



有關建議的《市場探盤指引》的諮詢總結

2024年10月

目錄

摘要	3
接獲的意見摘要及證監會的回應	6
第 I 節 — 建議的適用範圍	6
第 II 節 — 同時適用於披露人及接收人的建議核心原則	9
第 III 節 — 對披露人的建議具體規定	14
第 IV 節 — 對接收人的建議具體規定	18
第 V 節 — 備存紀錄	18
第 VI 節 — 實施時間表	20
總結及未來路向	21
附錄 A — 回應者名單	22
附錄 B — 《市場探盤指引》定稿	23

摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）於 2023 年 10 月 11 日就《市場探盤指引》展開為期兩個月的公眾諮詢（《諮詢文件》）。建議的規定旨在提供指引，以協助中介人在市場探盤的過程中，遵守在經營其業務時應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健的一般原則¹（《指引》）。
2. 證監會接獲 27 份來自多個業界和專業組織、中介人、律師事務所、專業團體、個人及其他持份者的意見書。回應者名單載於附錄 A。
3. 證監會在審閱和分析該等意見書後，於 2024 年與多名業界持份者進行進一步討論，以更深入地了解他們對所提出的主要關注事項的觀點，及商討證監會對《指引》作出的修訂，以釋除他們的疑慮。
4. 本諮詢總結文件將討論所接獲的主要意見及證監會的回應。

主要意見

適用範圍

5. 大部分回應者原則上支持《指引》在市場探盤的過程中維護市場廉潔穩健的目標。然而，大多數回應者不贊同《指引》適用於市場探盤過程中非公開資料或消息的通訊的建議。多名回應者關注到，鑑於《指引》中的建議豁免範圍在應用時涉及主觀性和複雜性，《指引》可能會帶來深遠的影響，並會無可避免地涵蓋大量證監會無意納入覆蓋範圍的資料或消息（例如有關銷售和交易活動的例行對話）。
6. 該等回應者關注到，上述有關非公開資料或消息的《指引》適用範圍可能會造成過重的合規負擔，影響市場參與者進行正常集資活動的能力，及干擾市場的高效運作和價格探索過程。此外，雖然中介人與投資者在例行日常對話中所討論的某些資料或消息可能屬非公開性質，但當中有一大部分應不會是機密資料或消息，故不會涉及保密責任。然而，若非公開資料或消息屬機密性質，大部分回應者同意中介人有責任將該等資料或消息保密。
7. 我們注意到，回應者對將建議的豁免情況應用於中介人日常可能遇到的各種實際情境時，會在無意中產生不確定性和複雜性感到憂慮。有鑑於此，及為了更確切地反映我們的政策原意，我們將對《指引》作出調整，使其適用於客戶、發行人或在第二市場出售或買入其股份的現有股東（市場探盤受益人）所交託的機密資料或消息（市場探盤資料）。在作出這項調整後，有關確定程度的評估和豁免情況的建議將不再必要。
8. 有些回應者表示，涵蓋所有證券²交易的市場探盤的建議適用範圍過於廣泛，原因是債務資本市場和非上市證券的交易亦會包括在內，而不良分子在這些交易中濫用資料或消息的風險可能會相對低於（舉例而言）股權資本市場的交易。該等回應者亦指出，債務資本市場和股權資本市場的交易性質有所不同，前者的交易種類較為多元化和有較高的發行頻率。

¹ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 1 項一般原則。

² 定義見《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部。

9. 經考慮回應者的意見及我們觀察到的相關個案模式後，我們將不再要求涵蓋所有證券交易。我們將修改《指引》，使其適用於就(a)在交易所上市的股份及(b)相當可能會對在交易所上市的股份的價格造成重大影響的任何其他證券的潛在交易而進行的市場探盤。證監會將繼續監督中介人的交易活動，並持續留意《指引》是否有需要在未來涵蓋更多交易。

就利用在市場探盤過程中獲傳遞或接收的任何非公開資料或消息來進行交易或使用該等資料或消息的限制

10. 大多數回應者反對規定市場探盤中介人³不應利用在市場探盤過程中獲傳遞或接收的任何非公開資料或消息來進行交易或使用該等資料或消息。數名回應者表示，如果交易限制適用於並非內幕消息⁴的非公開資料或消息，其效果是造成一個新的市場失當行為模式，或在沒有法律依據的情況下，間接擴大《證券及期貨條例》下現行的內幕交易制度。至於機密的非公開資料或消息，某些回應者認為目前已有保障措施以確保該等資料或消息保密。
11. 很多回應者亦表示，其他主要司法管轄區對於市場探盤所制定的特定規例中，類似的交易限制僅適用於內幕消息。這個看來是《指引》與國際標準之間不一致之處，會對香港的市場探盤中介人造成不公平的競爭環境。
12. 證監會謹此釐清，《指引》旨在應對的監管層面問題與《證券及期貨條例》下的內幕交易法例無關。證監會始終認為，中介人不合標準的行為會對本港市場的公平和秩序造成影響，並削弱投資者對市場的信心。中介人如濫用市場探盤資料，不論該資料是否屬價格敏感性質或構成內幕消息，均可能會違反《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）。
13. 鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，且為了更確切地反映我們的政策原意，及與證監會有關職能分隔制度和保護機密資料或消息的現行監管規定保持一致，《指引》內的主要規定將作以下修訂：

市場探盤中介人須：

- (a) 保護市場探盤資料及確保其保密；及
- (b) 確保已設定有效的職能分隔制度，避免不當地披露、使用及洩露市場探盤資料。
14. 此外，我們將明確指出，除其他條文外，《指引》應與《操守準則》第 1 項一般原則（誠實及公平）、第 2 項一般原則（勤勉盡責）、第 6 項一般原則（利益衝突）和第 9.3 段（超前交易）及《基金經理操守準則》第 1.3 段（職能分隔制度）一併閱讀。

標準化文稿

15. 大多數回應者同意採用標準化文稿，及同意在取得收受人的相關同意前，不應提供一些可能會令受人識別出標的證券的具體資料或消息，以保障市場探盤資料。有些回應者提議允許市場探盤中介人靈活地設計其文稿。

³ (a)在市場探盤的過程中披露市場探盤資料（披露人）；或(b)在市場探盤的過程中接收市場探盤資料（接收人）的持牌人或註冊人，均被統稱為“市場探盤中介人”。

⁴ 定義見《證券及期貨條例》第 245 及 285 條。

16. 證監會歡迎回應者支持有關建議。要求採用標準化文稿的政策原意是避免市場探盤資料被不當披露或不慎洩露。只要文稿包含《指引》所要求的最低限度內容，披露人便可靈活地設計其本身的文稿。鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，我們亦將對有關標準化文稿的規定作出相應修改。

清洗

17. 如《指引》適用於在市場探盤過程中非公開資料或消息的通訊，超過半數的回應者對有關清洗的規定表示關注，原因是該等資料或消息的清洗只可在它們獲公開時才可進行。這造成實際執行上的困難，因為很多非公開資料或消息如不屬於須予公告或披露的內幕消息，則可能永遠不會被公開（例如，當擬議交易被取消、暫停或延遲時）。欠缺清洗非公開資料或消息的方法可能會導致接收人被長期或無限期地限制交易。
18. 鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，有關清洗的建議規定已不再適用，並將從《指引》中刪除。

備存紀錄

19. 就披露人而言，回應者認同，有關僅採用經授權和備有紀錄的通訊途徑的建議規定與現行市場慣例大致相符。然而，由於接收人通常不須遵從類似披露人所須遵從的電話錄音規定，故不少回應者關注，如對接收人施加同等規定，可能會帶來實際執行上的挑戰和額外成本。數名回應者亦提出，接收人沒有必要與披露人保留同一份紀錄。另外，多名回應者表示，為期七年的建議紀錄保存期過長，並造成負擔。
20. 考慮到對實際執行上的挑戰和潛在成本的關注，以及實際上披露人也會備存同一份紀錄，我們將修訂《指引》，訂明有關僅採用經授權的通訊途徑和備存紀錄的規定將僅適用於披露人。我們亦會將規定的紀錄保存期縮短至兩年。

過渡期

21. 有些回應者認為六個月的過渡期已經足夠，而有些則提議將之延長至 12 個月或以上，讓市場探盤中介人有更多時間對其系統、政策和程序作出修改。
22. 考慮到中介人應早已設立現行政策、程序及監控措施，以保障機密資料或消息，我們決定《指引》將於刊憲後六個月生效。《指引》生效後，市場探盤中介人如尚未完成相應的系統、政策及程序優化工作，則應採取臨時措施，以達到《指引》的目標。

