

《證券及期貨條例草案》及 《2000 年銀行業(修訂)條例草案》委員會

《證券及期貨條例草案》 第 XV 部 – 權益披露

引言

本文件概述《證券及期貨條例草案》(“條例草案”)第 XV 部的主要內容。第 XV 部更新披露證券權益的制度，有關規定現時在《證券(披露權益)條例》(第 396 章)內訂明。

2. 《證券(披露權益)條例》是在一九八八年制定，並以英國《1985 年公司法》第 VI 部內有關披露權益的條文為藍本。該條例最近一次修訂於一九九一年六月，使其適用於有證券在香港聯合交易所(“聯交所”)上市的海外註冊公司。

3. 一九九八年六月，證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)發出關於《證券(披露權益)條例》的建議修訂的諮詢文件¹。證監會在諮詢文件中表示，香港市場已變得更加複雜、先進和多元化，市場參與者已懂得利用各種方法來隱藏股份權益。證監會建議《證券(披露權益)條例》應提高在價格、證券交易及擁有“股份經濟權益”的人士方面的透明度，讓投資者可在掌握充分資料的情況下作出投資決定。這使該條例焦點有所改變，因為該條例過往是集中為市場提供有關上市公司“控制權”的資料。

4. 證監會在一九九九年四月公佈了諮詢總結文件。條例草案第 XV 部對《證券(披露權益)條例》的修訂，是基於該等總結而制訂的。現時的建議已照顧了市場人士就白紙條例草案所提出的進一步意見，以及立法會專責研究《證券及期貨條例草案》的小組委員會在上個立法會期提出的意見。

5. 附件 1 所載為條例草案第 XV 部的條文與現行法例的對照表。

¹ 諮詢期為一九九八年六月至九月，證監會共收到代表組織及市場參與者提交的 37 份意見書，並在一九九九年四月公佈了諮詢的總結。

政策目標

6. 新的披露制度的最重要目標有兩項：第一，向投資者提供更完備、更準確和更適時而可能影響價格的資料，讓他們得以在掌握更充分的資料的情況下作出投資決定。第二，盡量減輕遵從有關規定的負擔。這包括披露可影響對股值看法的資料。設立這制度的目的，是讓投資者可確定誰控制或可以控制上市公司的股份權益。建議的制度旨在使香港市場的透明度與國際及區內標準一致，但同時亦可照顧到本地市場的特性。

7. 市場人士一般都贊同這些目標和諮詢所得的結論。市場的共識是如果要維持香港作為國際金融中心的競爭力，香港的披露制度就必須跟上市場發展，並與國際標準一致。

8. 在謀求達致這些目標的過程中，政府明白，必須認真考慮作出有關修訂後遵從額外披露規定的費用及可能導至市場充斥過多資料的風險。第 XV 部現時的建議，希望在增加透明度與避免不必要的資料披露及過高的遵從規定所需費用之間，取得平衡。

修訂的取向與方法

9. 自《證券(披露權益)條例》於一九八八年制定以來，市場參與者已很熟悉現行條例的概念。政府明白有需要盡量減少修訂這些概念可能引致的不明確問題，因此，條例草案盡可能保留有關概念。第 XV 部亦盡可能依循《證券(披露權益)條例》的草擬慣例，令新的披露制度更易明白。

10. 《證券(披露權益)條例》部分條文的次序已重新編排和整理，使其更合乎邏輯。有鑑於對白紙條例草案的意見，原載於白紙條例草案附表 9 的所有條文，現已納入第 XV 部，使他們更容易使用。

11. 第 XV 部現分為 13 個分部 —

- (a) 第 2、3 及 4 分部涉及大股東作出報告的責任；
- (b) 第 7、8 及 9 分部涉及董事及最高行政人員作出報告的責任；以及
- (c) 其他分部涉及保存登記冊、對上市公司的持股量進行調查及施加限制等事宜。

減輕遵從規定的負擔

12. 新的披露制度的其中一項主要目的，是把遵從現行披露制度不必要的規定的負擔減少。條例草案作出多項改動，以減輕遵從披露規定的負擔，包括 —

- (a) 豁免大股東披露有關其股份權益的細小變動 — 豁免具報微不足道的變化；
- (b) 豁免同一集團內全資附屬公司成員之間所進行的交易；
- (c) 豁免母公司把某些附屬公司的權益合計的責任 — 即投資經理、保管人或受託人的權益，而該些公司獨立管理其持有的權益；
- (d) 豁免集體投資計劃持有人、受託人及保管人，並豁免某些核准海外計劃；
- (e) 擴大保證權益的豁免範圍，以包括保證金融資活動及某些海外人士所持有的保證權益；
- (f) 引入更完備的申報表格，以利便披露及發放資料；以及
- (g) 刪除披露登記股份持有人的資料及有關資料的變動的規定(之前載於《證券(披露權益)條例》第 7(6)及(7)條)；

我們收到的意見大部分均支持上述建議，下文數段會更詳細解釋這些建議。

豁免具報“微不足道”的變化

13. 現時，《證券(披露權益)條例》規定，任何人士若持有相等於或超過某上市公司已發行股本 10%的股份權益，又或不再持有有關權益，均須作出具報。持有 10%或以上股份的人士，若其權益的“百分率水平”有任何改變，亦須作出具報。“百分率水平”是指有關人士在一間上市公司所佔股份權益的百分率數字，這個數字若非整數，則調低為一個最接近的整數，這做法稱為“調低至整數的規定”²。

14. 由於有調低至整數的規定，在許多情況下，所持權益有輕微變動便須履行披露責任(例如由 10.99%增加至 11.01%)，但在兩個百分率水平之間，即使交易涉及的百分率高達 0.99%，亦毋須披露(例如權益由 10%增加至 10.99%)。

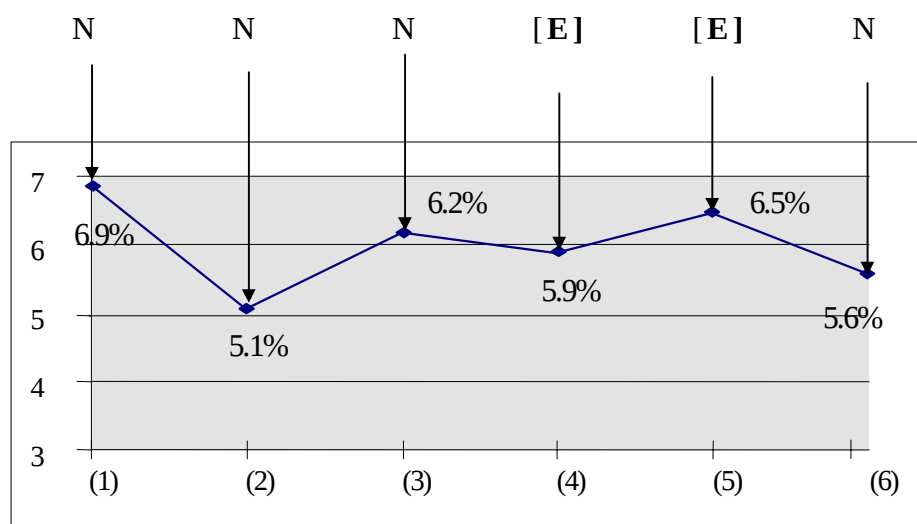
² 舉例來說，若某人所持股份權益的百分率數字為 11.3%，其後權益增加至 11.9%，該人毋須就其增持股份的情況作出披露，因為其權益的“百分率水平”仍然是 11%。不過，若其權益由 11.9%再增加至 12.1%，便有責任作出披露，因為其權益的“百分率水平”已由 11%變為 12%。

15. 有意見認為，調低至整數的規定對所持股份權益在接近某一百分率水平上落的大股東在遵守規定方面造成十分大的負擔。為了回應這點，草案第 304(7)及(8)條為大股東引入新的豁免規定(豁免“微不足道”的變化)。即使某人的股份權益改變後會跨越一個百分率水平，在下列情況下亦毋須披露新的權益-

- (a) 對上一次作出具報是因為跨越同一個百分率水平；以及
- (b) 新的百分率數字與上一次具報所披露的百分率數字，相差少於有關上市公司已發行股本的 0.5%。

下圖舉例說明可使用該豁免的情況。

圖一



N：必須作出具報

[E]：豁免具報

同一集團成員之間的交易

16. 目前，公司集團兩名屬大股東的成員之間的交易，如會令他們的權益跨越某一百分率水平，必須由其中一間公司或兩間公司同時披露。不過，如兩間公司均屬某公司的全資附屬公司，則對於控制或擁有股份經濟權益的人士來說，並無實質改變。

17. 草案第 304(9)及(11)條就控股公司及其全資(100%)附屬公司之間的交易，以及同一控股公司內的全資附屬公司之間的交易，訂定新的豁免。獲豁免的交易包括同一集團內的證券借貸交易。

