



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

Consultation Conclusions on
The draft Securities and Futures
(Price Stabilizing) Rules

《證券及期貨(穩定價格)規則》草擬本
諮詢總結

Hong Kong
June 2002

香港
2002年6月

引言

1. 2002年2月8日，證監會發表《證券及期貨(穩定價格)規則》(“《穩定價格規則》”)草擬本諮詢文件，徵詢公眾人士對於有關建議的監管方針，以及根據《證券及期貨條例》(“該條例”)落實執行《穩定價格規則》時所帶來的實際影響的意見。
2. 諮詢期在2002年3月8日結束。然而，在諮詢期結束後提交的意見書，亦獲得接納及考慮。證監會共接獲7份意見書，當中包括一份由7家金融機構聯合委任的代表所提交的意見書，以及來自專業團體及其他市場從業員的意見書。附錄載有關於回應者的資料。
3. 本文件載有證監會就接獲的主要意見所進行的分析，以及解釋證監會所作出的總結的理據。本文件應與諮詢文件一併閱讀。
4. 《穩定價格規則》實施之後，證監會可能會聯絡發行人及根據《穩定價格規則》從事穩定價格活動的穩定價格經理，就《穩定價格規則》的實際影響及在遵守該規則方面遇到的任何困難，徵詢他們的回應。有關的資料將會成為我們日後檢討《穩定價格規則》時採用的數據庫的其中一個部分。

意見摘要及總結

《穩定價格規則》涵蓋的證券類別

5. 諮詢文件建議將《穩定價格規則》的適用範圍限於股票和債券。在香港，股票和債券是企業在集資時最常見的公開發售的證券類別。穩定價格經理在穩定某一股份或債券的價格時，必須按照《穩定價格規則》的規定來買賣同類證券，而不能透過買賣其“關連證券”來達致上述目的。
6. 若干回應者建議將與公開發售的股份或債券有關連的證券(例如衍生工具或存託憑證)納入《穩定價格規則》的適用範圍。他們認為就可轉換或可交換證券的發行而言，尤其需要採用關連證券來達致穩定價格的目的。

7. 證監會認為《穩定價格規則》對市場來說是新生事物。因此，我們初步應該採取審慎的監管方針。我們認為一般來說在現階段使用衍生工具或其他關連證券來穩定價格這個做法，並不恰當。
8. 另一方面，證監會認為在各主要方面均與基礎證券相同的存託憑證，應被視為與公開發售的證券屬同一類別的證券，以及應屬於《穩定價格規則》所涵蓋的證券類別。《穩定價格規則》已作出修訂，以澄清涉及存託憑證的情況。
9. 證監會將於日後檢討是否需要因應公眾利益的考慮而修改《穩定價格規則》，以擴大穩定價格活動的適用證券的類別。

穩定價格經理持有的“淨額長倉”

10. 諮詢文件建議只可以進行向上穩定價格行動。在進行向上穩定價格行動時，穩定價格經理在二級市場購入有關證券（不論上述交易是否為填補超額分配安排而進行）支持其價格，從而發揮穩價格的作用。這意味著穩定價格經理可以根據《穩定價格規則》的規定，為穩定價格的目的而持有“淨額長倉”。
11. 回應者普遍支持上述建議。其中一名回應者建議參照有關發售的規模，就穩定價格經理可持有的“長倉”數額施加上限。
12. 證監會認為沒有需要施加預先設定的上限，因為“長倉”的規模實際上取決於市場力量及其他監管規定，例如與公眾持股量(若“淨額長倉”的規模導致穩定價格經理成為《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》所指的發行人的關連人士)及權益披露(根據該條例第XV部)有關的規定。此外，有關限制亦與國際慣例不符。

