

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(4)771/15-16(03)號文件

檔號：CB4/SS/3/15

《2016年證券及期貨(淡倉申報)(修訂)規則》小組委員會

背景資料簡介

目的

本文件載述《2016年證券及期貨(淡倉申報)(修訂)規則》(下稱"《修訂規則》")的背景資料，並綜述財經事務委員會委員在委員會近年會議上就相關事宜(包括本港的淡倉申報制度)進行討論時所表達的主要意見和關注事項。

背景

針對賣空活動的規管架構

2. 《證券及期貨條例》(第571章)一般禁止無擔保賣空。香港只容許有擔保賣空，即賣方向香港聯合交易所(下稱"聯交所")發出賣空指示前應先借入股票，方可執行賣空。此外，賣空指示必須作出"標記"，以便監管機構追查賣空交易(即交易申報規定)。¹ 截至2015年10月30日，根據聯交所規則可進行賣空的證券(稱為指定證券²)共有889隻。一般來說，指定證券包括股票和集體投資計劃(包括交易所買賣基金、房地產投資信託基金和其他單位信託／互惠基金)。

淡倉申報制度

3. 雷曼兄弟公司於2008年9月倒閉後，不少海外市場的監管機構均採取措施以更有效地規管賣空活動，作為全球監管

¹ 《證券及期貨條例》第170至172條。

² 一般來說，只有具有足夠流通量的證券才會被接納為指定證券。可進行賣空的指定證券名單載於香港交易及結算所有限公司網站。

改革的工作之一，目的是恢復投資者信心及減低系統性風險。鑒於全球監管工作的發展情況，證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")建議香港設立淡倉申報制度，並先後於2009年7月及2011年5月和10月展開相關諮詢工作。據證監會表示，有關建議獲得市場廣泛支持。

4. 為實施淡倉申報制度，當局於2012年3月28日的立法會會議上把《證券及期貨(淡倉申報)規則》(下稱"《淡倉申報規則》")及《2012年證券及期貨(罪行及罰則)(修訂)規例》提交立法會，並於2012年6月6日的立法會會議上把《〈證券及期貨(淡倉申報)規則〉(生效日期)公告》提交立法會。³ 淡倉申報制度於2012年6月6日起生效，而證監會須發表已向證監會發出通知的須申報淡倉的規定則自2012年9月7日起生效。淡倉申報制度的要點如下：

- (a) 須申報的為淡倉淨額；
- (b) 申報的觸發界線定於每周最後一個交易日結束時的淡倉總額達到或超逾有關上市公司已發行股本的0.02%或3,000萬元(以較低者為準)；
- (c) 申報範疇限於恒生指數或恒生中國企業指數的成分公司或證監會指明的其他金融公司的股份(下稱"指明股份")；
- (d) 申報規定適用於在聯交所或透過任何認可自動化交易服務就指明股份所進行買賣所產生的淡倉；
- (e) 證監會將設立電子申報設施並指明申報時使用的表格；
- (f) 證監會將於收到有關報告3個營業日後，以不記名方式公布每隻股票的合計淡倉量；
- (g) 一般情況下，上述報告將每周遞交一次。證監會將獲賦權在緊急情況下藉着於憲報刊登公告，訂定更嚴格的申報規定，屆時報告將須每天遞交一次；及
- (h) 違反上述(g)項的申報規定即屬犯罪，可作出判罰。

³ 立法會未有為審議該3項附屬法例而成立小組委員會。

有關擴大淡倉申報制度適用範圍的諮詢工作

5. 據證監會表示，截至2015年10月30日，在889隻指定證券當中，只有127隻指定證券須遵守淡倉申報制度的規定。據證監會觀察所得，其餘762隻無須遵守淡倉申報制度規定的指定證券的賣空活動已增加至顯著水平。證監會在2015年11月27日至12月31日期間就擴大淡倉申報範圍的建議及《修訂規則》的草擬本進行公眾諮詢。證監會經考慮諮詢期間收集所得的意見⁴後，認為擴大淡倉申報範圍至所有指定證券，對香港市場而言是適當的。

《2016年證券及期貨(淡倉申報)(修訂)規則》

6. 《修訂規則》由證監會根據《證券及期貨條例》第397(1)及(2)條並在諮詢財政司司長後訂立。《修訂規則》的主要內容如下：

- (a) 把現行淡倉申報制度的範圍擴大至包括所有指定證券；
- (b) 就有關集體投資計劃的淡倉申報訂明各別的觸發界線⁵；
- (c) 訂明在指明股份的收市價不是以港元表示的情況下，其淡倉淨值的價值的計算方法；
- (d) 訂明證監會可指定一個或多個電子系統作為申報之用；及
- (e) 加入每日申報規定公告須識別與該公告有關的指明股份的規定。