毋須把投資經理、保管人及受託人擁有的集團權益合計

18. 目前，任何人擁有的股份權益，包括其所控制的公司持有的股份權益（見《證券(披露權益)條例》第 8(2)條 — 現為草案第 307(2)條）。任何人如有權在某公司的成員大會上控制不少於三分之一的投票權，或該公司或其董事慣於按照其指令行事，則被視為“控制”該公司。這項條文規定公司集團的控股公司把集團成員持有的所有權益合計及披露。

19. 擁有的股份權益如屬來自管理其他人的投資的業務，或保管屬於其他人的資產的業務的大股東，應與控制股份權益，或意圖影響股份權益的控制權的股東，兩者應分開處理。因此，草案第 307(5)條列出一項新的豁免。在下列情況下擁有的股份，可獲豁免，毋須合計 —

- (a) 股份由某公司持有；
- (b) 股份為該公司作為投資經理、保管人或受託人在其日常業務運作中持有；以及
- (c) 該公司可獨立於其控股公司，行使投票權（關於在其持有的上市公司股份）。

一間控股公司如符合上述三項條件，便毋須把該公司持有的股份的權益合計。對於其附屬公司的主要業務是管理其他人的資產的控股公司，這項建議將減少其遵守規定方面的負擔。

給予集體投資計劃持有人、受託人及保管人的豁免 — 豁免核准海外計劃的條文

20. 現時《證券(披露權益)條例》第 14(1)(b)(i)條規定，就披露權益而言，“憑藉以下形式存在的權益”毋須理會：根據《證券條例》第 15 條獲認可的任何單位信託或互惠基金法團。市場參與者認為有關字眼含糊和不明確。

21. 認可集體投資計劃的持有人應獲豁免受披露條文規限，因為他們一般對計劃的管理方式並無任何影響力。此外，由於認可集體投資計劃通常是由另外聘任的基金經理管理，計劃受託人因而實際上只是擔當“被動”角色。因此，我們建議，就披露權益而言。認可集體投資計劃受託人所持有的權益，應明確訂明毋須理會。

22. 不過，受聘管理集體投資計劃的基金經理須應規定披露他們的股份權益，因為他們是有關股份的實際控制人。

23. 草案第 314(1)(b)及(3)條清楚訂明 —

- (a) 證監會認可的集體投資計劃持有人(例如單位持有人)所持有的權益就披露權益而言毋須理會；
- (b) 身為上述計劃受託人或保管人的人士所持有的權益毋須理會；以及
- (c) 上述計劃的基金經理所持有的權益不得無理會(不過，如其控股公司符合草案第 307(5)條的規定，該控股公司毋須合計有關權益 — 見上文第 19 段)。

24. 為回應市場人士就白紙條例草案提出的意見，草案第 314(1)(b)條給予集體投資計劃的豁免範圍已予以擴大，以包括核准海外計劃的持有人、受託人及保管人。有關取得核准的程序，載於草案第 314(4)及(8)至(11)條。

獲豁免的保證權益

25. 現時，根據《證券(披露權益)條例》第 14(1)(d)及 14(4)條，任何人只有在以下情況持有股份作為貸款的保證，才可獲豁免披露有關資料 —

- (a) 該人是認可銀行、認可保險人、持牌股票經紀、獲豁免交易商或註冊交易商；
- (b) 該人持有該等股份，只作為該項貸款的保證；以及
- (c) 該人是在股東的日常業務運作過程中向其提供該項貸款。

26. 涉及以股份作為保證的借貸，絕大部分由香港保證金融資公司及位於其他司法管轄區如美國或英國的銀行或經紀提供。草案第 314(5)條已應市場參與者的建議，將豁免範圍擴大至包括持牌保證金融資人所持有的保證權益。再者，草案建議如某公司是根據另一國家的法律（獲證監會為施行有關條款而認可者）獲認可經營以下業務 —

- (a) 銀行；
- (b) 保險公司；或
- (c) 進行證券交易或提供保證金融資；

則該公司持有的股份，如作為一宗其在日常業務運作過程中訂立的交易的保證而持有，便獲豁免。

新的披露權益表格

27. 為了簡化呈報及聯交所處理第 XV 部規定的披露權益事宜，草案建議日後須使用標準披露權益表格(草案第 315(5)條)。當以電子方式送交存案成為慣常做法時，標準表格的使用將變得更重要。

28. 證監會已於二零零一年二月就建議的披露權益表格諮詢公眾，並嘗試使新表格盡可能內容完整和易於填寫，而每張表格都有詳細的註釋說明填寫表格的方法。

取消披露登記股東詳情及該等詳情的改變的規定

29. 目前，大股東須在具報中包括股份的每名登記持有人的身分及每名登記持有人所持股份的數目。此外，如之前具報的登記持有人的詳情有任何更改，大股東須作出披露。

30. 這些條文被批評為大股東造成沉重負擔，因為根據《證券(披露權益)條例》，即使是很小的改變(例如出售涉及改變法定所有權的一個交易單位的股份，或在實物交收結算後重新登記股份)也須予以披露。此外，登記股東的轉變不一定會令大股東股份權益的百分率水平有所改變。實際上，香港不少股份都是以香港中央結算(代理)有限公司的名義登記的。再者，知道登記持有人的姓名意義不大。有見及此，現建議大股東毋須再披露這些詳情。

31. 上文第 30 段的建議比國際標準更進一步，因為英國、美國、澳洲、新西蘭及新加坡的證券規例仍規定披露股份登記持有人的詳情。

提高市場透明度

調低重大持股量的披露界線

32. 條例草案建議把重大持股量的披露界線由 10%調低至 5%(草案第 306(1)條)。5%的披露界線與內地、美國、日本、新加坡及其他亞洲市場的相同。收到的市場人士意見大多支持這一建議，使香港與國際標準一致。

縮短具報期限

33. 條例草案把披露的具報期限由 5 個營業日縮短至 3 個營業日(草案第 316(1)及 339(1)條)。這個期限與內地的相同，並較英國、澳洲及新加坡的長一日，但較美國的短，我們認為 3 個營業日這個期限可使有關人士更適時披露資料，而又不致令市場承受太大壓力。市場大致支持這建議。

34. 不過，如具報的規定是因外在事件而起，草案容許較長的具報期限。大股東在下述情況下，可在 10 個營業日內作出具報-

- (a) 在公司成為上市公司時；
- (b) 在其擁有權益的某類別股份成為有關股本時；

- (c) 在第 XV 部生效時；以及
- (d) 在披露界線被調低時。

35. 董事及最高行政人員在下述類似情況下，亦准予在 10 個營業日內作出具報 -

- (a) 在公司成為上市公司時；
- (b) 在第 XV 部生效時；
- (c) 當該人最初成為上市公司的董事或最高行政人員時；以及
- (d) 在某公司成為相聯法團時擁有該公司股份或債權證。

一致行動人士協議

36. 《證券(披露權益)條例》第 9 及 10 條規定，如有多於一方訂立協議，同意購買某間上市公司的股份，以控制該公司，則協議每一方均視為擁有任何其他各方所擁有目標公司全部股份的權益。因此，每一方不但要具報其直接擁有的股份，而且要具報協議其他各方擁有的權益。

37. 證監會曾遇到一些違例情況，就是控權股東在間接資助其他人士購買股份後控制所購得股份，違反或迴避了聯交所要求上市公司須有 25%股份由公眾持有的規定。因此，草案第 308 條將這些條文的涵蓋範圍擴大，以包括一間上市公司的控權股東提供貸款或貸款保證讓另一人購買同一上市公司股份的任何安排。草案第 308(6)條指明在某些業務的日常運作中所作出的貸款，屬於例外情況。市場人士支持這項建議。

酌情信託

38. 上市公司的大股東及董事利用酌情信託去持有其上市公司權益的情況日益普遍。在一些例子中，成立信託的人士會對已交由酌情信託管理而不保留“權益”的股份維持間接控制。利用酌情信託計劃可能會使上市公司的控制權變得模糊不清，因而減低市場透明度。條例草案將現行的有關條文修訂，以改善某些酌情信託的透明度。

39. 根據草案第 313(4)及 336(4)條，信託的成立人如保留對受託人的酌情權的影響力，會被視為擁有酌情信託所持股份的權益。“成立人”一詞在草案第 299(1)條已予界定。

披露股份抵押的情況

40. 目前，除非借貸人拖欠還款，而放款人已強制執行保證，否則，持有作為貸款保證的股份的放款人，可獲豁免遵從披露有關抵

押股份權益的規定(見上文第 26 段)。強制執行保證將導致放款人取得已抵押股份的權益，以及借貸人可能不再擁有那些股份的權益。

41. 在一九九七年年年底出現的金融風暴期間，由於持有上市公司大股東所抵押股份的銀行及債權人，根據貸款協議，透過在市場售賣已抵押的股票，強制執行保證，令多間上市公司的股份價格大幅下跌。因而衍生的問題是，是否須就公司大股東所抵押的股份，增加市場的透明度，換句話說，銀行若持有大量已抵押的上市股份，須否披露有關權益，而大股東又須否披露股份抵押及按揭的情況。

