

2006年1月5日的會議
討論文件

財經事務委員會
2006年1月5日的會議

證監會就衍生權證市場進行的檢討及建議的資料文件

目的

在2005年11月25日，證券及期貨事務監察委員會（證監會）發表了題為《完善市場 精明投資 — 香港的衍生權證市場報告》的文件。該報告反映證監會就衍生權證市場進行的全面性檢討的結果，並載列多項建議，以進一步改善市場的運作、穩健性及操守，以及加強投資者的認知。本資料文件概述該報告所載列的主要檢討結果及建議。

進行檢討及發表報告的原因

2. 衍生權證於1989年首次在香港上市。自此，我們的衍生權證市場經歷顯著增長，尤其在2001/2002年的監管改革（2002年的改革）後，增長更加強勁。¹具體來說，衍生權證市場的平均每日成交額由2000年的6億港元（或佔股市的總成交額的5%）增加至2003年的11億港元（或總成交額的10%）及2004年的21億港元（或佔總成交額的13%）。2005年首10個月的平均每日成交額已達33億港元（或佔總成交額的18%）。

3. 根據國際證券交易所聯會的統計，在2005年1月至10月期間，香港的衍生權證市場的交投是全球最活躍的，而全球第二及第三個交投最活躍的衍生權證市場分別是意大利交易所及德國交易所。在亞洲，第二個最活躍的衍生權證市場是新加坡。值得注意的是，香港衍生權證市場在該10個月期間的總成交額僅略低於意大利交易所及德國交易所的成交額的總和，而新加坡交易所的成交額僅約為香港的6%。

¹ 2002年的改革指衍生權證的監管制度在2001/2002年進行的大規模改革。該項改革分兩階段進行，當中引入的主要修訂包括(i)撤銷過往的配售規定，並代之以流通量提供者制度；(ii)取消之前的限額制；(iii)利便增發；及(iv)引入新的申報規定藉以提高透明度。

4. 鑑於本港衍生權證市場的大幅增長，證監會一直密切注視該市場的活動。同時，部分市場參與者及市場觀察者亦有就衍生權證市場活動增加而表達意見及關注。尤其是有部分人士關注到我們的衍生權證市場的交投上升增加了股市的波幅，並可能構成系統風險。現行的監管制度亦備受關注：部分人士建議需要進一步收緊現行的規則，而其他人士則要求撤銷在 2002 年的改革下引入的若干修訂。部分人士亦關注到個別投資者對有關產品缺乏認知及有需要加強投資者教育。

5. 因此，證監會認為是時候全面檢討衍生權證市場。該檢討針對四個範疇，主要是一

- (1) 檢討目前的市場特色及作業方式；
- (2) 評估衍生權證市場的活動對股市的整體穩定性的影響；
- (3) 識別出在監管制度中有哪些範疇需要進一步加強；及
- (4) 評估可能需要哪些進一步的投資者教育措施。

6. 以下段落概述該項檢討的主要結果及證監會就未來路向提出的建議。我們亦要在此指出，我們曾就我們的建議與香港交易及結算所有限公司(香港交易所)的人員進行討論，他們已表示香港交易所大致上支持這些建議的方向。在概述該等具體建議之前，讓我們來重點簡介有關衍生權證的基本資料及其獨有特色。

衍生權證

何謂衍生權證？

7. 衍生權證賦予買家 *權利*(而非 *責任*)，讓其可以在未來某個指定日期(通常稱為到期日或期滿日)或之前，以預定價格(通常稱為行使價)買入或沽出²某項相關資產。該項相關資產可以是包括股票、指數、貨幣、商品或期貨合約等在內的任何資產。

² 認購權證讓買家有權購買相關資產，而認沽權證則讓買家有權沽出相關資產。

有關衍生權證的規例主要載列於《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(《上市規則》)第十五 A 章及證監會的若干指引中。

