



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

有關擴大淡倉申報範圍及對《證券及期貨(淡倉申報)規則》作相應修訂的諮詢總結

2016年2月24日



目錄

序言	1
摘要	1
證監會對所接獲的意見的回應	2
擴大申報範圍	2
有關集體投資計劃的淡倉申報觸發界線	3
以港元以外的貨幣買賣的指定證券	3
緊急情況下的申報	4
透過證監會指定電子系統作出申報	4
申報的操作安排	4
未來路向	5
結語	5
附錄 A	6



序言

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）在 2015 年 11 月 27 日發表公眾諮詢文件，建議擴大淡倉申報制度的適用範圍以涵蓋所有指定證券及作數項其他修訂（諮詢文件）。證監會就上述政策建議及為反映建議修訂而對《證券及期貨(淡倉申報)規則》（《淡倉申報規則》）作出的修改徵詢公眾意見。
2. 有關諮詢已於 2015 年 12 月 31 日結束。本會共接獲 51 份意見書。意見書主要來自以下兩個組別：金融機構和代表其成員的意見的專業協會，以及個人。回應者（要求匿名者除外）名單載於附錄 A。所接獲的意見（要求不予公布者除外）可於證監會網站閱覽。
3. 本文件載述證監會對所接獲的意見的回應、證監會的總結及考慮到公眾意見後的建議未來路向。本諮詢總結文件應與諮詢文件一併閱讀。

摘要

4. 大部分金融機構和專業協會均贊同擴大淡倉申報範圍以涵蓋所有指定證券的建議。它們亦贊同將集體投資計劃的申報觸發界線僅定於 3,000 萬港元，及在緊急情況下，證監會將釐定須作出每日申報的指定證券。它們亦對增設申報途徑表示歡迎。
5. 然而，多名個人回應者反對擴大淡倉申報範圍以涵蓋所有指定證券的建議。他們認為應廢除《淡倉申報規則》，或者若維持《淡倉申報規則》，便應提高申報觸發界線。
6. 證監會仔細考慮所接獲的所有意見後，認為諮詢文件所載的建議對香港市場而言屬合適，並將按此行事。
7. 沒有回應者就諮詢文件內建議對《淡倉申報規則》作出的修訂的文本提出實質意見。因此，證監會將會把《淡倉申報規則》的建議修訂提交立法會進行先訂立後審議的程序。
8. 如立法程序獲得通過及為了給予市場合理的時間去準備申報系統及程序，本會計劃於 2017 年 3 月 15 日實施經修訂的《淡倉申報規則》。證監會亦會就任何試行安排作進一步公布及發表其他常見問題。



證監會對所接獲的意見的回應

擴大申報範圍

9. 證監會在諮詢文件內建議擴大淡倉申報制度的適用範圍，以涵蓋所有指定證券。大部分金融機構和專業協會均贊同該項建議。這些金融機構要求本會澄清一些操作上的細節以協助它們進行申報，及在落實該項建議前給予足夠的準備時間。本會已在第 26 至 29 段提供更多有關申報在操作方面的資料。
10. 多名個人回應者反對該項建議。一名回應者提出應廢除《淡倉申報規則》。他亦指出，若維持《淡倉申報規則》，淡倉申報制度便應(i)規定任何人如持有 5%或以上的上市股份淡倉，便須向市場作出披露，務求與《證券及期貨條例》第 XV 部下的好倉披露制度看齊，或者(ii)將申報觸發界線提高至 0.2%及刪除 3,000 萬港元的界線，務求與歐盟的淡倉申報制度看齊。
11. 對於有意見指應廢除《淡倉申報規則》，本會希望重申，國際證監會組織認同提高賣空活動透明度的好處，並支持提高賣空活動透明度¹。美國、歐盟、日本和澳大利亞等大部分主要司法管轄區現時均實施淡倉申報的監管規定。證監會認為，香港作為國際金融中心，應設有淡倉申報制度，讓證監會可更有效地監察賣空活動。