7. 立法會參考資料摘要(由證監會於2016年2月24日發出)第13段及法律事務部報告(立法會LS41/15-16號文件)第7段載述《修訂規則》的詳細內容。

⁴ 大部分就該次諮詢作出回應的金融機構和專業協會均支持有關建議，但亦有個別回應者提出反對，並建議完全廢除《淡倉申報規則》或提高申報界線。

⁵ 以淡倉總額到某上市公司已發行股本的0.02%或3,000萬元(以較低者為準)作為申報界線的現行做法維持不變。集體投資計劃的觸發申報界線會定於3,000萬元。

8. 《修訂規則》於2016年2月26日刊登憲報，並於2016年3月2日的立法會會議上提交立法會省覽。《修訂規則》將在2017年3月15日生效。

財經事務委員會委員提出的意見和關注事項

9. 政府當局及證監會曾於2011年7月4日及2012年1月6日的財經事務委員會會議上就設立淡倉申報制度的建議向委員會作出簡介。當局曾於2016年2月15日的財經事務委員會會議上就擴大淡倉申報制度的適用範圍的建議諮詢事務委員會。下文各段綜述委員在上述會議上提出的主要意見和關注事項。

實施淡倉申報制度

10. 財經事務委員會在2011年7月4日及2012年1月6日的會議上就設立淡倉申報制度的建議進行討論時，委員詢問香港設立淡倉申報制度的理據，以及擬議的制度與相關的國際標準和做法是否一致。部分委員認為申報的觸發界線的水平訂得相對較低(即淡倉總額達到或超逾某家上市公司已發行股本的0.02%或3,000萬元(以較低者為準));他們關注到，申報的觸發界線的水平訂得過低，會對進行賣空活動的投資者構成不必要的合規負擔。亦有委員擔心，淡倉持有人或會在作出淡倉申報前把淡倉額降至申報界線以下，或透過多名中介人賣空同一隻股份，藉以規避申報規定。

11. 證監會表示，2008年9月發生全球金融危機後，國際證券事務監察委員會組織(下稱"國際證監會組織")發表了一份題為《規管賣空活動》的報告，當中的建議包括就賣空活動設立申報制度，以便適時向市場或市場監管機構提供相關信息。為數不少的股票市場已經引入或正在考慮設立淡倉申報制度。本港擬議的淡倉申報制度與世界其他主要股市的做法一致。該制度讓證監會能夠監察香港股市淡倉建立的情況，有需要時採取適當行動作出應對。

12. 就申報的觸發界線的水平方面，證監會表示，須在盡量減少淡倉持有人的合規負擔與向監管機構提高市場透明度之間求取平衡。觸發淡倉申報的界線並無國際標準，各地股市制訂淡倉申報制度時，均須考慮市場本身的特點。據觀察所得，澳洲股市的淡倉申報界線定於淡倉總額達到有關上市公司已發行股本的0.01%或10萬澳元。擬議的申報界線是基於香港股市與澳洲

股市有相類之處、恒生指數及恒生中國企業指數的成分公司的已發行股本有甚大差距，亦考慮到公眾諮詢期間收集所得的意見。證監會會在淡倉申報制度實施一段時間後對有關的申報界線作出檢討。

13. 關於可能出現規避申報規定的問題，證監會表示，根據有關建議，淡倉持有人須於每周最後一個交易日結束時申報任何須申報的淡倉，而申報的淡倉額為淨額。任何人的淡倉淨額若超逾申報界線，即須申報其淡倉淨額，而不論該人是否透過多名中介人買賣有關股份。賣空活動通常是構成整體投資策略的其中一個環節，淡倉持有人為規避淡倉申報規定而在每周結束時蓄意改變其淡倉額的可能性不大。

14. 當局在2016年2月15日的財經事務委員會會議上簡介有關擴大香港淡倉申報制度適用範圍的建議時，委員就檢討於2012年6月引入的現行的淡倉申報制度的事宜作出提問。證監會表示，鑒於持份者對2012年提出的淡倉申報制度的建議意見不一，證監會當時決定，淡倉申報制度應只涵蓋部分指定證券。考慮到賣空活動自2012年以來的發展情況(例如在申報制度涵蓋範圍以外的證券(包括集體投資計劃在內)的賣空活動顯著增加)，證監會建議擴大申報制度的適用範圍，以涵蓋所有指定證券。

規管賣空活動

15. 在2012年1月6日及2016年2月15日的財經事務委員會會議上，部分委員表示，擔心本港的賣空制度只會助長大型外國投資機構／大投資者操控香港股市。他們認為，基於現時賣空活動的若干限制，小投資者無法參與賣空活動，造成股市中出現不公平的競爭環境。他們又詢問，鑒於賣空活動會對股價造成顯著影響，政府當局及證監會將會採取甚麼措施保障小投資者，以及在極端的市況下，證監會會否考慮暫停所有賣空活動。

