

有關香港聯合交易所證券上市規則衍生權證的
諮詢文件

2001年5月



香港交易及結算所有限公司

目錄

	頁次
目錄	1
摘要	4
引言	4
目標	5
建議概覽	5
意見	9
衍生權證的上市程序	10
現行規定及程序	10
討論	11
上市後的權證流通量	15
建議	19
配售指引	19
市場莊家制	20
相關修訂	23
公開發行人的權證保留量	23
建議	24
發行規模與配額	24
建議	27
進一步發行權證	28
建議	29
發行人資格	31
討論	31
建議	33
股份資格	34
引言	34
公眾持股市值規定	35
恒生指數成份股	36
建議	37
現金交收公式	39
《上市規則》規定	39
討論	39
建議	42
證券買賣的資料披露	43
《上市規則》規定	43
討論	43
建議	44
研究報告	45
《上市規則》規定	45
討論	45
建議	45
上市文件內容	46
權證發行人的財務資料	46
《上市規則》規定	46
討論	47
建議	48

	頁次
指定證券的財務資料	49
《上市規則》規定	49
討論	49
建議	50
正股公司的其他資料	50
《上市規則》規定	50
討論	51
建議	51
指數權證	52
《上市規則》規定	52
討論	52
建議	53
其他權證的詳情	53
《上市規則》規定	53
討論	53
建議	54
發行人擔保	54
《上市規則》規定	54
討論	54
建議	54
權證條款及細則	55
市值	55
《上市規則》規定	55
討論	55
建議	56
買賣單位	56
《上市規則》規定	56
討論	56
建議	57
權證有效期	57
《上市規則》規定	57
討論	57
建議	57
公告	58
《上市規則》規定	58
討論	58
建議	59
海外市場權證	60
指數	60
單一股份	60
發行權證的資格	60
建議	61
可獲得價格資料的情況	61
建議	62
其他事項	63
規範權證的條款及細則	63
發行權證須符合關於招股章程的規定	63

	頁次
附錄一 發行衍生權證的認可海外證券交易所	65
附錄二 《上市規則》第十五A章－衍生權證	66
附錄三 《上市規則》附錄六A－衍生權證的配售指引	91
附錄四 問卷	94

引言

1. 1989年，首隻衍生權證在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）上市；其時，衍生權證尚是新產品，《上市規則》中並無有關權證上市的具體規定。初期上市的衍生權證所適用的上市規則，都是參照股本證券的規則，再因應衍生權證的特點加以改變。其後憑著經驗的累積，聯交所積累了一套關於這類權證上市的慣用處理方法，並於1991年5月正式編訂成規，成為《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（「《上市規則》」）中規管衍生權證上市事宜的規定。
2. 迅速轉變向來是衍生權證市場的特色，在聯交所上市的衍生權證數目和種類已比從前多了許多。最初，只有單一股份權證上市，但到現在，市場上可見的上市權證種類已包括單一股份權證、一籃子證券權證、指數權證、貨幣權證以至若干商品權證。此外，上市權證的類別也比前多了：認沽或認購的、回報別具特色的、以現金或實物結算的都有。早期的衍生權證都是完全有抵押的，意即權證的相關資產全放在託管人處，但自1994年起，所有在聯交所上市的衍生權證均沒有抵押。
3. 有見這些發展，聯交所有必要不時通過內部檢討和公開諮詢，來檢討規管權證上市的規則。1992年和1995年就曾進行有關公開諮詢；1995年那次的檢討促成了1996年8月的《上市規則》修訂，將所有關於衍生權證的上市規則綜合為獨立一個章節—專管衍生權證上市事宜的第十五A章。最近一次內部檢討有關規則是在1998年，相關的《上市規則》修訂於同年6月生效。
4. 其後，不論是亞太區內或是國際上，衍生權證市場均續有進一步的發展。在亞太區，新加坡和澳洲的交易所積極發展衍生權證市場；在歐洲，多家交易所（特別是德國、瑞士和意大利）亦發展推出了衍生權證的上市買賣市場。有見及此，也為了繼續發展本身的衍生權證市場，聯交所認為也是適當時候進一步檢討《上市規則》，並徵詢公眾人士和市場參與者對各項建議的意見。

目標

5. 制訂有關建議時，聯交所力求達到下列目標：
 - a) 繼續在市場上提供一系列的衍生產品，為投資者提供廣泛的投資機會。
 - b) 提供一個更切合衍生產品獨有需要的監管架構。在這方面，早期決定用股本證券的規則作為權證上市所依據的藍本，直接影響了《上市規則》今天的內容。另外，我們知道，衍生權證的交易市場有許多散戶參與買賣。
 - c) 進一步發展市場，以維持聯交所的衍生權證上市中心地位以及香港的前領國際金融中心地位。
6. 聯交所各項建議(要視乎諮詢過程中收回的評論意見)當中，有部份是希望可以在諮詢完成後盡快實行的；但另外一些方面的建議則尚不足以訂出詳細的規則內容，有待市場參與者提出意見參詳。

建議概覽

7. 主要的建議概覽如下：
 - a) 現時，雖然市場容許以其他的方法安排權證上市，衍生權證差不多都是以配售的方式上市。權證若以配售方式上市，上市之時最少要有100名獲配售人(若符合其他條件，則可以減為50名)，發行人可保留的數量則不得超過衍生權證發行量的15%。聯交所會繼續准許權證以配售方式上市，但建議取消關於獲配售人數目的最低規定，並同時取消現時對發行人在權證推出之時最多可持有15%的限制，但與此同時，聯交所亦擬徵詢市場意見，若不取消這個限制，那應否將限制的比率提高至75%。有關進一步討論見下文第11至33段，聯交所的建議則載於第49至52段。

- b) 現時沒有規定要衍生權證發行人在權證的整段有效期內維持買賣盤，亦沒有規定要發行人就其發行的權證的報價要求作出回應，但實際上，許多發行人也願意在權證的有效期內轉售或回購有關權證，保持市場流通。現建議利用聯交所AMS/3交易系統的「報價要求」功能，將市場現行的做法正式化。發行人收到報價要求後，即有責任(某些情況下除外)為其所發行的衍生權證(至少10手)提供買賣報價。衍生權證的買賣亦會繼續現行的做法，將輸入AMS/3的買賣盤自動對盤。待正式實行「報價要求」制度後，聯交所會繼續檢討，稍後可能會增設「持續作價買賣」的規定。有關進一步討論見第34至48段，聯交所建議的進一步詳情則載於第60至63段。
- c) 《上市規則》對每次權證發行所涉及的香港上市公司股數設有上限。若准許發行人每次推出權證時可保留較大的百分比，預計每次的平均發行量都可能增加，以致現行的發行限額會更快耗盡。說及限額，可以用建議發行權證的正股的平均每日成交倍數作為每次發行數量的上限，又或以權證發行的最初市值作為限制的基礎。聯交所徵詢市場意見，究竟應以指定證券的平均每日成交抑或衍生權證發行的最初市值作為限制的基準。有關進一步討論見第71至84段。
- d) 另外，「進一步發行」(定義見《上市規則》)方面的規則也有若干修訂建議。現時對「進一步發行」的市值合計不得超過5,000萬港元的規定，將建議改為規限每次作「進一步發行」時均設有上限。現時發行人不得在仍持有任何現有權證時推出「進一步發行」；若通過建議，發行人日後在仍持有現有發行25%或以下時亦可推出「進一步發行」。另外亦建議將「進一步發行」的權證有效行使期由現行的最短6個月縮短為兩個月。有關討論見第85至96段。
- e) 對於現時有關資格準則的規定，即發行人須符合哪些準則才具備發行衍生權證資格的規定，聯交所建議不作任何改動。有關進一步討論見第97至106段。

- f) 《上市規則》規定，若要發行正股為聯交所上市股份的權證，一家正股公司必須具備40億港元(就單一股份權證而言)或10億港元(就一籃子權證而言)的「公眾持股市值」。對此，現時並無任何修訂建議。另建議恒生指數成份股均具備資格作為發行單一股份權證。有關進一步討論見第107至125段。
- g) 《上市規則》訂明，所有在到期時屬「價內」的現金結算衍生權證均會自動行使，權證持有人毋須傳達行使通知。根據《上市規則》，這些權證的現金結算金額，乃以指定證券於行使日期前五個營業日的平均收市價為基準。對於在到期日之前行使的美式現金結算權證，聯交所現建議，容許現金結算金額以指定證券在行使日當天的收市價作為基準。至於在到期日當天自動行使的權證的現金結算金額，現行的五天算式(和自動行使條文)將繼續適用。有關進一步討論見第126至141段。
- h) 根據規定，權證發行人須將權證推出前六個星期內其指定證券的所有買賣(包括期權及權證的買賣)詳情向聯交所披露，並載於上市文件中。然而，所披露的買賣之中可能有許多也與權證發行沒有關係。我們注意到其他交易所並沒有這樣的披露規定。因此，現建議撤銷這項收載於上市文件中並向聯交所披露的規定。有關進一步討論見第142至148段。
- i) 《上市規則》也規定，若權證發行人在發行權證前的一個星期內曾發布或更新關於某資產或證券的分析員研究報告，則該權證發行人不得發行該等資產或證券的衍生權證。其他交易所沒有這樣的規定。現建議撤銷這項禁制，改而規定權證的上市文件中須列明發行人或與之有聯繫的公司是否有發表過權證指定證券或資產的研究報告。有關進一步討論見第149至152段。
- j) 為求簡化上市文件的內容，現建議容許權證上市文件中可以不載列發行人的財務報表；但發行人要在上市文件中載有其資產負債表、損益表、現金流量表及權益變動報表，也要向聯交所呈交其全套財務報表，以轉載在香港交易及結算所有限公司(「香港交易所」)網頁上。有關進一步討論見第153至167段。

- k) 為求簡化上市文件的內容，現建議刪除要提供權證正股公司資料（若該公司是聯交所上市公司）的規定。有關進一步討論見第168至172段。
 - l) 建議將衍生權證推出時須具備的最低市值水平由現行的5,000萬港元減至1,000萬港元。這將令衍生權證與公司本身發行的認股權證在最低市值方面的要求一致。有關進一步討論見第198至202段。
 - m) 《上市規則》規定，若發行的權證的指定證券設有買賣單位，則權證的買賣單位必須能讓權證行使時可以認購或認沽完整買賣單位的指定證券。為使權證發行人有更大的靈活性，聯交所建議（只限現金結算的權證）：權證的買賣單位須能代表指定證券的一個完整買賣單位或其十分之一。有關進一步討論見第203至207段。
 - n) 《上市規則》規定，衍生權證的有效期從上市日期起計，一般不得少於六個月或多於兩年。對此，現時並無任何修訂建議。有關進一步討論見第208至212段。
 - o) 現行的《上市規則》規定，在權證推出時和到期之前，權證發行人均須在報章上刊登公告。現建議撤消這項規定，改為規定在香港交易所網頁上發布此等公告。有關進一步討論見第213至222段。
 - p) 另外亦建議修訂若干關於衍生權證上市文件內容的披露規定。
8. 為進一步發展以海外上市股份和海外市場指數為基準的衍生權證市場，聯交所現正就此尋求市場意見。有關進一步討論見第223至236段。
9. 現時，衍生權證上市時刊發的文件並不構成《公司條例》所指的招股章程。聯交所現正考慮增設規定，要求發行人將上市文件登記為招股章程。這項規定會有助以下權證上市：行使價偏低的權證；或保證會將首次認購價全部或部份退還給投資者的權證。有關進一步討論見第241至244段。

意見

10. 聯交所誠邀各界人士就本文件中各項建議發表意見。各界人士亦可填妥附錄四的問卷。請於2001年6月30日辦公時間結束之前，將意見或填妥的問卷呈交上市、監察及風險管理主管。有關意見可用郵遞、傳真或電郵形式送交（郵寄地址：香港中環港景街一號國際金融中心一期11樓香港交易及結算所有限公司；傳真號碼：29710171；電郵：warrants@hkex.com.hk）。

衍生權證的上市程序

現行規定及程序

11. 《上市規則》容許權證以股本證券可用的上市形式上市：公開發售、公開認購、介紹或配售，但實際上，絕大部分權證都是以配售形式在聯交所上市，因此必須遵守《上市規則》附錄六A《衍生權證的配售指引》的規定。
12. 權證的配售指引部分是以股本證券的配售指引為藍本，採用了股本證券配售指引內許多條文，而為反映權證的特點，某些規定作出了相應的修訂。另一些規定則沒有更動。
13. 股本權證配售指引的規定包括：「……將予配售的證券須為一定數目的人士所持有……作為一項指引，每配售1,000,000港元的證券，獲配售的持有人不得少於三名，而每次配售的持有人數目至少須為一百名。」¹這項規定在衍生權證指引中作出了輕微修訂，但有關「一定數目的人士」的規定則維持不變。然而，若權證在上市時已有至少100名持有人（所謂的「100名獲配售人規則」）或至少50名各配售不少於100,000港元權證的持有人（所謂的「50名獲配售人規則」），已屬符合有關規定。
14. 衍生權證配售指引對權證獲配售人的類別設有一定的限制，例如配售予「全權管理投資組合」（根據《上市規則》的定義）的權證不得超過發行量的25%，配售予發行人本身的僱員或前僱員的權證則不得超過10%。另外，配售予「關連客戶」（根據《上市規則》的定義）的股本證券的數量也有一定限制。這些限制都反映了股本證券配售指引中的同類限制。
15. 任何獲配售或經手配售權證的牽頭經紀、經銷商及交易所參與者，均須填寫《上市規則》附錄五所載的銷售聲明，並交回聯交所。銷售聲明載有配售的經銷概要，並附帶聲明，表明權證並無配售予發行人的董

¹ 《上市規則》附錄六第4段。

事或其聯繫人等或發行人的任何現股東又或上述任何人士的代理人。此外，發行人或配售代理人須向聯交所呈交獲配售人的詳情(包括姓名、地址、身份證號碼以及認購權證的數額)。

16. 衍生權證的配售指引規定發行人最少要將權證發行量的85%進行配售，令發行人保留的權證不會超過發行量的15%。配售指引只適用於上市日。此後，發行人可回購權證，從而減少投資者所持有的權證數量，發行人亦可在市場上轉售權證。每個星期完結時，發行人須呈交其買賣本身所發行的權證的詳情，包括每一宗權證發行仍在市場上(而非由發行人及其關連人士所持有)的權證數量。發行人呈交的報告一般會在星期五或星期一收到，接著會在隨後的星期一或星期二在聯交所的大利市機及網站上發布。
17. 《上市規則》規定每次發行的權證在推出之時最少要有5,000萬港元的預計市值。因此，以最低發行量計算，若要符合配售指引，權證發行時最少要向100名投資者配售其中的4,250萬港元(5,000萬港元的85%)，又或配售予50名各至少認購10萬港元權證的投資者。

討論

18. 有人認為，早期決定以股本證券的上市規則作為衍生權證上市規則的藍本，其效果至今仍以其中關乎權證推出的部份最為明顯。事實上，聯交所日常與衍生權證發行人的接觸中，最常收到的意見和查詢也是關乎推出權證的程序這個部份。
19. 如較早前所指出，配售指引是以對股本證券的要求為藍本；此類證券的股價是由買家與賣家互動決定的。就股本證券而言，所訂的規則是要建立廣闊的股東基礎：股東基礎廣泛，日後有機會參與股份買賣的人數較多，達成價格的市場也可能因而「較深」。因此，對股本證券來說，廣泛的股東基礎往往被視為確保有關證券日後流通量多少的方法之一。
20. 換了是衍生權證，雖然買賣雙方也會影響衍生權證的價格，但其他的因素同樣可以影響到權證的價值以至價格；指定證券的價格相對於權證行使價即是其中一個非重要的因素，其他也會影響權證價值的因素

計有：指定資產的價格的預計波幅²；權證餘下來的有效時間³；以及當時的無風險利率水平⁴。

21. 事實上，很多權證在剛上市時的獲配售人數目也同是剛超逾《上市規則》的最低規定，但儘管如此，彼此日後的成交金額卻可以有天淵之別。舉例來說，1999年12月有10隻權證的成交額超過5億港元，而其中有3隻權證的成交金額高逾10億港元，更有一隻是輕微超過25億港元的；同樣是1999年12月，成交金額不超過200萬港元的權證有10隻，而其中3隻權證的成交金額卻不足20萬港元。
22. 以上各項因素似乎告訴我們，權證價格的高低以至日後權證是否流通，權證持有人數目的多寡也可能沒有太大影響。
23. 此外，規則中部份也引進了關於承配人的規定，以確保衍生權證的受歡迎情度足以支持其在聯交所的上市地位。有人說，投資者對權證的興趣是否足夠純是一項商業考慮，只要設有保障投資者的措施，應留待市場力量去釐定。
24. 也有人說，現時的經濟環境下，要向100名獲配售人配發權證愈見不容易，尤其是根據聯交所和有關證券法例的規定，衍生權證只容作有限度的宣傳推廣。好些以往曾發行衍生權證的發行人就曾以此作為他們決定不再發行衍生權證的其中一個理由；此外他們（連同其他現有發行

² 權證的波幅可以看成是指定證券的價值的離差。波幅愈大，正股股價大升或大跌的可能也就愈大。若持有認購權證，遇到股價上升，權證持有人可盡得其利，即使股價表現未如理想，權證持有人也沒有損失，因為屆時也不會將權證行使。因此，假設其他因素不變，價格波幅愈大，權證的價值就愈高。（據Franklin R Edwards與Cindy W Ma 合著的 *Futures & Options* 的內容改寫）

³ 權證餘下來的有效時間會影響權證的價值，是因為它與波幅之間的關係。時間長了，很多事情也可以發生。即使波幅偏低的證券最終也可能會有理想的股價表現。因此，假設其他因素不變，距離到期日之前的時間愈久，權證的價值就愈高。（據Franklin R Edwards與Cindy W Ma 合著的 *Futures & Options* 的內容改寫）

⁴ 利率愈高，行使價的現值愈低，故利率上升等同減低行使價。因此，對認購權證來說，假設其他因素不變，利率愈高，權證的價值就愈高。但對認沽權證而言，情況剛剛相反。（據Franklin R Edwards與Cindy W Ma 合著的 *Futures & Options* 的內容改寫）

人)亦指出，為遵守權證上市前要將至少85%的權證發行量配售出去的規定，即使只發行最低金額的權證，也要「沽出」4,250萬港元的權證，一點也不容易。

25. 發行人和他們的顧問曾向聯交所表示，呈交獲配售人的詳細資料和說明有否遵守配售指引要用上許多時間，也製造了大量文件，發行人、其顧問和聯交所亦要保留有關文件。
26. 一直以來，發行人推出權證的時候也可以留有不超過發行量15%的權證，以便權證上市後市場再有進一步需求也能應付。另一方面，以往也曾見權證價格表現出人意表的情況(譬如：正股價格上升，但其認沽權證的價值竟也跟著上升)；發行人表示，若他們可在那些情況下進一步發行權證，可能有助糾正有關現象。要讓發行人更易發行權證，方法之一是容許他們在推出權證時留有較大比率的發行量。
27. 好些其他證券交易所也准許權證以配售方式上市，他們的規則中也載有關於配售的條文，但有些交易所定的配售規則與香港的並不相同，並不是量化的規則；譬如澳洲證券交易所的規則規定，發行人「須確保最初發行權證時所涉及的權證持有人層面足以令交易所覺得足夠和合理」⁵。意大利證券交易所和瑞士證券交易所的規則也包括了若干相對上相當類似的字眼⁶。新近准許衍生權證上市的新加坡交易所則採用「100名獲配售人」的指引規定，與聯交所相若。
28. 發行人可以保留的發行量比率亦各有不同。意大利和瑞士交易所在這方面似乎沒有甚麼具體規定。

⁵ 澳洲證券交易所商業規則(Business Rules)第8.4.2條

⁶ 意大利證券交易所的規則列明，權證的分銷對象必須包括公眾人士或專業投資者，而分銷的程度須獲意大利證券交易所視為足以符合市場正常運作的條件。瑞士交易所的規則亦規定權證須充分分銷予公眾人士；根據規則的內容，若牽頭經理人呈交聲明，聲明內容等同表示公眾人士所持的權證數量意味市場可以妥當運作，即可視為符合有關規定的要求。

