資識集

二零一二年一月

證論

各位讀者，你們好！

從我們所接獲的公眾諮詢及投訴可看到，投資者有時候似乎未有足夠的風險意識，直到投資失利、要支付某些始料不及的費用或出現其他類似的情況時，才充分察覺到投資涉及的種種風險。這些現象反映一個共通點——投資者忽略了在銷售過程中簽署有關文件的意義和影響。

無論是合約、協議書、申請表，或只是回條，當事人一旦簽署文件，即確認自己明白及同意文件的內容，並願意為自己的決定承擔一切後果。



由2010年中開始，證監會推出了多項措施以提高有關金融業銷售手法的標準，當中包括要求中介人評估投資者對衍生工具的認識，以及向投資者披露銷售相關資料等。銷售投資產品本應是互動的過程，因此投資者亦要主動維護本身的權益。在簽署任何文件之前，投資者須注意以下事項：

- 選擇適當的語言版本，以確保自己能完全明白該表格或文件的內容。
- 切勿簽署任何空白的表格或文件，以免事後被人填上對你不利的條款。
- 問明該項投資的虧蝕風險，了解在最壞情況下要承擔多少損失。
- 在簽署文件後必須索取副本，以便過後——尤其在冷靜期（適用於投資期超過一年的非上市結構性產品）內——再細心翻查文件內容。

我們在最新一輯電視廣告提醒投資者，在產品銷售過程中應向中介人查詢其風險評估準則及其投資建議的理據，並要了解投資所涉及的風險。

現時經濟前景晦暗不明、市況波動不定，投資難免會涉及更高的風險。在這情況下，大家應細心評估個人情況及風險承受能力，然後才作出投資決定，而簽署有關文件就是確認自己的承諾和責任。

新年伊始，希望大家審慎而行，並祝投資有成！

首席財務總監及機構事務部高級總監
溫志遙

目錄

- 證論
- 市場焦點
- 慧語
- 重點個案
- 教育日誌
- 細數大勢
- 術語解碼
- 讀者誌

如果窩輪或牛熊證的發行商的信貸評級跌至低於投資級別，他們會不會繼續為產品報價？欲知詳情，請參閱第2頁的〈市場焦點〉。

市場焦點

信貸評級變動對窩輪及牛熊證的發行商有甚麼影響

信貸評級機構最近調整了某些國家及公司的主權評級或信貸評級，因而受到傳媒廣泛報道。信貸評級固然對國家或公司向機構投資者發行債券及債權證起關鍵作用，亦與某些受散戶投資者追捧的結構性產品息息相關。

大家有沒有想過，信貸評級的變動會對你持有的衍生認股證（即窩輪）及／或牛熊證構成甚麼影響？

在探討任何潛在影響前，讓我們先了解信貸評級所扮演的角色。

信貸評級僅供參考之用

信貸評級是評級機構對證券發行商的信貸能力的意見，即他們認為發行商有沒有能力及是否願意如期及全面履行其財務責任。在某些情況下，信貸評級亦可能反映了投資者在發行商違約時預期可以取回甚麼。

應注意的是，信貸評級純屬評級機構的意見，本身亦有局限。在釐定信貸評級時，評級機構除了評估過往的資料，亦會考慮未來可能發生的事故的潛在影響。若評級對象是產品發行商，評級機構會嘗試了解該公司的未來發展，但未來的景況或發展是無法準確預測的，因此信貸評級是建基於評級機構當時對未來作出的若干假設。由此可見，信貸評級並不足以保證未來的信貸風險狀況。

信貸評級雖有內在局限，但亦有以下作用：

- 信貸評級是廣受認可的參考基準，有助比較及評估不同的產品或公司的*相對*信貸風險；
- 投資者可參考信貸評級所反映的信貸風險水平，與自己的風險承受能力配對，從而選出較為適當的投資產品。舉例說，如果你不想承受很高的風險，你可能會考慮信貸評級較高的投資產品（但同時要考慮其他因素），而一些有機會帶來較高回報但信貸評級較低的投資產品則未必適合。

