

《證券（披露權益）條例》

的建議修訂

諮詢總結

香港

1999年3月

目錄

	頁
摘要	1
引言.....	1
改變的方向.....	1
諮詢總結.....	2
一般事宜.....	5
引言	6
政策方面的總體考慮	7
1. 建議修訂的目標.....	7
2. 主要意見.....	7
3. 改變的方向－該條例扮演的角色.....	8
具體諮詢範圍	11
1. 重大持股量的披露界線.....	11
2. 具報期限.....	12
3. 向聯交所及上市公司具報的時間性.....	15
4. 豁免具報微不足道的變化.....	16
5. 登記股東的詳細資料.....	17
6. 披露代價及協議.....	18
7. 法團大股東的股權結構.....	20
8. 披露全權信託的創立人.....	22
9. “一致行動集團”協議.....	25
10. 投資管理人及信託公司.....	27
11. 衍生工具.....	32
12. 披露表格.....	39
13. 披露股份質押.....	40
14. 股票借貸.....	43

其他具體意見	45
1. 該條例對上市債務證券及衍生認股權證的發行人的適用情況.....	45
2. 根據該條例第 18 條發出的通知.....	45
3. 權益互相抵銷.....	46
4. 5%的披露界線在《上市規則》下的適用情況.....	46
5. 根據《收購守則》規則 33 作出披露的需要.....	46

附錄：

附錄 A： 回應者類別分布

附錄 B： 就合計衍生工具權益提出的 3 項選擇方案的詳情

附錄 C： 衍生工具在該條例的現況的摘要

摘要

引言

證券及期貨事務監察委員會（“**證監會**”）在 1998 年 6 月發表關於《證券(披露權益)條例》的建議修訂的諮詢文件（“**諮詢文件**”），邀請各界人士就更新及修訂香港的披露制度的若干建議發表意見。諮詢期已於 1998 年 9 月 30 日屆滿，證監會共接獲 37 份意見書。本文件概述各界人士對諮詢文件的回應，同時亦載述及闡釋證監會所採納有關修訂《證券(披露權益)條例》（“**該條例**”）的最終建議的理據。本摘要概述證監會所達致的政策性結論，以及說明在作出有關結論時所依循的方向。

改變的方向

諮詢文件述明在 1998 年及以後，該條例除必須繼續發揮證券業檢討委員會在 1988 年所識別出的功能外，亦應該進一步協助提高市場的透明度，令投資者能夠在掌握充分資料的情況下作出投資決定。因此，諮詢文件建議降低持有上市公司重大權益的股東的披露界線、縮短具報期限及規定須披露例如大股東在取得股份權益時所應支付的代價。

證監會在收集各界人士的意見之後，重新檢討該條例在香港應該扮演的角色。證監會認為該條例的首要目標是為投資者提供更理想及更全面的信息，使投資者能夠作出投資決定。此外，該條例亦應該提供一個讓投資者能夠識別出控制或有能力控制上市股份權益的人士及符合國際及區內的標準，以及在實行上是易於遵守的披露制度。證監會認為在建議提高市場透明度的同時，必須適當地顧及下列事項：

- 遵守額外披露規定的成本；及
- 向市場提供過多信息的潛在危險。

證監會在制定最終建議時已詳細考慮上述因素。

諮詢總結

下文概述證監會就諮詢文件所載的 12 個具體諮詢範圍而作出的主要總結：

- (1) **披露界線**：重大持股量的首次披露界線，由 10% 降低至 5% (第 11 至 12 頁)。本文件沒有對諮詢文件載述的建議作出修訂。
- (2) **具報期限**：具報期限由 5 日縮短至 3 個營業日 (第 12 頁至 15 頁)。原先的建議是將具報期限縮短至 2 個營業日。
- (3) **向聯交所及上市公司具報的時間性**：刪除須先向香港聯合交易所有限公司 (“**聯交所**”) 具報股份權益，然後才向有關的上市公司作出具報的規定 (第 15 頁)。本文件沒有對原來的建議作出修訂。
- (4) **豁免具報微不足道的變化**：如大股東的股份權益純粹因微不足道的變化而反復跨越某個百分率水平，則可獲豁免履行披露的責任 (第 16 至 17 頁)。本文件沒有對諮詢文件內所述的原來建議作出修訂。
- (5) **登記股東的詳細資料**：刪除大股東須披露登記持有人的詳情、其持股量及在其詳情有任何改變時再作披露的現行規定 (第 17 至 18 頁)。本文件沒有對原來的建議作出修訂。
- (6) **代價及協議條款**：大股東將須披露其在取得或處置股份權益時所將支付或收取的代價，不論有關交易是在場內或場外進行。然而，大股東毋須按原來的建議就衍生工具的交易的代價作出披露 (見下文第 (11)(g) 段)。此外，大股東及董事亦毋須按諮詢文件的建議，就場外交易的協議或協議條款作出披露 (第 18 至 20 頁)。
- (7) **披露控制法團大股東的人士**：非上市的法團大股東在履行披露責任時，將須披露大股東或其董事習慣按照其指令行事的任何人士的詳細資料。有關大股東須就其股權結構及任何持有其已發行股本 10% 或以上的人士的資料作出披露的建議已刪除 (第 20 至 22 頁)。
- (8) **全權信託**：在履行披露責任時，“**信託創立人**”將視為擁有以信託方式持有的股份的權益，有可能因此構成另行作出權益披露的責任。本文件載述有關“**信託創立人**”的經修訂建議定義。諮詢文件內有關規定全權信託的受託人須披露信託的創立人的身分的建議已刪除 (第 22 至 25 頁)。
- (9) **“一致行動集團”協議**：擴闊該條例第 9 條所指的“**一致行動集團**”協議的範圍，以

包括任何上市公司的持控制權股東據之而向另一人提供任何貸款或保證的協議或安排，而該持控制權股東是明白或知道有關貸款或保證將會用作或運用來利便該另一人取得同一家上市公司的股份權益(第 25 至 26 頁)。本文件沒有對諮詢文件內原來的建議作出修訂。

(10) 投資管理人及信託公司：撤銷香港的註冊投資管理人及信託公司現時在《證券(披露權益)(免除)規例》下所享有的豁免權(第 27 至 31 頁)。本文件沒有修訂原來的建議。

(11) 衍生工具：

(a) 涉及未發行股份的衍生工具：擴闊衍生工具權益的範圍，以包括涉及未發行股份的衍生工具權益(第 32 頁)。

(b) 衍生工具權益的計算方法：採用最後知悉的上市公司的已發行股份總數作為分母或基數，以計算衍生工具權益的百分率(第 32 頁)。

(c) 衍生工具的短倉：須就衍生工具的短倉作出披露(例如賣出認購期權及買入認沽期權)(第 33 頁)。

(d) 長倉及短倉的互相抵銷：衍生工具的長倉及短倉不得互相抵銷(第 34 頁)。

(e) 股票期貨及純粹以現金結算的衍生工具：由股票期貨及純粹以現金結算的衍生工具衍生出來的權益須予以披露(第 35 頁)。

(f) 關於合計權益的三種選擇：就合計不同種類的衍生工具權益而言，將採用諮詢文件第 41 至 42 頁所載的第三個選擇(第 37 頁)。

(g) 衍生工具的交易代價及協議條款：修訂原來的建議以便為衍生工具交易引入一項豁免。建議不會要求就衍生工具的代價、行使價，期權溢價或期權價格作出披露。然而，衍生工具的行使期、到期日及透過衍生工具持有的須予具報的權益內的正股數量或由衍生工具衍生出來的權益，仍須予以披露(第 37 頁)。

(h) 權益性質的改變：即使股份權益的百分率維持不變，仍規定須就股份權益性質的改變作出披露，而不論有關改變是否因衍生工具的行使、到期或其他原因所導致(第 38 頁)。

除上文(g)段之外，本文件並沒有對關於衍生工具的披露的原來建議作出修訂。

(12) **披露表格**：如諮詢文件所述，新的具報表格旨在令大股東及董事能夠有系統地呈交具報(第 39 至 40 頁)。

諮詢文件亦邀請各界人士就兩項概括性事宜發表意見：首先，有關大股東將股份質押予債權人的披露；第二，建議修訂對真正的股票借貸活動可能帶來的實際困難。在考慮過各界人士對上述事宜的意見後，證監會已就有關事宜制定下列政策。

(13) **披露股份質押**：根據現時在該條例下的規定，大股東如將股份質押，以作為借款的抵押品，除非他們拖欠借款，貸款人又行使其在該項質押下對抵押品的權利，而有關行動導致大股東在上市公司的權益有所改變，否則大股東毋須披露其在質押股份的權益。證監會研究過支持及反對規定大股東必須在貸款人行使其對抵押品的權利前披露股份質押的論點。經過權衡利弊之後，證監會認為不適宜實施有關規定。有關理由載於下文第 40 至 43 頁。然而，證監會建議應在該條例內加入條文，澄清在何種情況下，貸款人會被視為已行使其在股份質押下對抵押品的權利。

(14) **股票借貸**：該條例現時有關股票借方的情況將維持不變，即股票借方會被當作已取得借入股份的權益，因此若其股份的權益超過披露界線時，便須披露其作為大股東的權益。然而，上文第(11)(h)段所述的建議將會影響股票貸方的披露責任。由於該等“借出”的股份會被視為貸方對有關權益的處置，並附有一項要求交付相等數量的股份的權利，因此有關的股份借出交易會被視為權益性質的改變，因而須作出披露(第 43 至 44 頁)。

除上述事項外，證監會亦希望提出下列一些值得注意的問題：

(15) **就“被動受託人”的豁免作出澄清**：儘管證監會未能就法院將如何詮釋該條例發出權威性指引，實際上，證監會將視“被動受託人”為一名對股份持有純粹“被動”權益的人士，即任何以信託方式為他人的絕對利益及在他人的絕對處置權之下持有財產的人士，而該人除了將該等財產轉讓或轉移予有權持有該等財產的人士，或按照該等人士的指令行事之外，該人對該等財產現時並沒有實益權益以及毋須就該等權益履行任何責任。因此，有關豁免的範圍非常狹窄(第 29 頁)。

(16) **將投資管理人、保管人及受託人的集團權益分開計算**：證監會認為透過管理其他人士的投資或保管屬於其他人士的資產而取得股份權益的大股東，應該與控制股份的權益或擬影響對股份的權益的控制權的股東獲得不同對待。因此，證監會建議假如某公司集團的組織架構內，一家經營投資管理人、保管人或受託人業務的公司所持有的股份權益的表決權及投資權，是由該公司在不受其控股公司或其他關連公司影響的情況下獨立地行使，便毋須將該公司持有的權益與其控股公司或相關公司所持有的權益合併計算。證監會建議修訂該條例，以便一如上述般允許將集團權益“分開

計算”。這項建議是爲了減輕架構內設有投資管理人、保管人及受託人(不論在何處成立或登記)的公司集團在遵守規定方面的負擔(第 30 至 31 頁)。

- (17) **就任何憑藉獲認可的單位信託及互惠基金法團而存在的權益作出澄清**：鑑於該條例第 14(1)(b)(i)條的適用範圍有若干不清晰的地方，證監會建議修訂該條例，以澄清：
(i)就披露規定而言，任何由證監會認可的集合投資計劃的受託人持有的權益將不予理會；(ii)由有關計劃的持有人持有的權益亦將不予理會；及(iii)由基金管理人或有關計劃的“營運者”持有的權益，可以按照上文第(17)段所述基礎與集團其他成員的權益“分開計算”(第 31 頁)。

一般事宜

由於本文件的其中一個目標是確保公眾人士能夠充分瞭解證監會制定最終建議的意見基礎，有關建議會以廣義及概念性的文字說明。至於較爲技術性的事宜，將會在該條例的條例草案草擬稿再加以處理。

按諮詢文件所述，假如該條例的修訂工作能夠在《證券及期貨綜合條例草案》制定之前完成，其修訂版本將會納入爲綜合條例草案的一部分。假如該條例的修訂工作未能在《證券及期貨綜合條例草案》制定之前完成，有關的修訂本將會另行以《證券(披露權益)(修訂)條例》的形式發表。

除諮詢文件提出的事項外，公眾人士亦就該條例的其它範疇發表意見，有關意見已扼要地載於本文件(第 45 至 47 頁)。

證監會希望藉此感謝各界人士就該條例的建議修訂發表意見。

注意：

本文件只概述該條例若干條文，並非對該條例作巨細無遺的探討。讀者不應視本文件爲關於該條例的權威法律意見。因此，如讀者對該條例任何具體內容有疑問，應尋求詳盡的法律意見，而不宜依賴本文件。

引言

諮詢文件是在 1998 年 6 月 30 日發表，文件內載有 12 項有關修訂該條例的具體建議，並就關於香港權益披露制度的另外兩項事宜徵詢公眾意見。

諮詢期原定於 1998 年 8 月 31 日結束。然而，為順應公眾要求，證監會決定將諮詢期延長至 1998 年 9 月 30 日。

證監會共接獲 37 份意見書，由於其中兩份意見書是在諮詢期屆滿後才交到證監會，因此，證監會只考慮了餘下 35 份意見書的意見。**附錄 A** 扼要地說明回應者的資料及所接獲的意見書的內容。

一如先前所料，在這類性質的諮詢工作中，回應者的意見不論是在廣度和深度上，都有著很大的分別：有些回應者主要針對建議背後的大原則；有些回應者則較著重諮詢文件內的具體建議。本文件內的最終建議已獲證監會董事局採納及通過。

本諮詢總結應與其相關的諮詢文件一併閱讀。

政策方面的總體考慮

本章說明修訂該條例的目標及證監會在制定最終建議時所依循的方向。

1. 建議修訂的目標

證監會在諮詢文件中識別出 4 個修訂該條例的主要原因：

- 刪除現時在該條例內不必要的及造成不合理負擔的規定，及協助股份權益得以有系統地申報；
- 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；
- 促使該條例追上香港證券市場近期的發展；及
- 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。⁽¹⁾

公眾人士對上述目標表示支持，並同意若要維持香港作為國際金融中心的競爭力，其披露制度必須追上市場發展，及要符合國際及區內的披露標準。

2. 主要意見

回應者在支持上述目標的同時，亦要求證監會在制定有關該條例的最終修訂建議時，應注意下列事項：

(a) 成本問題

有若干回應者關注到建議修訂會增加成本及加重遵守規定的負擔。他們關注到購買、發展、配備人員操作及維持所需的系統，以確保經修訂的條例獲得遵守所涉及的費用，將會大大提高其經營成本，而在經濟不景的情況下，這將會是沉重的負擔。