8. 於香港聯合交易所(聯交所)上市的衍生權證一般都屬於歐式權證(即可在到期日當日而非到期日之前行使)、以現金結算及自動行使的。

衍生權證的價值

9. 衍生權證具有價值(通常稱為“理論值”或“公平值”)，而該等價值與其實際價格之間可能有相當大差異。這公平值受到多種因素影響，即(i)相關資產的價格；(ii)該價格的波幅；(iii)到期前剩餘的時間；(iv)息率；及(v)相關資產的股息率。上述各種因素都會對衍生權證產生不同的影響，因此在評估其公平值時應考慮該等因素的綜合影響。

衍生權證的價格及供求失衡的重要影響

10. 就衍生權證的價格而言，它不但受上述五項因素影響，還會受個別衍生權證的供求情況左右。供求失衡可能會造成價格異常現象，即衍生權證的價格大幅偏離其公平值。然而，由於衍生權證設有固定的有效期，價格大幅偏離的情況不會無限期持續下去，而愈接近到期日，衍生權證的價格便須轉為愈接近其公平值。因此，不知道衍生權證有可能出現這價格異常現象的投資者如果在接近到期日前買入昂貴的衍生權證並期望衍生權證的價格會進一步上升的話，便可能較容易招致損失。所以盡量減少發生供求失衡的機會是十分重要的。

為何衍生權證會受投資者歡迎

11. 有多種原因令衍生權證受投資者歡迎－

- (1) 衍生權證提供較投資於相關資產便宜得多的另類選擇－衍生權證讓投資者透過相關資產的價格變動而獲利，但成本只相當於其相關資產的某個很小的百分比；
- (2) 衍生權證容許投資者以槓桿原理買賣相關資產－相關資產價格的輕微變動，便可以導致衍生權證價格出現

較為大幅的變動(按百分比計算)，因此收益(或虧損，視乎情況而定)也較大；

- (3) 投資者的潛在虧損設有上限 — 因為衍生權證只賦予買家買入或沽出相關資產的權利而非責任，買家無須在到期日額外支付其他款項，因此其損失最多只是為購買衍生權證而支付的金額；
- (4) 買賣容易 — 衍生權證在聯交所上市，其買賣方式與股票相同，因此相對於在期交所買賣的其他相若的衍生產品，投資者對衍生權證的交易及結算方式較為熟悉；及
- (5) 衍生權證最近備受發行人更積極的推廣。

12. 儘管衍生權證日益普及，但我們必須緊記它是複雜的產品，其價格及價值受多種不同因素影響，而每種因素可能會產生不同或相反的影響。證監會收到的多宗投訴均顯示，為數眾多的投資者都沒有充分了解衍生權證的價格及價值在甚麼情況下會受到影響，而他們大部分的不滿都是由於對這方面的誤解所致。

主要檢討結果

13. 本會從基本出發以展開我們的檢討工作 — 方法是重新探討衍生權證及衍生權證市場的目的。之後，我們研究現行的監管制度，以及我們市場的現行架構及其獨有特色(包括其參與者的概況)。然後，我們才研究有哪些範疇需要進行改革及變更。我們的檢討結果概述如下。

對衍生權證市場的需求

14. 我們在現階段的意見認為香港無需廢除或放棄其衍生權證市場。衍生權證讓投資者可更有效率地運用其資金、對沖其他投資項目的風險，及與許多其他金融產品一樣，分散及鞏固其投資組合。因此，衍生權證如使用恰當，可以在投資者的投資組合中發揮有用的功能。我們亦注意到許多國際市場，包括歐洲的主要市場均設有衍生權證市場。衍生權證市場在許多國際市場都存在，意味著該等產品發揮著重要的作用。事實上，許多亞洲市

場(包括新加坡、韓國、馬來西亞及內地)目前正致力建立它們的衍生權證市場。

15. 我們承認及已多番強調，衍生權證是複雜的產品。然而，我們認為衍生權證未必適合所有人，及特別不適合認識不足的投資者，因為他們對衍生權證的特色、運作及可能用途認識不深，或甚至全無認識。然而，衍生權證具有確實用途，而投資者應有權選擇利用它們來應付其投資需要。

需要制止若干作業方式

16. 雖然我們認為香港有需要保留衍生權證市場，但我們亦承認我們的市場內的若干作業方式可能是不適當的，而且不符合投資者的最佳利益。其中我們特別感到關注的作業方式包括以下各項－