適用的發售

13. 諮詢文件建議證券發售必須符合以下條件，才可以利用《穩定價格規則》作為安全港：

- 該項發售的對象必須是公眾人士；
 - 必須同時刊發相關的招股章程，解釋有關的發售；
 - 發售規模不得小於 2 億港元；
 - 所發售的證券必須在有關的證券交易所上市，或在認可的自動交易系統買賣；及
 - 證券發售必須以現金進行。
14. 雖然諮詢文件只邀請公眾人士就這個《穩定價格規則》所適用的公開發售的規模須不小於 2 億港元建議發表意見，但我們亦接獲就適用的發售亦須發出招股章程的規定而提出的意見。

文件規定

15. 儘管諮詢文件述明，若在二級市場進行的發售屬於公開性質及屬於企業融資活動，該等發售亦可以符合資格引用《穩定價格規則》作為“安全港”，但回應者普遍認為必須發出招股章程這個規定是過於限制性的措施，並建議《穩定價格規則》的適用範圍應擴大至包括不涉及發出招股章程的發售，例如先舊後新配售及向機構投資者進行的發售。目前該等依法進行的發售只須附有公告而毋須附帶招股章程。
16. 證監會察覺人們通常是透過先舊後新配售，以利便在二級市場進行公開發售，從而達致融資的目的。證監會同意在二級市場進行的但不涉及發出招股章程的公開發售，將會同樣符合以《穩定價格規則》作為安全港的規定，但條件是在穩定價格活動開始之前發售條款及有關穩定價格活動的信息披露，已經在公告中述明。這已涵蓋在二級市場進行的大額新股發售及先舊後新配售。
17. 如果有關的股份發售涉及發出招股章程，《穩定價格規則》亦適用於現有股東的股份發售。然而，《穩定價格規則》不適用於先舊後新配售聯同現有股東減持股份一併進行的發售，或出售股東所認購的新股數目少於先舊後新配售中配售的股份總數，因為該等發售並非純粹為企業融資的目的而進行。此外，《穩定價格規則》亦不打算適用於有關證券的持有人為減持其部分或全部持倉而向一名或兩名買方進行的大手交易，因為有關交易通常只涉及很少數的買方，因此不會被當作為向公眾人士發售或被當作為集資活動。

18. 為配合愈來愈多香港的政府機構向散戶投資者發售債務證券，《穩定價格規則》亦適用於並非透過發出招股章程形式進行的，而是透過取得證監會根據該條例第 105 條發出的認可而進行的證券公開發售。為施行《穩定價格規則》，就匯集投資計劃的證券而言，穩定價格活動並非有關證券的發售的一般特色，因此有關證券亦會豁除於《穩定價格規則》的適用範圍之外。
19. 《穩定價格規則》已作出有關修訂，以配合上文所述不涉及發出招股章程的發售。對發行人的提述亦在適當之處加以修訂，以包括證券的目前持有人。

限額

20. 大部分回應者不反對諮詢文件建議的 2 億港元下限。然而，有兩名回應者認為施加限額這個做法並不恰當，因為受規管的穩定價格活動原則上應該適用於各類公開發售之上(不論有關發售的規模為何)。據觀察所得，在香港進行的大部分公開發售的規模均小於 2 億港元，而規模較小的發售所涉及的交易，通常都會較為波動。
21. 證監會在考慮分銷範圍及不同規模的發售對市場的潛在影響等因素後，認為施加限額是恰當的做法，同時亦與國際慣例一致。在考慮過香港大部分企業融資活動的規模及公開發售的證券在上市後的表現之後，證監會認為在開始時，以較低的 1 億港元作為下限是合理的安排。證監會將會密切監察穩定價格活動及不同規模的公開發售的表現，並可能會在日後檢討有關的限額。

主要穩定價格行動及附帶穩定價格行動

22. 諮詢文件將穩定價格經理在二級市場購入有關的證券的行動，歸類為主要穩定價格行動。
23. 為填補空倉，包銷商須有超額配股權，亦通常會與控權股東訂立證券借貸安排。根據《穩定價格規則》，行使任何超額配股權及歸還根據有關證券借貸安排借出的證券，屬於附帶穩定價格行動，因而毋須受制於適用於主要穩定價格行動的時間限制及價格限制。將發

