



**SECURITIES AND FUTURES COMMISSION**  
證券及期貨事務監察委員會

**對小組委員會於 2009 年 7 月 21 日提出的跟進問題的回應**

**2009 年 7 月 28 日**



## 第 I 部分——小組委員會在 2009 年 7 月 21 日提出的跟進問題

1. 以下夾附認可債權證的章程及推廣材料的流程圖，請參照流程圖，並以迷你債券系列二十七、三十四及三十五，以及 Constellation 債券系列 44、56 及 58 為例，在每個審閱步驟旁左方空白處，註明招股章程組內哪個職級的人員負責有關步驟。如負責人員的職級自 2003 年 4 月以來有任何變動，亦請一併註明。
  - 1.1 正如本人在日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書第 2.1 段所述，招股章程組一般由一名高級總監、一名總監及一名副總監、若干名高級經理及經理組成，當中高級總監負責監督組內工作、評估優次、監察及監督正進行的工作，而其他下屬則負責管理日常往來事務。本人將韋奕禮先生（Mr Martin Wheatley）在日期為 2009 年 6 月 10 日的陳述書附錄 4 及 5 內的流程圖，分別載於本文附錄 1 及 2，並以斜體方式標示(a)負責審閱及認可章程註冊的人員的職級；及(b)負責審閱及認可推廣材料發出的人員的職級。
  - 1.2 自 2003 年 4 月以來，除高級總監一職在 2003 年 4 月至 2004 年 12 月底懸空外，負責審閱及認可程序的人員職級並無變動。

W13(C)



2. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）有多少職員擁有精算科學及財務學資格？  
招股章程組自 2007 年以來，曾否在任何情況下，於審閱／認可有關迷你債券及其他雷曼兄弟相關結構性金融產品的過程中，向證監會其他部門內屬於上述範疇的專業人士尋求意見／協助？如有的話，請提供詳情。
- 2.1 精算科學是一門傳統上主要運用數學及統計方法來評估保險業內已知風險的專業知識。審閱人員在審閱章程時會首先查閱先例，參考任何相關的內部常規或政策，並根據發行人或其顧問提供的資料，致力確保章程已披露在發出的時候關於產品特點及風險的充分詳情及資料，使一個合理的人能達成有根據的投資決定。問題在於產品涉及甚麼風險，以及是否已對風險的存在及性質作出充分披露。這與精算師的工作並無直接關係。
- 2.2 儘管以上所述，小組委員會或希望知道，證監會各部門（包括企業融資部）在 2003 年 4 月以來一直有僱用持特許財務分析師（CFA）資格的職員。特許財務分析師一般擁有关於金融產品估值方法的知識。招股章程組對結構性產品具備足夠的工作知識，足以在不涉及對產品作出商業評估的前提下，審閱章程及推廣材料。請亦參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書第 2.7 段所述，招股章程組成員所接受的培訓涵蓋信貸掛鈎投資產品、資產抵押證券、抵押債務證券（CDO）、次按的影響，以及累計股票期權（Accumulator）等其他結構性產品。隸屬其他部門的同事亦具備關於金融市場的知識及工作經驗，涵蓋金融產品、定量分析、風險管理以至市場運作等不同範疇。證監會所有部門共同緊密合作，討論及分析市場事宜。

W17(C)



3. 在雷曼倒閉前，證監會企業融資部執行董事有否：(a)向最高管理層（例如行政總裁）或在與其他部門的主管舉行內部會議時，提出對銷售複雜的結構性金融產品予散戶投資者的關注；及(b)在上述會議上提出任何建議，以改善證監會的內部協調，從而加強證監會對該等產品的銷售的監管工作？

3.1 本人在 2006 年 8 月成爲企業融資部執行董事，當時證監會已在 2006 年 3 月發表題爲《監管挑戰及回應》的文件。因此，證監會的高級管理層已知悉其中一項監管挑戰是零售客戶接觸愈來愈多複雜<sup>1</sup> 及結構性的產品，如果投資者未能適當地了解該等產品，或沒有得到適當的意見，便會對他們構成風險。在這方面，本人曾參與最高管理層討論，探討證監會回應各項監管挑戰的整體方案。此外，在匯報 2006 年第二輪主題視察結果的最高管理層討論中，本人亦有參與，最後證監會決定在 2007 年 5 月發出指引，進一步闡釋《操守準則》內提供合理適當建議的規定（《2007 年常見問題》）。本人亦參與有關《2007 年常見問題》的最高管理層討論。在 2006 年 11 月發表結構性產品投資者調查結果及發出《2007 年常見問題》後，證監會加強推動投資者教育——詳情請參見韋奕禮先生日期爲 2009 年 6 月 10 日的陳述書第 79 至 80 段。

S23

3.2 本人不時參與最高管理層就企業與產品申請、重要課題及有關投資產品銷售的投訴所進行的討論，包括不論在全球金融市場、海外有關當局的高層次政策及決策等方面的宏觀發展，以及個別金融機構的發展，而這些發展均可能對香港的金融市場及投資產品構成影響。舉例而言，我們曾討論公眾在諮詢期內就第三階段的《公司條例》修訂建議提出的意見，以及結構性產品章程的派發機制。