42. 鑑於市場的意見，條例草案澄清了押予放款人的股份權益在什麼情況下不再獲得豁免披露。有關原則是，如持有作為保證的股份的人士視該等股份為其擁有的，則應作出披露。有關條文現載於草案第 314(1)(e)及(6)條。

43. 即如有下述情況，任何作為貸款保證的股份權益不再是獲豁免的保證權益 —

- (a) 放款人在借貸人違責後，有權就所持有作為保證的股份權益行使投票權，以及已表露意向或採取行動以行使該等投票權；或
- (b) 有關售賣權力可予行使，而放款人就有關股份要約售賣。

代價及協議的條款

44. 根據《證券(披露權益)條例》的現行規定，大股東毋須披露他們為取得或處置股份權益而支付或收取的代價。不過，該條例卻規定上市公司的董事如擁有或不再擁有股份或債權證的權益，則須披露有關代價。

45. 許多其他司法管轄區的證券規例，如美國、澳洲及新西蘭，亦規定大股東須披露代價。這些規例亦規定大股東在擁有或不再擁有股份權益之後，須披露與該等權益有關的協議或協議的重要條款。

46. 為提高市場的透明度及使香港的披露制度更接近國際標準，我們建議大股東須披露他們在取得或處置股份權益時須支付或可收取的代價，不論有關交易是在場內或場外進行(草案第 317(1)(f)條)。適用於董事的類似條文則在草案第 340(1)(g)條中列出。考慮到市場的憂慮，這些條文已作出修改，以盡量減輕有關披露規定所帶來的負擔，有關修改如下-

- (a) 現時的建議再無規定須披露關於買賣衍生工具的代價(與白紙條例草案不同)；以及

- (b) 大股東及董事毋須披露關於場外交易的協議或協議的條款。

47. 此外，由於淡倉通常透過使用衍生工具或證券借貸(僅向借出人支付溢價)而持有，我們再加考慮後，建議披露有關淡倉的代價的規定亦應撤消。因此，我們會建議提出委員會審議階段修正案，以撤消有關規定。

披露控制屬大股東的公司的人士的資料

48. 在本港，成立私人公司以持有上市公司的重大持股量，是很常見的做法。有關私人公司的控制權如果是分散於家族的多名成員，則《證券(披露權益)條例》第 8(2)條的規定並不適用，有關股東全部毋須披露他們的權益。

49. 草案第 317(4)條規定，屬大股東的非上市公司在履行披露責任時，須披露其董事慣於按照其指示或指令行事的人的詳情。這樣應會顯露股份的真正控制人的身分。

投資經理及信託公司

50. 現時《證券(披露權益)(免除)規例》第 3(2)條給予一些投資經理豁免。實際上，規例第(2)條的適用範圍十分有限，該項豁免條文亦極少被應用。規條第 3(1)(c)條亦給予信託公司豁免。同樣，有關豁免條文的適用範圍有限，亦只適用於在本港註冊成立，並屬於從事銀行、接受存款或保險業務集團的信託公司。

51. 為了讓所有市場參與者提供公平的競爭環境，現時根據《證券(披露權益)(免除)規例》給予證監會註冊的投資經理及信託公司的豁免，將會取消。市場人士支持這項建議。

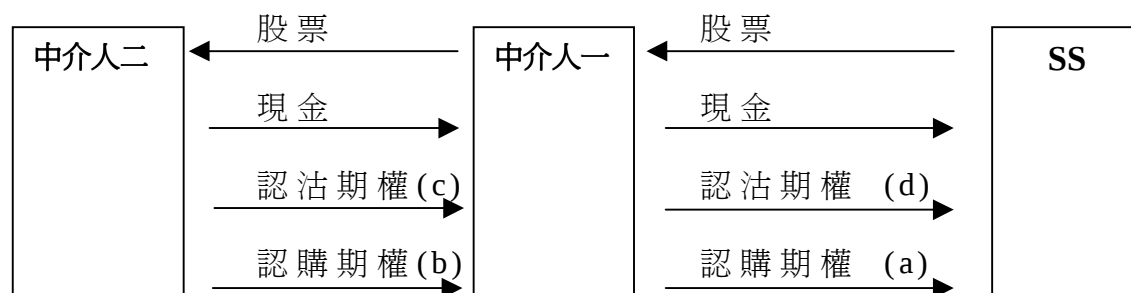
披露透過股本衍生工具持有的權益

52. 目前，涉及股本衍生工具的若干股份權益交易，根據《證券(披露權益)條例》須予披露。然而，須予披露與毋須披露的分野似乎沒有什麼理據。另外，就透過現金結算衍生工具持有的權益、未發行股份的權益及淡倉所定的披露制度，也存有很大的漏洞。

53. 這漏洞隨着衍生工具市場的擴大而日益明顯。根據現行的披露制度，大投資者的交易並未完全向一般投資者披露。由於資料不全，投資者可被誤導。舉例來說，有大股東購入某公司股份 100,000,000 股，藉以對他須向第三者交付 100,000,000 股的已沽出期權進行對沖。就此宗交易，大股東目前只須披露購入 100,000,000 股，而毋須披露沽出期權，致使市場以為大股東看好該股份。假如兩宗交易均須披露，則可反映該買盤實無好淡之分。

54. 證監會已就填補這一漏洞而建議對《證券(披露權益)條例》所作的修訂，諮詢其諮詢委員會。委員會的業界代表建議，就有關上市公司股份所進行的任何形式的衍生工具交易，一律應予披露。此外，證監會亦曾遇過一些個案，是利用股本衍生工具進行造市安排，以致投資者蒙受損受。下圖說明中一個個案的情況。

圖二



55. 在這安排下，一名公眾公司（“X 有限公司”）的大股東（“SS”）認為，如果 X 有限公司的股票上升，將可為他帶來利潤。首先，他從市場購入大量該公司的股票，並根據《證券（披露權益）條例》呈報這些交易。由於 SS 那時用盡了他手上的現金，於是他把手上部分的股票賣給一名中介人（“中介人一”）。中介人一遂把這些股票再賣給另一個中介人（“中介人二”）。兩名中介人均根據《證券（披露權益）條例》呈報他們購入股票的交易。SS 再使用出售其股票所得的現金購入更多股票。公眾人士於是以為中介人一及中介人二均投資在 X 有限公司，而該公司的股價因而再向上升。

56. 可是，把股票售予中介人一及中介人二的交易其實是與一系列的認沽期權和認購期權（兩者皆屬衍生公具）聯擊在一起，但這些事實卻未被公佈。這些期權的詳情況如下-

- (a) SS 可要求中介人一把他持有的所有有關的股票售回給他（即他持有一“認購期權”）；
- (b) 中介人一可要求中介人二把他持有的該些股票售回給他；
- (c) 中介人二可要求中介人一向他購回該些股票（即他持有一“認沽期權”）；以及
- (d) 中介人一亦可要求 SS 向他購回該些股票。

57. 由於上段(a)及(b)所列的認購期權的關係，SS 及中介人一均毋須公佈他們售出股票的交易，因為他們仍然保留已售出的股票的“控制權”，而他們就 X 有限公司的股票權益的百分率水平並沒有轉變。公眾人士因此只知道中介人一及中介人二均在購入該些股票。

58. 由於《證券（披露權益）條例》並沒有規定須披露認沽期權，中介人一及中介人二毋須披露他們有權出售有關的股票。公眾人士只看到交易的其中一面，而以為中介人一及中介二皆看好該上市公司，但實際出他們是中立的。

59. 最於，有關股票的價格下跌。中介人二行使他持有的認沽期權(c)，要求中介人一購回該些股票。中介人一亦同時行使他持有的認沽期權(d)，要求 SS 購回該些股票。SS 由於未能支付那些股票，中介人一及中介人二均把有關股票在市場上售出。X 有限公司的股價大幅下跌，而之前跟隨上述人士而購入股票的投資者於是蒙受了損失。

60. 這個例子顯示了現行披露制度中的一個漏洞，當中涉及一系列的交易所和情況。要求有關人士披露衍生工具和股票權益性質的改變，將可幫助投資者在將來就大股東和董事的交易，有一個更全面的了解。