揮具價格穩定作用的證券購入交易所產生的“長倉”平倉，根據《穩定價格規則》而言，屬於獲准進行的附帶穩定價格行動。

24. 若干回應者認為諮詢文件未有清楚說明隨後在市場進行以填補先前的短倉的證券購入交易是否受到價格限制的約束。回應者要求證監會作出進一步的澄清。
25. 證監會希望確認，在二級市場就平掉先前的空倉而進行的證券購入交易，應該屬於主要穩定價格行動，因而需要受到有關的價格及時間限制的約束。證監會認為若要享有安全港的保障，先前的短倉的建立應該旨在利便主要穩定價格行動的進行，即以相等於定價限制或低於定價限制的價格來進行穩定價格活動。如果其後發現穩定價格經理無法符合該等限制來填補有關的短倉，即以相等於發售價或低於發售價的價格進行購入交易，穩定價格經理需要利用證券發售人所給予的超額配股權，而無需以高於價格限制的價格購入證券來平倉。《穩定價格規則》已作出修訂，以澄清有關的情況。

穩定價格行動的時間限制

26. 諮詢文件建議主要穩定價格行動只可以在穩定價格期內由招股章程日期起計 30 天內進行。諮詢文件亦建議毋須就獲准的附帶穩定價格行動訂立時間限制，因有關行動可以在發出發售文件之前(例如給予超額配股權)，或在穩定價格期結束之後(例如將穩定價格經理的“長倉”平倉)進行。只要附帶穩定價格行動是根據《穩定價格規則》的主要穩定價格行動而進行的，它們無需在穩定價格期間之內作出，但應該在切實可行的情況下盡快進行。
27. 回應者普遍對 30 日的時限的建議沒有任何意見，但有若干回應者對穩定價格期的開始及結束時間發表其意見。

穩定價格期的期限及暗盤交易

28. 若干回應者質疑如果穩定價格期在招股章程日期起計，穩定價格行動是否可以在暗盤市場(即發出發售文件當日與證券在交易所或其他交易平台正式開始買賣當日之間所存在的非正式市場)進行。一

名回應者指出，在暗盤市場進行的穩定價格行動可能缺乏透明度，而在受規管市場監察穩定價格行動的進行會較為容易。

29. 證監會認為穩定價格行動只可以在有充足透明度的市場進行，並同時澄清主要穩定價格活動只可以當有關股票在認可股票市場或認可自動化交易服務系統展開交易後進行，從而就定價及穩定價格活動的執行提供透明度。因此，《穩定價格規則》之下的穩定價格期已經修訂為在緊隨有關發售文件的發出及有關證券正式開始買賣之後開始。可進行穩定價格行動的認可自動化交易服務系統的定義亦修訂為只限於獲證監會為施行《穩定價格規則》的目的而指明的認可自動化交易服務系統。
30. 一名回應者建議參照英國模式，穩定價格期應該在首份載有發售價格的公告發表當日起計，然後在決算日之後的第 30 天或股份分配之後的第 60 天(以較先者為準)結束，從而給予較多時間及為穩定價格的行動提供更大的靈活性。
31. 證監會同意英國的模式為穩定價格行動提供較多的時間及靈活性。在考慮《公司條例》對股份及債權證分配的時間限制，及本地市場的作業方式等因素之後，穩定價格期的期限已修訂為在決算日之後的第 30 天或有關證券在認可股票市場公開發售之後的第 30 天(以較先者為準)結束。

就“長倉”平倉的時限

32. 一名回應者關注到諮詢文件建議就穩定價格交易所產生的“長倉”，應該在切實可行的情況下盡快平掉。回應者認為若進行平倉將會導致虧損或可能使價格變得不穩定，穩定價格經理便無需承擔就“長倉”進行平倉的責任。
33. 證監會認為不應該不適當地長期持有“長倉”，因為這會影響證券的流通性。證監會同意穩定價格經理應該有酌情權去決定何時將“長倉”平倉，但有關的平倉活動必須盡量減少對市場帶來的影響。