M4

S25

3.3 此外，招股章程組亦會與高級管理層，包括本人，分享可能對香港非上市結構性產品的公開要約構成影響的海外發展，例如：

1. 在 2008 年 3 月，招股章程組與高級管理層分享英國庫務委員會在《金融穩定與透明度——2007-08 年度第六份報告》內的觀察所得，包括：(a)投資者過於依賴信貸評級；潛在的利益衝突，以及信貸評級機構應如何重建公眾信任及信心；(b)投資者對產品風險缺乏認識，在投資前缺乏盡職審查；及(c)英倫銀行行長評論委員會不傾向對產品進行監管；
2. 挪威金融事務監管局在 2008 年 3 月收緊限制金融機構向散戶投資者銷售結構性產品的規則，原因是該局認爲散戶投資者未必意識到投資風險；此後，招股章程組監察及向高級管理層匯報最新進展；
3. 自 2008 年年初以來，信貸評級機構在結構性金融市場上擔當的角色及 CDO 的流通量備受關注，故此招股章程組向信貸掛鈎票據發行人提出要求，如票據的抵押品包含獲得信貸評級的 CDO，應作出額外披露——見本人日期爲 2009 年 7 月 7 日的陳述書第 3.9 及 3.10 段。

W17(C)

<sup>1</sup> 關於產品的複雜程度，值得注意的是這方面並無統一或普遍採納的標準，因爲不同的投資者會視乎例如他們的知識、經驗、財政狀況及目標等，而對產品的複雜程度持不同看法。



4. 在雷曼於 2008 年 9 月倒閉前，企業融資部執行董事採用甚麼方法確定中介人的前線職員有依賴章程或推廣材料，向準投資者解釋結構性金融產品的性質和風險？
- 4.1 招股章程組與本人均知悉在 2006 年 11 月發表的結構性產品投資者調查結果，特別是觀察到章程含有太多術語。在這方面，請參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書第 4.1 至 4.9 段。小組委員會或希望知道，經過招股章程組的努力，在 2005 年至 2008 年期間採用淺白語言的章程比例有所增加：W17(C)
- 2005 年 - 44%
  - 2006 年 - 85%
  - 2007 年 - 94%
  - 2008 年 - 100%
- 4.2 此外，證監會已發表《2007 年常見問題》以澄清《操守準則》下若干規定，除其他事項外，該指引訂明：S1-附錄 11
1. 投資顧問應進行產品盡職審查，不應推介本身都不了解的投資產品；
  2. 投資顧問應就投資產品的固有風險，向產品發行人作出查詢，藉以獲得詳盡的解釋。投資顧問不宜單靠章程或推廣材料，並將該等資料視為必定齊全及足以說明一切；
  3. 投資顧問僅提供章程並要求客戶閱讀，或僅向客戶讀出文件內容並不足夠；及
  4. 投資顧問應採用簡單、淺白而客戶又可以容易明白的語言——所作的解釋必須不偏不倚及不具誤導成分。
- 4.3 正如本人在日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書第 3.3 及 3.5 段所述，審閱人員在審閱章程時會首先查閱先例，參考任何相關的內部常規或政策，並根據發行人或其顧問提供的資料，致力確保章程已披露在發出的時候關於產品特點及風險的充分詳情及資料，使一個合理的人能達成有根據的投資決定。就此而言，值得注意的是投資顧問有責任以勤勉盡責及廉潔穩健的態度公平地行事，及遵從《操守準則》的規定。W17(C)
- 4.4 無論如何，證監會在發表結構性產品投資者調查的同日（即 2006 年 11 月 28 日），亦發表一篇題為《零售結構性票據 —— 投資你要知》的〈慧博士〉專欄文章（載於附錄 3），提醒投資者不應僅依賴推廣材料，在決定投資前應細閱所有銷售文件，及應了解最惡劣的情況會是怎樣，並為此作好準備。本會亦向所有非上市結構性產品的發行人發出通函，促請發行人留意調查結果，並建議發行人將有關結果通知其銷售代理及分銷商。本會亦推出其他有關結構性產品的投資者教育工作——詳情參見韋奕禮先生日期為 2009 年 6 月 10 日的陳述書第 71 至 80 段。S25  
W13(C)



## 第 II 部分 —— 梁國雄議員在 2009 年 7 月 21 日提出的跟進問題

1. 你是資深律師，請你清楚就你的理解，說明 supervise, monitor 及 regulate 的相同及分別之處？請用雷曼結構性產品的監管，加以舉例說明。
- 1.1 小組委員會在2009年6月23日向本人發出命令，要求本人就以下研究範疇提供證據：
  - (a) 與債權證（特別是雷曼相關迷你債券及結構性金融產品）有關的章程及推廣材料的認可；及
  - (b) 向投資者披露有關結構性金融產品的性質和風險的資料。
- 1.2 本人假設問題中提及“監管、監察和規管”等字眼的涵義，所指的是這幾個字眼在《證券及期貨條例》第5(1)(b)條下的用法。因此，請參見韋奕禮先生在2009年7月7日提交“對小組委員會於2009年6月26日提出的跟進問題的書面回應”第4.6至4.11段。就迷你債券而言，證監會根據《公司條例》認可章程的權力與“規管”的關係較為密切。由於《公司條例》的條文僅規定提供“一次性”的資料，證監會根據《公司條例》行使的權力與“監管”及“監察”並無直接關係，“監管”及“監察”與操守監管（例如第二、三及四個範疇，即為確保產品適合投資者而進行的操守監管、發牌及對中介人的監察）的關係較為密切。
- 1.3 就迷你債券而言，本人身為證監會企業融資部執行董事，職權範圍包括對披露作出監管——亦即認可章程及推廣材料。

