

事宜	香港預託證券的「預先發行」及「預先取消」
上市規則及規定	第十九B章
相關刊物	有關香港交易所為預託證券設立的架構的常問問題（於2008年5月9日刊登、於2008年9月10日及2010年12月1日修訂）（「預託證券常問問題」）
指引提供	首次公開招股交易部

重要提示：本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。

I. 目的

1. 本指引說明預託證券「預先發行」及與其方向相反的「預先取消」的市場做法，並闡釋我們容許「預先發行」及「預先取消」的理由（**第四節**），以及與「預先發行」和「預先取消」交易操作有關的監管基準（**第五節**）。
2. 本指引補充預託證券**常問問題**。

II. 預託證券機制的性質

3. 預託證券架構是讓發行人以預託證券方式上市的設施，而預託證券簡單來說只是股份的簡便「包裝」。上市機制並無不同。預託證券發行人須遵守有關上市要求、持續責任等方面的規則，與將股份上市的發行人所遵守的相同。架構不牽涉政策變更，現有市場用家的利益亦不受影響。大部分情況下股份與預託證券並無分別。

III. 預託證券對海外發行人和投資者的好處

4. 預託證券有助解決海外普通股在港上市的監管和操作障礙。由於預託證券性質上可與所代表股份互換，聯交所相信預託證券或會提升全球證券交易的流通量。

5. **發行人方面**，視乎發行人的情況，以預託證券上市或會有下列好處：

- (a) 若海外發行人當地¹司法權區的監管或政策有以下規限，預託證券或會是海外發行人在境外（如香港）上市的唯一可行途徑：
 - (i) 禁止他們以普通股形式在境外上市；
 - (ii) 禁止在海外持有普通股；
 - (iii) 禁止在海外設立股東分冊，或分拆股東名冊；或
 - (iv) 要求發行人股份的直接持有人登記為海外投資者；

- (b) 若發行人股份每手價格與香港慣用價格差別非常大，預託證券形式或會是「修整」發行規模的便捷方法。

舉例而言，美國市場的藍籌股一般定價介乎 20 美元至 50 美元；在香港市場，藍籌股的定價可能只等同幾美元。預託證券機制下，發行人可就每個市場選擇合適的預託證券比率而迎合所有價格範圍。預託證券比率亦可不時調節。

- (c) 縮短轉移時間：「預先發行」操作可大幅減省一個市場的普通股與香港預託證券之間的轉移時間，減低投資者面對價格差異及匯率波動的風險，增加預託證券的流通量。

此操作優點對尋求在港作雙重上市（不論是第一或第二上市發行人）的公司尤其有關，即使發行人所在地的規例並無阻止其將普通股於香港上市；

- (d) 減低任何潛在法律風險，因為公司可於所處市場發行無紙化股份，再於香港發行有關股份的預託證券；及
- (e) 預託證券發行人可決定尋求上市的預託證券數量，以反映實際交易需要²。相對股份發行人必須申請將同一類別的所有股份上市，這彈性可節省上市費（首次上市費及年費）。

6. **投資者方面**，除可享有大部分對股東的保障³外，預託證券計劃有重要好處，雖然也有成本（存管人收費）。視乎投資者情況，這些好處可包括：

- (a) 將海外稅務管理事宜交予存管人；
- (b) 以投資者所在地的貨幣分派股息；及
- (c) 發行人在存管人協助下以投資者的語言發放資訊。

¹ 本文件所指的「當地」指發行人正股的最主要市場。

² 見《上市規則》第 19B.07 條及常問問題第 B10 條。

³ 預託證券持有人的權益來自預託證券發行人與存管人（即獲授權設立及取消預託證券的金融機構）之間訂立的預託協議，屬合約性質權益，股東的權益則由發行人當地的法規補充。