16. 證監會表示，賣空是一種極其複雜的投資活動，從事這種投資活動者，主要是大型投資機構和大投資者；但賣空同時亦是投資機構和投資者用以管理風險和從事套戩活動的合法手段。關於為市場提供公平的競爭環境及保障小投資者的問題，政府當局及證監會表示，每當一項新金融產品在市場上出現時，政府和監管機構會評估該產品的好處及／或影響，並會與業界聯絡，制定規管相關產品／市場活動的措施。在推行規管

股市的措施時，政府當局及監管機構會在推動市場發展和保障投資者利益之間求取平衡。政府當局應委員要求，提供有關本港賣空活動的補充資料，包括由參與者經紀行處理的賣空交易，以及闡述賣空活動對香港股票市場和對投資者的好處。⁶

17. 關於會否暫停賣空活動的問題，證監會表示，2008年發生全球金融危機期間，不少國家(包括美國、澳洲及部分歐洲聯盟成員國)一度暫停賣空活動；其後大家認為，推行淡倉申報制度，深入了解各種賣空活動和提高市場透明度，相對禁止賣空活動，是更加適當的做法。證監會補充，該會在擬定針對賣空活動的規管措施時會力求平衡，一方面推動市場發展，另一方面力求維持市場的秩序和穩定。

香港與內地在規管工作方面的合作

18. 在2016年2月15日的財經事務委員會會議上，部分委員注意到，由於滬港股票市場交易互聯互通機制(下稱"滬港通")等措施的實施，內地與本港市場互聯互通的程度日益增加，他們詢問兩地的監管機構將會如何打擊旨在操控市場的賣空活動。該等委員並要求當局提供詳細資料，說明證監會與中國證券監督管理委員會在監管方面如何進行合作，在針對市場賣空活動所採取的執法行動方面提供相互協助，以及處理由於兩地監管制度有所差異而出現監管漏洞的問題。

19. 有關證監會與包括內地在內的其他司法管轄區的監管機構如何合作的問題，證監會指出，證監會在國際證監會組織下與其他監管機構訂有協議，在調查和執法方面提供相互協助，但其他司法管轄區的監管機構不得單方面在本港採取執法行動。關於本港與內地在賣空方面的制度，證監會澄清，本港投資者無法藉著滬港通輕而易舉地賣空A股，而內地投資者亦不得在本港市場進行賣空活動。由於現時部分H股無須作出淡倉申報，擴大淡倉申報制度適用範圍的建議，會有助提高本港賣空活動方面的透明度。

最新發展

20. 在2016年3月11日的內務委員會會議上，議員同意成立小組委員會研究《修訂規則》。

⁶ 證監會提供的補充資料已於2012年2月11日隨立法會CB(1)969/11-12號文件送交委員。

相關文件

21. 相關文件一覽表載於**附錄**。

立法會秘書處
議會事務部4
2016年3月23日

相關文件一覽表

日期	事件	文件／會議紀要
2009年7月至 2009年9月	證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")進行關於提高淡倉透明度的諮詢	諮詢文件 諮詢總結
2011年5月至 2011年11月	證監會進行關於《證券及期貨(淡倉申報)規則》的諮詢	諮詢文件 諮詢總結及進一步諮詢 進一步諮詢的總結
2011年7月4日	政府當局向財經事務委員會簡介有關淡倉申報制度的建議	政府當局的文件 (立法會 CB(1)2601/10-11(02)號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)324/11-12號文件)
2012年1月6日	政府當局進一步向財經事務委員會簡介有關淡倉申報制度的建議	政府當局的文件 (立法會 CB(1)732/11-12(03)號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)1145/11-12號文件) 跟進文件 1 及 2 (立法會 CB(1)969/11-12(01) 及 (02)號文件)
2012年3月28日	《證券及期貨(淡倉申報)規則》及《2012年證券及期貨(罪行及罰則)(修訂)規例》提交立法會	立法會參考資料摘要 (檔號：SUB14/1/4(2010)) 法律事務部報告 (立法會LS51/11-12號文件)

日期	事件	文件／會議紀要
2012年6月6日	《〈證券及期貨(淡倉申報)規則〉(生效日期)公告〉提交立法會	立法會參考資料摘要 法律事務部報告 (立法會LS77/11-12號文件)
2015年11月至 2015年12月	證監會展開關於擴大淡倉申報範圍的諮詢	新聞稿 諮詢文件 諮詢總結
2016年2月15日	政府當局向事務委員會簡介擴大淡倉申報制度適用範圍的建議	政府當局的文件 (立法會 CB(1)440/15-16(07)號文件)
2016年3月2日	《2016年證券及期貨(淡倉申報)(修訂)規則》提交立法會	附屬法例內容 (2016年第39號法律公告) 立法會參考資料摘要 法律事務部報告 (立法會 LS41/15-16 號文件)