S37



2. 我注意到招股章程組並未有財務學及精算學學位的成員，而主要是會計及法律學位，他們在審查章程時是否有足夠知識以決定章程的風險披露已經足夠？

2.1 請參見本人對第 I 部分問題 2 的回應。



3. 招股章程組是否只是根據《公司條例》附表 3 的各項規定，對章程作出審查，並以這些資料作出批准章程的決定？
- 3.1 《公司條例》附表 3 載列法例訂明必須披露的資料。審閱人員在審閱章程草擬本時，會檢查文件內是否載有《公司條例》附表 3 所指明的資料。除須依照《公司條例》附表 3 內各適用段落載列於章程的特定事項外，附表 3 第 3 段規定發行人須提供“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論”。
- 3.2 審閱人員致力確保上述規定及附表 3 載列的所有其他規定均獲得遵從，在這過程中，亦會基於發行人呈交的章程及向發行人和顧問索取的資料而對產品性質及風險獲得的了解，要求發行人和顧問作出澄清及提供進一步資料。由於附表 3 第 3 段的範圍相當廣闊，與產品相關的資料均不會屬於根據第 3 段進行審閱程序的範圍以外。
- 3.3 除附表 3 外，《公司條例》亦訂明其他有關章程的規定，例如須採用以下措辭或有相同意思的措辭的陳述：

**“重要提示**  
如你對此招股章程的任何內容有任何疑問，你應尋求獨立專業意見。”

- 3.4 參見例如《公司條例》第 342 條及《公司條例》附表 18。
- 3.5 除附表 3 及 18 外，審閱人員亦需要顧及《公司條例》第 44A、44B、342、342B 及 342C 條的規定（請參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書附錄 A 的《公司條例》合規查檢表）。
- 3.6 審閱人員在審閱章程草擬本時亦會查閱先例，參考任何相關的內部常規或政策。本會自 2005 年以來採用一份內部指引，載列審閱章程及推廣材料時應注意的事項。陳述書的附錄 C 載有根據該內部指引編製的摘要，以供參閱。請參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書第 3.2、3.4 及 3.5 至 3.10 段。

W17(C)



4. 《公司條例》附表 3 所要求的資料，大部份是針對已經有業績的公司，但迷債公司是新成立的公司，因此《公司條例》附表 3 所要求的資料，迷債公司大部份是無法提供的，因此，銷售員及投資者根據這些有限的資料，是難以對迷債的風險資料作出分析，以決定是否有足夠披露，你是否同意？
- 4.1 《公司條例》並無禁止以特別目的投資公司作為債權證的發行人。Lehman Brothers Holdings Inc. (“LBHI”) 倒閉前，在備有抵押的產品架構（例如資產證券化交易）中使用特別目的投資公司是國際慣常做法。
- 4.2 凡金融產品屬於《公司條例》第 2 條對“債權證”所作的法律定義的範圍內，載述相關要約的章程必須先獲得認可及註冊，方可就有關產品向香港公眾作出要約。發行人（不論是在香港或在香港以外成立為法團的公司）須擬備符合《公司條例》適用規定（特別是《公司條例》第 38(1)／342(1)、38(1A)／342(2A)、38D／342C 條及附表 3）的章程。《公司條例》附表 3 第 3 段規定，章程須載有“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論”。
- 4.3 迷你債券的發行人是 Pacific International Finance Limited (“PIFL”)。PIFL 發行的計劃章程（日期為 2008 年 4 月 14 日的計劃章程第 13 頁）註明，PIFL 是依照開曼群島公司法（1998 年修訂版）（現為公司法（2007 年修訂版））於 2000 年 3 月 9 日註冊及成立。
- 4.4 該計劃章程註明，PIFL 的業務只限於根據該公司的有抵押連續招售債券計劃發行票據。該公司並無其他借貸、借貸性質的債務、未償還或增設但未發行借貸股本（包括有期貸款）、租購承擔、擔保或重大或然負債。PIFL 不擬從事任何業務，故其業績（不論過去或未來）並非相關考慮因素，與上市公司的投資者希望能夠在公司的盈利基礎上賺取投資回報的情況不同。問題的關鍵在於對擬投資迷你債券所涉及的風險作出評估，以及發行人有否充分披露相關風險，讓投資者得以在中介人遵照《操守準則》提供協助的情況下評估有關風險。
- 4.5 該計劃章程指出，倘任何有關票據仍未償還，PIFL 不得產生任何其他債務或從事任何業務（不包括根據其債券計劃預計發行票據及訂立交易）。
- 4.6 迷你債券的章程亦清楚列明：
- PIFL 發行的票據的本金總額，將相等於以發行票據所得款項購買的抵押品的本金額；
  - 抵押品會分開保管，而且是專為迷你債券投資者而設，不可用作償還欠負其他債權人（例如其他系列的投資者）的任何債項；
  - 抵押品由獨立受託人持有；
  - 除為票據提供抵押的抵押品及掉期安排外，PIFL 並無重大資產；