29. 從上可見，多家歐洲交易所(以及澳洲證券交易所)所用的制度，不單對獲配售人的最初人數不設最低規定，對發行人可保留的發行量也沒有數量限制。聯交所認為這種推出機制(下稱「歐式推出機制」)有其不少的優點。
30. 反觀在現時香港的做法下，發行人多只發行最受歡迎的幾類權證(即最易沽售者)。舉例來說，市場對發行時大幅「價外」的權證可能也有需求，但發行人可能只為湊不足100名(或50名)獲配售人而無法推出有關權證；原來打算購入這些權證的投資者很可能要轉到交易市場，待那些條款較常見的權證變成「價外」時才購入。由此可見，容許權證推出時的獲配售人數規定降低，或會增加投資者投資權證的選擇。聯交所也發現，採用這種歐式推出機制的交易所均有同樣的特點：權證數目較多，行使價的範圍較大，投資者因而有更多的選擇。
31. 規定所發行的權證要全數配售才可上市，其實同時意味著發行人須在上市日期之前就指定證券進行適當的對沖。若容許向較少的獲配售人推出權證又或可以保留較大發行比率的權證，發行人將得以在有投資者認購權證之時才進行對沖交易。這或會減輕發行人對沖活動對正股股價可能造成的影響。
32. 聯交所也發現，轉用歐式推出機制可以減輕一般推出權證發行所涉及的行政工作(例如：向聯交所填交銷售聲明、遞交獲配售人的詳細資料等)，或有助減輕發行人推出權證的成本，以及縮短權證推出日期與上市日期之間的距離。
33. 聯交所同時發現，若准許發行人毋須向投資者配售部份發行量而將衍生權證安排上市，發行人每次發行衍生權證的規模可能會增加。由於發行人都會設法提供更多不同的權證選擇，圍繞個別股份而發行的衍生權證也可能會較多。這些因素加起來，很可能就產生目前個別股份的權證發行限額比現時快耗盡的情況。有人認為，發行人或會設法耗用個別股份的發行限額，好減低競爭對手為有關股份發行權證的機會。對於這些問題，解決方法可以是：規定發行人先將部份權證發行予以配售才准其上市(限定發行人推出權證發行時可保留發行量的百分率)；限制每次發行的規模；修改現行的發行限制；又或是以上各項的不同組合。

上市後的權證流通量

34. 衍生權證上市後，會在聯交所的現貨市場交易平台 — 自動對盤及成交系統(AMS) — 進行買賣。AMS是由買賣盤帶動的系統，只接受限價盤、增強限價盤和特別限價盤⁷。(證券)買賣盤由交易所參與者輸入系統，再嚴格按照價格及輸入時間次序對盤。假如兩個買賣盤的價格相同，則必須在較早輸入系統的買賣盤全數成交後，較遲輸入系統者才能成交。
35. 聯交所注意到採用歐式推出機制的市場一般會對發行人作某類作價買賣的規定。例如澳洲證券交易所，權證發行人須向交易所承諾，在權證到期前持續開出買賣盤以維持市場流通量。意大利證券交易所⁸及歐洲權證交易所⁹(「Euwax」)亦有類似的規定。因此，聯交所考慮是否應規定衍生權證發行人需實行某種形式的作價買賣，以配合並與現有的AMS交易系統並行。
36. 雖然在聯交所上市的權證並沒有發行人作價買賣的規定，但發行人可以在權證到期前回購及重售，而回購及重售的情況亦普遍存在。這些回購及重售的詳情會透過香港交易所網站及大利市機向市場公佈。發行人向聯交所建議，毋須就衍生權證引入特定模式的作價買賣規定。他們聲稱市場力量自會驅使發行人本身發行的權證到期前持續開出

⁷ 限價盤只會以輸入價對盤。增強限價盤與限價盤相似，只是前者容許在同一時間與最多兩條價格輪候隊伍進行配對，且輸入賣盤價可以較市場對手最佳買盤價低一個價位，輸入買盤價則可以較市場對手最佳賣盤高一個價位。特別限價盤則是市價盤，只要成交價不比輸入限價差，便可最多跟兩條價格輪候隊伍(即當時最佳價的輪候隊伍及相距一個價位的第二輪候隊伍)配對。

⁸ 根據意大利證券交易所規則，權證發行人必須承諾展示持續買入價和賣出價，而涉及的權證數量須至少相等於備兌證最小買賣單位；交易所方面保留權利，可在權證於交易所上市時增加規定所涉及的權證數量。交易所可應發行人要求暫停實施這項責任要求。權證發行人也可委任第三方代其履行展示連續報價的責任(資料來源：*Rules of the Markets Organised and Managed by the Italian Stock Exchange Article 2.2.19*)

⁹ 申請衍生權證在Euwax上市必須指明：「…負責報價和執行買賣盤的市場參與者(市場莊家)名稱…市場莊家報價所適用的最低成交量…買賣價最大差價，以歐羅計…」(資料來源：*Guidelines for the European Warrant Exchange – EUWAX at the Baden Württemberg Securities Exchange*)

買入價和賣出價。他們認為，權證乃「有品牌」的金融產品，投資者會用發行人的名稱來辨別不同的權證。發行人指這種品牌效應(或其「可見性」)令他們有必要向投資者提供最優厚的條件，而提供這些條件的其中一個途徑，就是在權證的整段有效期內隨時準備回購及重售權證。倘若發行人不肯回購及重售權證，投資者將來就不會再投資於那些由該發行人發行的權證。有鑑於此，發行人強調，為了保持競爭力，他們必會為投資者開出權證的買入價和賣出價，因此毋須對權證發行人實行強制性的作價買賣規定。

37. 其他發行人亦指出，如某一權證受到市場歡迎(所謂的「熱門權證」)，就根本毋須發行人入市維持流通量，因為投資者在交易市場的買賣已足夠維持高流通量。如前文所述，在1999年12月，那個交投最活躍的衍生權證的成交額約為25億港元。根據該權證的發行人向聯交所呈交的1999年12月份每周買賣報告，該發行人的買賣佔有關權證總成交額僅稍高於20%。再翻查1999年12月發行人的交投情況，大家會發現，一隻權證的成交額逐漸增加時，其發行人的買賣佔市場成交額的百分率會隨而減少。不過，兩者的相關系數非常低，而且只是採用一個月的數據。
38. 有人或會說，投資者投資衍生權證所要面對的其中一種固有風險，就是權證上市後流通量可能不足。要處理此問題，聯交所應該制定披露規定，而非強制實行某個形式的作價買賣規定。此外，要注意的是，聯交所甚少收到關於衍生權證市場流通量不足的投訴。
39. 有論者甚至認為，即使引入了某個形式的作價買賣規定，也不能保證權證往後能維持一定的流通量¹⁰。

¹⁰ 「你〔即投資者〕須承擔無法在市場以合理價格出售權證的風險。原因可以是買盤不足，或他人開出的買入價偏低。權證發行人向澳洲證券交易所承諾，會在權證整段有效期內作價買賣，持續報出買入盤和賣出盤，目的是確保某一權證系列具備足夠的流通量，讓你可隨時買賣。不過，作價買賣並沒有買賣差價和數量的規定，作價買賣的質量要視乎競爭情況。在市場極度波動時，市場莊家制的可靠度或會成疑。投資者須留意，在此等情況下，不保證市場定有合適的報價。」(資料來源：澳洲證券交易所衍生產品部出版的*Understanding Trading & Investment Warrants*)

40. 也有人向聯交所說，流通量可能不足本身不一定就構成要予以監管的理由，需要考慮的反而是流通量不足對投資者可能造成的影響。若權證流通量不足是由於沒有賣方，買方的需求將無法得到滿足。這情況應被視為「機會錯失」多於需由監管機構解決的問題。
41. 相反，若權證流通量不足是由缺乏買方所引起，意味着有些投資者無法將其投資套現，這問題才值得聯交所尋求解決方法。換言之，聯交所若要實行發行人作價買賣規定，應規定發行人在權證整段有效期內持續開出買盤報價（即所謂的「回購」責任）。
42. 另一種向聯交所建議實行的作價買賣形式是「開盤價要求」制度。在此制度下，發行人毋須在權證整段有效期內持續提供買入和賣出報價。發行人只須在「有要求」時為當時沒有買賣盤的權證提供報價。根據此制度，可向權證發行人提供「開盤價要求」，而發行人則有責任回應「要求」提供報價。此制度的倡議者深信，此制度可與現有的權證交易制度並行不悖。此建議只會規定發行人為那些流通量不足的權證（即那些在AMS中沒有買賣盤可對盤者）提供流通量。至於AMS系統中買賣活躍的權證，向發行人提出開盤價要求的機會不大。
43. 最後一種向聯交所建議實行的作價買賣形式是持續作價買賣。在這類型的莊家制度下，衍生權證發行人在每個交易日均須就其在聯交所上市的權證持續提供買入及賣出價。這形式的莊家制可算是透明度最高的一種，因為設有利市或同類終端機的市場參與者均可查看權證發行人願意用以回購及重售權證的價格。如果同一相關證券有不同的發行人發行權證，就可在不用向發行人提出開盤價要求的情況下，比較各發行人的報價。香港市場許多發行人曾在海外市場（尤其是歐洲市場）發行權證，因此具有持續作價買賣的經驗。聯交所預計，許多這些發行人會將在歐洲所用的系統加以改裝，應用到香港市場上。

44. 如前文所述，莊家制可以有很多形式：在權證整段有效期內持續提供買入和賣出價；回購責任制；又或開盤價要求制。無論採用哪一種形式均會衍生許多「技術」問題。需要考慮的問題包括：是否需要限定買入價與賣出價之間的幅度（「差價限額」）或規定所提供報價最少要涉及的買賣盤數量（「數量限額」）。假如實施這些措施，還要考慮多久檢討一次。此外，如果發行人手上已沒有某權證的存貨可供出售，應如何處理，是否只須報出「買入」價等等，都是要考慮的事宜。
45. 如前文所述，相關證券現價與權證行使價之間的差距，是影響權證價值的重大因素。因此，在現貨市場尚未報出相關證券的價格前，不應規定發行人提供相關權證的買入和賣出價。此外，在現貨市場開市後和發行人開始提供權證報價前應預留一段緩衝時間¹¹。權證在快將到期時如仍為「價外」，其價值將會非常低甚至無價值，因此可能不適宜規定發行人提供有關權證的買入價。基於相同理由，假如權證為極「價外」，似乎亦毋須規定發行人提供權證的買入價。
46. 假如引入開價盤要求制度，則必須釐定回應開價盤要求的時間¹²。
47. 在考慮是否引入某類形式的市場莊家制時，必須兼顧聯交所交易系統的處理能力。聯交所的交易平台 — 自動對盤及成交系統(AMS) — 是一個由買賣盤帶動的系統，只接受限價盤、增強限價盤及特別限價盤。（證券）買賣盤由交易所參與者輸入系統，再嚴格按照價格和輸入時間次序對盤。若有兩個買賣盤的價格相同，則必須在較早輸入系統的買賣盤者全數成交後，較遲輸入系統者才能成交。

¹¹ 在聯交所股票期權市場，市場莊家必須在早上10:05（即現貨市場開市後5分鐘）又或相關證券的買賣差價是《交易所規則》所容許的最少差價時開始報價，以較先者為準。

¹² 在聯交所股票期權市場，莊家必須在收到開價盤要求後的90秒內回應。

48. 新近推出的第三代自動對盤及成交系統(AMS/3)設有一項新增功能(稱為註冊交易功能)，能增強現時AMS系統的處理能力。註冊交易功能令系統除了原有的買賣盤自動對盤系統外，同時能支援莊家制的運作。這個莊家制的形式可以是：發行人要在權證的整段有效期內持續提供買賣報價，或採用開價盤要求制度。

建議

配售指引

49. 聯交所明白，發行人安排權證上市時選擇以配售形式進行，其中一個原因是，若必須以公開招股發行權證，發行人將遇上許多困難。聯交所亦注意到，發行人及其顧問已習慣了以配售方式發行權證。因此，聯交所認為容許權證以配售方式上市是適當的做法，但需修訂配售指引作配合。
50. 聯交所建議廢除現行的配售規定，即發行人須向至少100人配售權證；或至少向50人配售權證，而各人所配售的權證價值不少於10萬港元。聯交所同時建議廢除現時發行人只能保留權證發行量15%的限額。據此，發行人推出權證前毋須先符合最低獲配售人數或最低配售百分比的規定。如此將可推出權證而不配售任何部份。至於向聯交所披露任何獲配售人詳情的規定則仍會維持。不過，從收到的發行人意見來看，聯交所預期日後發行人推出權證時獲配售權證的人數會少許多。
51. 聯交所誠邀各界就這建議發表意見，特別是以下方面：
- (a) 應否廢除須向至少100人配售權證；或至少向50人配售權證，而各人所配售的權證價值不少於10萬港元的規定；及
 - (b) 應否廢除現時發行人只能保留權證發行量15%的限額。

52. 作為第50段建議的另一項建議，聯交所建議：現行的配售規定將予以廢除（如上述建議一樣），但同時發行人在推出權證時可予以保留的份額則由現時的15%增加至75%；上述建議現諮詢市場意見。根據此項建議，將25%的權證配售予一名投資者，就可推出權證。規定發行人在權證上市前先配售25%，有助確保權證發行量的限額不會比現在更快耗盡——特別是透過將推出時沒有市場需求的權證上市。各界人士就這項建議作回應時，請特別就以下方面發表意見：

- (a) 75%的保留份額，以及是否需調高或調低這百分比；及
- (b) 如採用本方案，是否須限制權證的發行規模。（如第84段的建議）。

市場莊家制

53. 聯交所認為應採取措施，盡量確保衍生權證在聯交所上市後有足夠的流通量。聯交所同意，對於「熱門」權證而言，某形式的作價買賣規定大概也不能提高衍生權證的流通量。聯交所亦留意到，有意見大致上認為，市場力量自能確保發行人為他們所發行的衍生權證作價買賣。此外，一如前文所述，聯交所沒有收到很多關於衍生權證市場流通量不足的投訴。

54. 聯交所現時的交易平台第三代自動對盤系統（AMS/3）推出時間尚短。系統內能支援開價盤要求或持續作價買賣的功能目前尚未啟動。因此，聯交所及交易所參與者仍然未在「真實」的交易環境中使用這種系統模式。如果要實行市場莊家制，就必須讓發行人有足夠時間去推行和測試那些能作相應配合的系統。

55. 在這兩種市場莊家制模式中，開盤價要求模式對發行人的即時負擔最少，因為發行人只需在收到開價盤要求時提供買入和賣出報價。因此，報價要求可作為全面實行市場莊家制前的序幕。在報價要求制實行時，發行人可在這段期間開發能支援持續作價買賣的系統。據聯交所了解，發行人大概會將他們在其他市場（主要為歐洲市場）採用過的系統引入香港市場。

56. 然而，聯交所認為應實行一些措施，以便在市場力量(即交易所參與者輸入AMS/3的買賣盤)無法提供權證流通量的情況下也可維持若干程度的流通量。聯交所建議引入開價盤要求制度，並據此配置AMS/3系統。在現階段，聯交所仍未決定最終是否應向發行人加以持續作價買賣的責任，待實行開價盤要求制度後，會繼續研究有關問題。稍後本諮詢文件收到的回應亦會是我們的考慮因素。
57. 聯交所建議實行開價盤要求制度，主要是從活躍於權證市場的散戶的利益作考慮出發點。聯交所認為應以規定發行人遵守開價盤要求的規定來作反映。聯交所因此建議對持有量要求設定在相對較低水平。此舉能確保那些只持有典型散戶投資者一般會持有之權證數量的投資者，也有渠道出售或購入權證。
58. 聯交所注意到，許多權證發行人並非交易所參與者，因此不能使用聯交所的交易系統。發行人因此需要指定一實體負責回應開價盤要求。聯交所預期，這樣的實體多會是發行人的同集團成員公司。然而，聯交所認為，只要明確清楚發行人指定哪一個實體回應開價盤要求，就毋須強制規定該實體須為發行人的同集團成員。
59. 聯交所明白，一些衍生權證發行人基於市場推廣和其他商業原因，也會在本身所發行的權證的整段有效期內持續提供買入和賣出報價。引入開價盤要求並不會限制發行人在這方面的能力，他們只要具備合適的系統和軟件即可。假如情況一如預期般有相當多的發行人改行持續作價買賣，聯交所可能會在《上市規則》中加入有關持續作價買賣的規定。

建議

60. 聯交所建議規定權證發行人(又或由發行人指定的實體，而該實體必須為聯交所可接受的交易所參與者)必須回應透過AMS/3交易系統發出的開價盤要求。對於以聯交所上市公司股份作為正股的衍生權證，聯交所建議設定開價的最低權證數量為可換成10手正股的權證買賣單位。

至於其他衍生權證，聯交所建議設定開價的最低權證數量為10手權證¹³。聯交所亦建議將報價差價設定為5個價位。換言之，要對開盤價要求作有效的回應，發行人一般須就至少10手的權證報價，而報出的買入價和賣出價的差價，不得超過5個價位¹⁴。

61. 聯交所認為，發行人在很多情況中可不必回應開價盤要求，包括：在開市後首5分鐘，以等待相關證券確立價格；權證到期前5個交易日，因為期間權證的波幅可能較大，同時市場亦是以此期間訂定現金結算權證的現金結算價；速動市場；以及權證變成沒有價值的情況（即發行人的買入報價低於0.01港元）。聯交所建議，發行人須於3分鐘內回應開價盤要求。
62. 聯交所同時建議規定權證上市文件須披露多一項風險因素，即向投資者強調，購買權證須承擔流通量不足的風險。
63. 聯交所誠邀各界就這些建議發表意見，特別是以下方面：
 - (a) 聯交所應否規定衍生權證發行人在若干情況下須回購權證；
 - (b) 聯交所應否規定須回應開盤價要求；
 - (c) 聯交所應否引入開盤價要求制作為實行持續作價買賣前的過渡性安排；
 - (d) 聯交所應否實行持續作價買賣；

¹³ 《上市規則》第15A.40條規定，在衍生權證上市時，其買賣單位須定為：在行使一個買賣單位的衍生權證時，權證持有人有權獲得一個買賣單位的指定證券。本文件其中一項建議是容許將現金結算權證的買賣單位，定為指定證券買賣單位的十分之一（載於203段以後）。《上市規則》第15A.41條規定，指數、貨幣或一籃子股份的衍生權證之買賣單位必須為每手10,000份。

¹⁴ 根據現時的價位表，5個價位相當於：

- 價格介乎0.01港元至0.25港元的權證為0.005港元；
- 價格介乎0.25港元以上至0.50港元的權證為0.025港元；
- 價格介乎0.50港元以上至2.00港元的權證為0.050港元；
- 價格介乎2.00港元以上至5.00港元的權證為0.125港元；及
- 價格介乎5.00港元以上至30.00港元的權證為0.250港元。

- (e) 建議中5個價位的差價規定；
- (f) 建議中的10手最低權證數量規定；
- (g) 建議中的3分鐘回應時間；
- (h) 應否讓發行人在權證到期前的5個交易日可不必回應開價盤要求；
- (i) 除第61段所述者外，是否有其他情況發行人亦可不用回應開價盤要求。

相關修訂

公開發行人的權證保留量

64. 聯交所已研究過，修訂保留指引和獲配售人規定以及引入開價盤要求制度後，是否需要進行其他修訂。由於發行人可保留多過現時規定的15%發行量，因此聯交所認為，發行人必須向投資者披露其推出權證時所保留的權證數量。
65. 發行人推出權證後必須在報章上刊登公告¹⁵。有關公告必須在衍生權證推出後的第一個營業日刊登。聯交所認為該公告是發行人向市場提供發行人持有量的合適渠道。
66. 由於發行人可在權證的整段有效期內回購和重售有關權證，因此，在權證有效期內，留在「發行人手中」的權證百分率在不同時間會有所不同，甚至推出日至上市日期間亦會有所不同。例如發行人在上市日之前可能已回購了部分權證(上市前的交易常稱為「暗盤」交易)。因此，在權證上市時(一般為推出日後一個星期左右)，發行人所持之權證權益可能已有改變。
67. 發行人須否在權證上市日披露最新權證持有量的問題由是而生。解決方法之一，是規定發行人須在上市日通知聯交所其權證保留水平，再由聯交所透過大利市機和網站發佈消息。這方法能確保任何在權證上市日買賣權證的投資者均能在知悉發行人最新持有量的情況下進行買賣。

