

有關申報賣空活動及備存證券借出紀錄規定的指引

1. 引言

- 1.1 在《證券及期貨條例》實施前，現已廢除的《證券條例》第 80(1)條禁止任何人進行賣空活動。在 2000 年 7 月 3 日，《2000 年證券（修訂）條例》為《證券條例》引入了第 80A 至 C 條。
- 1.2 為了就證券賣空活動建立妥善的審計線索，證監會制定了《2000 年證券（證券借出）規則》，規定證券借出人必須備存有關其借出交易的紀錄。《證券（證券借出）規則》亦於 2000 年 7 月 3 日起實施。
- 1.3 為了協助業內人士確立為符合《2000 年證券（修訂）條例》及《證券（證券借出）規則》的規定而可能需要設立的有關程序，證監會在 2000 年 8 月發表《有關申報賣空活動及備存證券借出紀錄規定的指引》，及後再在 2002 年 6 月發出有關該指引的補充文件，以回應業界人士就在實際情況下遵守有關賣空規例而提出的疑問。
- 1.4 《證券及期貨條例》於 2002 年 3 月制定，並將《證券條例》第 80、80B 及 80C 條重新制定為《證券及期貨條例》第 171 至 172 條，而《證券條例》第 80A 條內的釋義亦被歸納於《證券及期貨條例》附表 1 內。
- 1.5 2002 年 11 月，《2002 年證券（雜項）（修訂）規則》（“修訂規則”）為《證券條例》第 80（1）及 80B 條引入了新的豁免條文。有關豁免條文已在《證券及

期貨（賣空及證券借貸（雜項）規則）（“規則”）內重新制定。證監會保留在市場出現緊急情況時廢除該規則的自由。

- 1.6 本指引將該份在 2000 年發表的指引及該份在 2002 年發表的補充文件加以整合及更新，並會取代該兩份文件。本指引旨在澄清證監會對於業界所提出的事項的政策意向和立場，並無法律效力。證監會將繼續發表指引或修訂本指引，以澄清其對於市場發展的立場及反映法例方面的變化。

2. 《證券及期貨條例》第 170 條所指的無抵押/無擔保賣空
第 170 條

- 2.1 《證券及期貨條例》第 170(1)條禁止進行“無抵押”或“無擔保”賣空。任何人(或如他為代理人，則他的客戶)如在認可證券市場或透過認可證券市場出售證券，除非在他出售證券時，他具有一項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，或他相信並有合理理由相信他(或他的客戶(視屬何情況而定))具有這樣的權利，否則即屬觸犯刑事罪行。

例

任何人如蓄意賣空，然後在市場上購買有關證券以填平空倉，或安排借用有關證券以為交易進行交收，即屬觸犯刑事罪行。

為清楚說明起見，第 170 條只適用於在認可證券市場或透過認可證券市場（以目前來說，即香港聯合交易所有限公司（“聯交所”））進行的賣空交易，而不適用於場外賣空交易。

- 2.2 違反第 170(1)條的規定的最高刑罰是罰款\$100,000 港元及監禁 2 年。

不屬於第 170 條的管轄範圍的情況

- 2.3 在某些情況下，即使賣方在發出出售證券指示時實際上並未持有有關證券，證監會仍會接納該賣方具有一項“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”。

例

- (a) 賣方在發出出售證券指示之前已經購入證券，而儘管他在發出有關出售指示時，有關證券尚未交付予他，該出售指示仍然屬於普通的出售(換句話說，進行先買後賣的即日買賣並不會違反第 170(1)條的規定)。
- (b) 賣方在發出出售指示之前，已從股票借出人取得“持有確認通知”或“概括性保證”(見第 9.6 段)，以借入出售的證券數量。假如(不論基於任何原因)有關證券最後未能借出予借用人(例如，當賣方致電確認有關借用安排時，借出人因為需要將有關證券留為己用而撤回“持有確認”)，賣方亦不會因此而違反第 170(1)條，原因是當賣方在進行有關出售時，相信並有合理理由相信他已設立將該等證券轉歸於其購買人名下的安排。
- (c) 賣方擁有或已借入實物結算期權或權證、可轉換債券、存託憑證，或任何其他可轉換或可換股證券，從而擁有一項“即時可行使而不附有條件的權

利，以將該等相關證券轉歸於其購買人的名下”。在這情況下，賣方將相關證券出售，只會屬於“擔保”賣空。假如賣方在進行有關出售之前，已就轉換/行使有關證券發出不可撤銷的指示，以收取相關證券，則該項出售相關證券的行動屬於普通的出售。

- (d) 賣方已借出有關證券，但根據有關證券借貸協議，他有權要求取回該等證券。該項出售相關證券的行動屬於普通的出售。
- (e) 賣方已擁有證券，並且進行長倉出售，但由於預計在 $T+2$ 進行交收時可能出現困難，因此借入證券或要求代理人借入證券，以暫時“履行”交收責任。在這情況下，有關證券出售屬於普通的出售。
- (f) 賣方已在海外的交易所(例如倫敦證券交易所)購入香港上市證券，而其後將有關證券在香港出售。儘管賣方在香港出售有關證券之前，並未收到他在海外交易所買入的證券，但只要他所購入的證券及出售的證券屬於同一類別，則有關證券出售屬於普通的出售。如果該證券屬於另一類別，但卻可以轉換為與所出售證券屬同一類別的證券，則該項在香港進行的證券出售屬於“擔保”賣空活動。

2.4 技術性違反第 170 條

2.4.1 雖然中介人有責任根據客戶的出售證券指示，查核該客戶是否有足夠證券可供出售，但錯誤或錯失總會不時發生，導致空倉出現，也就是在技術上違反了第 170(1)條的規定。

