



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

有關檢討《證券及期貨條例》第XV部 的披露權益制度的諮詢總結

香港
2005年5月

目錄

摘要	1
引言	1
檢討的目的	1
諮詢總結	1
A. 須作進一步諮詢的主要事項.....	2
B. 涉及法例修訂的事項.....	5
C. 該概要內有待澄清的事項.....	5
D. 其他意見及證監會的回應.....	5
E. 一般事項.....	6
引言	7
一般政策考慮	8
披露制度的目的及我們的最終建議	8
檢討的目的	8
諮詢範圍	9
A. 須進一步諮詢的主要事項.....	9
第 1 部 表格及代號.....	9
第 2.1 部 大股東提供的保證權益.....	11
第 2.2 部 披露界線及就微不足道的改變而批給的豁免.....	12
第 2.3 部 彙總豁免.....	13
第 2.4 部 證券借貸.....	15
第 2.5 部 信貸衍生工具.....	15
第 2.6 部 與指數掛鈎的股本投資工具.....	16
第 2.7 部 權益性質的改變.....	17
B. 涉及法例修訂的事項.....	19
第 3.1 部 就買賣提交通知存檔的參考日期.....	19
第 3.2 部 就授予、行使及完成期權提交通知存檔.....	21
第 3.3 部 通知交易所及上市法團的時限.....	22
第 3.4 部 獲豁免保管人權益.....	22
第 3.5 部 獲豁免的保證權益.....	23
第 3.6 部 合資格法團的豁免.....	25
第 3.7 部 以持有不須理會的權益的相同身分而持有淡倉.....	26
第 3.8 部 一致行動人士條文及股本衍生工具的包銷協議.....	26
第 3.9 部 董事／大股東及配偶的權益.....	27
第 3.10 部 上市相聯法團的董事／最高行政人員.....	27
C. 該概要內有待澄清的事項.....	27
第 4.1 部 該概要的地位.....	28
第 4.2 部 權益性質的改變及衡平法上的權益.....	29
第 4.3 部 複雜的衍生工具及其他衍生工具.....	29
第 4.4 部 公司慣於按照其指令行事的人士.....	31
第 4.5 部 首次公開招股時的淡倉.....	31
第 4.6 部 經紀作為代理人的法律責任.....	31
第 4.7 部 私人單位信託.....	31

第 4.8 部	相聯法團及已歸屬權益.....	32
第 4.9 部	債權證.....	33
第 4.10 部	有關除外情況的規例.....	34
D.	其他意見及我們的回應.....	34
第 5.1 部	淺白語言.....	34
第 5.2 部	《上市規則》中“主要股東”或“大股東”的定義.....	35
第 5.3 部	法規執行及第 XV 部.....	35
第 5.4 部	合資格海外計劃.....	35
第 5.5 部	在首次公開招股中的包銷活動.....	36
第 5.6 部	大股東的配偶及權益.....	36
第 5.7 部	向交易所及有關上市法團作出具報的時間.....	37
第 5.8 部	獲豁免的保證權益.....	37
第 5.9 部	有關表格與代號及存檔機制的其他事項.....	37
第 5.10 部	費用.....	38
	其他意見.....	39
(A)	協調表格 2 的方格 17、18 及 19.....	39
(B)	簡化表格 1 的方格 20 及表格 2 的方格 22.....	39
(C)	大股東就持有受控法團的權益作出具報.....	40
(D)	集團內的交易.....	40
(E)	董事／最高行政人員對相聯法團的權益的披露.....	40
(F)	私隱問題.....	41
	附錄 1.....	42
	附錄 2.....	47

摘要

引言

證券及期貨事務監察委員會(“**證監會**”)在 2005 年 1 月 20 日發表《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**”)。該諮詢文件邀請公眾就較早前進行的“非正式”諮詢所識別出的建議及問題發表意見。諮詢期在 2005 年 2 月 28 日結束。

我們迄今共接獲 34 份就該諮詢文件提交的意見書，而其中一名回應者亦提交了一份補充意見。在該 34 份意見書中，有五份是來自同一集團公司的相同意見，另外兩個業界團體所提出的意見完全相同。有 11 家投資銀行透過一家律師事務所提交一份綜合意見書。在本文件中，該五份來自同一集團公司的意見書會被算作一份意見書。因此，我們會以 30 作為意見書的總數。本文件會將所有回應作一總結。

除了其中一個範疇外，本文件會將我們的最終建議及有關理據列出。該個特別的範疇關乎保證權益的披露，我們在作出最終的政策決定前需要作進一步討論。

本摘要概述我們所得出的政策總結及我們在制訂該等總結時的取向。

檢討的目的

我們檢討第 XV 部的制度(該“**檢討**”)的主要目的是要處理市場參與者及公眾所提出的關注。在作出最終的政策結論時，我們緊記著下列事項的重要性 –

- 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步伐一致。

諮詢總結

該諮詢文件邀請公眾就若干特定事項及普遍就第 XV 部發表意見。證監會已重新研究這些事項。

證監會在考慮過公眾意見後得出以下的主要總結 —

A. 須作進一步諮詢的主要事項

該諮詢文件第 1 部

第 1 部 表格及代號

該諮詢文件其中一項主要的建議是加入更多用來填寫表格的代號、選擇性填寫的敘述方格，以及在標準代號前加上字母"D"來註明衍生工具(Derivatives)。這些新建議旨在使送交存檔更容易辦理，並使具報資料更加清晰。我們徵求公眾就他們認為有用的其他代號及對表格應作的其他修訂發表意見。

最終建議：回應者普遍支持增加代號的建議。雖然公眾對敘述方格的意見不一，但我們將會引入該方格作為一項選擇，以供希望填寫有關方格的人士使用。因此，我們將會按原來的建議加入更多代號及選擇性填寫的敘述方格。

然而，部分評論者認為在標準代號前加上字母"D"來註明衍生工具將會造成混淆，原因是若干交易可能並非市場所理解的“股本衍生工具”的交易，因此我們將不會落實利用字母"D"來註明衍生工具的建議，取而代之的是我們建議利用字母"C"來註明複雜的交易(Complex transactions)，而使用者可在敘述方格內進一步解釋有關交易的性質。我們將繼續與市場參與者對話，以完善這項建議。

該諮詢文件第 2.1 至 2.7 部

第 2.1 部 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，以及如果是應該的話，應採取怎樣的作法。我們亦就一項建議徵詢意見，該建議涉及提早在一旦採取行動以強制執行保證權益時須作出披露的時限。

須作進一步研究：在就應否撤銷或收窄保證權益豁免條文而發表意見的 24 名回應者中，有 21 名反對要求大股東披露股份抵押。然而，亦曾有數篇報章評論支持應要求大股東披露股份抵押。回應者亦普遍反對修訂現行有關獲豁免保證權益的條文。關於加快披露即將進行的強行出售的建議，很多評論者都認為此舉會造成實際困難，因此不支持這項建議。

部分回應者亦指出，若未有深入考慮全新方案所帶來的影響便加以採納，可能會造成潛在的破壞性後果。

因此，我們計劃與市場參與者、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。在我們與業界進一步商討有關事宜之前，我們不提議在現階段就這個範疇建議作出任何修訂。下文第 11 至 12 頁載有更詳盡的說明。

第 2.2 部 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，應否按建議在現行披露制度的基礎上簡化就微不足道的改變而批給的豁免(替代方法 1)，或將觸發披露由跨越整個百分率水平改為以因實際百分率變動(例如 0.5%或 1%)而觸發的披露為基礎的制度(替代方法 2)。

最終建議：數名評論者認為運作簡單的替代方法 2 較為可取。然而，大部分發表意見的人士均贊同採納替代方法 1。除了其他原因外，該等評論者支持替代方法 1 的原因是他們花費了不少時間、成本及資源根據現行制度來設立系統。他們同時反對替代方法 2 因其涉及對現行的披露權益制度作出根本的改變。基於所取得的意見，我們認為應採納替代方法 1 以簡化目前就微不足道的改變而批給的豁免。

第 2.3 部 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卻包括設有中國牆的投資管理在內的情況。由於彙總豁免將不適用於在證監會核准名單以外的司法管轄區內的投資經理，我們亦就其能否發揮實際作用徵詢公眾意見。

最終建議：大部分評論者都支持有關建議，並認為該建議即使不伸延至非核准司法管轄區內的投資經理仍有其實用價值。因此，我們提議按原來的建議修訂有關法例。

有數名評論者要求將有關豁免伸延至非核准司法管轄區內的投資經理。我們認為證監會應可隨時從有關投資經理經營所在的司法管轄區取得重要資料，而這亦是很重要的。我們預期將有更多司法管轄區簽訂國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)的有關諒解備忘錄，讓我們得以認可它們為核准司法管轄區。我們將會與市場參與者共同研究有哪些可行的替代方案。

第 2.4 部 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能進行的若干活動。

最終建議：有 11 家投資銀行回覆表示應擴展有關制度。另有兩名評論者表示不反對有關修訂，一名評論者認為無須作出修訂，以及另外兩名評論者認為應營造公平的競爭環境及全面披露證券借貸活動。擴展有關制度的要求原先由代表亞洲的證券借貸業的 Pan Asia Securities Lending Association 提出。由於最受有關修訂影響的該 11 家投資銀行亦表示支持，我們建議繼續落實適當的修訂。