¹⁵ 有關建議規定權證發行人在香港交易所網站而非報章上刊登公告的討論，載於第219至222段。

68. 另一方面，由於發行人需要每周提供已發行而尚未到期的權證詳情（見上述第16段的討論），因而未必有需要向市場通知有關發行人經修訂的權證持有量詳情。凡買賣衍生權證的投資者都應明白，發行人持有權證的數量總是變動的，不是靜止的，發行人所披露的上市當日的持有量數據，到開始買賣後不久就或已不再正確。

建議

69. 聯交所建議規定發行人在刊發推出權證公告時，同時披露發行人所保留的權證百分率。據此，聯交所建議修訂《上市規則》第15A.61條關於推出權證時發出之公告的內容，規定須披露：「...發行人所保留的權證百分比。在計算發行人所保留的權證份額時，發行人的控股公司、附屬公司和聯繫人以發行人或本身名義持有的衍生權證會視為屬於發行人，必須計算在內。」
70. 聯交所誠邀各界就以上建議發表意見。聯交所亦就以下問題徵詢市場意見：是否需要發行人在上市當日向聯交所提供並向市場發佈有關其最新保留水平詳情。

發行規模與配額

71. 現時的《上市規則》對相關資產為香港上市公司股份的權證發行所涉及的股數有所規限，市場通常稱之為「配額」。現時的「配額」為以下較低者：公司已發行股本（如有多於一類股份，則為股本類別）的20%；或公司由公眾人士持有的已發行股份總數的30%。
72. 聯交所預期，修訂配售指引後，權證發行的規模（以股證發行所涉及的正股股數計算）可能會有所增加。聯交所有此預測，是由於發行人將毋須再在權證上市前，先「售出」所有權證，因而發行權證所涉及的在聯交所上市的股份數量限額，或會比現時快用盡，儘管發行衍生權證須按發行規模支付交易徵費可能會抵銷此效應。然而，聯交所認為市場不宜出現「配額」比現時快用盡的情況。
73. 解決「配額」短缺問題的其他可能措施包括：增大或撤銷現行的權證發行限額；規定發行人在權證上市前配售部分權證；限制個別發行規模；又或結合採用上述方法。

74. 聯交所最初考慮「配額」問題時，權證多以「有抵押權證」形式發行。在當時，一個令人關注的問題是，存放在託管人作為權證抵押安排一部分的股份，可能會到權證到期或行使時才會被買賣。其後，當權證較傾向以「非抵押權證」形式發行時，又有另一個令人關注的問題，即若太多權證發行，權證的價格就會反過來影響正股股價，而非只隨正股股價而波動。聯交所認為到現在，這些受人關注的問題仍然存在。聯交所亦注意到，其他交易所也有限制權證發行所涉及的股份數量。有些交易所採用合併限額，一如聯交所現時的規定。¹⁶其他交易所所定的限額則較多針對個別權證發行所涉及的股數。¹⁷
75. 發行人曾向聯交所表示，他們推出權證時所考慮的其中一項因素，是擬發行權證所涉及的股數佔該正股多少天的平均成交量。據發行人表示，他們會限制權證的發行規模，確保不超過正股平均每日成交量的5至10倍。這是因為發行人非常關注正股的流通量，特別是該股份是否有足夠的流通量讓發行人可對沖因發行權證所產生的風險，而對沖活動對正股股價不會有太大的影響。在這方面，權證發行人與聯交所的利益在某程度上是一致的，因為聯交所其中一個關注的重點正是減輕對沖活動對股價的影響。這意味着正股的平均成交量可能也是個適當的指標去規限個別衍生權證發行規模（亦因此而可以確保「配額」不會過快地用盡）。
76. 聯交所對1997年6月1日至1999年6月30日期間（不包括1998年8月17日至1998年11月28日期間）推出的單一股份衍生權證進行過統計調查。統計中比較了權證發行行使可得的股份數量與相關股份在權證發行前60天的平均每日成交量。

¹⁶ 澳洲證券交易所規定，若某類權證行使可得的證券數量與其他已發行權證行使可得者相加後，超過有關公司股本的10%，就不得上市。新加坡交易所也有類似的限制，同樣以10%為限。

¹⁷ 新加坡交易所的上市規則規定，每名發行人所發行的證權，不得超過同一正股公司已發行權證總額的2.5%，不論該正股是在新加坡或其他交易所上市。意大利交易所則禁止發行涉及正股超過2%的權證。

77. 在絕大部分情況中，權證發行所涉及的正股股數並不超過該60天的平均每日成交量的5倍。¹⁸若權證涉及之股數是每日成交額的許多倍，發行人的對沖活動有可能會影響到正股的股價。由此觀之，以正股的平均每日成交量來限定權證的發行量，或可解決此問題。
78. 平均每日成交量可用不同的時段來計算。上文分析採用的60天平均數，是參照界定相關公司是否符合公眾持股量要求所用的期限基準。到實際運作時，可要看權證之相關股份的股價，在《上市規則》規定的期間內是否達到能符合公眾持股基準所需的水平。因此，同時查看成交量的水平相對而言應該也頗簡單直接。另外，路透社及彭博等資訊供應商也能相當容易地計算出平均每日成交量，讓發行人及聯交所均比較容易知道是否有遵守規定。
79. 使用平均每日成交量作為釐定發行限額基礎的其中一個限制，是沒有兼顧權證的發行價，因而亦未能考慮到發行人究竟需要持有多少股份（以認購權證為例）才能達到對沖的作用。一般來說，若其他因素相同，發行的認購權證愈是「價外」，發行人須持有作對沖的股數就愈少；相反，認購權證愈是「價內」，發行人需持有用以對沖風險的相關股份數量就愈多。
80. 另一個限制發行規模的方法，是按權證最初市值釐定發行限額——如「進一步發行權證」(Further Issues)的情況¹⁹。
81. 若以市值作為限額基礎，所述之限額即可同時兼顧到發行價，因而在某程度上解決了上文第79段所述的問題。這樣釐定的限額應用起來較容易，和用正股60天平均每日成交量計算比較亦簡單許多。如權證極「價內」，而其他因素又相同的話，則權證價值會比非「價內」權證為

¹⁸ 1997年6月1日至12月31日期間，共有89隻單一股份衍生權證發行，其中85隻(96%)權證涉及的正股數量相當於上述正股60天平均每日成交量的5倍或以下。1998年(不包括8月18日至11月27日期間)亦錄得相對應的97%，而在截至1999年6月30日止的六個月期間則為94%。

¹⁹ 「進一步發行權證的市值(或，若有一系列的進一步發行權證，則此等進一步發行權證的總計市值)不得超過5,000萬港元。」《上市規則》《第14項應用指引》第3.3段。

高。在此情況中，發行相對地較少量的權證，就可符合最低市值規定。如發行的權證較少，相關的股份數量也會較少。不過，由於發行的權證屬於「價內」，發行人相對地需持有較高百分比的股份作對沖。

82. 如發行的權證為「價外」，而其他因素又相同的話，則權證價值會較低。因此需要發行相對地較高數量的權證才能符合最低市值的規定。如發行的權證較多，相關的股份數量也較多。不過，由於發行的權證屬於「價外」，發行人只需持有相對地較低比率的股份作對沖。
83. 聯交所研究過1998年、1999年和截至2000年8月31日止8個月發行的衍生權證最初市值。此段期間內發行的權證，推出時的平均市值分別為1998年的8,990萬港元、1999年的1.016億港元以及2000年首8個月的1.048億港元。在上述期間發行的權證，最初市值大多不超過1.5億港元，只有兩隻權證的最初市值超過2億港元²⁰。

建議

84. 聯交所建議限制首次發行和「進一步發行權證」的發行規模。聯交所誠邀各界就此建議發表意見；特別是以下建議：
- a) 有關限額應根據權證發行時的最初市值抑或相關股份(如屬一籃子權證則為全部股份)的平均成交量釐定。
 - b) 若設定最初市值限額，應為1億港元、1.25億港元、1.5億港元或其他數額。
 - c) 若限額的設定是參考平均每日成交量，應計算哪一段期間的成交量。
 - d) 若限額的設定是參考平均成交量，應訂為每日平均成交量的多少倍。
 - e) 聯交所應否限制個別權證發行規模，同時保留現有的「配額」限額。
 - f) 聯交所應否限制個別權證發行規模，並增大現有的「配額」限額。
 - g) 聯交所應否限制個別權證發行規模，但撤銷現有的「配額」限額。
 - h) 聯交所應否對個別權證發行規模不設限制，並撤銷現有的「配額」限額。

²⁰ 1998年，94%權證的最初市值不超過1.5億港元；而1999年及2000年則分別為87%和84%，只有兩隻同是1998年發行的權證的最初市值超過2億港元。

進一步發行權證

85. 根據現行的《上市規則》，發行人須按照配售指引在上市前配售權證。發行人可保留不超過發行量15%的權證，以應付上市後對權證的需求。假如所保留者不足以應付額外的需求，發行人可進一步發行權證，與已在聯交所上市或已獲批准上市的原有權證成單一系列。發行這一類權證一般被稱為「進一步發行」，而在「進一步發行」中發行的額外權證一般稱為「進一步發行權證」。
86. 假如第50至52段的建議獲得接納，發行人可保留的權證比例的限制就會由現有的15%有所增加。此外，發行人亦毋須再將有關權證配售給至少100名(或50名)獲配售人。於是，聯交所根據這些情況重新考慮是否還需要為發行人提供「進一步發行」所賦予的靈活性。
87. 一直以來，「進一步發行」的機制是要讓衍生權證發行人於權證在聯交所上市後仍能增發權證以滿足市場需求。儘管發行人可保留的權證百分率比現在高，但仍可能出現需求比發行量高的情況，尤其是若如第84段所建議般限制了權證的最初發行規模後。故此，《上市規則》的建議修訂並不會令「進一步發行」權證失去原來的理據。
88. 《上市規則》的建議修訂將令發行人有責任回應經自動對盤系統傳送的開價盤要求。若發行人不再持有任何權證，其對開價盤要求的回應僅限於其準備購入的權證之開價盤。若發行人在本身持有之權證(可能會被視作他們的存貨)減少至零之前也可以額外增發權證，或會有助解決上述問題。
89. 現行的《上市規則》禁止發行人在仍持有權證的情況下進一步發行權證²¹。此外，所發行的「進一步發行權證」亦須配售給投資者，而可由發行人保留的份額亦有所限制²²。這些規則限制了發行人增加額外權證然後加入存貨以應付將來需求的能力。

²¹ 「發行人必須向本交易所提交書面確認，指出發行人(或其集團的任何成員)在發行進一步發行權證當日並無以委托人身份持有任何現有認股權證。」(《上市規則》《第14項應用指引》第3.7(b)段)

²² 「發行人可保留的權證不得超過現有權證與進一步發行權證合計總數的15%。」(《上市規則》第14項應用指引第3.8段)

90. 規限權證推出之時的發行規模的其中一個主要原因，是要確保不會因為沒有設限而很快耗盡可用的「配額」。如發行人可作「進一步發行」而不受限制，則限制最初發行規模以求減少使用「配額」的效果便會被抵銷。其中一個解決方法是將對最初發行規模的限制也加於「進一步發行」上。舉例來說，倘若首次發行限於市值1億港元，其後每次「進一步發行」亦限於1億港元；又或若首次發行限額是參考相關證券的平均每日成交量來釐定，則其後每次「進一步發行」亦以此為準則。但無論採用此兩種方法任何一種，均必須撤銷現時對「進一步發行」的限制(合計5,000萬港元²³)。現有的規定一般會造成每隻權證僅能作一次「進一步發行」。
91. 除了限制「進一步發行」的發行量外，亦可規定最初發行有相當部分已在市場流通(即發行人的持有量或存貨不多)才能作「進一步發行」。舉例而言，除非75%或以上的原來發行量(或經一次或多次之前「進一步發行」擴大後的總發行量的75%)已在市場流通，否則發行人將不可作「進一步發行」。換言之，發行人的持有量為25%或低於25%時，才可作「進一步發行」。發行人可因應預計的需要，選擇是否增加和發行權證，毋須像現在的做法一樣，先要「售罄」才可作「進一步發行」。
92. 現時，發行人不可在權證到期日之前不足6個月的期間內作「進一步發行」。這規定令發行人無法滿足在權證發行後不久即可能出現的額外需求。發行人若准在權證到期日之前不足6個月的時間內作「進一步發行」，則在權證上市後增發權證以滿足需求方面會有較大的靈活度。若能全面撤銷有關規定，發行人在這方面更會有最大靈活度。不過，聯交所認為應設定最短的權證有效期規定，讓投資者有合理的時間將投資所得回報套現。

建議

93. 聯交所建議撤銷現行有關衍生權證「進一步發行」的總市值限制；每隻權證將因而可以作數次「進一步發行」，但每次「進一步發行」必須受到第84段的發行量限制。

²³ 「進一步發行權證的市值(或，若有一系列的進一步發行權證，則此等進一步發行權證的總市值)不得超過5,000萬港元。(《上市規則》第14項應用指引第3.3段)

94. 聯交所建議撤銷發行人在作「進一步發行」時不能持有權證的現行規定。聯交所建議容許持有權證發行量(包括之前的任何「進一步發行」)不超過25%的發行人也可作「進一步發行」。聯交所同時建議撤銷現時發行人最多只能保留「現有發行」加「進一步發行」的權證總額15%的限制。
95. 聯交所建議在「進一步發行」方面提高靈活性，容許由發行日起計算「進一步發行」的最短到期期限縮短至不少於兩個月。
96. 聯交所誠邀各界就上述建議發表意見，特別是建議中最短兩個月期限方面，以及該期限應否縮短或延長。

發行人資格

討論

97. 衍生權證規則將衍生權證分為兩類：「有抵押權證」及「非抵押權證」。屬「有抵押權證」的衍生權證，其指定的證券或資產會存放於獨立的受託人、託管人或存管處，由其代表「有抵押權證」持有人的利益持有該等證券或資產，作為發行人履行責任的保證。²⁴ 1994年至今也沒有「有抵押權證」在聯交所上市。
98. 屬「非抵押權證」的衍生權證，則不會將其指定的證券或資產存放於獨立方作為發行人履行責任的保證；發行人通常會採用對沖策略來為其衍生權證責任提供依據。對沖策略涉及權證有效期內買或賣以下各項：權證的指定證券或資產；涉及該等資產或證券的衍生產品；又或其表現與權證指定之證券關係密切的資產。「非抵押權證」的這項特點令監管工作上出現了若干問題，本節會先處理其中一部分，另一些則留在討論哪些股份適合發行權證的環節再行處理。
99. 對權證的發行人(若屬擔保發行，則包括有關的擔保人)來說，「非抵押權證」屬於無抵押的責任。投資於這些權證的人士只是發行人的債權人，對發行人為對沖發行權證所產生責任而持有的任何證券概無任何優先索償權。因此，這些權證持有人所倚賴的，其實只有權證發行人(在適用情況下包括權證的擔保人)的信譽。
100. 若只有專業投資者才能參與衍生權證市場，人們或會覺得不需要訂定有關信譽的規定，因為專業的投資者自有途徑評核對手方的信譽；但如前文所述，香港權證市場的特徵之一，乃在於有大量散戶參與，而散戶不一定能夠自行評核權證發行人的信譽，即使可以，所得的資料

²⁴ 聯交所一般只接受由發行人(或其附屬公司)擁有正股的權證作為「有抵押權證」(若有關證券是由附屬公司持有，發行人須與該附屬公司訂立購入有關正股的安排)。對於由其他有關連或無關連人士持有正股的「有抵押權證」，聯交所不會接受。

亦可能不及專業投資者的詳盡。因此，聯交所一直也希望可以設定一些準則，令投資者多少有些信心，相信發行人有能力履行其發行衍生權證的責任（儘管也必須明白這方面並無絕對的保證）。

101. 因此，現行的《上市規則》規定發行人或其擔保人必須具備至少20億港元的資產淨值；而現時衍生權證市場中活躍的發行人的資產淨值大多超逾此數。聯交所認為，這項規定只界定了發行權證業務最低限度要有的承擔。須知道發行衍生權證的業務大部分均不能在資產負債表中反映出來，發行人是否有能力履行其發行權證所產生的責任，單靠這項規定實在不能作出甚麼保證。
102. 因此，《上市規則》也規定發行人(或擔保人)必須符合監管上的一項要求或是信貸評級方面的要求。監管要求是指發行人必須受證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)、香港金融管理局(「金管局」)又或聯交所接受的監管機構所監管；若不受上述機構監管，則只有發行人或擔保人獲聯交所接受的信貸評級機構授予投資級別中首三個最高評級，才可以發行權證。聯交所接受的信貸評級機構為穆迪投資服務和標準普爾。
103. 在倫敦、新加坡和澳洲的交易所，若要發行權證，發行人必須在資產淨值、監管地位和信貸評級等方面符合資格方可。²⁵聯交所認為，香港現行的規定足與其他交易所看齊。
104. 聯交所認為其現行的「入門」標準已相當高，頗能確保發行人有能力履行其發行衍生權證所產生的責任。現時，衍生權證市場中的發行人都是國際知名的機構。現時，聯交所接受的最低信貸評級等同香港特區政府所獲得的主權評級。發行人若不符合信貸評級的要求即須接受

²⁵ 在英國，要符合發行權證的資格，發行人必須受根據《1987年銀行法》獲授權的英國金融業管理局又或職能類似英國金融業管理局的海外監管機構所監管，或者具備投資級別的信貸評級和至少5,000萬英鎊的資產淨值。在新加坡，發行人須有5億美元的股東資金以及受金融或證券監管機構所監管，或是具有可予接受的信貸評級。

監管，意味著有關的監管制度是要保障那些與發行人交易的人士的權益。若發行人是由金管局監管，金管局的其中一個目標，就是要保障存戶（存戶的處境有如債權人，與權證持有人的情況很相近）。若發行人是由證監會監管，則適用類似的考慮因素。

105. 有人說，若發行人具備兩項信貸評級，其中一項符合發行權證的信貸評級準則，另一項則不符合（即所謂「分立等級」的情況），則評核發行人是否符合《上市規則》規定時，應取較低的評級，亦即是說，發行人不會視為符合發行權證的最低要求。對於這個做法，聯交所認為會對具備兩項評級的發行人不利，並只會令他們不願意獲得多於一家評級機構的信貸評級。因此，聯交所建議，現時要求具備兩項信貸評級的發行人要同時披露兩項評級的規定保持不變。

建議

106. 聯交所提議毋須修訂發行人的資格規定，並誠邀各界就此發表意見。

股份資格

引言

107. 如前文所述，「非抵押權證」的發行人毋須將權證的指定證券存放於銀行或其他託管處；但為對履行本身的責任提供依據，發行人會訂立對沖交易。這些交易一般涉及買賣權證的指定證券，但也有可能涉及其他以該證券為基礎的衍生產品（例如由另一發行人發行的衍生權證），又或估計價格變動會與指定證券的價格變動有密切關係的其他證券。
108. 發行人若發行單一股份的認購權證，他可能會持有相關的指定證券以作對沖。至於發行人需要持有多少指定證券才能收到對沖的效果，則往往與權證的「得爾塔值(delta)」有關。「得爾塔值」指權證價格變幅相對於正股股價變幅的比率，可以是-1至1。
109. 「得爾塔值」是多項因素的函數，例如權證距離到期時間的長短、正股的波幅（價格變動的一種量度單位）、權證「價內」或「價外」的程度等。在權證的有效期間，每項因素的相對影響力也會隨時間改變：譬如某隻已差不多到期的認購權證可能出現大幅「價內」的情況，令權證持有人行使權證的機會極大，這時候「得爾塔值」會很高，可能接近1，意味發行人多會就權證所涉及每股股份相應持有一股正股或是可收等效的其他金融工具。相反，權證在接近到期時會大幅「價外」，「得爾塔值」很低，可能是0，意味發行人不會持有正股來作對沖。
110. 在權證的有效期間，「得爾塔值」會不斷轉變，所以發行人亦會不斷改變所持正股的股數。因此，這些對沖交易也可能會影響到正股的股價表現。為此，聯交所設定了一些準則，以釐定個別的聯交所上市股份是否適合發行單一股份權證或一籃子權證，而所發行的權證在任何時候所涉及的股數亦有限制。
111. 現行的《上市規則》規定，要符合發行權證的資格，一家正股公司（若其在聯交所上市）必須具備40億港元（就單一股份權證而言）或10億港元（就