請緊記，信貸評級只是投資決定的考慮因素之一，不應視為投資意見或資產價值的衡量指標，否則便會以偏概全，忽略了產品的流通性及二手市場價格等其他因素。

窩輪／牛熊證發行商須達致最佳投資級別

根據香港聯合交易所（聯交所）的《上市規則》，發行商如推出非抵押結構性產品（例如窩輪或牛熊證）在聯交所上市，必須獲聯交所認可的評級機構給予屬於首三個最佳投資級別的信貸評級，或須由香港金融管理局或證監會監管。

低於投資級別的發行商仍須提供報價

如果所持有的窩輪或牛熊證的發行商被調低信貸評級，亦無須過分擔心。信貸評級下調**並不**表示發行商會違責，這只反映信貸評級機構的看法，即評級機構認為該發行商如期履行所有財務責任的能力或意願已經下降。評級下調不會影響市場買賣已上市的窩輪或牛熊證。

如果發行商的信貸評級下調至低於首三個最佳投資級別，可能會被聯交所禁止發行新的窩輪或牛熊證。不過，該發行商有責任繼續為投資者報價（從而提供流通量）。

假如你持有受影響的結構性產品，應注意甚麼？如果想沽出受影響的結構性產品，而市場又未必有買家，你可要求發行商（包括低於投資級別的發行商）提供報價，而該報價反映了發行商願意以甚麼價格買入該窩輪或牛熊證。發行商有責任按報價購回窩輪以提供流動量。

當發行商履行報價責任後，投資者可自行決定是否繼續持有或沽出窩輪。

無優先索償權

須注意的是，窩輪及牛熊證並無抵押資產，若發行商無力償債或違約，投資者將成為“無抵押債權人”，對於發行商的任何資產都不會享有優先索償權。

無論如何，最重要的還是“先求知，才投資”。大家應在港交所網站查閱發行商及擔保人（如有）的信貸評級資料。此外，如有發行商被調低信貸評級，該發行商須在港交所的披露易網站作出公布。

慧語

經本地經紀行進行海外投資須留意額外風險

——年之計在於春——轉眼又到了為新一年訂立目標的時候。當我出席不同的新春活動時，大家都不約而同詢問我有關投資組合管理和資產重整的心得。其中，不少投資者似乎對涉足海外市場的興趣甚濃。隨著國際市場相互之間的連繫增加，投資海外市場對散戶投資者來說已不再是遙不可及了。

因此，我希望趁機會再次提醒你——雖然投資海外可助你分散資產組合，但同時亦為你帶來額外的未知之數和風險。

在五月份的《慧語》，我解釋過海外投資可能涉及的稅務問題。今期，我會和大家探討一下經本地經紀行進行海外投資所涉及的額外風險。

認識海外交易對手

或許由於市場需求殷切，不少本地經紀行紛紛推出為客戶投資於海外市場的服務，即使它們沒有在相關的海外市場營運。

這些經紀行一般需委托在有關司法區營運的海外經紀行，來執行和結算你的海外交易。無論你可否自行選擇有關的海外交易對手，都別忘記向你的經紀行索取該海外第三方交易對手的資料。

本地的經紀行須訂立及維持相關的政策及程序，以確保經紀行本身及其客戶（如適用）所涉及的風險得到適當的管理。因此，你的經紀行亦須檢討及監察由其海外交易對手衍生的風險。

但你亦要留意，海外經紀行受當地的司法權規管，證監會未必對其有管轄區以外的調查及執法權。

決定進行海外投資前，你應先與本地的經紀行釐清有關交易在執行和結算方面的安排、各交易方的責任，並須從客戶協議中了解在海外進行交易和保管資產的額外風險。

了解投資者保障措施

本地的經紀行須確保客戶的持倉及資產得到適當的保管。而你在海外持有或獲取的資產則受當地的司法權規管，未必享有等同於在本地持有或獲取的客戶資產所受到的保障。



此外，一旦有關的海外經紀行破產，你的資產有可能會被扣起。因為視乎相關司法區的法規，在公司清盤時，它的資產包括客戶資產將可能會被凍結。期間，你或將不能調動你的資金、平倉或轉倉。而且，香港的投資者賠償基金一般並不涵蓋你的海外投資。

資訊延誤及其他風險

由於海外第三方交易對手在處理你的投資方面扮演重要角色，為你的海外投資作出準備時，必須先充分考慮這個因素。

例如，假設你投資海外的股票，海外經紀行亦會參與分發公司的資訊。分發過程中，某些重要資料可能未能如你所願的及時交到你手上。因此，你最好也自行監察有關的資訊。就像香港聯合交易所，不少交易所的網站都會載有其上市公司的公告。

