

# 香港交易及結算所有限公司

## 提高上市結構性產品市場監管的指引

2012年7月27日

### 指引目的

1. 本指引旨在加強結構性產品市場的監管，適用於所有香港認可上市結構性產品發行人。

### 引言

2. 聯交所於2011年9月邀請結構性產品發行人討論多項事宜，以加強結構性產品市場的監管。
3. 由多家活躍結構性產品發行人組成的工作小組、證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）及聯交所的代表就多項事宜作出詳細討論，冀推動業界制定更高標準及提升投資者信心。刊發本指引前，聯交所已考慮多方意見並作出適當調整。本指引涵蓋以下範疇：
  - 簡化上市文件
  - 引入主動報價作為業界最佳常規
  - 收緊回應報價的報價責任
  - 監察流通量提供者的表現
  - 加強內部監控及系統
  - 信貸評級下調以致發行人失去認可資格
  - 與投資者的溝通策略
  - 發行人的操守及規範員工個人戶口買賣
  - 推廣材料

未能符合本指引會對發行人發行及管理上市結構性產品的能力及資格產生負面影響。

4. 發行人組成的工作小組亦制定提供流通量的業界準則（「業界準則」），以提高對投資者的服務水平。新的主動報價較現時上市文件內之回應報價在服務水平上有重大提升。業界準則載列於附錄。

### 簡化上市文件

5. 上市文件應採用統一的格式、相同定義及標準條款，使文件更易於理解、方便就類似產品作出比較，也避免不同做法導致的混淆情況。文件用字宜淺白，提高可讀性。

6. 聯交所將不時刊登及更新補充上市文件範本。發行人應於 2012 年 10 月 31 日或之前就發行以本地股本證券及指數作為掛鈎資產的產品採用範本。

### 引入主動報價作為業界最佳常規

7. 現時所有發行人在上市文件內均透過回應報價要求提供流通量。隨附的業界準則引入新的主動報價準則，據此，流通量提供者將按業界準則所述在若干市況下為與交投活躍資產掛鈎的產品主動報價。發行人應於 2012 年 12 月 31 日或之前遵循業界準則中有關主動報價準則的要求。
8. 最大買賣差價應為：
  - (a) 本地指數權證 : 5 個價位
  - (b) 本地指數牛熊證 : 10 個價位
  - (c) 交投活躍正股的權證 : 10 個價位
  - (d) 交投活躍正股的牛熊證 : 15 個價位
9. 聯交所認為發行人應在符合主動報價準則的所有時間內提供報價，不過我們理解發行人須因應市況或其他運作需要而短暫停止報價以便調整報價參數。聯交所會監察發行人為每隻產品提供主動報價的時間，並可能在以下情況要求發行人解釋：**(i)**發行人於單一營業日的合資格時段（定義見業界準則）內提供主動報價的時間不足 90%；或**(ii)**於合資格時段內每次暫停主動報價超過 10 分鐘。聯交所會不時檢討及制定監察的指標。
10. 上述準則由業界制定，用意在於提升市場表現，為業界制定共同遵循的高標準。發行人應遵守這些原則，但有關原則並非約束性承諾，亦不會衍生可強制執行的責任。偶爾未能遵守業界準則不會令發行人或流通量提供者面對制裁或紀律行動。然而，聯交所在評估發行人是否適合發行結構性產品時，發行人遵守業界準則的情況將是考量因素之一。
11. 制定業界準則是提升提供流通量服務水平的關鍵第一步。聯交所會監察實施結果，並考量這些最佳常規的效益。聯交所亦可聯同業界一同檢討業界準則，並按需要不時作出適當調整。

### 收緊回應報價的報價責任

12. 發行人須於 2012 年 10 月 31 日前在上市文件內採納以下服務水平：
  - (a) 回應報價的最長時間 : 10 分鐘
  - (b) 最大買賣差價 : 20 個價位
  - (c) 最少報價數量 : 20 個買賣單位

若結構性產品的上市文件內並無採納有關服務標準，聯交所可能不會接納該產品的上市申請。

13. 發行人應為報價維持至少 5 分鐘。若掛鈎資產的價格或市場情況有變，發行人可更新報價。倘任何投資者已於該五分鐘持盤時段進行買賣，則有關報價要求將會視作完成。

