

《2011年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會

“股價敏感資料”的定義

目的

本文件就《2011年證券及期貨(修訂)條例草案》(條例草案)下有關“股價敏感資料”的定義，與(a)可資比較的司法管轄區的相關法例；及(b)香港現時的規管制度，包括市場失當行為制度下的打擊內幕交易條文和香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)現有的《上市規則》，作出比較。本文件也就委員及團體對如何方便合規，特別是法團的日常交易中訂單或合約的改變提出的意見，作出回應。

與其他地區比較

2. 英國、澳洲和新加坡的法定規定，都界定了何謂“股價敏感資料”，現把有關定義及根據條例草案擬設立的法定制度表列於附件 A。

3. 從該一覽表可見，有關三個可資比較司法管轄區，全都以原則為本的模式(而非以規範性的模式)界定股價敏感資料，這些地區也沒有以量化準則決定某項資料是否屬股價敏感資料。這也是歐洲聯盟一般所採取的模式。條例草案建議的股價敏感資料定義，主要元素與可資比較的司法管轄區十分相似。這些主要元素如下：

- 消息或資料關乎上市法團及其證券
- 消息或資料並非普遍為人所知
- 消息或資料如普遍為人所知，相當可能會對上市證券的價格造成重大影響。

4. 有團體建議，應把股價敏感資料界定為“與發行人有關的一切重要資料(僅受安全港所保障)”，使定義更簡單更闊。此建議定義的含意非常廣泛，近乎覆蓋所有情況。從附件 A可見，沒有其他可資比較的司法管轄區採用如此廣義的概念，此建議定義亦會構成合規上的挑戰。

本地制度的參考定義

(a) 打擊內幕交易制度的現有條文

5. 條例草案的建議第 307A(1)條，採用《證券及期貨條例》第 245 條打擊內幕交易制度現時使用的“有關消息”定義(附件 A)。因此，須予披露的股價敏感資料即現時被禁止用作有關上市法團證券交易的資料，而這些資料將稱作“內幕消息”。

6. “有關消息”的概念自現已廢除的《證券(內幕交易)條例》制訂後即開始使用，沿用了約二十年，廣為市場所熟悉，應有助上市法團決定某項資料是否股價敏感資料和是否因而須予披露。財經事務及庫務局於 2010 年 3 月發表的諮詢文件，列載了內幕交易審裁處和市場失當行為審裁處已處理的內幕交易個案(這些個案的詳情載於兩個審裁處的網頁)。我們在 2010 年 3 至 6 月進行諮詢期間，回應者普遍支持在條例草案採用打擊內幕交易制度下“有關消息”的概念。歐洲聯盟(包括英國)都採用同一方式，根據“內幕消息”的概念制訂打擊內幕交易的制度及資料披露制度。

(b) 《上市規則》

7. 現時《上市規則》第 13.09 條(附件 B)也採用“重大”測試。不過，把條例草案建議的股價敏感資料定義，與《上市規則》第 13.09 條現時採用的股價敏感資料定義比較，前者的涵蓋範圍較窄。兩項定義的主要分別，在於《上市規則》的定義訂明，須予披露的資料包括與集團業務範圍內任何主要新發展有關的資料(即第 13.09(1)條)，和屬避免上市法團的證券買賣出現虛假市場的情況所必需者(即第 13.09(1)(b)條)。根據條例草案的建議，上市法團所須披露的資料，並沒有超出現行《上市規

則》第 13.09 條規定須予披露資料的範圍。證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)和聯交所在條例草案獲通過後，會進行修訂《上市規則》第 13.09 條的工作。

實用的參考資料和指引

8. 至於與上市法團日常運作有關的資料會否被視為股價敏感資料，可參考內幕交易審裁處關於錦興集團有限公司的研訊報告書。報告書述明：“審裁處在過往研訊的個案中，曾獲准列舉若干文本所指出的區別：一方面，根據正常分析及推斷，日常業務可以是反映一家公司是否健全的指標；另一方面，個別的重大事件(或計劃中的事情)則可能改變公司的路向。”¹

9. 同樣，我們認為“高級人員”在公司的日常運作中掌握的大量資料，一般不屬股價敏感資料，“高級人員”一般也不會在每天日常工作中得知公司的突發事件或重大事情。然而，“高級人員”應該明白到，一般日常工作也有可能因組成項目有變或發生了對其有所影響的事情，演化成異於尋常或無法預測的事件。因此，起初正常不過的日常工作，最終可能演變成為改變公司路向的特殊或異於尋常的事件。某“高級人員”如有合理理由相信，某事件一旦無須再予保密便相當可能會對股價造成重大影響，便須履行披露資料的責任。

