

新闻公报

立法会十八题：牛熊证的监管

2012年5月23日（星期三）

以下为今日（五月二十三日）在立法会会议上李慧琼议员的提问和财经事务及库务局局长陈家强的书面答复：

问题：

香港交易及结算所有限公司（港交所）于二零零六年六月十二日推出牛熊证。根据港交所的资料，牛熊证发行量由二零零七年的 391 只增至二零一零年的 6,541 只，成交金额达 1.46 万亿元。而最近三年牛熊证的强制收回比率接近 4 分之 3。就此，政府可否告知本会：

（一）会否考虑要求发行商为其牛熊证产品提供抵押品（并且根据发行商的信贷评级、信贷评级的变动或其他可参考的数据，设定灵活合理的抵押品要求），令投资者在发行商的信贷状况发生重大变化甚至违约的情况下，有较大机会获得赔偿；

（二）是否知悉，监管机构会否定期对发行商的产品说明作出调查，确保投资者不会被误导；若会，详情为何；若否，原因为何；

（三）是否知悉，监管机构会否要求发行商增加清晰的警告条文提醒投资者该等产品可引致严重亏损，以及加强监察及规范在媒体上的广告宣传牛熊证及软推销活动；及

（四）会否考虑就牛熊证制作更有针对性的媒体宣传节目，透过投资亏损的个案解释有关风险，以加强投资者教育？

答复：

主席：

牛熊证是杠杆式投资工具，拥有独特的「收回」特性，其设计原意是当牛熊证在到期前的任何时候被收回，可限制牛熊证持有人需承受的投资损失。牛熊证大致紧贴相关资产的价格走势。我们亦注意到投资者一般倾向根据其对相关资产价格走势的短期看法而买卖牛熊证，他们未必会长时间持有其牛熊证直至到期日或被强制收回。在衍生权证外，牛熊证为投资者提供了买卖其他结构性产品的另一选择。

就提问的四个部份，我现回复如下：

(一) 根据香港联合交易所(交易所)的《上市规则》，有抵押和无抵押的结构性产品均可申请上市。香港发行商一般均发行无抵押结构性产品，此与海外市场的情况相近。根据《上市规则》，无抵押结构性产品的发行商必须受香港金融管理局(金管局)或证券及期货事务监察委员会(证监会)规管，或获认可信贷评级机构给予最高三个投资级别的信贷评级。

非受金管局或证监会监管的发行商若因信贷评级下调，而未能达到上市规则的要求时，必须遵照以下规则：

(i) 发行商必须就信贷评级下调及提供流通量的持续责任发布公告，并在到期日履行结算责任；

(ii) 发行商不能推出或增发牛熊证；及

(iii) 发行商需就新推出但未上市的产品及在市场上没有街货量的产品申请撤回上市。

为加强规管牛熊证，港交所已邀请发行商就产品抵押化提供具体建议，包括抵押品的价值和形式，及其他可行的方法以减低已卖出的结构性产品之信贷风险。然而，发行商就产品抵押化表达了有关实施及法律上的困难。港交所将继续与发行商讨论有关产品抵押化的建议。证监会会密切关注发行商与港交所之间就加强投资者保障的讨论。

同时，港交所将在今年下旬要求发行商在推广材料内说明结构性产品并无抵押品，投资者是信赖发行商的信誉而投资其结构性产品。

(二) 审批结构性产品上市文件的其中一项要求，为该等文件需包括涉及结构性产品的各风险因素，并在首页刊载显著风险提示字句，提醒投资者须仔细阅读这些风险说明及其他上市文件。发行商的上市文件在上市前须在披露易网站登载。

结构性产品的风险因素包括：结构性产品为复杂工具，其于到期前任何时间的价值受若干因素影响(包括但不限于距离到期所余时间、相关资产的价格或水平与认股权证的行使价/水平的比较、相关资产的价格或水平的波幅、市场利率变动等)，结构性产品的价格不一定与相关资产的价格变化同步，或会损失结构性产品的全部投资，结构性产品的波动性质及该结构性产品的有限二级市场。风险提示字句的实际例子载于附件一。

除上市文件外，结构性产品的推广/广告材料亦需包含有关投资结构性产品风险的合理解释。请参阅以下回应(三)有关证监会发布的《上市结构性产品推广材料的指引》。

(三) 港交所要求发行商在上市文件详细披露有关无抵押结构性产品的交易风险。结构性产品发行商的信贷评级载于发行商的上市文件，香港交易所网站上「衍生权证」及「牛熊证」产品栏目下亦有概述。

根据证监会的《上市结构性产品推广材料的指引》，推广材料应载有适当的阐述，解释结构性产品投资所涉及的风险及该推广材料内提述的结构性产品所涉及的具体风险。所有推广材料须提醒投资者(a) 需自行评估风险和有需要时寻求专业意见；(b) 结构性产品的价格可能会波动；及(c) 他们可能会损失全部或部分投资额(如适用)。结构性产品广告内有关其涉及的风险之例子载于附件二。

《指引》的对象主要是结构性产品发行商及所有负责推广上市结构性产品的推广材料的人士或机构。虽然《指引》不具法律效力，但持牌或登记人士若未有遵从《指引》的任何规定而又不存在任何情有可原的情况下，对其适当人选的资格将有负面的影响。

(四) 证监会最近制作了一辑三分钟的短片，讲述一名投资者在买卖牛熊证时的不愉快经历，以阐释该产品的高风险特点，当相关资产价格接近行使价时，牛熊证价格会更加波动；若相关资产价格在牛熊证到期前触及回收价，牛熊证会被强制回收。短片由今年三月起至今已在收费电视台播出，并会继续播放。与此同时，证监会亦在热门的新闻入门网站推广短片，公众可以在YouTube及证监会的〈学投资〉网站观看该短片。

此外，证监会透过一月号的电子投资者教育期刊，详尽地解释牛熊证强制回收的特点以及牛熊证发行商信贷评级下调对投资者有甚么影响。该电子期刊连同一份新闻稿发出，证监会的教育讯息获得媒体广泛报导。证监会亦于其报章专栏重申有关讯息。

证监会未来会继续致力为其规管的投资产品进行风险教育的工作。证监会的投资教育工作将继续透过印刷和电子媒体以及互联网等渠道进行，并向投资者解释各产品(包括牛熊证)的特点及其涉及的风险。风险教育将会是于今年内稍后成立的投资者教育中心的其中一个教育工作主题。

完