61. 在諮詢期間，香港總商會關注到各種類型的衍生工具，是否應全被接納，再加上該些衍生工具的交易方式，可能會與市場失當行為有關。該會認為某些衍生工具看似是有意被用作擾亂市場的其中一個或多於一部分。該會指出各種衍生工具的使用，在過去幾年內有龐大的發展。香港證券商協會亦支持把披露制度引延至涵蓋衍生工具和淡倉。同時我們亦收到一些大經紀商和投資銀行的意見，指披露制度不應包括某些衍生工具，並擔心在遵從有關規定時的負擔。我們認同衍生工具在增加市場流通量和提供市場參與者轉移風險的方法方面，扮演一個重要的角色。但同時我們亦十分重視為投資者提供更全面的市場資訊，使他們能辨識一些應被披露的交易是否由於交易者應其對市場走勢的展望而進行的，還是一個中立的交易。權衡利弊之後，條例草案擴大有關股本衍生工具的披露範圍，以規定大股東或董事披露透過衍生工具持有的上市公司股份權益。有關條文包括規定披露屬於現金結算衍生工具的相關股份的股份權益，以及未發行股份的權益。此外，持有上市公司股份的淡倉亦須披露。

62. 這項修訂是對《證券(披露權益)條例》的焦點作出的改變的重要一環——由只向市場提供有關上市公司“控制權”的資料，轉為提供擁有“股份經濟權益”的人士方面的資料，因這些資料可影響股價。這項修訂有助投資者日後可在掌握充分資料的情況下作出投資決定，並有助阻嚇如上文圖二所述的市場操控行為。

63. 第 XV 部的重點，在於訂明任何人藉持有、售賣或發行股本衍生工具而擁有權益的股份的數目。相關股本是指上市公司有關股本中的股份，而該等股份是在行使股本衍生工具時可能須交付的，或股本衍生工具的價格是參照該等股份的價格而釐定的（就現金結算衍生工具而言）。

64. 草案第 302 條訂明，就根據草案第 301 條產生的披露責任而言，須顧及的權益為在有關上市公司有關股本中的股份權益，並特別訂明該等權益包括屬股本衍生工具的相關股份的股份權益。草案第 313(8)條述明在何種情況下某人須視為擁有屬股本衍生工具的相關股份的股份權益，草案第 313(9)條則訂明該人須視為擁有權益的股份的數目。草案第 313(10)條闡述在何種情況下某人即視為已不再擁有股份的權益。草案第 313(11)至(14)條則有關該人視為已不再擁有權益的股份的數目。

65. 草案第 333 至 336 條的類似條文規定董事及最高級行政人員須披露透過衍生工具而持有的股份權益。

淡倉

66. 草案第 299(1)條載有“淡倉”一詞的定義。任何人如根據證券借貸協議借用股份，或持有以下性質的股本衍生工具，則屬持有“淡倉”——

- (a) 有權要求另一人提取該等工具的相關股份；
- (b) 有義務將該等工具的相關股份交付另一人；
- (c) 在該等工具的相關股份的價格下跌時，有權收取款項；或
- (d) 在該等工具的相關股份價格下跌時，有權避免損失。

67. 草案中已另外訂有條文，規定淡倉的披露。這些條文採用《證券(披露權益)條例》就好倉所用的同一方法，產生披露責任的事件列於草案第 301 條，產生披露責任的情況則列於草案第 304 條。草案第 303 及 334 條均訂明須顧及的淡倉。

68. 任何人(董事除外)如持有淡倉，只須在擁有不少於 5% 上市股份權益的情況下，才有責任作出具報，即他必須是大股東才有披露淡倉的責任。因淡倉的改變而產生披露責任的界線為 1%。此後，一如好倉，淡倉如有改變，只有在導致淡倉跨越某一百分率水平，或任何人不再持有至少 1% 的淡倉的情況下，才須披露。

69. 淡倉持有量如非整數，則調低至最接近的整數，而且可以與好倉相同的方式，獲豁免具報“微不足道”的變化(見草案第 305(4)及 304(8)條)。建議的披露制度不准許為計算任何人的權益的百分率水平而把好倉和淡倉互相抵銷。

披露股份權益性質的改變的責任

70. 現時，大股東如取得股份權益或不再擁有股份權益，以及其權益的百分率水平有改變，便須作出具報(《證券(披露權益)條例》第 4(5)(b)條)。有某些情況下，某人或會進行一項會顯著改變其

權益性質的交易，而該項交易卻對有關的百分率水平毫無影響。現時，這類交易毋須作出具報。

71. 其中一種情況是，大股東行使期權以取得上市公司某數額的股份，比如說 100,000,000 股。在行使期權前，他只擁有 100,000,000 股份的未來權益，但在行使期權後，便真正擁有 100,000,000 股。儘管其權益的性質已改變，但其權益的百分率水平卻維持不變，因此他毋須作出具報。

72. 另一種情況是股票借出。儘管採用“借出”一詞，但借出人借用人之間的協議清楚訂明，“借用人”實際上取得股份全部所有權，讓他可將有關股份出售。因此，證券借貸交易與任何其他股份買賣沒有什麼分別。不過，由於證券借出人有權要求取回與借出的數目相同的股份，其權益的百分率水平並無改變，因而毋須作出具報。

73. 在上述兩個例子當中，有關的資料可能會影響價格，但投資大眾卻不獲知全面概況，以便作出有根據的投資決定。他們現時只看到交易的其中一面情況。在第一個例子中，被行使期權的人將須作出具報，但行使期權的人卻不需作出具報。在第二個例子中，證券借用人須作出具報，但借出人卻不需要(假設被行使期權的人及證券借用人為大股東，而其權益跨越某百分率水平)。

74. 因此，我們建議任何股份權益性質的轉變，如大股東對有關權益擁有須具報權益者，均須披露(草案第 304(1)(d)條)。這些改動令證券借出人須在借出股份時作出具報，而在這些股份交還給他時，亦須作出具報。借用人則須繼續按照《證券(披露權益)條例》現行規定的方式，就借用及交還股份作出披露。

75. 此外，經與市場參與者討論後，草案建議以“渠道”形式進行的證券借貸活動，應獲豁免遵守披露規定(草案第 304(11)(iii)條)。以渠道形式進行的證券借貸是為最終借出人及最終借用人提供中介服務的人士所從事的業務。有關活動有時可能涉及多名在短暫時間持有權益的人士，而規定披露他們的所有權益，對增加透明度並無幫助。因此，草案建議把豁免局限於“合資格證券借用人及借出人”在同一日向第三者借用或借予第三者的股份。

76. 只有在證券借用人或借出人持有超過 5% 上市公司的股份權益的情況下，才須披露證券借貸活動。此外，很多保管人僅以被動受託人的身分行事，因此他們毋須個人負責就其以代理人身分代表客戶借出任何股份作出具報，因此，他們在披露方面的責任負擔可說有限。不過，證監會現仍就具體的豁免範圍，與證券借貸業參與者進行磋商。我們計劃建議一委員會審議階段修正案，以容許證監會以附屬法例的形式給予豁免，使新的制度能靈活地配合市場的發展。這做法與海外監管機構的慣例一致。

對市場人士意見的回應

77. 在諮詢過程中接獲的意見，大部分都是技術性的。大部分的意見是由一組跨國的經紀商和投資銀行（以下簡稱“投資銀行”）提出。他們的意見關乎將若干披露規定擴大至淡倉、未發行股份及現金結算的衍生工具產品的建議，認為披露負擔將會較現行披露制度所規定的沉重，而且建議亦較其他國際市場的相等法例更進一步。他們指出，就衍生工具而建議的制度規定須予披露的資料，對上市公司和投資者沒多大作用，而任何好處也會被制度所引致的費用負擔抵銷。他們亦關注披露詳細資料可能會削弱他們的競爭力。

78. 我們提出建議的目的，是要為投資者堵塞資訊缺口。這是為了解決香港一個獨有的問題：以國際標準來說，我們的市值和大部分上市公司的公眾持股量相對較少，因此，若持股狀況的資料不完整，市場價格可能容易被扭曲。超過股本 5%的交易會對市場產生重大影響。尤其是市值龐大的公司，超過 5%的股本經濟權益(可能透過衍生工具持有)可能涉及市場大量資金流動。上述建議是因應上市公司根據過去市場經驗提出的有關要求而作出。

79. 有鑑於該組投資銀行的意見，我們已自白紙條例草案公佈以來，與他們舉行詳細和有建設性的工作會議，因此知悉市場人士對於須予披露的衍生工具的持倉詳情感到憂慮，是因為這或會暴露他們的對沖策略，以致被競爭對手扒頭交易。這會嚴重影響衍生工具市場的發展。我們亦發現遵從規定方面存在若干困難，尤其是對大型跨國業務而言。為了消除市場人士的憂慮，條例草案已將須披露的詳情減少，取消了大股東須披露若干敏感商業資料(例如代價、行使價、期權金及衍生工具的期權價)的規定，但仍保留須為投資者提供一些必要的綜合資料的規定，讓他們更加清楚上市公司大股東的持股量。修訂的目的，是務求在增加市場透明度及利便市場發之間取得合理平衡。

80. 我們亦曾諮詢美國證券交易委員會(“美國證交會”)，並證實美國在一九九六年將大股東和董事的申報責任擴大至純以現金結算的衍生工具(詳情見**附件 2**)。美國證交會已證實，這些人士不得進行賣空活動。在英國，一間上市公司的董事或其配偶不得買賣就該上市公司而發行的衍生工具(認沽期權或認購期權)。