### 監察流通量提供者的表現

14. 發行人應設有內部制度及程序監控實際表現是否符合責任承諾，並保存其提供流通量實際表現的紀錄，顯示收到報價要求的時間及處理方法。若聯交所提出要求，發行人應呈報該等紀錄。
15. 一旦重大違反了提供流通量的責任，發行人應向聯交所提交一份經其監察主任審閱及簽署的報告。
16. 發行人必須按照其內部政策及《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（「《操守準則》」）規定，記錄有關其結構性產品的投訴，並在聯交所提出要求時隨即提供相關紀錄。
17. 發行人得悉任何影響其提供流通量能力的事件時，應立即通知聯交所並盡快刊發公告通知市場。
18. 聯交所可不時在發行人未能根據本指引或上市文件所載提供流通量而作出公佈，亦包括技術故障及錯價。

### 加強內部監控系統

19. 發行人應設有適當的內部監控系統，確保文件內容準確及可察覺錯誤。頻密出錯（不論輕重）可能顯示發行人在文件編寫方面的內部監控不足，或可影響結構性產品發行人的資格。過往經驗顯示，實施下列措施可避免錯誤事件發生：
  - (a) 有充裕資源和時間編寫上市文件；
  - (b) 部門之間與外聘律師有充分溝通和協調；
  - (c) 有具充足專業知識的員工進行周全的復審；
  - (d) 周全及定期檢討編寫文件的監控程序；及
  - (e) 定期培訓員工，確保他們明白及依循既定程序。

上列各項並非涵蓋所有可能情況。發行人宜按本身具體情況制定其內部監控及系統。

20. 發行人亦應定期檢視其結構性產品的風險管理及技術系統是否充足及有效，或進行有關演練。發行人應制定監察結構性產品價格及成交量異動的程序以及處理突發情況的緊急應變措施（包括後備安排，以盡量縮短受影響時間）。

21. 發行人應遵從以下協定：
- (a) 即時通知聯交所(i)影響產品條款細則的錯誤；(ii)涉及《上市規則》規定所作披露的錯誤；(iii)可導致成交價或成交量異常又或任何導致一個虛假市場的事宜；或(iv)當市場急劇波動，運作或技術上出現問題或其他事宜令其按本指引或上市文件所載提供流通量的能力受到影響。
  - (b) 盡快提供初步影響評估以及是否需作出停牌申請的理據；
  - (c) 盡快公佈有關事件；
  - (d) 若有關錯誤涉及上市文件的條款細則，須盡快提供法律意見，表明有關錯誤會否影響原意中各項條款細則的有效性；及
  - (e) （若適用）盡快提交事件的初步報告，說明原因以及建議補救措施。
22. 聯交所將考慮事件原因、嚴重性、對市場的影響、錯誤發生的次數以及過往違規紀錄等因素，並視情況可採取以下適當行動：
- (a) 暫停發行新結構性產品，直至採取滿意的補救措施；
  - (b) 要求發行人委任獨立專業人士檢討內部監控程序是否充足；及／或
  - (c) 採取紀律行動，包括評核發行人是否適合管理結構性產品的發行。

#### 信貸評級下調以致發行人失去認可資格

23. 根據《上市規則》，非抵押結構性產品發行人要符合規定資格，其本身或其擔保人須(a)獲穆迪或標準普爾給予不低於首三個最佳的投資評級級別；或(b)受香港金融管理局（「金管局」）或證監會所監管。
24. 鑑於市場關注非抵押結構性產品涉及的風險，聯交所已邀請（非受金管局或證監會規管而獲認可的）發行人就有關抵押品（包括抵押品的價值及形式）提供具體建議，並就如何可以減低信貸風險提供可行方法。發行人工作小組對抵押品所牽涉的實際操作及法律問題表示關注。儘管如此，聯交所繼續鼓勵發行人就此事宜提供建議。
25. 非受金管局或證監會監管而獲認可的發行人倘其信貸評級下調而不再符合《上市規則》的規定，必須遵守以下安排：
- (a) 發行人必須刊發公告，交代其信貸評級下調一事以及為已上市產品持續提供流通量及到期時履行其結算責任；

