

供 2005 年 5 月 6 日  
討論之用

立法會財經事務委員會  
檢討《證券及期貨條例》第 XV 部的披露權益制度

## 目的

本文件向委員簡報以下兩方面的資料—

- (a) 證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)在2005年1月20日發表的名為“有關檢討《證券及期貨條例》第XV部的披露權益制度”的諮詢文件(“該諮詢文件”)內所討論的主要事項，以及公眾對有關文件的回應。
- (b) 證監會根據公眾對該諮詢文件的回應，就改善披露權益制度而提出的主要建議，包括對《證券及期貨條例》(第571章)(“該條例”)第XV部及證監會訂立的《證券及期貨(披露權益—除外情況)規例》可能作出的修訂。

## 背景

### 有關的檢討工作

2. 在2004年，證監會從有責任作出申報的人士、其顧問及有關申報通知的使用者當中選出部分市場參與者，進行非正式的諮詢，以考慮第XV部是否符合其政策目標，以及是否需要按市場的發展及回應市場的訴求而更新第XV部。
3. 在完成上述的非正式諮詢後，證監會於2005年1月20日發表該諮詢文件。該諮詢文件提出了若干事項以進一步諮詢公眾意見、建議對有關法例作出若干修訂及澄清在非正式諮詢過程中提出其他的關注事項。
4. 有關檢討旨在處理市場參與者及公眾所提出的關注事項。在制訂有關建議及關乎政策的最終結論時，我們已顧及到下列事項的重要性—
  - 在需要刪除不必要的及過於沉重的規定與需要保存市場透明度兩者之間謀取平衡；及

- 確保第 XV 部能配合香港證券市場的發展步伐。
- 5. 證監會接獲34份來自商業銀行、投資銀行及經紀行、律師事務所、會計師事務所、上市公司、某監管機構及業界團體對該諮詢文件的意見書。該諮詢文件所提出的很多建議都獲得廣泛支持。發表意見的人士的資料概覽載於附錄A。
- 6. 預期證監會將於短期內發表諮詢總結文件。

### 該諮詢文件內的討論項目及公眾回應

7. 下文論述該諮詢文件中，證監會在考慮過公眾意見後建議作出法例修訂的主要項目。以下的主要項目將消除不必要的合規負擔及對公眾產生以下的一般影響—

#### 7.1 有關“權益性質的改變”的條文

7.1.1 第XV部對其“權益的性質”在有關時間前後並不相同的人士施加披露責任，並列明在某些情況中，某人的權益的性質不會被認為有任何改變。目前，可能會出現“權益性質的改變”的情況很廣泛，而且“權益的性質”一詞並不容易詮釋。

7.1.2 公眾廣泛支持有關修訂法例的建議，以便巨細無遺地列出將會構成某人股份權益的性質出現改變的情況，並允許證監會可靈活地透過訂立規則而訂明其他同類情況。此舉應有助公眾知道在甚麼情況下會產生披露責任及明白提交通知的原因。

#### 7.2 就買賣及行使期權而提交通知的參考日期

7.2.1 目前，任何人如購買股份並有責任作出披露的話，其在提交通知時須以其訂立有關購買股份的合約的日期作為參考日期。任何人如出售股份並有責任作出披露的話，其在提交通知時須以其實際交付有關股份的日期作為參考日期，這可能是訂立出售有關股份的合約的數天後。

7.2.2 將買方及賣方的參考日期統一的建議獲得公眾廣泛支持，而有關建議將訂明買賣雙方在作出披露時必須以其訂立股份買賣合約的日期作為參考日期。我們建議採納以上的方案，適用於交收是在訂立股份買賣合約的日期起計 4 天內進行的情況。此外，公眾亦支持就行使及完成以實物方式結算的股份期權採用類似的重整方法。這些建議亦應會使申報資料較為清晰。

### 7.3 通知交易所及上市法團的時限

目前，負有披露責任的人士必須在產生披露責任的日期起計某個指明數目的營業日內作出有關披露，而星期六亦計算為一個營業日。在考慮過公眾的意見後，證監會建議就披露時限而言，不將“星期六”計算為有關日子，並且會改為使用“交易日”的概念。此舉是為顧及到很多需提交通知的商號以至香港聯合交易所有限公司都已不再在星期六辦工。

### 7.4 董事／大股東及配偶的權益

7.4.1 現時，董事作出披露時必須將本身及其配偶的權益彙總計算。然而，若該人的配偶亦為同一家上市法團的董事，這規定便會出現例外情況，這是因為兩者在這情況下均須作出披露所致。

7.4.2 上市法團的股東亦必須將其配偶持有的任何股份權益計算在內。此條文的目的是防止實際控制5%權益的人士，試圖透過將權益分拆予自己及配偶以逃避披露責任。然而，即使該人的配偶亦為同一家上市法團的董事，亦不會有例外。

7.4.3 在配偶擔任董事時無須將其權益計算在內的建議獲得公眾支持。這是由於該配偶作為董事，理應已披露有關兩人的權益的所有必需資料。

### 7.5 與指數掛鈎的股本投資工具

7.5.1 公眾支持修訂法例，使到從數家上市公司的一籃子股份得出價值的股本衍生工具所享有的“一籃子”的豁免，再次適用於與恒生指數掛鈎的投資工具。證監會建議修訂有關法例，從而提高每隻股份在

一籃子恒生指數股份的價值中所佔的百分率上限，以便與恒生指數掛鈎的有關工具再次可獲法例豁免。

8. 該諮詢文件中亦提出若干會對公眾產生以下一般影響的事項—

#### 8.1 披露制度及有關微不足道的改變的條文

8.1.1 目前，首次披露界線為 5%。凡任何人士取得一項權益，導致百分率數字達到 5%或以上，便須作出披露。凡任何人士處置股份，導致百分率數字降至低於 5%，便須作出披露。一旦某人所擁有的權益超過 5%，除非就微不足道的改變而批給的豁免在該情況下適用，否則任何跨越一個整數百分率水平(即 6%、7%、8%等等)的權益改變或權益性質的改變均須作出披露，這規定同時適用於 1%以上的淡倉。就微不足道的改變而批給豁免的目的，是要在當大股東的權益只在某一百分率水平上下的狹窄幅度內波動時，免除他可能因此而引起的合規負擔。然而，目前在法例內就微不足道的改變而批給的豁免的現有條文的草擬方式，令有關條文難以應用。

8.1.2 鑑於公眾大力支持簡化就微不足道的改變而批給的豁免，所以應實施該諮詢文件所述的修訂以簡化有關豁免。此舉旨在使到該項豁免變得較容易採用。

9. 該諮詢文件亦就某些業務界別所關注的若干專屬範疇徵詢意見，我們就此收到的公眾回應如下—

#### 9.1 彙總豁免

9.1.1 控股公司作出披露時，必須將其控制的法團(“受控法團”)所持有的權益與本身的權益彙總計算。根據“彙總豁免”，假如同一集團內的投資管理法團是獨立地行事而無須參照集團內其他實體進行的任何活動，有關控股公司便可無須理會該投資管理法團的權益。此舉旨在減輕控股公司在該類情況下的合規負擔。

9.1.2 現行的彙總豁免的草擬方式使得其僅在有關實體與同一集團內任何其他法團互無溝通的情況下適用。受控法團亦必須是進行投資管理業務的單一法律實體。

9.1.3 基於有關意見及公眾的支持，我們建議修訂“彙總豁免”，以便在某些條件的規限下擴大其適用範圍，從而反映合理的商業慣例及涵蓋以下情況—

- (i) 同一集團內的合資格投資經理互相溝通或分享共同的投資管理策略；

- (ii) 一家合資格投資經理的不同業務(當中包括投資管理)由單一法律實體內的不同部門負責進行，而投資管理業務是得到嚴格的獨立分隔的。

有關條件旨在確保彙總豁免僅在適當情況下適用。

## 9.2 信貸衍生工具

目前，以可換股債券或可轉換債券作為參照證券的信貸衍生工具必須予以披露，即使在釐定信貸衍生工具的價值時，可無須理會來自該等參照證券的股本成分。基於市場的支持，我們建議修訂有關法例，豁免以可換股債券或可轉換債券作為參照證券的信貸衍生工具，而條件是在釐定信貸衍生工具的價值時，所參考的是參照證券的發行人的借貸能力，而並非參照證券的換股價值或轉換價值。

- 10. 證監會希望提出該諮詢文件中有關股份質押的披露問題—
  - 10.1 目前，第 XV 部訂明若根據“獲豁免的保證權益”的條文質押股份，“合資格借出人”及大股東將無須作出披露。
  - 10.2 在 2004 年，報章曾作出 3 宗報道，指有公司的股價因傳言大股東未有支付被追繳的保證金而下跌。之後，有人提出應就這些情況制定解決方案。
  - 10.3 該諮詢文件提出應否撤銷或收窄合資格借出人或大股東的保證權益豁免條文，以規定必須就質押股份作出披露。該諮詢文件並建議在保證權益被行使的情況下加快作出披露，以作為一個可行的方案。
  - 10.4 我們所接獲的意見顯示市場對於改變目前的情況甚為抗拒。主要的論據是，有關披露的信息價值難以抵銷其對市場造成的負擔。有意見認為股東質押本身的股份是十分普遍的現象，所以有關規定將會引致要作出大量披露，而當中大部分情況都不會導致違責的情況。然而，傳媒亦曾報道有意見認為大股東應在質押股份時作出披露，以便投資者可以自行作出投資決定。
  - 10.5 部分回應者指出，若未有深入考慮全新方案所帶來的影響便加以採納，可能會造成潛在的損害後果。附錄 B 載有分析表，以說明這個問題的 4 個可行解決方案的利弊，並顯示出回應者對這個問題並沒有任何共識。
  - 10.6 由於多個利益團體之間對如何解決這個問題未達成共識，加上在研究所有可行的解決方案時需處理多個實際考慮因素，以及引入有關

修訂的時間緊迫，因此在現階段不建議作出任何根本修訂。證監會計劃與市場參與者、投資者及放款業界成立一個工作小組，以研究有沒有其他對各方有利的更佳方案。這樣將有更多時間讓我們可以在作出透徹的考慮後才作出決定。

10.7 同時，由於我們就現有的保證權益豁免條文收到涉及技術性問題的意見，證監會建議作出若干修訂，以澄清我們的政策原意是保證權益豁免條文應在下列的情況中繼續適用：例如，提供保證金融資的經紀將其客戶押給保證金融資人的權益轉按予另一家金融機構；證券被匯集及轉移到代理人名下(例如承按人銀行或其代理人名下，或以香港中央結算有限公司的名義在結算系統內持有)；或以“絕對”轉移產權的方式取得抵押品。證監會並建議，若銀團所有成員均符合豁免資格而保證代理人亦受到適當規管，即使保證代理人本身並非有關銀團的成員，有關條文還應繼續適用。

11. 證監會在該諮詢文件內建議進行法例修訂的其他有關事項，大部分均屬於技術性質。該等建議的目的是擴大現行的豁免範圍或消除不確定因素、顧及合理的商業慣例，以及取消一些重複的披露。

12. 該諮詢文件所提出的若干建議修訂會涉及對披露表格、規則或指引的修訂。舉例來說，證監會建議在披露表格上增加可供填寫的代號及選擇性填寫的敘述方格，藉以描述交易的性質，而建議擴大證券借貸的披露制度則涉及對證監會指引的修訂。證監會亦建議透過本會的指引澄清在該諮詢文件內提及的若干事宜。該諮詢文件載於附錄C。

## 經濟影響

13. 正如上文所述，若干建議修訂會直接影響一般大眾，而在其他方面的建議修訂則會使商界更加方便，減少不適當或不必要的合規負擔，但同時維持香港市場的透明度。

14. 我們相信建議的法例修訂會有利於香港保持國際金融中心的地位及其資本市場的發展。

## 未來方向

15. 證監會在考慮過公眾的回應後，擬落實該諮詢文件內的多項建議，並在參考公眾對該等建議的若干方面提出的意見後作出適當修改。落實該等建議將涉及修訂(a)該條例、(b)有關規則和規例、(c)表格和代號，及(d)有關第XV部的若干指引。

16. 有關對該條例的修訂，證監會正與政府合作以將該諮詢文件討論過的較技術性的修訂，包括上文第7.1至7.5段討論的細節，加入《2005年證券及期貨(修訂)(第2號)條例草案》內。

17. 至於較複雜的範疇，包括分別於第8.1段(就微不足道的改變而批給的豁免)、第9.1段(彙總豁免)及第9.2段(信貸衍生工具)討論的3個範疇，證監會將與市場人士緊密合作以定出有關建議的細節，使法例修訂能夠達致原定目的，同時保持恰當水平的透明度。證監會將在合理可行情況下盡快建議所需的修訂的詳情。

18. 在適當情況下，證監會亦會引進對規則和規例、表格和代號及若干指引的修訂，包括在上文第12段所討論的修訂。

證券及期貨事務監察委員會  
2005年4月28日

*回應者概覽*

<u>回應者的性質</u>	<u>數目</u>
上市公司	5 (包括 1 個業內團體及 1 個旗下有從事金融服務的上市公司集團)
商業銀行	3 (包括 1 個業內團體)
投資銀行及經紀行	14 (包括 11 家透過律師事務所提交 1 份綜合回應的投資銀行，以及 1 個業內團體)
會計師事務所	1 (業內團體)
律師事務所	2 (包括 1 個業內團體)
監管機構	1
其他業內團體	4
總數	30 (參閱下文附註 b)
	---

附註：

- (a) 業內團體指下列專業、商業及其他業務權益，即財經分析師、基金經理、經紀行、商業銀行、衍生工具使用者及交易商、會計師及律師、商業及商貿。
- (b) 一家有經紀行及資產管理業務組別的上市公司集團，提交了 5 份內容完全相同的意見書。就諮詢總結而言，該上市集團算作 1 名而非 5 名回應者，因此回應者總數是 30 名而非 34 名。
- (c) 兩個業內團體所提交的意見書完全相同。



支持和反對各種處理披露保證權益問題的方法的論點摘要

1. 要求大股東在提供保證權益時作出披露

支持論點	反對論點
<p>有多名評論員透過傳媒及 3 名回應者表示支持。</p>	<p>有 21 名回應者表示反對。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 可作為證券有機會被強行出售、或推測控權股東無法支付追收的保證金的信號。</li> <li>● 為投資者提供有關哪些公司可能涉及若干與股份質押相關的風險的信號。投資者可選擇採取行動以保障他們的投資，或決定是否投資於某一家公司。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 除非額外提供更多有關大股東的個人財政狀況的資料，否則投資者無法單憑披露保證權益本身而評估違責風險的程度。要求大股東披露該等額外資料，被認為會侵犯他們的私隱權，因此是不可接受的。</li> <li>● 由於股東在沒有財政困難的情況下也經常提供保證權益，因此可能導致很多披露。單憑披露保證權益本身未必有助投資者區別不同公司的情況。</li> <li>● 大股東質押股份與上市公司的日常營運無關。</li> <li>● 對於大股東的股份可能會被出售(例如有關出售是由他本人主動或是由借出人作出的)，以及大股東將會如何處置其股份(不論買入或沽出)的各種揣測，是任何自由的證券市場的固有及根本的元素。該等揣測並非因保證權益而引起的特殊問題。</li> <li>● 現行制度充分配合不同市場人士的需要。建議措施對投機者較為有利，但卻可能損害投資者的權益。</li> <li>● 如股份的流通性偏低，已暗示被突然出售時可能會出現股價波動。</li> </ul>
<p>保證權益被執行而導致股價突然下跌的報道，有損香港作為主要金融中心的聲譽</p>	<p>在過去一年，只有 3 宗個別個案與追收保證金的揣測有關。沒有必要因為這些少量的潛在事件而干擾整個市場的運作。</p>
<p>披露信息的精神是讓市場參與者獲得所需信息，藉以採取相應行動，不同投資者有不同的詮釋是常見的現象</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 披露信息可對股價造成負面影響，尤其是當市場普遍下挫或股價與上市公司的財政狀況無關而下跌。</li> <li>● 披露信息本身可能會導致市場波動。</li> <li>● 如市場人士誤將披露信息一律視作財政不穩的信號，則可能會構成誤導。</li> <li>● 如投資者根據披露信息一事作出毫無根據的結論，則可能會造成恐慌性拋售，繼而導致股價急挫，並可能會觸</li> </ul>

