

## 新聞公報

### 立法會一題：加強監管金融衍生產品以保障投資者的利益

2011年11月23日（星期三）

以下為今日（十一月二十三日）在立法會會議上陳茂波議員的提問和財經事務及庫務局局長陳家強的答覆：

問題：

據悉，近月股市大幅波動，有投資者為求短期內取得高回報，追捧交易成本低、波幅大和槓桿高的結構性衍生產品，特別是「非抵押」的牛熊證。此外，不少投資者參與短線炒賣（包括「即日鮮」甚至「半日鮮」）。鑑於近月恒生指數及正股大幅升跌，很多牛熊證因相關資產價格觸及收回價而被發行商強制收回，不少投資者招致重大損失，亦令未充分作出額外對沖的發行商，因價格超出預期而需自行補貼差價。就此，政府可否告知本會：

（一）當局有否了解上述衍生產品的發行商及流通量的提供者如何應付投資大戶的巨額短線炒賣活動所引起的風險；有否加強監察已發行的衍生產品是否有足夠的對沖、抵押或擔保，以確保投資者不會因發行商或證券商的財政和信貸能力下降而受影響；

（二）當局有否抽查有關的證券商和客戶是否有足夠財政能力應付「即日鮮」或「半日鮮」交易；此外，鑑於近日有證券商以低佣金爭奪客戶，當局如何加強監管註冊證券商的財政狀況，以保障投資者的利益；及

（三）當局有否措施加強監察中介人對買賣高風險產品的客戶有否嚴謹地進行盡職審查；若有，詳情為何，以及有否評估措施的成效；若否，原因為何；在投資者教育局成立前，當局如何加強投資者教育，使他們明白現時面對的各種風險；會否考慮為衍生產品投資者的資格設定限制（例如必須修畢指定課程、參加指定考試取得合格，以及限制持倉金額等）？

答覆：

主席：

在現時的規管架構下，香港的上市結構性產品由港交所作為前線監管者，負責審批及持續監管。結構性產品上市及發行人批核的要求載列於港交所《上市規則》第十五A章。證監會依據《證券及期貨條例》第24條批准有關規則，並監督市場的運作。政府負責訂定整體政策，維持香港的金融穩定、為投資者提供足夠保障和促進市場發展，以增加香港金融市場的競爭力。

就提問的三個部分，我現回覆如下：

(一) 衍生權證及牛熊證佔市場總成交額的百分比在過去幾年一直維持在百分之二十至二十五的水平。在二〇一一年十月，衍生權證及牛熊證佔市場總成交額的百分比平均增加至百分之三十，部分原因是股市成交減少。牛熊證自二〇〇六年六月推出以來，二〇〇七年十月錄得最高的平均每日成交金額約為390億港元。在二〇一一年，除五月份錄得約140億港元外，二〇一一年按月的平均每日成交金額均介乎170億港元至210億港元左右。

市值方面，截至二〇一一年十月底，衍生權證及牛熊證的市值分別為23.3億港元和5.7億港元。根據目前的市值，我們估計衍生權證及牛熊證的發行人持有相關證券的所有對沖盤，約佔相關證券的每日平均交易約百分之二。根據上述數據，衍生權證及牛熊證的市場並無引起系統性風險的問題，我們已要求證監會加緊監察有關發展。同時，港交所亦正就加強規管制度，進行討論及研究，證監會正密切留意有關發展。

現時，《上市規則》規定了發行人的最低門檻。發行人或擔保人必須持有「A」級的信貸評級，即持有不低於首三個最佳的投資評級級別；若發行人沒有信貸評級，則必須是受證監會或金管局的監管。《上市規則》也要求發行人必須持有20億港元的資產淨值，及具備適當的風險管理系統及程序。

若發行人未能符合信貸評級規定，港交所可採取一系列的措施，包括禁止發行新產品、實施抵押品安排等。

港交所並要求結構性產品發行人以公告通知市場任何信貸評級的更改，以確保投資者是在充足資訊下進行交易。有鑑於近期的歐洲債務危機，港交所已密切注視發行人的信貸評級及其每日收市的街貨量，並已提升有關發行人信貸評級的轉變之監管措施。

有見近期市場情況，港交所在二〇一一年九月與所有結構性產品發行人舉行座談會，討論加強監管結構性產品市場的各项建議，包括簡化文件以方便比較相同類型的產品、收緊提供流通量的責任、實施抵押化、加強內部監管、加強與投資者溝通及教育等。

有關建議如獲採納，港交所須向證監會申請修改《上市規則》方可落實。我們已要求證監會密切監察是否須要引進額外措施以保持市場有序運作及提供足夠保障予投資者。

(二) 證監會根據《證券及期貨(財政資源)規則》(《財政資源規則》)，要求經紀行確保他們有足夠的財政資源，以進行其業務及應付相關風險。《財政資源規則》對衍生權證的交易實施非常嚴格的規定，例如衍生權證的持倉在計算經紀行的速動資金時及用作保證金用途的衍生權證須受到百分之一百扣減率的規限。

證監會一直透過審視經紀行提交的財務申報表，以及就其資金進行市況逆轉的壓力測試，監察經紀行的財政狀況。此外，證監會亦會進行現場視察。

另外，根據《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》(《內部監控指引》)，中介人應制訂風險管理政策，以評估及管理所面對的信貸、市場及其他風險。

至於客戶方面，證監會根據《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》))，要求經紀行負責執行「認識其客戶」的程序，包括理解客戶的財政狀況。證監會的《內部監控指引》亦規定經紀行應適當地管理客戶的信貸風險。

(三) 證監會根據《操守準則》、《內部監控指引》及《有關為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》，要求中介人執行「認識其客戶」程序，向客戶索取有關其財務狀況、投資經驗及投資目標的資料，評估客戶對衍生工具的認識並據此將客戶分類。中介人就衍生產品向客戶提供服務時，亦應確保其客戶已明白該產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

在投資者教育方面，證監會已充分運用各種媒體，提醒投資者有關投資的風險。證監會推出了各種不同的教育資源，提醒投資者衍生權證及牛熊證等產品的特點和風險(例如牛熊證的強制回收機制)，指出這些產品並非適合所有投資者。在過去十二個月，證監會除了在投資者電子通訊《資識集》分兩期探討這幾個課題外，更分別於多份本地報章和雜誌刊登五篇文章，以及在不同的電視和電台頻道推出九個簡短的節目環節。

同時，港交所亦有進行教育工作。現時港交所的網頁載有衍生權證及牛熊證的教育材料，包括有關買賣該類產品風險的資料。就近期的市況波動，港交所已發布新聞稿提醒投資者須關注結構性產品發行人的信貸風險。

我們將透過持續的投資者教育，提醒投資者在投資任何產品前應先了解其性質及有關風險。

港府會繼續關注有關進展。

完