

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²，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）。

² 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³，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；

³ 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）

(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-