IV. 「預先發行」及「預先取消」性質

7. 「預先發行」及「預先取消」為有助消除結算交收時間差距和促進其他交易的途徑，是海外預託證券市場的既有特色。「預先發行」可改良定價程序，提升流通量。

何謂「預先發行」及「預先取消」？

8. 預託證券原在存管人的託管人收到發行人於當地市場的正股時方由存管人增設。「預先發行」是指存管人在收到正股前提前設立及發行預託證券。「預先發行」有助相關人士跨接一方面預託證券須進行結算交收與另一方面發行人股份須在發行人當地市場向託管人交付之間的時間差距。存管人、經紀與託管人之間的溝通流程安排，又或香港與發行人當地市場之間的交收周期差異等均可能產生此種差距。
9. 在第一市場，「預先發行」支援超額配股權安排，可讓發行人發行更多預託證券以穩定價格；在第二市場，「預先發行」照顧到不同市場的交收周期差異。
10. 「預先取消」是與「預先發行」方向相反的交易，即預託證券送交存管人前，存管人提前取消預託證券及發出正股。在此情況下，經紀已購入預託證券及於發行人當地市場出售正股。倘發行人當地市場須交收股份，但相關的預託證券還未取得作取消安排，經紀可要求預先取消預託證券，其後在當地市場發出股份。此機制有助及時在發行人當地市場進行交收。

「預先發行」操作

在預託協議加設條文

11. 倘擬進行「預先發行」，預託協議中必須加入相關條文，條文必須至少概括範圍。預託協議通常載有任何一次「預先發行」的預託證券及所涉股份的數目上限，譬如已發行預託證券的 20% 至 30%（不包括尚未收到股份的預託證券）。

「預先發行」協議

12. 第 13 至 17 段描述據我們所理解進行「預先發行」交易的方法。
13. 各訂約經紀與存管人之間簽訂的「預先發行」協議會載列有關人士的權益和責任。存管人然後會為經紀開立「預先發行」戶口，並於戶口內紀錄其與經紀之間的「預先發行」交易。
14. 另外，存管人通常會提供信貸設施，因應擔保水平填補任何相關市場風險。

「預先發行」交易中，存管人於收到經紀抵押品（一般為現金）後即向經紀預先發行（即交付）預託證券。存管人持有相等於持倉價值的現金抵押品，並可能會基於預託證券價值之上收取數個基準點的利息。倘於「預先發行」期內派付股息，存管人會進行必要的手續收取股息並向經紀支付有關款項。存管人須取得抵押品。

15. 經紀進行「預先發行」交易前會先行「預約」，確保可按需要結算交易。首先，經紀會接觸存管人取得「預先發行」報價。存管人會檢查經紀的信貸評級及可供進行「現貨」交易的股份。存管人設有自動系統檢查及計算多個參數。倘所報條款屬可接納，經紀可預約「預先發行」。經紀會於交收日或交收前一日執行「預先發行」，以確保可及時取得股份以供交收。
16. **附錄**所載流程圖顯示整個程序。

存管人向經紀預先發行預託證券時的保障措施

17. 按照我們對如何進行「預先發行」的理解，為維持香港預託證券的市場交易有序，我們期望存管人確保所進行的每宗「預先發行」交易均採取以下保障措施：
 - (a) 相關正股有公開市場；
 - (b) 相關正股可自由存入存管人，即應沒有任何產權負擔；
 - (c) 買賣正股的市場有固定交收時間表；
 - (d) 倘存管人與屬於同一集團公司的經紀訂立「預先發行」交易，存管人須確保設置措施防範存管人與相關經紀之間的利益衝突，使其遵守與獨立經紀人同等嚴格的規定；
 - (e) 存管人必須確保「預先發行」協議載有條文要求經紀於接納存管人發出的「預先發行」香港預託證券前，須先取得正股或已訂立可行使的協議，使其可於某日期取得正股以作進一步存託；
 - (f) 倘股份並無於交收日／到期日交付，託管人／存管人有權在市場上買入正股或預託證券；
 - (g) 經紀向存管人或託管人提供足夠抵押品；及
 - (h) 存管人須將抵押品存入獨立戶口，以待正股交收並結清預先發行的香港預託證券戶口。
18. 倘存管人並無合理地盡力採取上述保障措施，聯交所或會認為存管人並無以預期存管人應有的能力履行其職責。視情況而定，聯交所或會檢討存管人繼續根據《上市規則》擔任存管人的資格。