一籃子權證而言)的公眾持股市值。大致來說，一家公司的公眾持股量是其已發行股本減去以下股份：董事持有的股份；主要股東(即持有10%或以上已發行股本者)持有的股份；以及受「禁售期」限制凍結的股份。此外，有關公司須連續於一段時間內保持不低於所規定的公眾持股市值：若期間不曾停牌，是連續60個營業日；若期間曾停牌不超過10個營業日，則不超過連續70個營業日。在這方面，其他交易所是用市值來釐定一家公司的股份是否適合發行衍生權證，但沒有規定必須連續於一段時間內保持有關市值，也不是以公司的公眾持股量作為計算基礎。²⁶

公眾持股市值規定

112. 最初有關發行權證的資格規定，經過多次檢討《上市規則》後已有不少變動：1995年檢討《上市規則》之前，要符合發行權證的資格，有關公司須有100億港元的市值，公眾持有的市值則要有50億港元。經過1995年的檢討後，公眾持股市值要求已降至現時的40億港元，並同時增設適用於一籃子權證的10億港元公眾持股市值規定；若能證明正股的流通量很高，發行人也可為不符合40億港元規定的公司發行單一股份權證。不過，1998年再檢討《上市規則》時已取消了此項靈活處理方法，主要原因是發現發行人沒有據此而發行權證上市。
113. 設定公眾持股市值，是要確定一家公司適合發行權證。至於何謂「適合」，可以是指一家公司達到一個廣受追捧的水平，使人相信發行該公司的權證會很受歡迎，也不會對正股股價造成太大影響。有關這些因素的考慮見下文各段。
114. 雖然一家公司是否達到可以發行權證而受市場歡迎的階段其實也同時屬於商業的問題，但從監管的角度來看，聯交所認為不宜讓所有在聯交所上市的公司均符合發行權證的資格；但聯交所也知道，若將發行資格定得過高，只會推使發行人到場外市場發行權證，失去權證在聯交所上市所具備的透明度。

²⁶ 舉例來說，新加坡交易所規定公司市值要有2億新加坡元，瑞士則規定公司須有2,500萬至5,000萬瑞士法郎的市值。

115. 聯交所認為，要釐定一家公司是否適合發行權證，其「公眾持股市值」仍是一項合理的指標。這項準則規定可將市場上發行權證的公司限於那些規模較大、應有較多投資者追捧的公司。我們會每季(以前是每六個月)檢討一次市場上有多少公司的股份符合這些準則，以釐定可以進行沽空的股份名單。
116. 於1999年6月，符合發行權證資格的公司有81家，到1999年12月，合資格的公司數目增至97家，約佔聯交所上市公司的14%。以聯交所上市公司數目觀之，聯交所認為這個水平算是合理。因此，聯交所繼續以「公眾持股市值」作為衡量一家公司是否符合發行權證資格的一般測試準則。不過，要以這準則來釐定個別的權證發行適合上市與否，則可能略嫌局限。
117. 以「公眾持股量」作為基準背後其實已有個假設，就是市值較大的股份比市值較小的股份流通。在股價向上期間，一家公司即使在股份流通量方面沒有甚麼相應增加，也可以變成符合發行權證資格；相反，遇上股價下跌，原先符合資格的股份亦可以變為不合資格。要解決這個不足，限制個別權證所涉及的正股股數會是一個可行辦法；有關建議詳情的進一步討論可見上文第71至84段。

恒生指數成份股

118. 聯交所留意到，在1997年及1998年間，恒生指數若干成份股因不符合所需的公眾持股市值要求而先後變成不符合發行權證資格的股份²⁷。恒生指數是本地廣泛應用的市場指標。於1998、1999兩年的12月31日，恒生指數成份股均約佔香港股本市場總市值79%；於1999年佔市場成交約48%，1998年的比率則約為70%。恒生指數成份股通常予人「藍籌股」的印象。

²⁷ 舉例來說，在1998年8月31日，聯交所眾上市公司之中，公眾持股市值逾40億港元者只佔23家。

119. 要成為恒生指數成份股，有關公司必須具備以下條件，才有被考慮的資格：
- 公司應屬組成聯交所所有上市普通股總市值首90%部份的公司之一；就此而言，「市值」指過去12個月的平均市值；
 - 公司應屬組成聯交所總成交額首90%部份的公司之一；就此而言，「成交額」會在之前24個月內每季(即連續8季)累計及個別評核一次；
 - 公司上市至少應有24個月；及
 - 公司不屬聯交所界定的外國公司。
120. 聯交所認為，上述挑選恒指成份股的準則與其設定股份發行權證資格所力圖達致的若干目標並無矛盾。我們也知道，恒指成份股全屬可以賣空的指定證券。

建議

121. 如前文所述，於1999年12月，聯交所上市公司之中約有14%符合發行衍生權證的資格。聯交所認為，以在聯交所上市的公司數目而言，這個水平也很合理，並建議現行規定的「公眾持股市值」水平以及須持續保持該水平的時間均可以保持不變。不過，聯交所會不斷檢討符合發行權證資格的股份數目，以確定有關40億港元及10億港元的分界規定是否依然適度。若按此準則而符合發行權證資格的股份佔聯交所上市股份的比例大幅增加，聯交所或會重新規定所需的公眾持股市值水平。
122. 聯交所建議修訂發行單一股份權證的資格準則，使凡屬恒生指數成份股的公司均視為符合發行單一股份權證的資格。非恒生指數成份股的公司若要發行單一股份權證或一籃子權證，則須符合有關的公眾持股市值規定。
123. 如前文指出，計算公眾持股市值時不會計算主要股東所持股份。在這方面，現行有關主要股東的定義是根據《證券(公開權益)條例》中所界定，包括持有公司10%或以上股本的股東；而《證券及期貨條例草案》中載有建議，提議將須披露的界線由10%降至5%。

124. 若此項建議真的實行，聯交所在此階段不打算將那些由持有公司5%至10% (不包括10%) 已發行股本的人士所持有的股份不計作公眾持股量 — 除非有關股東被視為有關權證所涉及正股公司的關連人士，則作別論。
125. 聯交所誠邀各界就上述建議提供意見。

現金交收公式

《上市規則》規定

126. 在聯交所上市的單一股份權證，條款及細則可訂明以現金結算（「現金結算」）或以交付相關證券方式結算（「實物結算」）。在1998年以前，許多權證以所謂的「發行人的現金選擇」形式發行，發行人可（自由選擇）以現金取代相關證券進行結算。《上市規則》載有條文，確保權證持有人不會因此而少收現金結算金額。為了令權證持有人能確定知悉結算方式，「發行人的現金選擇」由1998年6月起被禁止採用。現時，發行人在發行權證時，必須訂明是以現金或實物結算。
127. 聯交所上市證券權證，若以現金結算，《上市規則》規定了用以計算現金結算數額的方法：
- 指定證券於行使日期前五個營業日（包括行使日期前一個營業日）的平均收市價（摘錄自本交易所的每日報價表，並經就收市價作出任何可能須作出的調整，以反映任何資本化發行、供股、分派或類似安排）。

此公式適用於所有權證的行使，不論是權證到期，又或是美式權證在行使期內行使。美式及歐式現金結算權證在到期時若屬價內，均須自動行使和結算。²⁸

討論

128. 在實行上述規則時，聯交所會力求在讓權證持有人明確知道行使權證時可收到的金額與減輕個別收市價對現金結算額的影響之間取得平衡。

²⁸ 「……以現金結算的權證的條款及條件須規定，如果期限屆滿時，衍生權證是「價內」（in-the-money），則須於其屆滿時自動行使（即權證持有人毋須發出行使通知）。」（《上市規則》第15A.46(3)條）

129. 如權證持有人在到期前行使權證，可合理地假設權證屬於價內；否則的話，行使權證將不會獲得任何益處。假如權證屬於價內，發行人會持有相關證券(或其他投資工具)作對沖。權證持有人行使權證後，發行人就毋須繼續對沖風險。發行人因而很可能會解除其就那些已行使的權證而作的對沖措施，而出售相關證券的收益就可用來付予行使權證的持有人。假如權證持有人行使權證所得的金額與發行人出售相關股份所得的金額互相掛鈎，發行人的風險將降至最低。
130. 權證發行人指出，如使用現有的公式根本，就不可能有效地管理美式權證在到期前被行使所產生的風險。請參看以下例子。假定正股在第1至第5日的收市價分別為106港元、103港元、100港元、97港元及94港元。在本例子中，平均收市價為100港元。假如權證持有人在第6日行使權證，他將收取的現金會以行使日前五個營業日的平均價計算在本例中，第1至第5日的平均價為100港元。
131. 倘若權證在到期日前行使，發行人將無從得知權證持有人何時有意行使期權，直至發行人收到行使通知為止(在本例中為第6日)。因此，發行人在收到行使通知前，將無法就權證進行對沖套現。然而，發行人需要根據期權行使前的價格進行結算，但因其只可以第6日的價格，將相關股份出售套現，所以若相關股份在當日的成交價低於100港元，則發行人出售股份的收益將不足夠支予付權證持有人。
132. 不過，值得注意的是，有關規則實行後，市場所有以現金結算的權證均屬歐式權證，這點進一步加強發行人的論據。
133. 從政策立場以及為投資者提供更多權證選擇的角度出發，聯交所認為不宜繼續採用計算現金結算額的公式，因為這樣已實際地引致發行人不願發行美式權證。聯交所因此建議採用另一條公式計算在期滿前行使衍生權證的現金結算數額。

134. 用以計算現金結算數額的公式可能會對發行人的對沖策略構成影響。假如持有人行使權證所收取的現金結算數額是以相關證券收市價為計算基礎，發行人就會傾向以接近收市價的價格出售用作對沖的相關證券。此一策略將減少出售對沖證券與用作計算應付予投資者之現金結算金額之間的潛在差價。
135. 為減低影響程度，可規定現金結算金額按相關證券在權證行使日後數天的收市價釐定。但此舉將令結算金額的計算工作延後數日，而且亦會令權證持有人無法確切肯定行使權證所能收取之金額。
136. 根據發行人所言，在到期前行使之權證數目相對較少，因此因權證行使而出售原用作對沖的相關證券所產生之影響亦較輕微。其中一個解決權證行使期內太多權證被行使的辦法是限制每天可行使的權證數量。而限額可設定為定額權證數目或已發行權證的某一固定百分比。
137. 權證持有人會否在到期日前行使權證是發行人所無法預計的，但至到期日才行使權證的情況卻不同。權證的到期日已預知，而現金結算權證具有到期時若為價內將自動行使的特點。因此，有關權證若屬價內，可以預期在到期時必會行使。而若屬價外，則可以預期將不會被行使。
138. 如前文所述，價內權證在接近到期時，「得爾塔值」將會很高。為履行權證（例如認購權證）責任，預期發行人會出售原來持作對沖權證的相關證券。在這情況下，如按權證到期日的證券價格水平釐定現金結算金額，發行人將傾向在當日出售手上的相關證券。此舉可能影響相關證券的價格。現時的5日公式（連同《上市規則》中有關所有現金結算衍生權證在到期時若為價內將會自動行使的條文）會促使發行人在到期日之前5天售出相關證券。這個較有秩序的出售證券形式，與聯交所減輕發行權證對相關股份價格之影響的目標相一致。

建議

139. 聯交所建議修訂用以計算美式權證持有人在權證到期前行使權證所應收取之金額的公式。結算金額可按相關證券在行使日的收市價(參照聯交所每日報價表所載)來釐定。
140. 至於計算到期日現金結算金額方面(不論是歐式或美式權證)，聯交所建議沿用現行的結算公式，即按照權證到期前5個營業日的收市價釐定，並規定權證必須包含到期自動行使特點。
141. 聯交所誠邀各界就本部分提出的建議提供意見，特別是以下事項：
- a) 是否應定下每日可予行使的權證限額；
 - b) 如設定每日可予行使的權證限額，應為定額數目或已發行權證的某一固定百分比；
 - c) 是否應採用平均價(而非收市價)來計算在到期前行使權證的結算金額；及
 - d) 是否應採用平均價(而非收市價)來計算在到期時行使權證的結算金額。

證券買賣的資料披露

《上市規則》的規定

142. 《上市規則》第15A.50段規定，發行人必須向聯交所披露與衍生權證有關的證券的任何交易（包括任何權證、期權或其他類似工具）：
- 發行人或其附屬公司及聯繫人以及其任何關連人士（就發行人或其任何董事於進行合理查詢後得知）於宣布發行之前六個星期起至上市文件刊發日期前的最後實際可行日期止期間所進行任何有關指定證券的買賣。
143. 另外，根據《上市規則》附錄一D部第32段，有關資料亦需在上市文件中披露。

討論

144. 《上市規則》中的關連人士包括發行人的董事。倘若權證的發行有擔保人擔保（此亦為普遍情況），則披露規定亦適用於擔保人。因此，發行人必須制定程序，以界定哪些交易須根據有關規則披露。擔保人如屬海外擔保人，則有關規定可能令發行人難以承擔。
145. 這些披露資料對有意投資權證的人士而言，可能價值不大。一般認為，發行人不會早至發行人推出權證之前6個星期進行用作對沖發行權證的交易。許多披露的交易，目的其實與發行權證無關（例如用作對沖已發行的權證或期權或其他與發行權證無關的公司持倉）。在某些情況中，董事交易亦與發行衍生權證無關。事實上這些董事交易中，許多董事的職責都與發行衍生權證無關。

146. 海外交易所並沒有規定發行人披露買賣權證的相關股份的資料。另外須注意的是，有關規則於1992年生效時，上市公司的控股股東可以發行其所控制公司股份的權證。而現時《上市規則》第15A.26條已禁止控股股東發行權證。²⁹

建議

147. 聯交所建議撤銷須披露在公布發行權證前6個星期的交易詳情的規定，聯交所誠邀各界就此建議發表意見。
148. 聯交所亦就另一方案，即保留披露規定，但縮短要披露的交易期間(以及縮短至那一期間)徵求各界意見。此外，如採納此方案，是否應限制受此披露規定規管的實體及人士為那些涉及和主理權證發行者。

²⁹ 「由衍生權證之指定證券的公司(或任何一家公司)的控股股東或由本交易所認為是擁有該公司管理實權的人士所直接或間接發行的衍生權證概不會視為適合上市。」(《上市規則》15A.26條)

研究報告

《上市規則》規定

149. 《上市規則》(第15A.27段)規定，在正式推出發行的衍生權證當日之前一個星期內，發行人(或其聯繫公司)³⁰如曾發出或更新擬發行之衍生權證的相關證券或資產的分析員研究報告，則發行人就不可發行有關之衍生權證。

討論

150. 上述規定最先於1996年8月實行(雖然內容略有不同)。當時，發行人(又或與之有聯繫公司)在推出所發行權證當日之前4個星期內如曾發出載有指示目標價或行使權的全面分析員研究報告，就不可發行權證。另外，如發行人在權證發行當日之前兩個星期內如曾更新載有目標或行使價的分析員研究報告，亦不可發行權證。
151. 大部份權證發行人都是大集團成員。這些大集團常會發表本港及海外上市公司的研究報告。這些發行人堅稱，由於機構內部設有「職能分隔制度」，因此在研究報告發表前，他們是無法得知報告內容的。而《上市規則》規定，發表或更新報告後，發行人是不能發行權證的。發行人亦指出，不論報告的建議是否「支持」發行權證，有關限制亦是同樣適用。而其他交易所並沒有類似的發行權證限制。

建議

152. 聯交所建議撤銷發行人如曾發出或更新擬發行之衍生權證的相關證券或資產的研究報告，發行人就不可發行相關之衍生權證之限制。發行人需要在上市文件中列明他們或其聯繫公司，曾否發表衍生權證的相關證券或資產的研究報告。

³⁰ 第15A.27段將此界定為發行人的「...或其任何控股公司、附屬公司或同系附屬公司，又或上述公司之任何聯營公司...」

上市文件內容

153. 若衍生權證在聯交所上市，發行人須編備上市文件，在權證上市日期之前派發。上市文件需具備的內容載於《上市規則》附錄一D部。附錄一D部所規定提供的資料可列載於每次發行權證所個別刊發的文件中，又或列載於「基礎上市文件」（可用於多次的權證發行）以及別加一份「補充上市文件」（每次發行權證須個別刊發）。大部發行人均採用編備「基礎上市文件」再另加補充上市文件的做法。
154. 《上市規則》的規定旨在確保有關文件載有下列資料：發行人（如屬擔保發行，則亦包括擔保人）；發行權證涉及的相關證券；以及若干一般資料。聯交所已檢討過附錄一D部所載有關所需內容的規定，現建議作多項修訂，以確保上市文件內呈列的資料繼續對投資者有幫助，但亦不致對權證發行人造成不必要的負擔。

權證發行人的財務資料

上市規則規定

155. 根據《上市規則》附錄一D部第13段規定，發行衍生權證的上市文件內須包括發行人最近兩個財政年度所公布的經審核綜合財務報表（包括附註）連同有關的核數師報告。根據該附錄第14段，若發行人最近一次公布的經審核綜合財務報表的結算日距離當時已超過10個月，則上市文件中須同時收載發行人最新財政年度首6個月的中期財務報告。若發行人已公布其最新一季的季度財務報告，則權證的上市文件中亦須一併收載。
156. 對於本身所發行的權證，發行人須讓公眾人士在權證行使期限內可隨時查閱上述的資料。如屬擔保發行，此等規定同樣適用於擔保人。

討論

157. 如上文所述，發行人發行的衍生權證其實是該發行人的無抵押信用責任。投資者投資這些衍生權證所面對的風險之一，是發行人的信用風險。為使投資者能評核有關風險，《上市規則》規定權證發行的上市文件須載有發行人年度賬目已有好一段時間。其他交易所也規定權證的上市文件要載有發行人的財務資料。³¹
158. 現時發行人公布的年度賬目愈趨冗長複雜，但在早期，發行人資格的要求僅主要涉及經驗和資產淨值方面，若在上市文件中列載發行人整套賬目，相信有助有意投資權證的人士自行評核發行人的信譽。
159. 如本諮詢文件前部所述，市場對權證發行人的要求不斷在變；今天，發行人須同時符合信貸評級方面的要求，又或受香港金融管理局、證監會或為聯交所接受的其他監管者所監管。發行人的信貸評級（不論發行人受監管與否；若受監管，亦不論受誰監管）已是上市文件中須予披露的事項之一。
160. 此外，儘管披露財務資料上已設有時間性的規定，但隨著時間過去，有關資料的用途會逐漸減少，以致用年度賬目來評核發行人能否履行發行權證所產生責任的效力受到限制。
161. 據《上市協議》第2段所載，衍生權證發行人有責任及時披露所有會對其財務能力和履行發行權證所產生責任的能力造成不利影響的事項。此外，評級機構會定期檢討有關的信貸評級。評級機構檢討評級時，通常也會對外公布，並說明有關檢討純粹是定期檢討抑或是針對最新發展而檢討個別發行人的評級，很多時候更會預示檢討後將會調高抑或調低有關評級。

³¹ 澳洲證券交易所規定，上市文件須載有發行人及（如適用）擔保人在有關上市申請前五年的經審核損益賬及資產負債表；若有權證持有人提出要求，亦須向他們提供該五個財政年度的經審核財務報表以及最新的年報。

162. 聯交所同時留意到，不少發行人也將本身的財務資料登載於其網頁上。
163. 聯交所認為，對權證持有人和投資權證的人士來說，若所發行的權證有擔保人擔保，發行人(通常會是某特定種類的衍生產品發行媒介)的財務資料也就不是太重要。