⁽¹⁾ 諮詢文件第 5 頁。

(b) 法例複雜化的問題

若干回應者強調制定“可理解的及在實際上能夠遵守”的法例的重要性。他們建議必須小心確保建議修訂不會令披露制度及該條例變得過度繁複。

(c) 過多信息的問題

雖然回應者普遍支持提高市場透明度，部分回應者卻關注到對該條例所作的建議修訂可能會產生過量信息，以致令市場“吃不消”：投資者可能會認為有些資料難以理解或不容易作出有意義的詮釋；投資者亦可能因為出現太多新的信息而感到混淆；市場上的專業人士可能會錯誤利用披露的資料，以致損害具報人士或整體市場的利益；關於上市公司控制權的資料亦可能因此而被曲解。

證監會認為上述關注是合理的，因此，證監會在制定有關修訂該條例的最終建議時，已慎重考慮上述問題。

3. 改變的方向 — 該條例扮演的角色

一如諮詢文件所述，證券業檢討委員會在 1988 年 5 月，識別出以下四項為該條例的主要目標：

- “ (a) 硬性規定持有 10%或以上公司股份的人士，在規定具報股份權益的五天限期內公開有關資料。條例草案的規定讓有關方面可詳細審核公司權益，以瞭解控權股東的實際情況；
- (b) 授權各公司規定股東提供持有的股份的資料；
- (c) 硬性規定上市公司的董事及行政總裁公開其在公司的權益及其買賣公司股份的利益；及
- (d) 授權財政司委任調查人員，調查上市公司的所有權。”⁽²⁾

諮詢文件進一步述明證監會認為該條例在 1998 年的目標，應大致上與證券業檢討委員會所識別的相同。隨著香港市場變得更加複雜、先進和多元化，市場參與者已懂

⁽²⁾ 諮詢文件第 4 頁。

得利用各種方法來隱藏股份的權益。證監會認為為了確保投資者在 1998 年及以後都能夠在掌握充分資料的情況下作出投資決定，單純獲得現時根據該條例而須披露的資料並不足夠。因此，證監會建議該條例應提供更多涉及價格、證券交易及對“股份擁有經濟權益”的人士等的資料，以提高市場透明度，令投資者能夠在掌握充分資料的情況下作出投資決定。⁽³⁾

然而，多名回應者認為該條例不應用來提高透明度，而應該專注為市場提供涉及上市公司的“控制權”的信息。這些回應者認為若該條例偏離“控制權”的概念，香港將會與其他國際市場，例如美國⁽⁴⁾的做法背道而馳。他們認為《證券(披露權益)條例》應該為市場人士提供下列資料：(i)是否有人累積大量有表決權的證券，藉以改變上市公司的控制權；及(ii)內幕人士是否正在買賣公司的證券。

此外，有其他回應者認為若對該條例作出建議的修訂，證監會可能會將該條例轉變為“市場監察工具”。雖然他們贊成應向監管者披露諮詢文件內所指的若干信息(例如大公司的衍生工具持倉量)，但他們認為向普羅大眾披露該等信息的做法是不恰當和不必要的。

在考慮過有關意見後，證監會仍深信該條例的範圍不應局限於披露對股份或上市公司擁有“控制權”的人士的資料。正如諮詢文件所述，即使在現階段，“股份的權益”這個概念亦已較股份的控制權這個概念廣泛得多。⁽⁵⁾ 上述意見亦適用於該條例在英國的同等條文(即《1985 年公司法》第VI部)。將該條例局限於純粹為市場人士提供有關上市公司的“控制權”的資料，實在是倒退的做法。

至於指該條例會被利用作為一種市場監察工具的論點，並沒有考慮到監管機構根據現行的法例已可以要求披露諮詢文件內所指的大部分資料。因此，監管機構根本毋須修訂該條例以取得所需的資料作監察或調查之用。諮詢文件內的建議修訂並非為監察市場而制定的。假如有關修訂獲採納，根據該條例須予以披露的資料，將可提

⁽³⁾ 諮詢文件第7及9頁。

⁽⁴⁾ 《1934 年美國證券交易所法》第13(d)及13(g)條規定，任何人士如取得或持有超過5%根據《交易所法》第12條註冊的任何類別附有表決權的股本證券的實益擁有權，則除非獲得若干豁免，否則必須根據證券交易委員會的規則作出申報。根據規則13d-1，任何人士如取得超過5%任何類別的註冊股本證券，必須在10個曆日之內以長表格13D作出申報，除非實益擁有人有資格以短表格13G作出申報。只有下列機構才有資格以短表格作出申報，這些機構包括經紀／交易商、銀行、投資公司、退休金公司及保險公司等，但該等機構：(a)必須是在正常業務運作中取得該等證券；(b)取得該等證券的目的並不是要改變或影響發行人的控制權；及(c)必須申報任何由該機構所代表的並以全權委託方式持有超過由該機構代表該名其他人士進行的及須予申報的任何收購或交易的5%的證券。若符合上述條件，申報機構只須在有關申報責任產生的該曆年結束時，以表格13G的格式遞交其持股量通知書。此外，若在該曆年最後一日其持股量超過5%，則該機構只須申報其在該曆年最後一日的持股量。

⁽⁵⁾ 諮詢文件第8頁。

供予整體公眾人士及上市公司的股東知悉。

在參考過公眾意見後及鑑於上文第 2 段所提到的在政策方面的考慮，證監會對諮詢文件的建議作出檢討，並重新考慮如何能夠以最理想方式，達致上文第 1 段所述的四個目標。證監會重申將會採取以下方針：

- (i) 在 1998 年及以後，該條例的首要目標是為投資者提供更理想及更全面的信息，協助他們作出投資決定。有關信息包括一些將會影響公眾評估上市公司的價值的資料。
- (ii) 除了提高市場透明度外，該條例亦應提供一個令投資者能夠識別出控制或有能力控制上市股份權益的人士及符合國際及區內標準的披露制度，以及在實行上是易於遵守的披露制度。

證監會同意在建議提高市場透明度的同時，應仔細考慮下列事項：

- 遵守額外披露規定的成本；及
- 向市場提供過多信息的潛在危險。

證監會承認必須在提高市場透明度的成本與利益之間取得平衡，而證監會在制定最終建議時，已顧及到上述因素。

具體諮詢範圍

本章概述公眾人士對諮詢文件內 14 個諮詢範疇的意見，及列出證監會有關修訂該條例的現行建議。

在本章內，凡對“**建議修訂**”的提述，即指諮詢文件就修訂該條例所作的建議；凡對“**最終建議**”或“**現行建議**”的提述，即指證監會在考慮過公眾意見後而採納的關於修訂該條例的建議。

本章的其中一個主要目的是，令公眾能夠明白證監會在制訂最終建議時在政策方面所作出的考慮。本章只會概括地及從概念上就最終建議加以說明；至於較為技術性的事宜，將會在條例草案的草擬稿內加以討論。

1. 重大持股量的披露界線

建議修訂

諮詢文件建議將披露界線由現時的 10% 降低至 5%。因此，如修訂獲得採納，任何人在上市公司所擁有的股份的權益，如等於或超過附有在該公司股東大會上表決的權利的該公司任何類別已發行股本的 5%，便須根據經修訂的條例披露其權益。建議修訂旨在確保香港的披露制度符合國際慣例，以打擊內幕交易及增加市場的透明度。

公眾意見

公眾的意見普遍支持將披露界線降低至 5%。在 35 名回應者中，12 名回應者(34%)贊成有關建議，8 名回應者(23%)雖然贊成但對建議有所保留，而 2 名回應者(6%)則不贊同有關建議。

支持有關建議的回應者同意應將披露界線降低，令香港在這方面的制度能夠符合國際及區內的標準。他們認為 5% 的界線會較為適合香港，因為大部分在聯交所上市的公司公眾持股量都不高。

對建議修訂給予有限度支持的回應者有下列意見：

- (a) 他們認為披露制度應該能夠分辨哪些是擁有股份的“**實益權益**”的人士，以及哪些是沒有擁有此等權益的人士，例如投資管理人、保管人及受託人。這些回應者認為，香港應該仿效英國，對投資管理人實施較為寬鬆的披露界線，因為這類人士並非擁有股份的真正權益，而且他們通常不會為了影響或獲得

上市公司的控制權而取得股份的權益。⁽⁶⁾

- (b) 有回應者關注到，假如將現有的界線降低至 5%，遵守規定的成本及負擔可能會大幅上升。為了減輕可能會增加的成本及工作量，他們建議修改該條例第 8(2)至(4)條內有關“可視為擁有法團權益”的條文(或“三分一規則”)，以便在當同一集團的各成員是獨立管理時，允許將集團的權益“分開計算”。

最終建議

鑑於諮詢文件內所列理由⁽⁷⁾，證監會認為適用於大股東的首次披露界線，應該由 10%降低至 5%。

證監會曾考慮過上文第(a)段內有關對投資管理人、保管人及受託人實施較為寬鬆的披露界線的建議。證監會認為，在盡可能的情況下，為所有市場參與者提供公平的競爭環境是非常重要的。因此，證監會不打算建議另外設立只適用於該類市場參與者的披露界線。

然而，證監會瞭解到經營投資管理、保管及信託業務的人士，與其他大股東不同，因為他們在股份的權益是由他們替其他人士管理投資、或保管屬於其他人士的資產的業務而得來的，而他們並不擁有或控制該等權益。為了反映有關的分別，證監會建議允許該等人士根據上文第(b)段所述方針，將他們的權益與同一集團內其他成員所持有的權益“分開計算”。有關建議詳載於下文第 10 段。

鑑於與有關建議有利害關係的人士的憂慮已得到解決，證監會相信 5%的披露界線將可得到市場的支持。

2. 具報期限

建議修訂

諮詢文件建議將 5 日的具報期限縮短至 2 個營業日。證監會認為現時的具報期限太長，以致未能為市場提供充分的信息。建議修訂亦可令香港的制度更能配合國際及區內的標準。

⁽⁶⁾ 根據《1985 年英國公司法》第VI部，對股份持有“重大權益”的人士須在觸及 3%界線時披露其權益，但持有非“重大權益”的人士，只在觸及 10%界線時才須披露其權益。被視為沒有持有“重大權益”的人士包括根據《1986 年英國金融事務法》獲得認可的投資管理人。

⁽⁷⁾ 諮詢文件第 10 及 11 頁。

公眾意見

公眾人士不贊成將具報期限縮短至 2 個營業日。在 35 名回應者中，只有 4 名回應者 (11%) 贊成有關建議，3 名回應者 (9%) 雖然贊成但對建議有所保留，而 18 名回應者 (51%) 則不贊成有關建議。

反對建議修訂的回應者認為 2 個營業日“太短”及“無法切實”遵守有關規則，理由如下：

- (a) **國際化的業務性質及時差問題** - 很多回應者認為，香港市場的國際性層面令市場人士難以遵守縮短後的具報期限。他們認為 2 個營業日的具報期限會對業務遍及多個地區的多元化商業集團構成重大困難，尤其是當涉及不同時區，即使有先進的通訊科技配合情況亦如是。由於縮短後的具報期限會以香港時間作為計算基準，回應者認為要海外機構遵守有關的具報期限是很困難的。
- (b) **增加須披露的資料的數量** - 有回應者認為，如果諮詢文件內的建議修訂獲全部採納，須披露的資料數量將會大幅上升。他們認為當要披露的資料愈多，要在 2 個營業日內遵守有關規定就愈是不可行的。
- (c) **上市公司的所有權結構較為複雜** - 有回應者指出，大部分香港上市公司的所有權結構都較其他地區的上市公司的所有權結構來得複雜。他們認為複雜而連鎖式的企業所有權關係(很多時都涉及海外人士／公司)及該條例內有關“可視為擁有法團權益”的條文⁽⁸⁾，都會增加在作出披露時的實際困難。
- (d) **缺乏既定的國際標準** - 回應者指出，雖然英國、新加坡及澳洲有 2 個營業日的具報期限，但美國所採用的具報期限卻為 10 天，較前述的期限長得多。因此，沒有一套支持 2 個營業日的既定國際慣例是香港所必須遵從的。

由於中國內地的披露規定為 3 個工作天，11 名回應者提議香港如果要採納 2 個營業日的具報期限，不如實行 3 個營業日的具報期限。

由於美國的有關條文允許那些並非以影響對上市公司的控制權為其取得股份的目的之人士(例如基金經理及經紀／交易商)⁽⁹⁾ 押後其具報期限，6 名回應者倡議應給予這

⁽⁸⁾ 該條例第 8(2)至(4)條。

⁽⁹⁾ 出處同上，見上文註(5)。

類人士較長的具報期限。

最終建議

(i) 具報期限

證監會注意到，就在聯交所執行的股份交易而言，香港現時正嚴格採用 T+2 的交收期限。理論上，如果股份交易能夠在交易日期後 2 個交易日之內進行交收，則沒有理由不能在同一期限內向聯交所及上市公司作出具報。如允許該條例下的具報期限長過 2 個營業日，可能會導致與 T+2 的交收規定互不協調的現象。

雖然如此，但證監會注意到，在很多時候大股東需要較長時間才累積到 5% 的權益或觸發涉及整個百分率水平變化的事後披露責任。在這個情況下，大股東將需檢視從過往交易紀錄中抽取的資料，才能作出妥善的披露。如採納 2 個營業日的具報期限，大股東可能會純粹因為實行上的理由，而發覺難以在時限結束前遞交具報。如果涉及海外人士，而紀錄又存放在海外，則遵守有關規定會愈加困難。

有鑑於此，證監會在今次的修訂行動中，建議將現時的具報期限縮短至 3 個營業日。然而，證監會相信，就這方面而言，香港應以設立可媲美英國、新加坡及澳洲的披露制度為最終目標。因此，證監會建議參考在 3 個營業日的運作基礎上所累積的實際經驗，在幾年後檢討將具報期限改為 2 個營業日的建議。

為了增加透明度及為所有市場參與者提供公平的競爭環境，證監會不傾向於採納美國的做法。然而，證監會相信，允許集團權益如下文第 10 段所述般“分開計算”，再配合 3 個營業日的具報期限，應該足以解決機構性投資者認為會出現的問題。