第 2.5 部 信貸衍生工具

我們徵詢意見的事項是，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否獲得豁免，還是應該在披露表格內加入新的代號。

最終建議：大部分評論者都認為應豁免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遵守有關的披露規定。我們計劃建議修訂法例，以豁免信貸衍生工具，條件是在釐定信貸衍生工具的價值時，所參考的是相關參照證券的發行人的借貸能力，而不會顧及到參照證券的換股價值或轉換價值。

第 2.6 部 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”股份的豁免的建議修訂應否擴展至涵蓋與恒生指數以外的指數掛鈎的投資工具。

最終建議：評論者支持修訂法例的建議，以便使到涉及“一籃子”股份的豁免再次涵蓋恒生指數。一名回應者建議將有關豁免擴展至所有恒生指數成分股組別指數。另有 11 名回應者提出有關豁免應擴展至涵蓋所有以匯豐銀行作為其中一隻成分股的一籃子股份。我們認為這項建議的覆蓋範圍可能過於廣泛。因此，我們會提議按原來的建議修訂有關法例。我們不建議在現階段將有關豁免擴展至其他指數。

第 2.7 部 權益性質的改變

我們就應視作為屬於權益性質的改變的情況的一覽表徵詢意見。

最終建議：很多評論者對巨細無遺地列舉所有構成權益性質的改變的情況的建議表示歡迎。我們將建議對法例作出有關修訂，並會考慮評論者對有關細節的意見。下文第 17 至 19 頁將有更詳盡的說明。

B. 涉及法例修訂的事項

該諮詢文件第 3.1 至 3.10 部

就修訂法例的建議而言，回應者對某些範疇提出了一些意見。然而，所有這些建議均獲得廣泛支持。我們對特定意見的回應載於下文第 19 至 27 頁。

最終建議：在考慮過公眾的意見後，我們提議對法例作出原來建議的修訂而不作任何重大修改。

C. 該概要內有待澄清的事項

該諮詢文件第 4.1 至 4.10 部

公眾普遍歡迎我們澄清《〈證券及期貨條例〉(第 571 章)第 XV 部—披露權益的概要》(該“概要”)的建議。部分範疇獲得回應者較多的注意。我們對特定意見的回應載於下文第 27 至 34 頁。

最終建議：在考慮過所收到的意見後，我們將會修訂該概要。我們將會在必要時與市場作進一步討論以澄清有關意見。我們計劃定期更新該概要，從而將我們對不斷出現的事件的意見所作的澄清納入該概要內。然而，基於實際理由，我們並不適宜就涉及第 XV 部的疑問提供特別指引。

D. 其他意見及證監會的回應

該諮詢文件第 5.1 至 5.10 部

該諮詢文件載有在非正式諮詢過程中提出的若干事宜的回應及我們對該等事宜的回應。我們接獲了一些意見，該等意見載於下文第 34 至 38 頁。我們計劃在該概要中澄清提出的某些事項。

除了該諮詢文件所提出的事項外，公眾亦就第 XV 部若干其他範疇發表意見。本文件亦撮述了公眾的主要意見及我們的回應(第 39 至 41 頁)。

E. 一般事項

證監會正在與政府當局為著在 2004-2005 年立法會會期內制定對《證券及期貨條例》(該“*條例*”)及相關附屬法例的有關修訂而共同合作。

對於公眾就第 XV 部的檢討發表意見，證監會謹此致謝。

備註：

儘管本文件對該條例的某些條文作簡單的撮述，但這並非對該條例進行的巨細無遺的查核，而有關撮述亦不能被援引為對該條例的內容的權威性法律意見。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。

引言

證監會在 2005 年 1 月 20 日發表《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**”)。該文件就有關香港的披露權益制度的若干主要事項諮詢公眾意見，並載有對該條例的一些修訂建議，以及列出若干可透過《〈證券及期貨條例〉(第 571 章)第 XV 部 – 披露權益的概要》(該“**概要**”)進一步澄清的範疇。該文件亦就若干被認為無須採取進一步行動的意見作出回應。

有關諮詢期在 2005 年 2 月 28 日結束。

證監會迄今共接獲 34 份書面回應，而其中一名回應者亦提交了一份補充意見。在該 34 份意見書中，有五份是來自同一集團公司的相同意見，另外兩個業界團體所提出的意見完全相同。有 11 家投資銀行透過一家律師事務所提交一份綜合意見書。在本文件中，該五份來自同一集團公司的意見書會被算作一份意見書。因此，我們會以 30 作為意見書的總數。**附錄 1** 載有回應者的簡單說明及我們所收到的回應的摘要。

大部分意見均涉及該諮詢文件內所提出的特定建議或其他事項。本文件列出的最終建議已獲證券及期貨事務監察委員會(“**證監會**”)採納及推許。

除了其中一個範疇外，本文件會將我們的最終建議及有關理據列出。該個特別的範疇關乎保證權益的披露，我們在作出最終的政策決定前需要作進一步討論。

下列的諮詢總結應與該諮詢文件一併閱讀。為方便參閱，本文件內的章節編號與該諮詢文件內同一課題的章節編號對應。

一般政策考慮

披露制度的目的及我們的最終建議

證監會知悉有一名回應者提議應重新考慮該制度的目的，並將其限於避免內幕交易的出現，一如美國的做法。

我們曾在《〈證券(披露權益)條例〉的建議修訂的諮詢總結》(1999年3月)內廣泛討論該制度的目的。最終的決定是《證券及期貨條例》(該“**條例**”)的首要目的是要向投資者提供更詳盡及更優質的信息，以便他們能夠作出投資決定。

特別是該條例應提供(i)讓投資者可以識別出哪些人控制或有能力控制上市股份的權益；(ii)與國際及區內的標準看齊及(iii)在實際情況中不難遵守的披露制度。

整體而言，評論者普遍對於第 XV 部所帶來的透明度表示歡迎，並認為已達到我們的政策目標。在現階段改變該條例的基本目的不單毫無建設性，而且還會造成混亂。因此，我們會繼續依循披露制度的原來政策目標，而我們在本文件內的最終政策決定，都是在顧及該等相關目標的情況下作出的。

檢討的目的

證監會在該諮詢文件內識別出本會作出檢討的主要目的是要處理市場參與者就披露制度提出的問題和關注。我們在決定最終的建議時，緊記著下列事項的重要性：

- 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步伐一致。

諮詢範圍

本部撮述我們就該諮詢文件內提出的若干事宜所接獲的公眾意見，並載列我們在考慮過公眾的意見後對修訂有關制度的最終建議。

在本部內提述“建議修訂”時，是指該諮詢文件建議對該制度作出的修訂。在提述“最終建議”時，是指證監會就修訂該制度的建議而作出的最終決定。

以下各部分的主要目的，是要讓公眾明白證監會在制訂最終建議時所考慮到的政策事宜。有關該等最終建議的描述或會較為籠統及以概念為主。相關的技術性事宜將在法例草擬稿或該概要中(視屬何情況而定)再作仔細校正。

A. 須進一步諮詢的主要事項

第 1.部 表格及代號

建議修訂

該諮詢文件建議就表格及用以填寫表格的代號作出以下修訂：

- (i) 加入更多用來填寫表格的代號，
- (ii) 敘述方格，及
- (iii) 在標準代號前加上字母"D"以註明有關具報涉及衍生工具(Derivatives)。

這些建議旨在使送交披露存檔更加容易辦理，並使具報資料更加清晰。該諮詢文件亦就公眾可能認為具有實用價值的其他代號及表格修訂，徵詢公眾意見。

公眾意見

有七名評論者支持加入額外代號的修訂建議，另有四名評論者明確支持提供選擇性填寫的敘述方格。一名評論者建議重新採用敘述方格的制度，或採用代號制度並容許在一個方格內填寫多個代號。除了表示錯誤的代號外，有 11 家投資銀行不同意加入更多新代號。它們亦不認同選擇性填寫的敘述方格會對投資者、發行人或作出披露的人士有所幫助。有建議指證監會應改為提供更多說明以澄清現有代號的使用方法，從而提高以現有代號作出的披露的水平及準確性。

部分評論者對於特別是涉及衍生工具的交易有所保留。有 13 名評論者不同意利用字母"D"來註明涉及衍生工具的交易，理由是此舉可能會令市場混淆。舉例來說，若該交易並非主要為市場所理解的股本衍生工具的交易但為著披露的目的而以字母"D"來註明，便可能會引起混淆。

普遍支持建議修訂的回應者進一步提出下列意見及建議 –

- (i) 回應者要求澄清為修正錯誤而呈交存檔的通知是否需要包括先前的所有資料，還是只需修正之前呈交的通知中的錯誤。
- (ii) 就表 2(即表格 1、2、3A 及 3B 內有關身分的部分)而言，回應者提出該代號應說明包銷商所持有的上市法團權益是直接還是間接持有(例如透過其附屬公司)。
- (iii) 就表 2 的建議代號(表格 3C 及 3D 中的事件或變動)而言，有回應者要求在表格 3C 及 3D 中，在“包括”及“衍生工具”之間加入“源自債權證的”這些字眼。