實施時間表

23. 證監會已仔細考慮所接獲的意見，並會適當地修改《指引》。《指引》定稿的修訂標示本載於附錄 B。
24. 《指引》將由刊憲日期起計六個月後生效。
25. 證監會謹此感謝所有回應者投放時間和精力審閱有關建議及向我們提供詳盡周全的意見。
26. 《諮詢文件》、所接獲的意見書（除回應者要求不要刊登的意見書外）及本文件，均可於證監會網站取覽。

接獲的意見摘要及證監會的回應

第 I 節 — 建議的適用範圍

問題：

1. 你是否贊同《指引》的適用範圍？如否，請加以說明。
2. 你是否認為“市場探盤”的定義清楚及適當？如否，請加以說明。
3. 就與市場探盤有關的相應潛在交易而言，你對於在判斷這些交易得以實現的確定程度時應予考慮的相關因素的例子，是否有任何意見？
4. 你是否贊同，市場探盤中介人有責任確保在市場探盤過程中獲傳遞或接收的非公開資料或消息保密？如否，請加以說明。

非公開資料或消息、確定程度及豁免情況

主要意見

27. 大部分回應者原則上支持證監會的基本用意，即釐清監管期望，遏止不合標準的行為，為市場參與者造就公平競爭的環境，及協助中介人在市場探盤的過程中維護市場廉潔穩健。然而，大多數回應者不贊同《指引》適用於市場探盤過程中非公開資料或消息的通訊的建議。
28. 多名回應者關注到，《指引》會帶來深遠的影響，並會無可避免地涵蓋大量證監會可能無意納入覆蓋範圍的資料或消息。舉例而言，中介人與投資者每天都有頻繁的對話，以就交易配對買方和賣方。這些例行的銷售和交易活動一般不被視為市場探盤。然而，有關活動可能符合向投資者傳達非公開資料或消息的建議定義。
29. 該等回應者關注到，若對這些頻繁發生的對話作出任何額外的監管，會造成過重的合規負擔，並可能影響市場參與者進行正常集資活動的能力，及干擾市場的高效運作和價格探索過程。
30. 此外，雖然中介人與投資者在例行日常對話中所討論的某些資料或消息可能屬非公開性質，但當中有一大部分應不會是機密資料或消息，故不會涉及保密責任。兩名回應者透過區分以下三種不同的非公開資料或消息，對此作出進一步說明：
 - (a) 非機密的非公開資料或消息；
 - (b) 機密的非公開資料或消息；及
 - (c) 機密和價格敏感的重要非公開資料或消息（即內幕消息）。
31. 若非公開資料或消息屬機密性質，大部分回應者同意中介人有責任確保該等資料或消息保密。

32. 對於確定程度的概念和建議的豁免情況⁵，多名回應者都對合規負擔和監管不確定性增加表示關注，原因是中介人將須進行主觀的評估，藉此判斷有關概念和豁免情況是否適用於他們每天所面對的各種可能性和情境。
33. 有些回應者表示，確定程度的概念和建議的豁免情況將具有開放詮釋的空間，無可避免地會導致中介人得出不同的結論。若不作進一步釐清（例如設立明確的數量參數和量化測試），會令市場探盤中介人在實施《指引》的過程中面對實際執行上的不確定性和複雜性。
34. 有些回應者重點指出，《指引》會為接收人造成不必要的困難。具體而言，如市場探盤是由無牌人士或不受同等規定所約束的海外經紀進行，身處香港的接收人實際上會難以（甚至不可能）評估某交易得以實現的確定程度。

證監會的回應

35. 對於有回應者關注到《指引》內有關非公開資料或消息的草擬範圍，可能會對中介人與投資者之間的大部分日常對話造成潛在影響，證監會謹此釐清，我們無意規管中介人與投資者之間與市場探盤無關的例行日常對話。
36. 有關確定程度概念和豁免情況的建議旨在將該等例行對話豁除在《指引》的規定之外。證監會注意到，回應者對將這些建議應用於中介人日常可能遇到的各種實際情境時，會在無意中產生不確定性和複雜性感到憂慮。
37. 另外，證監會亦注意到，回應者反映並非所有非公開資料或消息都是機密資料或消息。
38. 鑑於上述的疑慮，及為了更確切地反映我們的政策原意，我們將對《指引》作出調整，使其適用於中介人披露和接收市場探盤資料（即市場探盤受益人在市場探盤的過程中所交託的機密資料或消息）的情況。在作出這項調整後，有關確定程度的評估和豁免情況的建議將不再必要，並會從《指引》中刪除。
39. 證監會已就《指引》的上述調整與多名業界持份者進行進一步討論，而大部分參與討論的回應者均對有關調整表示支持。其中一些回應者要求我們進一步釐清，如何判斷他們是否管有市場探盤資料；少數回應者則要求我們釐清，刪除豁免情況（例如與一般日常交易執行相稱的交易）後，是否可能會導致有關對盤和交易執行的例行對話被納入覆蓋範圍。
40. 證監會認為，市場探盤中介人應參閱其在保密方面的現有政策和程序及既定原則，以判斷本身是否管有市場探盤資料。實際上，證監會明白，根據行業慣例，在機密資料或消息的分類中，市場探盤中介人考慮的其中一個主要因素，是確立其本身是否對有關資料或消息的處理和分享負有保密、誠信或謹慎責任。以下是市場探盤資料的一些例子（當中已確立保密責任）：

⁵ 舉例而言，在《諮詢文件》附錄第 1.3 段中，有關以下情況的通訊被豁除和排除在《指引》之外：

- 賣方經紀在未經諮詢潛在賣方的意見，或在實現有關交易方面，並無任何確定程度的情況下而提出的推測性交易或買賣構想；
- 與一般日常交易執行相稱的交易；及
- 公開發售證券。

- (a) 標的證券的名稱（或會令人推斷出標的證券名稱的具體資料或消息⁶）；
- (b) 市場探盤受益人的身分；
- (c) 市場探盤受益人尋求進行潛在交易的意圖；及
- (d) 與潛在交易有關的條款或細則（例如其潛在的時間安排、規模、定價、架構及交易方法）。

41. 如上文第 35 段所述，我們無意規管中介人與投資者之間與市場探盤無關的例行對話（例如分享推測性交易構想和有關市場氣氛的資訊，及中介人在接獲由某名具執行意圖的客戶發出的真實交易指示後，就物色潛在買方或賣方以作配對及執行該交易而進行的通訊）。證監會將以常見問題的形式，提供這方面的實用指引。

涵蓋所有證券交易的適用範圍

主要意見

- 42. 有些回應者表示，涵蓋所有證券交易的市場探盤的建議適用範圍過於廣泛，原因是債務資本市場和非上市證券（例如私募股本）的交易亦會包括在內，而不良分子在這些交易中濫用資料或消息的風險可能會相對低於（舉例而言）股權資本市場的交易。
- 43. 有些回應者指出，《指引》沒有就其適用於股權資本市場交易與債務資本市場交易的情況作出區分。然而，債務資本市場和股權資本市場的交易性質有所不同，前者的交易種類較為多元化和有較高的發行頻率。
- 44. 在債務資本市場某些種類的交易（例如涉及經常發債的發行人及政府、超國家和機構發行人的交易）中，發行人通常會頻繁地與中介人和貸款銀行進行溝通，以探討最新的市場狀況和交易選項，以滿足發行人一般業務資金需求。相較於發行人發行在外的債務證券總額，這些債務資本市場交易通常並不重大，且與發行人的發債行為相稱。
- 45. 同樣地，投資者一般亦會預期，這些發行人會繼續進行債務資本市場交易來滿足其持續的資金需求，並會要求中介人主動聯絡投資者，以探索潛在的融資選項作為參考。由於有關通訊在沒有確切的時間安排、計劃或授權的情況下經常發生，市場探盤規定一般來說並不適用。
- 46. 另外，一名回應者建議將《指引》的適用範圍僅限於與香港上市發行人相關的市場探盤。

證監會的回應

- 47. 我們注意到，回應者對股權資本市場交易與其他類型交易（例如債務資本市場交易和非上市證券）的市場探盤之間的區別表示關注，而兩者在資料或消息被濫用的風險程度方面，可能有所不同。