2.4.2 證監會的政策並不是要懲罰一些真正的錯誤或錯失。只要賣方相信並有合理理由相信他（或若為代當事人進行有關出售的代理人，則該代理人相信並有合理理由相信他的當事人）對其擬出售的證券具有權利、所有權或權益，則他可根據第 170（3）（a）條提出免責辯護。

2.5 豁免遵守第 170(1)條的規定

2.5.1 證監會根據《證券及期貨條例》第 170(3)(e)及第 397 條制定《規則》第 3 條，使第 170(1)條不適用於所有聯交所及香港期貨交易所有限公司(“期交所”)的市場莊家及流通量提供者，以便他們更易於履行莊家責任。

2.5.2 廣義來說，以下類別人士可以根據《規則》第 3 條獲准進行無抵押或無擔保賣空

- (a) 金融管理專員委任的市場莊家及有關莊家的代理人可以替外匯基金債券、外匯基金票據及指明文書¹進行賣空；
- (b) 證券莊家進行的證券經銷業務；及
- (c) 期貨莊家進行的證券經銷業務。

¹ 這些文書已界定為九廣鐵路公司、地鐵公司、機場管理局及香港按揭證券有限公司發行的票據。

“證券經銷業務”

2.5.3 就有關豁免而言，“證券經銷業務”包括聯交所或期交所莊家及流通量提供者在履行莊家或流通量提供的職能或為對沖其莊家持倉或流通量提供持倉而出售或買入在聯交所上市或買賣的證券。

2.5.4 應用有關豁免的主導原則為 -

- (a) 所賣空的證券必須在聯交所上市或獲准在聯交所買賣(不論其是否屬於為賣空目的而訂明的指定證券)。
- (b) 任何人士(不論是否聯交所或期交所參與者)只要已經在有關交易所‘註冊’，以提供莊家服務或流通量提供服務，均有權享有有關豁免。這些人士包括根據有關交易所規則或以註冊或以其他方式獲得有關交易所正式認可為提供莊家服務或流通量提供服務的人士。根據聯交所《主板上市規則》第15A章在聯交所上市的结构式產品(如衍生權證)的發行人(及其有關公司)，亦有權享有有關豁免。

例

目前，聯交所莊家包括“特許證券商”、衍生權證發行人的“聯號”，以及“衍生權證流通量提供者”。這些名詞的定義均載於《交易所規則》。

- (c) 聯交所莊家可以就其提供莊家或流通量提供職能的證券進行賣空。有關莊家需要在其後一個交易日(T+1)結束之前，透過購回或借入有關證券，或任何其他方式(例如若屬交易所買賣基金，則透過提交開倉申請)“補”其空倉。額外一天的補倉時間使莊家即使在接近收市時，亦可以有效率地報價。
- (d) 聯交所及期交所莊家/流通量提供者亦獲准就其提供莊家/流通量提供職能的證券或期貨合約²的相關證券進行賣空，以對沖其莊家/流通量提供的持倉。他們亦獲准賣空與其所對沖的證券或期貨合約持倉擁有相同相關資產的證券。

例

- (i) 若“A”是“B”的相關證券，則聯交所莊家可以賣空上市證券“A”，以對沖上市證券“B”的莊家持倉。這包括例如透過賣空i股MSCI中國指數買賣基金(“i股中國”)的相關股份(“A”及其他相關股份)來對沖i股中國單位(“B”)的莊家持倉；透過賣空相關股份(“A”)來對沖衍生權證或股票期權(“B”)的莊家/流通量提供持倉等。
- (ii) 若“X”有相關證券“Y”，而“Y”亦是“B”的相關證券，則莊家亦可以賣空上市證券“X”，以對沖上市證券“B”的莊家持倉。這包括例如若“Y”是i股中國的相關證券，則可以透過賣空擁有相關

² “證券”及“期貨合約”的定義載於《證券及期貨條例》附表1內。

證券(“Y”)的衍生權證(“X”)來對沖 i 股中國單位(“B”)的莊家持倉；即透過賣空另一擁有相同相關資產的證券來對沖某證券的風險。

- (iii) 以上市證券“C”為其相關證券的單一股份期貨合約的期交所莊家可以賣空“C”，以對沖他在該股份期貨合約中的風險。這包括例如透過賣空股份 ABC 來對沖 ABC 的股份期貨合約。
 - (iv) 假如某期貨或期權合約與某指數有關，期交所莊家可以賣空該指數成分股之一的上市證券“X”來對沖其在有關該指數的期貨或期權合約中的風險。這包括例如透過賣空相關股份(“X”及其他相關股份)來為恆生指數期貨及期權合約進行對沖。
 - (v) 假如某期貨合約與上市證券“D”有關，而上市證券“C”與“D”同樣以“Z”作為相關證券，則有關莊家亦可以賣空“C”。這包括例如若“D”與“C”擁有相同的相關證券(“Z”或其他相關證券)，則可以透過賣空同一種或另一種交易所買賣基金(“C”)來對沖交易所買賣基金(“D”)的期貨合約。
- (e) 若有關證券或期貨合約的相關資產為某個指數或一籃子證券，有關莊家或流通量提供者可以為對沖目的而賣空任何或所有相關證券。
 - (f) 聯交所或期交所莊家為對沖目的而進行的賣空只可用作對沖現有的持倉。換句話說，有關豁免並不適用於對沖前所進行的活動。
 - (g) 聯交所及期交所將需要就要求獲得豁免的交易設立特別的輸入指示。根據這些豁免進行賣空的業界人士應遵守聯交所及期交所訂定的有關輸入規定，或向代其執行有關證券出售的代理人給予足夠指示，使他們可以遵守聯交所有關輸入該等交易的規定。