最終建議

基於公眾的意見 –

- (i) 我們建議作出修訂，以便提供額外代號，包括表示錯誤的代號。
- (ii) 雖然有 11 名回應者不同意該項加入敘述方格的建議，但我們亦提議按原來的建議加入有關方格。敘述方格是選擇性填寫的，我們認為應提供給有意填寫的人士使用。
- (iii) 然而，我們將不會實施利用字母"D"來註明衍生工具的建議。取而代之，我們會利用字母"C"來註明複雜的交易(Complex transactions)，而使用者可在敘述方格內進一步解釋有關交易的性質。

我們將繼續與市場參與者對話，以完善這項建議。

對於公眾個別的意見或建議 –

- (i) 我們會澄清為修正錯誤而呈交存檔的通知應包括具報通常應載有的資料，以便準確地及完整地陳述在呈交先前的通知時的情況。
- (ii) 我們注意到回應者涉及表 2 及包銷商的意見。我們將會進一步研究有關建議，但我們亦注意到該項將直接及間接權益加以區分的規定

須適用於以任何身分持有的權益，而不僅限於包銷商所持有的權益。

- (iii) 在表 2 (表格 3C 及 3D)，我們將會按建議加入“源自債權證的”這些字眼。

第 2.1 部 大股東提供的保證權益

建議修訂

該諮詢文件就以下事宜徵詢意見 –

- (i) 應否撤銷或收窄合資格借出人或大股東的保證權益豁免；
- (ii) 證監會所提出的有關大股東及借出人應負有披露責任，以便立即發放有關即將進行的強行出售的資料的建議是否一個可行的方案。此舉意味著市場會即時獲悉即將進行的強行出售，而不是如目前般在三(3)個營業日後才知道。

公眾意見

公眾對有關事宜的意見不一。

- (i) 就應否撤銷或收窄保證權益豁免條文而發表意見的 24 名回應者中，有 21 名反對修訂保證權益豁免條文。其餘三名支持有關修訂的回應者認為應要求大股東在其股份被抵押時作出披露。
- (ii) 報章的評論支持大股東應在提供保證權益時作出披露。
- (iii) 關於加快披露即將進行的強行出售的建議，很多評論者都認為此舉會造成實際困難，因此不支持這項建議。部分評論者認為即使作出有關披露，亦不會對透明度有重大改善。另有評論者關注到即時披露可能會引致市場恐慌及加速股價下跌。

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，可能會構成潛在的破壞性後果。

附錄 2 載有分析表，就處理有關事宜的四個可行方案的利弊作一總結，其中包括回應者支持或反對作出披露的理據。

須作進一步研究

由於多個利益團體之間對如何解決這個問題未達成共識，加上所有可行的解決方案均涉及需考慮的多個實際因素，而且若要在 2004/2005 年立法會會期內引入對該條例的修訂在時間上非常緊迫，因此我們不建議在這輪法例修訂建議中納入任何有關修訂保證權益豁免條文的最終建議(下文第 3.5 部的技術性修訂除外)。

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。這樣亦可以讓我們有更多時間達成共識及在經過深思熟慮後才作出決定。

第 2.2 部 披露界線及就微不足道的改變而批給的豁免

建議修訂

該諮詢文件就以下事項徵詢公眾意見 —

- (i) 應否在現行披露制度的基礎上簡化目前就微不足道的改變而批給的豁免(替代方法 1)，或
- (ii) 應否將披露責任的“觸發點”這個制度改為以“實際百分率”變動為基礎的制度，以徹底改變整個以概念形式進行披露的取向(“實際百分率變動”的處理方式)(替代方法 2)。

公眾意見

公眾對此建議有不同意見。在我們所收到的意見中：

- (i) 14 名回應者支持替代方法 1(簡化目前就微不足道的改變而批給的豁免)並反對替代方法 2。
- (ii) 六名回應者支持實際百分率變動的處理方式。

贊同替代方法 1 的回應者

回應者基於以下理據贊同簡化豁免的建議 —

- (i) 花費了不少時間、成本及資源根據現行制度來設立系統。
- (ii) 替代方法 2 涉及對現行的披露權益制度作出根本的改變，以致需要為更改現有系統而付出額外時間、成本及資源。

- (iii) 偏離透過參考百分率水平變動而運作的現有規則，會使到香港的做法與英國及澳洲的不一致。

11 名回應者並建議就微不足道的改變而批給的豁免應在百分之五的披露界線上適用。

贊同有關簡化建議的回應者亦支持在這個範疇內就“最後一次具報”作出的建議修訂。

贊同替代方法 2 的回應者

回應者基於以下理據贊同以實際百分率變動的處理方式來取代批給豁免的做法 —

- (i) 此舉可簡化存檔程序而不會過份地降低市場透明度，以及可利用簡單直接的公式來簡化計算方法及減少計算失誤及人為錯誤。
- (ii) 同時減輕大股東及市場的負擔。

就觸發水平而言，回應者有以下意見 —

- (i) 在考慮到合規負擔及有關資料對使用者來說的有用程度後，1%的觸發水平是適合的平衡點。
- (ii) 觸發水平應訂於有意義的水平，並介乎 0.5%至 1%的幅度之間。

最終建議

由於大部分就此發表意見的回應者都支持替代方法 1，我們認為應採納替代方法 1 以簡化目前就微不足道的改變而批給的豁免。我們並有意建議修訂法例，以便按照該諮詢文件的原來建議擴大“最後一次具報”的定義。

然而，我們不會建議將有關就微不足道的改變而批給的豁免伸延至百分之五的界線，原因是我們認為任何人成為或不再成為大股東對市場來說是重要的消息。

第 2.3 部 彙總豁免

建議修訂

我們就應否在符合某些條件的情況下擴大“彙總豁免”的適用範圍以涵蓋以下情況徵詢公眾意見 —

- (i) 同一集團內的合資格投資經理互相溝通或採用共同的投資管理策略；
- (ii) 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)，而投資管理業務是受到嚴格分隔的。

由於彙總豁免將不適用於在證監會核准名單以外的司法管轄區內的投資管理實體，我們亦就有關的建議修訂能否發揮實際作用徵詢公眾意見。

公眾意見

大部分評論者都支持有關建議，並認為該建議即使不伸延至非核准司法管轄區內的投資經理仍有其實用價值。有數名評論者要求將有關豁免伸延至非核准司法管轄區內的投資經理。

對附帶有關條件的建議豁免表示支持的評論者亦提出了以下的意見及建議 —

- (i) 該諮詢文件第 22 頁有關伸延豁免的條件的措辭應修改如下：凡投資經理只就投資策略而互相溝通“及就該隻特定股份採用共同的策略”，這樣便無須將互相溝通的投資經理的權益彙總計算，除非有關投資經理亦不獨立地進行投資。
- (ii) 有建議認為若彙總豁免不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，便應容許有關的控股公司申請寬免，並由證監會按個別情況審核有關豁免能否適用。

部分評論者對伸延有關豁免的建議有若干其他技術性意見及建議。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。

我們對公眾意見的回應如下 —

- (i) 關於“及就該隻特定股份採用共同的策略”這些字眼，由於實際上難以確定此情況在何時並沒有出現，所以我們傾向於不建議將之加入有關條件內，我們並認為原有建議是較為簡單的做法。
- (ii) 至於將豁免伸延至適用於在非核准司法管轄區的投資經理的要求，我們認為我們應可隨時從有關投資經理經營所在的司法管轄區取得

重要資料，而這亦是很重要的。我們預期將有更多司法管轄區簽訂國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)的有關諒解備忘錄，讓我們得以認可它們為核准司法管轄區。我們需要與市場參與者共同研究有哪些可行的替代方案。

- (iii) 我們亦計劃與回應者進行進一步討論，以處理回應者提出的其他技術性意見。

第 2.4 部 證券借貸

建議修訂

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第 XV 部的簡化證券借貸申報制度下不可能進行的若干活動。

公眾意見

擴展有關制度的要求原先由代表亞洲的證券借貸業的 Pan Asia Securities Lending Association 提出。有 11 家投資銀行回覆表示應擴展有關制度。

另有兩名回應者不反對有關修訂，一名回應者認為無須作出修訂，以及另外兩名回應者認為應全面披露證券借貸活動。一名回應者建議證監會應考慮放寬核准借出代理人的審核準則，並在可行範圍內將目前的審核程序改為註冊程序。我們亦收到若干其他有關在經簡化的證券借貸申報制度下的披露權益事宜的意見。

最終建議

由於最受有關修訂影響的該 11 家投資銀行均表示支持，我們建議繼續落實所需的修訂。

我們亦會澄清在實際執行時，我們在審核程序中會要求申請人確認遵守有關指引，以便獲得核准。因此，我們認為無須作進一步放寬。我們計劃與業界進一步商討所接獲的其他意見，以便決定應對有關制度作出哪些必需及適當的修訂。

