

立法會財經事務委員會

有關暫停交易及隨後回購高盛結構產品（亞洲）有限公司發行與日經 225 平均指數掛鈞的四種衍生權證的政策事宜

本文就立法會財經事務委員會於 2011 年 6 月 9 日會議上通過關於“有關暫停交易及隨後回購高盛結構產品（亞洲）有限公司發行與日經 225 平均指數掛鈞的四種衍生權證的政策事宜”的議案，提供最新資料。

衍生權證的規管

2. 香港聯合交易所有限公司（交易所）的主要功能是為所有證券買賣（包括結構性產品）提供一個公平、有秩序及有效率的市場；透過管理交易所上市規則履行這項功能。《上市規則》是為投資者維持對市場有信心而設計，特別是申請人是適合上市，及準投資者能取得足夠資訊，使他們能夠為發行人及上市證券作出明智的評估。

3. 交易所受證券及期貨事務監察委員會（證監會）監督。《上市規則》章數十五 A 是根據《證券及期貨條例》由證監會審批。該章數詳細載列有關結構性產品的規管架構及要求。根據證監會及交易所在 2003 年 1 月簽訂之上市事宜諒解備忘錄，交易所將審批結構性產品的上市申請，但為避免雙重監管，證監會只會在交易所要求下審閱上市文件的初稿。交易所可就從未發行或新穎的結構性產品類別，或已批准上市的結構性產品之新穎或特別的性質，把上市文件轉介致證監會。

4. 交易所的上市委員會根據上市科提交的報告，顯示申請人已符合要求準則，而審批其申請作為結構性產品的發行人。上市科審批結構性產品的發行。當審批申請時，上市科將審閱申請是否符合《上市規則》的要求。當批准結構性產品推出後，上市科將審閱發行公告及補充上市文件是否符合《上市規則》的量化要求。

5. 衍生權證必須遵守交易所規定的條款及條件。《上市規則》對發行權證訂定了一些量化要求¹。

高盛的權證

6. 有關高盛於 2011 年 2 月 11 日推出 4 隻相關資產為日經 225 平均指數的衍生權證，其基礎上市文件載有條款和條件。特別是條件 9(b) 項說明，在以下情況，認股權證可作出修改：

“發行人可無需認股權證持有人同意，即(i)對認股權證或文據之條文作出任何對認股權證持有人權益不構成重大不利影響之更改；或(ii)對認股權證或文據的條文作出正式、輕微或技術性之更改，以糾正明顯錯誤，或作出有需要之更改，以符合香港法律（定義見下文）或於指數包含之任何股份上市之其他司法管轄區，或於指數包含之任何股份之發行人註冊成立之司法管轄區之法例之強制規定。任何該等更改均對認股權證持有人具約束力，並須由代理人按照細則 10 在更改後盡快將此等更改通知認股權證持有人。”（加強語氣）

此等條件 9(b)中的“修改條款”在交易所及其他海外交易所發行的結構性產品中是常見的。

7. 根據高盛的公告，高盛認為現金結算金額公式的錯誤是一項技術性及明顯的錯誤，並且，它們根據衍生權證條款及條件中的條件 9(b)獲准更正這項錯誤。交易所亦進一步得悉，此觀點是得到高盛的律師從一間國際律師事務所的法律意見支持，並得到一位資深兼英國御用大律師的意見確認。

8. 交易所向其委任的資深大律師（獨立於高盛的資深大律師）尋求法律意見。該律師的書面意見指出，根據衍生權證條款及條件中的條件 9(b)(ii)，合約上高盛有權更改現金結算金額公式，因為這是「明顯錯誤」，否則，結算金額將不會與日元及港元的兌換率有任何合理或商業的聯繫。這些向高盛和交易所提供的法律意見，已給予證監會作參考。

¹ 這些要求包括：(1) 最低發行價為港幣 0.25 元；(2) 年期最短為 6 個月；(3) 年期最長為 5 年；及 (4) 若相關資產是指數，衍生權證必須現金結算，而每手的數量必須是 10,000 權證。

