得以保密的內幕消息而違反披露規定——

(a) 該法團已採取合理措施，以監察該消息的保密情況；及

(b) 該法團在察覺該消息不再得以保密後，在合理地切實可行的範圍內，盡快按照第 307C 條披露該消息。”

法例禁止披露消息的情況

57. 憑藉第 307D(1)條，如披露消息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，則無需根據法例披露有關消息。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，則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有關法例規定的其他消息或資料。

58. 第 307D(1)條的安全港條文不適用於受合約責任禁止披露的消息或資料。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。

暫不披露消息的其他情況

59. 如要倚賴第 307D(2)條的安全港條文，法團必須同時符合(a)及(b)款，以及(c)款其中一段的規定。我們首先討論(a)及(b)款，再於下文第 66 段處理(c)款。

保密

48.60. 第 307D(2)(a)及(b)款的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該消息的機密性，並承認



本身因此而須承擔將該消息保密的責任。若法團其後發現該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。

49.61. 若法團證券的股價出現無法解釋的變動，或有傳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。

50.62. 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。法團若將消息提供予需要該消息以就該法團履行其職責及職能的人，而該人對該法團負有保密責任，則不會被視為違反第 307D(2)(a) 款的保密規定。該消息應在僅限於作指定用途的基礎上提供，而接收人應確認本身因此而須承擔的責任。可接收該消息的人包括以下各類人士——

- (a) 該法團的顧問及牽涉於有關事宜的其他人的顧問；
- (b) 該法團正與其商議或有意與其商議關乎任何商業、財務或投資交易的人（包括該法團的證券的準包銷商或承配人）；
- (c) 該法團的貸款人；
- (d) 該法團的主要股東；及
- (e) 任何政府部門、法定或監管團體或機構（如證監會、聯交所）。

63. 法團應注意，內幕消息的接收人越多，該消息外泄的可能性便越大。假如在法團決定暫不披露消息期間，有任何內幕消息經任何來源發放，即使屬無心之失，安全港條文即不再適用，法團必須公開披露有關消息。

51.64. 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。若該消息未能已不再保密，安全港條文將不再適用，而法團必須即時在合理地切實可行的範圍內盡快披露內幕消息。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，法團應考慮紀記錄運用援引安全港條文的原因，及為將消息保密及監察消息的保密情況所採取的步驟，以備日後需要提供任何有關資料時便於翻查。

65. 凡有關消息已不再保密，以致第 307D(2)(b)條的安全港條文不再適用，若法團能證明本身已採取合理措施監察該消息的保密情況，及在知悉該消息外泄後，已在合理地切實可行的範圍內盡快作出披露，則法團不會被視為違反披露規定。



消息類別

52.66. 第 307D(2)(c)款的安全港條文的第三項規定是有關消息須屬於該款第(i)至(iv)段訂明的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。

55.67. 該消息關乎未完成的計劃或商議。若過早披露如有關消息關乎即將展開的商議或未完成的計劃或商議的消息，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。

56.68. 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，暫緩披露其引致法團陷入當前困境的財政狀況或表現的任何重大變動，如該等變動屬內幕消息，應在公告中披露。

57.69. 該消息關乎商業秘密。如有關消息是屬商業秘密，則無需根據法例披露有關消息。“商業秘密”一般指法團擁有的專有資料，而這項資料——

- (a) 屬於在該法團在的行業或業務中使用而必須保護的；
- (b) 屬機密資料（即尚未存在於公眾領域）；
- (c) 一旦向競爭對手披露，將可能會對該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；及



(d) 是該法團必須限制散發的資料。

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。然而，法團不可將合約協議的商業條款及條件或某公司的財務資料視為商業秘密，因這些並非該法團擁有的專有資料或所有權權利。

58.70. 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某執行中央銀行職能的機構（包括海外中央銀行香港以外地方的機構）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實體可以通常是銀行機構，在香港或海外註冊的銀行機構皆可。

59.71. 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下述者所禁止，或構成違反下述者所施加的限制——