10. 由於上市法團的業務性質、資本市值和財務狀況各有不同，而市場情緒和敏感度又不時轉變，要對所有上市法團採用

¹ 審裁處引述英國貿易大臣就建議的《1980 年公司法》內關於內幕交易的條文在倫敦國會發表的演說：“我不認為一名商人於年內長時間對其業務情況所知的一般資料，歸屬‘尚未公布的股價敏感資料’。當然，他比外人更了解其業務，但我們關注的，是他對那些會改變公司前景的突發事件和重大事情是否知情。某人若獲悉關於上述事項的資料，則不應進行交易。然而，我不相信大型企業在日常運作中會不時遇到這類重大事件”。

單一的量化測試或某一數字來決定何謂股價敏感資料，以作持續披露之用，並不合適。²

證監會為協助上市法團合規而發出的指引

11. 為協助上市法團合規，證監會會發出《內幕消息披露指引》，載述內幕交易審裁處和市場失當行為審裁處過往視為構成“有關消息”的主要元素，以協助上市法團了解何謂股價敏感資料，並鼓勵合規。證監會《內幕消息披露指引》的最新草擬本已提交委員參考(請參看編號 CB(1)135/11-12 的立法會文件)。草擬本第 34 段列舉了一系列常見(但並非所有)的例子，以說明上市法團應考慮是否須履行披露責任的事件及情況。有關例子載列於附件C，以供委員參考。

12. 此外，證監會會提供諮詢服務，協助法團了解披露條文。此服務會在制定條例草案後開始，初步為期兩年。

財經事務及庫務局
證券及期貨事務監察委員會
二零一一年十一月

² 我們注意到，根據內地的上市規則，公司如預期年度業績(a)與去年比較，今年會轉盈為虧；(b)與去年比較，今年會上升或下跌超過 50%；或(c)與去年比較，今年會轉虧為盈，便須在年度終結後的一個月內發出盈利公告。不過，內地的上市規則保留了一般責任，如交易所或某公司認為任何資料對證券價格有較大影響，該公司便有需要適時披露該等資料。

有關“股價敏感資料”的定義比較

香港（根據現時《證券及期貨條例》第 245 條）	香港（建議）	英國(譯文)	澳洲(譯文)	新加坡(譯文)
<p>有關消息就某法團而言，指關於—</p> <ul style="list-style-type: none"> (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， <p>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。</p>	<p>內幕消息就某上市法團而言，指符合以下說明的具體消息或資料—</p> <ul style="list-style-type: none"> (a)關於— <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p>就並非商品衍生工具的合資格投資產品或相關投資產品而言，內幕消息指性質明確並符合以下說明的消息或資料—</p> <ul style="list-style-type: none"> a) 並非普遍可得； b) 直接或間接關乎一名或多於一名合資格投資產品發行人或一個或多於一個合資格投資產品；及 c) 如普遍可得，則相當可能會對合資格投資產品的價格或相關投資產品的價格造成重大影響。 	<p>任何關乎某實體而一個合理的人會預期對該實體的證券的價格或價值造成重大影響的資料，而該資料是</p> <ul style="list-style-type: none"> a) 並非普遍可得的資料；及 b) 一個合理的人會預期該資料如普遍可得的的話將會對該實體的證券的價格或價值造成重大影響。 	<p>發行人所知任何關乎其本身或其任何附屬公司或聯屬公司的資料，而該資料：</p> <ul style="list-style-type: none"> a) 是避免發行人的證券的買賣出現虛假市場的情況所必需者；或 b) 相當可能會對其證券的價格或價值造成重大影響。

香港聯合交易所《上市規則》第 13.09 條的節錄

13.09 (1) 一般而言，除遵守本章的各項具體規定外，發行人須在合理地切實可行的情況下，盡快向本交易所、發行人的股東及其上市證券的其他持有人通知任何與集團有關的資料（包括與集團業務範圍內任何主要新發展有關的而未為公眾人士知悉的資料），該等資料為：

- (a) 供上述機構、人士及公眾人士評估集團的狀況所必需者；
或
- (b) 避免其證券的買賣出現虛假市場的情況所必需者；或
- (c) 可合理預期會重大影響其證券的買賣及價格者。

證監會指引的最新草擬本節錄

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；
- 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。