- PIFL 必須依靠在適當時間如數收取抵押品及掉期應付的款項或證券，否則無法履行票據下的付款責任（即支付票據利息及償還票據本金的資金來自抵押品及掉期溢價）；
  - 在所有情況下，投資者的索償僅限於抵押品的價值及 PIFL 根據掉期安排應收取的金額。
- 4.7 請同時參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書附錄 F 第 5 及 6 項，當中載有資料指出未償還的迷你債券系列的章程中哪些部分披露了 PIFL 資本薄弱及迷你債券的有限追索權性質。 W17(C)
- 4.8 《2007 年常見問題》指出，為履行《操守準則》訂明的責任，中介人： M4
- 為客戶挑選合適的投資產品時，應進行產品盡職審查，不應推介本身都不了解的產品；及
  - 應就投資產品的固有風險，向產品發行人作出查詢，藉以獲得詳盡的解釋。中介人不宜單靠章程或推廣材料，並將該等資料視為必定齊全及足以說明一切（見《2007 年常見問題》第 3 題）。



5. 根據 SFC 2003 年 12 月 29 日發出的投資者教育資料（見附件），可看出結構性產品是非常複雜的，請指出《公司條例》附表 3，有那些條款是規範這樣複雜結構的風險披露？

- 5.1 各主要司法管轄區均採用以披露為本的制度，而非對產品本身作出監管的制度。根據以披露為本的制度，涉及產品發行的章程須就產品特點及風險披露足夠詳情，讓個別人士在章程發出時得以持平地評估產品（如上文問題 3 的回應所述，見《公司條例》附表 3 第 3 段）。請參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書附錄 C “審閱章程及推廣材料的注意事項摘要”，該文件為本會的內部指引，當中說明（除其他事項外）我們如何將附表 3 的條文應用於結構性產品。與此同時，中介人除依賴章程所披露的資料外，亦有責任自行進行產品盡職審查，然後適當地說明產品，並須考慮個別人士的情況，確保產品適合該名人士。W17(C)
- 5.2 凡金融產品屬於《公司條例》第 2 條對“債權證”所作的法律定義的範圍內，載述相關要約的章程必須先獲得認可及註冊，方可就有關產品向香港公眾作出要約。發行人（不論是在香港或在香港以外成立為法團的公司）須擬備符合《公司條例》適用規定（特別是《公司條例》第 38(1)／342(1)、38(1A)／342(2A)、38D／342C 條及附表 3）的章程。
- 5.3 無論如何，《公司條例》附表 3 第 3 段規定必須披露“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。”至於須披露甚麼數量、性質及程度的詳情及資料才符合上述規定，則視乎每宗個案的個別情況而定，而產品的複雜程度也是在章程內披露資料時需考慮的相關因素。



6. 這些條款的要求，是否已足夠披露能讓銷售員及投資者分析相關風險並作出合理的判斷？

6.1 請參見本人對問題 4 及 5 的回應。



7. 你及你的部門對《公司條例》附表 3 所要求的資料的足夠性及標準，如風險披露，是否有 Discretionary power，請列出這些 discretionary power 的主要部分。
  - 7.1 《公司條例》下的現行法律架構，並沒有基於產品的複雜程度或風險水平而禁止或限制可以向一般公眾發售的金融產品的類別。因此，證監會並無權力純粹因為例如我們認為某項金融產品對部分投資者來說過於複雜以致無法理解，或對部分投資者的投資組合來說風險過高，而拒絕認可該產品的章程註冊。
  - 7.2 根據《公司條例》第 38D(5)條，證監會可認可章程註冊或拒絕認可章程註冊。依據第 38D(9)條，任何人如因某份章程被拒根據第 38D 條認可註冊而感到受屈，可向法院提出上訴，而法院可駁回上訴或命令證監會認可該份章程註冊。
  - 7.3 如某份章程符合《公司條例》所有規定，尤其是《公司條例》附表 3 和《公司條例》第 44A、44B、342、342B 及 342C 條的規定，除非我們能提出將會獲法院視為正當的法律理據以拒絕作出認可，否則證監會沒有權力拒絕認可該份章程註冊。



8. 對這些 discretionary power 的運用，SFC 是否有清楚內部指引？請提供。

8.1 請參見本人對問題 7 的回應。



S36

9. 你是否同意為保障投資者的利益，《公司條例》附表 3 應作修改，以加強這類創新的金融產品的披露要求？
- 9.1 其中一項有待落實的改革措施，是將有關結構性票據公開要約的規管由《公司條例》轉移至《證券及期貨條例》第 IV 部。考慮到金融危機及當前的公眾情緒，證監會認為，落實有關改革措施是可取的做法。相信修訂《公司條例》的相關條文後，根據《證券及期貨條例》第 IV 部透過產品守則對結構性產品的公開要約作出規管，將可理順香港現時的公開要約制度。
- 9.2 基於我們在 2008 年 12 月 31 日向財政司司長呈交的報告中提到的原因，建議的守則將會建基於投資產品銷售規管架構的[六大範疇中的其中]兩大範疇——即以披露為本的原則，以及中介人向投資者推介產品或招攬投資者認購產品時提供合適建議的責任。雖然證監會建議，在認可結構性產品進行公開要約的產品守則內列明某些結構特點，並將適用於向香港公眾要約的結構性產品的披露規定訂立為守則條文，但有關措施並非也不可能保證獲認可的產品萬無一失。
- 9.3 證監會擬於 2009 年第三季就建議的產品守則發表諮詢文件諮詢公眾意見。