又例如投資海外期貨前，你必須先了解清楚相關的孖展按金要求、在不同的市況下你將如何收到應繳孖展差額的通知，以及你須繳付孖展差額的期限等。

你準備好投資海外嗎？

如果你不熟悉海外市場的運作，在香港進行海外投資時往往會面對不少疑難。因此，決定投資個別海外市場前，你必先釐清所有關於該投資的重要問題，包括：

- 你明白相關交易和結算的安排，以及每一個交易方在交易中有何責任嗎？
- 你了解相關市場的主要法規嗎？
- 你了解相關市場的主要交易規則嗎？
- 你知道從何處獲取相關資訊嗎？
- 你知道相關市場的稅制嗎？有沒有資本增值稅呢？如有，對你的投資有何影響？

最後，一如進行任何投資，你必須從客戶協議、風險披露陳述及／或銷售文件等掌握所有重要資訊，以及在投資前充分了解你的權利和所面對的相關風險。



慧博士

重點個案

牛熊證強制收回須知

案例

投資者“丁君”發現，他持有的牛熊證已終止買賣，因為發行商在上一天已收回該證。他一直以為牛熊證可買賣至到期日，所以大感意外，並向證監會作出投訴。

牛熊證愈來愈受追捧，有不少投資者和丁君一樣，為某隻牛證或熊證被“提早終止”而大失所措。牛熊證在去年的平均每日成交額較前年上升了 29%，並佔去年香港市場總成交額的11%，但不是每個牛熊證投資者都完全明白這類產品的特點和風險，亦有很多人不知道牛熊證一個重要特點是可能會被“強制收回”。

何謂強制收回

牛熊證有指定的到期日，而且可能會被強制收回。就牛證而言，其收回價必定相等於或高於行使價的水平，而熊證的收回價則相等於或低於其行使價。收回價將於牛熊證發出時在上市文件內列明，另外亦刊於港交所的披露易網站供公眾查閱。



在牛熊證有效期間，若相關資產的價格觸及（或跌穿／升穿）收回價，發行商必須“收回”該證，而有關合約將即時終止。牛熊證被收回後便不能再作買賣，

投資者只可取回該合約的剩餘價值（如有）[1]。其後，即使相關資產的價格走勢符合你本來的預測，你亦不能受惠，因為合約一旦終止，便不會恢復買賣。

[1] 如果被收回的是“N類”（即no residue value的縮寫，代表無剩餘價值）牛熊證，投資者將不會取回任何現金。只有“R類" （即residue value的縮寫）牛熊證才有剩餘價值。在牛熊證終結時所支付的剩餘價值，是取決於在合約內清楚列明的剩餘價值條款及計算方式。

強制收回須知

若你持有的牛熊證被強制收回，請查閱發行商在披露易網站作出的公布，以了解詳情，尤其是有關合約剩餘價值（如有）的計算方法及收回牛熊證的時間。

必須注意的是，剛好在牛熊證收回後發出的交易指令，仍可能會被執行，但其後將會作廢。牛熊證是經由香港聯合交易所（聯交所）的自動對盤及成交系統（Automatic Order Matching and Execution System，簡稱AMS）[2]進行交易的，因此在收回牛熊證與終止交易之間或會出現一段很短的時差。以海外資產牛熊證為例，發行商可能在聯交所交易時段以外的時間收回該證，所以需留待下一個交易時段或聯交所接獲收回通知後才終止買賣。牛熊證被收回後，所有經由AMS進行的交易均會被聯交所取消。投資者如有任何疑問，可向經紀行或銀行查詢交易執行情況。

密切監察市況

無論進行甚麼投資，大家都應該密切留意市場情況，買賣牛熊證亦不例外。現時歐洲的經濟前景尚未明朗，市場大幅波動，大家應特別注意牛熊證發行商的財政實力及信貸能力。

牛熊證是無抵押結構性產品，即並無任何資產作擔保。假如發行商無力償債或違反合約條款，投資者將成為發行商的無抵押債權人，在索償方面並無優先權。

發行商的信貸評級若被下調至某一水平，便可能不再符合聯交所《上市規則》的規定，以致失去在本地市場發行新牛熊證的資格。在這情況下，該發行商必須在披露易網站作出公布。大家可在牛熊證的上市文件查閱發行商的信貸風險及信貸能力，並可在港交所網站查閱其信貸評級。（如欲進一步了解信貸評級下調對你的投資有何影響，請參閱今期的〈市場焦點〉。）