建議

164. 基於上文所述，聯交所認為，規定發行人在上市文件內提供全套賬目及中期業績的作用已不及從前。況且，規定上市文件內登載全部賬目也會令文件的印刷費用增加不少。因此，聯交所認為，容許發行人在上市文件內只呈列財務資料摘要(資產負債表、損益賬、現金流動報表和股本變動報表)，但規定他們遇有投資者提出要求時須向他們提供全部財務資料，才是適當的做法。
165. 為此，聯交所建議修訂《上市規則》，說明所發行的權證若有擔保人擔保，其上市文件就毋須載列發行人的財務資料；但現時有關發行人須備有此等資料以供查閱的規定則保持不變。
166. 聯交所亦建議修訂關於披露發行人全部已公布賬目及全部已公布中期業績的規定。聯交所建議修訂《上市規則》，容許發行人(若所發行權證有擔保人擔保，則擔保人)在上市文件中載列年度賬目摘要和中期業績摘要，但條件是，必須將整份賬目及整份中期報告送呈聯交所以收載於香港交易所的網頁內。上市文件中載列的年度賬目摘要須包括資產負債表、損益賬、現金流動報表以及(如賬目本身有此項目)股本變動報表。發行人仍須在權證的有效期內備有整份年度賬目及中期報告以供查閱，並須在上市文件中就此加以說明。
167. 聯交所誠邀各界就上述建議提供意見。

指定證券的財務資料

《上市規則》規定

168. 若衍生權證涉及聯交所上市公司的證券，發行人須在上市文件中載列該公司於權證上市文件日期之前兩個財政年度的已公布經審核綜合財務報表；若該公司已公布最新的中期財務報表，上市文件亦須收載。發行人須在上市文件中承諾，在衍生權證的有效期內，將上述的已公布經審核綜合財務報表及中期財務報表的完整印本存置於香港一處可為聯交所接受的地方，以供公眾人士查閱。
169. 若衍生權證涉及在另一家交易所上市的股份，發行人須在上市文件中載列該公司於權證上市文件日期之前兩個財政年度的已公布經審核綜合財務報表(包括附註)以及有關的核數師報告；若該公司已公布最新的中期財務報表，上市文件亦須收載。

討論

170. 對於在聯交所上市的公司，一般皆認為市場上已有許多關於這些公司的公開資料，有關提供財務資料摘要的規定可能已不再適合。在聯交所上市的公司亦須根據他們與聯交所之間訂立的《上市協議》公布本身財務及其他方面的資料。再說，聯交所發覺，一般投資者在現貨市場買賣正股時也未必會先查看有關財務資料。
171. 投資者(特別是散戶)不一定熟悉海外上市公司的表現。聯交所認為，若涉及海外上市公司，規定要向投資者提供關於該公司的一些財務資料仍是必要的，但可能不需要規定在上市文件內提供所涉及公司的整份財務報表。對投資者來說，僅提供摘要的財務資料(如資產負債表、損益賬、現金流動報表和股本變動報表)也許亦已足夠，但條件是，發行人必須有所安排，讓有意查閱整份已公布財務賬目的投資者也可查閱。

建議

172. 對於涉及聯交所上市公司的權證，聯交所建議廢除須在權證上市文件中載有已公布經審核綜合財務報表的規定，而發行人須承諾於權證有效期內在港備有相關公司年度賬目以供查閱的現行規定則保持不變。
173. 對於涉及海外上市公司的權證，聯交所也建議將現行規定須公布該海外公司的整份年度賬目，改為規定只須提供財務報表的摘要（摘要須包括：資產負債表、損益賬、現金流動報表以及（如已公布）股本變動報表）；此外也須在上市文件中載列該公司中期報告的類似摘要。至於現時發行人須在期權有效期內備有整份年度賬目及中期報告以供查閱的規定，則保持不變。
174. 聯交所誠邀各界就上述建議提供寶貴意見。至於應否在規定發行人備有海外公司的財務資訊以供查閱以外，進一步要求發行人在權證持有人提出要求時提供此等資料，以及發行人是否有責任以適合收載於香港交易所網頁的格式向聯交所提供有關海外公司的財務資料，亦請一併提供意見。

正股公司的其他資料

《上市規則》規定

175. 《上市規則》規定，權證的上市文件必須載有相關正股公司的下列資料：
- 該公司及其附屬公司的主要業務簡介；
 - 法定股本及已發行股本的詳情；及
 - 正股公司的董事及大股東於該公司的權益詳情。

不論正股公司是在聯交所或其他交易所上市，上述規定同樣適用。

討論

176. 若論香港上市公司權證的發行資格，一般是選取市值較大的公司。這些公司或會較受投資者追捧，香港市場上流傳的有關背景資料(如上文所述)會較多。根據《上市規則》，這些公司將有責任向市場發布股價敏感資料，亦須公布若干交易的詳情以及公布全年和中期的業績。這樣可能會令人覺得，即使規定發行人在上市文件中列載上述資料，投資者也不會因此而對有關公司加深認識。
177. 若權證的正股公司是在海外的交易所上市，則上文所述的資料在香港市場會較少流通。如規定要提供此等資料，可能有助投資者決定是否購買個別的權證。
178. 如前文所述，權證的價格主要是受正股公司資產或證券的價格所左右。這樣可能會令人覺得，披露上述那些多屬已成過去的舊有資料，對投資者的用處可能不大。

建議

179. 聯交所也同意，若權證的正股公司已在聯交所上市，規定發行人披露該公司的業務、股本及董事權益等資料並沒有太大用處，故現建議：若權證涉及的公司是在聯交所上市，現時發行人須提供下列資料的規定應予取銷：
- 正股公司及其附屬公司的主要業務簡介；
 - 正股公司法定股本及已發行股本的詳情；及
 - 正股公司的董事及大股東於該公司的權益詳情。
180. 聯交所認為，若所發行的權證涉及在海外上市的公司，權證發行人應提供這些公司的資料，冀能藉此加深香港投資者對這些公司的了解。因此，權證發行人仍須繼續提供有關這些不在聯交所上市的公司公司的資料。
181. 聯交所誠邀各界就此等建議提供意見。

指數權證

《上市規則》規定

182. 對有關指數的衍生權證，上市文件中須載有下列資料：
- 有關指數的描述；
 - 有關成份股(如適用)的描述；
 - 贊助及／或計算指數機構的身份；
 - 計算方法的概述；
 - 指數沒有如常由有關機構公布時的計算安排；
 - 過去五年的最高及最低點；及
 - 於最後實際可行日期當天收市時的點數。
183. 不論有關指數是以香港證券抑或海外市場上市證券作基礎，上述規定一概適用。

討論

184. 在香港，用作發行權證基礎的主要指數為有33隻成份股的恒生指數。由於這指數在香港廣為熟悉，可能會令人覺得沒有甚麼需要在上市文件中載列指數近五年的最高及最低點以及最新的水平。無論如何，上市文件印備後，文件中的指數最新水平很快就會過時，而這情況同樣見於海外指數。因此，這可能會令人覺得，即使涉及海外指數也沒有必要在上市文件中載列上述資料。另一個做法則是要求發行人在推出指數權證的公告內載列有關指數於推出當日的收市水平。
185. 在香港，關於恒生指數成份股、成份股的變動、以及恒指編算公司的資料，許多途徑也有提供³²，反觀海外指數的資料則相對少有，或會令人覺得應向投資者提供關於指數的資料。許多海外交易所也規定指數權證的上市文件中要載有相關指數的「背景」資料，而不論該指數的成份股是否當地上市股份。³³

³² 恒指服務有限公司的網頁(<http://www.hsi.com.hk/>)載有恒生指數成份股的變動、背景和其他統計資料等詳情。

³³ 倫敦證券交易所的規則規定要提供有關指數的描述、編算指數公司的名稱、指數的編算方法以及公布的頻率；澳洲證券交易所的規則規定要提供有關指數的描述；瑞士交易所要求的資料與倫敦證券交易所類似，但須同時提供有關指數在之前五年的走勢詳情。

186. 關於指數若不能如常由有關方面公布時的安排，顯然是權證持有人和其他投資者都希望知道的資料，因為這些安排可能會影響權證持有人行使權證時所應收取款額的計算方法。在這方面，聯交所知道權證發行人都是在權證的詳細條款及細則中加以處理的

建議

187. 對於涉及指數的衍生權證，聯交所建議取銷關於上市文件中須披露指數過去最高及最低點以及最新收市水平的規定，改而要求在推出指數權證的公告中披露指數的最新收市水平。
188. 聯交所建議豁免恒生指數權證遵守披露下列資料的規定：有關指數的描述；有關成份股(如適用)的描述；贊助及／或計算指數者的身份；計算方法的概述。
189. 聯交所亦建議修訂規則，將現時要披露指數在不能如常由有關機構公布時的安排詳情的規定加以進一步說明，規定必須在權證的條款及細則中處理。
190. 聯交所誠邀各界就上述建議提供意見，特別是應否將恒生指數以外的其他指數亦一併給予豁免，使有關權證上市文件也不用披露下列資料：有關指數的描述；有關成份股的描述；贊助及／或計算指數者的身份；計算方法的概述。

其他權證的詳情

《上市規則》規定

191. 根據《上市規則》附錄一D部第25段，上市文件中須列出「發行人任何已發行而未到期的衍生權證的數量及簡略資料」。

討論

192. 上述規定旨在讓投資者了解發行人發行衍生權證的經驗。為符合這規定，發行人通常在上市文件中列出其尚未到期的權證以及此等權證個別的簡略資料(譬如發行日期、指定資產或證券、權證數目、上市地點和到期日)；列出發行人尚未到期的權證的資料摘要已可達到有關目的，毋須列出所有資料。

建議

193. 現建議修訂附錄一D部第25段的條文，改為：

「發行人所發行而未到期的衍生權證數目，並分為「在聯交所上市」、
「在其他交易所上市」以及「非上市」三類列出」

194. 聯交所誠邀各界就此建議提供意見。

發行人擔保

《上市規則》規定

195. 如屬擔保發行，上市文件須載列擔保書的全文。

討論

196. 有人認為，投資者只會在打算根據擔保書提出索償的時候才會想找擔保書的全文來看。從這角度看，將現時規則修改成只須在上市文件中提供擔保書的內容摘要(但若有投資者提出要求，即須提供擔保書的全部內容)，可能亦是可取的做法。不過，聯交所亦明瞭有部分投資者或想繼續在權證推出之時即可得悉擔保書的全部內容，又或不想親自向發行人要求索取擔保書，怕被以為打算根據擔保書條款採取法律行動。聯交所知道其他交易所在這方面各有不同的規定。³⁴

建議

197. 聯交所認為，要求上市文件內列載擔保書全文是適當的做法，故建議不用修改現行的規定。聯交所誠邀各界就此提供意見，看看應否修訂現行規則，改為只須在上市文件中提供擔保書的內容摘要，但有責任備有擔保書以供查閱，若有投資者提出要求，亦須提供擔保書印本。

³⁴ 澳洲證券交易所規定有關上市文件必須包括：「關於...擔保書的全面和清晰資料」(澳洲證券交易所規則第8.7.10(n)條)。瑞士交易所則規定上市文件須載有擔保書的全文。

權證條款及細則

市值

《上市規則》規定

198. 《上市規則》第15A.38條規定，衍生權證推出之時的預計市值不得低於5,000萬港元。此規定不適用於其後的進一步發行。

討論

199. 個別權證的市值是已發行權證數目乘以發行價所得之數。若如第71至84段所論述一樣，發行數量受正股的平均每日成交量所限，則可就一隻股份而發行的權證數目亦會受到限制。這可能導致發行人不能推出符合最低市值規定的權證。
200. 根據《上市規則》，上市公司本身也可自行發行權證，但預計權證推出之時的市值必須達1,000萬港元或以上。在這方面，瑞士交易所的規定是最低市值須有1,000萬瑞士法郎。法蘭克福交易所的規定則在發行量方面，包括權證的最低數目以及最低面值：每次發行權證最少100,000份，涉及總面值須至少達500,000馬克。
201. 要考慮的是，發行權證數量的多少應是商業決定，發行人在發行量方面應有較大的靈活性。這樣，他們可以推出一些只針對部分市場空間而需求相對較低的權證。容許推出市值較低的權證，可能是總比發行人（純粹為符合最低市值要求而言）發行大量權證但卻自行保留了其中很大部分為佳。此外，較低的發行量佔正股公司的「配額」相對較少，因此，留待其他發行人發行權證的空間也大一些。不過，根據現時發行衍生權證所需的費用來看，發行少量權證並不化算，發行人應不會「貿然行事」。

建議

202. 建議規定衍生權證推出之時的最低市值由5,000萬港元降至1,000萬港元，而其後進一步發行的衍生權證則繼續不設最低市值規定。聯交所誠邀各界就此提供意見。至於每次發行權證時應否規定最低發行量，亦謹請各界提供意見。

買賣單位

《上市規則》規定

203. 《上市規則》第15A.40條規定，若衍生權證(不包括一籃子衍生權證)的指定證券是以買賣單位進行買賣，則有關衍生權證上市時的買賣單位須能在行使時換回完整買賣單位的指定證券。

討論

204. 《上市規則》第15A.40條背後的原意，是要避免權證持有人行使權證時收到不足一個買賣單位的零碎指定證券(不足一個買賣單位的證券造價一般比整手買賣者為低)。若涉及的是現金結算的權證，由於權證持有人行使權證時不會收取股份，對於一手權證是否可以換回完整買賣單位的指定證券，人們覺得應不會造成問題。不過，若發行人要發行現金結算但買賣單位不等於完整一手指定證券的權證，一旦這些權證成為價內權證，發行人所持的實物證券未必能夠完全對沖有關權證所涉及的風險(因為一手正股可能等同一手或以上的權證)。此等情況下，是否要發行買賣單位與正股買賣單位不符的權證，將純粹是發行人的商業決定。
205. 由於現時市場已熟知權證的買賣單位須等同指定證券的完整買賣單位，再加上實際上所有權證一般均按10:1的比例推出，一隻權證的買賣單位一般也是該證券買賣單位的10倍。聯交所認為，權證買賣單位與指定證券買賣單位之間保持清楚關係自有其優點。

建議

206. 聯交所建議修訂有關衍生權證買賣單位須為指定證券完整買賣單位的規定。根據建議，只有現金結算的權證才可以選擇以指定證券的完整買賣單位或是指定證券完整買賣單位的十分之一作為其買賣單位。
207. 聯交所誠邀各界就上述建議提供意見。

權證有效期

《上市規則》規定

208. 《上市規則》規定，衍生權證的有效期，從權證上市當日起計，一般不得少於6個月或多於兩年。³⁵

討論

209. 規限權證有效期的長短，是要讓投資者的投資有合理的時間賺取回報。由於衍生權證對發行人來說是一項信用責任，聯交所亦嘗試限制權證的最長有效期，因為權證的有效期較短，發行人財政狀況出現大變的機會也相對較低。
210. 其他交易所也有其限制。意大利證券交易所規定，以該交易所設有同一指定資產衍生合約的權證來說，權證的有效期最少要有1年；另外，在該交易所上市的權證的有效期最長不得超過5年。³⁶
211. 聯交所並無接過延長權證推出日期起計最長有效期的要求，縮短權證推出日期起計最短有效期的要求亦寥寥可數。有關縮減日後進一步發行權證的最短有效期的要求倒接到不少，對此，聯交所的建議載於第85至96段。

建議

212. 聯交所建議不改變衍生權證新推出之時起計的最短及最長有效期，希望各界能就此提供意見。

³⁵ 《上市規則》第15A.37條

³⁶ 意大利證券交易所規則第2.2.17條。意大利證券交易所的規則容許年期超過五年的權證上市，但此等情況下，交易所所有權向發行人施加額外的條件。

公告

《上市規則》規定

213. 《上市規則》第15A.61條規定發行人在權證推出日期後接著的營業日刊登載有指定資料的公告。《上市規則》第15A.84條則規定發行人在權證到期前至少15個營業日之前刊登載有若干指定資料的公告。此等公告須在報章上刊登。³⁷

討論

214. 聯交所去年曾就上市公司刊登付費公告事宜發表諮詢文件³⁸。對於付費公告，文件指出：
- 刊登付費公告所涉費用高昂；
 - 本地報章在香港以外地區的流通量不高，國際投資者未必能有效地接收訊息；
 - 互聯網已是日趨普及的傳播媒介；
 - 紐約、倫敦、東京、澳洲及新加坡的證券交易所均已規定上市公司可透過電子方式或以新聞稿（而非付費公告）發布公告；及
 - 在香港創業板上市的公司僅透過創業板網頁披露資訊的做法，似乎獲得市場普遍接受。
215. 諮詢文件建議所有上市發行人的公告均須透過香港交易所的網頁發布，取代現時有關公告須在報章上刊登的規定。此建議將令聯交所在向公眾發布資訊方面，與其他國際交易所的做法一致。再者，上市公司方面得以降低資訊發布的成本；投資大眾（不論是本地或國際投資人士）在網頁上查索有關資訊時也更為方便。

³⁷ 「...以收費廣告方式，分別以英文在至少一份英文報章及以中文在至少一份中文報章刊登。無論是中文或英文報章，有關報章須為每日出版及在香港普遍流通，而有關報章亦須為...為施行《公司條例》第71A條而發出並在政府憲報刊登的報章名單內的指定報章...」（《上市規則》第1.01段）

³⁸ 《有關上市發行人透過聯交所網頁發布所有公告以取代在報章上刊登付費公告的諮詢文件》，2000年4月

216. 有關上市發行人刊登付費公告的意見同樣適用於衍生權證所發出的公告。若衍生權證發行人在香港交易所網頁上登載公告，他們也應一樣享有諮詢文件指出的各項好處。
217. 聯交所知道，發行人如在同一天內推出超過一隻衍生權證，一般會個別發出公告。聯交所認為，若發行人改用同一份公告來公布同一天推出的權證的資料，其發布資訊的效果也會跟個別發出多份公告無異。
218. 聯交所發現，有關刊登到期通知規定的措辭驅使每有權證到期時均須個別刊登公告。聯交所認為，關於權證到期的資料，其實可用同一時間處理多於一隻衍生權證的公告而發布。

建議

219. 聯交所建議將現行要求發行人在報章刊登公告的規定改為規定他們在香港交易所網頁上發布公告。
220. 聯交所建議修訂推出權證時刊登公告的規定：發行人若於同一天推出多於一隻權證，可以只刊發一份(載有該日推出的權證所需資料的)公告，而毋須如現時一樣，得個別刊發兩份或更多的公告。
221. 聯交所建議，發行人可以刊發內載超過一隻權證的到期資料的公告，但該公告內所載的權證的到期日期至少須在公告刊登日期起計的10個營業日後，但最多也不得超過公告刊登日期起計的20個營業日。
222. 聯交所誠邀各界就上述建議提供意見。

海外市場權證

指數

223. 《上市規則》容許海外交易所上市公司股份的衍生權證上市。有關的權證可以是單一股份權證或一籃子證券權證。此外，《上市規則》亦容許發行海外指數的衍生權證。
224. 《上市規則》規定，就海外公司單一股份權證及海外公司一籃子證券權證而言，該海外公司所上市的海外交易所，必須為獲得本交易所認可的受監管、正常運作的公開交易所。《上市規則》雖無明確訂明，但據此推論，由於指數高低取決於股份價格，因此指數相關股份所上市的市場，亦必須獲本交易所認可。
225. 附錄一載有獲本交易確認為符合「受監管、正常運作和公開」條件的交易所。本交易所以下指數的權證上市：—
- 杜瓊斯工業平均指數；
 - 標準普爾500指數；
 - 納斯達克100指數；
 - 日經225指數；
 - 摩根士丹利台灣指數；
 - 杜瓊斯台灣指數。
226. 聯交所誠邀各界就是否需要增加可發行衍生權證的認可指數發表意見。

單一股份

發行權證的資格

227. 在海外市場上市的證券（「海外公司」）必須符合一系列準則，才能在香港發行有關該海外公司的權證。假如海外公司所上市的交易所有規定股份最少須有若干百分比由「公眾人士」所持有，則有關的公眾持股市值須不得少於40億港元。倘若海外交易所並無規定公眾人士持有股份的最低百分比，則只要該等股份的市值不低於100億港元，而本交易所信納該等股份有一定的市場流通量，本交易所或會允許有關的衍生權證上市。