第 2.5 部 信貸衍生工具

建議修訂

我們徵詢意見的事項是，與可換股債券或可轉換債券連繫的信貸衍生工具應否獲豁免，還是應該在披露表格內加入新的代號。我們亦徵詢那些

贊成給予豁免的人士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。

公眾意見

在對此發表意見的回應者中 —

- (i) 有 18 名回應者支持給予豁免。這些回應者中有部分表示可協助草擬適用於與可換股債券或可轉換債券連繫的信貸衍生工具的適當豁免條文。
- (ii) 一名回應者認為有關豁免是合理的，但同時認為要制訂可達到我們的目標的豁免並不可能，因此支持利用代號來顯示該等衍生工具。
- (iii) 三名回應者認為該等信貸衍生工具應予披露。

最終建議

我們將建議修訂法例，以便豁免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，條件是在釐定信貸衍生工具的價值時，所參考的是相關參照證券的發行人的借貸能力，而不會顧及到相關參照證券的換股價值或轉換價值。

第 2.6 部 與指數掛鈎的股本投資工具

建議修訂

我們徵詢意見的事項是，涉及“一籃子”股份的豁免的建議修訂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。

公眾意見

回應者普遍支持修訂法例的建議，以便使到涉及“一籃子”股份的豁免再次涵蓋恒生指數。一名回應者表示適當的做法可能是將有關豁免擴展至恒生指數的成分股組別指數。另有 11 名回應者表示有關豁免應擴展至涵蓋所有以匯豐銀行作為其中一隻成分股的一籃子股份。

最終建議

一如該諮詢文件所建議，我們將建議修訂法例使其再次豁免涉及恒生指數的有關投資工具。然而，我們認為將有關豁免擴展至涵蓋其他指數或

一籃子股份的建議的覆蓋範圍可能過於廣泛，因此不建議在現階段實施有關建議。

第 2.7 部 權益性質的改變

建議修訂

我們建議巨細無遺地列舉所有構成權益“性質的改變”的情況。我們徵詢意見的事項是，是否有任何其他涉及股份權益性質改變而應導致披露責任的情況。

公眾意見

很多評論者對巨細無遺地列舉所有構成權益性質的改變的情況的建議表示歡迎。支持有關建議的評論者亦提出了以下意見及要求我們澄清以下事宜 –

- (i) 對“某項協議(包括股本衍生工具)之下的權利”的建議修訂會引致須披露的情況過於廣泛，原因是所行使的有關權利可能根本不涉及有關的股本衍生工具部分，而且這些情況似乎沒有充分地顧及到所行使的權利的性質及重要程度(例如當有關股本衍生工具的文件要求提供若干資料，行使該權利便不應導致須就性質的改變作出披露)。
- (ii) 評論者知悉大股東給予非合資格借出人保證並無包括在列舉的情況中。
- (iii) 評論者建議若澄清這些改變對已歸屬權益有何影響將會有所幫助。
- (iv) 就證券借貸而言，評論者注意到性質的改變應當在借出人實際取回有關股份時出現，而非在作出催收股份的要求或借出人變成有責任取回股份時。
- (v) 就“訂立售賣股份的協議”而言，評論者注意到 –
 - 不管怎樣，訂立有關協議都會在某些階段導致淡倉的出現，再要求披露權益的改變便屬多此一舉，因此有關評論者質疑這是否必要，及
 - 評論者建議在句中“的協議”之前加入“或擁有權益的股份”(即“某人訂立售賣其持有的股份或擁有權益的股份的協

議”)，以涵蓋例如實益擁有人訂立協議出售由代名人持有法定所有權的股份等情況。

- (vi) 就“提取來自另一人的股份”而言，應列明不同的例外情況(例如以被動受託人的身分提取股份或其股本權益已經披露 — 視乎市場對有關概念的關注而定)。

一名評論者亦建議加入以下情況 —

- (a) 某人若成為股份的實益擁有人(或共同實益擁有人)而其原本並無此身分，或該人不再是上述擁有人，便應作出披露，但須列明措辭恰當的例外情況。
- (b) 如某人已擁有某項須具報權益，當他變為有權控制或指令有關股份所附帶的投票權的行使時便應作出披露，但須列明適當的例外情況。

最終建議

我們在考慮過評論者對有關細節的意見後，建議將有關法例修訂如下 —

- (i) 就股本衍生工具而言，我們的意向是將有關情況與股本衍生工具之下提取或交付股份的權利的行使扯上關係，而我們亦會要求在法例的草擬稿中將這關係反映出來。此外，為涵蓋交付股份的情況，我們將建議在列明各種構成權益性質改變的情況的清單中加入以下額外情況 —
- 某人行使股本衍生工具之下的權利以要求另一人提取股份；
 - 某人被行使在某項協議(包括股本衍生工具)之下的權利，因而被要求向另一人交付股份；
- (ii) 目前，當大股東給予非合資格借出人保證及當非合資格借出人採取行動以強制執行有關保證權益時，便構成權益性質的改變。該諮詢文件並無意將這些情況豁除在構成權益性質的改變的情況之外。然而，基於我們當時有關披露保證權益的討論，我們沒有將這些情況包括在內。鑒於以上第 2.1 部的討論，我們將會建議以下每種情況都會構成權益性質的改變 —
- 某人提供股份權益作為保證；
 - 某人被採取行動以強制執行保證權益；

- 某人採取行動以強制執行其股份保證權益；
- (iii) 就已歸屬權益而言，我們會澄清所指明的改變事項，須由直接持有相關權益的人士及該權益所歸屬的其他人士披露。
- (iv) 就證券借貸而言，我們會建議修訂法例，以清楚訂明當借出人實際取回有關股份時(而不是在作出催收股份的要求或借出人變成有責任取回股份時)，便會出現性質的改變。同樣，當借出人向借用人交付股份時(而非在他承諾借出股份時)，亦會出現性質的改變。
- (v) 就“訂立售賣股份的協議”而言 —
 - 我們的意見是除非有關協議是股本衍生工具，否則不會導致淡倉的出現。
 - 關於“或擁有權益的股份”這些字眼，我們的意向是有關法例將會處理所提出的關注。
- (vi) 關於“從另一人提取股份”，我們不打算建議在法例中包含較目前為多的例外情況。
- (vii) 就董事而言，我們將會建議就債權證訂明構成權益性質的改變的類似情況。

至於加入應構成權益“性質的改變”的額外情況的建議，我們的意向是以一份巨細無遺的清單來限制導致披露責任的有關情況。若就持有權益的人士的身分而言一開始便無披露責任(例如不論其是否有投票權)，我們的意向是當權益的性質有所改變時(例如當其變為擁有投票權)，亦不應構成性質改變作出披露的一般性責任。因此，我們無意建議將該等情況加入有關清單內。

B. 涉及法例修訂的事項

第 3.1 部 就買賣提交通知存檔的參考日期

建議修訂

該諮詢文件建議 —

- (i) 將有關日期統一，以致只要交收是在四(4)天內進行，買賣雙方在作出披露時都必須以其訂立合約的日期作為參考日期。
- (ii) 若交收未能在四(4)天內進行，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改變。
- (iii) 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。

公眾意見

回應者支持有關建議。一名回應者建議這些新條文應只適用於場內交易，否則便應訂明有條件但最初原意是在四(4)天內進行交收的場外交易(例如配售)應如何處理。

該 11 家投資銀行要求 –

- (i) 證監會制訂方針，容許按日終時的持倉來作出披露。
- (ii) 修訂有關表格，容許將多宗交易申報為一宗“大手”交易。
- (iii) 有關建議不應只限於在四(4)天內進行交收的情況。

最終建議

我們建議修訂有關法例，以致若根據合約有關股份需要在四(4)個交易日內交付，第 XV 部 –

- (i) 將暫停賣方須就訂立股份售賣協議時所產生的權益性質改變而作出具報的責任；及
- (ii) 取而代之的是向賣方施加披露責任，使其須在訂立有關合約的三(3)天之內(而非交付日期的三(3)天之內)，就權益的終止(或減少)作出具報。

這意味著只要交付是在其後的四(4)個交易日內進行，買賣雙方均須以其訂立合約的日期作為其作出具報的參考日期。

我們將建議有關法例應處理以下情況：賣方已提交通知申報其已停止擁有有關股份的權益(以上述概述的方法)，但交付卻未能在四(4)個交易日內進行。假如交付實際上未能在訂立合約的四(4)個交易日內進行，賣方將需要在第四個交易日的三(3)天內提交下列的額外具報 –

- (i) “取得”有關權益的具報(如其先前已就權益減少作出申報)，及
- (ii) 若其仍具有交付有關權益的責任，則有關該權益性質的改變的具報(原因是未曾就此作出申報)。有關表格內將設有“未能交付後的性質改變”的代號。

對公眾意見的回應 —

- (i) 我們確認可以按日終時的持倉來作出披露。我們將在該概要中澄清日終時的持倉可以是將同日內持股量的增減加以抵銷後的淨持倉。
- (ii) 若當中涉及多宗交易，我們將要求在提交存檔時須註以“C”字以顯示其為“複雜交易”(“complex transaction”)，而提交存檔的人士可以在選擇性敘述方格內說明有關交易的性質。
- (iii) 我們無意擴大有關建議至涵蓋超過四(4)天後才進行交收的情況。

