

證券及期貨事務監察委員會署理主席
歐陽長恩的發言

立法會財經事務委員會會議

2006年1月5日

主席陳智思議員

財經事務委員會各位議員

1. 首先，謝謝各位議員邀請我們向你們講解證監會在 2005 年 11 月 25 日發表關於香港衍生權證市場的報告。正如各位所知，該報告的標題是《完善市場 精明投資 — 香港的衍生權證市場報告》。
2. 證監會內部及市場對於本港衍生權證市場愈趨熱熾的活動的關注觸發了該報告的發表。該等關注涉及一系列的問題，包括對本港股票市場的整體穩定性的潛在影響；可能出現的操縱市場行爲；現行監管架構是否適當；及投資者知識及了解水平。
3. 以下我將會向各位簡述報告的主要檢討結果及建議。然而，讓我首先扼要指出這次檢討工作的方法及焦點所在。
4. 本會的檢討方法是從基本出發 — 我們曾自我反問衍生權證及衍生權證市場的作用何在。我們的結論是，這些產品在本港市場上有其實際的作用，具體而言 —
 - i) 如果運用得宜，衍生權證可以在投資者的投資組合中發揮有用的功能，讓投資者可更有效率地運用資金、對沖其他投資項目的風險，以及分散和強化投資組合。

- ii) 其次，許多國際市場均設有衍生權證市場，其中當然包括歐洲各大主要市場，而亞洲區內很多市場亦正嘗試發展本身的衍生權證市場。衍生權證市場在各地市場上的存在，顯示該等產品具備重要的功能，及對於維持香港國際金融中心的地位十分重要。
 - iii) 第三，從衍生權證市場現時的規模(約 45 億港元)和本港股市的整體活動來看，儘管本港衍生權證市場的交易活動量大(佔市場總成交額約 19%)，但現時並未對本港股市的整體穩定性構成威脅。
5. 我們在確認衍生權證市場有其存在價值後，繼而考慮本港衍生權證市場的特點及作業方式。我們觀察到以下各點 —
- i) 首先，衍生權證是複雜的產品，很多投資者(尤其是散戶投資者)並不完全了解其運作方式。
 - ii) 其次，現時市場上存在著多項不可取或不適當的作業方式。在法規執行方面，本會已展開多宗關於衍生權證市場上的活動的正式調查，當中包括可能的虛假交易、在到期日前操縱結算價、不履行提供流通量的責任，以及非法賣空衍生權證。我們會繼續在這方面的調查。
 - iii) 第三，我們看見發行人採用高滲透度的推銷手法去推廣其衍生權證，結果是衍生權證現已被視為一種主流的金融產品，反而忽略了它們是複雜產品的事實。

- iv) 認識不足的投資者傾向倚重成交額來決定是否投資於某隻衍生權證，而沒有探究衍生權證本身的特點和價值。
6. 上述檢討結果使我們相信，本會基本上需要將焦點放在以下兩個範疇 — 首先，改善衍生權證的監管制度，其次是加強投資者對衍生權證及其運作方式的了解。為達到這兩個目的，我們建議了一個六點方案。
- i) 首先，我們建議收緊有關流通量提供者的規定，以便嚴格規定最低服務水平、禁止委任外間流通量提供者，以及規定需向市場提供有關提供流通量活動的更詳盡資料。
- ii) 其次，我們建議利便增發及相同權證的發行，這樣做將有助緩和價格異常的現象及加強市場競爭。為了利便增發，我們建議將處理時間縮短，並提高發行人在進行增發時可持有的最高份數。上述兩項措施都會有助縮短現時有機會引致供應短缺的時間差距。在相同權證的發行方面，我們建議放寬現時最短有效期為六個月及最低發行價為 0.25 港元的規定(僅適用於相同權證的發行)，因為該等規定可能妨礙相同權證的發行。
- iii) 第三，我們建議全面禁止佣金回扣及其他獎勵計劃，因為現時的市場作業方式鼓吹過度熱熾的衍生權證交易及其他不適當的市場行為。
- iv) 第四，我們建議就衍生權證的推銷活動發出以原則為本的新指引，以涵蓋透過各類媒體進行的一系列不同形式的推銷及宣傳活動。然而，我們承認我們本身的規則未必能夠涵蓋所有推銷活動，因此亦

正與廣播事務管理局和影視及娛樂事務管理處商討此事，以便訂立加強監管電台及電視播放的財經節目的措施。

- v) 第五，我們建議規定必須在上市文件內採用淺白語言及加入概要，並使投資者能夠輕易比較表面看來類似的衍生權證的條款。
- vi) 最後，我們建議加強本會現已甚為全面的投資者教育活動，並與業界共同探討如何協助加深投資者對衍生權證的了解。

在報告內，我們詳細地講述了在過去數年來曾推行的廣泛投資者教育工作。我們現正準備在未來的日子推出一系列全新的投資者教育活動，尤其是 —

- 我們將會推出新一輯的電視宣傳短片和電台聲帶，並輔以在讀者眾多的報章上刊登的廣告專欄，藉以提醒投資者衍生權證是複雜的產品，投資前必須明白它們的條款。
- 我們最近舉辦了一項公開的投資者故事比賽，邀請參加者講述有關投資於衍生權證的經歷的真實故事，同時評論投資者教育如何幫助他們。
- 我們將鼓勵中介團體加強其客戶對買賣衍生權證所涉風險的了解，及為此而多利用證監會的教育資料。
- 我們亦會以淺白語言解釋衍生權證市場內任何規則修訂所帶來的影響，讓投資者更透徹地了解市場運作及他們需採取哪些步驟來保障自身的權益。

香港交易所表示亦會研究提升其網站的方法，以改善資訊的發布，協力推動投資者教育。

7. 我想在此強調，在制訂我們的建議時，我們的重點是要確保在一方面投資大眾享有適度的保障，及在另一方面避免過度監管市場以致窒礙市場的持續創新和發展，藉以在兩者之間謀取適當的平衡。我們亦認為本會的建議可讓監管機構和市場參與者更容易識別出不當的手法和行爲，從而作出適當的回應。
8. 我們邀請公眾在 2006 年 1 月底前就我們的建議發表意見。截至昨天，我們已接獲三份回應書。第一份是對本會網站上的報告檔案的格式提出的技術性意見，我們其後已就該意見採取適當行動。另外兩份回應書分別來自一名個人投資者及一名發行人，他們對於報告內提出的若干建議發表了意見。一如所料，他們對於應否收緊對流通量提供者的責任的要求，或禁止委任外間流通量提供者等問題，持相反意見。
9. 我們預期臨近諮詢期結束前應該會收到更多來自市場的意見。我們下一步將會考慮及與香港交易所討論所接獲的意見。之後，將會制訂有關修訂證監會的守則及指引及《上市規則》的具體建議，並於適當時候進行公眾諮詢(如適用)。
10. 我樂意回答議員的任何提問。謝謝。