- (1) 發行人在衍生權證市場的交易活動大幅增加。由於衍生權證是複雜的產品，只適合對該等產品了解的投資者參與，我們關注到發行人的交易活動增加會否有可能吸引認識不足的投資者入市，如是的話，在這方面的作業方式是否可以接受，還是需要加以限制。
- (2) 若干衍生權證發行人採取高滲透率的推銷方法，藉此推廣他們的衍生權證，例如邀請分析員或市場評論員在所贊助的電台或電視節目中發表意見，以及透過其他大眾傳媒宣傳衍生權證，例如在公共交通工具及其他公眾場所播放有關節目。因此，衍生權證市場經歷了大幅增長，而衍生權證目前已被許多人視為主流的金融產品。然而，這卻忽略了衍生權證的複雜性及投資於該等權證所附帶的更高風險。
- (3) 零售投資者通常利用衍生權證作為短期的投機工具，但有時並沒有充份了解衍生權證的性質及其複雜的定價機制。
- (4) 認識不足的投資者在作出投資決定及評估衍生權證的流通量時往往以衍生權證的成交額作為重要依據，但卻沒有全面評估為何某隻衍生權證突然變得受歡迎。

17. 本會的法規執行部已展開了多宗關於衍生權證市場上的活動的調查，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。本會進行的多宗調查的共通點包括－

- (1) 在衍生權證市場上，有多家中小型經紀行向來十分活躍。在若干個案中，某些中小型經紀行超過 80% 的總成交額是源自衍生權證買賣的。此外，大部分的交易活動僅來自少數的客戶。
- (2) 該等客戶大部分只進行即日買賣，當中數以百萬份衍生權證都在幾秒之內以相同價格買入及沽出。這種“對應買賣”在一日內多次重複進行，但在接近收市前，便會平倉。
- (3) 在很多事例中，很難發現所採取的買賣方式屬審慎投資或作為風險管理之用。表面看來，這些客戶進行買賣的目的似乎只是為了想受惠於現時多項鼓勵大量即日買賣的市場作業方式，包括(i)流通量提供者³所報出的狹窄差價，實際上減輕客戶的交易成本；(ii)發行人向經紀行提供的佣金回扣，在將優惠撥歸客戶時會進一步降低交易成本；及(iii)若干經紀行願意徵收較低的佣金率，或容許客戶在支付定額的象徵式佣金後不限數量地買賣衍生權證。

18. 我們會繼續跟進這方面的調查。

需要監察對市場造成的影響

19. 除了留意市場的作業方式外，我們亦考慮到我們的衍生權證市場的活動會否對本港股市構成任何系統風險或威脅。許多市場及傳媒人士都已就這方面表達關注。我們的檢討顯示，鑑於衍生權證市場的規模和我們的股市現時的活動，我們的衍生權證市場的交易活動量雖然龐大，但不會對我們的股市的整體穩定性構成威脅。然而，我們會繼續密切注視該等活動。我們就此設立了一個有助監察各市場及提高我們對市場活動的了解的市場風

³ 流通量提供者是由衍生權證的發行人委任以便就衍生權證提供作實買賣報價的交易所參與者。

險監察系統。該系統亦幫助我們掌握衍生權證市場的發展，並識別出可能會對市場穩定性構成威脅的潛在例外情況。我們會隨著市場進一步發展，繼續提升這套系統。同樣地，香港交易所亦致力繼續加強其本身的市場監察系統。

建議

20. 有見及此，我們認為現行的監管制度可從多方面加強。我們建議 —

- (1) 收緊有關流通量提供者的規定；
- (2) 利便增發(由同一發行人進行)及相同權證的發行(由其他發行人進行)從而緩和價格異常的現象及加強市場競爭，但不建議重新設立任何限額制；
- (3) 全面禁止佣金回扣及其他獎勵計劃；
- (4) 頒布新的推銷指引；
- (5) 規定必須在上市文件內採用淺白語言及加入概要；及
- (6) 推出投資者教育新猷，鼓勵市場人士參與投資者教育工作，包括採用淺白語言及為散戶投資者提供更方便取覽的資訊。