⁶ 見《指引》第 3.3(b)段註釋 2。

48. 經考慮回應者的意見，以及證監會所觀察到有關在配售和大手交易前進行交易活動的個案模式後，我們將不再要求涵蓋所有證券交易。我們將修改《指引》，使其適用於就(a)在交易所上市的股份及(b)相當可能會對在交易所上市的股份的價格造成重大影響的任何其他證券的潛在交易而進行的市場探盤。
49. 當釐定《指引》的適用情況時，市場探盤中介人應就涉及在交易所上市的股份交易的市場探盤應用保密責任測試，及就涉及任何其他證券交易（例如債務資本市場交易）的市場探盤應用價格敏感度測試。
50. 我們已提出該等修訂與部分業界持份者作進一步討論，而所有參與討論的回應者均表示支持。
51. 對於將《指引》的範圍僅限於與香港上市發行人相關的市場探盤的建議，我們認為這個做法並不恰當，原因是不論有關證券在何地上市，《指引》載述的行為標準乃為香港的中介人而設。
52. 證監會將繼續監督在配售和大手交易前所進行的交易活動，並持續留意《指引》是否有需要在未來涵蓋更多交易。

適用範圍

主要意見

53. 數名回應者要求釐清，《指引》是否會適用於(i)駐於香港境外，或(ii)將市場探盤活動轉托予位於香港境外的集團聯屬公司來進行的持牌人或註冊人。

證監會的回應

54. 由於《指引》旨在協助中介人遵守《操守準則》，《指引》將適用於在香港進行市場探盤活動的持牌人或註冊人。就此，我們將以常見問題的形式，向市場探盤中介人提供實用指引。

第II節 — 同時適用於披露人及接收人的建議核心原則

問題：

5. 你是否贊同，從《操守準則》的角度來看，市場探盤中介人不應為了其本身或他人的得益或金錢利益而利用在市場探盤過程中獲傳遞或接收的任何非公開資料或消息來進行交易或使用該等資料或消息？如否，請加以說明。

沒有監管需要

主要意見

55. 大多數回應者反對規定市場探盤中介人不應利用在市場探盤過程中獲傳遞或接收的任何非公開資料或消息來進行交易或使用該等資料或消息。

56. 數名回應者表示，如交易限制適用於並非內幕消息的非公開資料或消息，便會與《證券及期貨條例》下現行的內幕交易規例互不相容，而後者是一個已發展成熟的制度，具有大量案例和市場參與者所熟悉的監管指引。有些回應者關注到，建議的規定會產生的效果是造成一個新的市場失當行為模式，或在沒有法律依據的情況下，間接擴大《證券及期貨條例》下現行的內幕交易制度。
57. 有些回應者認為在概念上難以理解某人可如何從並非內幕消息的資料或消息中得益。如任何非公開資料或消息可用來獲取得益或金錢利益，即表示該等資料或消息屬內幕消息，並應按照現有的內幕交易制度予以處理。
58. 數名回應者提出了他們對證券及期貨事務上訴審裁處（上訴審裁處）的裁定⁷的詮釋。一名回應者認為，上訴審裁處的裁定是根據有關個案及其具體的事實模式（最值得注意的是相關人士的欺騙行為）而作出的，且上訴審裁處並沒有表示當根據《操守準則》評估某中介人的行為時，無須確定在市場探盤過程中所披露的資料或消息是否內幕消息。
59. 兩名回應者表示，上訴審裁處沒有提出任何支持證監會建議將監管範圍擴大至適用於所有非公開資料或消息的監管事宜。另一名回應者則持不同的觀點，認為上訴審裁處的裁定確認了在現有的內幕交易制度以外存在著更廣泛的監管關注事項，具體而言即有關行為是否違反《操守準則》。
60. 一名回應者表示，在上訴審裁處裁定中，相關人士作出有關行為，其根本原因可能未必是非公開資料或消息的通訊，而是在資訊分隔和監察方面欠缺穩妥的監控措施來避免超前交易。
61. 就機密的非公開資料或消息而言，某些回應者認為目前已有保障措施以確保該等資料或消息保密，包括合約安排（例如保密協議）、規例（例如證監會的《操守準則》）和普通法（例如隱含的保密責任）。
62. 特別是，《操守準則》第 1 項一般原則從市場探盤的角度來看是足夠清晰的。上訴審裁處的裁定亦顯示證監會已經有隨時可動用的工具，以對未達標準的中介人作出調查和紀律處分。在此之上再訂立適用於所有資料或消息的《指引》似乎過份規管。

證監會的回應

63. 證監會釐清，《指引》並非有意改變、擴大或取代現行的內幕交易制度，而是旨在應對其他監管事宜，與《證券及期貨條例》下的內幕交易法例無關。
64. 具體而言，證監會希望業界注意《證券及期貨條例》下的內幕交易法例與《指引》之間的重要區別：
 - (a) 內幕交易屬其中一類市場失當行為，受《證券及期貨條例》下民事及刑事並行制度的規管。進行內幕交易的違規者可能會在市場失當行為審裁處被提起民事研訊程序或遭刑事檢控。遵守《指引》不能代替履行與內幕交易有關的法例及

⁷ 證監會在 2022 年 9 月 29 日公布，暫時吊銷一名對沖基金經理的牌照，為期兩年。證監會早前因該對沖基金經理違反證監會《操守準則》而對他採取紀律行動，而這決定已獲上訴審裁處予以維持。

規例的責任，也不是不履行有關責任的抗辯理由。參與市場探盤的人士即使並非受證監會規管的中介人，仍須遵守與內幕交易有關的法律及規例。

(b) 《指引》僅適用於獲證監會發牌或註冊的人士。《指引》並無法律效力，亦不得以任何方式被詮釋為可凌駕任何法律條文。任何人如沒有遵守《指引》，或會導致證監會考慮到，該項沒有遵守《指引》的行為會否對該人士繼續獲發牌或註冊的適當人選資格構成負面影響。

65. 證監會亦釐清，上訴審裁處的裁定並非如部分回應者所認定般是驅使我們制訂《指引》的主要原因之一。證監會提述上訴審裁處的裁定，旨在說明在審視中介人於市場探盤期間的行為是否違反《操守準則》時，無須判斷當中是否涉及內幕消息⁸。
66. 至於某人可如何從非內幕消息的資料中得益，證監會始終認為，中介人不合標準的行為不論對價格的影響是否重大，該行為都會對本港市場的公平和秩序造成影響，並削弱投資者對市場的信心。中介人如濫用市場探盤資料，不論該資料是否構成內幕消息，或會導致證監會考慮此舉是否違反《操守準則》。
67. 證監會希望釐清，《指引》並非有意限制市場探盤中介人的合理交易活動。只要市場探盤中介人設有有效的資訊分隔監控措施，以防止市場探盤資料被不當地披露、使用和洩露，則該等中介人仍可從事有關活動。
68. 為了更確切地反映我們的政策原意，及與證監會有關職能分隔制度和保護機密資料或消息的現行監管規定所用的措辭保持一致⁹，我們將修訂《指引》，把第 4 項核心原則納入第 1 項核心原則內，從而規定市場探盤中介人須：
- (a) 保護市場探盤資料及確保其保密；及
 - (b) 確保設立有效的職能分隔制度，避免不當地披露、使用及洩露市場探盤資料（例如，其職員在處理市場探盤資料時應達到的操守標準，清楚及穩健的資訊分享原則和流程，及遵照“有需要知悉”的原則將互不相容的職責分隔）。
69. 我們已提出該等修訂與各業界持份者作進一步討論，而當中大部分參與討論的回應者均對有關修訂表示支持。部分參與討論的回應者歡迎我們就可能顯示濫用市場探盤資料的行為或情況作進一步釐清。就此，我們亦將以常見問題的形式，向市場探盤中介人提供實用指引。
70. 我們希望釐清，本會的政策原意是透過闡明監管期望來遏止不合標準的行為，確保業界有公平競爭的環境，及協助中介人在市場探盤的過程中遵照《操守準則》以維護市場廉潔穩健¹⁰。
71. 在市場探盤過程中秉持中介人的操守，將可增強投資者對本港市場的信心，因為此舉令投資者在委聘中介人於香港進行市場探盤時，可放心其市場探盤資料會受到保障。

⁸ 《諮詢文件》第 9 及 56(a)段。

⁹ 例如，《基金經理操守準則》第 1.3 段、《操守準則》第 21.3.11 段、《企業融資顧問操守準則》第 4.3 及 6.2 段，及為釐清《企業融資顧問操守準則》第 4.3 段的涵義而發出的常見問題。