- (b) 發行人不得推出新產品或進行增發；及
  - (c) 發行人必須申請撤回其(i)已推出但仍未上市的产品；及(ii)市場上已上市但並沒有街貨的产品。
26. 發行人必須在結構性產品的上市文件及推廣材料的當眼處列明產品的非抵押性質並強調相關風險。

### 與投資者的溝通策略

27. 聯交所過往處理投資者投訴的經驗顯示，有些投訴是投資者對流通量提供者的責任、結構性產品的性質及影響定價的情況有所誤解所致。因此，發行人應投放充足資源進行投資者教育，當中應包括：
- (a) 於 2012 年 10 月 31 日前在發行人網站登載業界對投資者常問問題的回應；
  - (b) 設立專線或方便易用的熱線解答查詢及投訴。投訴必須適時妥善處理，包括即時調查，如需要時作出補救行動，並迅速回應投訴人；
  - (c) 定期安排投資者研討會；及
  - (d) 定期評估投資者教育活動是否充足及具成效，以作未來規劃。
28. 發行人應制定與投資者、監管機構及傳媒之間的溝通程序，尤其是涉及突發事件的回應。有關溝通應適時及具透明度。

### 發行人的操守及規範員工個人戶口買賣

29. 發行人應以最符合結構性產品市場整體公正性的最佳利益行事，以免令市場或聯交所的聲譽受損。若發行人未能遵守本指引，聯交所可暫停該發行人發行結構性產品，並重新審核其是否適合擔任上市結構性產品發行人。
30. 不論是否經證監會發牌或認可，發行人均須遵守證監會刊發的《操守準則》，包括《操守準則》的一般原則、僱員的交易、投訴處理及高級管理層的責任。
31. 發行人應制定員工在個人戶口買賣其受僱公司或其他發行人產品的最佳常規。

### 推廣材料

32. 發行人應採納證監會《上市結構性產品推廣材料的指引》所載有關廣告的發放及鋪陳方式的原則。該等推廣材料應於當眼處列明結構性產品的非抵押性質並強調相關風險。

-完-

此乃白頁 特此留空

上市結構性產品流通量供應的  
業界準則

2012年7月

## 1. 引言

- 1.1 結構性產品發行人（「**發行人**」）對上市結構性產品市場的持續成功寄予全力支持，並將致力恪守一貫的高標準。發行人亦認同聯交所及證券及期貨事務監察委員會創立一個信息流通的市場之目標，讓上市結構性產品的投資者了解發行及監管架構，以及相關投資的潛在風險。
- 1.2 本業界準則的訂立擬鼓勵促進市場操守及推動整個上市結構性產品行業持續維持高標準。雖然發行人應遵守本業界準則，但該等準則不擬成為具約束力的承諾，亦不應導致產生可強制執行的責任或職責。偶爾未能遵守業界準則本身將不會導致發行人或其流通量代理人承受任何制裁或執法行動。然而，聯交所將考慮發行人就本業界準則之遵守情況以評核其是否適合發行上市結構性產品。
- 1.3 各發行人認同進行上市結構性產品業務時，均應以維持上市結構性產品市場的整體公正性，且不導致該市場或聯交所聲譽受損。

## 2. 何謂流通量及為何有此需要？

- 2.1 流通量供應為上市結構性產品的重要特點，此乃由於其可促進投資者買賣相關產品，否則上市結構性產品可能缺乏流通性。
- 2.2 於各交易日，發行人本身或透過指定的流通量代理人（以有關身份行事，即為「**流通量提供者**」）就其各項上市結構性產品提供流通量。流通量提供者無需支持上市結構性產品的價格。實際上，一如其他市場參與者，流通量提供者可按任何價格自由買賣。
- 2.3 流通量提供者的責任載列於上市文件，一般包括：
  - (a) 回覆報價的最長時間 — 即接獲報價要求後至提供買賣報價所需的最長時間；
  - (b) 買入與賣出價之間的最大差價；
  - (c) 最少報價數量；及
  - (d) 流通量提供者不予提供報價的情況。





