

建議將上市公司披露股價敏感  
資料的若干規定納入法例—  
諮詢總結

財經事務及庫務局

21.2.2011

# 目標

---

- 培育上市公司的持續披露文化
- 提升市場透明度和質素
- 鞏固香港作為國家全球金融中心及首選集資中心的地位

## 諮詢結果 - 概要

---

- 於2010年3月29日開始諮詢
- 共收到110份意見書
- 約有一半來自上市公司
- 其餘主要來自金融服務、會計及法律界的業界組織，以及投資者／消費者羣組
- 舉行了八場簡介會：約共460人出席

# 諮詢結果 - 概要

---

- 回應者普遍支持立法建議的目的，即培育上市公司持續披露資料的文化
- 若干法律界、會計界及財經界的專業團體和消費者羣組，支持建議的法定制度
- 上市公司一般不反對法定制度，但就相關責任提出修訂建議
- 約有20%的意見書(大部分來自上市公司)不支持設立法定制度
- 因應諮詢期間所收到的意見作出修訂，以完善立法建議:在投資者保障和方便上市公司合規之間保持合理平衡

# 股價敏感資料

---

- 「內幕消息」 - 借用打擊內幕交易制度中的「有關消息」概念(自1990年起沿用至今)
- 與英國等歐盟國家採用的方式一致
- 回應者普遍贊成

# 披露要求

---

- 上市公司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
- 有回應者建議：“在合理地切實可行的範圍內，盡快”；“立刻披露”
- 會修訂為“在合理地切實可行的範圍內，盡快”，讓上市公司可適當並合理地查證事實和尋求專業意見

# 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
  - (B) 當有關資料關乎未完成的計劃或商議，而過早披露可能會損害該計劃或商議的結果
  - (C) 當有關資料屬商業秘密
  - (D) 當政府外匯基金或境外中央銀行向已上市的銀行提供流動資金支援
- 引用安全港須把資料保密
  - 證券及期貨監察委員會(“證監會”)可透過附屬法例，訂立其他安全港

# 安全港

- 回應者普遍同意有需要提供上述安全港
- 考慮過回應者的意見，會作以下修改-
  - 就安全港(A)，取消須將資料保密的前提
  - 從安全港(B)中刪除“而過早披露該消息可能會損害該計劃或商議的結果”的提述，使其與《上市規則》和公司收購制度更一致
  - 上市公司如能證明已採取合理措施監察資料的保密性，而在知道資料外泄後亦已在合理地切實可行的範圍內盡快披露資料，則可以此作為免責辯護

# 豁免

- 賦權證監會可就上市公司面對香港以外的法庭命令或法例禁止披露的情況，給予豁免
- 回應者普遍贊成。有建議擴大證監會可給予轄免的範圍，至上市公司因受行政指令所限而不得披露的情況
- 會擴大申請豁免的理據範圍，包括香港以外執法機關或香港以外政府機關根據當地法例所賦權力而施加禁制的情況

# 上市公司的責任

- 上市公司須在知悉內幕消息後作披露。如“高級人員”知道或理應知道內幕消息，則有關上市公司屬已知悉該消息
- 《證券及期貨條例》已訂明，“高級人員”指有關公司的董事、經理或秘書，或其他參與該公司管理的人
- 有回應者建議刪除“理應知道”（ought reasonably to have come into possession）
- 旨在預防兩種情況：股價敏感資料已傳給“高級人員”，但他沒有閱讀有關資料；上市公司的僱員蓄意不讓“高級人員”取得股價敏感資料
- 根據普通法，“高級人員”應以合理的謹慎履行對公司的職責

# “高級人員”的責任

---

- “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，防止所屬的上市公司違反披露規定
- 有回應者關注“高級人員”的定義太廣
- 涵蓋董事和管理上市公司的高層人員，而不是中層管理人員或較低級人員
- 證監會將在指引中說明