81. 與美國證交會一樣，證監會也認為，以現金結算的衍生工具可賺取依其股票價格走勢而定的利潤，在這方面所提供的機會跟以實物結算的衍生工具完全一樣，而兩類衍生工具的信息也具有同樣的價值。我們已非常審慎並與市場參與者合作，以確保建議制度可行，而且不會對市場造成沉重負擔。

82. 因應同一組投資銀行對白紙條例草案的意見，我們已把以“渠道”形式進行的證券借貸提供豁免(見上文第 75 段)，以減輕那些只借用股票以借給他人的中介人士的遵從負擔，以及減少披露重複權益的情況。不過，在藍紙條例草案發表後，我們接獲其他意見；這些意見認為，該項豁免範圍可能太狹窄，而有關披露權益性質改變的規定，不應包括證券借貸。

83. 我們知悉該組投資銀行的關注，特別是活躍於證券借貸業的成員就建議對其業務的影響。我們明白可被視作證券借貸的活動類別十分廣泛，並涉及多類複雜的交易策略和工具。證監會與業界代表已成立了一個工作小組，以進一步討論這一課題，以尋求其他方法改善豁免條文。我們預備就條例草案提出委員會審議階段修正案，令新制度在實行上有靈活性，不致於窒礙證券借貸業運作。我們首先會建議有關豁免具報“微不足道”的變化的規定(參閱上文第 15 段)，亦適用於權益性質的改變。這建議受市場人士歡迎。由於所涉的課題複雜，加上證券業發展迅速，我們會建議該等豁免由證監會諮詢公眾後訂立的詳細規則訂明。該等規則須經立法會的一般審議程序。如上文第 76 段所述，我們會提出委員會審議階段修正案，賦權證監會訂立該等規則。

84. 因應該組投資銀行的意見，我們現已取消須披露在過去四個月內就取得股份權益所支付的代價的責任，以減輕遵從規定方面的負擔。

85. 正如上文第 26 段所述，我們也因應該組投資銀行的意見，把有關“獲豁免的保證權益”所訂的例外情況，擴大至包括根據其他相若司法管轄區的法律下獲授權、並獲證監會為施行本規定而認可的相類公司，若該等公司所持有的股份權益，只是作為一宗在日常業務運作過程中訂立的交易的保證而持有的。

86. 在考慮該組投資銀行的意見時，我們亦須同時聆聽其他市場使用者的聲音。香港總商會以及其他相對小規模的市場使用者已促請我們確保市場不會因為衍生工具的使用而被操控。我們已盡了最大的努力，接受該組投資銀行的要求，同時間我們亦沒有忽略其他市場使用者希望提高市場透明度和使市場運作因而更公平的聲音。

與其他國家比較

87. 國際上其他主要司法管轄區與條例草案第 XV 部的建議相若的有關規定的撮要，載於附件 2。

證券及期貨事務監察委員會
財經事務局
二零零一年五月十一日

**《證券及期貨條例草案》
第XV部**

對照表

在本表中，“大股東”一詞是指持有一家上市公司的有關股本中5%或以上的股份的權益的人。第XV部並沒有就該詞的含義作出界定。“現行法例”一詞是指有關條文的草擬方式緊貼在第二欄內所述的條文。然而，在實際文字上可能會作出若干輕微修訂。

註：

S(DI)O = 《證券(披露權益)條例》(第 396章)