2.5.5 為使市場參與者熟習將會隨有關對沖豁免而實行的輸入/匯報程序，聯交所及期交所已按市場需要分階段推出有關豁免。市場參與者提出的大部分對沖要求已在第一階段推出。

3. 有擔保賣空-《證券及期貨條例》第 171 及 172 條的申報規定

3.1 《證券及期貨條例》第 171 及 172 條的申報規定，是為了確保所有在聯交所或透過聯交所執行的賣空活動，都適當地獲得申報，同時在進行有關出售時，已獲得足夠數量的證券支持。因此，這些條文適用於“有擔保”的賣空活動。

3.2 根據《交易所規則》³，投資者只能就若干指定證券⁴進行“有擔保”賣空。賣空交易只能透過聯交所的自動對盤及成交系統進行。根據《交易所規則》，“限價

³附表十一。

⁴聯交所通常會在每季檢討及更新指定證券名單，並將該名單載於香港交易所網站之內。

賣空"規則適用於所有“有擔保”賣空⁵,也就是賣空交易不能以低於現有最佳賣出價的價格進行。

3.3 第 171 條規定賣方（以當事人身分行事的客戶或中介人）及中介人（以代理人身分行事）均有責任就賣空交易作出申報。扼要來說，第 171 條規定賣方在發出出售指示時，須指明有關指示為“賣空指示”，以及須提供確認，表明有關出售已“有擔保”。收到“賣空指示”及明知有關指示為“賣空指示”的中介人，在將該指示傳送到聯交所執行之前，必須確保已取得賣方的確認，以及必須將有關確認由交易日期起計保存至少 12 個月。

3.4 根據第 172 條的規定，收取“賣空指示”及明知有關指示為“賣空指示”的交易所參與者有責任在將該指示輸入聯交所的系統時，以聯交所不時指定的格式，標明該指示為“賣空”。

3.5 “賣空指示”的定義

3.5.1 根據《證券及期貨條例》附表 1 的釋義⁶，“賣空指示”指一項出售證券的指示，而當中的賣方擁有“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”。賣方的這項權利可以透過以下其中一種方式產生：

(a) 賣方為證券借貸協議的一方，同時已根據該協議借用證券，或獲借出人確認已備有有關證券可供借出給他；

(b) 賣方持有期權、認購權或權證，或可轉換或可換股證券，以致他獲賦予取得與該項出售有關的證券的權利。

3.5.2 在第 3.5.1 (b) 段所述的情況中，如果賣方在作出出售指示時，已經發出無條件的指示，以取得與該出售指示有關的相關證券，則該出售指示不會被視為賣空指示。

第 171 及 172 條不適用的情況

3.5.3 在某些其他情況，出售指示並不屬於“賣空指示”：

例

(a) 賣方就有關證券持有以實物交收的認購期權或上市權證，並已行使該期權或上市權證；

(b) 賣方持有存託憑證，並已發出指示，要求取得存託憑證的相關證券；

⁵就若干證券進行的賣空可獲豁免遵守有關限價賣空的規定。這些證券包括盈富基金、1 股中國，及試驗計劃下的 2 種交易所買賣基金。就若干莊家交易進行的賣空亦可獲豁免遵守有關規定。以往，股票期權莊家\$3,000 萬元以下的對沖交易可豁免遵守限價賣空規則（超過這數額的交易需要有合理解釋），但該項限制已經被刪除。

⁶證監會獲賦權可以根據《證券及期貨條例》附表 2 及第 397 條制訂規則，規定另外在哪些情況下，出售指示可以當作“賣空指示”處理。該條文旨在增加證監會處事的靈活性，以便能在規則中包括有關為賣空交易提供“擔保”的新安排。證監會不打算在現階段制訂有關規則。日後如需制訂該等規則，將會諮詢業界的意見。

- (c) 賣方持有交易所買賣基金，並已發出指示，要求贖回有關基金單位；
- (d) 賣方在發出出售指示時，他所擁有的有關證券正借予他人，但賣方與借入人之間的借出協議清楚列明，賣方有權隨時要求取回該證券。
- 3.5.4 在上述情況下，有關人士毋須作出申報。證監會不會將其後借用證券以履行出售交易的交收義務的行為，視為屬於第 171 及 172 條所指的情況。
- 3.6 “證券借貸協議”的定義
- 3.6.1 根據《證券及期貨條例》附表 1，證券借貸協議的定義是指任何人士在依據某項安排的情況下作出借用或借出證券的協議，而在該項安排下，借用人承諾向借出人交還名稱與所借用證券相同的證券，或支付與所借用證券的價值相等的款項。該定義明確地包括香港《印花稅條例》第 19（16）條所指的證券借用⁷。
- 3.6.2 就第 171 及 172 條而言，賣方如已訂立業界採用的標準證券借出協議，而根據該協議，他已借用證券或已就所出售的證券取得“持有確認通知”或“概括性保證”，則明顯地該賣方會被視作“借用人”。
- 3.6.3 當某人根據回購協議取得證券時，即涉及證券的徹底轉讓，問題便可能出現。根據《印花稅條例》第 19 條，根據證券借貸協議借用的香港證券，可在繳付印花稅方面獲得寬免。就寬免印花稅而言，印花稅署一直都願意將證券回購協議登記為“證券借貸協議”。由於《證券及期貨條例》附表 1 有關“證券借貸協議”的定義明確包括《印花稅條例》內所指的證券借用，因此就根據《印花稅條例》被登記為“證券借貸協議”的協議所取得的證券發出的出售指示，將被視為“賣空指示”。
- 3.6.4 然而，若某證券回購協議已根據《印花稅條例》被登記為“證券借貸協議”，但根據該協議所取得的證券只是持有作抵押品用途，則證監會不會將因為對手方的失責而其後要將證券出售的行為視作賣空，因此有關賣空活動的申報規定亦不會被觸發，原因是若對手方一旦違責，原本收取證券作為抵押品的人士便對有關證券擁有絕對的擁有權，因此，如他將證券出售，有關出售只會是普通出售。
- 3.7 申報“賣空指示”的義務
- 3.7.1 第 171 條規定，不論是以當事人或代理人身分出售證券的賣空者，以及不論是以當事人或代理人身分出售證券的交易所參與者，都有義務進行有關申報。
- 3.7.2 以當事人身分出售證券
- (a) 第 171(1)條適用於任何以當事人身分出售證券的人（交易所參與者除外）。投資經理或其他代表客戶或受益人行事的人若可以就出售證券擁有完全酌