10. 應增加什麼披露要求？

10.1 請參見本人對問題 9 的回應。



11. 為保障投資者的利益及更好執行對章程審批工作，你是否同意招股章程組，應有成員懂得財務精算及認識這種複雜的創新金融產品的各種風險，以評估披露是否足夠？

11.1 請參見本人對第 I 部分問題 2 的回應。



12. 你是否同意為保障投資者的利益，對沒有母公司擔保及沒有業績的發債公司，應在章程大字標明，「此公司沒有過往業績可作根據」或類似字句？

12.1 請參見本人對問題 4、9 及 10 的回應。



13. SFC，你及你的部門，過去有沒有建議給主管政策的官員修改法例，以要求這類新成立而又沒有業績的發債公司所發的債券，能有更具針對性的披露？他們如何反應？

13.1 請參見本人對問題 4、9 及 10 的回應。



14. 你及你的部門為何不邀請 SFC 內對 CDO，CDS 及各種 Swap 有較高認識的人員，參與分析結構性產品的章程內風險披露是否足夠？

14.1 泛見本人對第 I 部分問題 2 的回應，亦請參見本人日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書附錄 D，當中載有資料指出未償還的迷你債券系列的章程中哪些部分就以下事項作出披露：

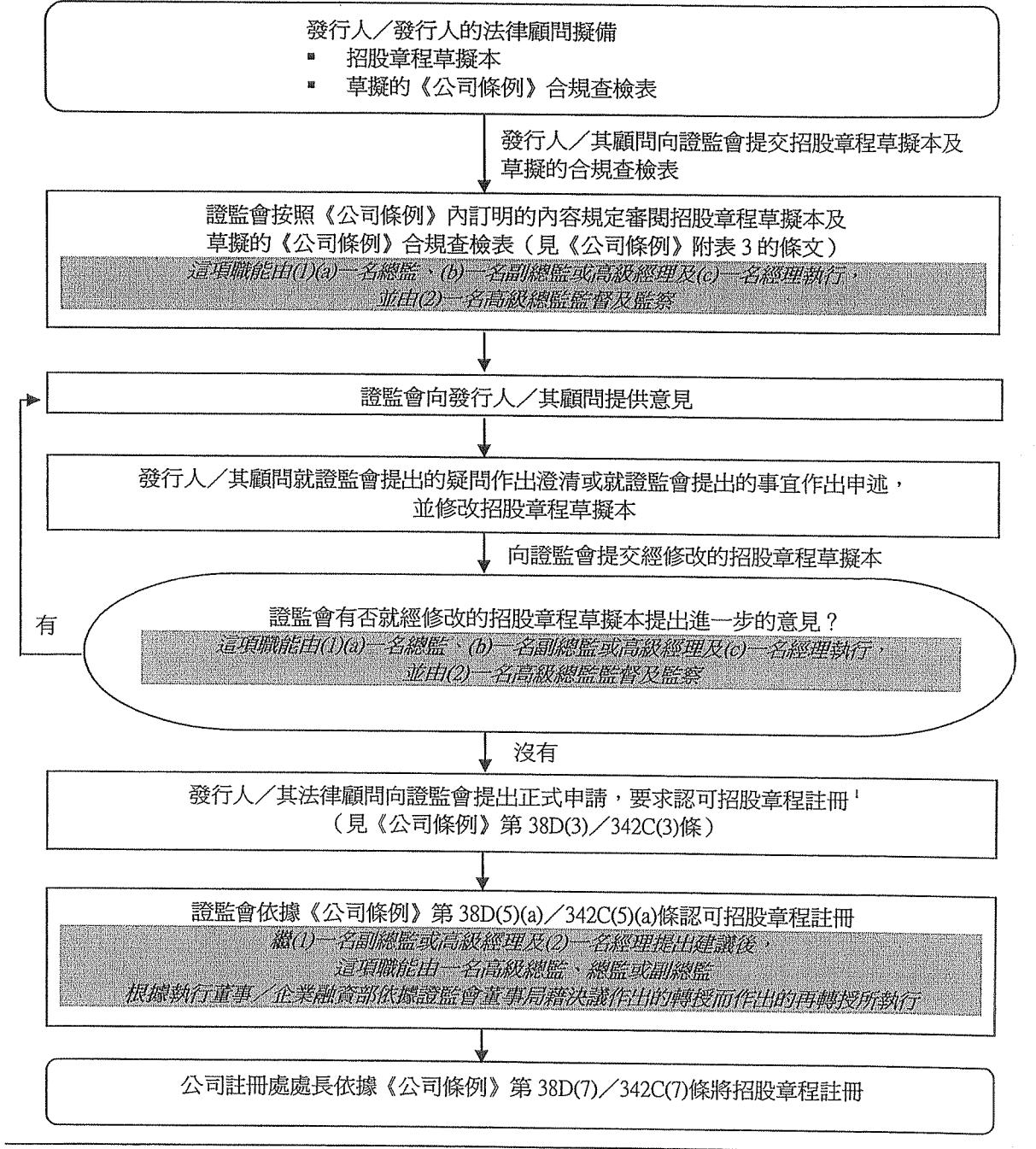
W17(C)