	<p>發大股東被追收保證金，在若干情況下甚至可能造成違責，而這正是我們想避免的情況。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投機者可能會利用這個機會來進行沽售，以增加市場的波動性。</li> <li>● 披露信息可能引發一些新風險，監管制度不宜製造該等投機風險及帶來以下後果： <ul style="list-style-type: none"> <li>- 惹起更多毫無根據的潛在揣測，可能導致虛假市場。</li> <li>- 投機者的活動(例如沽售及賣空)可能會產生推低股價的效果。</li> <li>- 增加追收保證金的機會。</li> </ul> </li> </ul>
基於透明度及良好管治原則，大股東應負有披露保證權益的責任。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 披露股份質押違反大股東的私穩權。</li> <li>● 披露對市場造成沉重的合規負擔，但卻未能對市場帶來相應程度的裨益。</li> <li>● 披露對很多提供充分保證及定期償還債務的股東不公平。</li> </ul>
台灣及上海證券交易所要求大股東披露股份質押。	所有主要司法管轄區均沒有要求就質押股份予合資格借出人作出披露。
	第 XV 部並非向市場披露借款股東的財政狀況及無力償還貸款的適當機制。如該等信息對上市公司的未來、業務等方面來說是重要的話，則有關公司應根據《上市規則》作出披露。
	如果實施該項建議，則可能需要處理過渡問題，因為現時已質押予合資格借出人的保證權益可能會突然變得須予披露。
	該項建議與其他已發展市場的措施不一致。當全球越來越多金融市場更積極爭取新股上市，如香港對大股東及借出人施加額外負擔，將無法加強香港對尋求上市的公司吸引力。

## 2. 保留獲豁免的保證權益規定

支持論點	反對論點
反對披露股份質押的人士對此表示支持。	支持披露股份質押的傳媒及其他人士對此表示反對。
參見上文方案 1 的反對論點。	參見上文方案 1 的支持論點。
只在 3 宗個案中發現可能涉及強行出售大	傳媒批評監管機構沒有採取足夠措施保障

股東所質押的股份的“問題”，不足以作為全面改革現行披露制度的理據。	一般投資者的權益。
披露會對債權人不利，因為他們可能需要將所持有的全部權益(不論是否抵押品)彙總披露，因而削弱披露規定的理據。如分開匯報，則會造成行政負擔及信息過剩。	

### 3. 在採取行動強行出售時加快披露

支持論點	反對論點
根據傳媒報道，有少數評論員表示支持。	有 23 名回應者表示反對。
提供一個較集中的解決方案，只影響該等有大股東違責的公司。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 即時披露可能引致市場恐慌及加速股價下跌。</li> <li>● 披露會導致其他借出人全面拋售，因而影響股價。</li> <li>● 可能損害債權人透過出售股份而收回貸款的能力，並由於股價下跌，令大股東更難以償還貸款，因而對他們不利。</li> <li>● 監管機構應平衡投資者及商界的利益。</li> <li>● 借出人可能會將恐慌性拋售的風險計算在貸款條件內，在執行保證權益時彈性較少。</li> <li>● 當銀行正忙於與借款人商討和解辦法時，披露規定會造成額外的行政負擔。</li> <li>● 在發生違責時作出公布會減弱市場流通性，令有關公司無法進行重組。</li> <li>● 披露必定會迫使借出人立即斬倉，對市場造成不必要的干擾。</li> <li>● 披露可能會向市場發出錯誤的信號，因而引起不必要的混亂或恐慌性拋售。</li> </ul>
讓市場比現時更早知道發生甚麼事及糾正錯誤的傳言	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資者未必比現在更有利，因為股價無論如何都會在作出披露後下跌，尤其是交投量較少的股份。</li> <li>● 香港是一個高效率的市場，當股份被處置時，市場人士自然會察覺端倪。</li> <li>● 在發行人尚未來得及發出公告前，所有事情可能已在極短時間內發生。</li> <li>● 或者，假如股價跌幅太大，借出人可能選擇暫不沽售以等待股價回升，實</li> </ul>

	際上造成不明朗因素令股價受壓一段時間，對所有股東都沒有好處。
投資者有權知道正在發生甚麼事。	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 股份在等待發出公告前可能暫時停牌，不公平地阻止了強行出售。</li> <li>• 披露使借出人無法在場外以可得到的最佳價格私下出售持倉。</li> <li>• 合資格借出人所採取的行動，純粹是行使所取得的保證權益的行動。不應將合資格借出人出售證券一事視作內幕交易，因此無須如此嚴格控制。</li> <li>• 沒有理由對合資格借出人與其他出售股份的投資經理或其他大股東作不同看待。</li> </ul>
	如果大股東與借出人商議，將有關權益在經特別安排下由大股東本人或按其指示“自願”出售，則不會觸發該項加快披露，從而有可能避開該項規定。
	此舉將其他股東(大股東以外)的權益置於比(a)大股東、(b)抵押品持有人，及甚或(c)大股東其他債權人優先的地位。沒有理由將上市公司其中一群利益相關者的權益置於其他權益之先。
	若干技術問題仍待解決，需要澄清“立即”的涵義或指明一段時間，並說明甚麼行動才算是“證明有意行使投票權”。

#### 4. 只有當所持有的權益超過某一百分率(例如 30%)才需要披露保證權益

支持論點	反對論點
比披露 5% 以上的權益更能針對問題的核心	仍然可能影響數目眾多的公司，因為大股東甚少會任由股份閒置。
	需要作出披露的公司會更顯突出，導致更惡劣的揣測及增加恐慌性拋售的潛在可能性。



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

**Consultation Paper on the Review of the  
Disclosure of Interests Regime under  
Part XV of the Securities and Futures  
Ordinance**

有關檢討《證券及期貨條例》第 XV 部  
的披露權益制度的諮詢文件

Hong Kong  
January 2005

香港  
2005 年 1 月

# 目錄

<b>撮要</b> .....	<b>1</b>
引言 .....	1
檢討的原因 .....	1
本諮詢的目的 .....	1
主要意見及建議修改 .....	1
諮詢期 .....	3
<b>對第 XV 部進行檢討</b> .....	<b>4</b>
檢討的原因 .....	4
本諮詢的目的 .....	4
<b>背景</b> .....	<b>6</b>
<b>證監會的建議修訂及回應</b> .....	<b>8</b>
1. 表格及代號 .....	8
1.1 一般資料 .....	8
2. 須作進一步諮詢的主要事項 .....	10
2.1 大股東提供的保證權益 .....	10
2.2 披露界線及就微不足道的改變而批給的豁免 .....	16
2.3 彙總豁免 .....	19
2.4 證券借貸 .....	22
2.5 信貸衍生工具 .....	23
2.6 與指數掛鈎的股本投資工具 .....	25
2.7 權益性質的改變 .....	25
3. 涉及法例修訂的事項 .....	26
3.1 就買賣提交通知的參考日期 .....	26
3.2 就授予、行使及完成期權提交通知 .....	27
3.3 通知交易所及上市法團的時限 .....	27
3.4 獲豁免保管人權益 .....	28
3.5 獲豁免的保證權益 .....	28
3.6 合資格法團的豁免 .....	30
3.7 將以相同身分持有的淡倉視作不須理會的權益 .....	30
3.8 一致行動人士條文及股本衍生工具的包銷協議 .....	30
3.9 董事／大股東及配偶的權益 .....	31
3.10 上市相聯法團的董事／最高行政人員 .....	32
4. 概要內有待澄清的事項 .....	32
4.1 該概要的現況 .....	32
4.2 權益性質的改變及衡平法上的權益 .....	32
4.3 複雜的衍生工具及其他衍生工具 .....	33
4.4 公司慣於按照其指令行事的人士 .....	33
4.5 首次公開招股時的淡倉 .....	34
4.6 經紀作為代理人的法律責任 .....	34
4.7 私人單位信託 .....	34
4.8 相聯法團及已歸屬權益 .....	35
4.9 債權證 .....	36

4.10	有關除外情況的規例 .....	36
5.	其他意見及我們的回應 .....	37
5.1	淺白語言 .....	37
5.2	《上市規則》中“主要股東”或“大股東”的定義 .....	37
5.3	執法政策 .....	37
5.4	合資格海外計劃 .....	38
5.5	在首次公開招股中的包銷活動 .....	38
5.6	大股東的配偶及權益 .....	39
5.7	向交易所及有關上市法團作出具報的時間 .....	39
5.8	獲豁免的保證權益 .....	39
5.9	有關表格與代號及存檔機制的其他事項 .....	40
5.10	費用 .....	43
6.	公眾對其他事項的意見 .....	43
	<b>諮詢 .....</b>	<b>44</b>
	<b>個人資料收集聲明書 .....</b>	<b>45</b>

# 撮要

## 引言

證券及期貨事務監察委員會（“**證監會**”）正就《證券及期貨條例》(第 571 章)第 XV 部（“**第 XV 部**”）進行檢討。我們曾徵詢市場人士的意見，以確定第 XV 部在達致其目標方面的成效，以及是否有需要更新有關制度，以配合市場的發展。這些市場人士從須作出申報者、這些申報者的顧問及有關申報資料的使用者中抽選出來。

我們現尋求公眾對於第 XV 部的某些事項及有關建議修改的意見。

本《諮詢文件》列出我們迄今為止收到的市場人士的意見。

在切實可行的範圍內，我們所作出的回應均旨在不抵觸市場透明度這個原則的情況下，清除過於沉重的合規負擔。

## 檢討的原因

第 XV 部修改了舊有的《證券(披露權益)條例》（“《披露權益條例》”）下的制度，將大股東的披露界線降低、縮短具報期限，以及規定現金結算股本衍生工具亦須予以披露。鑑於作出了這些新修改，政府當局承諾會與業界保持緊密聯繫，以及確保有關法例與本地及海外市場的最新發展同步並進，特別是政府當局承諾會因應第 XV 部所訂立的制度在實際施行時的情況，在適當時間檢討該制度。

## 本諮詢的目的

本諮詢的主要目的是處理市場人士就披露制度提出的問題和關注。我們在決定對市場意見須作出哪些適當回應時，緊記下列事項的重要性：

- 在需要刪除不必要的及過於沉重的規定與需要保存市場透明度兩者之間謀取平衡；及
- 確保第 XV 部與香港證券市場的發展同步並進。

## 主要意見及建議修改

一般而言，我們所接觸的回應者對第 XV 部帶來的更大透明度表示歡迎。

我們所收到的意見，大部分均屬於技術或實務性質，當中很多都涉及詮釋事宜及與提交通知的表格有關。在其他範疇方面，我們收到有關作出修改的要求，以顧及市場慣例或使有關條文更加精簡。我們已尋求擬定出一些方法，使具報更容易作出及更易為人明白。在適當情況下，我們對某些範疇作出澄清，以減輕不必要的合規負擔。在其他方面，我們建議對該法例作出修訂，以顧及商業慣例、減輕合規負擔，以及使第 XV 部的政策目的能夠以更一致的方式達致。



下文撮述本《諮詢文件》所載的主要事項。

## 1. 表格及代號

其中一項主要的建議是要加入更多用來填寫表格的代號、敘述方格，以及在標準代號前加上字母“D”以註明有關具報涉及衍生工具。這些新建議旨在使送交披露存檔更為容易辦理，並使具報資料更加清晰。本會徵求公眾提出其他有用的代號及修訂表格的方式。（第 8 至 10 頁）

## 2. 須作進一步諮詢的主要事項

除對表格的修訂外，諮詢的主要範圍撮述如下：

- 2.1 **大股東提供的保證權益**：我們徵詢意見的事項是，應否撤銷或收窄合資格借出人或大股東的保證權益豁免，及證監會的建議是否一個可行的方案。（第 10 至 15 頁）
- 2.2 **披露界線及就微不足道的改變而批給的豁免**：我們徵詢意見的事項是，應否簡化就微不足道的改變而批給的豁免，或將披露觸發點由跨越整個百分率水平改為根據實際百分率變動的制度。（第 16 至 19 頁）
- 2.3 **彙總豁免**：我們徵詢意見的事項是，彙總豁免應否伸延至涵蓋合資格投資經理的某些作業方式，以及由單一實體進行超逾一種業務但包括投資管理在內且當中設有中國牆的情況。（第 19 至 22 頁）
- 2.4 **證券借貸**：我們徵詢意見的事項是，“核准借出代理人”制度應否擴展至涵蓋目前在簡化證券借貸制度下不可能進行的若干活動。（第 22 至 23 頁）
- 2.5 **信貸衍生工具**：我們徵詢意見的事項是，信貸衍生工具是否應獲豁免而無須作出披露，還是應該在披露表格內加入一個適用於信貸衍生工具的新代號。（第 23 至 24 頁）
- 2.6 **與指數掛鈎的股本投資工具**：我們徵詢意見的事項是，涉及“一籃子”股份的與指數掛鈎的股本投資工具的豁免應否擴展至涵蓋與恒生指數以外的指數掛鈎的股本投資工具。（第 25 頁）
- 2.7 **權益性質的改變**：我們徵詢意見的事項是，應納入為權益性質的改變的範圍內的一系列情況。（第 25 至 26 頁）

## 3. 涉及法例修訂的事項

其他涉及法例修改的範疇撮述於第 3 部（第 26 至 32 頁），當中涵蓋影響到提交權益通知、某些市場專家、淡倉及董事的事項。

#### 4. 概要內有待澄清的事項

第 4 部分載列本會對若干意見的回應，本會擬在概要內對該等事項作進一步澄清。  
(第 32 至 36 頁)

#### 5. 其他意見及我們的回應

第 5 部分載有我們對所收到的其他意見的回應。(第 37 至 43 頁)

#### 6. 公眾對其他事項的意見 (第 43 頁)

本會誠邀公眾人士就本文所提及的任何問題，以及其他本諮詢文件未有涵蓋的事宜及一般事項提出意見。

#### 諮詢期

證券及期貨事務監察委員會誠邀各界在 **2005 年 2 月 28 日前**，就本諮詢文件所載的建議修訂及任何其他事宜或就第 XV 部提供意見。意見應提交予：

證券及期貨事務監察委員會  
香港中環  
干諾道中 8 號  
遮打大廈 8 樓

證券及期貨事務監察委員會秘書收。

有興趣人士亦可透過圖文傳真(852) 2521 7917 或電子郵件 [direviewconsult@sfc.hk](mailto:direviewconsult@sfc.hk) 或證監會網站 <http://www.sfc.hk> 提交意見。本文件亦可於證監會網站 <http://www.sfc.hk> 取覽。