⁷根據《印花稅條例》，“證券借用”的定義如下：

“…借用人根據一項證券借用及借出協議從借出人處取得香港證券（而該等香港證券在香港的售賣及購買是受聯合交易所的規則及常規所管限的），而不論該等香港證券是直接自借出人取得的：或間接在某認可結算所之下或透過某認可結算所並按照該認可結算所的構成該項證券借用及借出協議的規則而取得的。”

情決定權，而有關證券出售並非按照從該客戶或受益人所收到的指示而完成的，則該人會被視為以當事人身分出售證券(第 171(7)條)。屬於這類人士的例子包括：為基金進行買賣的基金經理及管理綜合帳戶或委託帳戶的交易商，但卻不包括只是就管理某項出售指示而獲客戶授予短期酌情決定權的交易商（例如客戶留下無時限買賣指示，要求交易商在某隻股票的價格超過某個水平時賣空該股票。在這種情況下，交易商不會被視為擁有完全酌情決定權）。

“文件保證”

(b) 在將“賣空指示”轉達予代理人執行時，賣空者必須同時向代理人提供“文件保證”，表明：

- 他具有一項即時可行使而不附有條件的權利，以將該指示所關乎的證券轉歸於其購買人的名下；及
- 如已借用證券為有關出售提供擔保，借出人具備有關證券可供借予賣方。

簡單來說，有關保證需要傳達的是，有關出售是一項“賣空出售”，並且“已經獲得擔保”。

(c) 有關文件保證必須在（不遲於）向代理人發出“賣空指示”時提供。有關保證必須以文件⁸形式提供，可以包括書面確認、紀錄帶或電子文件等。因此，如有關電話內容已被記錄在磁帶上，則透過電話提供的保證亦已足夠。有關保證亦可以透過電子郵件或其他電子通訊媒體作出（例如，有關指示是透過電子媒介，像互聯網或其他資訊服務設施收取的，只要有關資料能夠適當地加以記錄及保留，透過選取確認空格或使用彈出式信息來收取所需的確認，亦足以符合有關規定）。為了遵守第 171 條的規定，賣空者必須確保已經與代理人設立適當的安排，以便接收及保留文件保證。

(d) 從代理人的角度而言，只要賣空者在通訊中確認有關出售是一項“賣空指示”，以及如有關證券是透過借用安排取得的，而賣方已獲得借出人確認備有有關證券，可供借出以替該交易進行交收，則證監會接納賣方可毋須披露借出人的身分，或就有關借用安排提供進一步的資料。

(e) 有業內人士質疑，如果是在一段時間內執行連串賣空指示，一份文件保證是否足夠。證監會認為，只要有關文件保證足以涵蓋所有其後發出的賣空指示及執行有關指示的時間，則一份文件保證已經足夠。

3.7.3 交易所參與者以當事人身分出售證券

(a) 交易所參與者如以當事人身分發出“賣空指示”，而假如有關出售是以一項借用安排“擔保”的，則該交易所參與者必須在不遲於發出有關指示時，從借出人取得“文件保證”，表明該借出人備有有關證券，可供借出予他(第

⁸ “文件”在《證券及期貨條例》內的定義包括任何註冊紀錄冊、登記冊、簿冊，紀錄、紀錄帶、任何形式的電腦輸入或輸出資料，以及任何其他文件或相類的資料（不論是藉機械、電力，人手或任何其他方式產生的）。

171(3)條)。如該交易所參與者為其本身的帳戶出售證券，或代表客戶行使酌情決定權，他便是一名“當事人”。如交易所參與者將電話內容記錄在磁帶上，有關的文件保證可以是在電話上作出的“持有確認通知”或“概括性保證”。有關紀錄帶必須保留至少1年。

- (b) 第 171(3)條所指的責任全屬交易所參與者的責任。根據《證券及期貨條例》，借出人在將證券借予交易所參與者時，並沒有義務提供文件保證。

3.7.4 以代理人身分出售證券

- (a) 第 171(5)條規定，代理人如從賣方收到“賣空指示”，必須從其當事人或為其利益或代表其作出有關指示的其他人取得第 3.7.2(b)段提及的所需文件保證。

- (b) 這義務適用於從客戶收到指示，並將該指示直接或間接轉達予交易所參與者，令該指示得以在聯交所執行的中介人。該交易所參與者作為該中介人的代理人，必須從該中介人取得所需的文件保證。在實際履行這義務時，該中介人可以(i)向該交易所參與者提供其從當事人取得的文件保證的副本，或(ii)以文件形式向該交易所參與者確認有關出售為“賣空出售”及已作出擔保。