定價限制

34. 在諮詢文件中，由於股份和債券採用不同的定價機制，我們建議就涉及股本證券(而非債券)的發售的主要穩定價格行動，訂立價格限制。穩定價格經理可以提出任何等於或低於價格上限（即證券的公開發售價）（“A”）並具穩定作用的買盤價（“B”）。其後，穩定價格經理可以將價格穩定在相等於或低於初步具穩定作用的價格 B 的水平。若有關證券在其主要市場進行的獨立交易(毋須一定在香港進行的)價格（“C”）高於 B 但低於 A，穩定價格經理便會有新的最高價 C，而穩定價格行動便可在相等或低於 C 的水平進行。
35. 回應者普遍不反對就債券的發售進行的穩定價格行動訂立價格限制的建議。儘管大部分回應者不反對就涉及股本證券發售的穩定價格行動訂立價格限制，一名回應者認為有關限制並不恰當，而另一名回應者則建議，如果市價下跌至低於發售價的某個百分比時，就必須對穩定價格行動設立價格下限。
36. 證監會認為價格限制是《穩定價格規則》得以妥善運作的重要元素，同時可確保根據該規則進行的交易不會構成為市場失當行為。然而，我們認為設立下限是不恰當的做法，因為設立安全港規則的目的應在於利便市場運作，而並非施加強制性市場行動。投資者必須清楚察覺到有關方面並非必然會採取穩定價格行動。就穩定價格行動設立下限的做法，亦與國際慣例不符。
37. 一名回應者認為在進行初步穩定價格行動之後，應該允許按照穩定價格經理發出的指示進行的交易訂立另一個價格上限，因為穩定價格經理可能是進行自營交易，或按照一名真正的客戶發出的指示行事。
38. 證監會認為在設定價格上限時，應該只考慮完全獨立的交易。為了利便監管工作的進行，由穩定價格經理進行的或按照穩定價格經理的指示進行的交易應予以豁免，從而可以迅速確立其獨立性。如果穩定價格經理進行的交易亦計算在內，便可能難以明確分辨某宗交易是否真正的獨立交易。

穩定價格經理的角色

穩定價格經理就其代理人的行動須承擔的責任

39. 獲委任進行穩定價格行動的穩定價格經理負責監督有關人士有否遵從《穩定價格規則》，包括在向公眾發出的通訊資料中事先披露有關的穩定價格行動，以及妥善備存一切有關行動的記錄。穩定價格經理採取穩定價格行動時，可以委任本地或海外代理人，但最終向發行人負責的，仍然是穩定價格經理，而且其亦要負責確保《穩定價格規則》得以遵守。
40. 若干回應者對於穩定價格經理須就其代理人的行動承擔責任這個規定表示關注，並且認為穩定價格經理只須為其給予授權的或明知而允許其代理人所從事的作為或不作為負責。一名回應者亦提出質疑，就全球性發售的情況來說，海外穩定價格經理是否需要獲委任為與香港的發售有關的穩定價格經理的代理人。
41. 證監會認為就監管的目的而言，必須在《穩定價格規則》之下明確有關的問責責任。穩定價格經理便作為負責監督《穩定價格規則》獲得遵守的人士，應該就所採取的穩定價格行動承擔整體責任，以及確保其代理人遵守《穩定價格規則》的規定。這適用於本地及全球性發售。在全球性發售的情況下，負責海外穩定價格行動的包銷商，如果本身並非穩定價格經理，便應該是穩定價格經理根據《穩定價格規則》委任的代理人。
42. 如果穩定價格經理認為其難以確保其代理人會遵從《穩定價格規則》的規定，穩定價格經理便應該認真考慮是否應該將其在《穩定價格規則》之下的職能轉授給任何代理人履行。實際上，如果代理人違反《穩定價格規則》的任何規定，證監會在採取任何執法行動之前，將會考慮違反有關規定的情況，以及有關的穩定價格經理曾採取哪些措施，以確保其代理人遵從該規則等因素。