V. 「預先發行」與香港監管架構

上市規則

19. 我們現行的預託證券機制容許「預先發行」和「預先取消」，雖然《上市規則》並無明確提及這些做法。「預先發行」及「預先取消」並不違反任何現行香港法規。

20. 第 19B.06 條訂明，「預託證券的發行均適用於新發行的股份及／或...存放在存管人的股份...」（底線為新增）。第 19B.16(b)條訂明，預託協議必須載列「預託證券作為一種文件用以代表存於存管人的發行人股份的擁有權的地位」（底線為新增）。
21. 我們的詮釋是，這些規則並無暗示必須就每一份已發行的預託證券將股份實質存置於存管人。「存放」二字並無禁止預託證券「預先發行」或「預先取消」之意。

「預先發行」對賣空機制的影響及《證券及期貨條例》規定的權益披露

22. 在常見的「預先發行」交易中，存管人是基於經紀（在抵押品支持下）表示現時有權持有股份且其後將向存管人交付股份而發行預託證券。
23. 根據《證券及期貨條例》，進行證券銷售的經紀須有即時可行使而不附有條件的權利，以將該等證券轉歸於其購買人的名下，或相信及有合理理由相信自己在出售證券時有此權利。如不符合這些條件，即屬於《證券及期貨條例》禁止的賣空⁴。因此，任何人進行「賣空指示」必須確保符合《證券及期貨條例》第 171 及 172 條以及《交易規則》附表十一的規定⁵。
24. 任何參與「預先發行」交易的人士均須注意遵守《證券及期貨條例》第 XV 部的權益披露規定。

⁴ 賣空一般指在聯交所或透過聯交所出售賣方並不擁有的證券。賣方須借入證券以作交收，其後再於市場購入證券以向借方償還所借證券。

《證券及期貨條例》第 170(1)條禁止「無抵押」或「無擔保」賣空，即於出售證券當時，賣方並沒有可將該等證券轉歸購買人名下的即時可行使而不附有條件的權利，或相信及有合理理由相信自己有此權利。

⁵ 有關賣空指示為「有擔保」賣空，不受《證券及期貨條例》第 170(1)條所限。《證券及期貨條例》附表一界定「賣空指示」為賣方在憑藉以下事實而擁有可將有關證券轉歸購買人名下的即時可行使而不附有條件的權利下，所作出售賣有關證券的指示：(a)賣方於出售前已借入證券；或(b)賣方有可用以轉換為或換取有關證券的其他證券的所有權。





《證券及期貨條例》第 171 及 172 條載列規定確保在聯交所或透過聯交所執行「賣空指示」均妥為匯報，且於證券出售當時有足夠證券。

《交易規則》附表十一載列如何可以進行「有擔保」賣空，其中一項規定是只有香港交易所網站不時登載的指定證券方可進行有擔保賣空。

證監會於 2003 年刊發《有關申報賣空活動及備存證券借出紀錄規定的指引》：<http://www.sfc.hk/sfcRegulatoryHandbook/TC/displayFileServlet?docno=H202>。

指引載列（其中包括）證監會不認為屬違反賣空規則的情況、豁免例子、有擔保賣空的申報規定及證券借出備存紀錄規定。

預託證券——「預先發行」的預期流程

	經紀	存管人
T + 0	(1) 尋求「預先發行」報價 (3) 預約「預先發行」交易 (6) (透過聯繫人) 在發行人的 所在市場購入股份 (7) 向投資者出售預託證券 (8) 向存管人送交抵押品 	(2) 提供「預先發行」報價 (4) 檢查經紀信貸及其他因素 (5) 開立「預先發行」交易及向 經紀確認「預先發行」存 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px auto;">抵押品</div> (9) 接納抵押品 ⁶
T + 1	(發行人當地市場並無股份) <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px auto;">預先發行的 預託證券</div> (11) 接納「預先發行」預託證券 的交收 (12) 向買方交付預託證券	(10) 「預先發行」預託證券 
T + X	(發行人當地市場存有股份) (13) 將股份交予存管人 (透過發 行人當地市場的託管人)  (16) 接納退回的抵押品 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px auto;">抵押品</div> 	(14) 接納股份 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px auto;">發行人當地市場 的股份</div> (15) 退回抵押品 (17) 結束「預先發行」交易

⁶ 延誤交付抵押品 (正股) (即 T+3 前) 填補預先發行的預託證券可觸發《中央結算系統一般規則》的後果，例子見《中央結算系統一般規則》第 35 章「延誤交付證券—持續淨額交收制度」及第 36 章「風險管理措施—持續淨額交收制度」：

http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/clearrules/ccassgr/ccassrule_c.htm