228. 香港交易所上市科的慣常做法亦會考慮該海外公司是否其上市市場主要證券指數的成份股。

建議

229. 聯交所建議，在決定一海外公司的股份是否具備資格作為發行衍生權證的相關股份時，應將其是否該海外市場的主要證券指數的成份股也列入為考慮因素。

230. 聯交所誠邀各界就此建議發表意見。

可獲得價格資料的情況

231. 在決定是否容許某一海外公司衍生權證上市時，聯交所須考慮「...有關申報規定的素質，例如適當的財務資料、交易所場內或場外交易的價格及交投量的及時申報、價格敏感資料的及時發布以及上述各項可提供予香港投資者的情況...」³⁹
232. 在審批海外公司權證的上市申請時，上市科的慣常做法是要求發行人向權證持有人承諾提供海外公司須根據原上市市場規則及法例向當地公眾所提供的資料以供查閱。許多發行人認為有關規定頗為嚴苛。一些發行人甚至表示，此乃他們一直不發行海外公司權證的原因之一。
233. 聯交所了解要求發行人同意向投資者提供海外公司資料以作公開查閱可能會增加發行人的工作負擔。然而，聯交所認為，為投資者提供一個可獲取權證相關公司資料的途徑同樣重要。以香港上市公司股份的權證而言，根據相關公司與聯交所之間的《上市協議》，該公司須向公眾提供有關資料。而有關資料除向發行人股東提供外，同樣須向權證投資者提供。

³⁹ 《上市規則》第十五A章第15A.29(4)段

234. 許多公司，尤其是國際知名和包羅不同國家投資者追隨的公司(可被視為香港最能吸引發行人發行權證的公司)設立了資訊充裕的投資者關係網站。投資者透過這些網站，可獲取相關公司向其股東提供的資料。這些網站可作為向投資者提供資料的一個渠道。

建議

235. 聯交所因此建議，倘若海外公司設有投資者關係網站，則公司股份權證的發行人就可毋須另外準備有關資料以供查察。在此情況下，發行人必須在權證上市文件中載明相關海外公司的網址。權證發行人須向聯交所確認，相關投資者關係網站包含了海外公司根據原上市市場規則及法例須向股東及公眾發布的資料。
236. 聯交所誠邀各界就此建議提供意見。聯交所同時諮詢市場是否須在香港交易所網站內設有連接到這些投資者關係網站的超連結。

其他事項

規範權證的條款及細則

237. 雖則不同發行人現時採納大致相同的衍生權證條款及細則，但要求發行人在上市文件加入有關條款的規定卻增長了上市文件的篇幅，因而增加了印制文件的成本。
238. 聯交所認為，在《上市規則》附錄中刊印部分較通用的條款及細則可為發行人帶來方便。發行人可選擇請投資者參照這些條款，而毋須在上市文件中刊印全文。
239. 聯交所因此將與發行人共同研究應否在《上市規則》中加入若干標準條款及細則，作為聯交所草擬的條款大綱。
240. 聯交所誠邀各界就此發表意見。

發行權證須符合關於招股章程的規定

241. 如前文所述，衍生權證的發售目前主要是以海外公司名義向專業投資者配售的形式進行。因此，發行衍生權證的上市文件可豁免遵守《公司條例》第343條關於招股章程的規定。
242. 本諮詢文件建議的發行衍生權證修訂程序，可能會形成發行人直接向公眾出售衍生權證。故此，根據《公司條例》，上市文件必須為招股章程，並必須按《公司條例》註冊。就《公司條例》對招股章程內容的規定，聯交所已經與證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）研究，以反映本諮詢文件建議而修訂後的上市文件視作為招股章程，但有關被視作為招股章程的上市文件的披露水平必須能相當於現時上市文件所規定的水平。但證監會必須豁免發行人遵守《公司條例》中的多項規定。
243. 證監會已表明願意與聯交所共同制定一個合適的制度，讓發行人編製和採用與現有的「基礎上市文件」（最少每半年作出更新及載列重大修訂）作為招股章程。發行人在發行衍生權證時，發行人須編製和使用根據本諮詢文件建議而修訂、類似現有補充文件的補充招股章程。

244. 聯交所誠邀各界就本建議發表意見，特別是為實現本建議所需申請不用遵守《公司條例》規定的具體豁免。

發行衍生權證的認可海外證券交易所

- 倫敦證券交易所；
- 紐約證券交易所；
- 納斯達克Nasdaq；
- 澳洲證券交易所；
- 雅加達證券交易所；
- 韓國證券交易所；
- 吉隆坡證券交易所；
- 孟買證券交易所；
- 印度國家證券交易所；
- 紐西蘭證券交易所；
- 大阪證券交易所；
- 菲律賓證券交易所；
- 上海證券交易所；
- 深圳證券交易所；
- 新加坡交易所；
- 泰國證券交易所；
- 台灣證券交易所；
- 東京證券交易所；
- 維也納證券交易所；
- 布魯塞爾證券交易所；
- 哥本哈根證券交易所；
- 赫爾辛基證券交易所；
- 巴黎交易所；
- 德國交易所；
- 雅典證券交易所；
- 愛爾蘭證券交易所；
- 意大利交易所；
- 阿姆斯特丹交易所；
- 奧斯陸證券交易所；
- 里斯本交易所(Bolsa de Valores de Lisboa)；
- 馬德里證券交易所；
- 斯德哥爾摩證券交易所；
- SWX瑞士交易所。

第十五 A 章

衍生權證

前言

- 15A.01 本章載列衍生權證在本交易所上市必須符合的規定。衍生權證可以第七章所載的上市方式(如適用)上市。
- 15A.02 本章的規定並非涵蓋一切情況。本交易所在其認為適當的情況下，可增訂附加的規定，使有關上市申請必須符合一些特定條件，或准許豁免或修訂本章的規定。僅僅符合有關條件不一定保證發行人、擔保人、有關股份、某一衍生權證所涉及的正股或資產又或某種類衍生權證的適合程度，而本交易所保留絕對酌情決定權接納或拒絕上市申請。
- 15A.03 擬成為發行人者應盡早諮詢本交易所，就本身及其擔保人的適合程度尋求保密指引，已獲批准的發行人亦應盡早諮詢本交易所，就擬發行的衍生權證是否適合上市尋求保密指引。
- 15A.04 衍生權證給予其持有人(「權證持有人」(warrantholders)) 權利(而非責任)，在預定的行使期間或預定的日期：—
- (1) 按預定的行使價向發行人購買下述證券或資產(有關衍生權證稱為「衍生認購權證」(derivative call warrant)) 或出售下述證券或資產(有關衍生權證稱為「衍生認沽權證」(derivative put warrant))：—
 - (a) 由發行人或其附屬公司以外的公司所發行特定數目的證券(或收取參考有關證券價值計算的現金)；或
 - (b) 任何資產(或收取參考有關資產價值計算的現金)；或
 - (2) 向發行人收取相等於下列超出數額(如有)的現金：—
 - (a) 如屬衍生認購權證，有關證券或資產的指數(或其他指數)於行使衍生權證當日的價值超逾行使價或協定價的數額；或

- (b) 如屬衍生認沽權證，行使價或協定價超逾有關證券或資產的指數(或其他指數)於行使衍生權證當日的價值的數額。

具有上述特點的權證，或任何其他相似類別的金融工具均屬衍生權證。

- 15A.05 當權證持有人行使衍生權證時，有權向發行人購買或出售兩種或更多種不同類別的證券、指數或其他資產，而其比例可在該衍生權證的條款及條件中加以訂明，又或有權向發行人收取一筆參照該等證券、指數或其他資產的價值而計算的現金，該等衍生權證概稱為「一籃子權證」。
- 15A.06 已經或將在本交易所上市的衍生權證可以是「有抵押權證」(collateralised warrants)或「非抵押權證」(non-collateralised warrants)。
- 15A.07 屬「有抵押權證」的衍生權證，其發行人擁有有抵押權證的所有指定證券或其他與有抵押權證有關的資產，並將該等證券或資產以押記方式授予一名獨立受託人，由該名受託人代表權證持有人的利益行事。
- 15A.08 屬「非抵押權證」的衍生權證，其發行人並非以「以指定證券或資產作為押記」的方式擔保其責任。非抵押權證一般由財務機構發行，以對沖策略在非抵押權證的有效期內擔保其責任。
- 15A.09 在《上市規則》中，「衍生權證」(包括一籃子權證)在文意許可的情況下概指衍生認購權證、衍生認沽權證，可以是有抵押權證或非抵押權證。

發行人

- 15A.10 發行人必須依據其註冊或成立所在地的法例正式註冊或成立，並須遵守該等法例及其公司組織章程大綱及細則或同等文件的規定。
- 15A.11 發行人(擔保發行除外)不得是《公司條例》第29條(或其註冊或成立所在地的相等法例)所指的私人公司。

15A.12 發行人必須為適宜處理或有能力發行並管理衍生權證的發行及上市事宜者。在評審發行人的適合程度或能力時，本交易所將考慮(其中包括)其過往在發行及管理發行其他類似金融工具方面的經驗，以及在處理其可能必須就衍生權證承擔的責任方面，是否具備充足經驗。如尋求上市者屬非抵押權證，本交易所將考慮發行人的風險管理系統及程序。

15A.13 非抵押權證的發行人於根據《上市規則》第15A.22條規定提交予本交易所的最新一期已公佈經審核財務報表及中期財務報告中所載的資產淨值(即股本加儲備的總和)不得少於20億港元。只要發行人發行的任何非抵押權證仍在本交易所上市，該發行人即須維持其資產淨值在20億港元水平。一旦其資產淨值跌至不足20億港元，發行人須立即通知本交易所。

15A.14 非抵押權證的發行人須同時：—

(1) 獲得本交易所認可的信貸評級機構給予不低於首三個最佳的投資評級級別。發行人如已取得有關評級，但有關評級機構正在檢討，考慮將發行人的評級調低至該等評級之下，也會被視為不符合本準則；或

(2) 由香港金融管理局或本交易所接受的海外監管機構所監管，或

(3) 根據《證券條例》註冊為交易商，並由證監會所監管(註)，或

註：根據《證券條例》註冊的交易商須就將其擬發行任何衍生權證的意向，盡快通知證監會的中介團體監察科，並盡可能將通知當時所具備的有關建議發行詳情交予證監會。通知的副本送交本交易所後，本交易所始會考慮衍生權證的任何上市申請。

(4) 為一政府或國家，或全面獲一政府或國家的信譽所支持的機關。

15A.15 如發行人不符合《上市規則》第15A.13或15A.14條之規定，本交易所可接受一項安排，在此安排下，發行人因發行非抵押權證而產生的責任，由另一名符合《上市規則》第15A.13及15A.14條規定之法人(「擔保人」)無條件地及不可撤銷地作出擔保，或以其他為本交易所所信納的方式作出保證(「擔保」)。

15A.16 發行人須在其推出首次發行於本交易所上市的衍生權證前，簽署一份按本交易所指定及規定的格式擬定的《上市協議》。

擔保人

15A.17 當具擔保的衍生權證尋求上市時：—

- (1) 擔保人不得為《公司條例》第29條(或其註冊或成立所在地的相等法例)所指的私人公司；
- (2) 擔保人一般須為發行人所屬集團的最終控股公司；
- (3) 擔保人須遵守《上市規則》，猶如其為衍生權證的發行人一般；
- (4) 上市文件中所載關於擔保人的資料須與文件內關於發行人的資料相同；及
- (5) 在首次於本交易所上市由擔保人擔保的衍生權證推出前，擔保人須簽署一份按本交易所指定及規定的格式擬定的《上市協議》。

15A.18 有關擔保或其他保證，須依循擔保人註冊或成立所在地的法例而發出，亦須依循擔保人的公司組織章程大綱及細則或同等文件的規定而發出；依循該等法例或文件而作出擔保所需的一切批文均須已正式發出。

有關擔保的法律意見

15A.19 如屬擔保發行，發行人及／或擔保人必須向本交易所呈交本交易所所規定司法管轄區的法律顧問所作出的法律意見。這些法律意見必須為本交易所所接受，並確認下列各項：—

- (1) 根據擔保或其他保證的條款，有關擔保構成擔保人須承擔具法律效力及約束力的責任；
- (2) 在擔保或其他保證下，擔保人須根據衍生權證的條款和條件，以首要債務人的身份無條件地及不可撤銷地確保發行人如期履行因衍生權證而產生的責任；

- (3) 上述(1)及(2)項在下列情況下均將不受影響：發行人清盤，不論衍生權證的有效性、正規性或可執行性；權證持有人的棄權或同意；任何整合、合併、發行人的轉移或轉讓；或其他足以使發行人在法律上或衡平法上免除其於擔保或其他保證中的責任之事項；及
- (4) 本交易所根據發行人情況而規定的其他事項。

15A.20 如某隻衍生權證發行時附帶擔保，有關法律意見必須在向本交易所呈交上市文件第一稿時向本交易所呈交一份擬稿，並在發行結束時再向本交易所呈交其最後定稿。

15A.21 如某項擔保擬涵蓋多於一隻由發行人根據其基礎上市文件而發行的衍生權證，則《上市規則》第15A.20條之條件只適用於根據該項擔保所發行的首隻衍生權證。至於其後根據同一項擔保所發行的衍生權證，發行人須呈交一份由本交易所所規定司法管轄區的法律顧問發出的確認書，確認該項擔保同樣適用於建議發行的衍生權證。任何擔保如擬涵蓋作出擔保之日起計一年或更長時間之後所發行的衍生權證，本交易所概不予接納。

持續責任

15A.22 除具有附錄七H部的《上市協議》中所規定的持續責任（本交易所可根據《上市規則》第15A.24條而同意對此等責任作出修訂）外，發行人在其所發行的衍生權證在本交易所上市期間內須：—

- (1) 向本交易所提交：—
- (a) 其年度報告十份，包括其週年賬目（如有編製集團賬目，則包括其集團賬目）連同核數師的核數報告，一併盡快在發表日期之後提交，但無論如何不得遲於相關日期之後四個月提交；
- (b) 截至其經審核資產負債表日期的資產負債表外金融工具（包括衍生權證、期權、期貨、掉期及其他類似工具）的名義本金額及重置成本的概要，此概要須於其向本交易所呈交年度報告的日期提交。用以評估發行人的資產負債表外金融工具的名義本金額及重置成本的方法應予說明；

- (c) 有關其財政年度首六個月的中期財務報告十份，須盡快在其發表或編製日期後提交，但無論如何不得遲於其相關日期後四個月提交；
 - (d) 其季度財務報告(如有發表此報告)十份，須在其發表日期之後盡快提交；及
 - (e) 發行人可能向其他交易所或市場提供的任何其他財務資料的詳情，須在其發表日期之後盡快提交；
- (2) 在《上市規則》第15A.22 (1)(c)段所提及的中期財務報告內或在與該中期財務報告同時向本交易所提交的獨立報表中載列下列資料：
- (a) 稅前盈利或虧損；
 - (b) 按所得盈利徵收的稅項；
 - (c) 少數股東應佔盈利或虧損；
 - (d) 股東應佔盈利或虧損；
 - (e) 期終的股本及儲備結餘；及
 - (f) 上述(a)至(e)項於上年度同期的比較數字；
- (3) 根據發行人慣常的會計準則及程序，編製在《上市規則》第15A.22 (1)(c)及(d)條以及第15A.22 (2)條所提及的中期財務報告及報表；及
- (4) 於發行人在香港的註冊辦事處或主要營業地點又或本交易所所接受的其他香港地點備存《上市規則》第15A.22 (1)及(2)條所提及的財務資料，以備公眾人士查閱。

15A.23 適用於衍生權證的《上市協議》的內文載於附錄七H部，並附載有關其釋義及應用的附註。

15A.24 本交易所在個別情況下如認為適當，或會同意對《上市協議》作出修訂或實施附加規定。

衍生權證

- 15A.25 尋求上市的衍生權證，須依循發行人註冊或成立所在地的法例，以及發行人的公司組織章程大綱及細則或同等文件的規定而發行；依循該等法例或文件而設立並發行該等權證所需的一切批文均須已正式發出。
- 15A.26 由衍生權證之指定證券的公司(或任何一家公司)的控股股東或由本交易所認為是擁有該公司管理實權的人士所直接或間接發行的衍生權證概不會視為適合上市。
- 15A.27 如發行人本身或其任何控股公司、附屬公司或同系附屬公司，又或上述公司之任何聯營公司曾出現下述情況，本交易所即禁止該發行人的衍生權證上市：
- (1) 在正式推出所發行或進一步發行的衍生權證當日之前一個星期內任何時間，發表有關該衍生權證的指定證券、指數或資產的全面分析員研究報告；或
 - (2) 在正式推出所發行或進一步發行的衍生權證當日之前一個星期內任何時間，發表有關該衍生權證的指定證券、指數或資產的全面分析員研究報告的最新資料或其他短評；或
 - (3) 受聘於該衍生權證之指定證券的發行公司(或受聘於該公司的任何控股公司、附屬公司、同系附屬公司或聯營公司)，就一項交易向其提供意見。如該衍生權證之指定證券的發行公司為本交易所上市的公司，則交易乃指根據《上市規則》附錄七《上市協議》A部、B部及I部第2段、《上市規則》第十四章、《香港公司收購及合併守則》第3條或《香港股份購回守則》第10條所載須向正股公司之股東及公眾人士披露的事項。如公司於海外證券交易所上市，則交易乃指根據等同《上市協議》第2段、《上市規則》第十四章、《香港公司收購及合併守則》第3條或《香港股份購回守則》第10條的規定所載須予披露的事項。如有關交易已告停止或已予公布，此項禁制即不適用。

單一股份權證

15A.28 如衍生權證涉及單一類股份，則該類股份須於衍生權證發行之時同時符合下列條件，該衍生權證始可上市：—

- (1) 該類股份在本交易所上市；就此而言，公眾人士持有該類股份的市值（「公眾持股市值」（public float capitalisation)）至少為40億港元（註），且須符合《上市規則》第15A.33條所載合資格期限的規定；或

註：《上市規則》第8.08(1)及8.24條就「公眾人士持有」股份數量的計算提供指引。在一段期間內不得出售的股份，在有關安排的期限屆滿前不會計作公眾人士持有的股份。

- (2) 該類股份在獲本交易所為此而認可的另一個受監管、正常運作的公開證券市場上市或買賣；及
 - (a) 該市場的法律、規例或規則規定該類股份最少須有若干數目或百分比為公眾人士所持有，而有關的公眾持股市值不少於40億港元；或
 - (b) 倘若該市場並無規定公眾人士持有股份的最低數量或百分比，則只要該等股份的市值不低於100億港元，而本交易所對該等股份的市場流通性感到滿意，本交易所亦可允許有關的衍生權證上市。

15A.29 對於與在另一個受監管、正常運作的公開證券市場上市或買賣的股份有關的衍生權證，本交易所在確定其適合程度時所考慮的因素包括但不限於下列各項：—

- (1) 市場是否受執行政府法律、規例或規則的機構在公平與有秩序的基礎上進行監管，或由具有政府權力的機構進行監管，特別是交易方面的監管，包括價格和交投量的及時發佈規定；
- (2) 市場是否具有恰當的及設定的交易時間和日期，而其暫停買賣只能由管制的法律、規例或規則加以規定；
- (3) 市場所在的司法管轄區有否對外國投資者買賣在該市場上市或買

賣的證券施加限制，或者透過諸如外匯管制或外國人擁有權的限制而在外國投資者滙出任何收益方面施加限制；

- (4) 有關申報規定的素質，例如適當的財務資料、交易所場內或場外交易的價格及交投量的及時申報、價格敏感資料的及時發佈以及上述各項可提供予香港投資者的情況；
- (5) 在香港可獲得價格資料的情況，尤其是實時資料的提供方面；及
- (6) 當指定股份在其上市或買賣的市場暫停買賣時，發行人要求其衍生權證暫停買賣所作出的安排。

一籃子權證

15A.30 如一籃子權證所涉及的正股是在本交易所上市之股份，則：

- (1) 每類股份的公眾持股市值不得少於10億港元，且須符合《上市規則》第15A.33條合資格期限之規定；及
- (2) 一籃子權證中每隻成份股的比重至少須達下列水平：