高盛的回購方案

9. 交易所沒有法律權力令高盛推行補償安排。但是交易所卻有責任以確保市場的秩序、維持市場的信心、及有能力就這項事件紀律處分高盛。在維持公平及有秩序的衍生權證市場的利益為前題下，交易所向高盛提出在為衍生權證持有人制訂補償計劃時，所需遵守的原則之指引如下：

- (a) 確保權證持有人因其權證欠缺市場而獲得賠償；
- (b) 保持公平及被視為公平，以恢復對發行人及整體市場的信心；
- (c) 讓個別人士在權證到期時，若為價內權證，可向發行人追討他們認為擁有的法律索償；及
- (d) 讓權證持有人有足夠時間考慮發行人的建議方案。

證監會亦同意這些原則。

10. 根據高盛向交易所提供的資料，高盛回購方案下最新的索償情況載於附件 A。

11. 證監會同意，補償安排是高盛及衍生權證持有人之間的事宜，權證持有人要視乎他們個別的情況，從而考慮最佳的跟進行動。高盛已告知交易所，所有接受賠償安排的認股權證持有人已經獲得高盛的賠償。任何不同意高盛作出修訂的有效性之認股權證持有人（包括已接納回購方案的個人投資者），均可把事件提交法庭處理，原因是該等爭論可能屬合約糾紛。

跟進行動

12. 交易所打算調查高盛的錯誤，以考慮是否需要執行紀律行動。這會按照所需程序進行，以確保符合公平程序的要求。因此，調查和任何繼後的紀律程序將需時進行。

13. 高盛的代表於 2011 年 6 月 27 日與證監會和交易所舉行會議，進一步討論回購方案。高盛擬備了一份載於附件 B的報告，闡述為何高盛認為其回購方案公平合理。

14. 交易所會與權證發行人商討，衍生權證市場的最佳常規，包括文件處理、流通量提供的責任、發行人的計劃和監控、投資者教育及溝通等方面的事宜。

財經事務及庫務局 — 財經事務科
證券及期貨事務監察委員會
香港交易及結算所有限公司
2011年7月

附件 A

高盛在 2011年 6月 2日發出有關回購方案結果的公告後，接受了多一個賠償申請 (之前被忽略)，該持有人持有 20,000股「日經高盛二零九購」(股份代號：10073)。截至2011年6月22日的詳細資料如下：

	10073		10074		10075		10076		4 隻權證合計	
	持有人 數目	權證 淨額	持有人 數目	權證 淨額	持有人數 目	權證 淨額	持有人 數目	權證 淨額	持有人 數目 ¹	權證 淨額
(i) 接受回購建議的投資者²										
接受	61	19,890,000	9	3,610,000	20	3,260,000	35	4,880,000	91	31,640,000
總數的百分比	74.1%	36.5%	90.0%	98.1%	74.1%	65.6%	72.9%	61.8%	75%	44.5%
(ii) 不接受回購建議的投資者³										
不接受	20	34,590,000	1	70,000	7	1,710,000	13	3,020,000	29	39,390,000
總數的百分比	25.9%	63.5%	10.0%	1.9%	25.9%	34.4%	27.1%	38.2%	25%	55.5%
總數	81	54,480,000	10	3,680,000	27	4,970,000	48	7,900,000	120	71,030,000

更新數字以灰色顯示

註解:-

¹ 共有 120 名權證持有人持有一隻或多於一隻權證。若權證持有人的數目以每一隻權證計算 (不刪除持有多於一隻權證的持有人之重複計算)，則權證持有人的總數應為 166。

² 根據高盛的公告，這些權證持有人已接受了回購建議。

³ 這些權證持有人不接受回購建議。其中兩名主要權證持有人 (一間投資銀行及一名投資者) 合共持有 3 千 3 百 28 萬股 (分別持有 2 千 2 百萬股及 1 千 1 百 28 萬股)，或所有不接受回購建議的持有人之總股數的 84.5%。