# 何謂違反披露責任

- 上市公司不作披露或延遲披露，即屬違反披露責任
- 如屬以下情況，個別“高級人員”屬違反披露責任—
  - 有關上市公司違反披露要求；及
  - 上市公司的違規是由個別“高級人員”的蓄意、罔顧後果或疏忽的作為所導致；或個別“高級人員”沒有採取合理措施，以防止上市公司違規
- 有回應者建議，免除出於真誠(in good faith)考慮資料應否披露的“高級人員”的責任
- “出於真誠”的門檻太低。應考慮是否合理行事(客觀測試)
- 個別“高級人員”違規，其他“高級人員”不會因此違規，只要他們合理行事，及有採取合理措施，以防止上市公司違反披露規定

# 指引

- 為方便合規，證監會將就何謂「內幕消息」和安  
全港何時適用，頒布指引
- 證監會為上市公司提供一個初步為期12個月的非  
正式諮詢服務
- 回應者普遍歡迎證監會發出指引，有建議更長期  
或永久提供諮詢服務
- 證監會將不時修訂指引，並發出常見問題供參考
- 證監會初步計劃把諮詢服務延長至24個月

# 民事制裁

- 市場失當行為審裁處可—
  - (1) 向上市公司及/或每名董事施加最高800萬元的規管性罰款
  - (2) 取消“高級人員”參與上市公司管理事務的資格，為期最多五年
  - (3) 向“高級人員”發出“冷淡對待”令，為期最多五年
  - (4) 向上市公司、“高級人員”發出“終止及停止”令
  - (5) 發出命令，建議“高級人員”所屬的任何團體對該人採取紀律行動
  - (6) 由上市公司或“高級人員”繳付民事研訊費用及/或證監會的調查開支

# 民事制裁

- 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，以民事訴訟方式追討賠償
- 大部分回應者贊同民事制度，和讓市場失當行為審裁處處處理個案
- 規管性罰款的上限：建議由300萬元到不設上限不等
- 一些上市公司認為各命令屬嚴厲的制裁措施

# 民事制裁

- 800萬元上限能讓市場失當行為審裁處有足夠空間釐定具體罰額
- 在參考現時上市委員會的補救措施後，讓市場失當行為審裁處可發出以下的新增命令-
  - 指令“高級人員”接受培訓
  - 指令上市公司委任獨立專業顧問檢討其合規程序
  - 指令上市公司委任獨立專業顧問就合規事宜提供意見

# 執法

- 證監會作為執法機構，可使用《證券及期貨條例》現賦予的調查權
- 證監會可毋需經財政司司長轉介，而直接提起在市場失當行為審裁處席前進行的研訊程序
- 回應者普遍贊成由證監會執法
- 有回應者關注由證監會直接提起研訊程序會失卻制衡
- 市場失當行為審裁處本身的程序已提供了恰當的制衡
- 精簡程序可提高執法效率

# 修訂建議的效果

- 方便上市公司合規
  - 修訂披露時間
  - 修訂安全港、擴大可作為申請豁免的理據的範圍
  - 在證監會指引說明“高級人員”的範圍
- 不削弱投資者保障
  - “高級人員”應合理行事，採取客觀測試，而非“出於真誠”的主觀判斷
- 加強培育上市公司持續披露文化
  - 加入培訓和委任獨立專業顧問作為補救措施<sup>18</sup>

# 比較現時香港聯合交易所的上市規則

- (1) 就合規訂立一套正式的法定責任
- (2) 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，方便上市公司合規
- (3) 讓證監會可使用《證券及期貨條例》下的權力，進行更有效的調查
- (4) 讓一個獨立的法定機構(即市場失當行為審裁處)處理違例個案
- (5) 對被指違例的個案以簡化的程序展開研訊

# 比較現時香港聯合交易所的上市規則

---

(6) 讓蒙受金錢損失的人，可依賴市場失當行為審裁處研訊程序的結果，以民事方式尋求賠償

(7) 施加多項法定的民事制裁

- 顯示我們對提高市場透明度和質素的決心
- 提升香港作為國家全球金融中心的地位

# 時間表

---

- 計劃於2010/11立法年度，向立法會提交修訂《證券及期貨條例》的條例草案

多謝

[www.fstb.gov.hk](http://www.fstb.gov.hk)