

## 香港证监会就《市场探盘指引》进行谘询

证券及期货事务监察委员会(证监会)发表谘询文件，建议引入新的《市场探盘指引》，以厘清参与市场探盘的人士应有的操守标准，并劝阻不当行为。市场探盘是一种成熟的做法，涉及市场参与者在宣布交易之前与潜在投资者分享信息，以评估投资者对潜在交易的兴趣，或协助确定交易的细则(例如，交易的规模、定价、架构及销售方法)。市场探盘通常是针对私人配售和重大“大宗交易”等资本市场活动进行的。

证监会在谘询文件中指出，近年配售及大宗交易前的交易活动有所增加，显示某些中介人可能不公平地利用在市场探盘期间取得的资料牟利，尽管这些资料并没有提供给更广泛的市场。因此，证监会于2022年对香港中介人实施的市场监管措施和管制措施进行了专题检讨，其结果为草拟建议指引提供了参考。

证监会现正就其建议征询市场意见，而回应谘询文件的截止日期为2023年12月11日。

### 《市场探盘建议指引》：适用范围

#### 何为市场探盘？

“市场探盘”在建议的《市场探盘建议指引》中定义为<sup>1</sup>：

“在某项证券<sup>2</sup>交易公布前，为了评估潜在投资者对某项潜在交易的意向，或协助厘定与某项潜在交易有关的细则（例如其潜在规模、定价、架构及销售方法），与潜在投资者之间的非公开数据或消息的通讯（不论有关数据或消息是否属价格敏感的内幕消息……”

香港证监会就中介人的市场探盘做法和程序进行的专题检讨发现，部分中介人只将这些做法应用于涉及披露内幕消息的市场探盘。<sup>3</sup>考虑到在确定非公开信息是否构成内幕消息方面所涉及挑战，以及如果公司的判断错误，公司可能会犯下不当行为，《市场探盘建议指引》将适用于在市场探盘过

1 《市场探盘建议指引》第1.2段

2 《证券及期货条例》附表1第1部第1条

3 《证券及期货条例》第245及285条中的定义

程中传播的任何非公开消息，无论其是否为价格敏感消息。

## 谁需要遵守《市场探盘指引》？

《建议指引》将适用于以下身份行事的证监会持牌人或注册人士：

- 披露人：在市场探盘的过程中披露数据或消息的人，例如，在某项可能证券交易中代表客户、发行人或现有股东（**市场探盘受益人**）行事的卖方经纪；或
- 接收人：在市场探盘的过程中接收数据或消息的人，例如，在某项可能证券交易中被披露人视为潜在投资者并向其进行探盘的买方公司。

《建议指引》适用于所有从事市场探盘的证监会持牌人或注册人。证监会在决定违反指引的人是否适合及适当地根据《证券及期货条例》第129条继续持牌或注册时，可将违反指引的情况考虑在内。

证监会在谘询文件中提到，由于交易往往在较短的时间内完成，一些中介人甚至在接获市场探盘受益人的正式授权前就进行了市场探盘。因此，《建议指引》将适用于任何非公开信息的通讯（受某些条款限制），无论披露人是否已由市场探盘受益人正式任命或与之签订书面协议。披露人是否代表市场探盘受益人进行市场探盘的问题将取决于潜在交易实现的“确定程度”，这将根据各种因素进行评估，包括市场探盘受益人是否口头或书面方式：

- 向披露人表达落实某项可能交易的兴趣；
- 向披露人分享有关可能交易的任何详情（例如时间安排、规模、定价或架构）；或
- 委托、要求或同意披露人评估投资者的取向。

## 豁除在《建议指引》之外的事项

《建议指引》并不适用于有关以下各项的通讯：

- 披露人在未经咨询潜在市场探盘受益人的意见，或在实现有关交易方面，并无任何确定程度的情况下而提出的推测性交易或买卖构想；
- 在规模（例如就平均成交量或市值而言）、价值、架构或销售方法方面，与一般日常交易执行相称的交易（例如经纪在接获由某名具真正执行意图的客户发出的真实交易指示后，物色潜在买方或卖方以执行该交易）；及
- 公开发售证券。

## 证监会《市场探盘建议指引》：核心原则

证监会建议一套通用的核心原则，供所有披露人及接收人（合称**市场探盘中介人**）在进行市场探盘时须遵循，以及视乎交易各方在交易中的角色而定的具体规定及程序。

### 第1项核心原则 — 市场的廉洁稳健

市场探盘中介人应确保在市场探盘过程中获传递或接收的任何非公开数据或消息保密，且不应为了其本身或他人的得益或金钱利益而利用该等数据或消息来进行交易或使用该等数据或消息，直至有关数据或消息不再是非公开为止。

### 第2项核心原则 — 管治

市场探盘中介人应就其市场探盘活动设有稳健的管治及监督安排，确保受到高级管理层的监督。具体规定包括指定某个或某（些）充分独立于“前线部门”的委员会或人士负责监察市场探盘，以支持高级管理层的监督。