建議 1：收緊有關流通量提供者的規定

21. 部分市場人士建議目前的流通量提供者制度⁴應該廢除，但我們不同意。該制度為發行人提供一個售賣其衍生權證的分銷機制，以及為不想繼續投資某隻衍生權證的投資者提供離場機制。因此，在沒有可行的替代機制的情況下，我們認為應保留該制度。然而，為了盡量減少投資者的誤解，及阻止發行人及流

⁴ 流通量提供者制度指規定衍生權證的發行人透過委任就衍生權證提供作實買賣報價的流通量提供者以提供流通量的現行制度。在 2002 年的改革之前，發行人無責任提供流通量提供者，相反，他們需要符合若干最低配售規定。具體來說，權證發行時必須有最少 50 名獲配售人，每人就該次發行所認購的金額最少需為 100,000 港元，或須有最少 100 名獲配售人。此外，在權證推出時，發行人不得保留超過發行人 15% 的權證，即他們在權證推出時，須最少已配售達發行人 85% 的權證。上述各項規定在 2002 年的改革下均被撤銷。

通量提供者的不當手法，我們建議透過以下方法收緊現行的規定

—

- (1) 收緊有關最低服務水平的規定，藉以避免服務質素與上市文件內列明的服務標準之間有重大偏差；
- (2) 規定發行人在集團內部委任流通量提供者；及
- (3) 要求流通量提供者就每隻衍生權證披露關於所執行的即日成交價的資料，並以實用及容易取覽的方式展示該等資料。

防止大幅偏差

22. 現行監管規定並無詳細訂明提供流通量的方式。因此，發行人基本上可自行設定提供流通量的準則，儘管他們須在相關上市文件內述明其擬採納的最低準則。該等準則包括 —

- (1) 提供流通量的建議模式，即流通量提供者會否藉回應報價要求而提供流通量，或按持續報價的方式或其他模式；
- (2) 最長的回應時間；
- (3) 買盤價與賣盤價之間的最大差價；
- (4) 買盤與賣盤的最低權證數量；及
- (5) 任何例外，即流通量提供者不會提供報價的情況。

23. 沒有明文規定準則是在 2002 年的改革當中刻意選擇的政策，因為當時預期市場力量會促使發行人提供優於這些最低準則的服務。但我們在其後發現，實際上流通量提供者往往願意提供較在相關上市文件內述明的最低準則遠為優惠的報價。例如，儘管發行人承諾買盤與賣盤價之間的最大差價是 10 個或 20 個的最小價位，但流通量提供者卻可能願意提供只相差一個最小價位的買盤及賣盤價。同樣地，儘管發行人承諾為最少 10 萬份權證提供報價，但流通量提供者卻可能願意為多達 200 萬份權證提供報價。流通量提供者自願提供更優惠的服務容易令投資者產

生期望，以為較高的服務水平是理所當然的，並會持續提供。結果，當流通量提供者轉而提供與上市文件內所承諾的較為相符的報價時，投資者便會感到不滿。因此，我們建議收緊現行監管，防止大幅偏離述明的服務水平。

強制發行人在集團內部委任流通量提供者

24. 發行人委任外間流通量提供者的主要缺點是，發行人對其控制較小，加上對發行人的聲譽構成負面影響的風險較輕微，因此亦缺乏密切監控流通量提供者活動的誘因。從另一方面來看，若強制規定發行人必須委任內部的流通量提供者，便可鼓勵他們更嚴密地監察流通量提供者的活動，從而遏止流通量提供者的失當行為。因此，我們建議規定發行人必須在集團內部委任流通量提供者。對於那些在香港沒有身為交易所參與者的本地附屬經紀行的發行人，我們將需要考慮為他們訂立過渡安排。