#### 備註：

**儘管本文件對《證券及期貨條例》內某些條文作簡單的撮述，但這些撮述並非對《證券及期貨條例》所進行的一項巨細無遺的審核，以及不能被援引為對《證券及期貨條例》的內容的具權威性的法律意見。因此，不應依賴本文件以代替就任何特定事宜尋求詳細的法律意見。**

## 對第 XV 部進行檢討

### 檢討的原因

財經事務及庫務局局長馬時亨 JP 在宣布《證券及期貨條例》（“該條例”）的正式生效日期時，曾經承諾會與業界保持緊密聯繫，以及確保該條例與市場發展同步並進。政府當局亦承諾會在適當時間檢討第 XV 部的披露制度。

修訂舊有的《證券(披露權益)條例》（“《披露權益條例》”）的目的，已在〈關於《證券(披露權益)條例》的建議修訂的諮詢文件〉（1998 年 6 月 30 日）中列明如下：

- 促使香港證券市場的披露制度符合國際及區內的披露標準。
- 促使《披露權益條例》追上香港證券市場近期的發展。
- 提供更多涉及股價、證券交易及股份權益持有人的資料，以提高香港市場的透明度。
- 刪除現時《披露權益條例》內不必要的及造成負擔的規定，及引進新的法定披露表格，以協助股份權益得以有系統地申報。

修訂《披露權益條例》及第 XV 部的背景載於本文件下一部分。

第 XV 部在經過一年的運作後，證監會認為適宜對該部進行檢討。因此，我們首先徵詢獲選定的市場人士的意見，以確定第 XV 部在達致其政策目標方面的成效。我們亦就需否更新第 XV 部的條文，以配合市場需要及各項新發展進行諮詢。這些市場人士從須作出申報者、這些申報者的顧問及有關申報資料的使用者中抽選出來。我們亦諮詢過證監會的諮詢委員會及公眾股東權益小組的意見。

### 本諮詢的目的

第 XV 部背後的基本原則是要提高香港市場的透明度，從而使市場人士能夠在下列各方面掌握更充分的資料：

- 內幕人士（董事及控權股東）就其持有的上市法團權益所進行的活動，及
- 在上市法團有重大持股量的人士（即大股東）可能影響股價的活動。

同時，我們理解到需要在合規負擔與要求作出披露所帶來的裨益之間謀取對稱的平衡。我們在這次諮詢尋求達致的目的，是要在緊記這一點的同時，處理市場人士對披露制度提出的問題和關注。我們建議的法例修改，大部分均涉及擴大豁免範圍或放寬現有規定。我們在作進一步諮詢之餘，亦一直緊記下列事項的重要性：

- 在需要刪除不必要的及過於沉重的規定與需要保存市場透明度兩者之間謀取平衡；及
- 確保第 XV 部與香港證券市場的發展同步並進。

整體而言，回應者對第 XV 部及其帶來的更大透明度表示支持。我們所收到的意見，大部分均屬於技術或實務性質，當中涉及技術性詮釋事宜，以及與使用或詮釋提交通知的表格有關。在其他範疇方面，某些特定的市場界別提出修改建議，以顧及市場慣例或使有關條文更加精簡。

回應者所提出的事項，部分可透過在〈《證券及期貨條例》(第 571 章)－披露權益的概要〉(該“**概要**”)中作出澄清而加以處理。我們認為，大部分涉及填寫或理解有關表格的實際困難，往往出現於較複雜的個案。因此，我們建議加入更多代號及為複雜的交易個案而設的敘述方格，以及加強市場教育。我們亦打算在必要情況下加入額外註釋，以解釋應如何填寫有關表格。儘管這意味著有關表格的篇幅會增加，但這卻使複雜的交易得以更詳細的說明及讓這些交易更易為人明白。至於其他情況，我們可能需要修改有關的法例。

第 XV 部的框架建基於原有的披露權益制度。這是要盡量利用市場對有關制度的熟悉所帶來的方便。我們預計，假以時日，市場會同樣熟習第 XV 部的運作，而我們亦會繼續這方面的市場教育工作。

## 背景

在 1998 年 6 月，證監會發表〈關於《證券(披露權益)條例》的建議修訂的諮詢文件〉，列出修訂《披露權益條例》的主要建議，以及提出有關建議的政策理由。

有關《披露權益條例》的主要修訂包括：大股東的披露界線由 10% 降低至 5%、一般具報期限由 5 個營業日縮短至 3 個營業日，以及規定現金結算股本衍生工具亦須予以披露。

在 1999 年 3 月，證監會在考慮過所收到的 35 份回應後，發表〈《證券(披露權益)條例》的建議修訂諮詢總結〉。該諮詢總結列出證監會的最後建議。

在諮詢公眾及利益關涉團體的意見及經過多番討論後，該等最後建議被納入香港特別行政區政府的《證券及期貨條例草案》（“《白紙條例草案》”）第 XV 部。該條例草案連同諮詢文件一併發表，以諮詢公眾意見。各利益關涉團體紛紛向立法會小組委員會提出對該《白紙條例草案》的各項關注。這些關注涉及須就衍生工具的持倉詳情作出披露的建議，以及若干合規問題。《證券及期貨條例草案》第 XV 部其後予以修訂，以處理這些關注事項，並在 2000 年 11 月發表的《藍紙條例草案》中刊登。在切實可行的範圍內，有關修訂減少了必須予以披露的資料的詳細程度，亦減輕了合規負擔。

我們亦就建議提交的通知表格、規例及規則進行下列諮詢：

- (1) 2001 年 2 月，我們發表〈關於《證券及期貨條例草案》- 第 XV 部就權益的披露而建議採用的表格的諮詢文件〉。
- (2) 2001 年 12 月，我們發表〈《證券及期貨(披露權益 – 證券借貸)規則》草擬本諮詢文件〉及有關的規則草擬本，並在 2002 年 7 月發表有關的諮詢總結。
- (3) 2002 年 5 月，我們發表〈《證券及期貨(披露權益 – 免除)規例》諮詢文件〉及〈《證券及期貨(披露權益 – 免除)規例》草擬本〉，並在 2002 年 7 月發表有關的諮詢總結。

該《藍紙條例草案》在 2002 年 3 月 13 日獲得通過成為條例，並於 2002 年 3 月 28 日在憲報刊登。該條例第 XV 部連同有關的附屬法例在 2003 年 4 月 1 日正式生效。

我們在證監會網站發表該概要。該概要屬於實務性指引，說明在哪些情況下須提交通知。鑑於有關第 XV 部的實際應用的查詢日增，該概要其後被予以修訂，內容亦被擴充。該概要的最新版本於 2003 年 8 月 6 日發表。

下表列出在最近 3 個月的期間內，香港交易及結算所有限公司的“披露權益”網頁被“點擊”的次數。有關資料顯示出投資者對這些具報極感興趣。

月份	要求搜尋次數 (*1)			要求搜尋 總次數
	有關披露權益 的搜尋(*2)	每日 摘要	其他(*3)	
04 年 11 月	656,938	63,185	6,927	727,050
04 年 10 月	537,215	51,094	4,959	593,268
04 年 9 月	520,948	62,585	5,234	588,767

\*備註：

1. “要求搜尋”指成功地取得有關內容的點擊。
2. “有關披露權益的搜尋”包括披露權益主頁、搜尋／結果網頁及轉介至每日摘要的網頁（不包括每日摘要的頁數）。
3. 只包括有關備註、特別報告及免責聲明的搜尋要求。

## 證監會的建議修訂及回應

### 1. 表格及代號

在所接獲的意見當中，許多都指出在填寫表格或理解已送交存檔的資料披露方面有困難，尤其是當涉及複雜的交易時。

#### 1.1 一般資料

##### *意見*

現有表格規定需要填寫代號，以表明權益變動的性質及持有權益或淡倉的身分。有評論者表示在填寫表格時遇到實際困難，並覺得代號混淆不清。另有建議表示應為公眾投資者及專業人士提供更多支援及持續教育。

在已送交存檔的通知當中亦發現有混淆不清的情況，其中一些與第 XV 部規定衍生權益須與股份的權益合計有關。有意見認為應採用若干有助使用及理解表格的方法，例如採用下拉式方格或敘述方格。

##### *證監會的回應*

本會留意到在若干複雜的交易當中，單憑已作出的披露，讀者很難理解到究竟進行了何種交易。該情況部分歸因於現時可供運用以表示持有權益的身分、權益性質的變動或重複權益的代號數目有限。現時上述各項通常需要透過使用“雜項－其他”的代號來作出具報。

將不同權益合計，有時會無可避免地造成所具報的持股量與股份總數表面上互不吻合的情況。本會將繼續致力教育市場人士如何詮釋表格，並相信假以時日市場人士將會越來越熟習。

本會建議加入更多代號及一個（選擇性）敘述方格，使填寫表格更加容易，並讓公眾人士能更加輕易地瞭解產生具報情況的交易的性質。新增代號將會包括例如“錯誤”代號，用來糾正錯誤的具報。本會正與香港交易及結算所有限公司（“**交易所**”）討論此等建議修訂，下列為本會現時建議在表格中加入的額外新增代號及註釋。

擬增加的代號／註釋清單

表格 1、2、3A、3B

表 1—事件或更改	代號
未經行使的股本衍生工具的註銷或屆滿	*
抵押或質押上市法團的股份予個人或法團	*
接納上市法團的股份作為抵押或質押	*
訂立協議以一項文書交換另一種涉及同一批相關股份的文書	*
大股東／董事的配偶成為董事	*
大股東／董事的配偶不再出任董事	*
某人行使某項協議包括股本衍生工具之下的權利	*
某人被行使某項協議包括股本衍生工具之下的權利	*
根據證券借貸協議借出股份	*
根據證券借貸協議要求交還股份	*
就出售某人擁有的股份訂立協議	*
從另一人提取股份	*
<i>雜項（好倉及淡倉）</i>	
呈交通知以糾正之前某項通知中的錯誤	*
表 2—身分	代號
代理人	*
包銷商	*
存管處	*
表 4—衍生工具類別	代號
<i>在聯交所上市或買賣或在期交所買賣的衍生工具</i>	
可換股文書	*
其他	*
<i>非上市衍生工具</i>	
可換股文書	*
其他	*



表格 3C、3D

表 2 – 事件或更改	代號
上市法團的債權證於還款時被註銷	*
抵押或質押上市法團的債權證予個人或法團	*
接納上市法團的債權證作為抵押或質押	*
某人行使某項協議包括衍生工具之下的權利	*
某人被行使某項協議包括衍生工具之下的權利	*
根據證券借貸協議借出債權證	*
根據證券借貸協議要求交還債權證	*
就出售某人擁有的債權證訂立協議	*
從另一人提取債權證	*

\* 代號數字有待新代號清單最終落實後決定。

本會亦建議加入以下註釋：

#### “衍生工具

凡因涉及衍生工具的交易而須呈交通知的人士，均應使用描述有關事件的適當標準代號，並於代號前加上字母“D”。所有披露事件或變動的標準代號均必須可以冠以字母“D”，以註明產生該通知的事件或變動涉及衍生工具。”

#### 徵詢意見

#### 問題 1：可否提議任何你認為有用的新增代號或修訂表格建議？

#### 2. 須作進一步諮詢的主要事項

我們已識別出若干我們尋求進一步意見的範疇。下文的討論概述有關範疇的部分背景、列出我們收到的意見，以及我們可能作出的回應。

##### 2.1 大股東提供的保證權益

#### 背景

目前，在第 XV 部下，股份權益如由合資格借出人（一般為認可銀行或持牌經紀）擁有，而該人擁有該項權益，只是作為一宗他以該等借出人的身分在日常業務運作過程中進行的交易的保證，則該等權益屬獲豁免的保證權益（“**獲豁免的保證權益**”）。因此：

- 將股份提供予合資格借出人作為保證的大股東通常沒有責任就有關權益作出披露。
- 合資格借出人通常沒有責任披露所收到的保證權益。

這做法跟隨英國、澳洲及其他主要司法管轄區所採用的方針。

交易所《上市規則》規定，新上市發行人的控權股東<sup>1</sup>在該發行人上市後的 12 個月內，如(a)將其享有實益權益的股份質押或押記或(b)獲承押記人通知（不管是口頭或書面作出），顯示任何其質押或押記的股份將會或已經被處置，則該控權股東須將有關情況通知上市發行人，而上市發行人亦必須就有關情況作出公布。《上市規則》亦規定發行人必須在其控權股東因替發行人的債務作出保證或替發行人的責任作出其他支持而質押發行人的股份權益時作出披露。

### **1998-1999年進行的諮詢**

在90年代末期的金融風暴期間，曾經發生大股東的已質押股份被強行出售以致有關股價下跌，或因追收保證金的程序被觸發而導致之前已開始的股價跌勢加劇。有關事件引發應否提高保證權益的市場透明度的問題。在1998年，證監會就《權益披露條例》的建議修訂進行諮詢時，曾就這問題徵求意見<sup>2</sup>。

證監會所諮詢的是應否為獲提供數目可觀的上市股份作為保證的合資格借出人訂立一項新責任。有關法例的邏輯依據與國際標準一致，就是過去（以及目前）一直認為不需要就保證權益提供任何透明度，除非及直至合資格借出人已行使其作為有關保證的持有人的權力時。

在仔細考慮市場意見後，證監會的結論是，對合資格借出人施加新責任，要求他們在採取任何行使有關保證的步驟之前披露有關的保證權益，會對這些借出人的正常業務活動構成過度沉重的負擔。因此，第XV部澄清在哪些情況下，合資格借出人會被當作已行使有關保證；不過卻沒有施加任何新責任。根據第XV部，在下列情況下，合資格借出人有責任作出披露：

- (a) 由於某人違責，以致該合資格借出人成為有權就有關保證權益行使投票權，及已證明有意行使該等投票權或控制該等投票權的行使或已採取任何行動以行使該等投票權或控制該等投票權的行使；或
- (b) 有關的出售權力成為可予行使，及該合資格借出人將要約出售有關的股份或當中的任何部分。

<sup>1</sup> 根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》的定義，指任何有權在股東大會上行使或控制行使 30%（或《收購守則》不時規定會觸發強制性公開要約的其他百分比）或以上投票權的任何人士或一組人士，或有能力控制董事會的組成的任何一名或一組人士。在創業板《上市規則》內類似的概念亦適用，但詳細規定則有所不同。

<sup>2</sup> 〈關於《證券(披露權益)條例》的建議修訂的諮詢文件〉(1998年6月30日)，第45至47頁。

在1998年，證監會亦就有關法例應否對大股東施加新責任，以規定大股東須就保證權益作出披露進行諮詢。證監會注意到，有關法例允許股東利用本身的股份籌集資金作本身之用而毋須作出披露，除非及直至有關抵押品被行使時。

公眾對於該問題的反應不一。經過仔細考慮後，證監會的總結是需要在大股東在個人財務方面的私隱權與有關披露的有用程度之間謀取平衡。證監會並沒有建議加入新的責任。

證監會不建議加入新責任的主要理由<sup>3</sup>是除非市場亦獲悉大股東在質押期間的財政狀況，否則披露保證權益本身並不會為出現強行出售的可能性提供任何資料。

## 意見

近期，強行出售或對控權股東將無法支付追繳的保證金的推測，曾經導致某些公司的股價在保證金追繳行動被觸發後下跌或令已出現的跌勢加劇。這些事件導致出現要求就保證權益作出披露的呼聲。亦有意見指借出人可以在毋須作出披露的情況下，透過保證權益而對上市法團掌有實際控制權。這重新激發是否需要增強保證權益的透明度的辯論。亦有爭論指像這樣的個案報道（控權股東違責導致或加速股價下跌）對香港市場的聲譽有破壞性的影響。有爭論指披露保證權益可以就這些可能發生的事件，向市場發出預警。