將穩定價格行動與其他交易活動區分

43. 一名回應者認為在實際執行上，可能難以將穩定價格行動與穩定價格經理的真正自營投資活動加以區分。

44. 證監會期望穩定價格經理會妥善地將其作為穩定價格經理的活動與其進行的其他交易活動(包括自營交易)加以區分，以避免觸犯《穩定價格規則》的安全港條文所涵蓋的活動以外的市場失當行為。所有穩定價格行動若要獲得《穩定價格規則》所指的安全港的保障，便應該將有關的交易資料實時記錄在《穩定價格規則》所規定須予以備存的記錄冊之內，或每日加以更新。

穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行的交易

45. 《穩定價格規則》禁止穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行任何交易，除非在進行交易時，穩定價格經理或代理人都不知道或在合理情況下應該不知道其交易對手的身分。
46. 若干回應者認為如果代理人是穩定價格經理的有聯繫實體，或已就穩定價格經理的穩定價格行動及其他交易活動設立適當的職能分隔制度(Chinese walls)，便應該容許穩定價格經理及其代理人以主事人身分進行交易，否則市場活動便會受到限制。
47. 為了制定清晰的架構，使穩定價格活動的基礎證券的交易可以被視為符合安全港的保障，以及與國際的作業方式一致，證監會認為有必要禁止穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行交易。我們認為有關限制最多只會對極少數的交易造成影響。如果穩定價格經理及其代理人的交易是透過公開市場的正常買賣指示撮合機制進行，而交易雙方亦不知道其交易對手的身分，《穩定價格規則》將不會窒礙穩定價格經理及其代理人的自營交易活動。此外，《穩定價格規則》亦不會禁止穩定價格經理純粹以其客戶代理人身分進行的交易。
48. 證監會注意到，在海外市場曾經討論過在就債務證券採取穩定價格行動的過程中，應允許穩定價格經理及其代理人之間以主事人身分進行若干交易。證監會正密切注視國際間的發展，並建議在必要時對《穩定價格規則》作出相應修訂。

穩定價格經理非蓄意違反《穩定價格規則》的規定

49. 《穩定價格規則》述明如果穩定價格經理知道或理應知道未曾作出有關的披露、未有備存所須備存的記錄、或證券的價格是非真實的，《穩定價格規則》所提供的安全港便不適用。
50. 若干回應者對於穩定價格經理輕微違反披露或備存記錄的規定，或因不可抗力事件而違反上述規定，最終可能導致喪失安全港的保障表示關注。有建議認為如果穩定價格經理已採取一切合理措施來符合披露規定，或只要證監會未有撤銷安全港的保障，穩定價格經理仍可以《穩定價格規則》作為安全港。
51. 證監會認為設立安全港的目的在於提供一系列清晰的參照準則，使有關的交易不致成為市場失當行為，以及避免其在應用方面存在任何不確定之處。就因為輕微違反披露或備存記錄的規定而使其喪失安全港的保障的情況，證監會在採取任何執法行動之前，會考慮有關違反規定的情況，以及穩定價格經理為符合有關規定而採取的措施等因素。

披露規定

事先披露

52. 《穩定價格規則》建議在證券發售公布之前，有關方面須事先披露穩定價格行動，並繼續披露有關信息，直至在有關發售文件內，已就將會採取的穩定價格行動的範圍作出詳細披露及事先發出警告為止。
53. 一名回應者關注到《穩定價格規則》所指的披露規定可能包括口頭通訊，因而可能會導致有關方面不小心地違反有關規定。此外，該回應者亦認為如果有關通訊在若干情況下，是完全或部分以非位於香港的人士為對象，《穩定價格規則》應允許有關方面改動或省略《穩定價格規則》附表 1 所指明的披露字句。
54. 證監會希望澄清連同報章公告一併作出的口頭通訊，或構成為公告的一部分的口頭通訊，毋須另行符合《穩定價格規則》的披露規