好倉披露及淡倉申報的目的

12. 對於有意見指淡倉申報制度應與《證券及期貨條例》第 XV 部下的好倉披露規定看齊，本會希望指出，《淡倉申報規則》及《證券及期貨條例》第 XV 部下的申報制度的監管目的並不相同。因此，該等制度各自的申報界線有所不同。國際證監會組織在其於 2003 年 6 月發表的《賣空活動透明度報告》²中指出，由於好倉及淡倉披露背後的邏輯並不相等，故此好倉及淡倉的披露制度無須相同。尤其是，國際證監會組織指出，制訂好倉披露規定一般是由於發行人的管理層被認為有需要知道在其有投票權的股本中持有重大權益的人士的身分。就淡倉而言，其持有人並無持有有投票權股份的所有權權益。此外，值得注意的是，歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority）在其於 2013 年就其對歐盟的淡倉申報制度進行評估所發表的最終報告中指出³：“歐洲證券及市場管理局認為，兩套歐盟法例⁴的目的並不相同，足以支持有適用於淡倉淨值及好倉淨值的不同界線。”一如大部分主要市場的情況，在淡倉申報成為全球監管標準之前，好倉披露制度早已實施了一段長時間。
13. 《證券及期貨條例》第 XV 部下的好倉披露規定的主要作用是向市場及上市公司提供有關可能影響或控制上市公司的決定的人士的身分的資料。就此而言，持有上市法團任何類別有投票權股份 5%或以上的人士須披露其權益及其就此等權益所進行的交易，而上市公司的董事及最高行政人員亦必須披露其權益及其就此等權益所進行的交易⁵。

¹ 國際證監會組織題為《賣空規管》（Regulation of Short Selling）的最終報告，2009 年 6 月：

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD292.pdf>

² <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD147.pdf>

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf

⁴ 指第 236/2012 號規則，內容關於賣空及信用違約掉期的若干方面；及第 2004/109/EC 號指令，內容涉及與其證券獲准在受規管市場買賣的發行人的資料有關的透明度協調規定。

⁵ 《關於〈證券(披露權益)條例〉的建議修訂的諮詢文件》，1998 年 6 月：

<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/openFile?refNo=98CP4>



14. 另一個關注點是，在市況波動時，賣空活動可能進一步令股價跌勢加劇。賣空引致的股價下跌速度及幅度或會急速出現，因而可能造成混亂或恐慌。故此，正如過往發表的諮詢文件⁶所解釋，《淡倉申報規則》下的淡倉申報的其中一個監管目的是要利便證監會監察可能妨礙市場有秩序運作或穩定性的大額淡倉的形成。另一個監管目的是要遏止利用賣空進行違反《證券及期貨條例》的市場失當行為條文的操縱市場行為。

申報界線

15. 現時適用於股票的申報觸發界線（即以下兩個款額中的較低者：有關上市發行人的市值的0.02%或3,000萬港元）在2012年6月實施之前，證監會已為設定該申報界線而就香港市場的獨特性質進行研究及諮詢市場參與者。
16. 正如過往發表的諮詢總結文件所解釋，沒有一個界線水平能夠切合所有情況。任何有關採納用於另一個市場的申報界線的建議，都必須建基於已顧及不同市場結構及監管目標的全面分析。不同市場之間的起步點，因著當地市場的考慮因素、現行監管框架及監管目標而有所不同，故必然導致申報規定存在差別。例如，在歐盟，若投資者於上市公司持有的淡倉淨值佔股本的0.2%或以上，便須向監管機構作出申報。若投資者持有的淡倉佔股本的0.5%以上，便須作出公開披露。雖然歐盟的申報制度規定須申報透過衍生工具持有的淡倉，但本會的制度豁除衍生工具。把衍生工具包括在申報制度內很可能會令須申報的淡倉大增。在澳大利亞，具報界線定於100,000澳元或上市發行人的市值的0.01%；在美國，經紀商須申報所有淡倉而不設任何申報界線。
17. 若申報界線定得過高，本會將無法及早得知大額淡倉的形成。基於以上考慮因素，證監會決定維持申報界線於目前水平。

對賣空活動的其他有關範疇的意見

18. 本會亦接獲有關刪除“高於前成交價”規則及指定證券的概念的意見。雖然這些意見與賣空活動有關，但並不屬於是次諮詢的範圍，因此本文件不會就有關意見作出回應。

有關集體投資計劃的淡倉申報觸發界線

19. 正如諮詢文件所解釋，證監會建議將現有的申報界線（即以下兩個款額中的較低者：有關上市發行人的市值的0.02%或3,000萬港元）應用於所有指定證券，惟不包括集體投資計劃。鑑於部分集體投資計劃為開放式，及基於諮詢文件所列原因，本會建議集體投資計劃的申報界線僅定於3,000萬港元。
20. 對此事項提出意見的大部分回應者均贊同該項建議。

以港元以外的貨幣買賣的指定證券

21. 本會在諮詢文件中建議將現行慣例正規化，即先將以港元以外的貨幣（即美元或人民幣）表示的指定證券的收市價兌換成港元，以釐定淡倉淨值的價值。有關匯率將為於申報日由香港金融管理局（金管局）所釐定的電匯買入價。沒有回應者強烈反對本會的建議。