有建議指有關股份質押的資料可為投資者提供信息，讓他們知道哪些公司可能有某些涉及股份質押的風險。投資者因而可及時採取行動保障本身的投資，或決定是否投資於有關公司。就此論點而言，該等資料為對投資者有用的資料。

然而，其他評論者亦提出，將焦點放在這些披露所提供的資料是否實用是相當重要的。保證權益的披露本身並不會告訴投資者違責的風險有多大——而這卻是真正與被強行出售的可能性及因此引發的股價下跌有關的資料。透過第 XV 部作出的保證權益披露本身並不會提供資料，說明作出有關保證的原因（以換取對股東的貸款或其他原因）、貸款數額、有關信貸融通是否可能已被取用，或是否已作出任何還款。因此，有關方面必須對披露的性質作出徹底而全面的考慮。有建議認為當股份出售時作出披露，其意義會更大。

此外，有意見指出大部分問題都發生在流通性不高的股份身上。當這些股份一旦被大量地強行出售時，股價便會大幅下滑，原因是沒有足夠的流通量去吸納有關的沽壓。因此，有建議認為應根據相關股份的流通性，訂立不同的股份質押申報界線。

## 證監會的回應

有關問題的核心在於權衡：

- (a) 保證權益披露的資料性價值；

---

<sup>3</sup> 〈關於《證券(披露權益)條例》的建議修訂諮詢總結〉(1999年3月)，第43頁。

- (b) 對合資格借出人及大股東的業務所構成的負擔及／或大股東在財政狀況方面的私隱；
- (c) 股份在被合資格借出人出售時的流通性；
- (d) 作出披露的時間（這可能會或不會為投資者帶來額外價值）。

將合資格借出人與股東的責任分開來看，將有助我們考慮與披露保證權益有關的問題。

#### *合資格借出人所作的披露*

合資格借出人（例如認可銀行及投資銀行）在正常的業務過程中，會就貸款予控權股東以外的目的持有抵押品。經紀行亦可以持有來自保證金客戶的抵押品。目前，“獲豁免的保證權益”這個類別所關乎的並不止於就貸款予控權股東而收取的質押，而是擴展至就商業交易提供股票抵押品的任何情況。

假如這類保證權益亦需予以披露，合資格借出人便需將（來自不同保證提供者的）所有保證權益彙總計算，以便就披露規定進行監察。然而，這些有關保證權益的事實並不會為市場提供重要資料，而在這些情況下要求作出披露會對合資格借出人的正常商業活構成不必要地高的合規負擔。另一方面，合資格借出人作出的任何披露都不會顯示出有關股份來自何處或導致需要提供有關抵押品的相關交易的性質。因此，披露所能發揮的作用有限。

有一名評論者提出以下可能會減輕合規負擔的建議：規定合資格借出人只需披露來自單一保證提供者而合計起來達到有關上市法團的有關已發行資本的一個指定百分率或以上的保證權益。這意味著合資格借出人毋須為就披露規定進行監察而要將（來自不同保證提供者的）數量較少的保證權益彙總計算，除非其察覺到有關保證權益同時亦是由與該單一保證提供者有關連的人士所提供的。同樣地，有關披露亦不會顯示出有關股份來自何人或需要提供有關抵押品的相關交易的性質，並且不會對出現被強行出售的可能性提供任何指示。

#### *大股東所作的披露*

目前仍然存在的問題與 1998 年初次諮詢時相若，尤其是關於披露保證權益的資料性價值。

有充分理由相信，許多及甚至大部分上市法團的大股東都曾因各種理由將其股份用作抵押品。如施加披露責任，將會產生大量與多間上市公司有關的保證權益的披露，其中將會涉及的若干情況是控權股東提供的保證權益被強行出售因而對股價造成重大影響。然而，亦會有另一些情況，這就是大股東可能已將他所擁有的股份全數用作抵押品以取得備用貸款，但該等備用貸款卻未被提取，或因其他理由而提供股份作為抵押品。在根據第XV部披露保證權益時將無法區分上述兩種情況。即使根據各項可能原因而披露大量保證權益，仍未必能向市場提供有關違責的可能性或

影響的資料。除非提供更多資料，否則將無法根據該等信息披露作出合理的結論，而這情況其實可能會是高度誤導性的。

因此，有評論者建議一個既可確保重大資料得以披露，同時又盡量減少合規負擔的方法，就是將若干界線訂立為高於佔已發行股本的 5%以上，例如 20%或以上。此建議引起的問題是適當的界線應設於甚麼水平。如將披露界線訂於 5%以上的較高水平，可能會減少須作出披露的公司的數目。另一方面，評論者亦留意到這樣地將注意力集中於某些公司身上，可能會引致發出錯誤的信號。投資者儘管不具備全部資料以評估違責風險，但卻可能在無根據的情況下作出違責的可能性很高的結論，從而可能引發恐慌性拋售，而股價下跌則可進而導致大股東被催繳保證金，並在若干情況下可能造成違責，而此正是評論者想避免的情況。

### 概要

概括來說，在就著該四個因素來平衡投資者利益時所產生的實際兩難情況，在於有關股份質押的額外資料所帶來的裨益，會否高於收集該等資料的成本。與市場人士(包括證監會的顧問委員會)的討論內容提到以下各點：

- (a) *資料的價值*：大股東將股份質押以獲取備用信貸融通是市場上常見的做法。假如大多數或很多上市公司均需作出披露，則作出披露將無助於增加市場所得資料的價值。僅僅是這些質押的存在，並不會使投資者知悉這些股份在被強行出售時可能帶來的波動性。
- (b) *負擔*：有關規定將大大增加合規負擔，原因是大股東將股份質押以獲取備用信貸融通是市場上常見的做法。合資格借出人亦會在不牽涉到大股東將股份質押的情況下而從其日常業務過程中取得股份抵押品。
- (c) *有關股份在出售時的流通性*：某些股份由於流通性不足，以致在被強行出售時以及發出有關出售股份的新資料的時間，都可能導致其股價出現波動。某些股份的流通性低，已經意味著其在被突然出售時股價可能會出現波動。
- (d) *作出披露的時間*：在質押被行使前，就質押作出披露本身並不會使投資者得以預測某承押記人實際上會否行使其出售權。這將取決於質押人的財政狀況。雖然目前承押記人需要在進行出售後的 3 個營業日內作出披露，但這項信息對投資者而言卻毫無幫助。在承押記人作出該項披露時，有關出售的影響早已經反映在股價之中。

因此，就有關披露股份質押的適當方案而言，市場上存在極多不同意見。

該問題的關鍵在於能否取得能適當地告知市場有關大股東的財政狀況的相關資料，而規定披露保證權益本身將無法達成此一目的。第 XV 部與股份權益的披露有關，但卻不會提供其他重大資料以容許投資者可以評估違責的可能性—例如貸款的數額或目的、貸款是否已被取用、違責可的能性，以及於有關時刻時的該等資料。這些因素意味著如需對現行規則作任何改變，便應在第 XV 部的正常文意以外的情況下進行，並重點改善大股東就其財政狀況作出的披露。然而，此舉將涉及權衡大股東的合法私隱權益與向一般投資者披露的資料的有用性的棘手問題。據本會所知，並無其他已發展的司法管轄區的法律規定有作出此等披露。

## 就香港的未來方向所作出的建議

儘管如此，有人可能會認為就香港的情況而論，鑑於很多上市公司均由單一股東控制，因此促請有關方面採取有別於其他司法管轄區的做法。

有關責任會在下列情況下同時施加於擁有權益達 5%或以上的借出人(合資格借出人及非合資格借出人)及大股東：

- (a) 目前，借出人在下列情況下負有披露責任：
- (i) 由於某人違責以致成為有權就有關的保證權益行使投票權，及已證明有意行使該等投票權或控制該等投票權的行使或已採取任何行動以行使該等投票權或控制該等投票權的行使；或
  - (ii) 某項出售權力成為可予行使，並要約出售股份或當中任何部分，

而借出人可於 3 個營業日內，披露被當作取得的權益(如屬合資格借出人)或權益性質的變化(如屬非合資格借出人)。

我們建議該條例規定如所擁有權益達 5%或以上，則借出人(合資格或非合資格借出人)須將第(i)及(ii)項所述的情況及所涉及的股份數目(並同時以有關股本的百分率數字表述)立即而非在 3 個營業日內通知交易所及上市發行人。該條例亦會規定上市發行人必須即時公布有關詳情。借出人將需要在發生該變化的 3 個營業日內，根據第 XV 部的規定，披露該等權益變化或權益性質變化的詳情。

- (b) 該條例亦會規定大股東在收到借出人就上述第(i)或(ii)項的情況發出的通知(不管以口頭或書面作出)後，須將該事實及所涉及的股份數目(並同時以有關股本的百分率數字表述)立即通知上市發行人及交易所。該條例亦會規定上市發行人須即時公布該等詳情。這項規定建基於《上市規則》現行的做法，但該做法目前只適用於禁售期內的控權股東。

若干評論者認為，在釐定何謂“立即”方面有實際困難，並提議有關披露正採取行動以強制行使保證權益的責任應適用於 5%以上的披露界線，例如 10%。

本會歡迎公眾就此課題發表意見。

## 徵詢意見

**問題 2：就合資格借出人或大股東而言，應否撤銷或收窄現行有關保證權益的豁免？如是，應以何種方式實施？你是否同意有關確保即將進行的強行出售的資料會被立即發放(以上述方式進行)的建議，是日後的其中一個可行辦法？你認為“立即”的規定是否切實可行，以及對於將披露即將出售行動的規定的界線設於 5%以上有沒有任何意見？如否，請建議其他可以解決上述所凸顯的事項的方法。**

## 2.2 披露界線及就微不足道的改變而批給的豁免

### 背景

目前，首次披露界線為 5%。凡任何人士取得一項權益，導致百分率數字達到 5%或以上，便須作出披露。凡任何人士進行股份處置，導致百分率數字降至低於 5%，便須作出披露。一旦某人所擁有的權益超過 5%，除非就微不足道的改變而批給的豁免在該情況下適用，否則任何跨越一個整數百分率水平（即 6%、7%、8%等等）的權益改變或權益性質的改變均須作出披露，這規定同時適用於 1%以上的淡倉。

就微不足道的改變而批給豁免的政策用意是要在當大股東的權益只在某一百分率水平上下的狹窄幅度內波動時，免除他可能因此而引起的合規負擔。

本會接獲若干意見，指就微不足道的改變而批給的豁免過於複雜，難以應用及理解，起碼有若干大股東因此而沒有利用該項豁免。

尤其是，大股東必須紀錄及監察過往權益，才能繼續獲得就微不足道的改變而批給的豁免。獲就微不足道的改變而批給的豁免的條件是：

- (i) 所持權益的新百分率水平須低於或相等於最後一次具報時的百分率水平；
- (ii) 新百分率數字與最後一次具報時的百分率數字之間相差須少於 0.5%；及
- (iii) 他的權益百分率數字在**所有時間**均須維持於最後一次具報時的百分率數字的上下 0.5%幅度之內。

### 證監會的回應

這項規定過於複雜，與原來旨在減輕不必要的合規負擔的政策用意不符。建議採用下列兩個替代方法，以減輕遵守規定的負擔。

#### 替代方法 1：簡化就微不足道的改變而批給豁免的制度

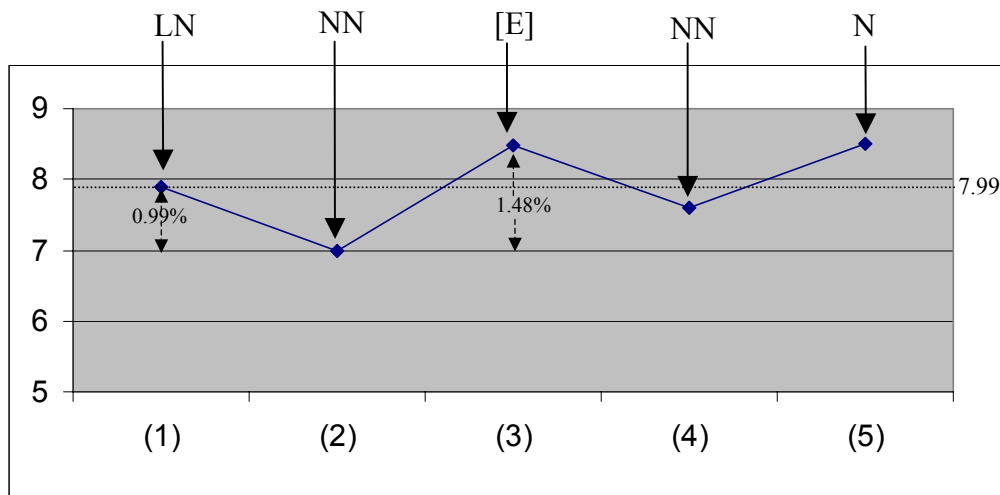
可透過以下方式而將就微不足道的改變而批給豁免的制度精簡化：

- (i) 免除紀錄及監察過往權益的規定；及
- (ii) 免除為了符合資格獲得就微不足道的改變而批給的豁免而規定最後一次具報時的百分率數字不得有所增加的限制。

換言之，倘某項權益出現了跨越一個百分率水平的變動時，大股東只需比較現時的百分率數字與最後一次具報的百分率數字，藉以確定是否仍在 0.5%的幅度內，從而釐定豁免是否適用。

此舉將不會過度削弱市場透明度，因為誠如以下例子所示，相對於最後一次具報的百分率數字而言，實際百分率數字只能在1.49%的範圍（即“可浮動水平”）內波動。

### 建議簡化就微不足道的改變而批給豁免的制度



圖例：

LN = 最後一次具報

NN = 由於未超出百分率幅度寬限而無需具報

E = 根據就微不足道的改變而批給的豁免而獲得豁免

N = 須予具報

- (1) X 持有 7.99%權益，亦即他所披露的最後一次具報的百分率數字。最後一次具報的百分率水平為 7%。
- (2) X 出售 0.99%權益，令權益減少至 7.0%。新權益的百分率水平與最後一次具報的百分率水平相同，因此無需作出具報。
- (3) X 購入 1.48%權益，令其權益增加至 8.48%。新權益的百分率水平與最後一次具報的百分率水平並不相同。然而，由於該比率與最後一次具報的百分率數字即 7.99%相比，並未超出 0.5% 的幅度，因此符合資格獲得就微不足道的改變而批給的豁免。
- (4) X 出售 0.88%，令其權益減少至 7.6%。新權益的百分率水平與最後一次具報的百分率水平相同，因此無需作出具報。
- (5) X 購入 0.9%，令其權益增加至 8.5%。新權益的百分率水平與最後一次具報的百分率水平並不相同，而與最後一次具報的百分率數字相比亦已超出 0.5%，因此須予具報。

### 替代方法 2：撤銷百分率水平界線的做法，並採用“實際百分率變動”的披露方針

有意見認為應作出更加徹底的改革，大幅修訂現行的披露制度。根據該項建議，披露界線將維持於 5%。然而，凡任何人士的權益已跨越 5%或以上的界線，只要他的權益的百分率數字與最後一次具報的百分率數字之間相差某一幅度，即須作出披露，而並非在該人的權益跨越一個百分率整數之後才需要作出披露。這項建議同時適用於權益性質的改變及淡倉的改變。