由高盛提供

對於高盛結構產品（亞洲）有限公司就其所發行之四隻日經 225 平均指數
相關認股權證的回購方案之公平性及合理性的報告

1. 高盛集團（「**高盛**」）代表於二零一一年六月二十七日與香港交易及結算有限公司（「**港交所**」）代表及證券及期貨事務監察委員會（「**證監會**」）代表舉行會議，討論就高盛結構產品（亞洲）有限公司所發行之四隻日經 225 平均指數相關認股權證（證券代號：10073、10074、10075 及 10076，以下統稱「**認股權證**」）提出的回購方案。
2. 在該會議中，高盛被要求提交一份有關闡述高盛於二零一一年四月二十一日公佈的回購方案（「**回購方案**」）的公平性及合理性的報告。
3. 為回應該要求，茲提供本文件分別闡述以下各項事宜：
 - (a) 暫停認股權證交易及回購方案的背景；
 - (b) 回購方案在當時及現時均是公平和合理的原因；
 - (c) 回購方案的結果；
 - (d) 高盛就回購方案的處理方式及通報；
 - (e) 高盛收到有關回購方案的投訴的性質及有關其處理該等投訴的事宜。

背景

4. 認股權證於二零一一年二月十七日發行。
5. 在二零一一年三月三十一日早上，在有關每一認股權證發出的發行公告及補充上市文件中，高盛發現「每手買賣單位的現金結算金額」及「現金結算金額」公式出現日元兌港元的錯誤（下稱「**撰寫錯誤**」）。
6. 高盛與港交所進行商議後，於二零一一年三月三十一日上午 10 時 52 分暫停認股權證的交易。
7. 撰寫錯誤是一個明顯的技術性錯誤。高盛有權就該錯誤作出修正，而高盛亦於二零一一年三月三十一日同日作出該修正。一家具領導地位的國際律師事務所及一名香港資深大律師均確認高盛有權作出該修正。據悉，港交所從其資深大

律師收到的獨立法律意見亦認為，由於該錯誤屬「明顯錯誤」，因此高盛具有合約性權利修正有關條款。

8. 暫停認股權證的交易後，高盛盡其最大努力，在對投資者公平的方式及對市場的誠信及信心給予支持的前題下解決此問題。於二零一一年四月六日（星期三），即暫停交易後的第三個營業日，高盛通過港交所發出公告，告知投資者其理解投資者對認股權證持續欠缺市場的關注，因此已準備落實一項安排，以確保投資者不會因認股權證暫停交易而受到損害。
9. 在二零一一年三月三十一日至二零一一年四月二十一日公佈回購方案期間，高盛積極及持續地與港交所（及在較少程度上與證監會）進行對話及磋商，向其解釋該方案的條款，並與其討論有關內容。在這整段時間內，高盛通過港交所的公佈、報章廣告及由高盛和安永職員負責接聽的電話熱線，持續與投資者進行溝通。
10. 二零一一年四月二十一日港交所公告中詳細說明回購方案的細節。該公告告知投資者：
 - (a) **終止交易**：認股權證的交易不再恢復，因為認為恢復交易有進行投機交易的潛在可能性，因此無法確保認股權證可公平和有秩序地進行交易。
 - (b) **回購計劃**：高盛將根據現有認股權證持有人作出的選擇，按：(i) 每一接受持有人就購買該等認股權證支付的淨購買價格總額之百分之一百一十，或 (ii) 總「回購值」的百分之一百一十（以兩者中較高者為準）回購認股權證。「回購值」是參考在二零一一年三月三十日至二零一一年四月二十一日（包括首尾兩日）期間每一交易日的日經 225 平均指數的最有利水平（即認購認股權證以日經指數最高水平或認沽認股權證以日經指數最低水平）計算，並考慮我們對指數於二零一一年三月三十日的估計波幅（作為在上述期間內波幅最高的一天）和有關期間內的時間耗損（考慮時間流逝的成本）進行調整。用以計算回購值的上述方法之目的乃為保證參與回購方案的現有持有人將從上述期間內有關指數的任何市場變動中獲益（而非損失）。此外，作為接受回購方案的先決條件，機構（而非個人）認股權證持有人需放棄對高盛提出的任何索償。每一認股權證持有人根據回購方案進行回購，亦可收到 5,000 港元的額外行政費。
 - (c) **繼續持有**：另一選擇是，若認股權證持有人擬持有其認股權證直至其到期為止，他們可根據經更正及修訂的公式收取到期應付予他們的現金結算金額（如有）。