- (g) 就任何與指數掛鈎的上市結構性產品而言，若有關指數的期權或期貨合約的買賣出現或存在暫停或限制，或指數水平因任何原因未有如期計算或公佈；
- (h) 當出現流通量提供者控制以外的運作及技術問題，導致流通量提供者提供流通量的能力受阻時；或
- (i) 若掛鈎資產或股票市場於短時間內出現異常價格變動及高波幅水平<sup>2</sup>，導致嚴重影響流通量提供者的對沖或平倉能力。

#### 4. 主動報價準則

4.1 發行人在毋須投資者提出報價要求時，將為選取的上市結構性產品按主動報價準則為投資者服務。主動報價準則可省卻投資者要求報價的不便，亦可提高市場透明度。此目標可於流通量提供者「實時」顯示產品基準價格出現變動時達致。主動報價準則項下的目標服務水平較適用於回應報價準則者更嚴格。

##### 主動報價準則的標準

4.2 許多上市結構性產品的交投並不活躍。而市場對相關產品缺乏買賣興趣的原因可能包括：掛鈎資產的交投並不活躍、臨近到期、極價外或極價內。發行人認為，應把資源集中投放於投資者較高需求的產品，為具備以下條件的上市結構性產品提供主動報價：

- (a) 與交投活躍資產掛鈎（定義見第4.3段）；
- (b) 其總市場流通量為50%或以下（按第4.4段所詳述）；
- (c) 就權證而言，產品到期前剩餘時間為一個月或以上（按第4.5段所詳述）；
- (d) 就權證而言，其「價值狀況」介乎20%價內及20%價外之間（按第4.6段所詳述）；及
- (e) 就牛熊證而言，其掛鈎股份的現行價格與贖回價相差為2%以上，或掛鈎指數的現行水平與贖回水平相差為1%以上（按第4.7段所詳述）。

---

<sup>2</sup> 出現異常價格變動或高波幅水平情況的例子包括：

- (i) **金融動盪** — 與金融動盪相關的異常波動市況（若干其他交易所稱為「急劇波動的市場」（“fast market”））— 例如，於雷曼兄弟於2008年9月破產後期間以及2010年5月6日發生的「閃電崩盤」（“flash crash”）（道瓊斯工業平均指數於當日經歷最大單日跌幅）。當金融市場於短時間內經歷不尋常的高波幅水平及交投異常暢旺時，致令風險及不明朗因素驟升，即出現「急劇波動的市場」。一般而言，當價格迅速變動時較難立刻提供報價；或
- (ii) **掛鈎資產的不穩定性** — 發生導致掛鈎股份或指數的單日市價出現重大波動及／或掛鈎資產的流通性在極短時間內嚴重下降的事件 — 例如，日本於2011年3月11日發生地震，導致日經指數於緊接期間大幅下挫，以及令有關權證價格出現波動。

- 4.3 交投活躍的掛鈎資產指：
- (a) 任何本地指數（如恒生指數、恒生中國企業指數）；或
  - (b) 由聯交所不時公佈合資格發行牛熊證的任何掛鈎股份<sup>3</sup>，即市場上擁有最高成交金額的股份（「交投活躍股份」）。
- 4.4 無需就多於 50%總市場流通量的上市結構性產品按主動報價準則報價，此乃由於相關產品已有足夠公眾持貨量促進市場上的供求。
- 4.5 權證越接近到期，其時間值會跌得越快，致令難以就其按主動報價準則報價。因此，僅能就並無受時間值下跌而有重大影響的權證按主動報價準則報價。就本業界準則而言，發行人將就距離到期尚餘一個月或以上的權證按主動報價準則報價。
- 4.6 就權證而言，主動報價準則的其中一項條件為價值狀況。「價值狀況」亦可稱為「價內」或「價外」，用作描述掛鈎資產價格與權證的行使價的關係。以認購權證為例，若掛鈎資產價格低於行使價，該權證被視為處於「價外」，而若掛鈎資產價格高於行使價，該權證被視為處於「價內」。投資者一般對極價內或極價外的上市結構性產品興趣不大。因此，發行人將僅會就價值狀況為±20%的權證按主動報價準則報價。
- 4.7 隨著掛鈎資產價格或水平越接近贖回價或贖回水平，牛熊證的價格將更為波動不定。因此，當掛鈎股份的價格與贖回價的相差為 2%以內或掛鈎指數與贖回水平的相差為 1%以內，更難以在第 4.9 段訂明的經收緊差價範圍內提供報價。