第 3.2 部 就授予、行使及完成期權提交通知存檔

建議修訂

該諮詢文件建議 —

- (i) 將於四(4)個營業日內完成交易的買賣雙方的參考日期統一(如上文第 3.1 部所述)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四(4)個營業日內完成，授予人只需在期權被行使時(而並非在交付時)，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)。
- (ii) 除非有關權益實際上並未交付，否則授予人無須參考交收日所發生的事件以作出披露。

公眾意見

回應者支持該建議。一名回應者就此提出的意見與就上文第 3.1 部所提出的意見相同。

最終建議

我們會提議按該諮詢文件原來的建議修訂有關法例。正如第 3.1 部所述，假如交付實際上並沒有在行使有關權利的四(4)個交易日內進行，期權的授予人將需要作出與上文第 3.1 部所述相若的披露。

第 3.3 部 通知交易所及上市法團的時限

建議修訂

我們建議修訂第 XV 部，以致就有關目的而言，不會將星期六計算為營業日。

公眾意見

回應者支持該建議。一名回應者建議修訂有關定義，使其意指香港聯合交易所有限公司(該“交易所”)開放以進行交易的任何一天。

最終建議

該交易所開放以進行交易的日子與“營業日”的定義不相符。鑑於公眾意見，將採用“交易日”一詞，以免與“營業日”產生混淆。因此，我們將建議修訂有關法例，以致有關人士必須在有關數目的“交易日”(而非“營業日”)內(不包括星期六)作出披露。

第 3.4 部 獲豁免保管人權益

建議修訂

我們建議修訂有關法例，以致若保管人只可就少量無法分配予客戶的股份行使酌情權時，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。

除其他事項外，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。

公眾意見

回應者支持證監會的建議。一名回應者質疑上文“有責任”等字的含意是否過於狹窄，以及應包括若有關行動屬於受託人的權力範圍之內而受託人亦認為有關行動對客戶權益而言屬恰當的情況。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。我們在較早時已經與保管人就有關事項進行討論，並認為“有責任”等字眼應足以符合他們的需要。我們無意建議擴大有關豁免，以免其涵蓋較原意為廣的範疇。

第 3.5 部 獲豁免的保證權益

建議修訂

- a. 證監會建議修訂法例，以反映在下列情況下，有關權益仍然為“獲豁免的保證權益”的政策原意 —
- (i) 提供保證金融資的經紀將客戶向該保證金融資人抵押的權益轉按予另一家財務機構。
 - (ii) 證券被匯集及轉移至代名人名下(例如按揭銀行或其代名人，或在結算系統內以香港中央結算(代理人)有限公司的名義持有)。
 - (iii) 以“絕對”轉移產權的方式取得抵押品。

做法是透過修訂有關“獲豁免的保證權益”的定義，將“只是”從“只是作為……保證”一句中刪除。

- b. 有時，證券經匯集後會透過銀團貸款的保證代理人持有作為抵押品。即使銀團所有成員均符合“保證權益”的豁免資格，若保證代理人本身並非有關銀團的成員，亦不符合這項豁免資格。

我們建議將該項豁免擴大至下列情況下的保證代理人：(i)銀團內所有成員均為合資格借出人；及(ii)該等保證代理人為認可司法管轄區的受規管實體。“保證代理人”的定義將加入業務包括替合資格借出人保管持有證券的法團。

然而，若法團有權進行以下活動，則不會被視為其替合資格借出人持有的特定股份權益的保證代理人 —

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

除非該等權力只限於 –

- (a) 取得、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利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。

公眾意見

回應者一般支持有關建議，並提出下列問題及建議 –

- (i) 一名評論者指出，屬於轉移產權的抵押品安排的《1995 年信貸支持附錄》(英國法例)，為印花稅的目的而在印花稅處登記作為證券借貸協議的做法在市場相當普遍。他尋求證監會確認，同時具有證券借貸特性的信貸支持協議不應影響到有關豁免是否適用，原因是信貸支持協議的潛在功能與授予保證權益的其他安排相同。
- (ii) 另一名評論者指銀行的附屬公司(不管該附屬公司是否為合資格借出人)持有作保證的股份應獲得豁免。
- (iii) 一名回應者問到保證代理人是否需要為業務涉及替合資格借出人保管持有證券的受規管實體。合資格借出人本身應可符合有關資格，原因是在某些個案中，銀團貸款代理人本身可能是其中一名借出人，但卻不一定在持有證券方面受到規管(即其可能是以銀行或財務機構的身分受到規管)。
- (iv) 11 名回應者質疑是否有需要規定有關豁免只可適用於在該條例中被識別為“合資格借出人”的人士。
- (v) 有回應者亦建議，如大部分借出人為合資格借出人或以價值計算大部分借出人均為合資格借出人，則有關豁免應適用。

最終建議

我們提議落實原本建議的修訂。為回應公眾意見，我們須指出 –

- (i) 在信貸支持協議方面，使用豁免的人士應顯示其是以保證形式而非為其他理由而持有有關的抵押品。我們將在該概要中作進一步澄清。

- (ii) 銀行的附屬公司除非亦為符合保證代理人資格的受規管實體，否則不會獲得豁免。
- (iii) 我們的建議是保證代理人必須為(i)認可財務機構或(ii)根據證監會為施行第 313(13)、317(6)、317(7)或 341(5)條而認可的香港以外的地方的法律而獲認可進行銀行業務，以及作為代理人代表銀團貸款參與者持有銀團貸款的保證的法團(不管其本身是否為該銀團貸款的參與者)。因此，財務機構不會被排除在外。
- (iv) 我們認為有需要將豁免限於在該條例中被識別為“合資格借出人”的人士。
- (v) 有關該項豁免應適用於如大部分借出人為合資格借出人或以價值計算大部分借出人均為合資格借出人的情況的建議，我們認為銀團的所有成員均應為合資格借出人。

第 3.6 部 合資格法團的豁免

建議修訂

目前，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，則該全資附屬公司無須作出有關披露。這項豁免目前並不涵蓋附屬公司持有股份的該法團首次成為上市法團的情況。我們建議該全資附屬公司將無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作出。

公眾意見

回應者一般支持有關建議。一名回應者建議該項豁免亦應涵蓋首次作出的具報，以及我們應設立程序，將不再具有須披露權益的全資附屬公司從登記冊上剔除。一名回應者詢問我們會否擴大有關豁免至第 316(2)條適用的任何公司，藉以規定其母公司或最終控制人須作出具報。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。

我們注意到有建議指該項豁免亦應涵蓋在該法例最初生效時作出的首次具報。然而，由於這些具報已經作出，我們認為現在作出有關豁免並不切實可行。然而，我們將在該概要中澄清全資附屬公司可在不再擁有須予具報權益時自動刪除有關存檔資料。

我們無意建議將有關豁免擴大至涵蓋非全資附屬公司。

第 3.7 部 以持有不須理會的權益的相同身分而持有淡倉

建議修訂

為回應有意見指允許若干權益可不須理會的條文可能並無涵蓋以相同身分產生的淡倉，我們建議修訂法例，以便清楚訂明即使同時以不同的身分持有其他須具報權益，惟倘若以不須理會的股份權益的相同身分持有淡倉，則該等淡倉亦可不須理會。

公眾意見

回應者一般支持有關建議。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。

第 3.8 部 一致行動人士條文及股本衍生工具的包銷協議

建議修訂

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家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。本會建議容許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。

公眾意見

回應者一般支持有關建議。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。

第 3.9 部 董事／大股東及配偶的權益

建議修訂

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。本會亦建議增設一個代號，用來表示一名配偶成為董事的事件，藉以清楚顯示某人申報權益減少的原因（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，而該人屆時便須申報其配偶的權益。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。

公眾意見

回應者一般支持有關建議。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。

第 3.10 部 上市相聯法團的董事／最高行政人員

建議修訂

現行法例規定任何人須披露其對身為董事／最高行政人員的上市法團的持股量，以及對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，便須進行逆向披露，因此可能導致重複披露的情況。本會建議免除需作出該等重複披露的情況。

公眾意見

回應者一般支持有關建議。

最終建議

我們會提議按原來的建議修訂有關法例。

C. 該概要內有待澄清的事項

我們在證監會網站刊載該概要，以作為說明在哪些情況下須提交通知存檔的實務指引。該諮詢文件第 4 部闡述本會針對早前有關詮釋的意見而作的回應，並指出我們的意見將會納入該概要內。

我們接獲公眾就本部若干範疇提出的意見，現闡述如下。

第 4.1 部 該概要的地位

證監會作出的澄清

倘有關法例與該概要之間有任何分歧，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的元素。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》）。

公眾意見

一名回應者認為滙報實際或已知情況的發展，以及定期將有關發展納入該概要的最新進展之內，將可帶來益處。11 名回應者提出了以下意見 —

- (i) 任何人如作出證監會在該概要中描述為可接納的行為，便不應面對可能在其後被採取執法行動的風險。
- (ii) 證監會應針對市場參與者的疑問而提供特別指引。