- (d) **新認股權證**：對於擬維持投資於日經指數的投資者，可利用按相同主要經濟條款發行的新認股權證，繼續通過正常渠道進行投資。
11. 投資者原定可於二零一一年五月十六日或之前決定是否參與回購方案。但是，若干投資者及港交所提出的意見認為，應給予投資者更多時間決定是否參與回購方案。為回應這些意見，高盛於二零一一年五月十一日發佈另一公告，告知投資者回購方案有效期將延長至二零一一年五月二十七日（即給予投資者一共三十六個公曆日時間考慮是否接受回購方案）。

回購方案在當時及現時均是公平和合理的原因

12. 在制定及實施回購方案時，高盛確保其遵從與港交所商議的指導原則，即回購方案應：
- (a) 確保就認股權證欠缺市場向認股權證持有人作出賠償；
 - (b) 公平及看來應公平，以恢復投資者對發行人的信心及維持投資者對整體上市場的信心；
 - (c) 若認股權證到期時為價內，則讓個人投資者保留其對發行人有的任何法律權利及申索自由；及
 - (d) 給予認股權證持有人充裕時間考慮發行人的方案。
13. **對在二零一一年三月三十一日前進行交易的投資者不造成損害**：撰寫錯誤明顯沒有影響在二零一一年三月三十一日前的認股權證價格。在該日期前，高盛根據原意的現金結算公式提供流動性，而認股權證是根據此公式進行交易。這可通過對認股權證（證券代號：10073）的表現及由德意志銀行發行的相應認股權證（證券代號：10035）的表現作出比較而予以表明。因此，回購方案對在二零一一年三月三十一日前進行交易的投資者不會造成任何損害。在二零一一年三月三十一日前購買認股權證的投資者仍有權參與回購方案。
14. **就於暫停交易及公佈回購方案期間欠缺流動性向投資者作出賠償**：為確保整體的公平性，回購方案的重點是，認股權證持有人在暫停交易期間將不會招致任何投資損失。為達到此目的，為所有認股權證持有人提供的價格是認股權證持有人的淨購買價格的 110%，或 (ii) 「回購值」的 110%（以兩者中較高者為準）。因此，回購方案中的「最差結果」是認股權證持有人可收回已付價格 10% 的溢價。

15. **提供意外回報並不合適：**回購方案下的（最差）回報水平可以向受暫停交易及其所引致欠缺流動性影響的認股權證持有人作出合理的賠償。向接受回購方案的持有人提供較高的「意外」回報並不合適亦不符合市場穩定性的利益。提供意外回報將是：(a) 肆意；(b) 可能令在暫停交易前已沽出認股權證的持有人感到不滿；及 (c) 與市場誠信原則不符，若定下這一先例，在日後發生同樣問題可能會鼓勵進行價格投機活動。
16. **採用有利的參數的計算方法：**高盛通過用於計算回購值的方法，就認股權證欠缺市場向認股權證持有人作出賠償。「回購值」是參考在二零一一年三月三十日至二零一一年四月二十一日（包括首尾兩日）期間每一交易日的日經 225 平均指數的最有利水平（即認購認股權證以日經指數最高水平或認沽認股權證以日經指數最低水平）計算。此外，此計算方法是將在二零一一年三月三十日的估計波幅（即對回購值作出評估時的最高及最有利的波幅）以及認股權證持有人在暫停交易期間的時間耗損因素計算在內。因此，此方法假設持有人按該時期的最高理論值出售其認股權證。對於就欠缺市場向認股權證持有人作出賠償，高盛是在有利於該等持有人的情況下假設其在該時期可能獲得的最佳交易結果而向其作出賠償，儘管事實上以上每一項有利因素不大可能在同一時間發生。如高盛在日期為二零一一年五月二十七日的報章廣告中指出，高盛聘請了畢馬威獨立地計算二零一一年四月二十六日及二零一一年五月二十三日認股權證的收市理論值。結論是在該兩個日期中認股權證的回購值均高於畢馬威使用業界認可的估值模式所計算的理論值。
17. **行政費：**此外，高盛向所有接受方案的持有人支付五千港元行政費，作為因此次引起的任何不便向其支付的特惠付款及支付其引致的有關支出（例如經紀費等）。不少經紀商會提供月費計劃並把每月的認股權證交易經紀費上限設定在五千港元。此項行政費是固定費用，不受持有人持有多少認股權證影響。
18. **不要求個人持有人放棄權利：**高盛並不要求認股權證個人持有人放棄對高盛提出任何申索的權利，作為其接受回購方案的先決條件。此項先決條件僅適用於機構投資者。認股權證的個人、零售持有人無需放棄其權利，因為高盛承認，他們（有別於機構投資者）可能無法即時獲得有關法律意見以就其放棄權利作出明智知情的決定。
19. **發行新認股權證：**高盛除了讓認股權證持有人於上述安排下選擇將其持有的認股權證售回給高盛外，亦按與認股權證條款相同的條款發行四隻新認股權證，使擬維持投資於日經指數的投資者仍可這樣做。因此，投資者藉此有機會按相同條款重新投資及維持其對日經 225 平均指數的投資。