3.7.5 擁有完全酌情決定權去進行買賣的代理人

代客戶或受益人行事的投資經理或其他人如果可以毋須依照來自客戶或受益人的指示而全權酌情決定進行賣空交易，則就此目的而言，該人屬於“當事人”而非“代理人”（第 171(7)條）。因此，他必須遵守載於第 3.7.2 段，施加於以當事人身分出售證券的人的規定。

3.8 證監會要求有關人士提供額外資料的權力

- 3.8.1 第 171(2)、(4)及(6)條賦權證監會可以根據第 397 條制訂規則，要求賣方在有關規則指明的時間內，向代理人提供或收取有關該項賣空的文件資料(第 171(1)、(3)及(5)條所要求以外的資料)。

- 3.8.2 證監會不打算在現階段根據有關條文制訂規則。日後如需制訂該等規則，將會諮詢業界的意見。

3.9 違反申報規定及可用的免責辯護

- 3.9.1 第 171(10)條訂明，違反第 171(1)、(3)及(5)條的申報規定屬於刑事罪行，最高刑罰是罰款\$50,000 港元及監禁 12 個月。

- 3.9.2 第 171(11)條訂明，沒有提供或收取文件保證的賣方只要不知道或相信，並有合理理由相信有關指示並非“賣空指示”，則可以此作為第 171(10)條的免責辯護。所有賣方(不論是以當事人或代理人身分進行有關出售)都可以以此作為免責辯護。

- 3.9.3 該免責辯護不適用於當賣方知道該證券出售是一項“賣空指示”，但卻沒有向代理人提供所需保證的情況，或當賣方知道有關事實（即有關指示為賣空指

示，以及有關證券是根據證券借貸協議借入的），但卻不知道自己在法律上有義務提供有關保證的情況。

- 3.9.4 但有關免責辯護卻適用於當賣方持有期權、存託憑證或交易所買賣基金單位，並在發出出售指示時，以為已經行使了取得相關證券的權利，但事實卻並非如此的情況。如有關權利未獲行使，該出售證券指示便屬“賣空指示”，而有關的申報規定亦會適用。然而，只要賣方能夠顯示出他的誤解（即他已行使取得相關證券的權利）是合理的（以致他有合理理由相信有關指示並非賣空指示），便可以根據第 171(11)條提出免責辯護。
- 3.9.5 該免責辯護並不適用於已謀求遵守第 171 條，但卻由於無心之失（例如將傳真或電郵誤傳予另一人）以致未有遵守該條文的賣方。然而，根據證監會的政策，我們不會對真正的錯誤或錯失提出檢控。
- 3.9.6 假如賣方已從股票借出人取得“持有確認通知”或“概括性保證”，或已借入有關證券，但卻基於任何原因，有關證券最終未能供其借用（例如借出人需要有關證券自用，所以在賣方致電確認有關借用安排時撤銷有關“持有確認”），則賣方不算違反第 170 或 171 條的規定，因為在發出出售指示時，賣方相信並有合理理由相信已設立安排，以將有關證券轉歸於其購買人的名下。

3.10 保留文件保證

- 3.10.1 第 171(8)條規定，根據第 171(1)至(6)條收取或收集文件的代理人或交易所參與者，需要由收到有關文件的日期起計，將該等文件保留最少 12 個月，以及在該 12 個月的期間內，在證監會提出要求時，向證監會提供有關文件。
- 3.10.2 根據第 171(12)條，違反第 171(8)條有關保留及出示文件的規定，屬於刑事罪行，可被判處罰款\$50,000 港元及監禁 12 個月⁹。
- 3.10.3 若有關代理人或交易所參與者有“合理辯解”，第 171(12)條會為沒有遵守有關保留及出示文件的規定的行為提供免責辯護。

4. 遵守有關規定的替代方法

- 4.1 證監會在推出第 171 條後持續與業界人士對話，以了解該條文的實際運作情況及業界人士在實際遵行該條文時所關注的事項。業界人士認為，該條文內有關需要在發出或收到出售指示之前提供或取得文件保證的規定，拖慢了交易的執行時間，妨礙了例如是套戩等極需及時執行的交易政策的進行。有關延誤往往是由於需要等候借出人或對手方提供文件保證，以確認已備有有關證券可供借出。
- 4.2 引入《規則》第 4 條遵守有關規定的替代方法，旨在縮短由於等候文件保證而引起的延誤，以便交易可以及時地執行。這些替代方法旨在減輕業界人士在遵行法規方面的負擔。

⁹ 由於第 171(2)、(4)及(6)條沒有制定有關規定，第 171(12)條實際上只適用於沒有保留及/或出示根據第 171(1)、(3)及(5)條收集的文件。