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
	第1分部 – 導言	
299	第2條	第 XV部的釋義
		本條載有第XV部內所使用的定義，包括以下的新定義：
“相聯法團”	“相聯法團”	可獨立使用的定義，取代S(DI)O內提述到《公司條例》第129條的定義。適用範圍伸延至所有法團，而並非只限於在香港註冊成立的法團。
“現金結算股本衍生工具”	--	新設。在第 317(2) 及 340(2) 條中，在涉及計算股本衍生工具的相關股份的數目的條文使用。
“合約乘數”		新設。在與計算股票期貨合約的相關股份的數目有關連的情況下所需要的。 在第 313 (9) 至 (13) 及336 (9) 至 (13)條內使用。
“保管人”	--	新設。在與第307(5)條中，允許將若干集團權益分開計算的新豁免規定有關連的情況下所需要的。
“披露責任”	--	S(DI)O 第3(1)條曾對本詞的含義作出界定，但在條例草案內本詞的定義更為廣泛，並延展至涵蓋董事及最高行政人員。
“股本衍生工具”	--	新設。此定義十分重要，使披露規定得以伸展至涵蓋對衍生工具的相關股份所擁有的所有股份權益。本定義旨在涵蓋各類別的衍生工具。
“成立人”	--	新設。本定義確保成立酌情信託及對信託資產的管理保留影響力的人，須根據規定披露他對信託持有權益的股份擁有權益。在第313(4)(b) 及 336(4)(b)條中使用。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
“已發行權益股本”		新設。“已發行股本”的定義依循“有關股本”的原有定義，並在第305條中使用作為在計算某人的權益的百分率水平時的分子。
“上市法團”	“上市公司”	“上市法團”取代“上市公司”以凸顯該條例草案適用於並非在香港註冊成立的法團。
“須具報權益”	--	新設。由於“須具報權益”一詞在第 304 條中使用，我們在該條例草案中就本詞的定義作出界定。本定義不適用於董事。
“場外交易”	--	新設。在與須根據第317(1)(f) 及 (g)、340(1)(g) 及 (h)款披露代價的詳情有關連的情況下使用。
“場內交易”	--	新設。在與須根據第317(1)(f) 及 (g)、340(1)(g) 及 (h)款披露代價的詳情有關連的情況下使用。
“實物結算股本衍生工具”	--	新設。在與須根據第317(2) 及 340(2)款計算股本衍生工具的相關股份的數目有關連的情況下使用。
“股份權益及淡倉登記冊”	“股份權益登記冊”	對界定作出輕微修改，以反映登記冊被擴展至涵蓋淡倉。
“董事及最高行政人員權益及淡倉登記冊”	--	新設。新加入詞彙，反映適用於大股東的監管制度。
“有關事件”	--	新設。本定義列明在指定情況下，引致出現披露責任的事件或改變，使以簡短的詞組來提述那些事件。
“有關交易所公司”	--	新設。預計可能會超過一家。
“有關股本”	--	(a) 部依循現有定義。作為經擴展後的監管制度的一部分，(b) 部將有關定義擴展至涵蓋未發行股份，規定須就透過各類別股本衍生工具而持有的股份權益作出披露。
“有關時間”	--	新設。定義與S(DI)O 第3(4)條內的不同。“有關時間”純粹指有關事件發生的時間 – 而並非某人知悉事件已發生的時間 (如現在所規定的)。
“淡倉”	--	新設。(b)部只適用於證券借貸協議下的證券借用人。
“指明百分率水平”	--	新設。披露淡倉的最低界線設定於1% 的水平。
“股票期貨合約”	--	新設。在與計算股票期貨合約 (股本衍生工具的一種) 的相關股份的數目有關連的情況下所需要的。
“目標法團”		澄清在 S(DI)O 第10條內所使用一詞的含義。現成為第308條。
“受託人”	--	新設。在與第307(5)款內允許分開計算若干集團的權益的新豁免規定有關連的情況下所需要的。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
“相關股份”	--	新設。本詞將“股本衍生工具”的新定義與人們熟悉的“ <u>在有關股本中的股份</u> ”(在第301條中使用來提示須作出披露的字句)一詞連在一起。對於大股東及董事，這詞有不同的定義。第(b)段予以修改，以配合董事更廣泛的披露責任。董事須就其上市法團及任何相聯法團的所有股份的權益作出披露，而不單止就“ <u>在有關股本的股份</u> ”的權益作出披露。
299 (2) 至 (5)	第2 (4) 至 (7)條	現行法例。
299 (6)		新設。本條文對“相關股份”的定義作出限制說明。根據本條，持有提供投資於一籃子股份(例如恒生指數期貨合約)的金融產品的人，可毋須披露其對該產品的相關股份的權益。
300	第2A條	豁免 第(3)款是新設的。同時就衍生工具作出豁免規定。更多類別的人士可以申請及獲豁免遵守有關規定，以顧及到各式各樣的股本衍生工具。 <i>第 2分部 – 須具報權益及淡倉的披露</i>
301	第3條	可能產生披露責任的情況 S(DI)O第3(1) 及 (2)款已被綜合成為第(1)款，並刪除對知悉有關事宜的提述。作出具報的時間現時只由某人知道事件發生的時間起計 – 見第316條。由於有上述的改變，我們得以將S(DI)O內一些非常繁複的條文簡化。第(4) 至 (6)款是新設的，並規定須就淡倉作出披露。
302	第4條	須披露的權益 澄清現行法例，說明股份權益包括任何人透過衍生工具而持有的權益。
303		須披露的淡倉 新設。本條基本上重覆 S(DI)O 第4(1)條，但適用於淡倉。
304	第4條	產生披露責任的清況
(1) (a)	4(4)	現行法例。
(1)(b) 及 (c)	4(5)	現行法例，惟所包括的事件載於第301(1)(a) 及 (b) 條。
(1)(d)		新設。如權益的性質出現改變，便須作出披露。根據本規定，舉例來說，如任何人行使期權以取得股份，或要求另一人購買該等股份，便須作出披露。本條文亦規定“借出”股份的人作出披露。擴大第(11)款的含義。
(2)	7(2) 及 (4)	依循S(DI)O，但參照第(1)款的模式來草擬。
(3)	6(2)	依循 S(DI)O，但參照第(1)款的模式來草擬。
(4)		新設。本款列明在何種情況下須披露在第301(4)款所描述的淡倉。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
(5)		新設。本款列明在何種情況下須披露在第301(5)款所描述的淡倉。
(6)		新設。本款列明在何種情況下須披露在第301(6)款所描述的淡倉。
(7)		新設。本款設立例外情況，在該情況下，大股東的股份權益如跨越某個百分率水平的的波幅少於0.5%，便可豁免履行披露責任。
(8)		新設。本款乃參照第(7)款的模式來草擬，就淡倉水平的改變提供同一例外情況。
(9)		新設。本款就同一集團公司的成員之間的股份權益交易設立一項新的豁免。
(10)		新設。本款乃參照第(9)款的模式來草擬，就集團公司的成員之間的淡倉交易提供同一例外情況。所用的詞彙稍為不同。
(11)		新設。本款對第(1)(d)款作出限制說明 – 如權益性質出現改變，便須作出披露。
(12)		新設。本條文解釋誰人是根據第(11)款可享有豁免的渠道式的證券借用人及借出人。
(13)		新設。本條文解釋“百分率數字”，用於第(7)及(8)款就某人的權益出現窄幅波動時給予的豁免。
305	第5條	關於須具報權益及淡倉的百分率水平
(1) 至 (2)	5(1) 至 (2)	現行法例擴展至新的條文。
(3)		新設。確保第(1)款內的淡倉及好倉不可互相抵銷。
(4)		新設。為了計算淡倉的百分率水平而設 – 依循第(1)款的模式。
(5)		新設。適用於淡倉，依循第(2) 款的模式。
306	第6條	須具報百分率水平及指明百分率水平
(1)	6(1)	須具報百分率從10%降至5%。
(2)		新設。就披露淡倉訂下最低界線 – 依循第(1)款的模式。
307	第8條	就家屬及法團的權益以及淡倉作出具報
(1)	8(1)	現行法例擴展至涵蓋淡倉。
(2)	8(2)	現行法例擴展至涵蓋淡倉。本條文規定同一集團的公司的控股公司須總彙計算及披露由集團成員所持有的所有權益。
(3) 至 (4)	8(3) 至 (4)	現行法例。
(5)		新設豁免。根據本款，如符合若干條件，母公司毋須將附屬公司的權益(及淡倉)加入其本身的權益(及淡倉)內。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
(6)		新設。本款澄清在S(DI)O內一個意思隱晦而沒有清楚說明的事項 – 即集團的母公司如控制若干公司，而該等公司持有若干股份的權益，當集團的母公司停止控制該等公司時，便會被視為不再擁有該等股份的權益。
(7)		本款旨在澄清如任何人在某些情況下憑藉第313條須視為擁有股份權益，則在相同的情況下其配偶、未滿18歲的子女及受其控制的公司亦須視為擁有股份權益。
(8)		新設。本條文解釋在第(5)款的豁免中“投資經理”一詞的含義。
308	第9條	取得特定上市法團的權益的協議
(1)	9(1)	第(1)(a)款是現行法例，但第(b)款是新設的。S(DI)O 第9條所指的“一致行動人士協議”的範疇已被擴大。
(2) 至 (5)	9(3)至 (6)	現行法例。
(6)		新設。說明在新設的第1(b)款適用的範圍內，將不包括在日常業務運作過程中所作出的貸款。
(7)		新設。就第1(b)款而言，為“控權人士”一詞作出界定。
309	第10條	協議各方的權益
(1) 至 (3)	10(1) 至 (3)	現行法例。
310	第11條	共同行事的協議各方互相告知的責任
(1) 至 (2)、(4)	11(1) 至 (3)、(6)	現行法例。
(3)	11(3)	現行法例。沒有保留S(DI)O第11(3)條第(b)段，因為已毋須就登記擁有人的詳情作出披露。
(5)	11(8)	現行法例。採納了3個營業日的披露期。
311	第12條	任何人藉歸屬方式擁有股份權益或淡倉的情況
(1)(a)	第12(1)條	現行法例。
(b) 及 (c)		新設。依循第12(1)條的模式，但涵蓋某權益及淡倉的性質的改變。
(2) 至 (6)	12(2) 至 (6)	現行法例擴展至涵蓋有關權益及淡倉的性質的改變。
312	第15條	代理人所作的具報
312	15(1)	現行法例擴展至涵蓋淡倉。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
<i>第3分部 – 須具報或無須理會的權益及淡倉</i>		
313	第13條	就具報而言須予顧及的權益及淡倉
(1) 至 (3)	13(1) 至 (2)	參照現行法例的模式，如有需要時擴展至涵蓋淡倉。
(4)	13(3)	第(a)段乃現行法例，擴展至涵蓋淡倉。第(b)段是新設的，並規定酌情信託的成立人(見“成立人”的定義)，如對信託資產的管理保留影響力，便須披露其本身對信託持有權益的股份是擁有權益或持有淡倉。
(5)至 (7)、(15)至 (16)	13(4) 至 (8)	現行法例。
(8)		新設。本款說明在若干情況下，任何人如身為股本衍生工具的持有人、賣方或發行人，便須視為對屬於股本衍生工具的相關股份的股份擁有權益。第(8)款針對好倉。
(9)		新設。旨在識別任何人須視為擁有權益的股本衍生工具的相關股份的股份數目。第(9)款與第(8)款有關連並針對好倉。
(10)		新設。本款說明任何人在若干情況下被視為不再擁有股份的權益。第(10)款針對好倉。
(11)		新設。旨在識別任何人被視為不再擁有權益的現金結算股本衍生工具的相關股份的股份數目。第(11)款與第(10)(d)款有關連並針對好倉。
(12)		新設。旨在識別任何人被視為不再擁有權益的股票期貨合約(股本衍生工具的一種)的相關股份的股份數目。第(12)款與第(10)(e)款有關連並針對好倉。
(13)		新設。旨在識別任何人被視為持有淡倉的股本衍生工具的相關股份的股份數目。第(13)款等同於第(9)款，但所針對的是淡倉而非好倉。
(14)		新設。旨在識別任何人根據證券借貸協議被視為持有淡倉的股份的數目。
314	第14條	就具報而言無須理會的權益