20. **時間充裕的接受期**：回購方案的接受期原定為 21 天。此乃香港上市公司接受收購要約的限期。但是，若干投資者及港交所提出的意見均認為應給予投資者更多時間決定是否參與回購方案。為回應這些意見，高盛於二零一一年五月十一日通過正式的港交所公告及報章公告，告知投資者回購方案有效期將延長多 11 天，至二零一一年五月二十七日為止。因此，投資者總共有五週以上時間考慮是否接受回購方案。
21. **委任獨立顧問**：為確保獨立性及公平性，高盛委任安永企業財務服務有限公司（「安永」）就實施及管理回購方案擔任獨立顧問。
22. 基於上述各項原因，高盛認為回購方案及其為認股權證作出的安排是公平、合理、且具有透明度的，並認為回購方案已完全符合上述與港交所商討的各項原則。

回購方案的結果

23. 回購方案有效期於二零一一年五月二十七日結束。
24. 在總數為 120 名的認股權證持有人中，有 91 名接受回購方案，接受比率達 75% 以上。

認股權證	已接受回購方案的現有持有人人數	已接受回購方案的現有持有人持有的認股權證數目
10073（香港證券代號）	61	19,890,000
10074（香港證券代號）	9	3,610,000
10075（香港證券代號）	20	3,260,000
10076（香港證券代號）	35	4,880,000
總數	91*	31,640,000

*請注意部分現有持有人持有多於一個系列的認股權證。

25. 在 91 名接受回購方案的持有人中，約 26 名（或 28%左右）個人持有人可能為證監會持牌人士¹，因此可假設這些接受回購方案的持有人具有一定程度的專門財經知識²。
26. 選擇不接受回購方案的持有人（即在回應時拒絕接受回購方案的持有人及對回購方案沒有作出回應的持有人）包括最大持有人，即一家持有 2,200 萬份認股權證的國際金融機構³。因此，以認股權證總數所得出的接受比率約為 44%。若不計入該機構，以認股權證總數所得出的接受比率為 64.5%。

接受回購方案的投資者獲得的回報

27. 如上文所述，回購方案旨在確保任何投資者均不會招致任何投資損失。
28. 在符合此目標的情況下，選擇接受回購方案的認股權證持有人獲得的回報介乎 11%至 749%之間。接受回購方案的投資者獲得的平均回報為 90%，而在接受回購方案的投資者中，逾 60%根據回購方案獲得超過 50%的回報。
29. 下表列出對接受回購方案的認股權證持有人所得的回報的分析。

回報 (x)	持有人數目	%
$x \leq 50\%$	36	39.56%
$50\% < x \leq 100\%$	34	37.36%
$100\% < x \leq 200\%$	12	13.19%
$200\% < x \leq 300\%$	7	7.69%
$300\% < x$	2	2.20%
總額	91	100%