要求流通量提供者披露若干資料

25. 目前，《上市規則》規定發行人須在翌日向交易所匯報衍生權證交易，包括其本身(以主事人的身分)及關連公司的交易、市場上的未到期衍生權證數目、已買賣衍生權證的數目淨額，以及買賣每隻衍生權證的平均價格。這些資料大大提高發行人的交易活動的透明度。然而，更充分的資料可進一步讓投資者、市場專業人士及評論員評估流通量提供者或發行人所提供的服務是否公平合理。

26. 因此，我們建議要求流通量提供者向市場披露他們就每隻衍生權證所執行的即日成交價格資料，連同相關的引伸波幅，及在可能的情況下披露對應的相關資產的收市價，並以實用及容易取覽的方式呈列該等資料。我們相信此舉將有助投資者及整體市場評估提供流通量服務的質素。我們亦相信，假以時日，這些資訊的供應可以成為促使流通量提供者向市場提供更優質服務的強大誘因。

建議 2：不設限額，但利便增發及相同權證的發行

不設限額制

27. 在 2002 年的改革前，曾一度設有限額制⁵。有市場人士提出重新設立限額制，但我們卻不同意。我們始終認為限額制造成供求失衡，繼而導致價格異常的現象。該制度亦會助長市場操縱行爲，因爲有關人士可透過壟斷已到達限額的衍生權證的供應從而推高價格，然後吸引其他散戶投資者購買當時已定價過高的產品。因此我們不建議重新設立任何限額制。

利便增發

28. 在 2002 年的改革前，發行人只能在其於某隻衍生權證的現有持倉已降至零後，才能增發該隻衍生權證。此外，全部增發的合計價值總額不得超過 5,000 萬港元。該兩項限制均妨礙發行人回應需求的能力，並助長供求失衡，繼而導致價格異常的現象。此外，上述限制亦意味著已沽清現有持倉的發行人無法就其衍生權證提供買賣兩方面報價，因此無法履行建議的流通量提供者制度下的責任。在 2002 年的改革當中，上述兩項限制均已放寬。具體而言，發行人的現有持倉必須降至零的規定已作放寬，只要發行人持有現時已發行權證不超過 20%，便可進行增發，而 5,000 萬港元的上限則已完全撤銷。

29. 儘管已作上述放寬，但兩項關於增發的因素仍然造成一段真空期，而供應短缺的情況可能會在該期間內出現。首先，處理增發需要一段時間，目前爲四天。這是一段頗長的時間，期間很可能出現供應短缺，尤其是雖然交收在 T+2 日進行，但在衍生權證實際上市前不可能交收。換言之，他們可以售賣衍生權證的最早日期將會是上市前兩日，因爲過早售賣的話，他們將沒有任何衍生權證可供交付。其次，儘管現時發行人在進行增發時可持有已發行衍生權證，但卻不可持有超過 20%。該 20% 的持有量可以在頗短時間內沽清，一旦沽清以後亦有可能造成供應短缺。

⁵ 在 2002 年的改革之前，《上市規則》對可以作爲發行衍生權證的相關資產的香港上市公司股份的數量設有限額，即已發行股份的 20% 或公眾持有量的 30%，以較低者爲準。該項規定稱爲限額制。

30. 因此，我們建議將現時因為處理增發所需的四天期縮短為兩天，並提高現有持倉的 20% 上限。

利便相同權證的發行

31. 我們相信，提供具競爭力的產品，可以促進公平定價。但在現行規則中，有兩方面限制了其他發行人發行與某一隻現有衍生權證完全相同的版本以互相競爭，包括 —

- (1) 衍生權證的有效期最短為六個月的規定 — 實際上表示，倘某隻現已發行的衍生權證將於六個月內到期，則不能發行與之相同的版本；及
- (2) 衍生權證的發行價不得低於 0.25 港元的規定 — 同樣地，這實際上表示，倘某隻現已發行的衍生權證的市價低於 0.25 港元，則不能發行與之相同的版本。