此舉將會大幅修訂披露制度。由於不再需要考慮百分率水平，因此毋須就在某一整數百分率水平上下的輕微變化而作出披露，以致不再需要就微不足道的改變而批給的豁免。



然而，此項建議修訂涉及難以取舍的利弊因素及政策決定。

首先是如何釐定披露觸發水平，倘釐定的水平較低，例如 0.5%，逐步增加或減少持股量的大股東所須作出的披露的次數，將較根據現行法例下更加頻密，但所得著的是，“不確定水平”將會是 0.99%—低於根據現行法例下的水平。另一方面，倘釐定的水平較高，例如 1%，市場透明度將會受到削弱，因為持股量可於 1.99%的“不確定水平”內波動，從而導致須予作出的披露減少。

其次，建議修訂將會使香港與英國及澳洲等其他採用百分率水平方針的司法管轄區脫軌。

第三，市場人士已花了不少時間及金錢發展合規及申報制度，並培訓其員工根據現行百分率水平制度運作，轉用另一種制度或會引致不必要的高昂成本。此舉將會違背本會旨在減輕業界的合規負擔的目標。

然而，假如是項建議在本次諮詢過程中獲得廣泛支持，本會願意對之作進一步考慮。

此外，亦有意見認為，鑑於就微不足道的改變而批給的豁免的規定過於複雜，應將其完全撤銷。這樣便會使制度回復到根據《證券(披露權益)條例》之下的情況。然而，該項豁免其實可予以簡化而變得較容易採用。無論如何，本會相信該項豁免可以讓選擇運用該豁免的市場人士更安心及獲得較大的靈活性。

### 徵詢意見

#### 問題 3：本會應否

- (a) 根據以上所述或以其他方式簡化就微不足道的改變而批給的豁免；
- (b) 修訂第 XV 部的披露制度，從而使披露責任不再因跨越百分率水平而觸發，而是參考實際百分率變動？如是，應採用哪個水平作為披露觸發點？

#### 就微不足道的改變而批給的豁免及“最後一次具報”

為使就微不足道的改變而批給的豁免更加容易應用，我們還需要在其他方面對法例作出修訂。

### 意見

目前，就符合條件以獲得就微不足道的改變而批給的豁免而言，“最後一次具報”僅限於某人因其權益的百分率水平改變而作出的具報。然而，作出具報亦可能是因為 (i) 取得 5% 或以上權益（即首次具報）或 (ii) 權益性質改變而引起的披露責任的後果。

## 證監會的回應

本會建議修訂法例，使上述其他兩類具報亦符合“最後一次具報”的條件，並會就權益性質的改變及淡倉的改變作出類似修訂。根據現行法例，就微不足道的改變而批給的豁免並不適用於 5%的披露界線，本會亦不擬對此作出任何修訂。

### 2.3 彙總豁免

#### 背景

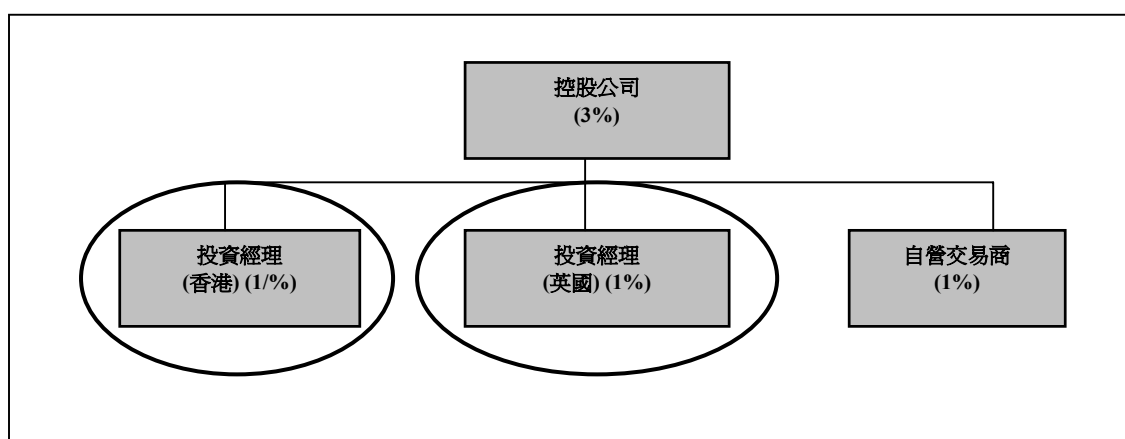
若控股公司控制某法團（“受控法團”）的有關股份的三分之一，第 XV 部一般會將該法團所持有的權益歸屬予該控股公司。因此，控股公司必須為披露的目的而將這些權益與本身擁有的權益彙總計算。《證券及期貨條例草案》當日建議將披露界線由 10%削減至 5%及將具報權益期限由 5 天縮短至 3 天時，有意見陳述指出此舉將會不合理地加重控股公司的合規負擔。

第 XV 部其後因應該等意見陳述引入了“彙總豁免”。假如投資管理法團獨立地行事而無須參照同一集團內其他實體進行的任何活動，有關控股公司可毋須理會在該集團內的投資管理法團的權益，並因而可以將這些權益與該控股公司本身權益“分開計算”。

彙總豁免是在涉及“合資格投資經理”的情況及僅在有關實體與同一集團內其他法團互無溝通的情況下適用。受控法團必須是進行投資管理業務的單一法律實體。“合資格投資經理”必須是在香港受規管或在所實施的規管制度與香港的等同的認可司法管轄區（例如英國、澳洲）受規管的。

舉例來說，在圖 A 中，控股公司只須將本身的權益(3%)與自營交易商的權益(1%)彙總計算。該控股公司可以不須理會與其彼此互無溝通的投資經理的權益，因而亦無須作出任何披露。

圖 A：彙總豁免目前的應用情況

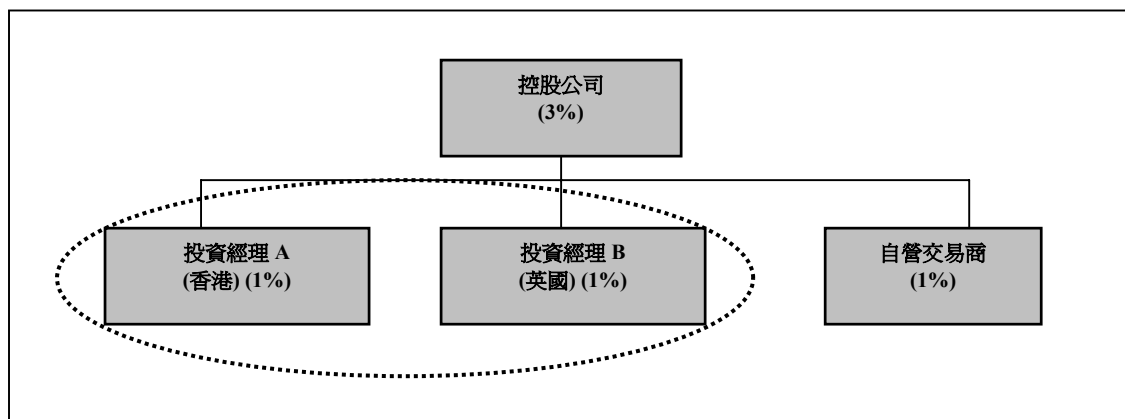


○ 無須參照同一集團內其他實體的業務活動的法律實體

## 意見

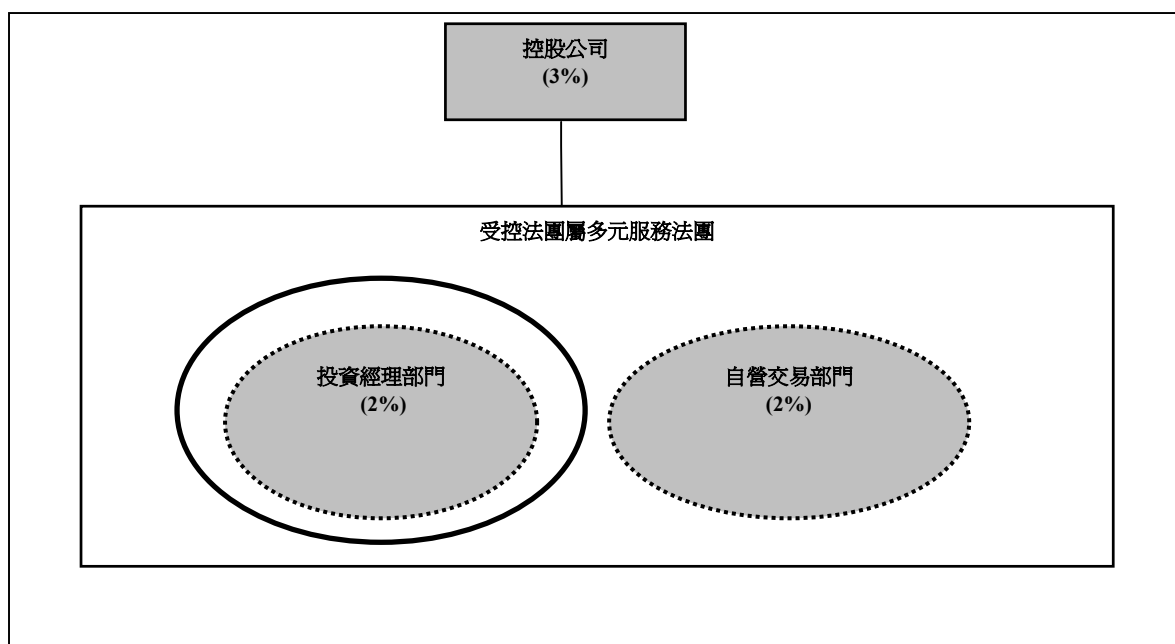
我們所接獲的意見指出，若干控股公司覺得難以符合資格以取得該項豁免。這是由於實際上，控股公司可能在同一集團內有超逾一家投資管理法團，而它們可能會就投資策略彼此互相進行溝通。舉例來說：在下文圖 B 中，受控法團 A 及 B 可能會彼此互相進行溝通或實施共同的策略。在這種情況中，有論點指出該控股公司或不能再要求取得彙總豁免。因此，該公司可能達至 6% 的彙總權益而必須作出披露。

圖 B：投資經理之間互相進行溝通（2 家法律實體彼此將活動交予對方進行或實施共同的策略）



我們所接獲的其他意見亦指出，假如受控法團旗下有不同部門在同一法律實體內進行包括投資管理在內的不同業務職能，那麼即使有嚴格執行業務職能的分隔，有關法團都不能享有該項豁免。這即是說，例如，在圖 C 中，控股公司必須將所有權益彙總計算，從而得出達至 7% 的合計權益。

圖 C：受控法團在單一法律實體內在設有中國牆的情況下進行包括投資管理在內的超逾一種業務



凡僅以一家公司進行如上所示的所有業務，上述情況亦適用。

## 證監會的回應

我們建議將豁免伸延至這兩項有關情況，但須符合以下的條件。

### 投資經理之間互相進行溝通 (圖B)

我們建議修訂有關法例，訂明凡投資經理如只就投資策略而互相進行溝通：

- (i) 該等投資經理的權益應在達到有關界線時彙總計算並作出披露，但無須與有關控股公司的權益彙總計算。
- (ii) 為確保適當的披露，有關控股公司將繼續負責申報該等合資格投資經理的彙總權益（與本身權益及其他歸屬權益分開申報）。此舉將可避免指定該集團內某投資經理承擔有關責任所涉及的困難，亦可避免導致可能出現具誤導性的表象的情況。

這會令致有關控股公司作出較少披露。

### 將在一家公司內的權益分開計算 (圖C)

我們建議，假如受控法團旗下的不同部門（有別於不同公司）在同一法律實體內進行包括投資管理在內的不同業務職能，有關的豁免應予伸延，但須符合的條件是引用該項豁免的人有責任證明：

- 設有足夠的內部監控以分隔投資管理業務，及
- 有關監控措施事實上已獲遵從。

即使在運用彙總豁免後，若仍有超逾 5%的權益，有關法團將須就其他權益提交通知書。因此，在圖 C 中，自營交易部門的 2%權益將會歸屬予有關控股公司。該項 2%權益連同該控股公司本身的 3%權益彙總起來達至 5%的權益，因此須由該控股公司來作出披露。

### 只適用於第 316(7)條所界定的“投資經理”

目前，彙總豁免只在有關的合資格投資經理本身是該條例第 316(7)條所界定的“投資經理”的情況中適用，即指以下的中介人或法團：

- (i) 屬就該條例下的第 9 類受規管活動獲發牌或獲註冊的中介人；或
- (ii) 屬在證監會就該條而認可的香港以外的地方獲發牌、獲註冊或獲豁免領牌進行相當於第9類受規管活動的活動的法團。

## 意見

有意見指出，就在核准名單上的司法管轄區以外的司法管轄區設有投資經理的那些集團而言，這項規定導致有關豁免對其並不切實可行。

### 證監會的回應

我們認為，任何豁免只應該繼續在涉及核准司法管轄區的海外投資經理的情況下適用。核准這些司法管轄區的基礎在於證監會可獲保證有關實體是在適當的監察制度內營運業務，從而接受足夠的監督，並且證監會能夠從該司法管轄區的有關當局取得必需的信息。在若干情況中，證明上述事宜的證據，可以是與證監會簽署雙邊諒解備忘錄或簽署國際證監會組織的《關於諮詢及合作以及分享信息的多邊諒解備忘錄》(2002年5月)。因此，雖然核准司法管轄區的名單仍可加入其他新的司法管轄區，但其他司法管轄區必須在符合有關的必備條件後才可加入該名單之內。

同一限制在上文所述的伸延彙總豁免的建議中適用。

### 徵詢意見

**問題4：彙總豁免應否在符合上述條件的情況下予以伸延，從而涵蓋以下情況：**

- (a) 同一集團內的合資格投資經理就投資管理策略而彼此互相進行溝通？
- (b) 一家合資格投資經理旗下的不同部門在單一法律實體內進行不同業務（當中包括投資管理），而投資管理業務是得到嚴格的獨立分隔的？

**問題5：鑑於彙總豁免將不會伸延至在證監會核准名單以外的司法管轄區內的投資管理實體，所建議的修訂實際上能否發揮作用？**

## 2.4 證券借貸

### 背景

“核准借出代理人”可以在適用於證券借貸活動的簡化披露制度內運作。利用這個制度的核准借出代理人只須披露其“可供借出的股份”的百分率水平的改變。

證監會目前會核准某些人士（一般為保管人）為核准借出代理人，但該等核准借出代理人須接受若干限制。施加該等限制的理由如下：

- (a) 若核准借出代理人獲准從其可供借出的股份中借出股份予同一全資擁有集團內的公司（“聯屬公司”），這可能意味著該聯屬公司借入股份一事將會因為全資擁有集團的豁免而無須作出披露。
- (b) 同樣，若聯屬公司擁有權益的股份獲納入可供借出的股份或從可供借出的股份中提走，可供借出的股份的總額的改變亦將會因為全資擁有集團的豁免而無須作出披露。

從可供借出的股份中向聯屬公司借出股份是受到核准借出代理人的核准條件所禁止的。此外，核准借出代理人代表其聯屬公司而借出的股份，並不當作爲就核准借出代理人的豁免而言的“合資格股份”。同樣，核准借出代理人本身的股份亦不能當作爲“合資格股份”。