- 4.3 根據第 4(1)、(2)及(3)條，有關替代方法是分別為作為當事人的賣家、以當事人身分進行出售的交易所參與者，及作為“指明賣空指示”代理人的賣方而設的。賣方只要遵守《規則》第 4 條的替代方法，便毋須遵守主體法例內的有關規定（即第 171 條內的相應規定）。然而，為全面遵行有關替代方法，有關人士需要將根據這些替代方法收集到的文件，由該等文件的擬備日期起保留最少 12 個月，以及在該 12 個月的期間內，在證監會提出要求時，向證監會出示有關文件。
- 4.4 “違反”該等遵守有關規定的替代方法並不會受到任何懲處。然而，賣方只可以在遵守《規則》第 4 條所訂立的替代方法時，才毋須遵守第 171 條的有關規定。假如賣方沒有完全遵行該等有關規定的替代方法，便需要遵行第 171 條的有關規定。因此，賣方如選用替代方法，但卻沒有全面遵守《規則》第 4 條的規定，便可能會被視為已觸犯了第 171(10)條的規定，第 171(11)及(12)條的免責辯護適用於有關人士。
- 4.5 “指明賣空指示”
《規則》第 4 條有關規定的替代方法只適用於“指明賣空指示”¹⁰，即已根據證券借貸安排獲得“擔保”的賣空。
- 4.6 以當事人身分售賣證券
- 4.6.1 以當事人身分進行出售的賣方在發出有關指示時，可以毋須如第 171(1)條所規定般向代理人提供文件保證，而可以改為向代理人作出口頭保證¹¹，及 -
- (a) 自己以紀錄帶形式記錄該口頭保證；
 - (b) 與其代理人達成安排，而藉該項安排其代理人同意
 - 以紀錄帶形式記錄該口頭保證；或
 - 以蓋有時間印章的文件的形式，記錄與該指示有關的指明詳情；或
 - (c) 在作出該口頭保證的當日內，以文件形式向該代理人確認作出該口頭保證。
- 4.7 交易所參與者以當事人身分售賣證券
- 4.7.1 交易所參與者如以當事人身分售賣證券，可以毋須如第 171(3)條規定般在發出有關指示之前向證券借出人收集文件保證，而改為向有關證券借出人收取口頭保證，及-
- (a) 自己以紀錄帶形式記錄該口頭保證；
 - (b) 以蓋有時間印章的文件的形式，記錄與該指示有關的指明詳情；或

¹⁰ 《規則》第 4(6)條將“指明賣空指示”界定為，就該規則的施行而言，《證券及期貨條例》附表 1 內有關“賣空指示”的定義第(a)(i)段所指的賣空指示。

¹¹ 他需要根據《證券及期貨條例》第 171(1)(a)及(如適用)(b)條作出的保證。

- (c) 與其證券借出人達成安排，而藉該項安排，該證券借出人同意以文件的形式，記錄與該項借入有關的指明詳情；及在作出該口頭保證的當日內，向該交易所參與者提供有關文件。
- 4.8 以代理人身分售賣證券
- 4.8.1 作為代理人的賣方可以毋須如第 171(5)條規定般在收到有關指示時向當事人收集文件保證，而改為向其當事人收取口頭保證，及-
- (a) 自己以紀錄帶形式記錄該口頭保證；
 - (b) 在蓋有時間印蓋的文件上，記錄與該指示有關的指明詳情；或
 - (c) 與其當事人達成安排，而藉該項安排，該當事人同意在作出該口頭保證的當日內，以文件形式向其確認作出該口頭保證。
- 4.9 須記錄在蓋有時間印章的紀錄上的指明詳情
- 4.9.1 當賣方選擇記錄，或與其代理人或證券借出人安排在“蓋有時間印章的紀錄上”記錄與某項指示有關的詳情時，必須記錄以下詳情-
- (a) 被借用或可供借用的證券或證券組別（視屬何情況而定）；
 - (b) 被借用或將會被借用的每種證券的數量；及
 - (c) 是否曾作出“概括性保證”或“持有確認”，或是否曾訂立“借用安排”，以及作出或訂立該概括性保證或持有確認的時間。
- 4.10 蓋有時間印章的紀錄
- 4.10.1 證監會接受以蓋有時間印章的盤紙（或市場參與者使用的任何標準的蓋有時間印章的紀錄）記錄所需詳情。
- 4.10.2 選擇以蓋有時間印章的紀錄載錄有關詳情的人士，必須確保有關詳情是在收取口頭保證的同時予以記錄及蓋上時間印章的。就證監會中介人而言，《證券及期貨事務監察委員會持牌或註冊人操守準則》規定中介人應在載錄所接獲客戶指示及為其公司帳戶落盤買賣的發盤紀錄上，立即蓋上時間印章。《適用於證券及期貨事務監察委員會的持牌或註冊人的管理、監督及內部監控指引》提供指引，指導管理層如何利用時間印章蓋印設施來設立和維持政策及程序。
- 4.11 與代理人、對手方及借出人訂立的安排
- 4.11.1 在一般情況下，有關規定的替代方法容許某些賣方與其代理人、對手方或借出人訂立安排。藉著有關安排，代理人、對手方或借出人同意在蓋有時間印章的紀錄上載錄有關口頭保證或所需詳情，或在當日之內就口頭保證作出確認。
- 4.11.2 由於《證券及期貨條例》第 171 條有關作出或收取文件保證的規定是指就該等賣方而言，若賣方的代理人、對手方或借出人沒有執行有關安排（即沒有以紀錄帶記錄該口頭保證、沒有將有關詳情記錄在蓋上時間印章的紀錄上，或沒有提

供有關確認)，則只要賣方已經與其代理人、對手方或借出人(視屬何情況而定)訂立有關安排，便毋須負上有關責任。

4.11.3 儘管賣方與其代理人、對手方或借出人之間的安排可以以不同形式訂立，證監會認為，為著賣方的利益起見，有關安排應清楚地記錄在文件之內，並訂明每一方的責任。

5. 將“賣空指示”輸入交易所買賣系統的義務

5.1 根據《證券及期貨條例》第 172(1)條，交易所參與者（或其代表）若知道或獲告知某項指示屬“賣空指示”時—

(a) 如果他將該指示轉達另一人執行，便必須通知該另一人該指示屬“賣空指示”；或

(b) 如他將該指示輸入交易所的交易系統，便必須根據《交易所規則》註明該指示屬“賣空指示”¹²。

5.2 第 172 條旨在確保“賣空指示”都會向聯交所申報，而不會因為交易所參與者的商號內發生的任何通訊中斷問題而導致資料被遺失。這條文的重要性在於假如在輸入指示的過程中，有關指示沒有適當地被識別為“賣空指示”，交易系統便會無法啟動限價賣空規則。因此，若交易所參與者的營業代表從客戶收到“賣空指示”，他必須確保會通知有關交易商（或任何負責將該指示輸入自動對盤系統的人）該指示屬“賣空指示”，從而使該指示能夠在輸入系統時被指明為賣空指示。