### 第3项核心原则 — 政策及程序

市场探盘中介人应设立并维持有效的政策及程序，以订明如何进行市场探盘。当中包括市场探盘的规定程序，角色和职责分配，以及为防止公司和其职员不当地使用与其市场探盘有关的非公开数据或消息而设的限制。

### 第4项核心原则 — 信息分隔监控措施

市场探盘中介人应实施足够和有效的实体及电子信息分隔监控措施，以防止在市场探盘过程中有非公开数据或消息被不当地披露、使用和泄露。这些措施包括制订职员的信息分享原则，以及记录因市场探盘而接收了非公开数据或消息的人士。

### 第5项核心原则 — 审查及监察的监控措施

市场探盘中介人应设立有效的程序及监控措施，以监察和侦测可疑或不当行为，或在未经授权下披露或不当使用与市场探盘有关的数据或消息的情况。这包括定期交易及通讯监察的监控措施。

### 第6项核心原则 — 经授权的通讯途径

市场探盘中介人只应使用获高级管理层或独立职能授权且备有纪录的通讯途径来进行市场探盘。

## 《市场探盘建议指引》下披露人的额外规定

根据《建议指引》，披露人亦应：

- 进行探盘前程序，包括：(i)评估并判断在市场探盘过程中将予披露的数据或消息会否构成非公开数据或消息；(ii)向市场探盘受益人征求同意，以就其可能交易进行市场探盘；及(iii)就每次市场探盘而言，提前厘定向所有接收人或其他潜在投资者披露的一套标准数据或消息，进行市场探盘的合适时间，及接洽的接收人或其他潜在投资者的合适数目；
- 在所有市场探盘过程中采用经高级管理层预先批准的标准化文稿。这须经由高级管理层或独立职能（例如法律及合规部）进行适当的审阅。有关文稿应至少包括《市场探盘指引》所列的数据并依循其排序<sup>4</sup>，规定：
  - a. 表明有关通讯仅为市场探盘的目的而作出，以及接收人或其他潜在投资者有责任将所披露的任何非公开数据或消息保密，且不得为了其本身或他人的得益或金钱利益而利用所接收的数据或消息来进行交易或使用该等数据或消息，直至有关数据或消息不再是非公开为止；及
  - b. 表明有关通讯正被记录在案，以及就记录有关通讯向接收人或其他潜在投资者征求同意；
  - c. 确认对方是获指定接收市场探盘的人士；
  - d. 表明接收人或其他潜在投资者将接收属非公开的数据或消息，以及就接收有关非公开数据或消息向他们征求同意。若没有向接收人或其他潜在投资者取得相关同意，披露人应停止进行市场探盘。在取得前述同意前提供的任何初步数据或消息应是足够地笼统、局限、隐晦及不具名，以尽量减低接收人或其他潜在投资者推测到相关证券名称的机会；及

<sup>4</sup> 《市场探盘建议指引》第3.2段

- e. 尽可能提供有关数据或消息将于何时不再是非公开的估计
- 尽其最大努力评估并判断在市场探盘期间披露的有关数据或消息是否不再是非公开并尽快以书面方式告知有关接收人或其他潜在投资者；及
- 披露人应将下列与其市场探盘相关的纪录保存不少于七年，其中包括：(1)为了就可能交易进行市场探盘而向相应的市场探盘受益人取得的同意；(2)不欲接收任何市场探盘的接收人或其他潜在投资者的名单；(3)有关已进行的市场探盘的语音、视像或文字纪录；(4)与市场调查受益人进行评估和讨论的记录，以及披露人在市场探盘期间所披露的数据或消息是否构成非公开数据或消息；(5)在市场探盘中管有非公开数据或消息的所有内部及外部人士的名单，包括每次市场探盘的具体细节和获得的所有同意；及(6)当数据或消息不再是非公开时，用以告知接收人或其他潜在投资者的通知。

### 《市场探盘建议指引》下接收人的额外规定

根据《建议指引》，接收人亦应：

- 指定为此目的而经过妥善培训的某些特定人士负责接收市场探盘，以及在获披露人为市场探盘的目的而接洽后，告知披露人有关安排；及
- 告知披露人其有意还是无意就所有潜在交易或特定类别的潜在交易接收披露人的市场探盘；及
- 保存至少七年的市场探盘记录，其中包括：(1)向披露人提供的关于其希望接收或不接收市场探盘的任何通知；(2)接收到的市场探盘的音频、视频或文字记录；(3)所有因市场探盘而掌握非公开信息的内部和外部人员的名单，包括每次市场探盘的具体细节。

### 实施时间表

谘询征询意见的截止日期到2023年12月11日。证监会将会连同《市场探盘指引》的定稿（将在刊宪后生效），发表咨询总结。证监会建议在刊宪后，给予业界六个月的过渡期，业界可能需要更新其内部程序和监控措施，以确保业界遵守指引。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮[unsubscribe@charltonslaw.com](mailto:unsubscribe@charltonslaw.com)告知我们。

CHARLTONS  
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号  
东美中心12楼

[enquiries@charltonslaw.com](mailto:enquiries@charltonslaw.com)

[www.charltonslaw.com.cn](http://www.charltonslaw.com.cn)  
电话: + (852) 2905 7888  
传真: + (852) 2854 9596