(ii) “營業日”的定義

證監會建議應在經修訂的條例內，將“營業日”詮釋為不包括星期六、公眾假期、烈風警告日及黑色暴雨警告日的日子。

(iii) 是實際知悉還是憑法律構定而知悉？

頗多回應者提到一個問題，就是該條例第 8(2)至(4)條內有關“可視為擁有法團權益”的條文(“三分一規則”)，到底是在“實際知悉”或“憑法律構定而知悉”的

基礎上施行⁽¹⁰⁾。這些回應者要求澄清這點，因為它影響到披露責任產生的時間，及繼而影響到具報期限於何時開始計算的問題。

證監會認為，就現時關於第 8 條的“知悉測試”而言，所涉及的可以說是屬於“實際”知悉而非“憑法律構定”而知悉的類別。在第 8(2)及(3)條所述的情況下，具報期限會在控股公司或中介控股公司實際知悉關連法團擁有股份的權益的時間開始計算。因此，如屬同一集團的多家公司在運作上是獨立的，而股份權益的處理又是在控股公司或中介控股公司不知情的情況下進行，則就該條例而言，很可能毋須將公司的股份權益合併處理。然而，當控股公司或中介控股公司察覺關連公司擁有股份的權益時，便需將股份的權益合併處理。⁽¹¹⁾

要注意的是，以上的觀察只屬於證監會對該條例內有關條文的詮釋。由於證監會不能就法庭日後將如何詮釋該條例提供權威性指引，因此對此有利害關係的人士應就此提出的事項自行徵詢法律意見。

3. 向聯交所及上市公司具報的時間性

建議修訂

該條例現時規定，必須就具報權益作出披露，確保聯交所在該上市公司接獲具報前接獲該具報。為了避免公司秘書被董事或大股東要求代為填寫具報表格而引起的技術性問題，諮詢文件建議向聯交所作出的具報，必須與向上市公司作出的具報同時作出，或緊接在其後作出。⁽¹²⁾

公眾意見及最終建議

由於所有就此事項發表意見的回應者(35 人中有 19 人(54%))都支持建議修訂，有關修

⁽¹⁰⁾ 現時，第 8(2)條規定，如任何法團擁有股份的權益，而 (a)該法團或其董事慣於按照某人的指令或指示行事；或(b) 該人有權在該法團的大會上行使三分之一或以上的表決權或控制三分之一或以上的表決權的行使，則須視該人為擁有該等股份的權益。此外，第 8(3)條又規定，凡任何人有權在某個法團的大會上行使三分之一或以上的表決權或控制三分之一或以上的表決權的行使，而該法團有權在另一法團(“第二法團”)的大會上行使任何表決權或控制該表決權的行使，則視該人為擁有第二法團的有效表決權。第 8(3)條的施行意味著該人會被視為擁有由第二法團所持有的股份的權益。第 12 條(尤其是第 12(3)至(6)條)指明任何人士被當作知道他已根據第 8(2)及(3)條取得或不再擁有股份的權益的有關時間。證監會無意修改該條例第 8 或 12 條有關這方面的條文。

⁽¹¹⁾ 例如在第 12(3)條所提述的情況下。

⁽¹²⁾ 諮詢文件第 13 頁。

改將會包括在經修訂的條例內。然而，首先向聯交所作出具報的這個做法仍然是准許的。

4. 豁免具報微不足道的變化

建議修訂

爲了減輕大股東在具報微不足道的股份權益的變化時的負擔，諮詢文件建議如大股東的股份權益只在同一百分率水平的 0.5% 幅度內波動，可獲豁免作出具報的責任。諮詢文件載有例子，說明該項豁免的實際運作情況。⁽¹³⁾

公眾意見

公眾人士對這項建議有不同的意見。在 35 名回應者中，10 名回應者(29%) 接納該項豁免，4 名回應者(11%)雖然支持豁免具報微不足道的變化這個概念，但對建議的豁免持保留態度，另外有 7 名回應者(20%)則反對該項豁免。

以下是反對建議的豁免或對有關的建議持保留態度的回應者所給予的理由：

- (a) **豁免過於繁複** - 回應者認爲建議的豁免不容易理解。他們相信保持簡單化的需要性，較豁免具報微不足道的變化的爲大。
- (b) **豁免不會減輕遵守規定的負擔** - 有回應者相信豁免不會減輕市場人士在遵守規定方面的負擔。相反，他們認爲公司秘書爲了要留意該項豁免在某個情況下是否適用，可能需要多做額外的工作。
- (c) **豁免的適用範圍過於狹窄** - 多名回應者認爲豁免的適用範圍過於狹窄，因爲它只適用於當股份權益反復跨越某個百分率水平的情況。這些回應者建議豁免應適用於任何 0.5% 的權益改變，不論有關變化是否“反復跨越” 某個百分率水平。

最終建議

證監會認爲總的來說，按照建議的模式在該條例內引入豁免具報微不足道的變化的條文是較爲可取的做法。

⁽¹³⁾ 諮詢文件第 13 至 16 頁。

雖然對某些市場人士來說，豁免看來有點複雜，但這不應阻止其他支持及明瞭這項建議的人士享有它所帶來的益處。對豁免是否適用於某種情況有疑問的市場人士，可照舊作出具報，猶如該項豁免不曾適用一樣。

證監會明白到建議的豁免不會大幅度減輕大股東在遵守規定方面的負擔。在實際運作上，該項豁免只會令大股東無需填寫具報表格及向聯交所及有關上市公司作出具報，但他們仍需記錄他們在上市公司的持股量百分率。不論在何種情況下，這都是審慎的大股東所應該做的事。

指豁免的適用範圍過於狹窄的論點，忽略了該項豁免旨在解除大股東在其股份權益在某個百分率水平上下出現輕微波動時的披露責任，即是當現有的“調低至整數的規定”的施行⁽¹⁴⁾ 引致產生披露信息的責任，而有關信息又對市場沒有重大價值的情況。

5. 登記股東的詳細資料

建議修訂

諮詢文件建議刪除現時規定大股東須披露登記持有人的詳情及其持股量，並在有關詳情出現任何改變時須作出披露的條文，目的是為了減輕市場參與者在遵守規定方面的負擔。⁽¹⁵⁾

公眾意見

大部分回應者(35 人中有 18 人或 51%)贊成建議修訂。回應者大多認為這在減輕遵守規定負擔方面邁出重要的一步。

然而，有回應者卻關注到刪除披露登記股東的身分的規定，會令投資者無法將公司股份登記冊內的資料，與大股東根據該條例作出的權益披露互相進行比較。這些回應者的論點是，投資者要有比較才能對公司的所有權或“*控制權*”有透徹的瞭解。

最終建議

證監會留意到上述的關注事項。由於很多股份都是以香港中央結算公司代名人義登記，及透過中央結算及交收系統或主要的代名人公司持有，所披露的權益即使有

⁽¹⁴⁾ 該條例第 5(1)條。“調低至整數的規定”的施行在諮詢文件第 13 及 14 頁內有解釋。

⁽¹⁵⁾ 諮詢文件第 16 及 17 頁。

任何改變，通常亦不會涉及登記股東的改變。因此，即使是現時，就登記股東詳情所作的披露亦不會為公眾提供任何有意義的信息。另外，如上市公司有興趣向大股東查詢有關股份登記持有人的資料，它依然可以根據該條例第 18 條這樣做。因此，證監會認為恰當的做法，便是刪除須在具報表格內披露登記股東的詳細資料的規定。

6. 披露代價及協議

建議修訂

為了提高市場透明度，及進一步將香港的披露制度與國際標準拉近，諮詢文件建議如下：

(a) 披露代價

大股東須披露其就取得或不再擁有股份權益或就其股份權益的改變而將支付或將收取的代價(現金或其他形式)：

- 凡股份的權益的取得或處置在“場內”進行，則應披露有關股份最高價及平均價。
- 凡股份的權益的取得或處置在“場外”進行，則應披露代價數額及性質。
- 在首次具報重大權益方面，證監會建議任何人只須披露其在成為大股東當日之前的 4 個月內，就所取得的有關權益而支付的代價。

(b) 披露場外交易的協議／協議條款

除了披露代價外，凡股份的權益的取得或處置是在“場外”進行，大股東及董事均須提供與他們所取得的或不再擁有的權益有關的合約、協議或文件副本；如沒有書面合約或協議，便須提供一份書面摘要，列明其取得或不再擁有的有關股份的權益所依據的任何協議、計劃、安排或協定的重大條款。⁽¹⁶⁾

公眾意見

⁽¹⁶⁾ 諮詢文件第 18 頁。

公眾意見並不支持建議的修訂。在 35 名回應者中，4 名回應者(11%)贊成作出修訂，4 名(11%)雖然贊成但對建議有所保留，而 16 名回應者(46%)則表示反對。

披露代價

反對建議修訂的回應者的理由如下：

- (i) **沉重的遵守規定負擔** - 回應者認為關於場內交易的平均價及最高價的資料，不容易從其紀錄或交易系統中獲得。根據他們的看法，建議修訂會為市場參與者帶來沉重的負擔。至於場外交易，便可能會出現在不同情況下支付了哪些代價這種難以解答的問題：在某些情況下，可能須計算代價的數額及從協議中將有關資料抽取出來。回應者指稱，要在這些情況下提供有關代價的資料，將會是非常繁重及費時的工作。
- (ii) **揭露商業上的敏感資料** - 回應者認為，披露有關衍生工具的代價會導致市場參與者同時披露商業上的敏感資料或財技，令他們失去競爭的本錢。他們相信，披露關於衍生工具交易的代價，非但不能增加市場的透明度，有關的資料反而可能會限制了交易對手方進行對沖交易的能力，及可能會鼓勵其他人利用這些資料操縱或以其他方式影響指定股份的價格。回應者尤其關注到如果這些資料被其他人利用，可能會破壞買賣策略或對沖活動。

披露場外交易的協議／協議條款

大部分的回應者都不贊成披露場外交易的協議或協議條款，理由如下：

- (1) **侵犯私隱權及違反保密責任** - 回應者認為建議修訂規定必須向公眾披露原本屬於私人性質的金融交易。他們相信除非是在特殊情況下，市場透明度的考慮不應凌駕保密責任這項重要的原則。
- (2) **對競爭力造成的影響** - 有回應者指出，關於衍生工具的文件載有涉及公司本身業務的資料(尤其是關於產品、公司架構及價格釐訂)。他們認為，向公眾披露協議條款的規定，等於實際上規定他們須向競爭對手披露資料。他們相信，規定須將這種性質的資料向公眾披露所帶來的潛在商業弊處，將打擊金融機構買入及賣出其在香港股票上所承受的風險的意慾。
- (3) **資料過多** - 有回應者關注到建議修訂如獲得實施，將會大幅地加重遵守規定的負擔及增加須向聯交所及上市公司呈交的文件數量。公眾可能會覺得信息混亂，難以詮釋，及在某些情況下，可能會發覺披露的資料重複。

- (4) **缺乏既定的國際標準** - 回應者指出，雖然美國、澳洲及新西蘭的披露制度規定須披露協議條款，但英國及新加坡則沒有這樣的規定。因此，沒有一套有關這方面的既定國際慣例是香港所必須遵從的。

最終建議

披露代價

基於諮詢文件內所列理由⁽¹⁷⁾，證監會認為應採納上文第(a)段所提到的修訂：即應該規定大股東須披露其就處置其股份權益而將支付或將收取的代價，不論有關交易是在場內或場外進行。然而，證監會明白到市場人士關於披露涉及衍生工具的代價的憂慮。因此，證監會有意豁免大股東在所有關於衍生工具交易的代價方面的披露責任(見下文第 11 段)。

證監會理解到披露代價的規定會增加市場參與者在遵守規定方面的工作量。然而，我們應注意以下各點：

- 凡任何人因其他人的權益(例如，在第 8 條(具報家屬及法團的權益)及第 10 條(披露“一致行動人士協議”的責任)所述情況下)而被當作擁有股份的期權，則除非他知悉有關代價，否則前者可毋須披露代價；
- 下文第 10 段所述有關允許分開計算集團權益的建議，應該能夠減輕被認為會帶來的工作量；及
- 與 2 個營業日的具報期限比較，建議的 3 個營業日的具報期限將令市場有更多時間整理所需的資料及遞交有關具報。

披露場外交易的協議／協議條款

在考慮過公眾意見後，證監會傾向於不在經修訂的條例內加入場外交易的協議／協議條款應予以披露的規定。因此，上文第(b)段所提到的建議修訂不會包括在該條例內。

7. 法團大股東的股權結構

⁽¹⁷⁾ 諮詢文件第 17 至 19 頁。

建議修訂

爲了提高市場透明度，諮詢文件建議如果上市公司大股東是一家非上市的公司，在遞交具報時，該大股東必須說明以下事項：

- (a) 大股東的已發行股本；
- (b) 任何擁有該公司 10%或以上已發行股本的權益的人士的姓名及地址；
- (c) 大股東或其董事慣於按照其指令行事(不論依法與否)的人士的姓名及地址；及
- (d) 如大股東的任何股東是有關上市公司的董事，則該董事的姓名及其在大股東的持股量(不論該董事的持股量爲何)。⁽¹⁸⁾

公眾意見

市場人士對建議修訂持不同的意見。在 35 名回應者中，7 名回應者(20%)贊成有關修訂，6 名回應者(17%)雖然贊成但對修訂有所保留，而另外 16 名回應者(45%)則反對有關修訂。

反對或對建議修訂持保留態度的回應者所關注的事項主要包括：

- (i) **與三分一規則產生混淆** - 回應者認爲建議修訂會令市場產生混淆。根據他們的看法，持有大股東已發行股本 10%人士須作出披露的建議，會很容易與“三分一規則”產生混淆。⁽¹⁹⁾
- (ii) **建議修訂能否有效地披露實益擁有人的身分** - 很多回應者都質疑上述建議的有效性，因爲即使披露持有大股東 10%股權的人的身分，亦未必一定導致控制大股東或控制由大股東持有的股份的人士的身分獲得披露。例如，持有大股東 10%股權的人士，可能只是另一個受託人或另一家私人公司。