#### 主動報價準則的報價時段

- 4.8 發行人將於以下時段按主動報價準則報價(該時段簡稱為「合資格時段」)：
- (a) 符合第 4.2 段所載的主動報價準則條件時；及
  - (b) 屬於第 3.3 段所載的豁免情況以外的其他時段。

#### 主動報價準則的最低服務水平

- 4.9 主動報價準則項下的最大買賣差價為：
- (a) 就與本地指數掛鈎的權證而言，5 個價位；
  - (b) 就與交投活躍股份掛鈎的權證而言，10 個價位；

---

<sup>3</sup> 參見香港交易所網站內「牛熊證合資格相關資產的本季度名單」（連結：[http://www.hkex.com.hk/chi/prod/secprod/cbbc/underlying\\_latest\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/chi/prod/secprod/cbbc/underlying_latest_c.htm)）

(c) 就與本地指數掛鈎的牛熊證而言，10 個價位；及

(d) 就與交投活躍股份掛鈎的牛熊證而言，15 個價位。

發行人會因應不斷改變的情況（如不同市況、對沖成本、掛鈎資產的價位及某特定產品的條款）在差價的範圍內按主動報價準則報價。

由於牛熊證價格對其掛鈎資產價格的變動更為敏感，對沖該掛鈎資產的費用因而相對較高，故此牛熊證的差價一般相對權證而言較闊。

4.10 主動報價準則的最少報價數量為 20 個買賣單位。

#### 未必能持續按主動報價準則報價

4.11 由於流通量提供者可能需於一段合理短暫時間內暫停按主動報價準則報價，以因應市況或運作需要調整報價參數，故此未必能持續按主動報價準則報價。導致出現短暫中斷報價的普遍原因包括：

- (a) 某上市結構性產品的交易模式出現突變或重大變動，如一隻相對交投並不活躍的權證之交投突然變得活躍；
- (b) 有關可能影響掛鈎資產市價的媒體報導（如有關掛鈎資產的盈利預測或建議派發股息等新聞）；
- (c) 若掛鈎資產或股票市場於短時間內出現異常價格變動或波幅水平甚高，導致嚴重影響流通量提供者尋求對沖或將現有對沖平倉的能力；
- (d) 掛鈎股份按較一般水平更闊的買賣差價進行交易，導致上市結構性產品的差價超出第 4.9 段所訂明的最高水平；
- (e) 流通量提供者合理懷疑任何潛在的價格釐定出錯／系統問題／錯誤；
- (f) 流通量提供者合理懷疑掛鈎資產有不尋常交易；
- (g) 運作及技術問題（如電腦網絡中斷、遺失數據傳送、未能與聯交所連結或發行人電腦系統所產生的技術問題）；或
- (h) 流通量提供者將蒙受或預期將蒙受因其上市結構性產品的交易頻密程度及數量所引致的財務風險。

4.12 發行人就未能履行按主動報價準則報價以及任何長時間服務中斷須應聯交所要求時作出解釋。

#### 自願按主動報價準則報價

- 4.13 倘出現不符合第 4.2 段所載條件的情況，發行人無需按主動報價準則報價。然而，即使發行人並無責任按主動報價準則報價，發行人仍可自行選擇按主動報價準則報價。倘發行人自願按主動報價準則報價，則第 4.9 段所載有關買賣差價的規定將不適用。倘發行人按回應報價準則報價，則第 3.2 段所載有關買賣差價的規定將會適用。
- 4.14 發行人不論由於任何原因而未能按主動報價準則報價時，投資者則仍可享有按第 3.2 段所述有關回應報價準則的最低流通量供應之服務水平。

-完-