⁶ 《關於提高淡倉透明度的諮詢》，2009年7月31日：
<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/openFile?refNo=09CP2>



緊急情況下的申報

22. 根據《淡倉申報規則》，證監會獲賦權在緊急情況下將申報頻率由每周改為每日。為減低證監會及市場參與者在營運方面的負擔，證監會建議，在緊急情況下，證監會將釐定哪些指定證券須作出每日申報。
23. 贊同擴大淡倉申報範圍的建議的回應者認為，在緊急情況下要求所有指定證券作出每日申報會造成沉重負擔。因此，他們贊同本會的建議。

透過證監會指定電子系統作出申報

24. 目前，市場參與者須使用證監會專為淡倉申報而設的電子系統，以作出淡倉申報。鑑於科技持續發展，證監會就在《淡倉申報規則》內提供靈活性，讓證監會日後可採納多於一個電子系統作為淡倉申報之用進行諮詢。回應者對增設淡倉申報途徑表示歡迎。部分回應者亦就如何引入新的申報系統提出建議。
25. 本會將對此範疇進行深入研究，並會在研究完成後公布進一步詳情。在此之前，本會期望市場參與者繼續採用現有途徑申報淡倉。

申報的操作安排

26. 證監會網站目前登載每個申報日的指明股份清單，包括指明股份的股份代號及股份名稱（同時備有逗點分隔值（CSV）檔案格式及 PDF 檔案格式）。考慮到經擴大的申報範圍，多名回應者建議證監會登載類似的 CSV 檔案並涵蓋所有指定證券。此外，他們希望 CSV 檔案包含某些資料，包括：
 - (a) 指定證券的證券類別；
 - (b) 指定證券的買賣貨幣（暫時來說是指港元、美元或人民幣）；及
 - (c) （如適用）港元以外的貨幣的匯率。

由於將須申報更多淡倉及集體投資計劃的申報界線有所不同，回應者認為 CSV 檔案加上額外資料將會利便申報過程。

27. 本會知道部分市場參與者現時的做法是利用證監會網站登載的指明股份清單進行自動申報。一旦建議的《淡倉申報規則》生效，市場參與者應密切留意指定證券清單的任何變更。雖然如此，證監會將會研究如何利便申報過程。
28. 證監會贊同在 CSV 檔案內加入指定證券的證券類別及指定證券的買賣貨幣的建議。然而，本會認為無須在 CSV 檔案內加入由金管局所釐定的匯率，因有關匯率已登載於香港交易所網站，及本會知道部分市場參與者的做法是自動提取有關匯率。無論如何，加入匯率的做法並不切實可行，因為這樣做便會導致 CSV 檔案須每日更新去反映出最新的匯率。
29. 本會將會在適當時候公布關於建議的 CSV 檔案的其他資料（檔案格式、檔案樣本、登載檔案的時間及地方等）。有興趣的人士可訂閱淡倉申報的電郵更新通知服務，詳情請瀏覽 <https://www.sfc.hk/CampaignHelper/campaignForm.jsp?lang=TC>。



未來路向

30. 本會經考慮所收到的全部意見及建議後，認為諮詢文件所載的建議對香港市場而言屬合適，並將按此行事。
31. 由於沒有回應者就《淡倉申報規則》的建議修訂的文本提出實質意見，本會將會採納諮詢文件內的建議修訂。

結語

32. 證監會將會把《淡倉申報規則》的修訂提交立法會進行先訂立後審議的程序。如立法程序獲得通過及為了給予市場合理的時間去更改申報系統及程序，本會計劃於 **2017 年 3 月 15 日** 實施經修訂的《淡倉申報規則》。證監會亦會就任何試行安排作進一步公布及發表其他常見問題。



並無提出保密要求的回應者的名單

(按英文字母排序)

1. 另類投資管理協會
2. Alex Wallis
3. Apollo Investment Management Ltd
4. 亞洲證券業與金融市場協會
5. BlackRock
6. 天智合規顧問有限公司
7. Complyport (HK) Limited
8. David Gunson
9. Eric Woo
10. Fraser Howie
11. GMX
12. 香港投資基金公會
13. Jack Kwan
14. Kevin Chan
15. 香港律師會
16. Liam McDonald
17. Paul Whitaker
18. Rex Lee
19. Richard A Witts
20. RJC Harding
21. Webb-site.com
22. WK Chan



23. 不具名－27 名回應者要求不要公布其身分
24. 不具名－2 名回應者要求不要公布其身分及其意見書的內容