

5.1 香港預託證券

1. 本章載列有關預託證券的指引，並闡釋聯交所容許預託證券的「預先發行」及「預先取消」的理由及監管基準。亦請參閱[預託證券常問問題](#)。

預託證券機制

2. 預託證券架構協助發行人以預託證券方式上市，而預託證券簡單來說只是發行人股份的簡便「包裝」（「預託證券發行人」）。預託證券發行人須遵守與股份發行人相同的有關上市要求、持續責任等方面的規則。因此，現有市場用戶的利益將不受影響。大部分情況下股份與預託證券並無分別。

預託證券對海外發行人和投資者的好處

3. 預託證券有助解決普通股在香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。
4. 發行人方面，以預託證券上市或會有下列優勢：

海外發行人在境外上市 的唯一可行途徑

- (i) 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：
 - (a) 禁止他們以普通股形式在境外上市；
 - (b) 禁止在境外持有普通股；
 - (c) 禁止在海外設立股東分冊，或分拆股東名冊；或
 - (d) 要求發行人股份的境外直接持有人登記為海外投資者。

「修整」發行規模的便捷方法

- (i) 若發行人股份每手價格差別非常大，預託證券形式或會是「修整」發行規模的便捷方法。
- (ii) 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，從而適應所有價格範圍。預託證券比率亦可不時調節。

縮短一個市場的普通股 與香港預託證券之間的 轉移時間

- (i) 「預先發行」操作（見下文）可大幅減省普通股由一個市場轉移至香港（以預託證券的形式）（反之亦然）所需的時間，減低投資者就價格差異及匯率波動的風險，增加預託證券的流通量。

¹ 本章內的「當地」指發行人正股的最主要市場。

	(ii) 即使發行人當地的規例並無阻止其將普通股於香港上市，此等操作對於尋求在港作雙重上市（不論是第一或第二上市發行人）的公司而言仍將具備優勢。
減低潛在法律風險	(i) 預託證券減低任何潛在法律風險，因為申請人可於當地市場發行無紙化股份，再於香港將有關股份的預託證券上市。
節省上市費	(i) 預託證券發行人可根據實際交易需要 ² 決定尋求上市的預託證券數量。相比于必須申請將同一類別的所有股份上市的股份發行人，預託證券的該等靈活性可節省上市費（包括首次上市費及上市年費）。

5. 預託證券投資者可享有大部分對股東的保障³，亦可能享有以下優勢。然而，預託證券投資者須承擔存管人收費。這些好處可優勢：

- (i) 將海外稅務管理事宜交予存管人。
- (ii) 以投資者當地的貨幣分派股息。
- (iii) 發行人在存管人協助下以投資者的語言發放資訊。

「預先發行」及「預先取消」

6. 「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」？

7. 預託證券原本是在當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。下表詳細列出了預託證券「預先發行」及「預先取消」的細節：

預先發行	預先取消
(i) 存管人在收到正股前，提前設立及發行預託證券。	(i) 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。

² 見《主板規則》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。

- (ii) 有助相關人士解決時間差異問題，以更好地銜接預託證券的結算交收與發行人在當地市場向託管人交付發行人的股份。時間差異問題通常會由於存管人、經紀商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產生。
- (iii) 在第一當地市場，「預先發行」可支持超額配股權的安排，以供發行人可為穩定價格的目的發行更多預託證券；在第二市場，「預先發行」可適應不同市場之間的交收周期差異。
- (ii) 在此情況下，經紀商已購入預託證券及於發行人當地市場出售正股。如果要求在預託證券可被取消前完成股份在發行人當地市場的交收，經紀商可要求「預先取消」預託證券，並於隨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。

-
- 8. 聯交所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。
 - 9. 《主板規則》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...存放在存管人處的股份...」（強調）。《主板規則》第 19B.16(b)條訂明，預託協議中必須列明「預託證券作為一種代表著對存放於存管人處的發行人股份的擁有權的權益工具的地位」（強調）。
 - 10. 聯交所的詮釋是，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處。「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」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，條文必須至少列明概括範圍。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，例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. 各訂約經紀商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。隨後，存管人會為經紀商開立「預先發行」戶口，並於戶口內記錄其與經紀商之間的「預先發行」交易。另外，存管人通常會提供信貸融資，因應擔保水平填補任何相關市場風險。
- 13. 「預先發行」交易中，存管人會於收到經紀商的抵押品（一般為現金）後即向經紀商預先發行預託證券。存管人持有與持倉金額相等的現金抵押品，並可能會基於預託證券價值收取數個基準點的利息。如果於「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商支付有關款項。存管人必須取得抵押品。

14. 經紀商進行「預先發行」交易前會先行「預約」，以確保他們可按需要結算交易。首先，經紀商會聯係存管人取得「預先發行」報價。存管人會確認經紀商的信貸評級及可供進行「現貨」交易的股份情況。存管人設有自動系統檢查及計算各項參數。如果報價條款可被接納，經紀商可預約「預先發行」。經紀商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。
15. 下表載列「預先發行」的預期流程：