- (a) 於掉期安排終止後（例如因若干破產相關事件而被終止後）提早贖回票據；
- (b) 因 CDO 抵押品減值而提早贖回票據；
- (c) 票據並不保本；及
- (d) 關於投資者可能損失部分甚至全部投資的警告。

14.2 同時，值得注意的是，觸發受影響的迷你債券系列（即系列十至三十六）提早贖回的並非 CDO 抵押品項下的違約事件，而是迷你債券掉期擔保人 LBHI（一度為華爾街第四大投資銀行）的倒閉。本人認為招股章程組對結構性產品具備足夠的工作知識，足以審閱章程及推廣材料。我們相信，要保證產品萬無一失或金融機構不會倒閉，是不可能的。

### 招股章程的註冊程序

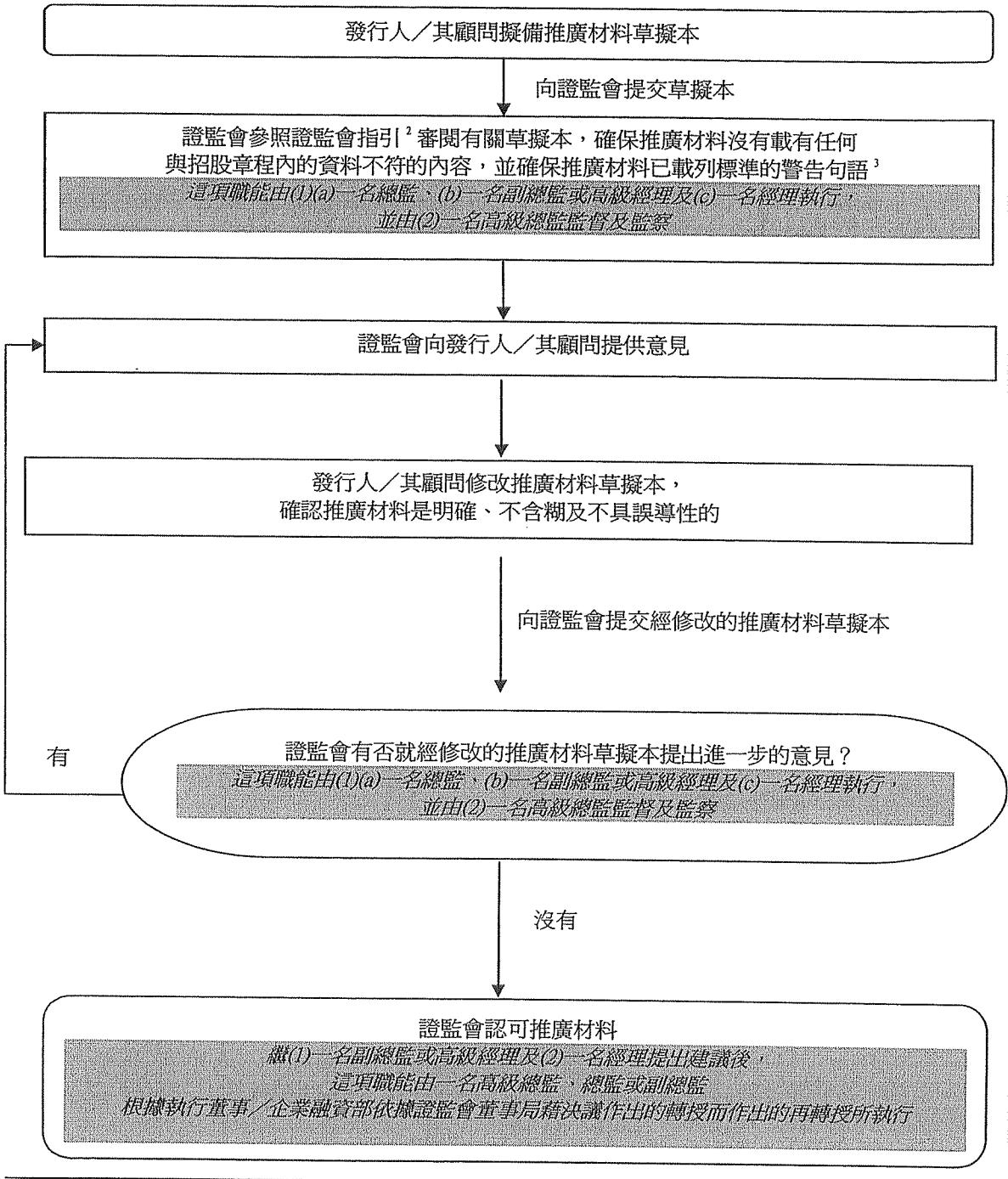
信貸掛鈎票據及股票掛鈎票據在結構上屬於《公司條例》第 2 條所界定的“債權證”。因此，信貸掛鈎票據及股票掛鈎票據的公開要約均受招股章程制度規管。下圖顯示了招股章程的註冊步驟。



<sup>1</sup> 正式申請書須附有以下文件：

- (a) 招股章程的文本兩份，而該招股章程（如屬在香港成立為法團的公司）已由每名董事或擬委任為董事的每名人士簽署，或由其各自以書面授權的代理人簽署，或（如屬在香港以外成立為法團的公司）已獲兩名董事或獲其各自以書面授權的代理人核證已獲董事會決議批准；
- (b) 填妥的合規查檢表；
- (c) 對招股章程的發出給予的任何必需的同意，例如（當招股章程包含核數師報告時）核數師的同意。