¹⁰ 《諮詢文件》第 13 段。

不公平的競爭環境

主要意見

72. 很多回應者表示，其他主要司法管轄區對於市場探盤所制定的特定規例（例如，最值得注意的是《歐盟市場舞弊法規》¹¹）中，類似的交易限制僅適用於內幕消息。該等回應者認為，這個看來是《指引》與國際標準之間不一致之處，會對香港的市場探盤中介人造成不公平的競爭環境。
73. 在國際交易中，或當位於不同司法管轄區的中介人或投資者之間進行跨境市場探盤時，這個不公平的競爭環境最為顯著。在這些情況下，香港的接收人將會被限制交易，而無牌或海外市場參與者則不會受到限制，因為後者不受《指引》所規限。在某些情況下，若披露人位於海外，且無須遵照《指引》的文稿，香港的接收人甚至可能不會獲告知有關通訊構成市場探盤。
74. 整體而言，上述情況會令市場探盤中介人處於非常不利的位置，並削弱香港相對於其他全球市場的競爭力。不公平的競爭環境亦可能令投資者對參與市場探盤卻步，以避免受到額外的交易限制所限，從而影響市場探盤中介人有效地促進價格探索過程的能力。
75. 有些回應者亦關注到，不公平的競爭環境是否會導致監管套戥，即在全球設有辦事處的公司可能會將市場探盤過程轉至香港以外地方進行，以避免遵守建議的交易限制。
76. 其他回應者質疑，如果交易限制僅適用於透過市場探盤獲得非公開資料或消息的情況，但在其他情況下獲得非公開資料或消息卻不適用，該建議是否會造成不對稱的情況。
77. 數名回應者關注到，與實施有效的職能分隔措施有關的建議，是否會令受規模所限的小型公司處於不利位置。

證監會的回應

78. 我們注意到回應者就《指引》與其他主要司法管轄區所採納的規例之間看來的不一致之處所提出的意見。在《諮詢文件》中，我們曾強調，直接對不同司法管轄區進行比較的做法必然存在固有的局限性¹²。
79. 具體而言，我們注意到，部分回應者所引用的《歐盟市場舞弊法規》是歐盟為打擊市場舞弊和內幕交易等行為而採納的法例。若要進行有意義的比較，《證券及期貨條例》才是合適的對等法例。
80. 如上文第 63 至 64 段所述，《指引》旨在協助中介人遵守《操守準則》的現行規定，與《證券及期貨條例》下的內幕交易法例無關。

¹¹ 由歐洲議會及歐盟理事會於 2014 年 4 月 16 日制訂的關於市場舞弊的規例（歐盟）第 596/2014 號（Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse）（《市場舞弊法規》）。

¹² 《諮詢文件》第 54 段。

81. 鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，《指引》亦應與其他主要司法管轄區在保護機密資料或消息方面所採納的一般監管原則保持一致。
82. 我們不同意有關《指引》會令市場探盤中介人相對於無牌人士處於一個較為不利位置的主張。委聘市場探盤中介人管理市場探盤過程的其中一個主要原因，正是因為他們獲證監會發牌，並須遵守較嚴格的操守標準（例如遵守《操守準則》）。
83. 此外，《指引》的監管原則並非新的原則。大部分中介人應已就防止濫用或洩露機密資料或消息，員工個人交易政策，自營交易規則和防止超前交易等標的事項，制訂了政策和程序。
84. 為了強調這點，我們將明確指出，除其他條文外，《指引》應與《操守準則》第 1 項一般原則（誠實及公平）、第 2 項一般原則（勤勉盡責）、第 6 項一般原則（利益衝突）和第 9.3 段（超前交易）及《基金經理操守準則》第 1.3 段（職能分隔制度）一併閱讀。為免生疑問，中介人除了須就機密資料或消息的使用和通訊遵守《指引》的任何特定條文外，亦須時刻就此遵守這些監管原則。
85. 證監會承認，《指引》的某些範疇可能超出中介人的控制範圍。我們謹此釐清，《指引》是以原則為本，因此證監會在評估中介人有否遵守建議的《指引》時，將採取務實的態度，並顧及所有相關情況，包括中介人的規模及其高級管理層實施的任何補償措施。

問題：

6. 你對上文所述《指引》內的核心原則，是否有任何意見？
7. 你認為有沒有任何其他範疇亦應涵蓋在《指引》內的核心原則當中？如有，請列舉例子。

*主要意見*¹³

86. 一些回應者認為，指定某個充分獨立於“前線部門”的人士負責監察市場探盤的建議規定過於規範，而且可能會造成不確定性（例如，甚麼構成“充分獨立”）和降低效率（例如，前線部門的職員實際上可能是監察市場探盤的最佳人選，因為他們具備專業知識及能夠取覽通訊交流的內容）。特別是對規模較小的公司而言，如將獨立於前線部門的人士分隔以監察市場探盤，這可能亦會造成資源緊絀和實際執行上的困難。
87. 鑑於非公開資料或消息的影響深遠：
 - (a) 一名回應者要求釐清，不同類型的資料或消息應如何予以分類和處理；及
 - (b) 數名回應者表示，有關備存一份“受限制名單”和一份因市場探盤而管有非公開資料或消息的內部及外部人士的名單的建議規定並不切實可行，因為當中涉及龐大的數量及人數（特別是在跨境交易中），以致需要大量資源來備存該等

¹³ 註：下文第 V 節概述對《諮詢文件》第 41 段有關第 6 項核心原則（經授權的通訊途徑）的意見。

名單。一名回應者進一步關注，這可能會對在備存觀察名單和受限制名單方面已設有現行全球框架的公司造成混淆。

88. 我們接獲的一些其他意見包括下列各項：

- (a) 一名回應者認為，由於披露人和接收人可能管有不對稱的資料或消息，因此核心原則不應同樣地適用於他們；及
- (b) 兩名回應者要求就下列事項等作進一步釐清：(i)管理層對市場探盤的監督須採取哪些具體行動；(ii)管理層是否可透過合規職能人員所進行的定期審查來履行監督；及(iii)在市場探盤對話期間，獨立職能的人員是否應以監督人的身分出席。

證監會的回應

89. 我們明白，在某些情況下，前線部門的職員是監察市場探盤的最佳人選。因此，我們將修訂《指引》，訂明市場探盤中介人應指定某個或某（些）對其規管市場探盤的內部政策和程序具備充分認識的委員或人士負責監察市場探盤，以支援高級管理層的監督，而非規定由獨立於前線部門的人士負責監察市場探盤。

90. 鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，我們亦將對《指引》的核心原則作出相應修訂。具體而言，

- (a) 有關市場探盤中介人須就識別和處理在市場探盤過程中蒐集的不同種類資料或消息制定政策及程序的建議規定將予以修訂，以僅涵蓋市場探盤資料；及
- (b) 有關市場探盤中介人須備存一份因市場探盤而管有非公開資料或消息的內部及外部人士的名單的建議規定將予以修訂，以僅涵蓋市場探盤資料，及僅適用於披露人。

91. 就接獲的其他意見而言：

- (a) 鑑於政策原意是在市場探盤過程中秉持中介人操守和市場廉潔穩健，我們依然認為核心原則應同樣地適用於披露人和接收人，因為雙方都可能管有市場探盤資料；及
- (b) 關於回應者要求的釐清，《指引》是以原則為本，而證監會不認為需訂明那些規範性的規定。這可讓市場探盤中介人靈活地決定如何以最佳方式設計其本身的政策、程序及內部監控系統，並充分地顧及其業務的性質、規模及複雜性。

第 III 節 — 對披露人的建議具體規定

問題：

- 8. 你是否贊同有關要求披露人採用標準化文稿的建議？如否，請加以說明。
- 9. 你對標準化文稿載列的最低限度內容及其排序，是否有任何意見？

主要意見

92. 大多數回應者同意採用標準化文稿。然而，有些回應者提議允許披露人靈活地設計其文稿，以配合各種作業手法，因跨境市場探盤而產生的不同監管規定，不同資產類別的交易，及來自市場探盤受益人和投資者的特定要求。
93. 關於披露人須確認接收通訊的人士是獲指定接收市場探盤的人士的規定，數名回應者要求證監會作出釐清。具體而言，如接收人駐於海外及不受《指引》的規定所約束，則披露人(i)是否須核實指定人士的身分，及(ii)是否會被禁止進行市場探盤。
94. 除了標準化文稿外，部分回應者對披露人的探盤前程序提出意見和建議：
- (a) 數名回應者表示，在某些情況下，於交易時段外進行市場探盤可能並不切實可行（例如，在跨境市場探盤期間，及當市場探盤涉及在其他司法管轄區上市的證券或在場外交易的證券時）；及
 - (b) 一名回應者提議，市場探盤應首先包含披露人和接收人的監控或合規職能之間的初步接觸，以在其各自“前線部門”之間進行任何通訊前擔任把關人的角色。