5.3 根據第 172(2)條，任何人（即交易所參與者或其代表）如違反第 172(1)條而無合理辯解，即屬犯罪。第 172(3)條訂明，任何人如僅因為粗心大意、不小心或疏忽以致未有遵守有關規定，將不會被視為觸犯了第 172(2)條的罪行。因此，真正的疏忽或輸入錯誤不會引致刑事責任。

5.4 違反第 172(1)條的刑罰是罰款\$50,000 港元及監禁 12 個月。

6. 購買證券為“空倉”提供擔保

證監會有權根據《證券及期貨條例》第 397 條制訂規則，規定在聯交所或透過聯交所購買證券以填補其空倉（例如透過購買證券，以便將被借用的證券轉付予借出人）的人，將該事實通知執行該項購買的交易所參與者。證監會並沒有根據該條文制訂任何規則。日後如制訂有關規則，將會諮詢業界的意見。

7. 遵行有關法規

代理人在第 170（1）及 171 條下的責任

¹²目前，在輸入交易指示時，“賣空指示”是以“Y”來顯示的。《交易所規則》只容許就指定證券進行賣空。所有賣空交易都需要透過聯交所的交易系統（即自動對盤及成交系統）進行，並且受到限價賣空規則的限制。另見註腳 11。

- 7.1 以賣方代理人身分行事的人，即從當事人收到出售指示以執行該指示或將該指示再傳送予他人執行的代理人，應知道或相信並有合理理由相信其當事人具有即時可行使而不附有條件的權利，以將有關證券轉歸於其購買人的名下。
- 7.2 作為代理人的賣方應知道其當事人已具有有關證券，否則便應要求其當事人確認是否已擁有所出售的證券。若有關當事人確認其已擁有有關證券，則該代理人可算已經履行其第 170(1)條下的責任。假如有關當事人已借入證券或擁有期權、權證或其他可兌換或可交換的證券，以獲賦予擁有取得所出售證券的權利，但卻未行使該權利以取得該相關證券，則該項證券出售屬於“賣空指示”，而有關代理人（以及當事人）便需要遵守第 171 條的規定。
- 7.3 事實上，按照第 171 條或《規則》第 4 條訂明的替代方法記錄有關保證，確認有關證券出售已“有擔保”及有關借出人已確認備有證券可供借用（如有關或適用），已足以應付有關規定的要求。

客戶協議

- 7.4 業界人士可以以不同方式遵守《證券及期貨條例》第 170(1)條及第 171 條的規定。部分業內人士以電話、紙張或電子形式確認其進行的賣空交易，而部分則利用彈出式屏幕顯示作出有關確認。
- 7.5 只希望為客戶出售長倉的商號亦可以援引客戶協議內的條文，表明其不會接受“賣空指示”。
- 7.6 此外，中介人亦可以援引客戶協議的條文，表明客戶的所有出售指示必須為長倉，以及客戶必須在發出“有擔保”的賣空指示時，將有關情況知會該中介人。證監會認為只要有關協議具有書面證明，同時客戶已藉著簽署有關協議/文件確認其明白及同意有關條文，則此項安排是可以接受的。假如在簽署有關協議後，中介人有合理理由相信客戶發出“有擔保”的賣空指示，但沒有將有關情況知會中介人，則證監會認為有關中介人不可繼續援引該協議作為已遵守第 171 條的安排。

8. 業界提出的其他問題

將交易單位/簿冊合併

- 8.1 證監會認為法例（根據《證券及期貨條例》第 170 條及第 171 條）並沒有將不同交易單位/簿冊區分，而只是就“人”作出識別。因此，證監會認為，在決定有關法律實體是否出現淨額長倉或淨額短倉時，只要不同的交易單位/簿冊屬於同一個法律實體，則有關的自營交易單位/簿冊的持倉可以合併計算。
- 8.2 換句話說，就決定賣方是否具有可即時行使而不附有條件的權利，以將有關證券轉歸於其購買人的名下的目的而言，證監會將接納以下列任何一種方法計算的持倉-

(a) 賣方本身的交易簿冊的持倉；

(b) 賣方控制或知情的一本或多本交易簿冊的合計持倉；或

(c) 整個法律實體的合計持倉。

例：

在同一法律實體內經營不同交易單位的機構，可以在“交易簿冊”的基礎上監察及進行其交易活動。例如，買賣商 A 所管理的簿冊可以就某證券持有某個數量的“長倉”，而買賣商 B 所管理的簿冊則就同一證券持有相同數量的“短倉”（並已作出有關申報），即就該證券而言，有關法律實體的整體持倉是對銷的。在決定某項出售指示是否“賣空指示”時，即使該法律實體在整體上就該證券持有“短倉”，買賣商 A 仍可以在透過聯交所出售該證券時，不將有關出售當作“賣空指示”處理。

另一方面，若管理其中一本交易簿冊的買賣商並沒有持有某證券的“長倉”，並且已安排借入該證券及出售“短倉”，則即使有關法律實體整體上持有“長倉”，有關出售仍需當作“賣空指示”申報，不論該買賣商從何處取得有關證券（例如，若有關買賣商沒有自行安排借入該證券，但卻透過機構內的證券借貸單位借入證券，則有關股份有可能是源自機構以內，而非從身為第三者的借出人借入的）。

