

## 新闻公报

### 立法会一题：加强监管金融衍生产品以保障投资者的利益

2011年11月23日（星期三）

以下为今日（十一月二十三日）在立法会会议上陈茂波议员的提问和财经事务及库务局局长陈家强的答复：

问题：

据悉，近月股市大幅波动，有投资者为求短期内取得高回报，追捧交易成本低、波幅大和杠杆高的结构性衍生产品，特别是「非抵押」的牛熊证。此外，不少投资者参与短线炒卖（包括「即日鲜」甚至「半日鲜」）。鉴于近月恒生指数及正股大幅升跌，很多牛熊证因相关资产价格触及收回价而被发行商强制收回，不少投资者招致重大损失，亦令未充分作出额外对冲的发行商，因价格超出预期而需自行补贴差价。就此，政府可否告知本会：

（一） 当局有否了解上述衍生产品的发行商及流通量的提供者如何应付投资大户的巨额短线炒卖活动所引起的风险；有否加强监察已发行的衍生产品是否有足够的对冲、抵押或担保，以确保投资者不会因发行商或证券商的财政和信贷能力下降而受影响；

（二） 当局有否抽查有关的证券商和客户是否有足够财政能力应付「即日鲜」或「半日鲜」交易；此外，鉴于近日有证券商以低佣金争夺客户，当局如何加强监管注册证券商的财政状况，以保障投资者的利益；及

（三） 当局有否措施加强监察中介人对买卖高风险产品的客户有否严谨地进行尽职审查；若有，详情为何，以及有否评估措施的成效；若否，原因为何；在投资者教育局成立前，当局如何加强投资者教育，使他们明白现时面对的各种风险；会否考虑为衍生产品投资者的资格设定限制（例如必须修毕指定课程、参加指定考试取得合格，以及限制持仓金额等）？

答复：

主席：

在现时的规管架构下，香港的上市结构性产品由港交所作为前线监管者，负责审批及持续监管。结构性产品上市及发行人批核的要求载列于港交所《上市规则》第十五A章。证监会依据《证券及期货条例》第24条批准有关规则，并监督市场的运作。政府负责订定整体政策，维持香港的金融稳定、为投资者提供足够保障和促进市场发展，以增加香港金融市场的竞争力。

就提问的三个部分，我现回复如下：

（一） 衍生权证及牛熊证占市场总成交额的百分比在过去几年一直维持在百分之二十至二十五的水平。在二〇一一年十月，衍生权证及牛熊证占市场总成交额的百分比平均增加至百分之三十，部分原因是股市成交减少。牛熊证自二〇〇六年六月推出以来，二〇〇七年十月录得最高的平均每日成交金额约为390亿港元。在二〇一一年，除五月份录得约140亿港元外，二〇一一年按月的平均每日成交金额均介乎170亿港元至210亿港元左右。

市值方面，截至二〇一一年十月底，衍生权证及牛熊证的市值分别为23.3亿港元和5.7亿港元。根据目前的市值，我们估计衍生权证及牛熊证的发行人持有相关证券的所有对冲盘，约占相关证券的每日平均交易约百分之二。根据上述数据，衍生权证及牛熊证的市场并无引起系统性风险的问题，我们已要求证监会加紧监察有关发展。同时，港交所亦正就加强规管制度，进行讨论及研究，证监会正密切留意有关发展。

现时，《上市规则》规定了发行人的最低门坎。发行人或担保人必须持有「A」级的信贷评级，即持有不低于首三个最佳的投资评级级别；若发行人没有信贷评级，则必须是受证监会或金管局的监管。《上市规则》也要求发行人必须持有20亿港元的资产净值，及具备适当的风险管理系统及程序。

若发行人未能符合信贷评级规定，港交所可采取一系列的措施，包括禁止发行新产品、实施抵押品安排等。

港交所并要求结构性产品发行人以公告通知市场任何信贷评级的更改，以确保投资者是在充足信息下进行交易。有鉴于近期的欧洲债务危机，港交所已密切注视发行人的信贷评级及其每日收市的街货量，并已提升有关发行人信贷评级的转变之监管措施。

有见近期市场情况，港交所在二〇一一年九月与所有结构性产品发行人举行座谈会，讨论加强监管结构性产品市场的各项建议，包括简化文件以方便比较相同类型的产品、收紧提供流通量的责任、实施抵押化、加强内部监管、加强与投资者沟通及教育等。

有关建议如获采纳，港交所须向证监会申请修改《上市规则》方可落实。我们已要求证监会密切监察是否须要引进额外措施以保持市场有序运作及提供足够保障予投资者。

(二) 证监会根据《证券及期货(财政资源)规则》(《财政资源规则》)，要求经纪行确保他们有足够的财政资源，以进行其业务及应付相关风险。《财政资源规则》对衍生权证的交易实施非常严格的规定，例如衍生权证的持仓在计算经纪行的速动资金时及用作保证金用途的衍生权证须受到百分之一百扣减率的规限。

证监会一直透过审视经纪行提交的财务申报表，以及就其资金进行市况逆转的压力测试，监察经纪行的财政状况。此外，证监会亦会进行现场视察。

另外，根据《适用于证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人的管理、监督及内部监控指引》(《内部监控指引》)，中介人应制订风险管理政策，以评估及管理所面对的信贷、市场及其它风险。

至于客户方面，证监会根据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》(《操守准则》)，要求经纪行负责执行「认识其客户」的程序，包括理解客户的财政状况。证监会的《内部监控指引》亦规定经纪行应适当地管理客户的信贷风险。

(三) 证监会根据《操守准则》、《内部监控指引》及《有关为客户提供合理适当建议的责任的〈常见问题〉》，要求中介人执行「认识其客户」程序，向客户索取有关其财务状况、投资经验及投资目标的数据，评估客户对衍生工具的认识并据此将客户分类。中介人就衍生产品向客户提供服务时，亦应确保其客户已明白该产品的性质和风险，并有足够的净资产来承担因买卖该产品而可能招致的风险和损失。

在投资者教育方面，证监会已充分运用各种媒体，提醒投资者有关投资的风险。证监会推出了各种不同的教育资源，提醒投资者衍生权证及牛熊证等特点和风险(例如牛熊证的强制回收机制)，指出这些产品并非适合所有投资者。在过去十二个月，证监会除了在投资者电子通讯《资讯集》分两期探讨这几个课题外，更分别于多份本地报章和杂志刊登五篇文章，以及在不同的电视和电台频道推出九个简短的节目环节。

同时，港交所亦有进行教育工作。现时港交所的网页载有衍生权证及牛熊证的教育材料，包括有关买卖该类产品风险的数据。就近期的市况波动，港交所已发布新闻稿提醒投资者须关注结构性产品发行人的信贷风险。

我们将透过持续的投资者教育，提醒投资者在投资任何产品前应先了解其性质及有关风险。

港府会继续关注有关进展。

完