¹ 高盛已在證監會保存的持牌人紀錄冊中核查認股權證持有人的中英文姓名。這些認股權證持有人並非全部持有現時有效的牌照。

² 根據高盛收到的接受回購方案數目，在二零一一年三月三十一日執行的交易中，至少有 40%看來是由證監會持牌人士執行（雖然他們並非全部持有現時有效的證監會牌照）。

³ 此外，據高盛所知，有 3 名接受回購方案的持有人是受僱於該國際金融機構的認股證部門，這 3 人合共持有了 3,370,000 份認股權證。

30. 在四隻認股權證中，有三隻現時（以二零一一年六月二十九日計，及於提出回購方案的期間）均是「價外」認股權證。這一事實進一步重點表明高盛為投資者提供的回購方案是公平和合理的。換言之，若有關經濟條件直至認股權證的到期日為止仍維持不變，則認股權證持有人將獲得零回報。
31. 正如上文已提到，德意志銀行已發行與日經 225 平均指數掛鈎的認股權證（香港證券代號 10035），而這認股權證與認股權證（香港證券代號 10073）具有相等的經濟條款。認股權證（香港證券代號 10073）的回購值（0.07 港元）比德意志銀行發行的認股權證（香港證券代號 10035）於二零一一年五月二十七日（即回購方案有效期的截止日）以計的收市價（0.01 港元）高出 7 倍。
32. 為進一步說明高盛的回購方案的經濟條款具有吸引力，高盛將在二零一一年三月三十一日（即暫停認股權證交易之日）至回購期結束期間內根據回購方案所得的回報與下列可比投資的回報作出比較。有關的比較資料列於下文。此等資料一概證明根據高盛提出的回購方案所得的回報是比較優越的。
- (a) 在大阪證券交易所上市的日經 225 平均指數期權；
 - (b) 認股權證相關的日經 225 平均指數；
 - (c) 本港市場指標恒生指數；及
 - (d) 港元存款利率（於二零一一年三月三十一日）。
33. 大阪證券交易所。下表列出在大阪證券交易所上市與日經 225 平均指數掛鈎的期權的每日收市價。該等期權具有與認股權證的可比條款。其中一欄「期內回報」明顯表明，從二零一一年三月三十一日起至回購期結束止，所有上市期權（認購期權及認沽期權）均有負回報。

在大阪證券交易所上市的期權系列	可比認股權證	於二零一一年三月三十一日的收市價 (日元)	於二零一一年五月二十七日的收市價 (日元)	期內最高收市價 (日元)	期內最低收市價 (日元)	期內回報(以二零一一年三月三十一日及二零一一年五月二十七日的收市價為準)	最高回報 (以收市價為準)	最低回報 (以收市價為準)
九月 11,000 認購期權	10073 (香港證券代號)	135	20	135	17	-85.19%	0.00%	-87.41%
十二月 12,000 認購期權	10074 (香港證券代號)	65	13	65	11	-80.00%	0.00%	-83.08%
九月 10,000 認沽期權	10075 (香港證券代號)	730	655	820	465	-10.27%	12.33%	-36.30%
十二月 9,000 認沽期權	10076 (香港證券代號)	500	340	500	290	-32.00%	0.00%	-42.00%

來源：彭博

34. 日經 225 平均指數。下表列出在同一期間交易日經 225 平均指數長倉所得的最高理論回報。

於二零一一年三月三十一日的收市水平	於二零一一年五月二十七日的收市水平	期內最高收市水平	期內最低收市水平	期內回報 (以二零一一年三月三十一日及二零一一年五月二十七日的收市水平為準)	最高回報 (以收市水平為準)	最低回報 (以收市水平為準)
9,755.10	9,521.94	10,004.20	9,422.88	-2.39%	2.55%	-3.41%

來源：彭博

35. 恒生指數。同樣，與恒生指數相比，假設在二零一一年三月三十一日購入並以當期的最高價出售，則獲得的最高理論回報是 3.69%。這回報亦大幅低於根據高盛的回購方案所得的最低 10%回報，而當期的平均回報亦是負數。