### 與債權證（包括結構性票據）有關的推廣材料的認可程序



<sup>2</sup> 《根據〈公司條例〉作出股份及債權證要約時使用要約認知材料及簡明披露材料的指引》

S1-附錄 1

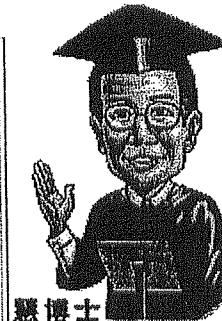
<sup>3</sup> 每份推廣材料均載有標準的警告句語，例如：

- 投資涉及風險（及不保本，如適用的話）；
- 投資者應在投資前閱讀相關的銷售文件，以了解有關發行人／擔保人及有關要約的詳細資料；
- 材料不構成要約或誘使作出要約的邀請；
- 要約僅按銷售文件內載有的資料而作出，及申請僅按該銷售文件的規定方可獲得接納；及
- 證監會對推廣材料的認可，並不意味證監會認許或推介該產品，及證監會不會就推廣材料的內容承擔責任。

**2006 系列**

主頁 &gt; 慧博士 &gt; 2006 系列

## 零售結構性票據 - 投資你要知

**2006年11月****主要訊息：****投資者在購買零售結構性票據前，緊記：****細閱所有銷售文件 - 宣傳資料不會載錄全部資料；****明白與一籃子股票掛鉤的票據所附帶的風險，會高於與單一股  
票掛鉤的票據；及****了解最惡劣的情況會是怎樣，並為此作好準備。**

上周日傍晚由於下著滂沱大雨，使我與三位草地滾球隊隊友原來約好的戶外練習被迫取消。我這三位隊友永政、國基和志偉都是任職廣告公司創作部的行政人員。我們最後相約去做足底按摩，因為我們四人之中，志偉從未試過這項新興玩意，希望有人相陪見識一下。

我們抵達足底按摩中心後，服務員首先安排我們到一處寧靜而自成一閣的地方，舒適地安坐按摩椅上，隨即奉上溫度和暖適中、使人神經鬆弛的沐足藥湯。志偉瞥見身旁的雜誌架內擺放了一份印刷精美，介紹足底按摩的小冊子，於是便在按摩師到來替他進行足部按摩之前，拿起那份小冊子細閱起來。

永政看見志偉看得聚精會神，不其然說："這小冊子與我們為零售結構性票據發行商印製的宣傳單張很類似：兩者都內容精簡、印刷精美，且標題吸引。"

永政還高聲說："那些標題，尤其是標榜最高潛在回報率的數據，總吸引著我。不過，我總會細閱當中的內容，以掌握票據的基本資料，了解那隻票據是否保本及附帶哪些風險。"

說著，永政與國基同時著我發表意見。"你們的確審慎了。"我回應道："其實，目前票據市



場愈趨成熟，產品結構愈趨多元化，以切合不同投資者的投資目標和風險承受能力。"

"現時，以一籃子股票作為票據掛鉤的相關資產已十分普遍。" 我續道："這類票據的回報取決於掛鉤股票在若干指定日期的表現。如果投資者對後市持中立以至看好的看法，並認為所有掛鉤的股票在未來若干預定期限的收市價，都會相等於或高於某個預先訂明的水平（通稱為"行使價"）的話，只要投資者的眼光正確，他們除了可收回相等於投資本金的現金之外，亦會定期收取到利息。然而，萬一該籃子中的某隻股票最後收市價低於訂明的行使價，投資者便會在票據到期時，收取該籃子中表現最遜色的那隻股票。這些股票的價值可能會遠低於投資者的投資本金。"

我補充道："每日累計息率票據亦愈來愈受歡迎。這種票據所支付的利息金額，與相關資產在指定觀察期間內的每日表現掛鉤。"

由於國基的同事曾對他說，投資每日累計息率票據可以賺取較佳的回報，所以國基興致勃勃的繼續向我詢問每日累計息率票據如何運作。

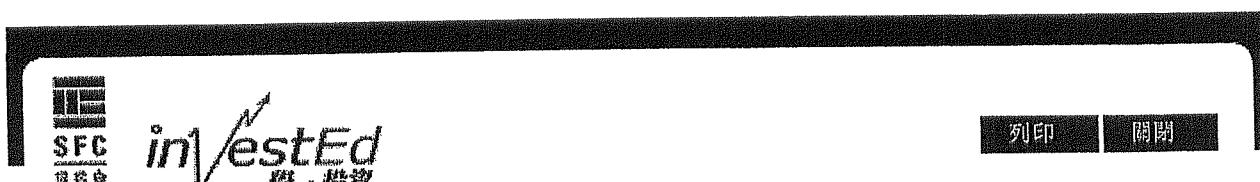
我繼續講解道："舉例，假如投資者認為票據所掛鉤的一籃子股票將會繼續以相等於或高於各自的行使價（通常定於開始價的某個百分率）的價格買賣，而投資者又對萬一表現最遜色的股票在最終估值日的收市價低於它的行使價時，須收取那隻股票作出了準備，投資者便會投資於每日累計息率票據。