最終建議

證監會接納這些意見，並提議對建議修訂作出如下修改：

- (1) 如公司是一家上市公司的大股東，在遞交具報時，必須註明大股東或其董事

⁽¹⁸⁾ 諮詢文件第 21 及 22 頁。

⁽¹⁹⁾ 出處同上，見上文註(11)。

慣於按照其指令行事(不論依法與否)的任何人士的姓名及地址。⁽²⁰⁾ 在某種情況下是否需要作出披露，則視乎每個個案的實況而定。假如情況是大股東及其董事局是獨立行事的，及無需按照任何其他人的指令或指示行事，則在實際上是不可能作出披露的。然而，假如大股東或其董事是按照另一人的指令或指示行事，便應披露該人的詳細資料。

- (2) 擁有在交易所(不論是在香港或其他地方)上市的股本證券的大股東，將毋須遵守上述的披露規定。然而，他們應披露其證券是在哪一家交易所上市。
- (3) 至於身為上市公司附屬公司的大股東，只需披露上市母公司及母公司股份上市所在的交易所的名稱。

證監會認為現行建議，較能夠披露控制大股東或控制由大股東持有的股份的權益的真正人士的身分。而該名人士可能沒有持有(不論直接或間接)大股東的任何股權或權益。

8. 披露全權信託的創立人

建議修訂

諮詢文件建議如下：

- (a) 作為全權信託受託人的大股東，在根據該條例履行資料披露責任時，必須披露“信託創立人”的身分。同樣規定亦適用於同時身為全權信託受託人的上市公司董事。
- (b) 僅就該條例而言，任何人士知道或察覺到其身為“信託創立人”的一項全權信託擁有須予具報的權益時，將會視為擁有該信託所持有的股份的權益。同樣規定亦適用於同時身為全權信託的“創立人”的上市公司董事。⁽²¹⁾ 為諮詢公眾的意見，諮詢文件內亦包括“信託創立人”的建議定義。⁽²²⁾

這些建議修訂旨在解決公眾有關非董事的大股東可能利用全權信託來隱藏股份的權益的憂慮，以及增加全權信託的透明度。

⁽²⁰⁾ 這表示只有原來建議的第(c)段會被採納。

⁽²¹⁾ 意思即是說，如果一項全權信託持有某家上市公司 5%的已發行股本的權益，該信託的創立人便會視為大股東，及須履行披露責任。

⁽²²⁾ 諮詢文件第 27 及 28 頁。

公眾意見

大部分就這事項發表意見的回應者都不贊成建議修訂。在 35 名回應者中，12 名回應者(34%)不贊成有關的建議，5 名回應者(14%)贊成，及 2 名回應者(6%)雖然贊成但對建議有所保留。

贊成建議修訂的回應者認為，不應允許大股東利用全權信託的名義來“隱藏”其真正身分。反對修訂的回應者提出了以下的問題。

關於應規定全權信託的受託人披露“信託創立人”的身分的建議，回應者有以下意見：

- (i) **侵犯私隱權及違反保密責任** - 很多回應者認為，要求受託人披露全權信託創立人的身分，等於“強迫他們違反對客戶的保密責任”。
- (ii) **不應披露只持有少量權益的信託的創立人的身分** - 回應者指出，很多信託公司的股份權益是透過作為超過一個信託的受託人而累積得來的，即 5%的界線並不是取決於每項信託的持股量；相反，每位受託人都需要決定所控制的全部信託的合共持股量。因此，便會出現以下情況：當單一個全權信託在某上市公司的持股量已達到 5%界線，但如果將該受託人同時以受託人的身分為其他無關連的全權信託就同一家公司而持有的少量股權都列入計算範圍之內，則該名受託人的合共權益便會高於 5%。在這種情況下，如建議修訂獲得採納，受託人便須披露不單止有 5%須具報權益的那個信託的“創立人”的身分，而且還須披露所有其他無關連及只持有少量股權的信託的“創立人”的身分。回應者認為，在這些情況下，披露持有少量權益的無關連信託的“創立人”的身分是不合理和沒有必要的。
- (iii) **責任重疊** - 由於建議修訂亦規定全權信託的“創立人”有披露資料的責任，回應者質疑為何受託人仍需要在其具報表格內披露“信託創立人”的身分。
- (iv) **增加遵守規定的負擔及成本** - 很多回應者相信建議修訂如獲採納，會為受託人帶來沉重的額外成本及負擔，尤其是規模較大的信託公司。他們認為這是由於如上文第(ii)段所述，受託人有責任將由他們所控制的所有全權信託所持有的權益集合起來，及“信託創立人”的建議定義所致。回應者認為“信託創立人”的建議定義範圍太廣。

關於全權信託的“創立人”應被視為擁有信託所持有的股份的權益的建議，回應者有以下的意見：

- (1) **看不到有推行建議修訂的需要** - 很多回應者相信，市場已知道誰控制大部分香港上市公司。因此，他們不明白為何需要作出修改，以增加全權信託的透明度。回應者又認為，大部分的全權信託都是為了保障資產及稅務安排的理由(尤其是為了遺產稅的理由)而設立的，而不是為了迴避遵守該條例的規定。
- (2) **“信託創立人”的定義及全權信託的概念過於廣泛** - 如上文所述，有回應者認為“信託創立人”的建議定義範圍太廣。他們又認為全權信託的概念廣泛到足以包括退休計劃、退休金計劃及某些僱員計劃。市場參與者認為就這些計劃而言，將難以確定誰是“信託創立人”。
- (3) **缺乏既定的國際標準** - 回應者指稱由於沒有其他市場有著類似的規定，因此香港不應試圖標奇立異。

最終建議

正如諮詢文件所述一樣，證監會認為全權信託有機會被濫用，因為這些信託的創立人在實際上可以控制或影響受託人的酌情權，或有直接或間接的權力管理信託的資產。證監會不認為現時在全權信託及這些信託的控制權的來源方面，有足夠的市場透明度。全權信託獲廣泛採用是香港市場的特色。因此，指其他司法區沒有類似的條文並非一項有力的論據。此外，由於很多回應者仍視該條例為確定上市公司及股份的權益的“*控制權*”的重要指引，因此證監會並不察覺有任何理據足以支持為何不應在該條例內加入條文，藉以在當上市公司的重大股權是以全權信託的形式持有時，就誰人可能正在控制，或有能力影響受託人的酌情權或信託資產的管理提供更多資料。

雖然如此，證監會明白到市場人士對規定受託人應披露信託創立人身分的建議感到憂慮。證監會承認這些都是合理的憂慮，並打算不會將這項規定包括在經修訂的條例內。

然而，證監會卻認為應該將視全權信託所持有的股份的權益為創立人的權益，及規定如信託創立人有須具報的權益，便須披露其股份的權益的建議(即上文第(a)段所提到的建議修訂)包括在該條例內。在這方面而言，證監會同意應檢討“*信託創立人*”的定義，以收窄其範圍。回應者曾提出過幾項有關這方面的好提議。除非有進一步的建議／考慮，證監會可能會按照以下模式，採納經修訂的“*信託創立人*”的定義(有關修改已加上標記)：

就全權信託而言，“信託創立人”指

(a) 任何

- (i) 就該信託而言，已經直接或間接提供財產，或已經直接或間接承諾提供財產的人士；或
- (ii) 已經與另一人訂立交互安排而直接或間接導致設立該信託的人士，或已經直接或間接促使另一人設立該信託的人士；及
- (b) (i) 受託人行使其有關信託財產的酌情權之前，必須先獲得其同意的人士（不論在法律上或其他基礎上）；或
- (ii) 任何受託人慣於或預期會按照其意欲（不論在法律或其他基礎上）行事的人士。

證監會歡迎公眾人士就上述定義的草擬稿，及如將這定義應用於全權委託退休計劃、退休金計劃或僱員計劃會否構成任何實行上的問題發表意見。

9. “一致行動集團”協議

建議修訂

諮詢文件建議該條例第 9 條適用的協議（“一致行動集團”協議）應包括：一項協議或安排，而當中上市公司的“持控制權股東”（詳見下文）或董事向他人提供貸款或就貸款提供抵押品，並理解或知悉該名人士將使用或運用該筆貸款或有關抵押品，以取得一家上市公司的有關股本的權益。然而，諮詢文件建議上述條文不應適用於在正常業務過程中以下列身分向任何人士提供融資的“持控制權股東”或董事：

- (a) 《銀行業條例》所界定的“認可機構”（即持牌銀行、受限制持牌銀行及註冊接受存款公司）；
- (b) 根據《放債人條例》獲得發牌的“放債人”；或
- (c) 《證券條例》所指的“證券經紀”、“註冊交易商”或“獲豁免交易商”。⁽²³⁾

諮詢文件建議“持控制權股東”應指有權在公司的股東大會中行使或控制 35%（或不

⁽²³⁾ 諮詢文件第 30 及 31 頁。

時指定的較低數額)或以上表決權的行使的任何人士。

此外，諮詢文件建議規定訂立“一致行動集團”協議的各方應提交該協議的副本。如該協議並無書面記錄，則此等人士須出示載列其重要條款的書面摘要。

建議修訂的目的，是要揭露持控制權股東“以他人名義代持股份”，以及防止有人違反聯合交易所《證券上市規則》所訂定上市公司須有 25% 股份由公眾人士持有的規定。有關修訂預期的效果已於諮詢文件闡明。

公眾意見及最終建議

公眾意見一般支持建議修訂。在 35 份意見書中，11 份(31%)贊成有關建議修訂，2 份(6%) 有保留地贊成，3 份(9%)反對。

證監會認為應將建議修訂納入該條例之內。正如其中一份意見書指出，建議修訂的理據在於貸款人在上述情況下取得的股份，若非暗地裡受制於“類似信託”的安排，從而使貸款人不過是隱含地依照持控制權股東的指示持有該等取得的股份，便是被視為與該持控制權股東一致行動。該條例第 9 條的適用範圍經擴大至包括貸款人及持控制權股東後，將令貸款人及持控制權股東之間產生“無法反駁的假設”，那就是任何這類貸款或融資，均會依據一份有關貸款人是否會運用、保留或處置所取得股份的權益的協議進行。有關融資協議的雙方應該需要出示協議的副本；而如該協議並無書面記錄，則此等人士須出示載列其重要條款的書面摘要。

若干回應者提到持控制權股東往往向集團員工提供資金，協助該等員工購買有關上市公司的股份。證監會認為這類貸款安排理應納入建議修訂的範圍，並會視為持控制權股東與員工之間的一致行動集團協議。

10. 投資管理人及信託公司

建議修訂

為達到提高市場透明度及讓所有市場人士獲得劃一的待遇，諮詢文件建議刪除本地註冊投資管理人及信託公司現時按照該條例所獲得的豁免。此舉將導致《證券(披露權益)(免除)規例》的規例第 3(2)及 3(1)(c)條須予以廢除。⁽²⁴⁾

公眾意見

市場對有關問題的意見不一。在 35 份意見書中，9 份(26%)贊成刪除有關豁免，5 份(14%)有保留地贊成，4 份(11%)反對。

贊成建議修訂的回應者提出下列理據支持其論點：

- (a) **有關豁免已不合時宜** - 回應者認為現存的豁免“跟良好的市場習慣有一段距離”。
- (b) **讓所有人獲得劃一的待遇** - 回應者認為建議修訂一旦獲得推行，便可讓所有在香港運作的投資管理人及受託人獲得劃一的待遇。
- (c) **刪除有可能出現的利益衝突情況** - 若干回應者指出，投資管理人如擁有或取得成為投資推介或建議的公司的股份，則不可能提供客觀的投資建議。在這種情況下，除非該投資顧問已全面披露其在股份方面的權益，否則其提供的任何投資意見，均會被視為不夠客觀或未夠獨立。

不贊成刪除豁免的回應者認為，規定本地註冊的信託公司及投資管理人擬備、提交及不時更新披露的資料，會將“相當昂貴的成本”加諸信託公司及投資管理人身上，而有關費用最終將需由基金股東或信託安排的使用者承擔。回應者更認為對業務多元化的集團而言，刪除有關豁免將導致其須在集團層面進行“嚴苛”的監管及就此而言需負上遵行規定的重擔。

若現行賦予本地註冊的投資管理人及信託公司的豁免遭刪除，回應者建議可以下列途徑取代有關豁免：

⁽²⁴⁾ 諮詢文件第 31 至 34 頁。

(i) 放寬投資管理人及受託人的披露制度

在 35 份意見書中，11 份建議證監會考慮為投資管理人及受託人設立整體上較為寬鬆的披露制度。回應者建議香港仿效英美的模式，即為投資管理人及受託人提供較長的具報期限或實施較寬鬆的首次披露界線⁽²⁵⁾。回應者引用以下理據支持其建議：

- **無助於“監管”** - 回應者認為英美的監管者均認為“沒有必要”規定投資管理人及機構性投資者作出更完備及即時的披露，而且此舉“並沒有建設性”。根據這些回應者，英美制度的主要目的，是確保投資者能夠掌握即將發生的收購行動的資料。鑑於受託人及基金經理一般不會參與收購行動或意圖左右上市公司的控制權，受託人及基金經理所持有股份權益的資料，未必對投資者有重大價值。
- **增加經營業務方面的靈活性** - 回應者認為，較寬鬆的披露制度可以令投資管理人、受託人、從事證券業務的機構及其他不會意圖左右或取得上市股份發行人的控制權的專業人士，在正常業務過程中處理證券時，享有合理程度的靈活性，使其毋須遵守嚴苛的具報責任。

(ii) 澄清被動受託人可獲得的豁免

若干回應者認為有需要澄清該條例第 14(1)(a)條內現行賦予“被動受託人”的豁免。回應者詢問有關豁免是否亦適用於其他人士，例如保管人及代名人，因為這些人士祇是按照權益持有人的指示行事，但本身卻無權作出任何決定。有關意見要求證監會擴大豁免的範圍至包括：

- 所有被動的受託人，特別是持有由獨立基金經理所管理的基金的受託人；及
- 無權自行作出投資決定的經紀及代名人，例如代客戶持有證券，但在有關證券的交易方面卻沒有權自行作出決定的經紀及代名人（無論正式的信託關係是否存在）。

