

新聞公報

立法會十八題：牛熊證的監管

2012年5月23日（星期三）

以下為今日（五月二十三日）在立法會會議上李慧琼議員的提問和財經事務及庫務局局長陳家強的書面答覆：

問題：

香港交易及結算所有限公司（港交所）於二零零六年六月十二日推出牛熊證。根據港交所的資料，牛熊證發行量由二零零七年的391隻增至二零一零年的6,541隻，成交金額達1.46萬億元。而最近三年牛熊證的強制收回比率接近4分之3。就此，政府可否告知本會：

（一）會否考慮要求發行商為其牛熊證產品提供抵押品（並且根據發行商的信貸評級、信貸評級的變動或其他可參考的數據，設定靈活合理的抵押品要求），令投資者在發行商的信貸狀況發生重大變化甚至違約的情況下，有較大機會獲得賠償；

（二）是否知悉，監管機構會否定期對發行商的產品說明作出調查，確保投資者不會被誤導；若會，詳情為何；若否，原因為何；

（三）是否知悉，監管機構會否要求發行商增加清晰的警告條文提醒投資者該等產品可引致嚴重虧損，以及加強監察及規範在媒體上的廣告宣傳牛熊證及軟推銷活動；及

（四）會否考慮就牛熊證製作更有針對性的媒體宣傳節目，透過投資虧損的個案解釋有關風險，以加強投資者教育？

答覆：

主席：

牛熊證是槓桿式投資工具，擁有獨特的「收回」特性，其設計原意是當牛熊證在到期前的任何時候被收回，可限制牛熊證持有人需承受的投資損失。牛熊證大致緊貼相關資產的價格走勢。我們亦注意到投資者一般傾向根據其對相關資產價格走勢的短期看法而買賣牛熊證，他們未必會長時間持有其牛熊證直至到期日或被強制收回。在衍生權證外，牛熊證為投資者提供了買賣其他結構性產品的另一選擇。

就提問的四個部份，我現回覆如下：

(一) 根據香港聯合交易所（交易所）的《上市規則》，有抵押和無抵押的結構性產品均可申請上市。香港發行商一般均發行無抵押結構性產品，此與海外市場的情況相近。根據《上市規則》，無抵押結構性產品的發行商必須受香港金融管理局（金管局）或證券及期貨事務監察委員會（證監會）規管，或獲認可信貸評級機構給予最高三個投資級別的信貸評級。

非受金管局或證監會監管的發行商若因信貸評級下調，而未能達到上市規則的要求時，必須遵照以下規則：

- (i) 發行商必須就信貸評級下調及提供流通量的持續責任發布公告，並在到期日履行結算責任；
- (ii) 發行商不能推出或增發牛熊證；及
- (iii) 發行商需就新推出但未上市的產品及在市場上沒有街貨量的產品申請撤回上市。

為加強規管牛熊證，港交所已邀請發行商就產品抵押化提供具體建議，包括抵押品的價值和形式，及其他可行的方法以減低已賣出的結構性產品之信貸風險。然而，發行商就產品抵押化表達了有關實施及法律上的困難。港交所將繼續與發行商討論有關產品抵押化的建議。證監會會密切關注發行商與港交所之間就加強投資者保障的討論。

同時，港交所將在今年下旬要求發行商在推廣材料內說明結構性產品並無抵押品，投資者是信賴發行商的信譽而投資其結構性產品。

(二) 審批結構性產品上市文件的其中一項要求，為該等文件需包括涉及結構性產品的各風險因素，並在首頁列載顯著風險提示字句，提醒投資者須仔細閱讀這些風險說明及其他上市文件。發行商的上市文件在上市前須在披露易網站登載。

結構性產品的風險因素包括：結構性產品為複雜工具，其於到期前任何時間的價值受若干因素影響（包括但不限於距離到期所餘時間、相關資產的價格或水平與認股權證的行使價／水平的比較、相關資產的價格或水平的波幅、市場利率變動等），結構性產品的價格不一定與相關資產的價格變化同步，或會損失結構性產品的全部投資，結構性產品的波動性質及該結構性產品的有限第二市場。風險提示字句的實際例子載於附件一。

除上市文件外，結構性產品的推廣／廣告材料亦需包含有關投資結構性產品風險的合理解釋。請參閱以下回應（三）有關證監會發佈的《上市結構性產品推廣材料的指引》。

(三) 港交所要求發行商在上市文件詳細披露有關無抵押結構性產品的交易風險。結構性產品發行商的信貸評級載於發行商的上市文件，香港交易所網站上「衍生權證」及「牛熊證」產品欄目下亦有概述。

根據證監會的《上市結構性產品推廣材料的指引》，推廣材料應載有適當的闡述，解釋結構性產品投資所涉及的風險及該推廣材料內提述的結構性產品所涉及的具體風險。所有推廣材料須提醒投資者(a)需自行評估風險和在需要時尋求專業意見；(b)結構性產品的價格可能會波動；及(c)他們可能會損失全部或部分投資額(如適用)。結構性產品廣告內有關其涉及的風險之例子載於附件二。

《指引》的對象主要是結構性產品發行商及所有負責推廣上市結構性產品的推廣材料的人士或機構。雖然《指引》不具法律效力，但持牌或登記人士若未有遵從《指引》的任何規定而又不存在任何情有可原的情況下，對其適當人選的資格將有負面的影響。

(四) 證監會最近製作了一輯三分鐘的短片，講述一名投資者在買賣牛熊證時的不愉快經歷，以闡釋該產品的高風險特點，當相關資產價格接近行使價時，牛熊證價格會更加波動；若相關資產價格在牛熊證到期前觸及回收價，牛熊證會被強制回收。短片由今年三月起至今已在收費電視台播出，並會繼續播放。與此同時，證監會亦在熱門的新聞入門網站推廣短片，公眾可以在YouTube及證監會的〈學·投資〉網站觀看該短片。

此外，證監會透過一月號的電子投資者教育期刊，詳盡地解釋牛熊證強制回收的特點以及牛熊證發行商信貸評級下調對投資者有甚麼影響。該電子期刊連同一份新聞稿發出，證監會的教育訊息獲得媒體廣泛報導。證監會亦於其報章專欄重申有關訊息。

證監會未來會繼續致力為其規管的投資產品進行風險教育的工作。證監會的投資教育工作將繼續透過印刷和電子媒體以及互聯網等渠道進行，並向投資者解釋各產品(包括牛熊證)的特點及其涉及的風險。風險教育將會是於今年內稍後成立的投資者教育中心的其中一個教育工作主題。

完