32. 為提高市場上的競爭，我們建議撤銷上述兩項規定，但只限於發行與某隻現有衍生權證相同的版本的情況。

建議 3：全面禁止佣金回扣及其他獎勵計劃

33. 我們對佣金回扣及其他獎勵計劃有多項關注，包括 —

- (1) 無節制或不受限制的回扣計劃可能會吸引旨在獲取佣金回扣而不是以衍生權證作為投資工具的投資者，而此舉可能會令人對成交額產生錯覺，從而擾亂或誤導市場。
- (2) 部分回扣計劃實際上會降低交易成本，雖然降低成本一般被視為有利於所有投資者，但此舉亦會鼓吹過度熱熾的衍生權證交易，以及轉過來吸引了一些不理解衍生權證的性質、運作或其相關風險的投資者。
- (3) 發行人可經常更改計劃條款，使個別權證變得更加吸引。投資者難以分辨某一衍生權證的成交額變動是由於市場對該衍生權證的投資情緒改變，還是由於有關回扣計劃改變，因而降低相關交易成本所致。此外，

回扣計劃經常改變使投資者難以確保他們能夠收取應得的回佣。

- (4) 我們相信發行人對於(i)收取回佣者的身分；(ii)所支付的款項是否確實交付予投資者；(iii)回佣是否反映個別投資者承擔的佣金費用淨額；及(iv)產生回佣的交易是否投資者為獲取佣金回扣而互相進行買賣的結果等事宜，均沒有足夠的控制權。

34. 因此，我們建議全面禁止佣金回扣及其他獎勵計劃。

建議 4：頒布新的推銷指引

35. 證監會已就衍生權證的推銷資料向衍生權證發行人發表指引。證監會亦在其《操守準則》⁶內加入有關獲證監會發牌或註冊的分析員的潛在及實際利益衝突的指引。該等指引適用於所有在聯交所上市或買賣的證券，因此也包括衍生權證。透過傳媒就衍生權證發表評論或提供建議的持牌或註冊分析員必須遵守該等指引。此外，在電台及電視台的財經節目上發表的評論或建議亦受到廣播事務管理局(廣管局)有關恰當地持平及真實資料的準確性的守則所規管。⁷同時，廣管局亦有守則避免節目主持人存在任何利益衝突。⁸

36. 儘管已有現行的指引，但我們仍然觀察到衍生權證發行人所採用的多種日趨普遍的推銷及宣傳手法，而這些都是令我們感到關注的原因。尤其是 —

⁶ 指《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》。該等指引載於《操守準則》第16段。

⁷ 《電台業務守則 — 節目標準》(《電台守則》)第21及22段及《電視通用業務守則 — 節目標準》(《電視守則》)第9章第2及3段規定持牌人須確保新聞節目及有關香港公共政策或備受香港公眾關注而又具爭議的真實題材節目(即根據真實資料製作的非虛構節目)，能夠恰當地持平。節目不應隱瞞事實而有所偏倚，或輕重倒置而誤導聽眾或觀眾。持牌人必須盡一切合理努力，確保節目內的真實資料準確無誤。

⁸ 《電台守則》第27段及《電視守則》第9章第8段亦規定持牌人須自行制訂和設立一個機制，讓新聞節目主持人及有關香港公共政策或備受香港公眾關注而又具爭議的真實題材節目主持人，向持牌人披露是否有任何可能會導致其節目出現公正或持平問題的商業協議、安排或理解(不論是否以書面形式作出)存在。持牌人亦須受理所有公眾人士就其節目可能存在的利益衝突所提出的任何投訴；把調查結果通知投訴人及廣管局；及把結果免費供公眾查閱。

- (1) 報章上有關衍生權證的廣告往往只刊載正面的分析；
- (2) 有時候不清楚有關資料到底是廣告還是評論；及
- (3) 發行人選擇性地引述投資者的意見，即只引述聲稱曾從買賣發行人的衍生權證中賺取利潤的投資者的意見。

37. 上述做法導致投資者獲得對衍生權證的扭曲看法，因而令到這種本來已經複雜的產品更難以讓人恰當地理解。因此，我們建議就衍生權證的推銷手法頒布新指引。新指引將清晰地涵蓋經由各類媒體(例如電台、電視、互聯網等)進行的推銷活動，亦會採取以原則為本而非規範性的方針，從而規管不同形式的推銷及宣傳活動。我們的初步意見認為上述經修訂的指引很可能需要納入《上市規則》，從而將確保遵守有關規則的責任交由發行人來承擔。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，我們目前亦正就此事宜與廣管局商討，以便訂定加強對電台及電視台的財經節目的監管的措施。