定。如果已就《穩定價格規則》附表 1 指明的有關公告或報章公告作出披露，有關方面將會被視為已作出充分披露。

55. 《穩定價格規則》亦已允許有關方面修訂附表 1 的披露字句。與建議的字句相近或發揮同樣效力的警告字句，都會獲得接納。

實時披露及進行穩定價格行動之後的披露

56. 證監會特別邀請公眾人士就穩定價格經理應否向市場確認及披露其在穩定價格行動中發出的買盤價發表意見(根據美國的相關規則定，穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價)。

57. 大部分回應者反對穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價的建議，並且認為有關披露會就有關發售的表現向市場傳遞負面信息，有損具穩定作用的買盤價所希望達致的目的。另一方面，一名回應者支持穩定價格經理須實時通知市場其具穩定作用的買盤價的建議，因為這有助向市場提高具穩定作用的買盤價的透明度。另一名回應者建議穩定價格行動記錄冊應該可以讓公眾查閱，以及在每個交易日結束時公布有關數據，以增加透明度。

58. 反對穩定價格經理必須實時通知市場其具穩定作用的買盤價的回應者亦指出，英國及歐洲聯盟所採用的規則，並未有施加這項規定。

59. 證監會明白到公眾人士對於就穩定價格行動作出披露有不同意見。為了在市場透明度與披露買盤價對穩定價格行動可能帶來的負面影響之間取得平衡，證監會認為在進行穩定價格行動之後作出有限度的披露是恰當的做法。《穩定價格規則》規定須即時就行使超額配股權作出披露，以及在穩定價格期結束當日起計 7 日之內，就下述資料作出披露：

- 穩定價格期結束的日期；
- 有否採取穩定價格行動；
- 具穩定作用的購入交易的價格的幅度；
- 上一次進行具穩定作用的購入交易的日期；及
- 有否行使超額配股權及有關的規模。

60. 證監會注意到國際間目前正討論是否需要就披露穩定價格行動之後採取的具穩定作用的購入交易的成交額作出披露。儘管目前我們認

為沒有即時需要把有關項目納入我們的披露規定之內，我們將於日後按照其他司法管轄區的發展作出檢討，以及在需要時修訂有關規定，從而使《穩定價格規則》符合國際準則。

在海外進行的穩定價格行動

61. 諮詢文件確認就在香港及海外市場買賣的證券的發售而言，有需要海外市場進行穩定價格活動。因此，諮詢文件建議將該等行動納入根據《穩定價格規則》所指的安全港的適用範圍，只要該等活動是按若干認可司法管轄區的穩定價格規則進行的，而該等規定對於打擊市場操控活動提供相類似的監管保障，以及有關的發售是受到該司法管轄區的法律的約束。

在香港進行的穩定價格行動

62. 若干回應者認為安全港的適用範圍應涵蓋在香港進行的穩定價格行動，或可能會對香港市場構成影響的穩定價格行動。只要有關的穩定價格行動是按照某一個認可司法管轄區的規則進行的，則不論有關的證券本身是否在香港發售或上市，有關的價格穩定行動都應該獲得涵蓋。舉例來說，就在倫敦發售可轉換為香港上市證券的債券而言，就作為有關債券的基礎證券的香港證券而進行的穩定價格行動，只要是符合英國的穩定價格規則，便應該可以在香港進行。
63. 證監會不贊成有關建議。《穩定價格規則》所指的安全港應該只適用於在香港按照《穩定價格規則》進行的穩定價格活動。此外，證監會認為《穩定價格規則》在引入初期時，應該採取謹慎的方針，並且只可以就發售的證券進行穩定價格行動交易。舉例來說，就在倫敦發售的可轉換債券而言，只有就有關債券並且按照《穩定價格規則》的規定進行的穩定價格行動，才可以在香港進行，而且有關債券必須在香港的認可市場買賣。

依據認可司法管轄區的法規進行的穩定價格行動

64. 一名回應者建議除了依據認可司法管轄區的正式的穩定價格法規進行的穩定價格行動之外，若海外穩定價格行動的定義得以擴大至包括在認可司法管轄區進行(但沒有違反該司法管轄區的適用法規)的