- (a) 香港以外地方的法例；
- (b) 根據香港以外地方的法律行使司法管轄權的法庭的命令；
- (c) 香港以外地方的執法機關；或
- (d) 行使香港以外地方的法例所授予的權力的政府當局，

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。

60.72. 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。

73. 豁免申請會由證監會內部一個執行委員會審核，經考慮所有相關事實及情況後作出第一次決定。若豁免申請遭該執行委員會拒絕，有關法團可要求由證監會委任以處理覆核的委員會（“覆核委員會”）覆核該決定。此等覆核要求必須在豁免申請被拒絕後兩個營業日內，由申請人向覆核委員會提出。任何曾參與第一次決定的證監會人員，均不得在覆核委員會考慮有關覆核時，參與審議或表決。覆核委員會作出的決定將為最終決定，並具約束力。



對特定情況及事項的指引

處理謠傳

- 61.74. 法團並無需責任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，則可能代表顯示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，法團更應在合理地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普通為人所知，因此法團必須作出披露。
- 62.75. 儘管法團一般無須對揣測或市場謠傳作出回應，但然而，根據《上市規則》，聯交所或會在該條例的規定以外，可要求法團根據《上市規則》在該條例的規定以外作出披露或澄清，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

- 63.76. 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構成內幕消息。然而，一旦上述事宜一旦變得具體或明確，便可能構成內幕消息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。
- 64.77. 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新產品可能構成嚴重威脅，公司法團若不採取行動，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法團銷售額銳減，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

- 65.78. 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。
- 66.79. 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

67.80. 法團回答分析員的問題或審閱分析員的報告草擬本時，應確保只向分析員不會提供公開資料內幕消息。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。

68.81. 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，除非法團知道有內幕消息尚未披露，否則嚴格來說該條例並無規定法團須作出糾正或澄清。作為良好的常規，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，法團應或宜予以澄清及糾正，但任何澄清應僅限於向分析員指出已向市場公布的資料。根據《上市規則》，聯交所為確保市場公平有序，可要求法團在該條例的規定以外作出額外的披露或澄清。若法團若知悉任何內幕消息可以糾正報告內的基本錯誤觀念，則應考慮必須公開披露有關消息，並同時訂正報告內容。

69.82. 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

70.83. 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

71.84. 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

72.85. 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為內幕消息。

73.86. 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爲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爲審裁處截至 2011 年 5 月 31 日已審理並已作公布的內幕交易個案列表，有關個案的詳情，請瀏覽載於內幕交易審裁處網站（<http://www.idt.gov.hk/>）及市場失當行爲審裁處網站（<http://www.mmt.gov.hk/>）。

內幕交易審裁處

- 1) 方正控股有限公司——內幕交易審裁處日期為 2009 年 11 月 5 日的研訊報告書
- 1)2) 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)3) 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
- 4) 頂益（開曼島）控股有限公司（現稱康師傅控股有限公司）的研訊報告書——內幕交易審裁處日期為 2007 年 1 月 11 日的研訊報告書
- 3)5) 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)6) 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)7) 淹漢控股有限公司——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)8) 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)9) 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)10) 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)11) 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（第一部）、2005 年 8 月 9 日（第二部）及 2008 年 3 月 20 日（第三部）的研訊報告書（第一部分）



- | 10) 12) 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) 13) 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) 14) 錄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) 15) 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) 16) 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) 17) 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
- | 18) 華人置業集團——內幕交易審裁處日期為 1999 年 5 月 6 日的研訊報告書
- | 16) 19) 賽興行有限公司——內幕交易審裁處日期為 1998 年 7 月 23 日的研訊報告書
- | 17) 20) 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) 21) 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) 22) 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) 23) 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) 24) 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) 25) 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) 26) 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)27) 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)28) 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)29) 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）

市場失當行爲審裁處

30) 美麗寶國際控股有限公司——市場失當行爲審裁處日期為 2010 年 7 月 23 日的研訊報告書

27)31) 中國海外發展有限公司——市場失當行爲審裁處日期為 2009 年 7 月 8 日的研訊報告書

28)32) 新怡環球控股有限公司——市場失當行爲審裁處日期為 2008 年 7 月 21 日的研訊報告書