證監會的回應

95. 要求採用標準化文稿的政策原意是避免市場探盤資料被不當披露或不慎洩露。我們欣見回應者普遍贊同採用標準化文稿，而據證監會了解，這是香港大多數進行市場探盤的公司所採納的現行最佳作業方式。
96. 我們同意披露人應可靈活地設計其本身的文稿，或視情況而決定是否採用統一或不同版本的文稿。就此而言，只要披露人設計供使用的文稿包含《指引》所要求的最低限度內容，披露人便可靈活地作出有關決定。
97. 我們希望釐清，披露人只需取得有關接收通訊的人士是獲授權接收市場探盤的人士的確認，便無須核實該人的身分。為應對沒有此類獲授權人的情況（例如，若投資者是無牌人士或位於海外），我們將修訂《指引》，訂明披露人將只需在適用情況下取得有關確認。
98. 鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，《指引》最終版本的第 3.3 段所載的標準化文稿亦將作出相應修訂。
99. 就對適用於“披露人”的探盤前程序的意見而言：
- (a) 我們謹此澄清，披露人應自行決定進行市場探盤的適當時間，而在交易時段外進行市場探盤只是一個例子，供中介人根據其具體情況予以考慮；及
 - (b) 我們認同設有把關人作為監控措施的好處。然而，我們不認為需在《指引》內訂明有關機制，因為採納此機制並非對所有公司而言都是切實可行的。

問題：

10. 你是否贊同，披露人從接收人或潛在投資者取得相關同意前，不應提供一些可能會令接收人或潛在投資者識別出標的證券的具體資料或消息？如否，請加以說明。

主要意見

100. 回應者普遍同意，披露人在取得收受人的相關同意前，不應提供一些可能會令收受人識別出標的證券的具體資料或消息，以（除其他事項外）保障市場探盤資料。有些回應者同意這點，但僅以涉及內幕消息的情況為限。
101. 在我們與業界進一步討論時，有些參與討論的回應者要求釐清，披露人可分享多少初步資料或消息，及在向接收人或潛在投資者取得有關接收市場探盤資料的同意前，是否可透露標的證券的名稱。
102. 此外，一名回應者提議，應盡量縮短首次市場探盤通訊與向接收人或其他潛在投資者徵求有關接收市場探盤資料的同意之間的相隔時間。

證監會的回應

103. 政策原意是確保市場探盤資料在從披露人傳遞給其他人的過程中獲得妥善保護。在披露人向任何收受人發布市場探盤資料前，他們應就確保該等資料保密一事，向該等收受人徵求同意。若沒有取得相關同意，披露人不應繼續分享市場探盤資料。
104. 如任何初步資料或消息擬在取得有關同意前提供予收受人，披露人應審慎行事，以免向收受人洩露市場探盤資料。為了更確切地反映我們的政策原意，我們將修訂《指引》，在註釋中指明，披露人應確保在向接收人或其他潛在投資者取得上述同意前所提供的任何初步資料或消息（例如，讓他們能評估和決定是否給予上述同意的初步資料或消息）均是：
- (a) “不具名”形式，以免透露標的證券的名稱；及
 - (b) 足夠地籠統、局限、隱晦及不具名，以確保一名合理的接收人或其他潛在投資者無法推斷出標的證券的名稱。
105. 由於文稿規定披露人須在取得接收人或其他潛在投資者的同意後，才可提供特定的市場探盤資料，因此我們不認為需進一步規定披露人盡量縮短首次市場探盤通訊與徵求同意之間的相隔時間。

問題：

11. 你是否贊同，披露人有責任判斷他們在市場探盤過程中披露的非公開資料或消息是否已獲清洗？如否，請加以說明。

主要意見

106. 超過半數的回應者關注到，如《指引》適用於在市場探盤過程中非公開資料或消息的通訊，清洗有關資料或消息會出現實際執行上的困難。
107. 回應者表示，“清洗”一詞普遍獲市場參與者理解為與內幕消息有關，而當有關資料或消息不再構成內幕消息時，即屬已被清洗的資料或消息。一般而言，當內幕消息成為公開消息（例如以公告或披露方式公開），或不再具有重大的價格敏感度時，便會出現這情況。
108. 如《指引》的範圍適用於非公開資料或消息，而不論它是否屬價格敏感性質，則該等非公開資料或消息只有在獲公開時才得以清洗。這將造成實際執行上的挑戰，因為很多非公開資料或消息如不屬於須予公告或披露的內幕消息，則可能永遠不會被公開（例如，當擬議交易被取消、暫停或延遲時）。
109. 不少回應者關注到，欠缺清洗非公開資料或消息的方法可能會導致接收人被無限期或長期限限制交易。數名回應者關注到，如中介人須將為清洗非公開資料或消息的目的而將資源分配至監察公眾領域，這是否會對中介人造成負擔。

證監會的回應

110. 鑑於調整後的《指引》將適用於市場探盤資料，有關清洗非公開資料或消息的建議規定已不再適用，並將從《指引》中刪除。
111. 證監會已就上述調整與多名業界持份者作出進一步討論，而大部分參與討論的回應者都表示支持。有些參與討論的回應者要求進一步釐清，在市場探盤資料沒有成為公開資料的情況下，市場探盤中介人何時不再受有關保護市場探盤資料及確保其保密的規定所限。
112. 在判斷市場探盤中介人是否不再受有關保護市場探盤資料的規定所限時，他應根據其具體情況考慮是否繼續對該資料的處理負有保密、誠信或謹慎責任。
113. 在市場探盤資料沒有成為公開資料的情況下，據證監會了解，市場探盤中介人在判斷市場探盤資料何時不再保密方面，目前採用的最佳作業方式包括下列各項：
 - (a) 當擬議交易的狀態出現變化（例如，完成、暫停、延遲或取消）時，由披露人向接收人作出通知；
 - (b) 披露人事先通知接收人，如在一段時間內（例如，若干時數或日數）沒有從他們收到任何狀態的更新通知，便可考慮將市場探盤資料視為“過時”；及
 - (c) 披露人與接收人之間事先協定保密責任將於何時終止。
114. 為了提供靈活性，證監會不認為需在《指引》內訂明上述規定。我們鼓勵披露人與接收人之間保持透明的通訊。我們亦將以常見問題的形式，向市場探盤中介人提供實用指引。

第 IV 節 — 對接收人的建議具體規定

問題：

13. 你是否贊同，接收人應指定某（些）經過妥善培訓的人士負責接收市場探盤？如否，請加以說明。

主要意見

115. 回應者普遍支持該建議。然而，有些回應者要求釐清對該等指定人士的期望，例如具體說明所需的培訓類別，及未必獨立於前線部門的職員是否可擔任此角色。
116. 一名回應者提議引入專為指定人士而設的發牌制度或培訓項目。另一名回應者則認為，只要接收市場探盤的接收人的人員熟悉公司在市場探盤方面的內部政策及要求，便可能無需訂明有關正式指定和培訓的規定。
117. 此外，有些回應者關注到，接收人在判斷是否已收到市場探盤資料方面遇到實際執行上的困難。具體而言，當披露人沒有事先清楚地說明有關通訊屬市場探盤，或有關通訊是由不受《指引》規管的無牌人士或海外經紀發起時，便會出現上述困難。

證監會的回應

118. 我們已考慮回應者的意見，並將對《指引》作出相應修訂，要求接收人應授權對其內部政策具備充分認識的某人士接收及處理市場探盤。
119. 我們亦希望釐清，《指引》沒有規定該獲授權人必須獨立於前線部門。
120. 我們已考慮回應者有關接收人在判斷他們是否已收到市場探盤資料方面遇到實際執行上的困難的關注事項。為應對此事項，我們將修訂《指引》，要求接收人在披露人沒有指明有關通訊是否市場探盤的情況下，應作出合理的努力以核實其是否管有市場探盤資料。
121. 在我們與業界進一步討論時，部分參與討論的回應者要求釐清甚麼會構成合理的努力。就此而言，我們將以常見問題的形式，向市場探盤中介人提供實用指引。