一籃子權證所涉及的正股數目	每隻成份股須佔的最低比重
2	25.0%
3	12.5%
4或以上	10.0%及

註：各成份股在一籃子權證的比重按《上市規則》第15A.30(3)(b)條所述計算。

(3) 如一籃子權證中任何一類股份的公眾持股市值低於40億港元，則：

(a) 每一籃子權證中的該類股份的加權比重(根據下列公式以百分比計算和表述)不得超過該類股份的公眾持股市值以其佔80億港元來表述的百分比。

$$(b) \text{ 加權比重} = \frac{N \times M}{P} \times 100$$

N：為每一籃子權證中該類股份的數目(無論是整數或分數)，

M：為該類股份的收市價，及

P：為每一籃子權證中所有類別股份的總市值，計算方法為：每一類股份在一籃子權證的數目(無論是整數或分數)乘以其收市價所得出總和。

(c) 在上述M及P中所提及的收市價須為本交易所於一籃子權證推出日期之前一個營業日的日報表上所載的收市價。

15A.31 如一籃子權證是由下列各項所組成：—

(1) 不在本交易所上市的股份，或

(2) 其他證券、指數或資產，

則每一證券、指數或資產在一籃子權證中所佔的比重必須先經本交易所批准。

15A.32 一籃子權證的正股種類須可讓持有人得以投資於某個行業、工業、市場或投資者所認識的其他主題。

合資格期限

15A.33 衍生權證之正股須連續於一段時間內維持公眾持股市值40億港元及10億港元的規定。合資格期限以有關衍生權證擬推出當日之前一天為止。該期限可以是：

- (1) 連續60個營業日，期間該衍生權證的正股未有被暫停買賣；或
- (2) 不超過連續70個營業日的時間，期間該衍生權證之正股未有被暫停買賣的時間佔60個營業日，被暫停買賣的時間不多於10個營業日。

權證發行數額的限制

15A.34 若某衍生權證的正股在本交易所上市，而所涉及的股數在與該等已在本交易所上市的既有衍生權證所涉及的另一類股份之數目相加後，超過下列兩項中的較低者，則該衍生權證不獲考慮為適合上市：—

- (1) 佔該類已發行股份總額的20%；或
- (2) 佔由公眾人士持有的該類已發行股份總額的30%。

註：當可供發行衍生權證的股份數量不足以滿足所有擬發行有關衍生權證的發行人所需時，本交易所會採取抽籤或其他公平的方法，以決定有關股份的分配。

條款及條件

15A.35 於本交易所或將於本交易所上市的衍生權證須受到本交易所認可的條款及條件所規限。修訂有關的條款及條件亦必須取得本交易所之批准。下文所載非涵蓋所有有關條款及條件。

15A.36 尋求上市的衍生權證必須可自由轉讓。

15A.37 衍生權證的有效期，從上市日期起計，一般不得少於六個月或多於兩年。

(註：就與於本交易所上市的同一正股有關的衍生權證而言，同一日內一般不能有超過一隻有關的衍生權證到期。)

15A.38 每次發行的衍生權證一般預期最少要有5,000萬港元的市值。

15A.39 與股份(或其他證券)有關的衍生權證一般須按下列比例發行：一份衍生權證代表一股股份(或其他證券)或十份衍生權證代表一股股份(或其他證券)。

15A.40 若衍生權證(不包括一籃子衍生權證)的指定證券一般是以買賣單位進行買賣，則在衍生權證上市時，其買賣單位須定為：在行使一個買賣單位的衍生權證時，權證持有人有權獲得一個買賣單位的指定證券(或其整數倍數)。

15A.41 指數、貨幣或一籃子股份的衍生權證之買賣單位必須為每手10,000份。

15A.42 衍生權證的最低發行價不得少於每份0.25港元。在特殊情況下，本交易所可把此最低發行價規定應用於增發的權證(按第14項應用指引的定義)。

15A.43 發行人須在推出衍生權證時即訂明權證予以行使時的結算方法。本交易所不會接納發行人或權證持有人在權證予以行使時才選擇以股份或現金結算的做法。(註)

註：權證的條款及條件可訂明權證持有人有權在行使權證時就不足一個完整買賣單位的正股股份向發行人收取現金，而該筆現金須盡快支付。

15A.44 與一籃子證券有關的衍生權證或與非於本交易所上市證券有關的衍生權證必須全數以現金結算。衍生權證如以港元在本交易所買賣，則亦須以港元結算。

15A.45 就以指定證券或資產作實物交收的衍生權證而言，其條款及條件須：

- (1) 如屬衍生認購權證，視權證持有人為指定證券或資產的實益擁有人，有權享有於其支付行使價予發行人當日所存在或由該日起所出現的所有權利、享用權、權益及利益；及
- (2) 如屬衍生認沽權證，
 - (a) 視發行人為指定證券或資產的實益擁有人，有權享有於其支付現金結算額予權證持有人當日所存在或由該日起所出現的所有權利、享用權、權益及利益；
 - (b) 規定權證持有人實益擁有並於行使當日交出該等指定證券或資產；及
- (3) 規定於有效行使後的一段期間(時間長短須經由本交易所同意)內，將有關所有權文件(包括權證持有人或其代理人名下的權證證書)交予權證持有人(或其代理人)作實物交收，又或透過中央結算系統進行電子轉移以作交收。

15A.46 就衍生權證所涉及的證券或資產，若全數以現金進行結算

- (1) 其現金結算額的評定方式須如下：—
 - (a) 倘衍生權證與在本交易所上市的證券有關，指定證券於行使日期前五個營業日(包括行使日期前一個營業日)的平均收市價(摘錄自本交易所的每日報價表，並經就收市價作出任何可能須作出的調整，以反映任何資本化發行、供股、分派等類似安排)
 - (b) 如衍生權證與並非在本交易所上市的證券或其他資產有關，則按本交易所所同意的公式評定；及

- (2) 在有效行使後，有關現金結算淨額須於本交易所同意的期間內付予權證持有人。權證持有人毋須在行使有關權證時交付行使價款項；及
- (3) 權證的條款及條件須規定，如果期限屆滿時，衍生權證是「價內」(in-the-money)，則須於其屆滿時自動行使(即權證持有人毋須發出行使通知)。

有抵押權證

15A.47 除一般適用於衍生權證的其他規定外，有抵押權證的發行人必須：

- (1) 使本交易所確信有關的建議抵押安排乃為權證持有人的利益，並可充份保障權證持有人的利益。尤其是，指定證券或資產(或購入指定證券或資產的權利)通常須由一獨立受託人、保管人或存管人為權證持有人的利益而持有，作為發行人就有抵押權證履行責任的保證；
- (2) 將該等證券或資產押記予一名代表權證持有人的獨立受託人、保管人或存管人，確保發行人履行責任，於有抵押權證有效行使時，交付該等證券或資產；
- (3) 將該等證券或資產交由受託人、保管人或存管人託管，以確保發行人履行其責任，並授權受託人、保管人或存管人於有抵押權證有效行使而發行人未能就此履行其責任時，交付有關證券或資產予權證持有人；及
- (4) 為權證持有人向受託人、保管人或存管人作出擔保，保證指定證券或資產並無債務負擔、有關證券或資產乃由受託人、保管人或存管人為權證持有人的利益而持有，以及在有效行使權證時，發行人可交付予權證持有人指定證券或資產的所有權，而無任何索償、借項、財產留置權、留置權、衡平法上的權力及第三者權益等。

15A.48 就《上市規則》第15A.47條而言，本交易所一般會要求受託人、保管人或存管人須為：－

- (1) 根據《銀行業條例》第16條取得牌照的銀行；
- (2) 該等銀行的附屬信託公司；
- (3) 根據《受託人條例》第VIII部註冊的信託公司；或
- (4) 於香港以外地區註冊成立並為本交易所接受的銀行機構或信託公司。

然而，本交易所可在特別情況下接受其他人作為受託人、保管人或存管人。

15A.49 如屬發行有抵押權證，發行人須就建議的信託或其他證券安排的法律約束力及可執行範圍兩方面向本交易所提交法律意見。

證券買賣的資料披露

15A.50 如屬與證券有關的衍生權證，發行人必須向本交易所披露下列人士於宣佈發行之前六個星期起至上市文件刊發日期前的最後實際可行日期止期間所進行任何有關指定證券的買賣（包括任何權證、期權或其他類似工具）：－

- (1) 發行人或其附屬公司及聯繫人以及其任何關連人士（就發行人或其任何董事於進行合理查詢後得知）；
- (2) （如衍生權證的發行乃由發行人以外的人士經辦及／或包銷）有關發行的經辦人及包銷商或其各自的關連人士；及
- (3) 任何透過與發行人或其任何附屬公司及聯繫人或其關連人士作出安排或根據與他們作出的協商而買賣指定證券的人士。

註：就從事證券買賣的發行人而言，上文所指的買賣乃指代發行人本身或代與其有關的人士或公司所進行的買賣。

- 15A.51 發行人必須向本交易所披露，於發行衍生權證當日，發行人及(如有)其控股公司、附屬公司或聯營公司，與發行指定證券的公司的主要股東之間存在(直接或間接)的任何協議、安排或諒解。

增加發行／進一步發行

- 15A.52 發行人在取得本交易所同意後可增加已推出之衍生權證的發行量。所增發衍生權證的條款及條件須與推出公佈中用以規範原先發行部份者相同。發行人可在發表有關推出公佈後而上市委員會尚未聆訊有關的衍生權證上市申請之時增加發行量。
- 15A.53 衍生權證獲上市委員會批准上市後，發行人可再一次或多次進一步發行同一系列的衍生權證。發行人須遵守《第14項應用指引》中有關進一步發行衍生權證的規定。

衍生權證的銷售

- 15A.54 在下文所述的規限下，發行人在推出衍生權證之前或期間，不得發佈、刊發或派發任何有關該等衍生權證的資料。
- 15A.55 發行人在推出衍生權證之前或期間，只要遵守所有有關法例、規例及規則，可用比較數據的方式分發有關該等衍生權證的資料，即從溢價、槓桿比率、發行價、行使價、行使期限等方面將該衍生權證與其他涉及同一證券、資產或指數的衍生權證作比較。
- 15A.56 倘發行人發佈或派發《上市規則》第15A.55條許可的宣傳資料，則該等資料亦須載列於上市文件中。
- 15A.57 發行人必須注意，與證券有關的法例可適用於在香港向公眾人士發售衍生權證的事宜。

申請手續及規定

- 15A.58 在推出衍生權證之前，申請人須先獲得本交易所就申請人本身及尋求上市的衍生權證的適合程度予以批准。

15A.59 發行人如要推出與在本交易所上市的證券有關的衍生權證，或作出有關的任何公佈，概須在推出當日本交易所收市後進行。

15A.60 衍生權證推出當日的下一個營業日即須在報章(定義見第一章)上刊登載列《上市規則》第15A.61條所述的資料的正式公佈(刊發前須經本交易所確認沒意見)。

15A.61 正式公佈的尺寸不得小於12厘米x16厘米(約4吋x6吋)，並須載列至少以下各項資料：—

- (1) 發行人及／或擔保人的全名、註冊或成立的所在國家；
- (2) 尋求上市的衍生權證的性質、數量及名稱(註)；

註： 衍生權證的說明須能顯示權證的性質，其中包括表明有關權證是屬於：

- (a) 認購或認沽
- (b) 單一或一籃子
- (c) 美式或歐式
- (d) 與股份、指數、貨幣或商品有關
- (e) 以現金或以實物結算等。

- (3) 刊登公佈的日期；
- (4) 一項聲明，指出該正式公佈只供資料參考之用，並不構成收購、購買或認購衍生權證的邀請或要約；

(5) 如下文所示的無責任聲明(「標準格式」)：—

「香港聯合交易所有限公司對本公佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公佈的全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔責任。」

- (6) 如有關衍生權證乃全數以現金結算，則須：—
 - (a) 載列計算現金結算額的公式的詳情；及

- (b) 聲明該等權證將於到期日自動結算，毋須由權證持有人發出行使通知；
- (7) 有關衍生權證的發行價、行使價或水平、行使期限或行使日期以及到期日等條款摘要；
- (8) 權證的波幅、槓桿比率及溢價，並註明該等價值或不可與其他發行人提供之相若資料作比較；
- (9) 有關發行人及／或擔保人是否由《上市規則》第15A.14(2)或(3)條所載述的機構所監管；
- (10) 如屬擔保發行，則須作出有關發行人的責任乃由擔保人無條件及不可撤銷地擔保的聲明；
- (11) 有關權證構成發行人及／或擔保人的一般無抵押責任的聲明(如適用)；
- (12) 一項指出已向本交易所申請批准該等衍生權證上市及買賣的聲明，以及買賣該等衍生權證的預定日期；
- (13) 公眾人士可索閱上市文件的地址及日期；
- (14) 保薦人／經辦人及(如屬適用)分銷商或配售代理人的名稱；
- (15) 發行人及／或擔保人的信貸評級；
- (16) 倘為進一步發行的權證，則須包括下列的額外資料：
 - (a) 將予進一步發行權證(按《第14項應用指用》之定義)的數目；
 - (b) 進一步發行權證的發行價；
 - (c) 在推出進一步發行權證當日現有權證的收市價；
 - (d) 聲明進一步發行權證跟現有權證屬同一個系列；及

(17) 本交易所要求的其他資料。

15A.62 現有權證如要增加發行量或作進一步發行，必須刊登一份含有《上市規則》第15A.61條所述的資料之正式公佈。

15A.63 任何根據《上市規則》第15A.60條及第15A.62條而登刊之推出公佈須於在報章刊登後盡快向本交易所呈交中、英文本各七份。

15A.64 發行人毋須根據《上市規則》第9.03條提交排期申請表格。

15A.65 以下所列文件須在推出衍生權證當日後盡快呈交本交易所審閱，以容許本交易所在建議上市日之前有充足時間進行審批：

- (1) 已相當接近最後定稿之上市文件擬稿兩份，內載該衍生權證的詳細條款及條件，並在頁邊註明遵照本章及附錄一D部的規定；
- (2) 一份填妥的核對表(可向本交易所索取)，列明本章及附錄一D部規定的有關發行人及該次發行的資料；
- (3) 獲配售人名單，包括個人的姓名、地址、身份證／護照號碼；獲配售公司的名稱、地址、註冊辦事處及營業地點(如與註冊辦事處不同)；以及任何指定代理人公司的最終實益擁有人的姓名及地址；及每名獲配售人所獲的衍生權證數目。為保密起見，該名單可由發行人委任的每名經辦人、配售代理人及分銷商直接提交本交易所；
- (4) 一份配售書，以及按附錄五D表格所列格式由發行人委任的每名經辦人、配售代理人及分銷商分別簽署的《銷售聲明》。

15A.66 下列文件須於上市委員會聆訊有關上市申請後而該衍生權證未上市之時盡快呈交本交易所：—

- (1) 按附錄五所列格式填妥的C1表格；

- (2) 按附錄八規定而繳付的上市費及交易徵費；
- (3) 上市文件十份，其中一份須由發行人正式授權的職員簽署及註明日期；
- (4) 如以上第(3)段所述的任何一份文件由代理人或授權人簽署，則需提交一份授權簽署書的經認證副本；
- (5) 上市文件300份，送交本交易所的交易大堂；
- (6) 該衍生權證按附錄二之規定的證書的樣本兩份；
- (7) 倘為發行擔保權證或有抵押權證，則須分別按《上市規則》第15A.20條、15A.21及15A.49條規定呈交法律意見或法律顧問就以往所呈交法律意見為持續有效所作出的確認；
- (8) 權證文據、過戶登記處及權證代理協議、配售協議及所有其他有關發行及管理或執行該等衍生權證的重大協議；
- (9) 發行人在股東大會上授權發行所有尋求上市的衍生權證的決議案經認證副本以及上市文件提及的股東大會通告(如有)；
- (10) 發行人之董事會或其他管治團體或正式獲授此等權力的任何其他人士(在此等情況下，連同授權書或授予此等權力的決議案的經認證副本)授權發行及配發該等衍生權證、按附錄五C1表格的格式提出上市申請、簽署《上市協議》以及批准及授權該權證之發行的決議案之經認證副本(如有)；
- (11) 如屬擔保發行，則為擔保人的董事會或其他管治團體批准及授權簽署及給予擔保、簽署《上市協議》以及批准及授權發出上市文件的決議案之經認證副本；

- (12) 上市文件節錄或提及任何部份的每一份書信、報告、財務報表、調整報表、估值、合約、協議、決議書或其他文件的經認證副本；
- (13) 由一名專家所發出同意書的經認證副本，同意書內容表明該專家已就上市文件之刊出同意在上市文件內以其所載的形式及涵義刊載又或提述一項聲稱是該專家所作出的報告或估值或其他聲明又或其節錄部份或概要；及
- (14) 大致上按附錄五F表格的格式作出並經發行人正式簽署的聲明。

配售

15A.67 如衍生權證以配售方式在本交易所上市，則衍生權證的配售須按附錄六A所列的指引進行。

上市文件

15A.68 按本章上市的衍生權證須有上市文件為證。上市文件須載有本章及附錄一D部所載的指定資料，並且作為一項首要原則，須載列可協助投資者準確評估發行人的資產、負債及財政狀況及該衍生權證所必需的細節及資料。本交易所如認為適當可要求上市文件附加或包括其他的資料。相反，本交易所如認為適當亦可行使其絕對酌情決定權，准許省略或修改某些規定的資料。發行人如擬省略任何指定資料，應盡早諮詢本交易所的意見。

15A.69 發行人可使用一份「基礎上市文件」(base listing document)，其中載有本章及附錄一D部有關發行人及該衍生權證規定的資料，以及發行人認為一般適用於所有衍生權證又或某種於有關基礎上市文件有效期內尋求在本交易所上市的衍生權證之資料。

15A.70 如發行人使用基礎上市文件，該文件須附加一份「補充上市文件」(supplemental listing document)，其中載有本章及附錄一D部規定的資料，以及發行人認為是尋求上市的衍生權證所特有的資料。

15A.71 基礎上市文件及補充上市文件須載有本章及附錄一D部有關發行人及該衍生權證規定的所有資料。補充上市文件須載有發行人的聲明，表示基礎上市文件所載的資料為在發出補充上市文件時最新、真實及準確的資料，或包括基礎上市文件所載資料的任何更改的細節。

15A.72 基礎上市文件有效期為十二個月(自刊發日起計)或為發行人按《上市規則》第15A.22條向本交易所呈交其年度帳目之期限日(如後者更早)，其後發行人須呈遞新基礎上市文件。未經本交易所批准，基礎上市文件不得修改。

15A.73 如在上市文件(包括任何基礎上市文件或補充上市文件)刊發後而衍生權證買賣開始前，發行人獲悉下列事項：—

- (1) 出現重大改變，以致影響上市文件所載的任何資料；或
- (2) 出現新的重大事件，而假如該事件在刊發上市文件之前發生，其資料應已按規定刊載於上市文件內，

除本交易所另表同意外，發行人須在實際可行情況下盡快提交一份詳載有關改變或新事件的補充上市文件，供本交易所審閱。就本段而言，「重大」(significant)是指對《上市規則》第15A.68條所述資料能作出準確的評估。

15A.74 未經本交易所同意，上市文件(包括任何基礎上市文件、補充上市文件或增補上市文件)的最後定稿不得作出任何修訂。

15A.75 上市文件(包括任何基礎上市文件、補充上市文件或增補上市文件)必須在本交易所已向發行人確認其再無任何進一步意見後方可刊發。

15A.76 除非另有明文規定，否則發行人每名董事均須就上市文件(包括任何基礎上市文件、補充上市文件或增補上市文件)所載資料負責。倘有關衍生權證乃以配售予專業投資者及證券交易商的方式尋求上市，發行人可以公司名義作出此項聲明。

15A.77 上市文件可加插圖片或圖表的說明，但該等說明的刊載形式及內容均須不含誤導或可能引起誤導的成份。

15A.78 如衍生權證只售予香港的「專業人士」(professional persons)，則上市文件毋須附有中文譯本(除非適用的證券法例有此規定)，但必須以英文刊發或附以經本交易所接受人士簽署核證的英文譯本。發行人須於接獲要求時提供上市文件的中文譯本。