還有一點必須注意，牛熊證的最後交易日並非到期日，不要將兩者混淆。最後交易日一般是到期日之前的一個交易日，亦是執行交易的最後一日，因為在牛熊證到期日是不可以再買賣該證的。

牛熊證具有以上特點和內在風險，所以不是每位投資者都適合買賣這產品。如果你想趕上買賣牛熊證的熱潮，首先要了解其特點、投資風險，並要確定這產品符合自己的投資目標，切勿貿然入市。如果想了解更多有關牛熊證的資料，大家可到港交所網站瀏覽相關專欄及查閱個別牛熊證在聯交所買賣的詳情，包括有關產品、交易方式及發行商的資料。

[2] 自動對盤及成交系統是股票、窩輪（即衍生認股證）、牛熊證及交易所買賣基金等現金交易產品的成交系統。

教育日誌

以下是未來兩個月的投資者教育活動：

電視遊戲節目《財智達人 II》即將推出

一連十集的電視遊戲節目《財智達人》在 2009 年推出時深受歡迎。我們今年再接再厲，贊助電視台製作《財智達人 II》。新一輯的遊戲節目將邀請一眾名人及藝人參加問答比賽，問題圍繞投資者保障措施、產品風險及交易程序等投資課題，並由專家解釋答案。我們希望透過這種集資訊娛樂於一身的節目，以淺白的用語傳達投資者教育訊息。節目將由 2012 年 2 月 27 日至 3 月 9 日，逢星期一至五黃金時段(晚上 10 時 30 分至 11 時正）於無線電視翡翠台播出。

在節目播出期間，觀眾可透過 TVB Fun 互動電視手機程式即時參加互動遊戲，考驗自己的投資知識。

2012 投資者教育日

一年一度的投資者教育日又到了！我們將於 2012 年 2 月 11 日在香港公開大學何文田校舍舉辦為期一天的座談會，多名業內人士將到場與大家分享其寶貴經驗和見解，例如探討在波動市況下如何對沖風險，以及投資於海外股票時必須注意的事項等。有興趣參加的人士請按此登記。

有關 RQFII 基金的常見問題

〈學・投資〉網站(www.InvestEd.hk)刊登了有關人民幣合格境外機構投資者基金的常見問題，協助大家了解這嶄新的投資產品，歡迎按此瀏覽。

電視廣告繼續播放

以《投資要謹慎　簽署認責任》為主題的 30 秒電視廣告，現繼續在無線電視、有線電視、now 寬頻電視及 YouTube 播放，亦可按此觀賞。

《投資解密》電台專訪

由股評人胡孟青主持、每集為時八分鐘的 13 輯專訪已於本月較早前在新城財經台播放完畢，但由現在起至 2 月中，大家可在新城財經台網站（www.104mfonline.com.hk）重溫每集內容，並可在之後的四星期透過新城廣播 iPhone App 收聽重播。

細數大勢

證監會持牌人

持牌人數目	截至31/12/2011	截至31/12/2010	變動(%)
持牌法團[1]	1,804	1,731	4.2
持牌人士			
代表[2]	32,346	31,560	2.5
負責人員[3]	5,146	4,731	8.8

[1] 持牌法團指獲證監會發牌進行《證券及期貨條例》所界定的受規管活動（如證券交易、期貨合約交易、就證券及期貨合約提供意見、槓桿式外匯交易及就機構融資提供意見等）的公司。

[2] 代表指獲證監會發牌為其所隸屬的持牌法團進行一類或多於一類受規管活動的個人。

[3] 負責人員指本身是持牌代表並獲證監會核准成為負責人員，以監督其隸屬的持牌法團的受規管活動的人士。

投資警報更新

以下是近期發現的無牌公司及可疑網站，並已在2011年11月及12月載入本會的無牌公司及可疑網站名單[4]內。

無牌公司

- Brassel Capital Asset Management Limited
- Cosmo Swiss Management S.A.
- Eastridge Associates
- First Standard Management
- HKI Consultants
- In-Capital
- Kyodo Securities
- Opus-Alliance
- Pacific Alliance Mergers and Acquisitions Ltd
- Saddle River Futures
- Shaffer Lienhard
- Sunway International
- United Finance Association