(iii) 分開計算集團權益

若干回應者相信，現行的豁免一旦予以刪除，便應引入規定，允許集團將權

⁽²⁵⁾ 同上，見上文附註(5)及(7)。

益“分開計算”。例如藉著修訂“三分一規則”，明文允許隸屬同一集團的公司，毋須將其他集團成員從獨自運作的投資管理或基金業務所獲取得的權益合併。

最終建議

鑑於諮詢文件列出的理由，⁽²⁶⁾ 證監會認為現時賦予本地註冊投資管理人及信託公司的豁免應該予以刪除。

證監會並不傾向於為有份參與投資管理或信託業務的大股東提供較寬鬆的披露界線或具報期限。證監會認為，讓所有市場人士獲得劃一的待遇是十分重要的。

不過，證監會承認，因從事管理他人投資的業務或因保管他人資產而獲得股份權益的大股東，應該與控制股份權益或意圖影響股份權益控制權的大股東，有著不同的待遇。第一類的大股東大概可以專業投資經理、保管人及受託人為代表。這些人士從事的業務往往超過一種，例如就同一股份的權益而言，保管人亦可以同時是受託人；這個情況相當普遍。

(1) “被動受託人”獲得的豁免

任何“被動受託人”均可受惠於該條例現行第 14(1)(a)條，而毋須披露以“被動受託人”身份持有的股份權益。

雖然證監會不可以發出權威性的指引，指導法庭如何詮釋該條例，但實際上證監會認為“被動受託人”在股份的權益絕對是“被動”的，換言之其只是為了他人的絕對利益而以信託形式持有財產，而有關財產完全由他人處置，並且其對財產沒有現有實益擁有權，同時除了將有關財產轉移或移交予有權持有有關財產的人士或按照該有關人士的指示轉移或移交有關財產外，其對有關財產毋須履行責任。⁽²⁷⁾ 因此，有關豁免的適用範圍非常狹窄。被動受託人在取得或處置股份的權益方面沒有任何權力，亦不可以自行作主，同時無權享有股份的表決權或行使任何其他權利。證監會認為，要決定個別人士是否“被動受託人”並不取決於是否有正式的信託安排，而默示的信託關係應該已足以證明有關關係。

⁽²⁶⁾ 同上，見上文附註(25)

⁽²⁷⁾ *Halbury's Laws* 第 48 冊第 641 頁。

(2) 分開計算集團權益

由於專業投資經理、保管人及受託人有權處理、管理或保管他人的股份權益，證監會傾向允許這些人士在根據該條例作出披露時，將其本身的權益與同一公司集團的其他成員持有的權益“分開計算”。

根據現行的三分一規則，舉例來說，假如任何公司以投資管理人身分持有的任何應具報權益為其控股公司及中介控股公司所知悉，該等權益亦應撥歸於其控股公司及中介控股公司所有。因此，在計算控股公司及中介控股公司持有的權益時，投資管理人持有的權益便需與其控股公司及中介控股公司持有的權益（如有的話）合併計算。

根據現行建議，假如在公司集團的控股公司及關連團體的組織架構中，投資管理人持有的股份權益的表決權及投資權是由投資管理人在不受其控股公司及關連團體的控制下獨立地行使的，則：(i)投資管理人持有的權益需撥歸其控股公司及關連團體，及(ii)不需將投資管理人持有的權益與控股公司及關連團體持有的權益合併，就算有關團體知悉投資管理人在股份方面的權益亦然。證監會建議這項規定亦應適用於其組織架構內有從事保管人或受託人業務的公司的公司集團。

個案的實際情況及環境，是決定表決權及投資權是否獲得獨立運用的基本因素。而實際的問題是：有關股份權益的決定，到底是誰人作出的？信息流通方面存在的屏障，能確保表決權及投資權獲得獨立運用；所以信息的屏障是否存在，是顯示獨立性的因素之一。雖然關連公司會共用若干董事、人員及僱員，顯示有關公司之間並非完全獨立於其他公司，但這卻不是否定存在獨立性的決定性因素。

就此緣故，證監會建議“投資管理人”指按照協議獲授權管理屬於他人的投資的人士。

由於該條例第 14(1)(a)條有關“保管受託人”的定義含糊不清，而且根據上述的建議，該條文似乎亦重複累贅，因此證監會建議刪除該條文中有關“保管受託人”的部分。為達到分散集團權益的目的，證監會建議將“保管人”的定義界定為“保管人（無論是按照信託安排或合約而成為保管人的人士）”。

在應用有關分開計算集團權益的規則時，該項規則並不限於在香港註冊的投資管理人、保管人或受託人，或獲授權從事有關活動的人士。此舉使所有在香港市場活動的人士，均獲得劃一的待遇。

證監會相信，上述建議一旦納入修訂條例，將可減輕市場在遵行規定方面的負擔。

(3) 就“憑藉任何認可信託基金及互惠基金公司而存在的權益”作出澄清

該條例第 14(1)(b)(i)條規定，就披露而言，“憑藉”根據《證券條例》第 15 條獲得認可的任何信託基金及互惠基金公司“而存在的權益”，將毋須理會有關披露的規定。市場人士認為有關字眼含糊不清。根據《證券條例》第 15 條獲證監會認可的集合投資計劃的受託人及基金經理所持有的權益，是否亦可獲得豁免，令人有所疑問。

證監會認為，該條例應該予以修訂，以澄清由於認可集合投資計劃的持有人通常不會左右計劃的管理事宜，因此可以豁免披露。⁽²⁸⁾再者，鑑於這些認可計劃一般由獨立委任的基金經理管理，計劃的受託人實際上只處於“被動”的地位。因此，證監會建議明文規定認可集合投資計劃受託人所持有的權益，應毋須遵守有關披露的規定。⁽²⁹⁾至於真正“運作”有關計劃的基金經理，由於是被委任管理有關計劃，因此為了透明度的緣故，應要求該等基金經理根據該條例披露其在股份方面的權益，除非上文第(2)段所述有關分散集團權益的規則亦適用於該等基金經理，就如建議中有關規則適用於其他投資經理身上一樣。⁽³⁰⁾

(4) 立場總結

因此，總括來說，證監會建議：

- 被動受託人持有的股份權益將繼續不受該條例的披露規定監管；
- 從事投資管理人、保管人或受託人業務的公司，不論其在何地註冊，均可受惠於有關分散集團權益的規則，及
- 任何人士以認可集合投資計劃受託人或這類計劃的持有人的身分持有的權益，均毋須按照該條例作出披露。

⁽²⁸⁾ 立場與英國相同。詳見 1985 年《英國公司法》第 209(1)(b)條。

⁽²⁹⁾ 立場與英國相同。詳見 1985 年《英國公司法》第 209(1)(h)(i)條。

⁽³⁰⁾ 在英國，認可集合投資計劃的營運者的權益披露界線是 10%。詳見 1985 年《英國公司法》第 199(2A) 條。

11. 衍生工具

涉及未發行股份的衍生工具

建議修訂

該條例現時只涵蓋涉及已發行股份的衍生工具。諮詢文件建議修訂該條例，令該條例同時涵蓋涉及未發行股份的衍生工具。

公眾意見

公眾意見普遍支持修訂該條例的建議，使其涵蓋涉及未發行股份的衍生工具。在 35 名回應者中，有 10 名回應者(29%)贊成有關建議、3 名回應者(9%)隱含地贊成或雖然贊成但對建議有所保留，及有 4 名回應者(11%)不贊成有關建議。

其中一名回應者認為，“應規定須就所有衍生工具作出披露，不論其是否上市及是否可行使以轉換為指定的股份”。另一名回應者則認為，這樣做會增加透明度及對投資大眾有利。

回應者在這方面唯一提出的關注是，由於不知涉及哪個市場，有關規定歐洲可轉換債券持有人須披露權益的做法，可能有實行上的困難。然而，一般相信歐洲可轉換債券通常所涉及的份額，不會超過上市公司 10%至 20%的已發行股本。如果是這樣的話，只有持有 25%至 50%所有可轉換債券的人士，才會成為持有 5%權益的大股東(假如他不持有其他股份的權益)。這樣看來，有關規定仍算合理。關於海外持有人身分不明這點，這是一個現時已存在的法規執行的問題，因為有很多海外基金持有香港上市公司 5%或以上的股份。配售代理人及上市公司應在推銷債券時，向持有大量歐洲可轉換債券的人士講解該條例可能對他們的影響。

最終建議

正如諮詢文件所說，很難合理地解釋為何根據現行的政策，該條例只規定須就衍生認股權證作出披露，但卻毋須就認購權證作出披露。鑑於回應者普遍對建議表示支持，故沒有對原來的建議作出修改。

計算衍生工具權益

建議修訂

諮詢文件建議採用最後知悉的已發行股份總數作為分母，並在這個基礎上計算衍生工具權益的百分率。

公眾意見

回應者一般支持建議。在 35 名回應者中，9 名回應者(26%)贊成建議、1 名回應者(3%)有保留地贊成，5 名回應者(14%)反對。

大部分回應者同意，雖然這個計算方法可能導致出現輕微失實的情況，但比較簡單易懂、容易使用。若干回應者亦認為這個計算方法不可能大大降低需要作出披露的界線，因為聯交所施加的規限，是不論認購權證的發行數目及股份認購權計劃的數量均適用的。

其他回應者並未有提供最佳的建議。其中一名回應者建議採用最後知悉的股本額，加上與具報人持有的衍生工具有關的未發行股份，作為計算時的分母。

最終建議

證監會已考慮過這項建議。這個方法雖然可以減少計算衍生工具百分率時出現失實的情況（這些情況通常都微不足道），但在計算衍生工具持有人同時持有的股份時，卻會出現類似的失實情況（例如一人同時持有 5% 股份及 1% 衍生工具）。這是因為大股東可能會行使有關衍生工具，但也可能不行使有關衍生工具。此外，大股東每次改變其在衍生工具方面的權益時，便需要將分母也一併更改。原有建議將予以保留。

衍生工具的短倉

建議修訂

諮詢文件建議股東持有的短倉衍生工具（例如賣出認購期權及買入認沽期權）需予以披露。

公眾意見

雖然較多回應者贊成建議，但回應者對此項建議的意見不一。在 35 名回應者中，12 名回應者(34%) 贊成建議(包括 4 名或 11% 隱含地或有保留地贊成建議的回應者)，而有 10 名回應者(29%)則反對有關建議。

反對建議的主要論點，是短倉並非股份“權益”。

最終建議

若干回應者表示，要爭辯為什麼持有若干衍生工具要予以披露，但持有其他衍生工具卻不需予以披露，是相當困難的。單單披露長倉的衍生工具而毋須披露短倉的衍生工具，會減低披露的信息價值。

證監會同意這個意見。舉例來說，某投資銀行的衍生工具交易代表賣出一家上市公司的已發行股本額的 6% 的認購期權，而作為其對沖活動的一部分，該交易代表亦同時持有同一上市公司的股份的 5.5%，成為該上市公司的大股東。投資者因而可能會被誤導，相信該投資銀行本身持有 5.5% 的權益，而沒有留意到這些不過純粹是對沖活動。正如本文件的稍後部分將會論及，證監會相信，與衍生工具有關的可能涉及操縱市場的計劃或活動，以前是發生過的。這些可能涉及操縱市場的計劃得以“成功”的部分原因，在於購買相關股份的對沖活動曾誤導若干公眾投資者，因而有助提高相關股份的股價。

證監會已考慮過反對的意見。純粹披露長倉的資料，而短倉的資料卻毋須披露，相信會歪曲衍生工具買賣活動的真正情況，導致所披露的權益不盡不實，而且有誤導成份。

長短倉之間互相抵銷

建議修訂

諮詢文件建議長短倉之間不可互相抵銷。

公眾意見

在 35 名回應者中，8 名回應者(23%)贊成建議，3 名回應者(9%)隱含地或有保留地贊成，8 名回應者(23%)反對。

就此問題提出的唯一主要爭議之處，是“將權益併合的最邏輯性方法，便是讓長短倉之間互相抵銷”。

最終建議

首先，證監會相信，允許長短倉之間互相抵銷，會令人容易迴避該條例的規定。例

如，持有公司 5% 股份的人士可以藉著取得 0.01% 的認沽期權，而避免需要作出披露。其次，允許長短倉之間互相抵銷會減低披露的信息價值，有時甚至會歪曲投資或買賣活動的真正情況。引述上文以“*衍生工具的短倉*”為標題的該段所舉的例子，假如允許長短倉之間互相抵銷，為對沖原因賣出 6% 認購期權但持有 5.5% 相關股份的大股東，將會被視作持有 -0.5% 的權益，因而毋須作出任何披露。原來的建議並沒有作出任何改動。

股票期貨及純粹以現金結算的衍生工具⁽³¹⁾

建議修訂

諮詢文件建議將股票期貨及純粹以現金結算的衍生工具，亦包括在該條例之內。本文件必須澄清，現時該條例已經涵蓋未經上市的衍生工具及附有現金選擇權的衍生工具（即有關衍生工具有可能以現金或股票交收）。現時該條例亦涵蓋只涉及單一股份的衍生工具，但卻不包括涉及一籃子相關股份的衍生工具。除建議的修訂外，證監會無意就有關範疇作出修改。

公眾意見

就衍生工具來說，股票期貨及純粹以現金結算的衍生工具是最富爭議性的事項。在 35 名回應者中，5 名回應者(14%)贊成建議，2 名回應者(6%)隱含地或有保留地贊成，10 名回應者(29%)反對。

反對建議的論點包括：

- 行使純粹以現金結算的衍生工具如何會引致股份方面的權益，建議並沒有明確說明。
- 英國、美國或澳洲的法例也沒有規定這樣的披露責任。
- 若干純粹以現金結算的衍生工具非常複雜，可能難以界定相關股份的權益的經濟價值。
- 建議可能牽涉侵擾市場人士的私隱。

最終建議

⁽³¹⁾ 本文件內有關純粹以現金結算的衍生工具的討論，與《賭博條例》中純粹以現金結算的衍生工具的合法性無關。

支持建議的論點包括：

- 正如若干回應者指出，如果涉及若干衍生工具的權益是應該予以披露的，那麼便沒有理由支持涉及其他衍生工具的權益不需予以披露。
- 一個大額的及基本上是純粹以現金結算的衍生工具持倉可能會影響相關股份的市價，尤其是在接近有關衍生工具到期日及當其行使價與相關股份的市價接近時。股價對這些衍生工具的活動相當敏感。一如下文所述，披露在純粹以現金結算的衍生工具方面的權益，亦可以減低若干對沖活動所引致的誤導景象，特別是可能涉及操縱股價的誤導情況。
- 建議的規定將提高場外衍生工具市場的透明度。在近期若干個案中，這些場外衍生工具的交易情況嚴重影響許多中介機構及上市公司的財政資源。
- 倫敦及香港的《收購及合併守則》已涵蓋純粹以現金結算的衍生工具。證監會曾在本年初就這些有關《收購及合併守則》的修訂進行諮詢，但沒有從市場收到任何反對意見。