有回應者在發表一般意見時，提議證監會應在該概要內包含更多說明性的例子，以顯示常見而會產生存檔責任的有關事件，以及在該等情況下應如何填寫相應的表格。

此外，有意見認為應該為市場從業員／大股東／董事提供與交易所／證監會溝通或向該兩家機構作出查詢的途徑，以協助其正確地填寫有關表格，而且希望此舉可以口頭方式進行，因為呈交有關表格的時限只有 3 個營業日。

證監會的回應

我們知悉有關意見，並希望指出 —

- (i) 該概要不能凌駕於有關法例。該概要只闡述證監會對法例規定的理解。證監會將致力在實際可行的情況下，盡量消除該概要與法例之間不相符之處。
- (ii) 我們建議定期檢討及更新該概要的內容，尤其是關於對從業員構成困難的重大事宜。
- (iii) 然而，基於實際理由，我們並不適宜就具體事宜作出特別回應。

第 4.2 部 權益性質的改變及衡平法上的權益

證監會作出的澄清

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，該等股份的交付不會被視為權益的“性質的改變”。有回應者關注到“衡平法上的權益”一詞的涵義過於狹隘，及可能會排除 –

- (i) 不記名股份的權益，包括場內交易(涉及可於結算系統內互相替代的股份)，
- (ii) 在認購不記名股份時所產生的權益。

我們澄清，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，免致將場內交易或在認購時所獲得的不記名股份排除在外。

公眾意見

有兩名評論者對本會作出的澄清表示歡迎，但亦希望有關的法例可加以修訂以澄清有關情況。另外 11 名評論者則支持將“衡平法上的權益”一詞從第 313(13)(i)條刪除。

證監會的回應

我們知悉有關意見。我們會進一步考慮是否能夠採用一個適切的概念來取代“衡平法上的權益”一詞。

第 4.3 部 複雜的衍生工具及其他衍生工具

證監會作出的澄清

我們澄清 –

- (i) 為促進市場透明度，我們一直以來的意向是二級衍生工具必須予以披露。
- (ii) 衍生工具的披露處理不應因為文件形式而有所不同。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，在申報好倉及淡倉時可以將個別期權的持倉相加，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。

公眾意見

一名回應者指出互相抵銷的做法很可能會使該制度變得更為複雜，及／或如可隨意選擇披露的方式，便會降低一致性及透明度。該回應者指出，增添可在披露表格內插入註釋的做法，應可減少若干目前因披露上的混亂而產生的問題。

另一名回應者亦同意以好倉與淡倉之間不應互相抵銷作為通則。然而，該名回應者亦認同應允許有關人士披露其實際持倉，並認為在某些情況下，為了計算某人的實際持倉，作出抵銷是無可避免的，而這亦是最合符邏輯的披露方法。該名回應者建議證監會應發出聲明，表示雖然在一般情況下互相抵銷是不容許的，但在下述兩個情況則可作出抵銷，以便就某人的實際好倉及淡倉作出披露 —

- (i) 就相同的指明數目的股份訂定不同的期權策略。有關的例子是，就相同的指明數目的股份及兼具認沽及認購成分但最後只可行使合約的其中一邊的“認購認沽混合工具”。視乎所採用的文件形式而定，可能導致不同的披露處理。該名回應者認為若使用單一文件，則可能(視乎特定條款及適當使用有關公式而定)避免出現任何須披露權益。然而，若採用較為傳統的方法，即就涉及認沽及認購成分的每邊交易使用獨立的文件，則可能會導致多重披露責任。由於只可行使交易的其中一邊，因此，就超過指明數目的股份的權益作出披露將會造成誤導，及毫無商業意義。
- (ii) 可允許就兩項對應交易的持倉作出若干抵銷。這是因為市場參與者為了逆轉一項交易(例如 X 出售從 Y 購入的認沽期權)，便會進行平倉交易(例如 Y 以完全相同、具有同等經濟效用的條款向 X 出售認沽期權)，而這情況並非少見。相比起透過執行確認指示而終止有關交易，這反而是市場上更為普遍的做法。然而，基於不同的文件形式，目前就這兩種取向而作出的披露處理並不相同。

證監會的回應

我們認為複雜的衍生工具的披露處理，應按照有關交易的相關商業實情而並非其形式而定。這點將會在該概要內加以澄清。然而，鑑於所接獲的市場意見，我們亦擬與市場進行更深入的討論，並考慮就複雜的衍生工具的披露事宜提供進一步的指引。

第 4.4 部 公司慣於按照其指令行事的人士

證監會作出的澄清

我們知悉有人認為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。本會亦已澄清該問題關乎事實的評斷，並須視乎有關個案的全部情況而定，並建議列出在釐定該項控制權時可考慮在內的若干指標因素。

公眾意見

一名回應者指出，在該概要及披露表格中的這些描述過於廣泛，與法例不相符。另一名回應者建議在作出界定时，以一份巨細無遺的名單作為參考。

證監會的回應

我們會更深入研究有關描述，並且在有需要時修訂該概要和披露表格。然而，我們並不建議提供巨細無遺的名單，因為該問題須視乎每宗個案的事實和情況而定。正如本會原來的建議，我們將制訂有關指引，說明我們會考慮哪些有關控制權的指標因素。

第 4.5 部 首次公開招股時的淡倉

一名回應者提到證監會所作出的澄清，但卻沒有就此發表意見：任何人如在法團上市時有責任披露任何須具報權益，亦有義務在表格內提供包括其所持有的任何淡倉的詳情¹。我們將一如原來所建議，在該概要中作出澄清。

第 4.6 部 經紀作為代理人的法律責任

一名回應者提到證監會對第 321 條所作的澄清，但卻沒有就此發表意見。我們將會在該概要內澄清主事人而非代理人須承擔送交表格存檔的法律責任。

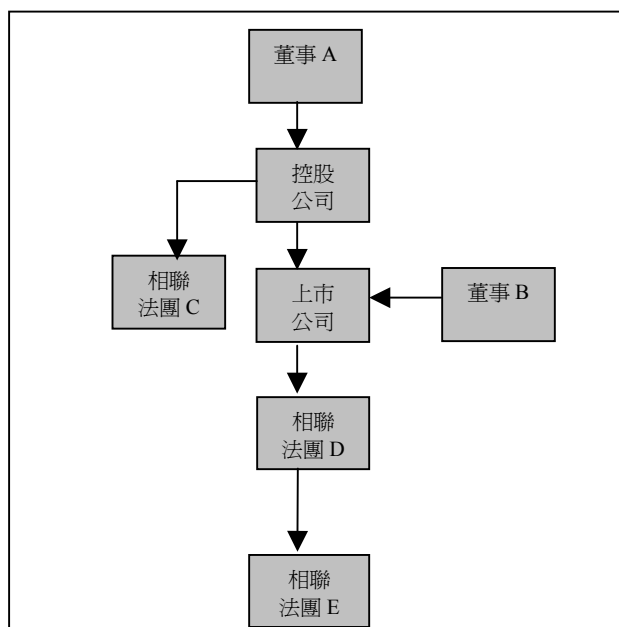
第 4.7 部 私人單位信託

一名回應者提到所澄清的事項，但卻沒有就此發表意見：除非已獲得特定豁免，否則第 XV 部規定單位持有人須披露有關信託所持有的股份權益。因此，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。我們將一如原來所建議，在該概要內就此作出澄清。

¹ 《證券及期貨條例》(第 571 章) 第 324 條

第 4.8 部 相聯法團及已歸屬權益

圖 A



證監會澄清 —

- a. 身為上市法團董事的董事 B 並不會單純因為該上市法團符合受控法團的定義而擁有該上市法團所擁有的股份權益，即相聯法團 D 的股份。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. 除非董事直接在相聯法團 E 擁有權益，否則董事 B 無須披露其在相聯法團 E 擁有的權益(包括以下情況：有關上市法團只在該相聯法團擁有極少的經濟利益及可能只對其有很少的或沒有任何控制權或影響)。
- c. 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。若某上市法團擬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，若有關上市法團擬與該上市法團的“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。

公眾意見

一名回應者大致同意證監會的回應。然而，部分回應者認為上文(c)段的規定在某些情況下會變得十分繁苛，並指出 –

- (i) 有關詮釋導致每當控股公司成立一家附屬公司(此舉可能與上市發行人無關)，即產生披露責任。
- (ii) 這項規定不足以處理對投資者保障的關注，因為董事可能在若干其他公司擁有無須披露的權益。
- (iii) 大股東無須受只適用於董事的該規定所限制。
- (iv) 關乎關連人士的廣泛條文如放置在其他地方會更為合適，且《上市規則》亦已就此作出規定。