## 意見

有意見指出，業界可能欲進行以下礙於現有限制而難於進行的活動：

- (a) 透過由同一集團內的核准借出代理人操作的可供借出的股份借出某聯屬公司擁有權益的股份；
- (b) 從同一集團內的核准借出代理人的可供借出的股份中借出股份予某聯屬公司；
- (c) 透過可供借出的股份借出核准借出代理人擁有權益的股份。

具體來說，評論者指出，該項禁止借出股份予聯屬公司的規定，使到同一集團內借入股份的聯屬公司處於不利的競爭位置，理由是該等聯屬公司與核准借出代理人是以公平的條款經營彼此之間的業務的。第二，評論者指出，若將聯屬公司及核准借出代理人擁有權益的股份剔除於合資格股份的範圍之外，同一項計劃中所有借出人便不能按照劃一的方式作出披露。

## 證監會的回應

如要運用任何豁免，我們將需確保有關的業務實際上是按照公平的條款並且是在彼此獨立的業務單位之間進行的。此外，有關核准借出代理人的指引將需禁止聯屬公司或控股公司控制有關的股份借貸的流向。有關的集團豁免亦將不適用，而從核准借出代理人借入股份及可供借出的股份的變動必須予以披露。

## 徵詢意見

**問題 6：現行的核准借出代理人制度應否就上述的活動而作出修訂？如果應該，應如何作出修訂？**

## 2.5 信貸衍生工具

### 背景

信貸衍生工具是一種財務工具，其價值主要由相關實體的信貸風險所引發，從而令投資者得以增加或減少其信貸風險承擔。信貸衍生工具通常都會有一項與其相連的參照資產，即是說，某一方可以將“參照資產”（該等資產可以是其本身擁有或並非本身擁有）的信貸風險轉嫁另一方，而無須全部轉讓該等參照資產。

舉例來說，信貸風險保障買方 A 可能要承擔持有某債券的信貸風險。信貸風險保障賣方 B 則可能願意以某個價格來承擔該信貸風險。A 與 B 會訂立一份合約，當中賦權 A 按照某個預定價格，在一旦發生某宗信貸風險事件時（例如該債券發行人

變成無力償債) 將有關信貸風險轉讓予 B。若有關債券的價值在其發行人變成無力償債時下跌，A 將會因持有該債券而招致虧損。然而一旦發生該宗信貸風險事件，B 便會根據該項信貸衍生工具合約向 A 支付款項。因此，A 因該債券所招致的虧損，將會由該信貸衍生工具的收益所抵銷。

### **意見**

我們接獲的意見指出，以可換股債券或可轉換債券作為相關參照資產的信貸衍生工具應無須予以披露。這是由於實際上該等可換股債券或可轉換債券的股本成分與該等工具毫不相關。

舉例來說，可換股債券發行人如出現信貸違責，代表該等工具的相關可換股債券的股本成分會在所有可能情況下變成一文不值。因此，任何人都極之不可能會在這情況下行使在該可換股債券之下的轉換權利。故此，參照資產的股本成分在訂立信貸衍生工具時，純粹為附帶性質且沒有被計算在內。不論在任何情況中，在信貸違責事件發生後所進行的任何可換股債券或可轉換債券的交付，都會觸發第XV部的權益披露責任。在這個基礎上，信貸衍生工具的披露不但不會增加透明度，而且可能會令公眾感到混淆。

### **證監會的回應**

對於以可換股債券或可轉換債券作為參照資產的信貸衍生工具應獲豁免而無須作出披露這項論點，我們希望徵詢公眾的意見。即使有關結論贊成給予豁免，我們亦須擬定適當的定義，將該項豁免局限於股本成分事實上與有關衍生工具毫不相關的投資工具。此舉旨在避免給予“信貸衍生工具”一詞過於廣闊的定義，引致原先不想出現的後果，令應向市場披露的投資工具未獲披露。

就此的其中一個可行替代方案是繼續要求作出披露，但同時在披露表格內提供一個適用於信貸衍生工具的特定代號。

### **徵詢意見**

**問題 7：以可換股債券或可轉換債券作為參照資產的信貸衍生工具應否獲豁免而無須予以披露，又或者，在披露表格內載入一個適用於信貸衍生工具的特定代號已屬足夠？**

**問題 8：假如你贊成給予豁免，那麼應如何草擬有關豁免，從而確保只有適當的信貸衍生工具方可獲得豁免？**

## 2.6 與指數掛鈎的股本投資工具

### 背景

第 XV 部就股本衍生工具的相關股份的權益施加披露責任。若干與指數掛鈎的投資工具屬於股本衍生工具的定義範圍之內的投資工具。因此，投資於與指數掛鈎的投資工具的人士，可能會當作擁有該等與指數掛鈎的投資工具的相關股份的權益。

目前，從涉及數家上市公司的一籃子股份得出價值的股本衍生工具可獲豁免，而該項豁免涵蓋若干與指數掛鈎的投資工具。如要運用該項豁免，一籃子股份內應有最少 5 隻股份，而當中任何一隻股份不得佔整籃子股份逾 30% 的價值。

### 意見

鑑於香港上海滙豐銀行目前佔恒生指數逾 30% 的價值，因此與恒生指數掛鈎的股本衍生工具不能再獲得該項豁免。

### 證監會的回應

我們建議作出規定，從而提高每隻股份在整籃子恒生指數股份的價值中所佔的百分率上限，以便與恒生指數掛鈎的股本衍生工具再次可獲豁免而無須作出披露。

### 徵詢意見

**問題 9：是否有其他指數亦適宜獲得建議給予恒生指數的類似豁免？**

## 2.7 權益性質的改變

### 背景

第 XV 部對其權益在有關時間前後的性質並不相同的人士施加披露責任。可能會出現權益性質改變的情況很廣泛。然而，在 6 種情況中，某人的權益的性質不會被認為有任何改變。該等情況載列於《證券及期貨條例》第 313(13)(i)至(v)條及《證券及期貨(披露權益-除外情況)規例》第 5 條內(2002 年第 229 號法律公告(“《除外規例》”))。

### 意見

我們接獲的意見指出，就權益性質的改變作出具報的要求構成實際的困難。儘管第 XV 部列出會包括在性質改變的概念之內的若干事項，以及不會包括在內的數項其他事項，該等條文並不是以定義方式草擬。看來當中列舉的有關事項並非巨細無遺。第 313(13)條及《除外規例》第 5 條指定的除外情況只適用於非常特定的情況，而其定義非常狹窄。如果要從反面的角度來考慮有關的除外情況，從而推斷出原意是要納入權益性質改變的範圍內的某些情況，這種做法是不理想的。



## 證監會的回應

我們建議修訂有關法例，從而巨細無遺地界定以下將會構成某人權益的性質的改變的情況：

- 某人行使在某項協議（包括股本衍生工具）下的權利
- 某人被行使在某項協議（包括股本衍生工具）之下的權利
- 某人根據某項證券借貸協議借出或要求取回股份
- 某人訂立售賣其持有的股份的協議
- 某人提取來自另一人的股份
- 根據該條例訂立的規則所訂明的任何其他情況

我們亦希望就獲豁免的保證權益的條文應否予以剔除的這個課題徵詢意見。視乎就該課題所得出的結論而定，上述目前列明為屬於權益性質的改變的情況可能需要有所增加。

有關的除外規定將會與目前的大致相同。然而，在313(13)(i)條的除外情況將會按照類似《除外規例》第5條的方式予以限制，即只有在有關股份是在披露責任產生的日期起計4個交易日內獲交付，該項豁免才會適用。我們建議對適用於董事的涉及股份權益的性質改變的條文作出類似的修訂。

## 徵詢意見

### 問題 10：有否其他涉及股份權益性質有所改變的情況應導致須作出披露的責任？

#### 3. 涉及法例修訂的事項

我們在下文列出為處理市場提出的事項而必須進行的建議法例修改。該等建議旨在使有關法例在應用上更為一致或顧及商業慣例。該等建議亦在可能情況下減輕合規負擔。

##### 3.1 就買賣提交通知的參考日期

### 意見

根據現行法例，就購入權益作出申報的參考日期為有關合約的訂立日期（即交易日）。另一方面，就出售權益作出申報的參考日期卻是有關權益的交付日期（即交收日）。市場意見認為，這些不同的參考日期造成混亂。

## 證監會的回應

我們建議將有關日期統一，以致只要交收是在 4 天內進行，買賣雙方在作出披露時便必須以其訂立合約的日期作為參考日期。然而，若交收未能在 4 天內進行，則在交收日作出披露的責任便會重新適用。此外，未能交付有關權益的賣方須重新註明

其持有的好倉，以及披露其好倉在性質上的變化。我們亦建議作出修訂，以致上述的統一日期亦適用於賣方權益所歸屬的控制人或母公司。

### 3.2 就授予、行使及完成期權提交通知

#### *意見*

目前，某些期權，例如實物交收的認購期權的授予人在有關期權被行使的情況下，可能需要提交三份披露文件：

- a. 由於授予人有責任應要求交付股份，因此在授予期權時，授予人必須就該淡倉作出披露。
- b. 假如該期權被行使，其授予人即有責任交付有關權益。授予人必須披露其好倉“在性質上的改變”<sup>4</sup>。
- c. 在完成後，假設所有股份權益已經交付，授予人必須披露已不再擁有的權益及淡倉（或有關百分率水平的變化，視屬何情況而定）。

#### *證監會的回應*

我們建議，將為於 4 天內完成交易的買賣雙方而設的統一參考日期（如上文第 3.1 段所述）的建議擴展至以實物交收的期權。只要交易是在有關期權被行使當日起計的 4 天內完成，授予人只需參考第(b)段所述的事件，披露其不再擁有權益及淡倉（或有關百分率水平的變化，視屬何情況而定）。除非有關權益實際上並未交付，否則授予人毋須參考結算日所發生的事件以作出披露。授予人需要作出的具報將由 3 次減至 2 次。

### 3.3 通知交易所及上市法團的時限

#### *意見*

我們收到的意見是，目前，星期六是被計算為一個“營業日”的，而市場代表要求就提交通知而言，不將星期六計算在內。

#### *證監會的回應*

很多需提交通知者及交易所都已不再在星期六辦工。因此，我們建議修訂第 XV 部，以致就有關目的而言，星期六不會被計算為營業日。

---

<sup>4</sup> 由於淡倉不會有性質上的改變，因此並沒有披露淡倉的規定。

### 3.4 獲豁免保管人權益

第 XV 部所產生的效果是，假如保管人的權益是無須理會的話，則保管人不能對以保管方式持有的證券保留酌情權。下文列出我們就該項現行豁免所收到的意見及我們的回應。

- a. **意見：**實際上，保管人可以保留酌情權或衡平法押記，以確保會獲支付保管服務費。

**證監會的回應：**我們建議修訂有關法例，以致該項豁免不會純粹因為保管人有權利用有關財產來清償任何未償押記或留置權，或支付任何稅項、稅款、費用或其他支出而變得不適用。這與無須理會“被動受託人”的權益同出一轍。

- b. **意見：**實際上，若客戶未有給予指示，保管人可行使有限的酌情權，以收取客戶應得的享有權，或採取行動避免關乎客戶權益的任何權利或享有權終止或期滿失效。

**證監會的回應：**我們建議修訂有關法例，以致該項豁免於下列情況下繼續適用：(i)若客戶未有就其權益發出指示及(ii)若保管人有責任行使其代表客戶就有關權益持有的任何權利或權力，以保障有關客戶的投資或代表有關客戶收取其享有權。

- c. **意見：**實際上，保管人可以為多名不同的客戶持有同一法團的股份。在有關法團發行以股代息的股份時，保管人所擁有的剩餘股份數目可能過少，以致無法準確地分配予不同的客戶，保管人因而會持有少量股份，及可以行使有關股份所賦予的權利。

**證監會的回應：**我們建議修訂有關法例，以致若保管人行使的酌情權只限於少量無法分配予客戶的股份時，該等新發行股份的存在並不會影響到就原有持股量所享有的豁免。

### 3.5 獲豁免的保證權益

在一般情況下，合資格借出人（基本上是其應收款項持有抵押品的受規管人士）毋須披露“獲豁免的保證權益”。

- a. **意見：**目前，根據定義，如任何權益是由合資格借出人擁有，“而該人擁有該項權益，只是（原文並無粗體）作為一宗他在日常業務運作過程中以合資格借出人身分訂立的交易的保證而擁有的”，即屬“獲豁免的保證權益”。我們收到數份意見，均特別對這個定義的詮釋表示關注：

- (i) 提供保證金融資的經紀要求澄清，他們是否有需要為抵押以作為保證金信貸安排保證的抵押品遵守具報規定。經紀沒有責任就客戶抵押作為保證的證券披露權益，原因是“合資格借出人”已包括保證金融資人

在內。然而，可以爭論的是，根據現行法例，假如有關權益被轉按予另一家金融機構，有關豁免可能已不再存在，原因是有關經紀將不會被認為“只是（擁有有關權益）作為……保證”。

- (ii) 證券有時會被匯集及轉移至承按人銀行或其代理人名下，或以香港中央結算有限公司的名義，以電子方式由結算系統擁有。評論者關注到，假如證券被轉移到代理人名下，有關證券會否被視為“只是獲豁免的保證權益”，似乎並沒有清楚訂明。
- (iii) 亦有意見表示，假如有關獲豁免的保證權益的條文不適用於以“絕對”轉移產權的方式取得的抵押品這個觀點被採納，便意味著以絕對轉移方式取得抵押品的大量衍生工具交易將不可享用該項豁免。

**證監會的回應：**有關政策原意是該項豁免在上述情況下亦可以適用。假設有關於獲豁免的保證權益的條文獲得保留，我們願意修訂有關定義，將“只是”一詞從“只是作為……保證”一句中刪除，以處理上述討論的問題。

- b. **意見：**有時，在銀團貸款中，證券會由保證代理人匯集及擁有作為抵押品。假如有關的保證代理人本身並非有關銀團的成員，則即使銀團所有成員均符合這項“保證權益”豁免資格，該保證代理人亦不會符合資格享有該項豁免。

**證監會的回應：**我們建議將該項豁免擴大至下列情況下的保證代理人：(i)若銀團內所有成員均為合資格借出人及(ii)若該等保證代理人為認可司法管轄區的受規管實體。假設有關於獲豁免的保證權益的條文獲得保留，我們將在有關“保證代理人”的定義加入業務包括替合資格借出人擁有證券以作保管的法團。

然而，若法團有權進行以下活動，則不會就其替合資格借出人擁有的特定股份權益而被視為保證代理人 -

- (i) 在就有關權益進行交易時行使酌情權；或
- (ii) 行使有關權益所附有的權利，

除非該等權力只限於 -

- (a) 訂立、維持或解除有關股份權益的保證；
- (b) 就有關股份權益收取應收股息或取得權利或其他享有權，或為合資格借出人的權益而保存該項保證的價值；
- (c) 在提供有關權益作為抵押品的人士違責的情況下，就有關股份的權益進行交易，或行使附於有關權益的權利。

### 3.6 合資格法團的豁免

#### *意見*

若全資附屬公司的母公司已披露該全資附屬公司持有的上市法團權益，則該全資附屬公司毋須作出有關披露。這項豁免目前並不涵蓋附屬公司持有股份的該法團首先成為上市法團的情況。