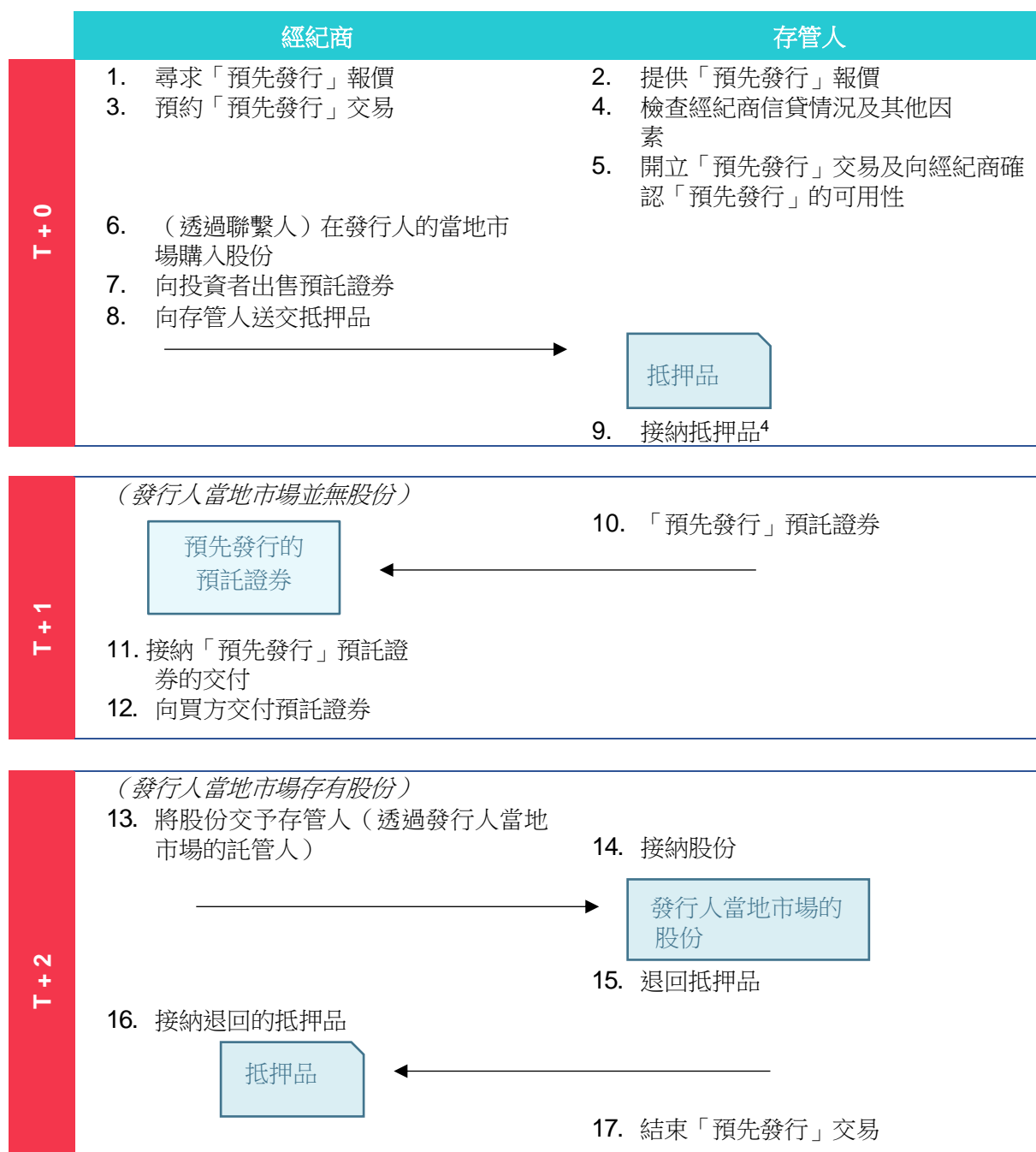


圖 1

⁴ 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《香港結算一般規則》的後果，例子見《香港結算一般規則》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」。

「預先發行」交易的保障措施

16. 為維持預託證券的市場交易有序，聯交所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：

公開市場	相關正股有公開市場。
無產權負擔	相關正股可自由存入存管人，即應沒有任何產權負擔。
固定交收時間表	買賣正股的市場有固定交收時間表。
針對存管人與經紀商屬於同一集團公司時的利益衝突措施	當存管人與經紀商屬於同一集團公司，存管人須確保設置措施防範存管人與相關聯的經紀商之間的利益衝突，使其遵守存管人對獨立經紀商提出的同等嚴格的規定。
經紀商須先取得正股	存管人必須確保「預先發行」協議載有條文要求經紀商於接納存管人發出的「預先發行」預託證券前，須先取得正股或已訂立可行使的協議，使其可於未來某日期取得正股以作進一步存託。
買入權	如果股份並未在交收日／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。
抵押品	經紀商向存管人或託管人提供足夠抵押品。
抵押品獨立戶口	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」的預託證券戶口。

17. 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妥為履行其存管人的職責，且視情況而定，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。

「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

18. 在常見的「預先發行」交易中，存管人發行預託證券是基於經紀商（在抵押品支持下）的承諾，即其目前有權持有股份且其後將向存管人交付股份。

19. 根據《證券及期貨條例》，進行證券銷售的經紀商須有即時可行使而不附有條件的權利，以將該等證券轉歸，或相信及有合理理由相信其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⁵。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⁶。
20. 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。

⁵ 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，或並未相信及有合理理由相信自己有此權利。

⁶ 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 1 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被賣出的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的「賣空指示」均已獲妥當匯報，且於出售當時已取得足夠的證券支持。

《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。

證監會刊發了《有關申報賣空活動及備存證券借出紀錄規定的指引》。

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。