(1)	14(1)	重新草擬現有條文，消除有關S(DI)O第14(1)(b)(i)條的範疇有不清晰的地方。該條澄清哪些權益可無須理會。 同時就海外集體投資計劃制訂豁免條文。第(3)及(4)及(8)至(11)款是解釋此項豁免的有關條文。第(1)(b)款現澄清凡由中介人以代理人身分為客戶取得及持有不超過3個營業日的股份的權益可無須理會。
(2)	14(2)	現行法例。
(5)、(7)	14(4)、(5)	現行法例擴展至涵蓋在其他國家以類似方式獲得認可的公司。
(6)		澄清在哪個情況下必須就股份抵押作出披露。在第(6)款所採用的文字與英國《1985年公司法》所採納的相同。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
	<i>第 4分部 – 作出具報的規定</i>	
315	第7 及 54條	須作出的具報
(1)、(4) 至 (7)		新設。
(2)	第7(1)(b)(ii) 及 (8)(b)條	修改現行法例。刪除必先向聯交所作出具報的規定。
(3)	54	現行法例。證監會建議訂明兩種表格在第315條使用： 表格 1 - 個人大股東通知 表格 2 - 法團大股東通知
316	第7條	作出具報的時間
(1)	3(1)(2) 及 (4)；7(1)(a)	如上文有關第301條所述，作出具報的時間現時只會由某人知悉事件發生的時間起開始計算。
(2)	6(2)；7(3)	實際使用時，這些條文的效力與現行法例的一樣，唯一的例外是在若干指明的情況下，具報可在10個營業日內作出。
(3)及 (4)		有關第301 (5) 及 (6)條內新的披露責任在時間上的規定。
317	第7條	具報須載有的詳情
(1)	7(5) 至 (7)；15(2)	(a) 款列明須載於披露表格的詳情。
(2)		新設。第(2)款規定任何人就其衍生工具權益提供有限度的仔細區分。
(3)		新設。規定好倉及淡倉不可互相抵銷。淡倉須在表格內另外指明。
(4)		新設。要求法團大股東披露其控權股東的規定是爲了增加透明度。
(5)	10(4)	第 (d) 及 (e) 段是新設的。
(7)		新設。反映在公開諮詢期內所收到的意見，關注到已就或擬就衍生工具支付的代價的資料，可能屬於商業性敏感資料。
318	第17條	將根據第4分部提供的資料發表及向專員作出具報的責任
		現行法例。
319	第15條	關乎不遵從具報規定的罪行
		現行法例。第 (5) 款具體地擴展至涵蓋股本衍生工具。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
<i>第 5 分部 – 上市法團調查擁有權的權力</i>		
320	第18條	上市法團就其股份權益的擁有權進行調查的權力等 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具及淡倉(如適用)。
321	第20條	向有關交易所公司、證監會及專員具報根據第320條提供的資料的責任 現行法例。
322	第21條	上市法團須應成員的請求書就其股份等權益的擁有權進行調查 現行法例。
323	第22條	法團向成員作出報告 現行法例。在第(2) 及 (4)款內，有關期限由15日改為10個營業日。在第(6)款內，有關期限由3日改為3個營業日。
324	第23條	將根據第323條擬備的報告送交有關交易所公司、證監會及專員的責任 現行法例。
325	第24條	沒有提供上市法團所要求資料屬犯罪及施加限制的權力 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具(如適用)。
326	第27條	查閱報告
(1)	27(1)	現行法例。
<i>第 6 分部 – 備存登記冊</i>		
327	第16條	股份權益及淡倉登記冊
(1)	第16(1)條	現行法例。第(12) 及 (13) 款是新設的。
328	第19條	登記根據第320條披露的權益及淡倉 現行法例具體地擴展至涵蓋淡倉及不止局限於現有權益。
329	第25條	將登記冊內的記項除去 現行法例擴展至涵蓋淡倉(如適用)。第(2) 及 (6)款內的期間改為10個營業日。
330	第26條	不得在其他情況下除去記項 現行法例。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
331	第27條	查閱登記冊 現行法例，費用予以更新。 <i>第 7分部 – 披露董事及最高行政人員擁有的權益及淡倉</i>
332	第28條	董事及最高行政人員的披露責任
(1)	28(2)	第 (a) 至 (d) 段是現行法例。 第(e) 及 (f) 段是新設的。 S(DI)O 第28條例明應 <u>如何</u> 履行披露責任的條文已移至第338及340條，以制訂一個與適用於大股東的制度相類似的制度。
(2)	28(1)	第 (a) 段是新設的，規定法團在第一次上市時董事須披露的權益及淡倉。 第(b)(i) 及 (c)(i) 段是現行法例，但規定在本部生效及成為董事時須就淡倉作出披露的第(b)(ii) 及 (c)(ii)段則是新設的。 第(d)(i) 段是現行法例(第28(2)(e)條)，但 (d)(ii) – 淡倉 - 則是新設的。
(3) 至 (4)	28(5)、(7)	現行法例。
(5)		新設。這款與關於大股東的第304(11) 條相類似。
333	新設	董事及最高行政人員須披露的權益 新設。 這款與關於大股東的第302 條相類似。
334	新設	董事及最高行政人員須披露的淡倉 新設。 這條與關於大股東的第303 條相類似。
335	第31條、附表第4、5段	董事及最高行政人員須就家屬及法團的權益以及淡倉作出具報 現行法例擴展至涵蓋淡倉(如適用)。第(8)款澄清在S(DI)O 內一個意思隱晦的事項。 <i>第 8分部 – 須由董事及最高行政人員具報或無須理會的權益及淡倉</i>
336	第31(7)條；附表第 I 部	就董事及最高行政人員作出的具報而言須顧及的權益及淡倉 參照現行法例的模式。第(1) 款實際上取代了S(DI)O 第31(7)條，但參照第313(1)條(適用於大股東的對應條文)的模式。第(4)(b)款是新設的，規定酌情信託的成立人(見“成立人”的定義)，如對信託資產的管理保留影響力，便須披露他對信託持有權益的股份擁有權益或持有淡倉。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
337	附表第 I 部	就董事及最高行政人員作出的具報而言無須理會的權益 參照現行法例的模式，及依循第314條的草擬方式。 第 9分部 – 董事及最高行政人員作出具報的規定
338	第28 及 54條	董事及最高行政人員須作出的具報 S(DI)O 第28條列明應如何履行披露責任的條文已移至第338條，並作出修訂以便採納一個與適用於大股東的制度相類似的制度。第338條是參照第315條的模式。證監會建議訂明董事及最高行政人員在第338條使用的4種表格： 表格 3A - 董事通知 - 在上市法團的股份的權益 表格 3B - 董事通知 - 在相聯法團的股份的權益 表格 3C - 董事通知 - 在上市法團的債權證的權益 表格 3D - 董事通知 - 在相聯法團的債權證的權益
339	附表第 II 部	董事及最高行政人員作出具報的時間 S(DI)O 附表第II部列明應於何時履行披露責任的條文已移至第339條，並作出修訂以便採納一個與適用於大股東的制度相類似的制度。第339條是參照第316條的模式。有關期限由5日縮短至3個營業日。
340	附表第III 部	董事及最高行政人員作出的具報須載有的詳情 S(DI)O內第28條及附表第III部列明應披露哪些詳情的條文已移至第340條，並作出修訂以便採納一個與適用於大股東的制度相類似的制度。第340條乃參照第317條的模式。 第340(1)條的條文與第317(1) 條的條文不同，因為前者同時涵蓋上市法團的相聯法團的債權證及股份。 第 (4) 款是新設的。須提供在過去4個月內所支付的代價的詳情的規定不再適用於大股東，但有關規定仍然適用於董事。
341	第32條	將根據第9分部提供的資料發表及向專員作出具報的責任 現行法例。
342	第28 條	董事及最高行政人員不遵從具報規定的罪行 現行法例，但經過修改以刪除須先向聯交所作出具報的規定。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
	<i>第 10 分部 – 董事及最高行政人員權益及淡倉登記冊的備存</i>	
343	第16、29、30條及附表第IV 部	董事及最高行政人員權益及淡倉登記冊 現行法例擴展至涵蓋淡倉及適用於大股東的登記冊的詳情(如適用)。第(5)款內的期限由3日改為3個營業日。第(9)款內的期限由14日改為10個營業日。
344	新設	將董事及最高行政人員權益及淡倉登記冊內的記項除去 新設。本條依循第329條(有關大股東)的模式。
345	新設	不得在其他情況下將董事及最高行政人員權益及淡倉登記冊內的記項除去 新設。本條依循第330條(有關大股東)的模式。
346	第30條及附表第IV 部	董事及最高行政人員權益及淡倉登記冊的查閱 為求貫徹一致，依循第 331條(而非S(DI)O附表第23及24段)的模式。
	<i>第 11 分部 – 調查上市法團的擁有權的權力</i>	
347	第33條	調查上市法團的擁有權的權力 現行法例擴展至涵蓋淡倉及股本衍生工具(如適用)。第(5)款刪除了就調查費用所支付的款項的限制。
348	第34條	就違反第332至340條而進行的調查 現行法例擴展至明確地包括股本衍生工具。
349	第35條	審查員在調查期間的權力 現行法例具體地擴展至包括淡倉及股本衍生工具。
350	第36條	向審查員交出紀錄及證據 現行法例擴展至涵蓋淡倉及股本衍生工具(如適用)。
351	第37條	審查員轉授權力 現行法例。
352	第38條	妨礙審查員 現行法例擴展至涵蓋淡倉及股本衍生工具(如適用)。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
353	第39條	審查員的報告 現行法例。
354	第40條	調查法團事務的費用 現行法例。第(3)款所訂的上訴權是新設的。
355	第41條	向與調查有關的股份等施加限制的權力 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具。
356	第42條	取得擁有股份等權益的人的資料的權力 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具及淡倉。
357	第43條	受保密權涵蓋的資料 現行法例 (S(DI)O第43 (a)條已由第 368(4) 及 (5)款所涵蓋).
	<i>第 12 分部 – 根據第 319、325 或 355 條向股份等施加限制的命令</i>	
358	第44條	發出施加限制的命令的後果 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具(如適用)。
359	第45條	企圖規避限制屬犯罪 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具。
360	第46條	限制的放寬及解除 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具。第(3) 及 (7) 款是新設的，澄清財政司司長具有所需的地位。第(11)至(15)款是新設的，確保法庭具有所需的靈活性，能夠就如不在固定的時限內行使便會喪失其價值的股本衍生工具，發出適當的命令。
361	第47條	關於藉法庭命令售賣受限制的股份等的其他條文 現行法例擴展至涵蓋股本衍生工具。第(4) 及 (6) 款是新設的，澄清財政司司長具有所需的地位。第(5)款給予法庭更大的酌情權，確保在發放售賣所得的收益之前，已根據該條例作出有關的披露。
	<i>第13分部 – 雜項條文</i>	
362	第48條	成員對法團所犯罪行的法律責任 現行法例。 S(DI)O 第48(1)條現已成為第 378(1) 條。