8.3 然而，證監會認為上述做法只限於將同一法律實體之內的不同交易單位/簿冊合計，而並非擴大至將不同法律實體持有的交易簿冊的持倉合計，即使該等法律實體屬於同一集團的公司。

8.4 雖然證監會接納法律實體採取第 8.2 段所述的任何一種做法，但卻認為法律實體應貫徹地採用其中一種做法。

方便客戶的活動

8.5 為了不用遵守第 170(1)條的規定，賣方必須已擁有有關股份，或相信並有合理理由相信其擁有即時可行使而不附有條件的權利，以將有關股份轉歸於其購買人的名下。這包括賣方在出售有關股份之前已同意買入有關股份的情況。例如，賣方與客戶簽訂協議，同意以有關股份當日的收市價或根據雙方協定的方法計算出來的價格，向客戶買入股份；但在確認有關成交價之前，賣方卻已經將有關股份在聯交所出售。證監會認為，在像上述例子的個案中，賣方在同意向客戶買入有關股份之後，已通過相信並有合理理由相信其具有即時可行使而不附有條件的權利這項測試。因此，有關證券出售屬於“長倉出售”。然而，假如在發出有關出售指示之前，賣方有任何理由相信有關協議可能會無法完成，則證監會不會認為賣方能夠通過有關測試（即相信並有合理理由相信其具有即時可行使而不附有條件的權利，以將有關股份轉歸於其購買人的名下）。

主要經紀活動

8.6 有業內人士問到《證券及期貨條例》第 171 及 172 條是否適用於根據主要經紀協議而為客戶提供交收設施的主要經紀。證監會認為，不論有關協議的名稱是甚麼，只要當中涉及的交收設施或證券借貸設施可以為賣方提供將有關證券轉歸於其購買人名下的權利（而假使沒有該項安排，有關出售將會屬於無擔保賣空），則根據有關安排進行的出售將會被視為“有擔保”賣空。

場外賣空

- 8.7 表面看來，第 171 及 172 條的規定適用於在聯交所或透過聯交所發出的任何證券賣空指示。可是，實際上，根據《聯交所規則》，只有指定證券才可以進行有擔保賣空。因此，第 171 及 172 條的規定實際上只適用於指定證券，除非有關“有擔保”賣空是《聯交所規則》所批准的。同樣地，這些規定亦不適用於場外銷售的證券。
9. 證券借出人備存紀錄的義務
- 9.1 中介人及涉及有擔保賣空的其他代理人，都有義務根據《證券及期貨條例》第 171 至 172 條作出申報，但借出人卻沒有這樣的義務。
- 9.2 《規則》第 5 條是根據《證券及期貨條例》第 397(1)(1)條制訂的，規定股票借出人須備存若干紀錄，並在作出有關紀錄的日期起計，將該紀錄備存 1 年。《規則》第 5 條的目的是要保存資料，以便為賣空交易提供適當的審計線索。
- 9.3 儘管證監會有權制訂規例，向不遵守有關規定者施加刑事處分，但在目前，不遵守有關規定並不屬於刑事罪行。證監會暫時無意對違反有關規則者施加刑事懲罰。
- 9.4 然而，證監會提醒在香港受規管的證券借出人，任何不遵守有關規則的行為都可能影響到其是否可以繼續成為證監會持牌或註冊中介人的“適當人選”。就海外證券借出人而言，證監會可能會就未有遵守有關規則的情況，交由有關海外證券借出人所屬國家的監管機構處理。
- 9.5 “借出人”的定義
在《規則》第 5(3)條，借出人被界定為“證券借貸協議”內所指的香港上市證券的借出人。假如該借出人是代理人身分代其客戶借出證券，則《規則》第 5(3)條明文規定只有該代理人(而非相關客戶)才須遵守該規則。
- 9.6 《規則》第 5 條的應用
- 9.6.1 《規則》第 5 條在下列情況下適用：
- (a) 借出人借出或同意借出證券予借用人（“借用安排”）；
 - (b) 借出人向借用人提供“概括性保證”，表示就某個界定證券組別而言其備有足夠的整體供應，因而可以在雙方協議的特定期限內，備有有關證券借出予借用人；
 - (c) 借出人向借用人發出“持有確認通知”，即確認在雙方協議的特定期限內，可以將特定數量的特定證券借出予借用人。
- 9.6.2 《規則》第 5 條規定，當借出人向借用人發出“持有確認通知”或“概括性保證”，或訂立“借用安排”時，必須就此作出文件記錄，指明：
- (a) 借用人的姓名或名稱；
 - (b) 被借用或可供借用的證券的類別和數量；及

- (c) 曾否發出“持有確認通知”或“概括性保證”或曾否訂立“借用安排”，以及發出有關確認或保證，或訂立有關借用安排的時間。
- 9.6.3 如有關交易是透過電話安排的，而借出人的電話線已被錄音，該電話的紀錄帶將屬於“文件紀錄”，否則借出人需要就有關交易作出電子或人手記錄，而有關紀錄必須足以指明提供“持有確認通知”或“概括性保證”或實際作出“借用安排”的時間。例如，以人手填寫及蓋有時間印章的表格將符合這要求。
- 9.6.4 借出人必須由有關記錄的擬備日期起，將有關紀錄備存最少 1 年，並在證監會要求下，提供該等紀錄。
- 9.6.5 雖然該規則目前並沒有訂明，但證監會認為借出人應該在交易日結束時，及在不遲於第二日的早上 10 時（在股票市場開市前），向可能借用或已借用證券的人士，提供有關其借出活動（包括“持有確認通知”、“概括性保證”及“借用安排”）的摘要，載述所需資料。