近年來，證監會注意到，曾經有可能涉及操縱市場的活動或計劃，是利用衍生工具進行的。這些個案的共通特徵有：

- 計劃涉及由中介機構（該機構可以是獲得大股東支持或沒有大股東支持的）進行可能涉及操縱某隻相關股份的市價的活動。
- 以場外衍生工具（可以是純粹以現金結算或非純粹以現金結算的）輔助意圖進行的操縱活動。
- 中介機構一般利用涉及買入認購期權、賣出認沽期權等與衍生工具有關的技巧。其交易對手（認購期權的賣方及認沽期權的買方）則從市場購入股份以對沖相關資產價格轉變的風險。公眾投資者因而被誤導，以為市場對有關股份的需求甚殷。相關股份的市價可能被推高。
- 在很多個案中，交易涉及的股份權益超出有關上市公司的已發行股本總額的 5%，有些個案涉及的股份權益更接近有關上市公司的已發行股本總額的 10%。
- 股份的市價急挫，引發用作對沖相關資產價格轉變的風險的股份被大量拋售，導致市價大挫，結果可能引致中介機構倒閉。

現時市場對於這些衍生工具的真正活動情況，一無所知。公眾投資者往往被大量購

買活動的假象或者是被根據該條例披露的（部分）股份權益誤導。這些投資者均蒙受金錢上的損失。雖然原來的建議將不會作出任何修改，但一如下文所討論，將建議賦予證監會有發出豁免權的能力。這樣的話，假如進行衍生工具交易的人士認為個別純粹以現金結算的衍生工具（或任何其他衍生工具）應該豁免受該條例限制，則可以向證監會申請豁免受披露規定的限制。

關於合計不同種類的衍生工具權益的三種選擇方案

建議修訂

三種選擇方案的詳情，載列於**附錄B**。

公眾意見

回應者普遍屬意選擇三。在 35 名回應者中，13 名回應者(37%)屬意選擇三，1 名回應者(3%)屬意選擇一，2 名回應者(6%)屬意選擇二，5 名回應者(14%)對全部三種選擇方案均表示反對。

大致上的意見認為，選擇三在為市場提供足夠透明度及為市場提供有意義的資料二者之間取得平衡。若干回應者認為這選擇提供的信息，比其他選擇所提供的信息較少扭曲及較為明確。批評選擇三的，則主要認為其複雜難懂。

最終建議

建議以**附錄B**載列的選擇三作為合計不同種類的衍生工具權益的基礎。為澄清其中一名回應者的疑問，有關具報微不足道的變化的豁免將分別適用於長短倉的衍生工具權益。

衍生工具的代價及協議

建議修訂

建議規定有關所有衍生工具交易的代價及有關場外衍生工具交易的協議，均需予以披露。

公眾意見

回應者普遍強烈反對全面披露有關場外衍生工具交易的協議。在 35 名回應者中，11

名回應者(31%)反對建議，4名回應者(11%)贊成，2名回應者(6%)贊成披露協議的主要條款，但反對要提交衍生工具合約的副本。

反對建議的主要論點有：

- 建議可能牽涉披露商業上的敏感資料或財務技巧。
- 建議的規定有礙進行衍生工具交易的人士制定對沖交易的能力，令其在競爭上處於劣勢。
- 有關資料可能遭人利用，擾亂有關交易策略或對沖活動。
- 若干回應者表示建議修訂將大大削減在本港進行的場外股本衍生工具交易。

最終建議

證監會亦贊同若干回應者所關注的上述問題，特別是全面披露衍生工具協議的所有主要條款可能令參與衍生工具交易的人士處於不利位置。因此證監會建議就衍生工具的協議訂出豁免條款，使交易日期、行使期（例如屬美式或英式）、到期日，以及透過衍生工具持有而須具報權益的相關股份數目，或衍生工具衍生的權益，成為唯一需要披露的資料。建議將不會規定有關人士需要披露衍生工具的代價、行使價、期權溢價或期權定價。

權益性質的改變

建議修訂

諮詢文件建議，無論是因為行使衍生工具或因衍生工具到期或其他原因引致權益的性質有所變化，縱使持有的權益的百分率維持不變，有關人士仍需作出披露。證監會需要澄清，因為相關股份的股本起變化（例如因股份合併而令行使價有變）而導致同一項衍生工具交易的條款有變的情況，並不包括在此項建議之內。

公眾意見

在35名回應者中，6名回應者(17%)支持建議，4名回應者(11%)反對。

正如其中一名回應者表示，建議修訂澄清董事在轉讓期權、行使期權或期權到期時的披露責任，並令大股東與董事具有同樣的披露責任。

其中一名回應者認為，由於衍生工具的到期日在首次披露時已知會市場，而如果衍生工具未獲得行使的話，市場大可假設衍生工具的行使期已經屆滿，因此這項規定是不必要的。該名回應者並未考慮到在有些個案中，衍生工具的權益持有人可以在到期日之前行使有關衍生工具，因而其持有的權益的百分率可以維持不變。市場有權知道這些人士何時開始持有股份，以代替持有衍生工具。原有建議沒有任何改動。

不過，應該注意的是，建議的修訂將影響股票借出人的披露責任，詳情請閱下文第 14 段的討論。

豁免就某項衍生工具交易作出披露

鑑於若干衍生工具產品的性質複雜、創新難懂，因此建議該條例賦予證監會有權豁免個別衍生工具交易受到該條例的披露規定的限制。近年來，衍生工具產品的發展日新月異，因此證監會相信有關豁免將對市場有利。

該條例內現行適用於衍生工具的規定

其中兩名回應者要求澄清諮詢文件第 35 頁及附錄 1 發表的法律意見。考慮過回應者的意見後，經修訂的摘要現載於本文件的**附錄 C**。

12. 披露表格

建議修訂

諮詢文件建議就修訂條例採用兩套法定披露表格：一套供大股東使用，另一套供董事使用。此外，為了行政上的方便及清晰起見，大股東及董事將需視乎其披露責任產生的情況，填寫不同的表格，目的是盡量簡化具報程序。

大股東適用的表格草擬稿已載於諮詢文件，以徵詢各界的意見。諮詢文件亦載有範例，說明有關表格應如何填寫。

公眾意見

很多回應者均表示，由於建議的修訂仍未作最後定稿，因此並未審閱該份具報表格的草擬稿。不過這些回應者均希望在有關修訂較為落實的階段詳細審閱該份表格的草擬稿。其他回應者則就該表格的草擬稿提供詳盡的意見。

若干回應者認為該份表格的草擬稿過於複雜；不過亦有其他回應者認為表格“載有所需的填寫指示”、“容易明白”及“頗容易使用”。

回應者支持表格的草擬稿以淺白語言撰寫，並對說明如何填寫有關表格的範例表示歡迎。

若干回應者質疑是否有需要使用硬性規定的表格，並表示寧願像現時那樣，使用建議的範本表格。這些回應者認為現行的做法可以讓填寫表格的人士因應個別個案的複雜程度及情況，以較為靈活的方法遵行有關的披露責任。

最終建議

由於若干包括在諮詢文件內的修訂經已重新修改，證監會需要修訂諮詢文件內有關大股東適用的表格的草擬稿，並就大股東及董事在不同情況下產生的披露責任，設計所有其他表格。新的具報表格將納入重新修訂的條例草案草擬稿內，成為該草案的一部分。

證監會的用意是盡量令有關表格載有所需的填寫指示及易於使用。證監會將盡量提供範例，說明最後定稿的表格應如何填寫。

證監會認為最後定稿的表格應該是訂明格式的表格，而不是建議使用的樣本表格。鑑於包容的資料將有所增加，使用訂明格式的表格是有其需要的，以便聯交所可以準確及有效率地摘錄所需資料，以發放予公眾，盡量減少聯交所需要詮釋所提供的資料的情況。證監會亦注意到，雖然現行的樣本表格並非訂明表格格式的，幾乎所有披露均以建議的表格作出。因此，證監會預期採用訂明表格實際上不會對市場帶來太多困難。儘管大股東及董事有責任確保具報的資料準確無誤，而且一目了然，證監會在設計表格時，將盡量使表格在填寫方面會不失其靈活性。

13. 披露股份質押

回應者提出的問題

由於在近期的金融風暴中，債權人在市場急速地拋售大股東質押的股份，導致數家上市公司的股價急挫，諮詢文件要求市場評論應否提高市場的透明度，令公眾知道關於大股東將上市公司的股份或股份的權益向債權人質押的信息。

根據諮詢文件解釋，大股東如將股票質押，作為借款的抵押品，在一般情況下是無須披露有關質押的，除非該大股東無法償還借款，而貸款人行使其在有關質押安排

下的權利，以及這些行動引致上市公司的大股東的權益有變。至於貸款人方面，根據諮詢文件解釋，現時認可銀行及持牌證券經紀行如根據該條例第 14(1)(d)條及第 14(4)條的規定，以“豁免證券權益”的方式持有質押的股份，則其可獲豁免受披露責任的限制。不過，假如其行使其在質押安排下的權利，而有關股份又構成須具報的權益，則有關認可銀行及持牌證券經紀行需按照該條例作出披露。至於未能根據第 14 條獲得豁免的貸款人，如質押的股份總數達到上市公司 10% 或以上的已發行股份，則其有責任在訂立質押安排時，披露其因為質押而帶來的股份權益。諮詢文件提出下列疑問：

- (a) 應否規定銀行在當大股東將大量上市股份質押予銀行時，根據該條例披露權益？
- (b) 應否規定大股東須披露股票的質押及按揭？⁽³²⁾

公眾意見

關於認可銀行及持牌經紀行方面

在 35 名回應者中，15 名回應者(43%)認為不應要求銀行及持牌證券經紀行在行使其在質押下的權利之前，披露大股東所質押的股份。不過，亦有若干回應者建議該條例澄清在哪些情況下，貸款人會被視作已行使在股份質押下其對抵押品的權利，或者在哪些情況下，貸款人會被視作已取得質押股份的絕對權益。

關於大股東方面

市場對於應否要求大股東在貸款人行使其對抵押品的權利之前，披露有關其質押的股份，意見不一。在 35 名回應者中，6 名回應者(17%)認為應要求大股東作出有關披露，另外 6 名回應者(17%)則持相反意見。

認為不應該要求大股東就股票質押履行額外的披露責任的回應者，提出以下論點支持其說法：

- 這些回應者相信，在缺乏大股東的全面財政狀況資料的情況下，單單披露有關訂立的股份質押安排的資料，並不能達到任何有用的目的。
- 回應者認為大股東或董事與貸款人之間的融資安排純屬雙方之間的私人問題。雖然質押對股東構成有法律約束力的責任，但只要股東沒有拖欠債務，則其仍

⁽³²⁾ 諮詢文件第 44 至 46 頁。

保留對有關股份的控制權。因此，在有關股份變為受貸款人控制前，質押的存在仍應只是股東與貸款人之間的私人問題。

- 回應者關注到這類性質的披露對公司股價可能帶來的影響，特別是當控權股東披露其已因貸款而將大量公司的股份質押予第三者時。

另一方面，持相反意見的回應者引述近期的金融風暴為例，顯示質押可以影響上市公司的“*控制權*”。

這些回應者強調，在近期的金融風暴中，可以明顯看到有大量的貸款是以上市公司的證券作抵押的，而對很多中小型公司來說，實際控制權已轉移到這些貸款人身上，又或者可能會轉移到有關貸款人身上。大部分這類貸款安排，均允許貸款人在短時間內將抵押品變現，以致曾經出現過很多先例，是貸款人藉著在短時間內將股份陸續地在市場上迅速出售，從而將控制權分散，避免需要作出任何披露。這些回應者指出，假如該條例的首要作用是增加投資者可獲得的資料，投資者應該知道股東有否將大量股份質押，以及貸款人在股份方面的權益。投資者亦應該在貸款協議遭到更改時獲得知會，例如當股東無法償還貸款（這情況通常會導致質押股份所有的表決權被轉移給貸款人）及貸款人行使止贖權時。回應者認為，有見於在近期的經濟逆轉中，貸款的情況極為普遍，而且極多上市公司的控制權頻頻易手，所以說有關大股東將股份質押的資料對市場是無關痛癢的論點，實在難以自圓其說。

最終建議

關於認可銀行及持牌經紀行方面

證監會認為，強制銀行及持牌經紀行在行使其對抵押品的權利前，披露有關股份質押的資料，將會不當地加重銀行及持牌經紀行在日常業務活動方面的負擔。因此，證監會無意刪除或修訂現行根據該條例第 14(1)(d)條及 14(4)條適用於這些銀行及經紀的豁免。

證監會注意到，有公眾意見批評在貸款人何時被視為已行使其對抵押品的權利或已行使其作為承押人的權利方面，欠缺明確指引。證監會建議在該條例內加入明確的條文，以澄清有關立場。正如其中一名回應者所建議，證監會同意在決定貸款人已算取得質押股份的絕對權益時，應包括下列情況：

- (i) 借款人已宣布無力償還貸款，導致貸款人有權行使上市公司 5% 或以上的股份的表決權；
- (ii) 已就大量股份釐訂按揭；

(iii) 貸款人採取步驟，行使其出售大量股份的權力；或

(iv) 法院已就大額的持股量發出止贖令。

關於大股東方面

披露股份質押

證監會注意到，鑑於在近日的金融風暴中所發生的事件，即當大股東已質押的持股量遭斬倉時，而令其股價大跌，應否規定大股東須在貸款人行使其對抵押品的權利之前披露股份質押，成為特別具爭論性的論題。證監會已考慮過支持及反對實施這項規定的論點。在保障大股東進行其私人事務所獲得的私隱保障及披露股份質押對市場產生的正面效用之間，有需要取得平衡，經過權衡之後，證監會並不贊成規定所有大股東須在抵押品獲行使前或在質押產生時披露有關的質押安排，主要理由如下：

- (i) 近日公布的《上市規則》第 19 項應用指引所產生的作用，將可為市場提供有關控權股東利用其股份作抵押品，以取得貸款或上市公司的其他責任，或當股份的質押可能會影響向上市公司提供的融資安排（例如當有關的融資安排的其中一個條件是大股東必須在該上市公司維持某個持股量），而將股份質押的資料；
- (ii) 雖然第 19 項應用指引並不適用於大股東為確保其責任得以履行而將股份質押的情況，但規定大股東必須披露質押的一般規定將會加重他們在遵守規定方面的負擔。除非市場同時知悉該股東在股份質押有效期內的財政狀況，否則對質押本身的披露並不能就出現斬倉的可能性提供有意義的信息。
- (iii) 關於澄清在何種情況下，貸款人會被視為已行使其在抵押品下的權利或已取得質押股份的絕對權益的建議條文，將可紓緩有關問題。