回應者要求證監會考慮究竟該等規定是否真正能帶來益處。

證監會的回應

我們知悉有關意見，並且會在制訂條文賦予《上市規則》法定效力後，進一步考慮該等意見。

第 4.9 部 債權證

證監會作出的澄清

為解決公眾對於該概要內有關“債權證”指所有“金融文書”的描述可能導致重複披露(視為股本衍生工具及諸如貸款和物業按揭等工具而作出披露)的疑慮，本會澄清我們將按照有關法例的訂立目的來詮釋該條例。

公眾意見

一名回應者認為這是該法例尤其有問題的範疇，因為 –

- “債權證”的定義內包含“及其他證券”的字眼；及
- 該概要將此詞等同於“金融文書”。

該回應者促請證監會修訂有關法例及該概要，以將“債權證”界定為相等於“債務證券”，從而清楚地豁除與股票相關的東西，以及其性質不屬於一般人理解為證券的東西(例如貸款或按揭)。

證監會的回應

我們認為必須在法例內在“債權證”的定義內包含“及其他證券”等字眼。然而，我們擬處理有關人士對於該概要內就“債權證”的描述所表示的關注。

第 4.10 部 有關除外情況的規例

一名回應者提到有關澄清但卻沒有就此發表意見：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。我們將一如原來所建議，在該概要內就此作出澄清。

D. 其他意見及我們的回應

該諮詢文件第 5 部載列我們就較早前進行的非正式諮詢所收到的其他意見所作出的回應。

第 5.1 部 淺白語言

證監會早前的回應

我們指出，產生草擬問題的交易本身通常較為複雜。即使將語言或有關的框架簡化，困難仍然會出現。由於市場已相當熟悉第 XV 部的規定，因此我們建議採用務實的方針，將有關框架保留而不作出任何根本的改變。

公眾意見

三名回應者認為該條例難以理解及詮釋，因此市場所接收的信息未必有幫助。他們認為應該簡化有關的語言及整體的框架。

另一名回應者認為第 XV 部過於複雜。然而，該回應者亦同意，由於有關概念非常複雜，無可避免地須採用技術性語言。因此，該回應者不同意以較淺白語言來表達是切實可行的做法。其他 11 名評論者認為假如修改有助澄清該規則，便應作出修改，但不應只為簡化語言而作出有關修改。

證監會的最終回應

基於該諮詢文件所載的理由，我們仍然傾向採用務實的方針，將有關框架保留而不作出任何根本的改變。

第 5.2 部 《上市規則》中“主要股東”或“大股東”的定義

一名回應者提到但並沒有就證監會對有關應將《上市規則》內“主要股東”或“大股東”的定義與該詞在第 XV 部的定義統一，及該定義應顧及到股本衍生工具(以及保證權益)的建議的回應作出評論。一如該諮詢文件所述，我們已向交易所轉達有關意見。

第 5.3 部 法規執行及第 XV 部

證監會早前的回應

該諮詢文件澄清證監會的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。

公眾意見

13 名回應者就此事宜發表意見，當中兩名回應者要求證監會就此事宜發表指引。

證監會的最終回應

為回應公眾的意見，本會的法規執行部將會就證監會調查涉嫌違反該條例第 XV 部的披露權益規定的個案所採取的政策發表資料摘要。

第 5.4 部 合資格海外計劃

證監會早前的回應

有意見指有關計劃的持有人不會時刻知道持有人的數目是否足夠，因而難以享受合資格海外計劃豁免。我們在回應時表示，我們認為現行的做法合理。若作出修改以豁免第 XV 部所訂明的情況以外的特定情況，將導致須根據該條例透過指引作出修訂。我們亦表示，若在實際情況中出現真正的關注事項，我們會考慮修訂有關特定寬免的指引。

公眾意見

一名回應者指出，所提出的關注事項是真實的及在實際上產生問題。目前的法例有不足之處，而該回應者以稅務局在 1998 年 6 月發出的《釋義及執行指引》第 20 號作為論據。

證監會的最終回應

我們將會與業界進一步商討，以確定實際上的問題及考慮是否需要制訂任何措施以解決有關問題。

第 5.5 部 在首次公開招股中的包銷活動

證監會早前的回應

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過份沉重的負擔。我們指出，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，以豁除有關的披露規定。經過全盤考慮後，我們認為有關披露所帶來的益處大於其構成的合規負擔。

公眾意見

12 名評論者認為，根據現行規則，就在交易所進行的首次公開招股而言，包銷商通常必須就已包銷的股份、超額配股權、涉及證券借貸協議的股份及就進行穩定價格活動而買賣的股份作出披露。此外，當超額配股權已獲行使及配股權失去時效時，包銷商亦須作出披露。回應者認為目前規定首次公開股股的包銷商就其權益及淡倉作出披露的規則及規例無助提高市場的透明度，但卻影響到包銷商獲准許的穩定價格活動及造成過份沉重的負擔。

11 家投資銀行亦表示，證監會應允許在“日終”進行計算的做法，以便在第一及第二市場進行的發售、先舊後新配售及大額交易的倉盤可於交易日終結時以淨額基準作出披露。他們亦提出有關包銷商在首次公開招股中的責任的其他事宜。

證監會的最終回應

我們已考慮有關事宜。我們仍然認為不應作出修改，以豁除包銷商作出披露的規定。然而，我們同意在“日終”進行計算的做法，並會在該概要中澄清有關事宜。我們亦會在與業界進一步商討後，於該概要中就所提出的若干事宜作出澄清。

第 5.6 部 大股東的配偶及權益

一名回應者提到但卻沒有就我們對以下事宜所作出的澄清發表任何意見：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

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，從而避免作出披露。

第 5.7 部 向交易所及有關上市法團作出具報的時間

我們指出，在完成了原先就第 XV 部所作的諮詢後，我們已顧及到業界的意見並將建議時限由兩(2)個營業日延長至三(3)個營業日。由於在三(3)個營業日內作出具報的規定與國際慣例一致，顯示出目前的時限是合理的。

一名回應者指出，目前的時限有時難以遵守，而香港的規定遠較國際常規嚴苛。儘管如此，該回應者認為目前的時限應該是需要的。(註：除此之外，一如第 3.3 部所建議，我們將建議採用“交易日”而非“營業日”。)

第 5.8 部 獲豁免的保證權益

證監會早前的回應

根據豁免保證權益的條文，保證權益必須因某“交易”而產生。為回應公眾對例如由經紀行就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而不能受惠於這項豁免的關注，我們表示會按有關條文的訂立目的來詮釋有關法例，並認為在該等情況下，獲豁免的保證權益條文仍然適用。

公眾意見

13 名回應者認為該條例應該予以修訂，而並非依賴詮釋的做法，因為法院會或未必會依循有關方針。另一名回應者認為可能值得在該概要中澄清有關事宜。

證監會的最終回應

我們認為按照我們原先建議就有關法例進行詮釋的做法是合理的，而我們將會在該概要中澄清有關事宜。

第 5.9 部 有關表格與代號及存檔機制的其他事項

我們在該諮詢文件內列出我們就評論者提出的具體事項所作出的詳細回應。我們亦表示有意檢討所有表格及表格註釋，及作出必要的修訂。

我們特別指出，為簡化起見，我們在完成 1998 年的諮詢後所得出的政策決定是，衍生權益將按以下方式計算：在計算衍生權益的百分率時，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持有的權益數量。

一名回應者指出，就計算衍生權益而言，即使目前的情況並不完美，但已是缺點最少的一個方法(及具備運作簡便的重大優點)，因此應予保留。

證監會並無就其所作出的其他具體回應收到任何其他意見。

證監會的最終回應

我們的回應仍然與原本載於該諮詢文件內的一樣。

第 5.10 部 費用

我們指出，本會擬在適當時考慮減免或豁免在申請寬免遵守第 XV 部條文時須繳交的費用。一名回應者指出，在這情況下給予靈活性是適當的做法，而另有 11 名回應者對我們的回應表示歡迎。

其他意見

本部列出回應者另外提出的主要意見。部分較技術性的事項將不包括在內，但在進一步考慮後，會視乎需要而透過修訂有關表格或澄清該概要的方式，或在草擬修訂該條例的條例草案時加以處理。

(A) 協調表格 2 的方格 17、18 及 19

公眾意見

11 家投資銀行要求證監會澄清，應如何填寫及協調表格 2 的方格 17、18 及 19 內的資料。回應者表示，在填寫此等方格時遇到最大的困難，在於以日終方式作出披露時，無法協調方格內的數字。鑑於對任何大型的財務機構來說，日終的披露方式是唯一實際可行的披露方法，投資銀行要求證監會澄清此方式是可接納的。

證監會的回應

證監會就公眾意見作出回應，確認可接納使用日終的資料來填寫披露表格。因此，方格 18 及 19 內的資料應反映有關事件前一天及有關事件當天終結時的狀況。商號可在方格 17 內，披露有關當日的最重要交易，而無須協調方格 17、18 及 19 內的資料。這點將在該概要內進一步加以澄清。

(B) 簡化表格 1 的方格 20 及表格 2 的方格 22

公眾意見

11 家投資銀行亦要求證監會考慮簡化表格 1 的方格 20 及表格 2 的方格 22，理由是在這些方格內加入僅根據第 316 條而被視為擁有權益／淡倉的中間控股公司的名稱，實屬多餘，並認為應只要求在此等方格中，披露擁有有關股份的直接權益／淡倉的公司，及最終控股公司／控制人。