第 V 節 — 備存紀錄

問題：

12. 你是否贊同建議的備存紀錄期限及披露人所須備存的紀錄詳情？如否，請加以說明。
14. 你是否贊同建議的備存紀錄期限及接收人所須備存的紀錄詳情？如否，請加以說明。

主要意見

122. 就第 6 項核心原則（經授權的通訊途徑）而言，我們接獲的意見不一。

123. 就披露人而言，回應者認同，有關僅採用經授權和備有紀錄的通訊途徑的建議規定與現行市場慣例大致相符。然而，部分回應者提議允許披露人靈活地採用不留紀錄的通訊途徑，前提是披露人會保留該等會議的紀要，以便與其他司法管轄區的相關市場探盤規例看齊（例如《歐盟市場舞弊法規》）。
124. 就接收人而言，不少回應者對實際執行上的挑戰和資源緊絀的情況表示關注。舉例而言，接收人通常不須遵從類似披露人進行受規管活動時所須遵從的電話錄音規定，因此他們大多需就設立此類系統承擔額外成本。接收人亦可能被要求在非辦公時間回應市場探盤。數名回應者亦提出，接收人沒有必要與披露人保留同一份紀錄。
125. 就建議披露人所須備存的紀錄而言，我們接獲的大部分意見均對此表示關注，認為如果《指引》適用於非公開資料或消息的話，大量的通訊紀錄便須予以保留。
126. 就建議的紀錄保存期而言，多名回應者表示，相對於(i)透過電話接收的交易指示（即六個月¹⁴）及(ii)與任何交易指示及指令詳情有關的書面紀錄（即兩年¹⁵）的現行備存紀錄期限，建議為期七年的紀錄保存期過長，並造成負擔。
127. 一名回應者要求釐清，若市場探盤透過視像通話進行，只保存音頻錄音紀錄是否足夠。

證監會的回應

128. 考慮到接收人對實際執行上的挑戰和潛在成本的關注，以及實際上披露人也會備存同一份紀錄，我們將不會落實有關接收人須使用經授權和備有紀錄的通訊途徑進行市場探盤的建議。
129. 我們將修訂《指引》，訂明有關僅採用經授權的通訊途徑的規定將僅適用於披露人。因此，在備存紀錄方面適用於接收人的建議特定規定，亦將從《指引》中刪除。在我們與業界的進一步討論中，大部分參與討論且作為接收人的回應者均對該等修訂表示歡迎，但一些回應者表示，他們仍會選擇以自願方式備存其本身的紀錄。
130. 關於允許披露人靈活地使用不留紀錄的通訊途徑進行市場探盤的提議，雖然我們同意提供此選項或有好處，以配合不可預見的情況，但我們認為披露人只應在極少情況下才使用有關通訊途徑。就此而言，我們將修訂《指引》，以規定披露人：
- (a) 只應使用經授權的通訊途徑來進行市場探盤；
 - (b) 如透過電話進行市場探盤，須使用有錄音的電話線，或如透過其他備有紀錄的通訊途徑進行市場探盤，則以其他方式（例如語音、視像或文字）記錄對話；及
 - (c) 只有在電話錄音系統或其他備有紀錄的通訊途徑無法接達的情況下，才可使用其他形式（例如書面會議紀錄）來記錄市場探盤。

¹⁴ 《操守準則》第 3.9(b)段。

¹⁵ 《證券及期貨（備存紀錄）規則》（第 571O 章）第 10(b)條。

131. 經仔細考慮市場的回應後，我們將修訂《指引》，並將規定的紀錄保存期縮短至兩年。我們注意到，回應者將之與透過電話接收交易指示所適用的現行紀錄保存期（即六個月）進行比較。我們希望釐清，該規定與中介人透過電話接收客戶交易指示有關，而此等活動每天非常頻密，故不應與披露人偶爾進行的市場探盤相提並論。
132. 我們希望釐清，若市場探盤透過視像通話進行，只保存音頻錄音紀錄是足夠的。

第 VI 節 — 實施時間表

問題：

15. 你認為六個月的過渡期是否合適？如否，合適的過渡期應為期多久？請列明你的理由。

主要意見

133. 有些回應者認為六個月的過渡期已經足夠，而有些則提議將之延長至 12 個月或以上，讓市場探盤中介人有更多時間對其系統、政策和程序作出修改。

證監會的回應

134. 考慮到中介人應早已在保障機密資料或消息方面，設立現行政策、程序及監控措施，《指引》將於刊憲後六個月生效。在《指引》生效後，市場探盤中介人如尚未完成相應的系統、政策及程序優化工作，則應採取臨時措施，以達到《指引》的目標。



總結及未來路向

135. 《指引》的最終版本載於附錄 B。證監會將著手在憲報刊登《指引》。
136. 證監會謹此感謝所有回應者投放時間和精力審閱有關建議及提供詳盡周全的意見。



附錄 A — 回應者名單

(按英文名稱的字母順序排列)

1. 另類投資管理協會
2. 亞洲證券業與金融市場協會
3. **BlackRock**
4. 香港特許金融分析師學會
5. 高偉紳律師行
6. **Davis Polk & Wardwell, Hong Kong**
7. 德普律師事務所
8. 富達基金（香港）有限公司
9. 香港投資基金公會
10. 香港證券及期貨專業總會
11. 國際資本市場協會
12. 麥格理資本股份有限公司
13. 孖士打律師行
14. **Optima Partners HK Limited**
15. 私人財富管理公會
16. **Stanley Wong** 先生，**IU Kwan Yuen** 先生
17. 香港公司治理公會
18. 香港律師會
19. 五名回應者的意見書按其要求以“不具名”方式發表
20. 四名回應者的意見書按其要求不予公布

附錄 B — 《市場探盤指引》定稿

標示部分顯示對《指引》作出的修訂，這些修訂有別於《諮詢文件》所載的建議《指引》。

1. 引言

1.1. 本指引由證券及期貨事務監察委員會（證監會）根據《證券及期貨條例》第399條而發出，以列明在持牌人或註冊人進行與市場探盤有關時適用於他們的原則及規定¹監管期望。本指引旨在向持牌人或註冊人提供指引，以協助他們在進行市場探盤的過程中，遵守在經營其業務時應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健的一般原則⁴。

1.2. 本指引應與（除其他條文外）《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）第 1、2 及 6 項一般原則和第 9.3 段以及《基金經理操守準則》第 1.3 段一併閱讀。

1.23. 本指引中的“市場探盤”指適用於在某項證券²交易公布（如有）前，為了評估潛在投資者對某項潛在交易的意向，或及協助釐定與某該項潛在交易有關的條款和細則（例如其潛在的時間安排、規模、定價、架構及銷售交易方法），以下列身分行事的持牌人或註冊人與潛在投資者之間的非公開資料或消息的通訊²。（不論有關資料或消息是否屬價格敏感的內幕消息³）⁴（在本指引中稱為“市場探盤”）：

1.4. 本指引適用於：

(a) 就有關以下各項的潛在交易而進行的市場探盤：(i) 在交易所上市的股份及(ii) 相當可能會對在交易所上市的股份的價格造成重大影響的任何其他證券³；及

(a)(b) 符合以下說明的持牌人或註冊人：

(i) 在市場探盤的過程中，負責披露其獲客戶、發行人或在第二市場出售或買入其股份的現有股東（市場探盤受益人）交託的機密資料或消息（市場探盤資料）的人士（披露人）（例如，此類人士一般是在某項可能證券交易中代表客戶、發行人或在第二市場出售其股份的現有股東（市場探盤受益人）行事的賣方經紀）；或

註釋 1：披露人一般是就一項潛在交易代表市場探盤受益人向潛在投資者進行探盤的賣方經紀。

¹ 我們亦以常見問題的形式，提供進一步的實用指引和例子。

⁴ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）第 1 項一般原則。

² 定義見《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部。

³ 定義見《證券及期貨條例》第 245 及 285 條。

⁴² 市場探盤通常是就資本市場交易（例如私人配售及大規模的“大手交易”）而進行的。

³ 定義見《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部。

註釋 2：為免生疑問，不論披露人有否獲市場探盤受益人正式委任或與後者訂立書面協議，本指引一概適用於代表市場探盤受益人進行市場探盤的披露人。

披露人是否代表市場探盤受益人進行市場探盤，視乎是否已就相應的潛在交易得以實現確立了一定的‘確定程度’，而這須按每宗個案的事實及情況作個別考慮。相關考慮因素的例子包括市場探盤受益人曾在何程度上以口頭或書面方式：