#### *證監會的回應*

我們建議修訂有關法例，以致該全資附屬公司將毋須於有關法團首次上市時披露其所持有的權益，但有關披露必須由該附屬公司的控股公司來作出。

### 3.7 將以相同身分持有的淡倉視作不須理會的權益

#### *意見*

有意見指出，允許若干權益可不予理會的條文<sup>5</sup> 並無涵蓋以相同身分產生的淡倉。

#### *證監會的回應*

本會建議修訂法例，以確保即使同時以不同的身分持有其他須予具報的權益，惟倘若以相同身分持有淡倉及無需理會的股份權益，則該等淡倉亦可無需理會。

### 3.8 一致行動人士條文及股本衍生工具的包銷協議

#### *意見*

一致行動人士條文規定，就披露目的而言各一致行動人士的權益須彙總計算。該等條文豁除為包銷一間公司的任何股份要約而訂立的協議，惟該協議的目的須僅限於包銷及任何與之附帶而來的事宜。該項豁除並不涵蓋為進行認股證或可換股債券等股本衍生工具要約而訂立的類似包銷協議。

#### *證監會的回應*

本會建議使該項豁除亦適用於股本衍生工具的要約，惟須受到與股份要約相同的條件所規限。

---

<sup>5</sup> 該條例第 323 條

### 3.9 董事／大股東及配偶的權益

#### 意見

根據法例，上市法團的大股東將被視為擁有其配偶持有的任何股份的權益。此條文的目的是防止實際控制 5%權益的人士試圖透過將權益分拆予自己及配偶，使每份權益均低於 5%的披露界線。

現時，董事必須披露其於某上市法團的任何權益。除非該人的配偶亦身為同一家上市法團的董事，否則該人將被視為持有配偶的權益。在該情況下，必須呈報夫婦合計的總權益。如夫婦二人均為董事，豁除將適用以避免重複申報，因為他們將會各自分開呈報其本人身為董事的權益。

身為董事兼大股東的人士具有 2 項送交存檔的責任。在該等情況下，由於僅送交單一份表格存檔，倘若其配偶亦擔任董事的話，將會產生該人的總權益是否應計入其配偶權益的問題。

#### 證監會的回應

根據現行法例的效力，嚴格來說不論該人（身為大股東）的配偶是否亦擔任董事，該人亦將被視為持有其配偶的權益，以及必須另行披露其配偶的權益。

作為政策考量，如某人的配偶亦擔任董事，他／她將需要披露本身的權益，並被視為包括該人的權益（除非該人亦擔任董事）。因此，有關他們的彙總權益的全部所需資料均已向公眾披露。原則上，該人應無需將其配偶的權益計算在內及作出披露，因為其配偶理應已經作出相關的披露。

在實際應用時，為使該項豁除能得以運作，本會需要處理當一名配偶加入董事局時將會出現的情況。舉例來說，一名董事／大股東理應已經披露其本人的權益及與其妻子合計的總權益。倘該名配偶（之前並非董事局成員）其後加入董事局，而該名身為董事／大股東的人士隨即豁除其配偶的權益，那麼他於該法團的權益表面上看來將會減少了。該情況可藉著在表格中引進額外代號而加以處理。

因此，本會建議修訂法例，清楚訂明只要董事履行其作出披露的責任，則其配偶將不會被視為持有該名董事的權益。本會亦建議引進一個代號，用來表示一名配偶成為董事的事件，藉以清楚顯示某人所呈報的權益有所減少的原因（不論身為股東或董事）。同樣地，亦需引入一個代號以表示某人的配偶退出董事局的事件。在該等情況下，退任配偶的權益將歸屬於該人的權益，而該人屆時便須一併呈報其配偶的權益。該兩個代號將有助說明總權益表面上看來有所減少或增加的原因。

### 3.10 上市相聯法團的董事／最高行政人員

#### *意見*

現行法例規定任何人須披露所擁有其身為董事／最高行政人員的上市法團的持股量，以及於該上市法團的相聯法團的持股量。倘該相聯法團亦是一家該人身為董事／最高行政人員的上市法團，則相同規定亦將適用於該另一家上市法團，因此可能導致重複披露的情況。

#### *證監會的回應*

本會建議修訂法例，以免除需作出該等重複披露的情況。

### 4. 概要內有待澄清的事項

本會已於證監會網站上刊發〈《證券及期貨條例》第 XV 部的概要〉，旨在就需要送交通知存檔的情況提供實用的指引。以下為本會針對有關詮釋的意見而作的回應，並會將之納入該概要內。

#### 4.1 該概要的現況

#### *意見*

回應者普遍認為該概要十分實用。然而，有評論者擔心，倘若該概要與第 XV 部之間出現分歧，則該概要的可依賴程度會有多高？本會亦接獲若干建議，表示證監會應澄清甚麼構成該條例所指的“合理辯解”。此外，亦有建議提出應設立更具透明度的批給寬免制度，包括將其公布。

#### *證監會的回應*

倘有任何分歧，應以第 XV 部為準。有關“合理辯解”的釐定須視乎個別情況而定，因此難以提供有用的指引說明其構成因素，然而，本會將考慮在出現有參考價值的個案時作出報道（例如透過《證監會季刊》）。

證監會不能批給寬免，儘管該條例允許在該條例第 309 條所指的有限情況下批給豁免，及該等豁免僅可根據已公布的指引而批給。

#### 4.2 權益性質的改變及衡平法上的權益

#### *意見*

現時，倘某人在衡平法上擁有的權益須予具報或之前已作出具報，該等股份的交付將不被視為一項權益的“性質的改變”。有意見表示“衡平法上的權益”一詞的涵義過於狹隘。倘該詞的涵義不包括不記名的股份，則場內交易（即涉及可於結算系統內互相替代的股份的交易）可能不符合豁免資格。同樣地，根據有關詮釋，該詞可能

不涵蓋在認購不記名的股份時所產生的權益，這意味著當在進行場內交易之後交付股份時或當向認購人發行股份時，將會產生額外的披露責任。

### **證監會的回應**

本會認為應根據第 XV 部的整體文意而作出配合目的之詮釋。因此，本會不會以狹義的方式解讀“衡平法上的權益”一詞，免致場內交易或在認購時所獲得的不記名股份無法包括在其涵義之內。本會亦會研究修訂該條例以刪除對有關“衡平法上”的提述會否可能是較為適當的做法。

## **4.3 複雜的衍生工具及其他衍生工具**

### **意見**

有些衍生工具以另一項股本衍生工具作為相關參考資產（亦即“二級衍生工具”），本會接獲若干意見，指不清楚該等衍生工具是否須予披露。

本會亦接獲若干意見，指複合產品的文件撰寫方式可能會影響到披露時所採用的方法。舉例來說，有人認為就兼具認沽及認購成分，但最後只可選擇行使合約的其中一項權利的“認購認沽混合工具”而言，採用不同的文件撰寫方式可能導致不同的處理。

此外，亦有意見認為當訂立協議以現有可換股債券交換為新可換股債券時，公眾可能會誤以為控制權有所改變。在該情況下，即使舊債券會於新債券發行時失效，持有人仍會被視為同時擁有可根據舊債券及新債券而予以兌換的股份的權益。

### **證監會的回應**

為促進市場透明度，二級衍生工具必須披露。本會相信該等披露乃屬必要。

本會亦認為衍生工具的披露處理不應視乎文件撰寫方式而有所不同。該概要第 2.6.3.2 段旨在處理涉及多種期權持倉組合的結構性衍生工具。就該等衍生工具而言，某人可以將個別期權的持倉加起來以便就好倉或淡倉作出申報，或就該結構性衍生工具的實際好倉及淡倉作出申報。好倉及淡倉之間不得互相抵銷。

有關以現有可換股債券交換為新可換股債券，本會建議提供敘述方格及／或額外代號，藉以更清晰地顯示該項交易。

## **4.4 公司慣於按照其指令行事的人士**

### **意見**

在該概要及披露表格中，“公司慣於按照其指令行事的人士”的描述過於廣泛。



### **證監會的回應**

本會注意到此項疑慮。該問題關乎事實的評斷，須根據有關個案的全部情況而定，本會將列出在釐定該項控制權時可能考慮在內的若干指標因素。

#### **4.5 首次公開招股時的淡倉**

##### **意見**

在首次公開招股時披露淡倉的義務並不清晰。

### **證監會的回應**

凡任何人在法團上市時有責任披露任何須具報權益，他亦有義務在表格內提供包括其所持有的任何淡倉的詳情<sup>6</sup>。

#### **4.6 經紀作為代理人的法律責任**

##### **意見**

即使經紀未能監察股東的百分率水平，但根據該條例第 321 條有關經紀須以代理人的身分作出具報的規定，經紀可能仍須承擔作為代理人的法律責任。

### **證監會的回應**

第 321 條規定任何人如取得或處置相關權益，或持有或不再持有淡倉（在將會產生披露責任的情況下），須促使其代理人立即將該代理人取得或處置相關權益或持有或不再持有淡倉一事通知他。呈交表格的法律責任由主事人而非代理人承擔。

#### **4.7 私人單位信託**

##### **意見**

有意見要求進一步澄清在私人單位信託的情況下何謂“股份權益”。我們明白到在一般法律原則下，單位信託的單位持有人（視乎有關信託的條款而定）會被當作擁有該信託所持有的股份的權益的做法可能並不十分清晰，因此可能才會使人提出這項意見。

### **證監會的回應**

除非已獲得特定豁免，我們相信第 XV 部規定單位持有人須披露有關信託所持有的股份權益。如屬私人單位信託，目前並沒有該項豁免。因此，我們認為單位持有人在私人單位信託內所擁有的股份權益亦須予以披露。

---

<sup>6</sup> 《證券及期貨條例》(第 571 章) 第 324 條

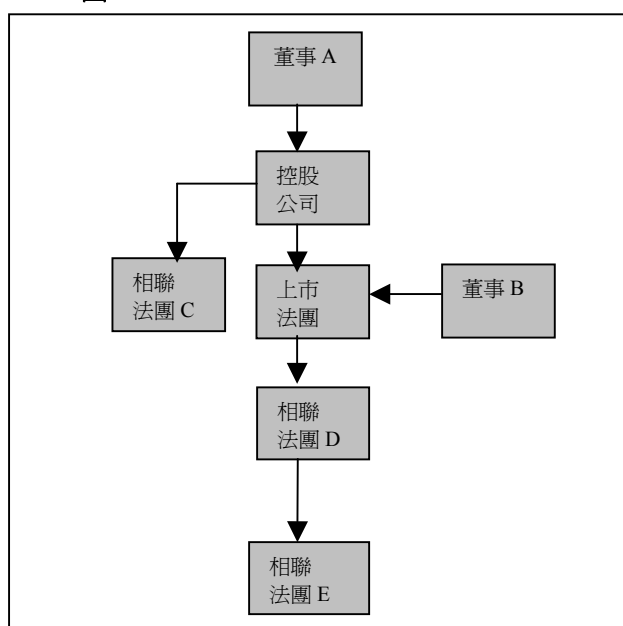
## 4.8 相聯法團及已歸屬權益

### 背景

第XV部規定任何人若擔任上市法團的董事／最高行政人員，必須披露其在該法團的持股量，以及披露其在該法團的任何相聯法團中的持股量。

“相聯法團”的定義包括符合以下說明的法團：“……該上市法團擁有該[另一]法團的股本中某類別股份的權益，而該等股份的面值超逾該類別股份的已發行股份面值的五分之一”。 “擁有股份權益”包括該條例第 344(3)條所指當作持有的權益，該條規定受某人控制的公司的權益須歸屬作為該人的權益。

圖 A



- a. **意見：**圖中董事 B 是某上市法團的董事。若該上市法團或其董事慣於按照董事 B 的指令行事，則該上市法團便是一家“受控法團”。這可以詮釋為董事 B 擁有該上市法團所擁有的股份權益，即對相聯法團 D 所擁有的股份權益。

**證監會的回應：**該概要已澄清了這並非意圖達到的結果。董事 B 不會單純因為該上市法團符合受控法團的定義（除非相聯法團 D 也是一家上市法團則屬例外）而被視為擁有相聯法團 D 的股份權益。然而，若董事 B 直接擁有相聯法團 D 的股份權益，便須作出披露並在當中包括其在相聯法團 D 的持股量。

- b. **意見：**若相聯法團 D 受某上市法團控制，而該相聯法團 D 持有相聯法團 E 的 21%以上的股份，該上市法團亦將會當作持有相聯法團 E 的 21%股份。因此，相聯法團 E 會被視為該上市法團的相聯法團。這可以詮釋為董事 B 須披露其在相聯法團 E 的股份權益（即使有關上市法團只在其相聯法團擁有極少的經濟權益及可能只對其有很少的甚或沒有任何控制權或影響）。

**證監會的回應：**該概要澄清了除非董事或最高行政人員直接在相聯法團 E 擁有股份權益，否則毋須披露其在當中擁有的權益。然而，若他確實直接在相聯法團 E 擁有股份權益，便須作出披露。此舉旨在提高關連人士交易的透明度。

- c. **意見：**我們亦接獲意見指就相聯法團 C 而言，涉及董事 A 的情況有所不同，但就相聯法團 D 而言，董事 B 的情況應該是一樣的。

**證監會的回應：**我們認為每當控股公司成立一家相聯法團（包括作為附屬公司的法團），即使董事 A 未必直接擁有該附屬公司的權益，亦須作出具報。若某上市法團與該上市法團的附屬公司（相聯法團 D）訂立交易，該附屬公司在有關交易中的利益將向上伸展至該上市法團及其股東。然而，若有關上市法團與該上市法團的“姊妹”公司（相聯法團 C）訂立交易，有關合約的利益將沿著有關的連鎖關係透過控股公司流向相當可能屬於有關上市法團的股東以外的人士。第 XV 部亦旨在提供資料使關連人士交易具有更大的透明度。因此，我們認為披露董事在該“姊妹”公司內當作持有的權益是恰當的做法。

## 4.9 債權證

### 意見

根據證監會在該概要中的描述，“債權證”指所有“金融文書”。有人關注到這可能會將股本衍生工具及諸如貸款和物業按揭等工具包括在內。根據這個看法，持有人或須重複披露某些權益：一次是以股份權益，而另一次則是以債權證的權益的形式作出披露。

### 證監會的回應

我們認為應採取配合目的之方法來詮釋該條例。由於適用於董事的披露規定已在“股份”及“債權證”之間作出了區別，因此其用意不應該會是要將股份權益重新披露為債權證權益。我們將會在該概要中進一步澄清這一點，並會研究若制訂額外代號會否簡化就該等權益而作出的披露。

## 4.10 有關除外情況的規例

### 意見

在《證券及期貨(披露權益－除外情況)規例》中，“有條件要約”一詞的定義含糊不清。

### 證監會的回應

我們將會澄清根據“有條件要約”的定義，除了有關接納的條件外，有關要約不可同時受其他條件所規限。

## 5. 其他意見及我們的回應

### 5.1 淺白語言

#### *意見*

一名評論者指出，第 XV 部的條文似乎達到了有關的政策目的，但其語文及一般框架過於複雜及難以明白，應加以簡化。

#### *證監會的回應*

原有的《證券(披露權益)條例》是以英國方面在 1988 年制定的有關條文作為藍本的。當該條例正處於研究階段的時候，市場已經很熟悉《證券(披露權益)條例》的一般規定。因此，證監會決定保留《證券(披露權益)條例》的基本框架，以避免對當時的市場認知及慣例造成不必要的混亂。

同時，我們注意到在草擬上產生問題的交易本身通常是較為複雜的。即使將語文或框架簡化，困難仍然會出現。目前，市場已相當熟悉第 XV 部的規定。很多市場參與者都投放了不少時間和金錢來就第 XV 部徵詢專業意見及設立合規制度。因此，我們傾向於採用務實的方針，將有關框架保留而不作出任何根本的改變。