所有權文件及獲准參與中央結算系統

15A.79 除下述《上市規則》第15A.83條的規定，衍生權證須以確實的所有權文件作為證明。

15A.80 除下述《上市規則》第15A.81及15A.83條另有規定下，衍生權證必須自其開始買賣日期起即屬「合資格證券」。

15A.81 發行人須確保已作出一切所需的安排以符合上述第15A.80分段的規定。本交易所可以絕對酌情決定權豁免遵守本條文的規定。

15A.82 發行人須盡其所能確保其衍生權證持續為「合資格證券」。

15A.83 經與本交易所協定後，可採用其他形式的所有權文件及其他交收安排。如建議採用其他形式的所有權文件或其他安排，應盡早諮詢本交易所的意見。

衍生權證的到期

15A.84 發行人須於其任何衍生權證到期日前最少15個營業日，在報章上刊登其中包括下列各項資料的通告：—

- (1) 衍生權證的到期日、預期最後交易日以及撤回上市日期；
- (2) 行使價；
- (3) 現金付款的計算方法(如適用)；
- (4) 付款或實物交付之預定日期(視屬何情況而定)；

- (5) 衍生權證於公佈刊登前最後一個收市價所具備之價值(指一隻衍生權證價內或價外的程度，以行使價為本及以百分比來表達)；及
- (6) 本交易所所要求的其他有關資料。

撤消上市

- 15A.85 倘衍生權證由有關的發行人或其集團之成員全數持有，則該發行人可在有關衍生權證到期前申請撤消上市。
- 15A.86 如衍生權證於到期前已獲全數行使，發行人須盡快通知本交易所，以便本交易所可隨而將該衍生權證除牌。

停牌

- 15A.87 除《上市規則》第6.02及6.03條的規定之外，如在本交易所上市的衍生權證所涉及的證券或資產無論因何種理由而於其上市或買賣的市場(包括本交易所)停牌，則與該等證券或資產有關的衍生權證在本交易所的買賣亦須暫停。
- 15A.88 除特殊情況外，倘與在本交易所上市的一籃子權證有關的一隻或多隻指定證券在其上市的市場或交易所停牌，而該等已停牌證券的價值或總值佔該一籃子證券的總值30%(「指定百分比」(Specified Percentage))或以上(又或本交易所不時公佈的其他指定百分比)，則本交易所將暫停該一籃子權證在本交易所的買賣。上述已停牌證券的價值，是以該等證券在其上市市場或交易所停牌前的價格為準。

登記處

- 15A.89 發行人須為認可的股票過戶登記處，或聘有認可的股票過戶登記處，以便在香港設置其權證持有人名冊。

上市費

15A.90 有關上市費的詳情載於附錄八。

授權代表

15A.91 每名發行人須根據《上市規則》第3.05至3.07條規定而委任兩名授權代表，惟其中一名授權代表必須是發行人及／或擔保人監察部門中的高級職員。

附錄六A

衍生權證的配售指引

1. 本附錄所載列的指引並非涵蓋一切情況，而每項配售必須視乎其個別情況而定，此外，與本交易所磋商後，下列準則可不時予以增刪。每項配售完成後將予以審核，以確保已或將會符合本附錄的指引。

註：如屬擔保發行，則本附錄內有關「發行人」(issuer)的規定，亦同樣適用於擔保人。

2. 發行人可保留的衍生權證以其發行總額的15%為限。在計算發行人從總發行數額所保留的部份時，發行人的控股公司、附屬公司及聯營公司所持有的衍生權證，不論是代發行人持有或該等公司個別持有，均算作發行人所持有。
3. 發行人必須確保有足夠的分銷設施、處理申請名單及於衍生權證出現超額認購時釐定公平的分配基準。
4. 將予配售的衍生權證須有足夠數目的人士持有。只要所發行的衍生權證在上市時符合以下條件，即屬符合此項指引：
 - (i) 至少有100名持有人；或
 - (ii) 至少有50名持有人，各持有價值不少於10萬港元的衍生權證。
5. 獲配售數量最多的首五名獲配售人各自所持有的權證數量須在有關的衍生權證上市前一個營業日向本交易所披露。本交易所會透過其資訊發佈系統向市場發佈此項資料。衍生權證的上市文件內亦須載列相同的資料。
6. 配售予發行指定證券的公司的任何一名或多名關連人士、或該等關連人士的任何一名或多名聯繫人的衍生權證的數量，不可超過發行額的20%。

7. 除非本附錄明文規定，否則不得未經本交易所書面同意而向下列人士分配衍生權證： -
 - (1) 「關連客戶」(connected clients)(定義見第14段)；
 - (2) 發行人的關連人士，或該等人士的聯繫人或其代理人；及
 - (3) 除上述第(2)項所指的代理人外，其他代理人公司(除非能披露最終受益人的姓名，則作別論)。
8. 分配予「全權管理投資組合」(discretionary managed portfolios)(其定義見第14段)的衍生權證，不得超過發行額的25%。
9. 售予發行人之僱員或曾於有關衍生權證推出日期之前6個月內受聘於發行人之個别人士的衍生權證，不得超過發行額的10%。
10. 此等指引同樣適用於獲第14(2)(a)段所述各方配售或通過其配售衍生權證的每名本交易所會員。
11. 由第14(2)(a)段所述的人士，以及第10段所述的任何本交易所會員所簽署的附錄五D表格所載的個別《銷售聲明》，須於衍生權證開始買賣前送呈本交易所。
12. 衍生權證須待至本交易所收到並批准載有所有獲配售人(如屬個人)的姓名、地址及身份證或護照號碼，及(如屬公司)其名稱、地址及註冊號碼，以及(如獲配售人是代理人公司)實益擁有人的姓名及地址，及每名獲配售人獲取衍生權證的數目的清單後，方可開始買賣。為保密起見，該等清單可由第14(2)(a)段所述的人士，及第10段所述的任何本交易所會員直接呈交本交易所。
13. 第14(2)(a)段所述的人士，以及第10段所述的任何交易所會員必須於配售後，將其獲配售人的紀錄保存至少三年。

14. 下列定義適用於本附錄： -

- (1) 關連客戶乃指有關方之任何客戶，而該名客戶是：
 - (a) 有關方之合夥人；
 - (b) 有關方之僱員；
 - (c) (如有關方為一家公司)有關方之關連人士或聯繫人；
 - (d) 上文(a)至(c)項的近親，而其賬戶由該有關方依據一項全權管理投資組合協議所管理；或
 - (e) 該有關方所屬公司集團的成員公司。

- (2) 有關方乃指：
 - (a) 主要經辦人、聯席經辦人、任何分銷商或配售代理人，或任何參與衍生權證管理、分銷或配售的人士；或
 - (b) 獲上文第14(2)(a)項所述各方配售或通過其配售衍生權證的本交易所任何會員。

- (3) 「全權管理投資組合」(discretionary managed portfolio)指一筆投資用的資金，其投資項目由一有關方管理，或由有關方所屬集團的任何成員管理，而該名成員有權行使其酌情決定權為資金進行或安排交易。

問卷

意見

請將問卷填妥並交回下列地址：

中環
港景街一號
國際金融中心一期11樓
香港交易及結算所有限公司
上市、監察及風險管理主管

傳真：(852) 2971 0170

電郵：warrants@hkex.com.hk

所有回應請於2001年6月30日辦公時間結束前交回。

背景資料

閣下是：

- 現有權證發行人(見附註)
- 前權證發行人(見附註)
- 上市發行人
- 機構投資者
- 散戶投資者
- 其他，請註明_____

註：「現有權證發行人」指過去12個月內有權證在聯交所上市者；「前權證發行人」則指也曾有權證在聯交所上市，只是並非在之前的12個月內者。

下列資料不一定要填寫：

姓名_____

機構_____

地址_____

電話_____

電郵_____

諮詢事項：

配售指引

聯交所建議廢除現行的配售規定(即發行人須向至少100人配售權證，或至少向50人各配售價值不少於10萬港元權證)；並建議廢除現時發行人推出權證時只能保留權證發行量15%的限額，據此，發行人可推出權證並保留全部發行量。

1. 你支持撤銷配售規定的建議嗎？
 - 支持
 - 不支持，請解釋並(如適用)註明承配人數目 _____
2. 你支持取消現時發行人推出權證時最多只可保留15%的限制規定嗎？
 - 支持
 - 不支持，請解釋並(如適用)註明百分比限制 _____
3. 其他意見 _____

市場莊家制

聯交所就應該實行何種方式的莊家制徵詢市場意見。

4. 聯交所應否實行以下各項：
 - 權證發行人回購規定
 - 權證發行人回應開價盤要求的規定
 - 在實行持續作價買賣規定之前，規定權證發行人回應開價盤要求作為過渡性措施
 - 持續作價買賣規定

聯交所建議在現階段規定權證發行人必須回應透過AMS/3交易系統發出的開價盤要求。

5. 你支持這建議嗎？
- 支持
- 不支持
6. 你支持建議中5個價位的差價規定嗎？
- 支持
- 不支持，請註明價位規定 _____
7. 你支持建議設定開價的最低權證數量為10手買賣單位的交投量規定嗎？
- 支持
- 不支持，請註明交投量規定 _____
8. 你支持建議中3分鐘內須予回應的規定嗎？
- 支持
- 不支持，請註明回應時間的規定 _____
9. 應否規定發行人在權證到期日之前的5個交易日內也必須對開價盤要求作出回應？
- 支持
- 不支持
10. 除諮詢文件第61段所述者外，是否有其他情況亦容許發行人亦可不用回應開價盤的要求？
- 有，請註明 _____
- 沒有
11. 聯交所是否應繼續檢討開價盤要求，稍後再實行持續作價買賣規定？
- 是
- 否，請解釋
12. 其他意見 _____

聯交所建議規定權證上市文件須披露多一項風險因素，向投資者強調購買權證須承擔流通量不足的風險。

13. 你支持這建議嗎？
- 支持
- 不支持

14. 其他意見 _____

發行人的權證保留量

聯交所建議規定發行人在刊發推出權證公告時，同時披露發行人所保留的權證百分率。

15. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持

16. 其他意見 _____

發行規模及配額

聯交所就應否設定個別正股的權證發行限額徵詢市場意見。

17. 聯交所是否應撤銷所有發行限額？

- 是
- 否，請解釋原因並說明市場整體限額
- 現行的20%限額
- 其他限額，請註明 _____

聯交所建議限制個別的首次發行和「進一步發行」的發行規模。限額的形式可以是設定市值水平上限，又或是限制所發行權證予以行使時所涉及的正股股數。

18. 應否對個別權證發行或整體市場實行配額制？

- 個別發行（見問題19）
- 整體市場，如何實行 _____

19. 你支持限制個別發行量的建議嗎？

- 支持，見下文
- 不支持，請解釋並建議用其他措施以確保有關「配額」不致過快耗盡：

若閣下「支持」上述建議，有關限額的基準應該是：

- 權證發行的最初市值，請註明 _____
- 相關股份平均成交的倍數，見下文

有關倍數應是：

- 平均每日成交量的3倍
- 平均每日成交量的5倍
- 平均每日成交量的10倍
- 其他(請註明) _____

有關平均成交應取多少天作計算基準？

- 60個交易日
- 90個交易日
- 其他時段(請註明) _____

20. 其他意見 _____

進一步發行權證

聯交所建議撤銷現行有關衍生權證「進一步發行」的總市值限制。

21. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議容許持有權證發行人(包括之前的任何「進一步發行」)不超過某個百分比的發行人也可作「進一步發行」。

22. 你支持這建議嗎？

- 支持，見下文
- 不支持，請解釋

若閣下支持上述建議，請表明有關百分比應該定為：

- 15%
- 20%
- 25%
- 30%
- 其他(請註明) _____

聯交所建議將推出「進一步發行」的權證的最短到期期限縮短。

23. 你支持這建議嗎？

- 支持，見下文
- 不支持，請解釋

若 閣下「支持」上述建議，請註明有效期最短應該規定為：

- 1個月
- 2個月
- 3個月
- 其他時間(請註明) _____

24. 其他意見 _____

發行人資格

聯交所提議毋須修訂發行人的資格規定。

25. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，見下文

下述的規定應予改變：

- 資產淨值規定，請註明 _____
- 信貸評級規定，請註明 _____
- 其他規定，請註明 _____

26. 其他意見 _____

股份資格

聯交所建議凡屬恒生指數成份股的股份均應合資格發行單一股份權證，其他股份則仍要符合現行的公眾持股市值規定。

27. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議在衡量一家公司是否合資格發行權證時，繼續將那些由持有公司5%至10% (不包括10%) 已發行股本的人所持有的股份計作該公司的公眾持股量。

28. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，請解釋

29. 其他意見 _____

現金交收公式

聯交所建議在計算美式權證持有人在權證到期前行使權證所應收取之金額時，可用相關證券在行使當日的收市價作為計算基準。

30. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，請表明應如何計算現金交收金額 _____

31. 應否限定每隻權證發行每天最多可予行使的權證數目？

- 應該限定，見下文
- 不應限定
- 不支持，請解釋

若 閣下認為「應該限定」，則有關限額應是：

- 固定數目的權證 (請註明) _____
- 權證發行的固定百分比 (請註明) _____
- 其他限額 (請註明) _____

聯交所建議毋須改動現行權證到期自動行使時所適用的現金交收公式。

32. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，見下文

若 閣下「不支持」上述建議，請表明應如何計算現金交收金額 _____

33. 其他意見 _____

證券買賣的資料披露

聯交所建議撤銷現行須披露權證公布發行前6個星期內關於相關證券的交易詳情的規定。

34. 你支持這建議嗎？

- 支持
- 不支持，請解釋

35. 其他意見 _____

研究報告

聯交所建議撤銷發行人如曾發出或更新擬發行之衍生權證的相關證券或資產的研究報告，發行人就不可發行有關之衍生權證之限制。發行人須在上市文件中列明他們或其聯繫公司，曾否發表衍生權證的相關證券或資產的研究報告。

36. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持

37. 其他意見 _____

上市文件內容

聯交所建議，發行人的權證若有擔保人擔保，其上市文件就毋須載列發行人的財務資料；但有關發行人須備有此等資料以供查閱的規定則保持不變。

38. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議，容許發行人(若屬擔保發行人，則擔保人)在上市文件中載列年度賬目摘要和中期業績摘要。整份賬目及整份中期報告須送呈聯交所以收載於香港交易所的網頁內，並須在權證的有效期內備有整份年度賬目及中期報告以供查閱。

39. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

對於涉及聯交所上市公司的權證，聯交所建議廢除須在權證上市文件中載有已公布經審核綜合財務報表的規定，而發行人須於權證有效期內在港備有年度賬目以供查閱的規定則保持不變。

40. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

對於涉及海外上市公司的權證，聯交所也建議將現行須公布該海外公司的整份年度賬目規定，改為規定只須提供財務報表的摘要；此外也須在上市文件中載列該公司中期報告的類似摘要。至於現時發行人須在權證有效期內備有整份年度賬目及中期報告以供查閱的規定，則保持不變。

41. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議，若權證涉及的公司是在聯交所上市，發行人須在上市文件中提供下列資料的規定應予取消：

- 正股公司及其附屬公司的主要業務簡介；
- 正股公司法定股本及已發行股本的詳情；及
- 正股公司的董事及大股東於該公司的權益詳情

至於若權證涉及的公司並非在聯交所上市，發行人提供有關資料的規定則保持不變。

42. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

對於涉及指數的權證，聯交所建議取消須於上市文件中披露指數過去最高及最低點以及最新收市水平的規定，改而要求在推出權證的公告中披露指數的最新收市水平。

43. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議豁免恒生指數權證披露下列資料的規定：有關指數的描述；有關成份股(如適用)的描述；贊助/或計算指數者的身份；計算方法的概述

44. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

45. 其他指數是否應同樣獲得豁免？

- 是，請列明哪些指數 _____
- 否

聯交所建議修訂規則，以進一步說明現時要披露指數在不能如常由有關機構公布時的安排詳情，必須在權證的條款及細則中列載

46. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議修訂附錄一D部第25段的條文，改為規定：

「發行人所發行而未到期的衍生權證數目，並分為「在聯交所上市」、「在其他交易所上市」以及「非上市」三類列出」

47. 你是否支持這建議？
- 支持
 - 不支持，請解釋

聯交所建議不修改要求上市文件內列載擔保書全文的規定。

48. 你是否支持這建議？
- 支持
 - 不支持，見下文

如閣下的答案是「不支持」，聯交所是否應修訂上述規則，改為只須在上市文件中提出擔保書的內容摘要，但有責任備有擔保書以供查閱，若有投資者提出要求，亦須提供擔保書印本？

- 是
- 否

49. 其他意見 _____

權證條款及細則

聯交所建議規定衍生權證推出之時的最低市值由5,000萬港元降至1,000萬港元，而其後進一步發行的衍生權證則繼續不設最低市值規定。

50. 聯交所是否應保留關於權證推出時最低發行量的規定？
- 是
 - 否，請解釋 _____
51. 你是否支持聯交所「將權證推出時的最低市值規定由5,000萬港元降至1,000萬港元」選項建議？
- 支持
 - 不支持，請註明最低市值 _____

52. 「進一步發行」是否應繼續不設最低發行量？

是

否，請註明最低市值 _____

聯交所建議只有現金結算的權證才可以選擇以指定證券的完整買賣單位或是指定證券完整買賣單位的十分之一作為其買賣單位。

53. 你是否支持這建議？

支持

不支持，請解釋

聯交所建議不改變衍生權證新推出之時起計的最短及最長有效期規定。

54. 你是否支持這建議？

支持

不支持，見下文

如閣下的答案是「不支持」，請解釋並註明

最短有效期 _____

最長有效期 _____

55. 其他意見 _____

公布

聯交所建議將現行要求發行人在報章刊登公告的規定改為規定他們在香港交易所網頁上發布公告。

56. 你是否支持這建議？

支持

不支持，請解釋

聯交所建議修訂推出權證時刊登公告的規定：發行人若於同一天推出多於一隻權證，可以只刊發一份(載有該日推出的權證所需資料的)公告，而毋須如現時一樣，得個別刊發兩份或更多的公告。

57. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議，發行人可以刊發內載超過一隻權證的到期資料的公告，但該公告內所載的權證的到期日期至少須在公告刊登日期起計的10個營業日，但最多也不得超過公告刊登日期起計的20個營業日。

58. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

59. 其他意見 _____

海外市場權證

聯交所有以下指數的權證上市：杜瓊斯工業平均指數；標準普爾500指數；納斯達克100指數；日經225指數；摩根士丹利台灣指數；以及杜瓊斯台灣指數。

60. 聯交所是否需要增加可發行衍生權證的認可海外指數？

- 是，請指明哪些指數 _____
- 否

聯交所建議，在決定一海外公司的股份是否具備資格作為發行衍生權證的相關股份時，應將其是否是該海外市場的主要證券指數的成份股列入考慮因素。

61. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

聯交所建議，倘若海外公司設有投資者關係網站登載根據原上市市場規則及法例向當地公眾所提供的資料，則該公司股份權證的發行人就可毋須另外準備有關資料以供查察。在此情況下，發行人必須在權證上市文件中載明相關海外公司的網址。權證發行人須向聯交所確認，相關投資者關係網站包含了海外公司根據原上市市場規則及法例須向股東及公眾發布的資料。

62. 你是否支持這建議？

- 支持，見下文
- 不支持

如 閣下回答「支持」，聯交所是否須在網站內設有連接到這些投資者關係網站的超連結？

- 是
- 否

63. 其他意見 _____

規範權證的條款及細則

聯交所正考慮在《上市規則》附錄中加入發行權證的標準條款及細則。發行人可請投資者參照上市文件中的這些條款，而毋須在上市文件中刊印全文。

64. 你是否支持這建議？

- 支持，見下文
- 不支持，請解釋

如 閣下的答案是「支持」，請建議加入附錄的具體條款及細則 _____

65. 其他意見 _____

發行權證須符合關於招股章程的規定

聯交所建議發行衍生權證的上市文件必須根據《公司條例》註冊為招股章程。

66. 你是否支持這建議？

- 支持
- 不支持，請解釋

67. 請列明為實現這建議所需申請不用遵守《公司條例》規定的具體豁免

68. 其他意見 _____

任何其他意見

69. 閣下對本諮詢文件所提出的建議又或《上市規則》中關於衍生權證方面的規定有沒有其他意見？

請說明 _____