- 向披露人表達落實某項可能交易的興趣；
- 與披露人分享有關可能交易的任何詳情（例如時間安排、規模、定價或架構）；或
- 委託、要求或同意披露人評估投資者的取向。

某項資料或消息是否被交託予披露人，取決於該披露人是否對市場探盤受益人負有保密責任。以下是市場探盤資料的一些非詳盡無遺的例子（當中已確立保密責任）：(i) 標的證券的名稱（或會令人推斷出標的證券名稱的具體資料或消息⁴），(ii) 市場探盤受益人的身分，(iii) 市場探盤受益人尋求進行潛在交易的意圖，(iv) 與潛在交易有關的條款或細則（例如其潛在的時間安排、規模、定價、架構及銷售交易方法）。

(b)(ii) 在市場探盤的過程中接收資料或消息的人士市場探盤資料（接收人）（例如，此類人士一般是在某項可能證券交易中被披露人視為潛在投資者並向其進行探盤的買方公司）

註釋：接收人一般是在某項潛在交易中被披露人視為潛在投資者並向其進行探盤的買方公司。

（統稱為“市場探盤中介人”）。

1.3. 本指引並不適用於有關以下各項的通訊：

(a) 披露人在未經諮詢潛在市場探盤受益人的意見，或在實現有關交易方面，並無任何確定程度的情況下而提出的推測性交易或買賣構想；

註釋：有關在釐定某項交易得以實現的確定程度時所需考慮的因素，請參閱第 1.2(a) 段下的註釋。

(b) 在規模（例如就平均成交量或市值而言）、價值、架構或銷售方法方面，與一般日常交易執行相稱的交易（例如經紀在接獲由某名具真正執行意圖的客戶發出的真實交易指示後，物色潛在買方或賣方以執行該交易）；及

(c) 公開發售證券。

1.45. 除非另有指明，否則：

⁴ 見下文第 3.3(b) 段註釋 2。

(a) 本指引的條文同時適用於披露人及接收人；及

(b) 本指引所用的詞彙與《證券及期貨條例》所界定者具有相同涵義。

1.56. 本指引並無法律效力，亦不得以任何方式被詮釋為可凌駕任何法律條文。

1.67. 任何人士如沒有遵守本指引內任何適用條文：

(a) 並不會僅因此而令該人士在任何司法或其他法律程序中被起訴，但如根據《證券及期貨條例》於任何法庭進行法律程序，本指引可獲接納為證據；如法庭覺得本指引的任何條文與法律程序中產生的任何問題有關，則在裁定該問題時可考慮該條文；及

(b) 或會導致證監會考慮到，該項沒有遵守條文的行為會否對該人士繼續獲發牌或註冊的適當人選資格⁵構成負面影響。

1.8. 證監會在考慮某人是否沒有遵守本指引時，會採取務實的態度，並顧及一切有關的環境因素，包括有關市場探盤中介人的規模及其高級管理層就此執行的任何補救措施。

1.9. 遵守本指引不能代替履行與內幕交易有關的法例及規例的責任，也不是不履行有關責任的抗辯理由。任何參與市場探盤的人士仍須遵守與內幕交易有關的法例及規例。

2. 同時適用於披露人及接收人的核心原則

第1項核心原則 市場的廉潔穩健 處理資料或消息

市場探盤中介人應確保在市場探盤過程中獲傳遞或接收的任何非公開資料或消息保護市場探盤資料並確保其保密，且不應為了其本身或他人的得益或金錢利益而利用該等資料或消息來進行交易或使用該等資料或消息，直至有關資料或消息不再是非公開為止，及應確保已設定有效的職能分隔制度，避免不當地披露、使用及洩露市場探盤資料。就此而言，市場探盤中介人應實施及維持（除其他事項外）以下各項：

(a) 其職員在處理市場探盤資料時應達到的操守標準，當中顧及《操守準則》及《基金經理操守準則》的規定⁶；

(b) 其職員須遵循且清楚及穩健的資訊分享原則和流程（例如，市場探盤資料應按照“有需要知悉”的基準僅供獲授權人員取覽，並只透過獲授權的流程和通訊途徑予以披露）；及

⁵ 根據《證券及期貨條例》第 129 條，證監會在考慮某人是否適當人選時，須考慮（其中包括）(i)該人士是否有能力稱職地、誠實地而公正地進行有關的受規管活動；及(ii)該人士的信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性。

⁶ 包括《操守準則》第 1 項一般原則（誠實及公平）、第 2 項一般原則（勤勉盡責）、第 6 項一般原則（利益衝突）和第 9.3 段（超前交易）以及《基金經理操守準則》第 1.3 段（職能上的分隔）。

- (c) 在遵照“有需要知悉”的原則下，在互不相容的職責之間（例如在公私領域的職員之間），實施實體上及職能上的分隔，及相關的系統使用者接達監控措施（例如分隔接達權）。

第 2 項核心原則 管治

市場探盤中介人應設有穩健的管治及監督安排，以確保其市場探盤活動受到有效的管理層監督。該等安排包括但不限於：

- (a) 高級管理層對監督市場探盤和其相關的風險及結果承擔整體責任；
- (b) 為市場探盤設立與市場探盤中介人的業務規模及複雜性相稱且適當的管治安排；
- (c) 指定某委員會或某（些）人士負責監察市場探盤，並清楚地界定角色、職責及匯報架構，以支援高級管理層的監督。該委員會或該（等）人士應對該中介人有關市場探盤的內部政策及程序具備充分的認識為此目的而經過妥善培訓，並充分獨立於“前線部門”；及
- (d) 制訂和實施適當的管理及監督流程、程序及監控措施，以確保將與市場探盤有關的事宜從速提請高級管理層和指定的委員會或人士注意以作出檢視，並在有需要時採取跟進行動。

第 3 項核心原則 政策及程序

市場探盤中介人應設立並維持有效的政策及程序，以訂明市場探盤時的處理方式和要求。該等政策及程序應以書面方式記錄在案，定期予以檢討並在有需要時更新，以確保有關政策及程序保持穩健和有效，而該等政策及程序亦應闡明（除其他事宜外）以下事宜：

- (a) 市場探盤政策，當中列明該等政策適用的情況，以及市場探盤的時間和規定程序；
- (b) 按照該中介人的“三道防線”，分配參與市場探盤的職員（包括高級管理層）的角色和職責，以及確保他們為此目的而經過妥善培訓；
- (c) 公司自營交易及職員私人交易的政策和程序，以及有關交易的限制，以防止公司及其職員為了他們本身或他人的得益或金錢利益而利用他們在市場探盤期間以其專業身分獲悉的非公開資料或消息來進行交易，或不當地披露、使用和洩露市場探盤資料該等非公開資料或消息；
- (d) 向高級管理層或獨立職能（例如法律及合規部）上報市場探盤相關事宜的情況及規程；
- (e) 後果管理框架，連同因不符合市場探盤規定而施加的適當制裁或紀律處分措施；
- (f) 旨在界定、劃分、識別和處理在市場探盤過程中蒐集的不同種類資料或消息（例如非公開資料或消息）的政策及程序市場探盤資料的識別和處理；及
- (g) 有關市場探盤的備存紀錄規定。

第4項核心原則—資訊分隔監控措施

市場探盤中介人應實施足夠和有效的實體及電子資訊分隔監控措施，以防止在市場探盤過程中有非公開資料或消息被不當地披露、使用和洩露。該等監控措施應定期予以檢討，以確保它們保持穩健、有效、適當及切合最新情況，並包括（但不限於）：

- (a) 在公私領域的職員之間實施實體分隔；
- (b) 系統使用者接達的監控措施（例如，遵照“有需要知悉”的原則在公私領域的職員之間分隔接達權）；
- (c) 資訊分享政策及程序，當中說明職員應遵從的資訊分享原則（例如，市場探盤資料或消息應按照“有需要知悉”的基準僅供獲授權人員取覽，並只透過經授權的通訊途徑予以披露）；及
- (d) 制訂和備存一份因市場探盤而管有非公開資料或消息的內部及外部人士的名單，以及一份“受限制名單”以禁止市場探盤中介人利用於市場探盤的過程中接收的非公開資料或消息來進行交易。當情況發生變化時，該等名單應從速予以更新。

第54項核心原則 審查及監察的監控措施

市場探盤中介人應設立有效的程序及監控措施，以監察和偵測可疑行為，懷疑失當行為，不當地或在未經授權下的資料或消息披露、不當地使用或洩漏市場探盤資料資料或消息的不當使用，以及不符合市場探盤內部指引的情況。該等程序及監控措施包括（但不限於）定期檢討：