條次	在 S(DI)O內的出處	備註
363	第51條	作出具報或送交報告的方法 現行法例再輔以更全面的條文。
364	第52條	登記冊及索引的形式 現行法例。
365	第53條	行政長官會同行政會議訂立規例 現行法例。第 (b)段明確地訂明可無須理會的權益，以配合第314(1) 及337(1)條所訂的情況。

與其他國家的比較

由於海外司法管轄區有不同的披露制度，我們只會撮述條例草案內關乎這些地區的相關建議，而不會逐一國家作出比較。

披露界線

2. 亞洲開發銀行在一九九四年委託顧問公司就亞洲 13 個國家及地區(包括香港在內)的證券規例與實際執行情況進行比較研究。研究小組在一九九四年七月發表的名為《證券市場的監管與監察》的討論文件(“亞洲開發銀行文件”)內，建議亞洲的國家及地區應該採用 5% 的披露界線¹。

3. 此外，綜觀其他地區的證券規例，在芸芸的國際及區內金融中心之中，香港的 10%披露界線是最高的 -

• 英國	: 3% ²	美國	: 5% ³
• 澳洲	: 5% ⁴	新西蘭	: 5% ⁵
• 日本	: 5% ⁶	新加坡	: 5% ⁷
• 馬來西亞	: 5% ⁸	泰國	: 5% ⁹
• 印尼	: 5% ¹⁰	中國	: 5% ¹¹

¹ “亞洲開發銀行文件”第 29 頁第 E 部。

² 英國《1985 年公司法》第 199(2)條。

³ 美國《1934 年證券交易法》第 13(d)(1)條(經修訂)。

⁴ 澳洲《公司法》第 708 條。

⁵ 新西蘭《1988 年證券(修訂)法》第 2 及 20 條。

⁶ 《證券及交易所法》、《有關執行證券交易所法的內閣令》及《大藏省有關披露重大持股量的條例》。

⁷ 新加坡《公司法》第 81 條。

⁸ 馬來西亞《1965 年公司法》第 69D 條。

⁹ 《證券及交易所法 B.E.2535》第 246 條。

¹⁰ 印尼《1995 年資本市場法》第 87 條。

¹¹ 一九九三年四月由國務院頒布的《股票發行交易管理暫行條例》第 47 條。

具報期限

4. 《證券(披露權益)條例》規定有責任作出披露的人，必須在該責任產生當日隨後的 5 個曆日內履行該責任¹²。因此，假如披露責任在某月的首日產生，便須在該月第六日或之前向聯交所及有關上市公司作出具報。

5. 亞洲開發銀行文件建議具報期限應訂為兩日¹³。

6. 其他地區現時的具報時限如下 -

- 英國 : 2 個營業日¹⁴
- 美國 : 10 日¹⁵
- 中國 : 3 個工作日¹⁶
- 新加坡 : 2 日¹⁷
- 馬來西亞 : 14 日¹⁸
- 印尼 : 10 日¹⁹
- 泰國 : 1 個營業日²⁰
- 澳洲 : 2 個營業日²¹
- 新西蘭 : 當該人知道或理應知道他本人持有或不再持有重大證券權益，或當他本人知道或理應知道其權益有任何改變，便應盡快作出具報²²。

披露代價

7. 美國法例規定持有重大的證券權益的人士，必須披露詳細的資料。這些資料包括用作或擬用作購買證券的款項，或其他代價的來源及數額。持有重大的證券權益的人士，亦須將款項的來源分類及

¹² 《證券(披露權益)條例》第 7(1)(a)條及附表第 14(1)段。

¹³ “亞洲開發銀行文件”第 29 頁第 E 部。

¹⁴ 英國《1985 年公司法》第 202(1)及 220(2)條。

¹⁵ 美國《1934 年證券交易法》第 13(d)(1)條(經修訂)。

¹⁶ 一九九三年四月由國務院頒布的《股票發行交易管理暫行條例》第 47 條。

¹⁷ 新加坡《公司法》第 82 至 84 條。

¹⁸ 馬來西亞《公司法》第 69E、69F 及 69G 條。

¹⁹ 印尼《公司法》第 87 條。

²⁰ 泰國《證券及交易所法》第 246 條。

²¹ 澳洲《公司法》第 709(4)、710(4)及 711(4)條。

²² 新西蘭《1988 年證券(修訂)法》第 20(4)、21(4)及 22(4)條。

遞交所有與借入款項、取得控制權或轉讓證券有關的書面協議、安排、協定或建議的副本。

8. 澳洲法例規定大股東須披露為取得附有表決權的股份的權益所支付的代價，以及關於此等權益的任何改變。關於在場外取得的權益，大股東須提供導致產生披露責任的合約、計劃或安排的副本。如有關權益並非因某合約、計劃或安排而取得，或假如該等合約、計劃或安排並非以書面形式記載，大股東便須在作出具報的文件內夾附書面備忘錄，披露引致產生披露責任的全部詳情。

9. 新西蘭的法例規定，如持有重大的證券權益的人士，實益擁有附有表決權的證券，即須披露致使其成為實益擁有人的任何交易的代價，以及該交易的其他條款。如該有關人士並非附有表決權的證券的實益擁有人，則須提供其據此而變為擁有有關證券的權益的合約、協議或法律文件的副本。如沒有此等文件，則須提供一份書面備忘錄，列明據此而產生該項權益的任何信託、協議、安排或協定的重大條款。

披露透過股本衍生工具持有的股份權益

英國

10. 在英國，《1985 年公司法》第 VI 部就大股東及董事的披露責任作出規定。第 VI 部並無特別提述股本衍生工具，但第 208(2)及(5)條(與《證券(披露權益)條例》第 13(2)及(5)條相同)載有條文，訂明各類必須披露的衍生工具權益。

11. 一九九五年，英國的證券及投資管理局考慮是否需要制定披露股份經濟權益的規定。不過，由於倫敦收購及合併委員會其後制定了其新規則第 8.3 條，規定須披露在要約期間所持有的經濟股份權益，證券及投資管理局遂認為暫無需要作出有關的改革。

12. 倫敦收購及合併委員會在一九九六年制定規則第 8.3 條，所提出的原因之一，是有大額衍生工具持倉量的人，可能影響收購行動的結果，委員會擔心舊有規則未能提供足夠的透明度。此外，委員會亦擔心衍生工具的持倉可能對股價有重大的影響，並透過相關的對沖交易間接影響股份的持有。

13. 英國並無有關公司董事披露衍生工具權益方面的問題，因為英國禁止董事買賣衍生工具。

美國

14. 美國在股份權益(包括透過衍生工具持有的權益)的披露方面的規定載於兩項獨立的條文²³。在衍生工具方面，美國證券交易委員會根據該兩項獨立條文規定所採取的措施略有不同，詳情如下。

董事及持有 10%股份的股東

15. 每名持有 10%以上某一類別股本證券的高級人員、董事及實益擁有人，必須就這些證券向證券交易委員會提交一份擁有權陳述書。衍生工具證券及非衍生工具證券必須分開披露。衍生工具證券是指“認沽期權、認購期權、期權、認股權證、可轉換證券，或其他買入或賣出證券的權利或責任”。

16. 最近，證監會曾向證券交易委員會查詢美國的披露規定是否適用於純現金結算的衍生工具。據證券交易委員會所述，該委員會於一九九六年修訂了有關條文，把申報規定施加於僅以現金交易的工具，使其適用的範圍與適用於其他證券發行機構的股本證券一樣。此外，在美國，任何持有 10%以上任何類別股本證券的實益擁有人，以及發行公司的董事及高級人員，若並非擁有有關證券，便不得把證券賣出。證券交易委員會認為這項規定等於禁止這些內幕人士進行任何賣空活動。

持有 5%股份的股東

17. 一般來說，美國施加的披露責任範圍較香港的為廣。一名持有 5%股份的股東須提供的資料包括：他擁有的股份數目、他的身分及背景、有關代價的來源及數額、獲取股份的目的及獲取更多股份的計劃。另外，關於任何人就發行公司的任何證券訂立的任何合約、安排或協定的資料亦須包括在內，其中包括但不限於任何證券的轉讓、共同投資、貸款或期權安排、認購期權或認沽期權等。

18. 儘管與持有上市法團 5%股份的人有關的條文並無禁止該等人士進行賣空活動，但證券交易委員會認為，由於須予披露的事項範圍廣闊，任何賣空活動相信亦需同時申報。

²³ 美國《1934年證券交易法》第 13 及 16 條(經修訂)。