價格支持行動，將會有所幫助。舉例來說，在美國，包銷商對於在二級市場進行的發行所提供的支持，通常只是為包銷團帳戶補空倉，而並非按照規則 M(即正式的穩定價格規則)的規定進行的。

65. 證監會打算只承認根據認可司法管轄區的規則進行的穩定價格行動，因為就《穩定價格規則》的目的而言，若有關行動不屬於該司法管轄區所指的安全港行動(即可能屬於“灰色地帶”的行動)，則承認有關行動的做法並不恰當。

受海外司法管轄區的法律所管限的要約

66. 一名回應者認為第 14(1)(c)條有關“受[有關司法管轄區]的法律所管限的要約”的意思含糊不清。回應者認為諮詢文件未有清楚界定所提出的管限法律是指所遵守的公開發售規則(如有的話)、包銷協議還是證券的條款。
67. 證監會希望澄清所指的管限法律是指在有關司法管轄區進行發售時必須遵守的法律。《穩定價格規則》打算應用於根據有關司法管轄區的法律進行的發售。證監會預期有關的法律可提供某程度的投資者保障。

穩定價格行動及市場失當行為

涉及欺詐及欺騙手段的市場失當行為

68. 依據該條例第 282 及 306 條賦予證監會訂立規則的權力，《穩定價格規則》就該條例第 XIII 部及第 XIV 部所指的若干市場失當行為提供安全港。然而，有關的安全港未有涵蓋該條例第 300 條所指的欺詐及欺騙手段，或就第 302 條所指的代他人進行期貨合約交易的虛假陳述。
69. 一名回應者認為安全港應擴大至包括“欺騙手段”，因為根據該條例第 300 條的含義，穩定價格行動可能會被視為“欺騙手段”。
70. 在法律上來說，我們無法將安全港擴大至涵蓋該條例第 300 條所指的“欺騙手段”。該條文是處於證監會根據該條例第 282 及 306 條訂立規則的權力範圍之外。

“非真實”的定義

71. 《穩定價格規則》建議禁止穩定價格經理就任何價格已經是非真實的或維持在非真實的水平證券進行任何穩定價格行動。
72. 若干回應者認為“非真實”一詞的含意未夠清晰。一名回應者認為在市場波動的情況下，更難以就有關證券的價格是否已經是“非真實”作出判斷，並且建議將有關概念與違反該條例的市場失當行為的條文連結起來。
73. 證監會認為在市況波動時出現的價格，即價格及成交量出現大幅上落的情況，未必一定是非真實的價格。這取決於有關波動是否由市場操控所引起。這與該條例其他部分所採用的相同詞彙的定義相同。證監會亦注意到“非真實”一詞廣泛地在涉及國際監管的情況中採用。
74. 此外，證監會希望強調，若穩定價格經理知道或理應知道有關價格的“非真實”性是歸因於市場失當行為，則不得就市場價格已屬於非真實的或維持在非真實水平的有關證券進行穩定價格活動。這已於《穩定價格規則》中加以澄清。

過渡安排

75. 由於市場失當行為條文不具追溯效力。因此，證監會認為若在《穩定價格規則》實行日期之前公布有關的發售並表明其發售價，包銷商可繼續透過超額分配、獲發行人給予超額配股權以支持進行的有關證券借貸交易，以及透過在二級市場購入證券以補足超額分配的方式繼續進行穩定價格行動，但有關行動必須符合證監會 1994 年的招股機制聯合公布內關於穩定價格的政策聲明，以及本會在 1998 年發出的《關於招股機制的諮詢文件：諮詢總結》內所發表的意見。

附錄

回應者的詳情

<u>業務性質</u>	<u>數目</u>
法律顧問	2 (附註)
金融機構	2
其他組織	3
	<hr/>
	7

附註：一名法律顧問代表7家金融機構提交意見書

(0206180/cs/cf)