- (a) 公司自營交易活動和職員私人交易活動，以及其他交易監察的監控措施；
- (b) 語音和電子通訊；及
- (c) 在未經授權下取覽市場探盤資料的資料或消息取覽。

第6項核心原則—經授權的通訊途徑

市場探盤中介人只應使用獲高級管理層或獨立職能（例如法律及合規部）授權且備有紀錄的通訊途徑（語音、視像或文字）來進行市場探盤。

註釋：此等規定須適用於在整個市場探盤過程中每次披露非公開資料或消息的情況。

3. 對披露人的具體規定

註釋：在整個市場探盤過程中，每次披露非公開資料或消息時均須遵守此等規定。

3.1. 探盤前程序 進行市場探盤前的程序

在與接收人或其他潛在投資者初步接洽以進行市場探盤前，披露人應：

- (a) 評估在市場探盤不同階段中將予披露的資料或消息（須經由高級管理層或獨立職能（例如法律及合規部）進行適當的審閱），並判斷有關資料或消息會否構成非公開資料或消息；
- (b)(a) 向相應的市場探盤受益人取得協議或徵求同意，以就其潛在交易進行市場探盤；及
- (c)(b) 按個別情況事先釐定：
- (i) 在每次市場探盤中將向接收人或其他潛在投資者披露的一套標準資料或消息，並在該市場探盤的整個過程中向所有接收人或其他潛在投資者披露同一套標準資料或消息；
 - (ii) 進行市場探盤的合適時間（例如於合理地切實可行的情況下盡量接近擬議潛在交易的展開時間，並在合理地切實可行的情況下於市場探盤所涉及的證券可予買賣的交易時段以外）；及
 - (iii) 將接洽的接收人或其他潛在投資者的合適數目，以使其市場探盤僅限於其認為就評估意向和釐定擬議潛在交易的細則而言，合理地需要的少數接收人或其他潛在投資者。

3.2. 使用經授權的通訊途徑

披露人只應使用獲高級管理層或獨立職能（例如法律及合規部）授權的通訊途徑來進行市場探盤。

如透過電話進行市場探盤，披露人應使用電話錄音系統來記錄有關對話，及將有關電話錄音備存為其紀錄的一部分⁷。如透過其他備有紀錄的通訊途徑（例如語音、視像或文字）來進行市場探盤，披露人應記錄有關對話，及將之備存為其紀錄的一部分。

只有在披露人的電話錄音系統或其他備有紀錄的通訊途徑無法接達的情況下，才可使用其他形式（例如書面會議紀錄）來記錄所進行的市場探盤。

3.2.3. 標準化文稿

在進行初步及後續市場探盤通訊期間，披露人應採用經高級管理層或獨立職能（例如法律及合規部）預先批准和定期審閱的標準化文稿。若因應某項特定交易而對該標準化文稿作出修改，便應就有關修改取得適當的批准。

有關文稿應至少包括下列資料並依循以下排序：

- (a) 首先表明有關通訊僅為市場探盤的目的而作出，以及接收人或其他潛在投資者有責任將所披露的任何非公開資料或消息保密，且不得為其本身或他人的得益或金錢

⁷ 關於相關的備存紀錄規定，見下文第 3.4 段。

利益而利用所接收的資料或消息來進行交易或使用該等資料或消息，直至有關資料或消息不再是非公開為止；確認對方是獲授權接收市場探盤的人士（如適用⁸）；及

- (b) 表明有關對話正被記錄在案，以及就記錄有關對話以下各項向接收人或其他潛在投資者徵求同意*；及
- a. 記錄有關對話（如其正在被記錄）；及
 - b. 接收市場探盤資料並確保其保密，及避免不當地披露、使用及洩露有關資料。
- (c) 確認對方是獲指定接收市場探盤的人士；
- (d) 表明接收人或其他潛在投資者將接收披露人認為屬非公開的資料或消息，以及就接收有關非公開資料或消息向他們徵求同意*；及

註釋 1：若沒有在任何有關時間點上取得相關同意，披露人不應繼續進行市場探盤。

註釋 2：披露人應確保在向接收人或其他潛在投資者取得上述同意前所提供的任何初步資料或消息（例如，讓他們能評估和決定是否給予上述同意的初步資料或消息）均是：

- “不具名”形式，以免透露標的證券的名稱；及
- 足夠地籠統、局限、隱晦及不具名，以盡量減低確保一名合理的接收人或其他潛在投資者推測到無法推斷出標的證券的名稱的機會，或避免向接收人或其他潛在投資者透露標的證券的名稱。

如標的證券在有限的資料或消息下仍有可能被識別出來（例如因行業狹窄），披露人應審慎釐定將提供的資料或消息數量。

基本上，披露人僅應在獲得接收人或其他潛在投資者的上述同意後，才提供有關標的證券的具體資料或消息市場探盤資料（例如市值、市場成交量及市價）。

- (e) 盡可能提供有關資料或消息將於何時不再是非公開的估計。

* 若沒有在任何有關時間點上向接收人或其他潛在投資者取得相關同意，披露人應停止進行市場探盤。

披露人在取得所有相關同意後，應盡快向有關接收人或其他潛在投資者提供一份書面確認，當中概述其市場探盤通訊中所涵蓋的有關內容。

3.3. 清洗

在市場探盤期間披露了非公開資料或消息後，披露人應：

⁸ 香港持牌的接收人應已根據下文第 4.1(a)段授權某人接收市場探盤。

- (a) 盡其最大努力（包括（但不限於）與市場探盤受益人保持定期聯絡）評估（須經由高級管理層或獨立職能（例如法律及合規部）進行適當的審閱）並判斷有關資料或消息是否不再是非公開（例如在有關交易被公布後或有關潛在交易被取消）；及
- (b) 在披露人評估有關資料或消息不再是非公開的情況下，盡快以書面方式告知有關接收人或其他潛在投資者。

3.4. 備存紀錄

披露人應將下列與其市場探盤相關的紀錄以易於取覽的方式保存不少於七年：

- (a) 為了就潛在交易進行市場探盤而向相應的市場探盤受益人取得的協議或同意；
- (b) 已告知披露人其不欲接收任何市場探盤的接收人或其他潛在投資者的名單；
- (c) 有關已透過備有紀錄的通訊途徑進行的市場探盤的語音、視像或文字紀錄；
- (d) 其就下列事宜的評估的考慮因素、理據、與市場探盤受益人的討論（如有）以及結論：
 - (i) 披露人在市場探盤期間所披露的資料或消息是否構成非公開資料或消息；及
 - (ii) 在市場探盤期間所披露的任何非公開資料或消息是否不再是非公開；
- (d) 有關透過沒有紀錄的通訊途徑進行的市場探盤的書面會議紀錄；及
- (e) 因披露人進行的市場探盤而管有非公開資料或消息市場探盤資料的所有內部及外部人士（包括法人和自然人）的名單，當中包括有關探盤日期及時間的詳情，接收探盤的人士的姓名或名稱和聯絡資料，已披露的資料或消息和材料，以及已取得的所有相關同意。；及
- (f) 當資料或消息不再是非公開時，用以告知接收人或其他潛在投資者的通知。

4. 對接收人的具體規定

註釋：在整個市場探盤過程中，每次接收非公開資料或消息時均須遵守此等規定。

4.1. 處理市場探盤要求

接收人應：

- (a) 指定為此目的而經過妥善培訓授權對其內部政策具備充分認識的某（些）特定人士負責接收及處理市場探盤，以及在獲披露人為市場探盤的目的而接洽後，告知披露人有關安排；及
- (b) 告知披露人其有意還是無意就所有潛在交易或特定類別的潛在交易接收披露人的市場探盤；及

- (c) 在披露人沒有指明有關通訊是否市場探盤的情況下，作出合理的努力以核實其是否管有市場探盤資料。

4.2. 備存紀錄

接收人應將下列與其市場探盤相關的紀錄以易於取覽的方式保存不少於七年：

- (a) 任何向披露人發出以表示其有意或無意接收市場探盤的通知；
- (b) 有關所接收的市場探盤的語音、視像或文字紀錄；及
- (c) 因市場探盤而管有非公開資料或消息的所有內部及外部人士（包括法人和自然人）的名單，當中包括有關探盤日期及時間的詳情，接收探盤的人士的姓名或名稱和聯絡資料，以及已接收的資料或消息和材料。