有建議指這些表格可要求填表人士註明在其與直接持有倉盤的公司之間，“有／沒有”其他集團公司。此舉旨在清楚顯示有關倉盤是由不止該兩人所組成的集團所持有的這個事實。如有需要，發行人可要求知悉中間控股公司的持倉情況。

證監會的回應

我們將進一步考慮此事，並會在適當時修訂表格。

(C) 大股東就持有受控法團的權益作出具報

公眾意見

一名回應者(某協會)要求澄清，如某中間控股公司持有某上市法團的股份，則股東應如何在特別是表格 1、2 及 3A 的方格 14 內就其持有該中間公司的權益的變動提交通知存檔。回應者亦詢問，應如何披露中間公司被股東質押的情況。

證監會的回應

我們將與回應者作進一步的討論，以便在該概要中澄清有關事項。

(D) 集團內的交易

11 家投資銀行要求就集團內的交易批給第 XV 部的快速豁免。現時，控股公司只在當某全資附屬公司向另一全資附屬公司取得權益而導致權益性質改變時(根據第 313(13)(v)條)，方獲得有限度的豁免。若與第 313(10)條一併考慮，這意味著全資附屬公司之間的權益轉讓可獲豁免。然而，回應者認為豁免未能充分地涵蓋所有交易。舉例來說，控股公司的某附屬公司持有若干股份，並將該等股份的實物結算認購期權售予另一附屬公司，該控股公司應否披露根據某股本衍生工具而持有的淡倉？有關豁免的條文未有就此問題加以處理。

縱然我們已在該概要的第 2.12.9.2 及第 2.13.18 段說明集團內部的交易一般無須作出披露，但回應者希望有關條文可以正式豁免的形式獲納入該條例內。

證監會的回應

我們了解到市場參與者廣泛地應用到該概要所澄清的為全資附屬公司之間的集團內部交易而設的豁免。我們將就此事與市場作進一步討論，以評估是否須要修改法例。

(E) 董事／最高行政人員對相聯法團的權益的披露

公眾意見

一名評論者建議就董事／最高行政人員對相聯法團的權益設定 5%的微不足道披露界線。

證監會的回應

我們明白在某些情況下，要披露對相聯公司的權益，可能會造成負擔，並就此在上文第 4.8 部進行討論。然而，我們不主張在現階段更改披露對相聯法團的權益的界線。

(F) 私隱問題

公眾意見

證監會所接獲的意見指《個人資料(私隱)條例》將適用於建議由大股東作出的新披露，及證監會應充分考慮資料披露的程度(即侵犯私隱的程度)，以確保與該項披露所帶來的好處成正比。為避免這些公眾所取得的個人資料事後被不正當地使用，按照法例規定清楚地列述的用途聲明，或許可消除有關其合法應用範圍的不確定性。有意見認為，在對該條例作出任何影響到個人資料的立法修訂後，應同時推行適當的行政措施，以保障所收集的個人資料得到妥善處理及保管。

證監會的回應

我們知悉這些意見，並會在建議作出立法修訂時加以留意。

附錄 1

有關回應者的說明及所收到的回應摘要

<u>回應者的性質</u>	<u>數目</u>
上市公司	5 (包括一個業內團體及一個旗下有從事金融服務的上市公司集團)
商業銀行	3 (包括一個業內團體)
投資銀行及經紀行	14 (包括 11 家透過律師事務所提交一份綜合回應的投資銀行，以及一個業內團體)
會計師事務所	1 (業內團體)
律師事務所	2 (包括一個業內團體)
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的上市公司集團，提交了五份內容完全相同的意見書。就諮詢總結而言，該上市集團算作一名而非五名回應者，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。

1. 有關表格及代號的
回應摘要

<u>諮詢事項</u>	<u>公眾回應</u>			
	同意	不同意	意見分歧	不予置評
1. 增加代號	7	1	13	9
2. 選擇性填寫的敘述方格	4	11	-	15
3. “D” 代表衍生工具	-	13	-	17

2. 有關大股東的保證權益
回應摘要

<u>諮詢事項</u>	<u>公眾回應</u>			
	同意	不同意	意見	不予置評
1. 合資格借出人有責任披露股份質押	-	23	1	6
2. 大股東有責任披露股份質押	3	21	1	5
3. 證監會的建議路向	-	21	2	7

3. 有關披露界線及就微不足道的改變而批給的豁免的
回應摘要

	<u>公眾回應</u>			
	選擇方案1	選擇方案2	兩者皆不足 意見分歧	不予 置評
1. 有關就微不足道的改變而批給的豁免的兩個方案	14	6	3	7

4. 有關其他諮詢事項的 回應摘要

<u>諮詢事項</u>	<u>公眾回應</u>			
	<i>同意</i>	<i>不同意</i>	<i>意見分歧</i>	<i>不予置評</i>
1. 擴大彙總豁免	21	-	1	8
2. 更改證券借貸的制度	13	1	2	14
3. 就信貸衍生工具批給豁免	18	3	-	9
4. 與恒生指數掛鈎的投資工具再度獲得豁免	18	-	-	12
5. 權益性質的改變	17	-	-	13

5. 有關涉及更改法例的建議的 回應摘要

<u>諮詢事項</u>	<u>公眾回應</u>		
	<i>同意</i>	<i>不同意</i>	<i>不予置評</i>
1. 就買賣提交通知存檔的參考日期	13	-	17
2. 就授予、行使及完成期權提交通知存檔	12	-	18
3. 通知交易所及上市公司的時限	13	-	17
4. 獲豁免保管人權益	12	-	18
5. 獲豁免的保證權益	14	-	16
6. 合資格法團的豁免	13	-	17
7. 以持有不須理會的權益的相同身分持有淡倉	12	-	18
8. 一致行動人士條文及股本衍生工具的包銷協議	12	-	18

9.	董事／大股東及配偶的權益	1	-	29
10.	上市相聯法團的董事／最高行政人員	1	-	29

6. 對該概要內有待澄清的事項的 意見摘要

		<u>證監會的澄清</u>		<u>公眾回應</u>	
		意見	不予置評	意見	不予置評
1.	該概要的地位	22	18		
2.	權益性質的改變及衡平法上的權益	13	17		
3.	複雜的衍生工具及其他衍生工具	13	17		
4.	公司慣於按照其指示行事的人士	12	18		
5.	首次公開招股時的淡倉	1	29		
6.	經紀作為代理人的法律責任	1	29		
7.	私人單位信託	1	29		
8.	相聯法團及已歸屬權益	3	27		
9.	債權證	1	29		
10.	有關除外情況的規例	1	29		

7. 就證監會對提議的回應的
意見摘要

	<u>證監會的回應</u>	<u>公眾回應</u>			
		同意	贊同意見	不同意	不予置評
1.	不轉用淺白語言	12	-	3	15
2.	《上市規則》內"主要股東"或"大股東"的定義	1	-	-	29
3.	法規執行政策的聲明	-	-	13	17
4.	合資格海外計劃	-	-	1	29
5.	在首次公開招股中的包銷活動	-	-	12	18
6.	大股東及配偶的權益披露的理據	1	-	-	29
7.	向交易所及有關上市法團作出具報的時間	1	-	-	29
8.	獲豁免的保證權益	-	14	-	16
9.	有關表格與代號及存檔機制的其他事項	-	1	-	29
10.	費用	12	-	-	18

附錄 2

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
有多名評論員透過傳媒及三名回應者表示支持。	有 21 名回應者表示反對。
<ul style="list-style-type: none"> • 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。 • 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。 	<ul style="list-style-type: none"> • 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。 • 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。 • 大股東質押股份與上市公司的日常營運無關。 • 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。 • 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。 • 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。
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	<ul style="list-style-type: none"> • 在過去一年，只有三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。
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	<ul style="list-style-type: none"> • 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。 • 披露信息本身可能會導致市場波動。 • 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。

	<ul style="list-style-type: none"> ● 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，並可能會觸發大股東被迫收保證金，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。 ● 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。 ● 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"> - 惹起更多毫無根據的潛在揣測，可能導致虛假市場。 - 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。 - 增加追收保證金的機會。
<p>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。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 披露股份質押違反大股東的私穩權。 ● 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。 ● 披露對很多提供充分保證及定期償還債務的股東不公平。
<p>台灣及上海證券交易所要求大股東披露股份質押。</p>	<p>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。</p>
	<p>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。</p>
	<p>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。</p>
	<p>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。</p>

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。
只在三宗個案中發現可能涉及強行出售大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。	傳媒批評監管機構沒有採取足夠措施保障一般投資者的權益。
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"> 即時披露可能引致市場恐慌及加速股價下跌。 披露會導致其他借出人全面拋售，因而影響股價。 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。 監管機構應平衡投資者及商界的利益。 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。 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。 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。 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。 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。
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"> 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。 香港是一個高效率的市場，當股份被處

	<p>置時，市場人士自然會察覺端倪。</p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 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"> 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。 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。 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。 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。
	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
較披露 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。