### 5.2 《上市規則》中“主要股東”或“大股東”的定義

#### *意見*

一名評論者提出《上市規則》中“主要股東”或“大股東”的定義應與該詞在第 XV 部的定義統一化，而且該定義應顧及到股本衍生工具（以及保證權益）。這項意見的理據是，善於運用金融工具的人士或會有能力以其他方式對公司產生影響但卻不屬於《上市規則》中“主要股東”或“大股東”一詞的涵蓋範圍內，以及他們亦可在未獲少數股東批准的情況下訂立關連人士交易。

#### *證監會的回應*

由於這個問題涉及《上市規則》，我們已向香港交易所轉述有關意見。一向以來，《上市規則》的焦點在於識別出利益衝突及關連人士交易，而第 XV 部的焦點則在於提高市場透明度及向投資者提供資料讓他們能夠作出投資決定。因此，兩套規則的著眼點可能有所不同。

### 5.3 執法政策

#### *意見*

有評論者要求澄清有關第 XV 部的執法政策。

### **證監會的回應**

證監會法規執行部並不會對每宗個案提出檢控，並會依照清晰的指引，對違反第 XV 部條文的人士採取行動。

## **5.4 合資格海外計劃**

### **意見**

合資格海外計劃享有的豁免伸展至某些集體投資計劃、退休基金或公積金計劃，但卻不包括像下列的安排：

- (a) 在該安排下，少於 100 人擁有權益或有權擁有或成為權益的擁有人，而該權益令擁有人對該安排的入息或財產有權利；
- (b) 在該安排下，少於 50 人擁有權益或有權擁有或成為權益的擁有人，而該權益令擁有人對該安排的不少於 75% 的入息或財產有權利。

有意見認為，這些安排的擁有人不會時刻知道擁有人的數目是否足夠，因此，他們難以享受該項豁免。

### **證監會的回應**

原則上，我們認為現行做法是合理的。若對豁免特定情況作出任何在第 XV 部所規定的範圍以外的修改，將導致該條例下的指引亦需作出修訂。若有關情況在實際上引起真正關注，我們將考慮修訂有關特定寬免的指引。

## **5.5 在首次公開招股中的包銷活動**

### **意見**

目前，在首次公開招股時須作出的披露擴展至包括包銷商的權益及淡倉。有意見認為這些披露並無助提高市場透明度，但卻影響到商號進行獲准許的穩定價格活動及造成沉重的負擔。

### **證監會的回應**

在沒有證據顯示有關規定造成過份沉重負擔的情況下，我們不打算作出修改，以豁免有關的披露規定。總的來說，我們認為有關披露所帶來的益處大於其構成的合規負擔。

## 5.6 大股東的配偶及權益

### 意見

大股東的配偶被當作同時擁有大股東的權益或淡倉。有意見認為第 XV 部增加了合規負擔，並且減低了市場透明度。

### 證監會的回應

大股東的配偶的權益同時歸屬於該名大股東的這個概念從一開始已包括在披露機制內，而且亦是必需的。否則，大股東大可以利用配偶的名義持有股份，避免作出披露。

## 5.7 向交易所及有關上市法團作出具報的時間

### 意見

在一般情況下，將披露提交存檔的時限（首次上市除外）為交易日期或股東知悉有關事件發生當日（如屬較遲）起計的 3 個營業日內。至於首次上市方面，提交具報存檔的時限為 10 個營業日內。

亦有意見認為該項 3 個營業日的規定難以遵守，特別是當跨境運作的集團須將其權益彙總計算的時候。此外，亦有人關注到，適用於一般具報的 3 個營業日的時限有別於首次上市時的 10 個營業日的具報時限，實在是不合常理的。有建議認為應統一這些時限。

### 證監會的回應

我們在修訂《權益披露條例》時，已顧及到業界的意見，並將建議時限由 2 個營業日延長至 3 個營業日。3 個營業日的時限與國際慣例看齊的事實，顯示目前的時限是合理的。此外，我們選擇將一般情況下的具報時限訂為 3 個營業日及將首次上市的具報時限另訂為 10 個營業日，用意是要減輕合規負擔。我們傾向保留這立場。然而，提早作出披露是不會受到禁止的。

## 5.8 獲豁免的保證權益

### 意見

亦有意見認為，就達致“交易”的目的而必須取得保證一事，意味著經紀就有關客戶帳戶所取得以作為抵償客戶帳戶不時拖欠的債務的保證權益不能受惠於這項豁免。

### 證監會的回應

我們會按有關條文的訂立目的來詮釋有關法例，並認為在這些情況下，有關獲豁免的保證權益的條文仍然適用。

## 5.9 有關表格與代號及存檔機制的其他事項

回應者亦提出下列的特定事項。

- a. **意見：**有人關注到，計算大股東權益的百分率數字的方法可能會引致誤導性的披露。這是因為即使來自期權及認股證的權益及其他衍生權益已加入分子之內，已發行股份總數這個分母仍然維持不變。這意味著某人所披露的百分率數字可能超過 100%。有人建議在作出披露時，應分別註明所擁有的股本權益及衍生權益的百分率。

**證監會的回應：**為容易計算起見，在 1998 年進行諮詢時，就如何計算衍生權益進行的辯論所得出的結論是，在計算衍生權益所佔的百分率時，須以最後得知的已發行股份總數作為分母。無論如何，有關表格內已設有方格及代號，容許大股東披露以衍生權益方式擁有的權益數量。為更加清晰起見，我們亦正建議，披露有關事件或變動的所有標準代號前面都可以加上字母“D”，以顯示導致需要作出通知的事件或變動是涉及衍生工具的。

- b. **意見：**一位評論者認為，可供借出的股份的披露制度混亂，並建議應設立較清晰的方法，將某人以保管方式在可供借出的股份中擁有的權益與其以基金經理身分擁有的權益加以區分。

**證監會的回應：**將在可供借出的股份擁有的權益與作為基金經理所擁有權益加以區分是有可能做到的。在提交的表格中，在大股東擁有的股份數目旁邊的字母“(P)”顯示該等股份為“可供借出的股份”，而字母“(L)”則顯示該等股份為好倉，字母“(S)”則顯示該等股份為淡倉。在有關表格本身，在有關事件之前及之後擁有的股份的詳情（例如表格 2 的方格 18 及 19）便可以將可供借出的股份與其他權益加以區分。此外，亦有代號說明是以何種身分擁有有關權益。例如，表格 2 的方格 20 應可以顯示有關股份是以例如是基金經理(202)或保管人(208)的身分擁有的。無論如何，我們建議加入可提供額外資料的敘述方格，以澄清所提交的通知。

- c. **意見：**亦有意見指表格3A內的代號127（期權的某些資料）與表格3B內的代號147（期權的所有資料）有歧異之處，因此應予以糾正。

**證監會的回應：**該兩個代號說明須提交通知的不同情況。表格3A內的代號127反映該條例第341(1)(c)條的規定，而有關規定只關乎董事及最高行政人員將上市法團授予其認購該上市法團的股份或債權證的權利的轉讓，即表格3A所載的情況。表格3B內的代號147反映該條例第341(1)(d)條的規定，而有關規定只關乎董事及最高行政人員獲授予認購該上市法團的相聯法團的股份或債權證的權利，以及該董事及最高行政人員行使該項權利或將該項權利轉讓，即表格3B所載的情況。然而，我們有意在有需要時，就上市法團以及該上市法團的相聯法團的股份及債權證而言，檢討董事及最高行政人員在第XV部下的責任，以使有關規定貫徹一致。

- d. **意見**：有人關注到，究竟好倉或淡倉是否在簽訂配股合約當日及其後在有關協議終止當日產生並不清晰。就此而言，有意見認為在所有代號中，並沒有任何一個是特別用以說明某項交易是屬於配售交易。

**證監會的回應**：大股東簽訂股份配售合約，代表他同意將股份出售。好倉的性質因此有所改變（或若交收是在 4 天內進行的，則“好倉”有所減少）。同樣地，大股東簽訂合約以“補足”其持股量，代表他同意認購新股，也就是“好倉”。另一方面，如上市公司配售股份，認購有關配售股份的大股東須申報其持股量有所增加，以及其後在有關新股發行時申報其持股量有所減少。我們建議加入一個新代號，以說明有關的配股及補足持股量事件，將這些事件與代號 103 所指的一般買入及賣出加以區分。如認為適合的話，我們建議加入敘述方格，容許大股東加入簡短備註，就所具報的交易及有關改變的性質加以闡釋。

- e. **意見**：以電子方式提交表格是值得鼓勵的。除非在提交表格時，有關系統會自動發出收條，否則市場人士未必願意以電子方式提交表格。

**證監會的回應**：我們在不引致額外負擔的情況下，致力鼓勵有關人士以電子方式提交表格。我們注意到，目前在提交表格時，有關系統已經會自動發出列明參考編號、日期及時間的收條。

- f. **意見**：現行提交披露的方法並不包括核證方法，以豁除有人提交虛假表格的風險。

**證監會的回應**：若要實施可核證所提交資料的系統，但又不能大幅加重合規負擔，是不切實可行的。我們的關注重點是表格的準確性，而我們一般不會要求核實提交有關資料的人士的身分。儘管目前我們可以選擇利用電子證書，但實施這項措施將會相當繁苛，並且與鼓勵電子存檔的方針背道而馳。

- g. **意見**：有關表格應以淺白英語重新撰寫。

**證監會的回應**：本會歡迎有助達致此一目標的詳細建議。然而，為了闡述複雜的交易，無可避免地需要運用若干詳細描述及解釋。

- h. **意見**：有需要澄清在權益持有人的代理人呈交表格及披露出現錯誤時的責任問題。

**證監會的回應**：證監會是否向主事人追究由代理人送交存檔的不正確資料的責任，將會視乎主事人與代理人在有關個案的全部情況的錯誤中所分別擔當的角色而定。

- i. **意見**：交易所數據庫內的資料的呈列方式可能會令人感到混淆，例如數據庫中仍保存舊紀錄。

**證監會的回應**：為方便查閱，交易所的數據庫保留了所有送交存檔的披露資



料。投資者如要獲得較完整的資料，或需參閱上市公司的登記冊，該登記冊構成法定披露資料登記冊的一部分。儘管如此，本會將會與交易所研究整理現行制度的可行方法，例如就相關連結提供對照提示。

- j. **意見：**交易所應為披露目的而備存上市公司傳真號碼一覽表，並提供經常更新的已發行股份數目資料，使投資者能獲得準確的最新資料。

**證監會的回應：**上述兩項建議均已向交易所提出。

- k. **意見：**應向證監會而非交易所送交通知存檔。

**證監會的回應：**此涉及證監會與交易所之間就披露市場資訊的責任劃分，及只能根據整體情況作出考慮。

- l. **意見：**一名評論者指出，股東如沒有傳真或電郵設備，要安排同時向交易所及上市法團送交披露資料十分不便。

**證監會的回應：**本會知悉是項評論。然而，本會留意到沒有任何其他主要的司法管轄區是沒有規定必須向上市法團送交披露的。本會相信在大部分情況下，這項規定都不會對送交通知存檔的人士構成任何實際困難。送交通知存檔的人士當中大部分是身為控權股東及董事的大股東。

- m. **意見：**一名評論者指出，根據表格 3A 的註譯看來，似乎董事只需在首次披露中披露衍生工具及其他權益，而無需在其後的披露中再行具報。因此，讀者必須翻查過往的披露資料，否則將難以確定董事的現有權益。此外，亦有意見指出，由於表格 3A 是供身為董事兼大股東的人士送交存檔的合併表格，因此難以確定其送交通知存檔的身分，故應採用若干方法顯示其以哪一身分行事。

**證監會的回應：**有關填寫表格 3A 的註釋將予修訂，以訂明該等資料亦須於其後的披露中列出。本會亦將會考慮有否可行方法清楚表示董事／大股東在送交表格 3A 存檔時是以哪一身分行事。鑑於表格 3A 是一張綜合表格，因此在大部分情況下，有關人士都是以董事的身分提交表格存檔的，而董事所承擔的責任一般較大股東的繁重。

- n. **意見：**一名評論者特別提到一個在計算緊接有關事件之前及之後的股份的百分率數字時所出現的問題。該等表格的註釋規定採用有關事件發生當日已發行的股份數目（或緊接有關事件後的股份數目，如較大的話）作為計算百分率的基準。倘若有關事件涉及已發行股份總數的改變，上述計算方法或會得出錯誤的百分率數字。

**證監會的回應：**有關填寫該等表格的註釋將予以修訂，以便正確地計算出緊接事件之前及之後的百分率數字。

- o. **意見**：其他意見關於表格及表格註釋所使用的字詞。有評論者指出若干不統一或有待澄清之處。

**證監會的回應**：本會打算檢討所有表格及表格註釋，並作出所需修訂。

## 5.10 費用

### **意見**

有要求取消在申請豁免遵守第 XV 部條文時須予繳交的費用。

### **證監會的回應**

本會擬在適當時考慮減免或豁免徵收費用。

## 6. 公眾對其他事項的意見

### **徵詢意見**

**問題 11**：你對於諮詢文件中討論的任何其他事項，或未有涵蓋在上文問題 1 至 10 中的本會的其他建議修訂，是否有任何意見？

**問題 12**：你對於未獲本文件處理的有關該條例第 XV 部的披露權益制度的任何其他事宜，是否有任何意見？

## 諮詢

證券及期貨事務監察委員會誠邀有興趣人士在**2005年2月28日**前，就本諮詢文件提供意見。意見應提交予：

證券及期貨事務監察委員會  
香港中環  
干諾道中8號  
遮打大廈8樓

證券及期貨事務監察委員會秘書收。

意見亦可透過圖文傳真(852) 2521 7917 或電子郵件 [direviewconsult@sfc.hk](mailto:direviewconsult@sfc.hk) 或證監會網站 <http://www.sfc.hk> 提出。

本諮詢文件同時載於證監會網站，網址為 <http://www.sfc.hk>。

謹請留意，評論者的姓名／名稱及其提交的意見書的內容，可能會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內發表。因此，請參閱附於本諮詢文件的個人資料收集聲明書。

如你不希望證監會發表你的姓名／名稱及／或意見書，請在提交意見書時明確要求證監會不要公布你的姓名／名稱及／或意見書的內容。

證券及期貨事務監察委員會  
2005年1月20日

# 個人資料收集聲明書

## 個人資料收集聲明書

1. 收集個人資料聲明書（“本聲明書”）是按照香港個人資料私隱專員公署發出的指引編寫的。本聲明書列出證監會收集你的個人資料<sup>7</sup>的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《私隱條例》享有的權利。

## 收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就〈有關檢討《證券及期貨條例》第 XV 部的披露權益制度的諮詢文件〉（“本諮詢文件”）提交的意見書中所提供的個人資料：
  - 執行依據證監會獲賦與的權力而訂立或公布有關條例、規則、法規、守則及指引
  - 根據有關條例執行證監會的法定職能
  - 進行研究或統計
  - 其他法例所容許的目的

## 轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可能會向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結時，將上述資料刊載於本會網站或由本會印製的刊物之內。

## 查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

---

<sup>7</sup> 個人資料指《個人資料(私隱)條例》(第 486 章)(“《私隱條例》”)所界定的個人資料。

## 查詢

5. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

個人資料私隱主任  
證券及期貨事務監察委員會  
香港中環干諾道中 8 號  
遮打大廈 8 樓

證監會備有其採納的個人資料收集聲明書的副本，可供索取。