14. 股票借貸

法律立場 - 股票借方

諮詢文件討論到現行有關股票借貸的法律立場。在香港進行股票借貸跟與在其他已發展市場進行股票借貸一樣，會牽涉到更改股票的所有權。由於大部分股票借貸交易普遍採用海外證券借貸協議，交易協議內容已較為劃一。海外證券借貸協議清楚訂明股票的所有權是需要轉換的，以確保所借入股票不會構成為貸款人持有的“抵押品”，從而令有關股票不會有任何產權負擔。所以，根據現行條例，股票借方是被視

為已取得借入股份的權益的，因此，假如其持有的股票權益超出披露界線，該股票借方便需披露其作為大股東的權益。

公眾意見

就將披露界線由 10%降低到 5%是否會構成任何實際困難的問題，24 名回應者(69%)沒有就此發表意見。在 35 名回應者中，5 名回應者(14%)認為應引進條款，豁免暫時“借入”的權益的披露責任。其中一名回應者表示，要求“借入”的權益嚴格遵守披露規定，可能會引致股份被重複數算。另外有 5 名回應者則認為，應對借入股份施加披露規定。一名回應者則表示不知道有甚麼理由 5%的披露界線會不適用於股票借方。另一名回應者表示，就該條例而言，假如借入的股票是應予以披露的，則適用於借入股票的相若規定（即具報界線及具報期限）亦應與適用於其他情況的規定相同。其他回應者表示，降低首次披露界線應不會對真正的股票借貸活動構成任何特別困難。證監會考慮過上述意見後，建議不對現行適用於股票借方的披露規定作出任何修訂。

股票貸方

不過，根據現行條例，股票貸方並不需要披露有關股票借貸的交易。正如上文討論過，股票貸方實際上已轉讓其所“貸出”的股票，只不過根據股票借貸協議的權利，其同時有權要求借方交付相同數目的股票，因此，股票貸方對有關股票的權益**百分率**維持不變，無須作出披露。例如，若持有 10% 股票的股東將 2% 股票貸予第三者，其在股票方面的權益將變成 8% 股票加 2% “認購期權”，因而改變了股份權益的性質或法律形式。根據上文第 11 段中以“**權益性質的改變**”為標題的部分的建議修訂，由於大股東持有的權益性質有變，因此大股東有需要作出披露。這樣的披露亦顧及到其中一名回應者所關注的“**重複數算**”問題，因為投資者只需參閱大股東在“**認購期權**”方面的權益，便可知道所披露的“借入”股票的權益是從身為股票貸方的另一名大股東處“**取得**”的。證監會並未察覺在政策上有任何理由，需要為股票貸方在“**性質有所更改的建議**”方面訂立特別的豁免。

其他具體意見

本章載列回應者提出的其他主要意見。較技術性的事宜並無包括在本章內。證監會打算在就經修訂的條例草擬條例草案時，才對該等事宜加以考慮。

1. 該條例對上市債務證券及衍生認股權證的發行人的適用情況

現時，該條例規定“上市公司”大股東及董事有持續披露責任。“上市公司”的定義是指有任何證券在聯交所上市的任何法團。因此，有關定義相當廣泛，以致足以涵蓋只有債務證券及衍生認股權證在聯交所上市的發行人。

實際上，這些發行人會向證監會申請豁免，令他們、其大股東及董事可毋須遵守該條例的規定。證監會一律都會給予豁免。然而，要獲得豁免，發行人須根據《證券及期貨事務監察委員會(費用)規則》繳付 24,000 元的費用。

多名回應者認為該條例應只適用於在聯交所上市的股本證券。他們相信披露權益對股本投資者(而非債務證券及衍生認股權證投資者)來說，才是他們首要關注的事項。回應者又指稱，若要根據該條例為每一次在聯交所上市的債務證券及衍生認股權證申請豁免，將會令香港的上市文件及上市程序變得繁複和昂貴。他們認為這會影響到香港作為選擇性銷售的債務證券的上市地的吸引力。

證監會考慮過上述意見。雖然可能有良好理由支持將該條例的適用範圍限於有股本證券在聯交所上市的公司，但證監會認為，若建議修訂獲得採納，將會令該條例的條文失去靈活性，以致其將來無法適用於希望安排新產品在聯交所上市的上市發行人，因為有關情況可能引致披露責任。因此，證監會不建議按照先述回應者所提議的方式修訂該條例。

2. 根據該條例第 18 條發出的通知

該條例第 18 條賦權上市公司，可要求該公司知道或有理由相信擁有該公司股份的權益的人士提供有關該人在該公司持股量的進一步資料。在 1988 年發表的《證券業檢討報告書》中，上市公司這項要求股東提供資料的能力被識別為該條例的重要功能之一。⁽³³⁾ 該條例第 18 條旨在提供上市公司合法渠道，以便對可能擁有該公司股份權益的人士進行“調查”。

⁽³³⁾ 出處同上，見註(3)

然而，回應者指出，有些接獲根據第 18 條發出的通知的人士（包括主要的代名人公司）曾以他們毋須回覆，或以在行政上難於或不便回覆為理由，拒絕回覆該等通知。諮詢文件的回應者關注到，代名人公司並未充分知悉迅速回覆根據第 18 條發出的通知書的重要性。他們表示，在敵意收購要約的情況中，延遲回覆上述通知書，會在最需要第 18 條發揮效用時，實質上阻撓該條規定的整個施行目的。

證監會知悉上述的關注，並希望提醒公眾，上市公司有權根據該條例第 18 條發出通知書，以取得其有合理理由相信擁有該公司股份權益的人士的資料，而有關人士亦應在合理的時限內遵從該份通知內的規定。該條例並無豁免任何人士或任何特殊類別的人士遵從根據第 18 條發出的通知內的規定。凡未有遵從根據第 18 條發出的通知內的規定，即屬犯罪，一經循簡易程序定罪，可處罰款；一經循公訴程序定罪，可處監禁。此外，任何人如未有遵從該通知內的規定，上市公司有權向法院申請頒令，指示有關股份須受限制命令所規限。⁽³⁴⁾

3. 權益互相抵銷

一名回應者詢問：該條例應否准許即日內進行的各項交易“互相抵銷”，以致不論當天任何單一項交易有否導致權益的改變，只有在計入即日內進行的所有交易或將這些交易“互相抵銷”後，大股東持有的股份權益有所改變時，披露權益責任方會產生？由於該條例的主要目的之一是要提高市場透明度，證監會不傾向在該條例內引入任何允許即日交易的股份權益互相抵銷的修訂。

4. 5%的披露界線在《上市規則》下的適用情況

目前，《上市規則》界定“主要股東”為有權在上市公司的股東大會上行使或控制行使 10%或以上的投票權的人士。若干回應者詢問，如果該條例採用 5%的首次披露界線，則《上市規則》內有關“主要股東”的定義會否隨之而修改？他們指出，該項事宜應小心加以考慮。這是因為《上市規則》內主要股東的定義，不僅影響涉及關連交易的規定的適用情況，而且還會影響不少上市公司股份的公眾持股量的水平。證監會注意到市場人士就此所提出的觀點，並且相信聯交所將先行考慮有關的影響，然後才會就此事宜制定有關修訂《上市規則》的方案。

5. 根據《收購守則》規則 33 作出披露的需要

簡言之，《收購守則》規則 33 規定，任何取得或處置，如導致有關人士取得或處置任何公司界乎 10%至 34.99% 的投票權或股份權利，則該人必須披露該項取得或處

⁽³⁴⁾ 該條例第 24 條。

置。此外，有關披露必須在該項交易的日期之後的該個交易日上午 9 時前，向收購及合併執行人員作出。一些回應者認為，假如該條例的首次披露界線降低至 5%，而具報期限又縮短至 2 個營業日，則無必要繼續保留規則 33。證監會知悉公眾就此所表達的關注，並且會就此諮詢收購及合併委員會的意見。

附錄 A

回應者類別分布

<u>回應者類別</u>	<u>數目</u>
上市公司	5 ^(a)
金融服務集團	4
資產管理集團	3
信託公司	1
股票經紀	1
會計師	1
律師	5
監管機構	3
行業團體	12 ^(b)
總數	35

^(a) 在 5 家上市公司中，3 家持有在銀行業方面的權益。

^(b) 行業團體包括以下專業人士、商業機構及其他利益團體 - 公司董事、公司秘書、企業財務及投資銀行從業員、基金經理、財務分析員、受託人、股票經紀、商業銀行、衍生工具使用者及交易商、會計師及律師

回應概要

<u>諮詢事宜</u>	<u>回應</u>				
	<u>贊同</u>	<u>贊同 但有保留</u>	<u>不贊同</u>	<u>意見不一</u>	<u>無意見</u>
1. 降低首次披露界線至 5%	12 (34%)	8 (23%)	2 (6%)	-	13 (37%)
2. 具報期限縮短至 2 個營業日	4 (11%)	3 (9%)	18 (51%)	2 (6%)	8 (23%)
3. 向聯交所及上市公司同時作出披露	19 (54%)	-	-	-	16 (46%)
4. 豁免具報微不足道的變化	10 (29%)	4 (11%)	7 (20%)	-	14 (40%)
5. 刪除披露登記股東的規定	18 (51%)	-	1 (3%)	-	16 (46%)
6. 披露代價及協議	4 (11%)	4 (11%)	16 (46%)	-	11 (32%)
7. 有關法團大股東的披露	7 (20%)	6 (17%)	6 (17%)	-	16 (46%)
8. 披露全權信託的創立人	5 (14%)	2 (6%)	12 (34%)	-	16 (46%)
9. 擴闊“一致行動集團協議”的範圍	11 (31%)	2 (6%)	3 (9%)	-	19 (54%)
10. 撤銷投資管理人及信託公司的豁免權	9 (26%)	5 (14%)	4 (11%)	1 (3%)	16 (46%)

回應者總數：35

對有關衍生工具的建議的回應概要

諮詢事宜

回應

	<u>回應</u>				
	<u>贊同</u>	<u>贊同但有保留</u>	<u>不贊同</u>	<u>無意見</u>	
1. 涵蓋涉及未發行股份的衍生工具	10 (29%)	3 (9%)	4 (11%)	18 (51%)	
2. 採用最後知悉的可行使表決權總額作為計算權益百分率時的分母	9 (26%)	1 (3%)	5 (14%)	20 (57%)	
3. 披露衍生工具短倉	8 (23%)	4 (11%)	10 (29%)	13 (37%)	
4. 衍生工具合約的長倉及短倉不得互相抵銷	8 (23%)	3 (9%)	8 (23%)	16 (46%)	
5. 涵蓋股票期貨及全部以現金交收的衍生工具	5 (14%)	2 (6%)	10 (29%)	18 (51%)	
6. 披露涉及衍生工具的代價和協議	4 (11%)	2 (6%)	11 (31%)	18 (52%)	
		(贊同披露主要條款，但認為毋須披露合約文本)			
7. 披露權益性質的改變（不論是由於衍生工具的行使或到期或其他原因所致），即使股份權益的百分率維持不變	6 (17%)	-	4 (11%)	25 (72%)	
	<u>屬意</u> <u>選擇 1</u>	<u>屬意</u> <u>選擇 2</u>	<u>屬意選擇 3</u> (包括支持 3 項 選擇中任何 1 項的回應者)	<u>不贊同採</u> <u>用該 3 項</u> <u>選擇</u>	<u>無意見</u>
8. 有關合計衍生工具權益的 3 項選擇	1 (3%)	2 (6%)	13 (37%)	5 (14%)	14 (40%)

回應者總數：35

對有關股份質押及股票借貸的建議的回應概要

諮詢事宜

回應

	<i>贊同</i>	<i>贊同但有保留</i>	<i>意見不一</i>	<i>無意見</i>
1. 應否額外規定銀行須披露有關股份的質押	-	15 (43%)	1 (3%)	19 (54%)
2. 應否額外規定大股東須披露有關股份的質押	6 (17%)	6 (17%)	1 (3%)	22 (63%)
3. 經修訂的《證券(披露權益)條例》會否妨礙真正的股票借貸活動	1 (3%)	3 (8%)	-	31 (89%)

回應者總數：35

附錄 B

就合計衍生工具權益提出的 3 項選擇方案的詳情

(i) 選擇 1

- (a) 買入認購權、賣出認沽權及買入期貨合約長倉（附有“長倉”特性的衍生工具權益），將會視作股份的權益，在計算持股量百分率時亦計算在內。
- (b) 如果上述各項的合計數字跨越 5%或其後有 1%的幅度變動，便需要披露有關資料。
- (c) 賣出認購權、買入認沽權及買入期貨合約短倉（附有“短倉”特性的衍生工具權益），並非“股份的權益”，在計算持股量百分率時不會計算在內。但如果某人正根據上文(b)段作出披露，且在披露時仍然持有該等持倉，便需要披露有關資料。
- (d) 舉例而言，如果一名人士持有某家上市公司 2%股份，以及該等股份的 2%相等的認購衍生認股權證，然後持有 1.9%相等的認沽股票期權，則由於該 1.9%的認沽期權持有量不會就此計算在內，該名人士並非大股東。但同樣地，該 1.9%的認沽期權持有量不能與任何其他股份權益互相抵銷。然而，如果該人進一步購買 1%股份（他便成為持有 5%權益的大股東），因而便需要披露其所持有的 1.9%認沽期權。

(ii) 選擇 2

- (a) 全部衍生工具權益（包括附有“短倉”特性的權益，即賣出認購權、買入認沽權及買入期貨合約短倉）均為“股份的權益”。因此，就披露持股量百分率的計算而言，將會加以合計。
- (b) 因此，衍生工具權益的不同持倉之間不會互相抵銷。
- (c) 舉例而言，如果一名人士持有某家上市公司 2%股份，以及 2%相等的衍生認購權證，然後賣出與該等股份有關的 2%相等的認購期權，則其合併的股份的權益為 6%，而該名人士亦成為大股東（持有 5%或以上權益），必須披露其權益資料。請留意，其所買入的 2%的認購權，不得與其賣出的 2%認購權互相抵銷。