就某個觀察期間的應付利息金額而言，將會參照該段期間內所有相關股票在收市時錄得相等於或高於各自的行使價的交易日數目，然後再將該數目與期間內的總交易日數作比較。只要籃子內任何一隻相關股票在該段觀察期間內的某一交易日錄得低於行使價的收市價，則那交易日便不會有任何利息。"

"嘩！這個結構較我想像的複雜得多啊。" 永政回應說："那麼，怎樣才能計算出可賺取多少回報呢？"

於是，我拿出記事簿，以一個假設的例子 \* 向他們進一步講解如何計算利息金額：—"我們假設 (i) 某隻不可提早贖回的票據的本金是 50,000 港元；(ii) 年利率為 8%；而 (iii) 票據的期限是 12 個月，當中共有六個觀察期間。" 接著，我便用下表輔助，繼續向他們講解：

觀察期間	觀察期間內，所有相關股票的
------	---------------

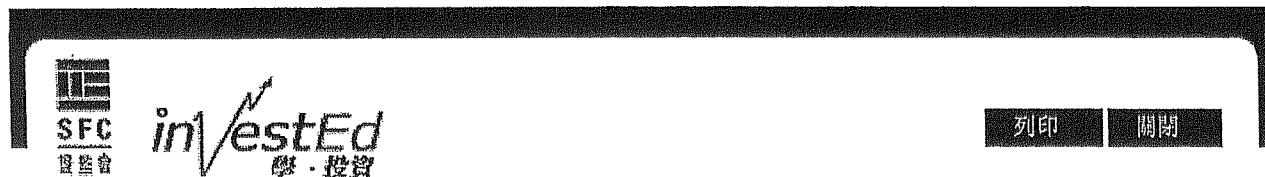


觀察 期間	內的總交 易日數	收市價均相等於或高於各自 行使價的交易日數目	觀察期間的應付 利率	觀察期間的應付利 息金額
1	40	28	$8\% * 2/12 *$ $28/40 =$ $0.93\%$	50,000 港元 * $0.93\% = 465$ 港元
2	40	24	$8\% * 2/12 *$ $24/40 = 0.8\%$	50,000 港元 * $0.8\% = 400$ 港元
3	38	0	$8\% * 2/12 *$ $0/38 = 0\%$	50,000 港元 * $0\% = 0$ 港元
4	44	18	$8\% * 2/12 *$ $18/44 =$ $0.55\%$	50,000 港元 * $0.55\% = 275$ 港元
5	40	38	$8\% * 2/12 *$ $38/40 =$ $1.27\%$	50,000 港元 * $1.27\% = 635$ 港元
6	42	42	$8\% * 2/12 *$ $42/40 =$ $1.34\%$	50,000 港元 * $1.34\% = 670$ 港元
		總計	<b>4.89%</b>	<b>2,445 港元</b>

"此外，又假設在票據到期日，由於所有相關股票的收市價都高於各自的行使價，因此投資者收到相等於本金 100% 的現金。在這個例子中，這隻為期 12 個月的票據的總回報率僅為 4.89%。大家必須注意，假如未能準確地預測相關股份的走勢，每日累計息率票據的實際回報率可能會遠低於列出的回報年率。"

我同時提醒他們，投資者可能會因為出現以下情況而使投資表現未能符合預期：(i) 票據在年期內從沒有支付任何利息，及 (ii) 假如在籃子內的某隻相關股票在所有估值日的收市價都低於它的行使價的話，投資於那隻票據最後將會收取表現最遜色的股票。

"哎唷！" 志偉突然大聲喊道。由於我們不知道他是因為足底按摩，還是對我們的對話作回應，所以都不約而同以疑惑的目光望他。志偉連忙解說他是要就我剛才跟永政和國基所說



的話作回應。志偉說："假如投資遇上最惡劣的情況，使投資表現未如預期般理想，而又毫無準備的話，那肯定會措手不及。更因如此，我們應該細閱票據的所有銷售文件，因為載於宣傳資料內的資訊非常有限。"

"完全同意。"我說。"投資者絕對不可以單靠票據的宣傳資料貿然作投資決定。有關票據的發行商及分派機制的詳細資料都載於銷售文件內。投資者必須細閱這些文件，尤其要留意以下各環節：(i) 票據如何運作；(ii) 風險因素；(iii) 任何假設的例子，以確保自己能全面掌握產品的性質及所涉的風險。

舉例說，投資者如果投資於與一籃子股票掛鉤的票據，他們必須理解所需承受的風險會高於只與單一股票掛鉤的票據，因為前者的投資者需面對數量較多的股票的價格波動的風險。此外，投資者亦應明瞭，假如表現最遜色的股票在不同估值日的收市價持續低於行使價，即使同一籃子股票內的其他股票表現強勁，投資者亦無法受惠。

我們必須清楚最惡劣的情況可能會是怎樣。購買股票掛鉤票據的投資者必須準備在到期日收取表現最遜色的股票，而所收回的股份的價值亦可能會遠低於投資本金。"

我們的足部按摩時間在不知不覺間已經完結。我們各人都感到倦意全消，精神煥發。這時，志偉主動提出："不如一起吃晚飯吧！我來請客！"我為此暗自高興："在下雨的周日晚上，能與好友共嚐美食佳餚，一樂也！"於是，我們一行四人一起走到收銀處結帳。

\* 這個例子純屬假設，僅供說明之用。這個例子不得視作顯示任何票據可能錄得的實際表現。

返回