建議 5：規定採用淺白語言及加入概要

38. 目前，上市文件大多以正式的法律語言擬備，零售投資者較難理解。我們認為，市場參與者，尤其是發行人，在加強投資者對衍生權證的認識方面能夠發揮重要的作用，方法是確保其產品的任何相關資料(尤其是上市文件)以明確及非技術性的語言撰寫，而假如篇幅過長，則附載簡明的概要。

39. 我們亦注意到，許多由不同發行人發行的衍生權證均包含幾乎完全相同的特點。此外，市場一般以為，所有涉及同一正股、行使價及到期日都一樣的衍生權證，除了發行人不同外，實際上是完全相同的。然而，若沒有仔細研究發行人提出的條款，投資者未能查核事實的確如是。

40. 因此，我們建議規定發行人必須在衍生權證的上市文件內採用“淺白語言”，及擬備一至兩頁的概要文件，當中載列其產品的主要特點、優點及風險。我們亦建議業界及監管機構就標準產品的常用定義及標準條款達成共識，那麼，發行人只需在其上市文件內披露有別於該等標準條款的細節，結果是文件的篇

幅將會縮短而內容則更加豐富，使投資者能夠輕易比較表面看來類似的衍生權證的條款。

建議 6：加強投資者教育工作

41. 證監會在投資者教育工作方面向來不遺餘力。儘管已付出很大努力，但投資者顯然對衍生權證仍存有不少誤解，尤其是：(i) 衍生權證的價格如何受各種因素影響；(ii) 引伸波幅的重要性及影響；(iii) 槓桿比率的重要性及影響；(iv) 特種權證的運作方式，尤其是其定價機制；(v) 低價衍生權證的特點及風險；(vi) 從何處搜尋關於衍生權證的資訊；及 (vii) 流通量提供者的角色及責任。這更加令我們相信衍生權證並不適合所有人。

42. 因此，顯然有需要繼續推行投資者教育工作，而我們正在籌備多項新計劃。我們相信實施淺白語言規定的建議亦會有助加強投資者教育。

43. 我們亦認為有需要讓投資者注意到有關衍生權證較為技術性的資料，方法是將這些資料盡量簡化，及以容易取覽、易於運用和理解的方式向投資者呈示。此舉可提高投資者對已投資或擬投資的個別衍生權證的特點和複雜程度的認知及了解。

44. 因此，我們建議與業界合作，研究如何提供該等資料。在此方面，香港交易所已建議以多種方式提升其網站，以改善資訊的發布，尤其正考慮 —

- (1) 改善有關每隻衍生權證的技術性資料、再次發行資料及其他基本條款內容的披露和發布；
- (2) 規定發行人以類似 Excel 而非純文字的格式呈交其每日買賣摘要以供登載於香港交易所的網站，方便進行分析；
- (3) 改良網站的使用者界面，以便容易地瀏覽資訊、比較就相同的相關資產而發行的衍生權證，以及搜尋相關資料；
- (4) 允許使用者下載衍生權證的過往資料；

- (5) 在切實可行範圍內以中英文提供所有資料；
- (6) 加入聯繫至其他載有投資者教育資料的網站的連結；
及
- (7) 編製及在香港交易所網站上列出向訂戶提供實時技術性數據(例如實時引伸波幅)的資訊供應商的聯絡資料。

結論及未來路向

45. 在制訂這文件所討論的建議時，我們的重點是要在確保投資大眾享有適度的保障，與避免過度監管市場以致窒礙持續創新和發展之間，取得恰當的平衡。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。

46. 我們已邀請公眾在 2006 年 1 月底前發表並提交意見。我們下一步將會考慮所接獲的意見，並與香港交易所討論。之後，將會制訂有關修訂證監會的守則及指引及／或《上市規則》的具體建議，如有需要的話會於適當時候進行公眾諮詢。

證券及期貨事務監察委員會
2005 年 12 月