(iii) 選擇3

- (a) 爲了計算一名人士的股份權益有否到達 5%的界線，以確定該人是否大股東，只會將其持股量與附有“長倉”特性的衍生工具權益（即買入認購權、賣出認沽權及買入期貨合約長倉）合計；其後，持股量與那些衍生工具權益的合計數字每出現 1%的幅度改變，該名買方便需要予以披露。這個方案不容許相互抵銷。
- (b) 大股東亦須在其股份權益達到上述(a)段所指的 5%界線後，披露其全部附有“短倉”特性的衍生工具權益（即賣出認購權、買入認沽權及買入倉期貨合約短）。附有“短倉”特性的這些衍生工具權益的每 1%的幅度改變將會分別加以合計，並須分別予以披露。
- (c) 舉例而言，如果一名人士持有某家上市公司 2%的股份和 2%的認購權證，以及持有與該等股份有關的 1.9%的認沽期權，則由於該 1.9%的認沽期權持有量不會計算在內，該名人士亦非大股東。然而，如果該名人士其後買入與該等股份該的 2%相等期貨合約長倉，該人便成爲大股東，並視作擁有有關上市公司的 6%股份權益。然後，該人需要分別披露其所持有的 1.9%的認沽權權益。如果該名人士進一步賣出與該等股份有關的 0.2%認購權，其“短倉”的合計衍生工具權益便爲 2.1%，基於 1%的幅度改變（換句話說，其具備“短倉”特性的衍生權益由 1.9%增至 2.1%，跨越“2%”），便需要進一步作出披露。

整體來說，基於選擇 2 而視爲須予披露的權益似乎較多，透明度亦最高。然而，有些人可能認爲將股東的“短倉”衍生工具權益（即賣出認購權、買入認沽權及買入期貨合約短倉），與其持股量及其他衍生工具權益合計並不公平。選擇 1 的複雜程度較低，股東會較容易理解及運作，但透明度亦較低。按照這個選擇就大股東的“短倉”衍生工具權益所作的披露將會是零碎的，未必能夠全面反映大股東買賣衍生工具的情況。這是由於該等大股東可能曾積極買賣此等衍生工具，但在披露責任產生前，便已出售該等衍生工具權益。在三種選擇方案之中，選擇 3 的透明度較爲充足，能爲市場提供更多有意義的資料，但在立法及理解法例方面卻顯得複雜。

附錄 C

衍生工具在該條例的現況的摘要

下列分析同時適用於衍生認股權證及股票期權。就本附錄而言，期權“賣方”一詞的含意包括認股權證的“發行人”，而“買方”則包括“認股權證持有人”。“賣出”及“買入”的含意按此理解。

就大股東而言，涉及一名人士變為擁有或不再擁有股份權益的交易或事件如引致該名人士的股份權益跨越某個整數百分率，該宗交易或事件才須予以具報。為免在本附錄中每個例子內重覆這點，我們將假設有關人士已符合這項規定，並只會集中討論該宗交易或事件是否涉及一名人士變為擁有或不再擁有股份權益。

認購權

(i) 買入認購權

(a) 如買方為大股東：

根據該條例第 13(5)(b)條，買入認購權的人被視為擁有股份（亦即其認購權的標的）的權益，因此須予以披露。

(b) 如買方為董事或行政總裁：

根據該條例附表第 I 部第 6(1)(b)段（該條與第 13(5)(b)條相同），如董事或行政總裁買入認購權，便須予以披露。

(ii) 買方轉讓認購權

(a) 如買方為大股東：

由於買入認購權的人被視為擁有股份的權益，而該人在轉讓其認購權後，將不再擁有該等股份的權益，因此，認購權的轉讓須(根據第 3(1)條)予以披露。

(b) 如買方為董事或行政總裁：

由於買入認購權的人被視為擁有股份的權益，而該人在轉讓其認購權後，將不再擁有該等股份的權益，因此，認購權的轉讓須(根據第 28(2)(a)條)予以披

露。

(iii) 買方行使認購權

(a) 如買方為大股東：

如果認購權買方行使認購權，並且其後獲交付股份，其持股量百分率水平不會改變 — 出現改變的，只是他在該等股份的權益的性質。這項改變毋須予以披露。

如果認購權的行使涉及交付股份及登記持有人身分的改變，便須根據該條例第 7(7)條的規定予以披露。如果股份是以“街名”的方式由賣方交付予買方，而在交付過程中登記持有人的身分並無改變，則毋須予以披露。

(b) 如買方為董事或行政總裁：

假如董事或行政總裁行使認購權，則須根據該條例附表第 I 部第 12 段予以披露。第 12 段的規定涉及一項合約的交付階段（相對於該合約形成的一刻）。第 12 段述明（就關乎目前闡述的事宜而言）—

“在滿足任何人要求交付股份 ... 的權利下，將股份按照該人的指示交付，則此舉須當作由於其發生以致該人變為不再擁有該等股份 ... 的事件。”

當任何人行使認購期權，其後所引致的股份交付明顯是屬於第 12 段所述的情況。根據第 12 段的規定，該人被當作為不再擁有該等股份的權益，因而須根據第 28(2)(a)條履行披露權益的責任。

(iv) 認購權沒有被行使而失效

(a) 如買方為大股東：

由於認購權買方被視為擁有股份的權益，假如認購權到期沒有被買方行使，意味著該人已不再擁有該等股份的權益，因此，須根據第 3(1)條作出披露。

(b) 如買方為董事或行政總裁：

由於認購權買方被視為擁有股份的權益，如果認購權到期時沒有被買方行使，意味著該人已不再擁有該等股份的權益，因此，須根據第 28(2)(a)條作出

披露。

(v) **賣出認購權**

(a) *如賣方為大股東：*

賣出認購權不會令賣方在該認購權相關股份的權益有所增減，故毋須予以披露。該條例第 II 部（適用於大股東）並無任何類似第 28(2)(b)條（適用於董事及行政總裁）的條文。

(b) *如賣方為董事或行政總裁：*

根據該附表第 6(1)(a)段的規定，買入認購權的人被視為已取得在有關股份的權益。因此，賣出認購期權的董事，實際上是在締結一項合約以出售其在有關股份的權益，因此須根據第 28(2)(b)條的規定予以披露。該項出售能否成事，須視乎買方是否行使有關認購權這點，不會令該合約作為出售股份合約的性質有所減損。

(vi) **認購權賣方轉讓認購權**

有意見認為，由於認購期權賣方不能夠將其交付股份予買方的責任轉讓，因此，認購期權賣方轉讓認購權一事須涉及約務更替。倘若買賣雙方確實更替有關協議，該宗交易便應被分析為兩宗獨立事件——即認購權到期沒有被行使，及賣出一項新認購期權合約（參閱以上例(iv)及例(v)）。

然而，據我們了解，市場上亦有一種做法，這就是認購權賣方依據有關合約的明文規定或僅按照市場慣例，在未獲該項認購權買方的同意下，轉讓其就該項認購權須履行的責任。我們會在下文就上述市場做法提出我們的意見：

(a) *如賣方為大股東：*

由於賣出認購權不等於該認購權賣方不再擁有該認購權相關股份的權益，因此，認購權的轉讓不會引致賣方須履行披露權益的責任。

(b) *如賣方為董事或行政總裁：*

董事或行政總裁如轉讓認購權，（就第 28(1)(a)條的含義而言，）他並無變為擁有或不再擁有其持有的股份的權益，而（就第 28(1)(b)條的含義而言，）他亦無

締結一項涉及該等股份的處置的合約，因此，不存在任何披露權益的責任。

根據該附表第 12 段，任何人要求將股份交付的權利到期而不獲行使，須當作爲構成一宗由於其發生以致該人(即有權要求交付股份者)變爲不再擁有該等股份的權益的事件。由於我們這裡關注的是認購權的賣方而非買方，因此，該段的規定在此不適用。

(vii) 賣方賣出的認購權被行使

(a) 如賣方爲大股東：

當賣方在買方行使認購權後被要求交付股份的權益予認購權買方，由於賣方已不再擁有該等股份的權益，因此該等股份權益的交付須予以披露。

(b) 如賣方爲董事或行政總裁：

當賣方在買方行使認購權後被要求交付股份的權益予認購權買方，憑藉第 28(2)(b)條的規定，由於該項行使是一宗賣方因其發生以致不再擁有股份權益的事件，因此必須作出披露。

(viii) 認購權到期而沒有被行使

(a) 如賣方爲大股東：

由於賣出認購權並不表示該認購權賣方不再擁有認購權相關股份的權益，因此，認購權到期不會引致賣方須履行披露權益的責任。

(b) 如賣方爲董事或行政總裁：

董事或行政總裁如轉讓認購權，(就第 28(1)(a)條的含義而言)他並無變爲擁有或不再擁有其持有的股份的權益，而(就第 28(1)(b)條的含義而言) 他亦無締結一項涉及該等股份的處置的合約。

根據該附表第 12 段，任何人要求將股份交付的權利到期而不獲行使，須當作爲構成一宗由於其發生以致該人(即有權要求交付股份者)變爲不再擁有該等股份的權益的事件。由於我們這裡關注的是認購權的賣方而非買方，因此，該段的規定在此不適用。

認沽權

(ix) 買入認沽權

(a) 如買方為大股東：

買入認沽權的人並沒有取得股份的權益，或不再擁有股份的權益，故毋須作出披露。

(b) 如買方為董事或行政總裁：

根據該條例內附表第 6(1)(b)段的規定，賣出認沽權的人被視為已取得在有關股份的權益。因此，我們認為，買入認沽權的董事，實際上正在根據第 28(2)(b)條的規定締結一項合約以出售股份，因此須予以披露。有關股份的法律權益僅在該董事行使有關認沽權時方會轉移這項事實，不會令該合約作為出售股份合約的性質有所減損。

(x) 買方轉讓認沽權

(a) 如買方為大股東：

買入認沽權的人並沒有取得股份的權益或不再擁有股份的權益，因此買方其後轉讓認沽權，亦不會導致其有披露權益的責任。

(b) 如買方為董事或行政總裁：

這情況與認沽權到期相同。買入認沽權的董事（就第 28(1)(a)條的含義而言）並無變為擁有或不再擁有其持有的股份的權益，而（就第 28(1)(b)條的含義而言）他亦無締結一項出售股份的合約。他只是放棄出售股份的權利。因此，不存在任何披露權益的責任。

(xi) 買方行使認沽權

(a) 如買方為大股東：

當股份的交付發生在認沽權獲行使之後，由於認沽權買方不再擁有他已交付予認沽權賣方的該等股份的權益，因此必須（根據第 3(1)條）作出披露。

- (b) 如買方為董事或行政總裁：

同樣，當買方在認沽權獲行使後交付股份的權益予認沽權賣方，憑藉第 28(2)(b)條的規定，由於該項行使是一宗認沽權買方因其發生以致不再擁有該等股份的權益的事件，因此必須作出披露。

(xii) 認沽期權到期而沒有被買方行使

- (a) 如買方為大股東：

當認沽期權到期而沒有被行使，由於認沽權買方並無因此變為擁有或不再擁有任何股份的權益，因此毋須作出任何披露。

- (b) 如買方為董事或行政總裁：

當認沽期權到期，身為持有認沽期權的董事或行政總裁毋須作出披露，因為(就第 28(1)(a)條的含義而言)他並無因此變為擁有或不再擁有任何股份的權益，及(就第 28(1)(b)條的含義而言)他亦沒有締結一項涉及處置該等股份的權益的合約。

(xiii) 賣出認沽期權

- (a) 如賣方為大股東：

根據第 13(5)(b)條，賣出認沽權等於“有義務拿取股份的權益”，並構成須予披露的“股份的權益”。

- (b) 如賣方為董事或行政總裁：

附表第 I 部第 6(1)(b)段與第 13(5)(b)條是相同的，故必須披露有關權益。

(xiv) 認沽權賣方轉讓其認沽權

有意見認為，由於認沽期權賣方是不可將責任轉讓的，因此，認沽權賣方轉讓認沽權一事須涉及約務更替。倘若買賣雙方確實更替有關協議，該宗交易便應被分析為兩宗獨立事件——即認沽期權到期而沒有被行使，及賣出一項新的認沽期權合約(參閱以上例(xii)及例(xiii))。

然而，據我們了解，市場上亦有一種做法，這就是認沽權賣方依據有關合約的明文規定或僅按照市場慣例，在沒有該項認沽權買方的同意下，轉讓其就該項認沽權須履行的責任。我們會在下文就上述市場做法提出我們的意見：

(a) *如賣方為大股東：*

認沽權一經轉讓，賣方便不再擁有認沽權相關股份的權益，因此，第 3(1)條所指的披露權益責任便告產生。

(b) *如賣方為董事或行政總裁：*

董事或行政總裁轉讓認沽權後，便不再擁有股份的權益，而根據第 28(1)(a)條，披露權益責任便告產生。

(xv) 賣方賣出的認沽權被行使

(a) *如賣方為大股東：*

先前就認沽權的賣出而作的披露，將意味著該認沽權被行使(即交付進行)後，須予具報的權益百分率並無改變，因此，根據第 4(4)條或第 4(5)條，毋須作出任何披露。

然而，倘若該認沽權被行使後，股份登記擁有人出現任何改變，則必須根據第 7(7)條披露該項改變。

(b) *如賣方為董事或行政總裁：*

認沽權的行使，涉及附表第 I 部第 12 段所指的為履行合約而交付股份以便該認沽權的賣方可購入該等股份。第 12 段述明 (就關乎目前闡述的事宜而言) —

“在滿足任何人要求交付股份 ... 的權利下，將股份按照該人的指示交付，則此舉須當作由於其發生以致該人變為不再擁有該等股份 ... 的事件。”

根據第 12 段的規定，該董事是被當作不再擁有該等股份的權益，因而必須披露有關交易。其作出的具報是關乎已取得的股份，而非關乎當作已被處置的股份。

(xvi) 賣方的認沽期權到期而沒有被行使

(a) 如賣方為大股東：

當認沽權到期，認沽權賣方便不再擁有其認沽權相關股份的權益，而該項事實必須根據第 3(1)條予以披露。

(b) 如賣方為董事或行政總裁：

當認沽權到期，賣出認沽權的董事或行政總裁變為不再擁有其認沽權相關股份的權益，而該項事實必須根據第 28(1)(a)條予以披露。