於二零一一年三月三十一日的收市水平	於二零一一年五月二十七日的收市水平	本期最高收市水平	本期最低收市水平	本期回報 (以二零一一年三月三十一日及二零一一年五月二十七日的收市水平為準)	最高回報 (以收市水平為準)	最低回報 (以收市水平為準)
23,527.50	23,118.10	24,396.07	22,711.02	-1.74%	3.69%	-3.47%

來源：彭博

36. 為完整起見，我們亦在下表列出香港銀行公會就港元公布的香港銀行同業拆息 (HIBOR)定價（於二零一一年三月三十一日）。該等定價表明利率回報大幅低於

通過參與高盛的回購方案所得的回報。

時期	利率
一個月 HIBOR 定價	每年 0.21036%
兩個月 HIBOR 定價	每年 0.24%
三個月 HIBOR 定價	每年 0.26%

來源：彭博

在回購期與投資者進行的溝通

37. 自暫停認股權證的交易當日至完成回購方案的整個期間，高盛一直通過各種渠道與投資者進行下述的溝通。
38. 首先，自於二零一一年三月三十一日暫停認股權證的交易起，高盛便安排職員於早上 9 時至下午 6 時（包括週末）接聽高盛香港認股證熱線，對有關認股權證的查詢記錄並作出回答。自公佈回購方案後，高盛職員維持在營業日辦公時間接聽熱線，並設立特定電郵賬戶，回答有關查詢並將查詢記錄。
39. 第二，除設立熱線外，高盛通過港交所公告、報章廣告及高盛的認股權證網址 (www.gswarrants.com.hk) 迅速及定期與投資者進行溝通。有關通過正式的港交所公告或傳媒通知與投資者進行的溝通時間表載於**附件一**。該表明確顯示，自二零一一年三月三十一日（暫停交易之日）起至二零一一年五月二十七日（回購方案有效期結束之日）期間，高盛曾發佈 6 項正式港交所公告，而高盛亦在同一期間內的 14 天分別在 8 份不同報章中刊載 93 份報章公告。高盛一直與傳媒進行持續性對話。
40. 第三，由於高盛並不知所有認股權證個人持有人的身份，高盛只能確知為持有人交易的經紀商身份。因此，獲高盛委任就實施及管理回購方案擔任獨立顧問的安永：
 - (a) 曾向持有認股權證的所有經紀商發送有關回購方案的全部詳情；
 - (b) 與每一經紀商代表保持緊密溝通，要求經紀商確保其客戶知悉回購方案，而它們（即經紀商）自己亦明白其需做的事情，使回購過程順利進行，且知悉接受回購方案的限期；及

- (c) 與每一位曾致電高盛香港認股權證熱線的個人持有人接觸，確保與其保持直接及清楚的通訊。
41. 第四，高盛積極與曾接觸高盛的任何認股權證持有人或其代表進行對話，包括：
- (a) 在二零一一年五月十三日與涂謹申議員及 11 名認股權證個人持有人會面；
 - (b) 通過電話及書面方式，有系統地就收到的有關回購方案的 12 宗⁴投訴作出回應。
42. 鑒於高盛採取上述步驟與認股權證持有人進行溝通，高盛認為其已適當地將回購方案通報投資者，而在有關事件發生後，高盛一直願意接受投資者提出的意見，並積極作出回應。

高盛對在過程中收到的投訴作出的處理

43. 直至目前為止，高盛通過電話、電郵及函件僅收到 12 宗⁴有關回購方案的投訴。
44. 這些投訴可分為六大類。
45. 第一類是投訴人要求就其自己提出的具有「較佳條款」的回購方案（包括一家國際金融機構提出的要求）與高盛進行談判。高盛拒絕所有與認股權證個人持有人就有關條款進行談判的要求，因為高盛承諾確保公平及平等地對待所有認股權證持有人。
46. 第二類投訴是要求高盛恢復認股權證交易。正如在日期為二零一一年四月二十一日的港交所公告所述，高盛（向港交所及證監會諮詢後）決定在到期前不恢復認股權證的交易，因為高盛認為如恢復交易，將無法確保公平和有序地進行認股權證交易，這是不符合市場及投資者的整體利益。如果恢復認股權證交易，其於市場上的交易可能極富投機性。考慮到香港的認股權證市場在很大程度上是一個零售市場，特別是零售投資者相較於其他投資者而言可能處於明顯不利的位置。因此，高盛亦拒絕接納此類投訴。