可疑網站

- http://hkcmx.hk
- www.convoyfinancial.net
- www.hkoex.com
- www.mansfund.com/cn
- www.xmtkr.com
- www.yf-gold.com
- www.dtjygold.com

名單內的公司總數 （截至2011年12月31日） ：875
名單內新增公司數目（2011年11月至12月） ：20

[4] 詳情請參閱無牌公司及可疑網站名單。公司或機構的名稱是根據所得資料以英文或中文列出。

術語解碼

與今期內容有關的金融及監管術語：

收回價（Call price）——若投資產品（例如牛熊證及債券）的價格觸及這預設水平，發行商便有權收回該產品。

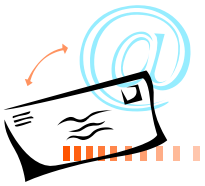
投資者賠償基金(Investor Compensation Fund)——在香港成立，當持牌法團或註冊機構因違責而導致任何國籍的投資者蒙受金錢損失，而有關的違責事項涉及香港交易所買賣的產品時，基金會處理投資者的索償。

司法權／司法區(Jurisdiction)——司法權一般用以形容規範相關地域或人士的司法權力。司法區則指受特定司法權力規範的相關地域。

剩餘價值（Residual value）——在收回牛熊證後向持有人支付的現金額（如有）；只適用於收回價與行使價不同的牛熊證。

行使價（Strike price）——衍生產品（例如牛熊證及窩輪）的持有人有權按這預設價格行使該產品所賦予的權利。

讀者誌



你對今期《重點個案》所討論的牛熊證及其買賣機制有多熟悉？請即回答以下問題，答中有機會贏取獎品！

問題：如牛熊證被強制收回，投資者可在哪裏查閱發行商的相關公布？

A. 證監會網站
B. 港交所披露易網站

請按此提交答案。在 1 月 21 日至 2 月 3 日期間，每日（上午 9 時開始）首位答對的讀者可獲贈精美紀念品乙份。每位讀者只限獲獎一次，得獎者將會收到電郵通知。

我們在上一期（2011 年 11 月）問大家，知不知道證監會對抵押品的新規定適用於哪些 ETF。以下是該問題的正確答案。

問題：根據證監會最近推出的新措施，哪類合成 ETF 須要求交易對手提供抵押品以百分百擔保有關的違約風險？

A. 受證監會規管的本地合成 ETF
B. 在香港跨境上市的海外合成 ETF

正確答案：

A. 受證監會規管的本地合成 ETF

證監會最近實施新規定，要求主要受證監會規管的本地合成 ETF，進一步提高抵押品水平及加強披露相關資料。截至今年 1 月 13 日，在香港聯合交易所上市的合成 ETF 共有 55 隻，其中 13 隻是主要受證監會規管的本地合成 ETF，其餘是在香港跨境上市的海外合成 ETF。現時，所有本地合成 ETF 均屬 A 股 ETF。

《資識集》載於證監會〈學 • 投資〉網站（www.InvestEd.hk）。

歡迎讀者給予回應及提供寶貴意見，請將意見電郵至InvestEd@sfc.hk。

如欲以電郵收取本通訊，只需在〈學 • 投資〉網站登記使用網站更新提示服務並選擇《資識集》即可。

證券及期貨事務監察委員會
香港中環干諾道中 8 號遮打大廈 8 樓
電話: (852) 2840 9222　　傳真: (852) 2524 3718
證監會網址: www.sfc.hk　　電郵: InvestEd@sfc.hk
〈學 • 投資〉網站: http://www.InvestEd.hk

版權聲明

© 2012 證券及期貨事務監察委員會　　版權所有

歡迎讀者為非商業用途複製及發布《資識集》的內容，惟在採用資料時應盡力確保複製後的內容準確無誤，同時引述每篇文章的完整標題，並註明資料來源。

如未得證監會事先書面批准，不得以電子、機械、影印、錄音或任何其他形式或方法，將本刊物的任何部分複製、傳送或儲存於檢索系統之內。