⁴ 此數字指高盛直接收到或通過安永轉介的查詢數字，不包括安永可能已處理的其他查詢。

47. 第三類是要求高盛執行認股權證的原有、不正確條款。高盛拒絕接納此等要求，因為有關錯誤明顯，並已通過作出修訂予以更正。若根據該撰寫錯誤，則該認股權證將是一種非常不同、具有高度槓桿效應、異乎尋常的產品，並應以頗為不同的基準對其進行定價及交易。
48. 第四類是有關回購方案有效期不足的投訴。高盛迅速處理此意見，並將回購方案期延長 11 天。
49. 第五類是有關接受函的用詞（特別是有關個人投資者是否需放棄對高盛提出申索的權利）意思含糊不清的投訴。為對此作出回應，高盛通過安永以口頭方式上解釋高盛的立場，並對接受函作出修訂，使高盛的立場（即個人無需作出有關解除）更為明確。
50. 最後一類是有關回購價格「不公平」的一般投訴。我們希望在前文各節已清楚解釋制定回購方案的基本原理以及高盛堅信其回購方案是公平及合理的原因。

結論

51. 高盛的回購方案為投資者提供以下選擇：(i) 接受回購方案並在賺取利潤的情況下退出投資；(ii) 可選擇持有高盛發行的四份新的相同條款認股權證，維持參與投資於日經 225 平均指數及 (iii) 繼續持有認股權證，直至其到期為止。
52. 高盛制定回購方案的條款，旨在確保投資者可以從日經 225 平均指數的市場變動中獲益（而非招致損失）。根據回購方案，沒有投資者會招致損失，而全部投資者將至少可獲得 10%溢價及 5,000 港元。鑒於在四份認股權證中，有三份現時是「價外」認股權證，與在同一時期可供進行的其他可比投資相比，回購方案的經濟條款是公平及合理的，甚至具有吸引力。
53. 對於發生今次事件，高盛深表歉意，但已努力制定一個回購方案並將該方案通報投資者。無論從任何角度進行分析，該方案是公平和合理的，並已經就認股權證欠缺市場及因此而可能造成的任何不便，向所有受影響的投資者作出適當賠償。

二零一一年七月六日

附件一

與投資者進行溝通時間年表

所有報章廣告均以中文刊載

序號	日期	刊載於 ¹	內容概要
1.	2011年3月31日, 11:05	港交所	認股權證交易已於今天（2011年3月31日）上午10時52分暫停。
2.	2011年3月31日, 14:13 及 14:16	港交所	<p>兩份修訂通告（其中一份與認購認股權證有關，另一份與認沽認股權證有關）分別就發行公告及補充上市文件所述的「每手買賣單位的現金結算金額」及「現金結算金額」訂明正確公式。</p> <p>指出修訂通告不影響發行公告及補充上市文件所載的任何其他資料。</p> <p>指出自發行認股權證後，流通量提供者一直使用正確公式為認股權證作出報價。</p>
3.	2011年3月31日, 15:42	港交所	有關公告載明，自上午10時52分起暫停認股權證交易，直至另行通知為止。
4.	2011年4月3日	報章	<p>高盛對於認股權證文件中的技術性錯誤深表遺憾。</p> <p>高盛已在認股權證之條款及條件許可下，修正了此技術性錯誤。</p> <p>高盛正針對此事件積極與港交所商討。</p> <p>高盛會暫停發行新認股權證，以專注解決此事。</p> <p>高盛會持續為已發行之認股權證提供流通量。</p> <p>投資者如有疑問，可於上午9時至下午6時（包括當日）致電高盛牛熊證／認股證熱線 2978 2978。</p>

¹ 請參看下方另一有關刊載詳情列表。

5.	2011年4月6日, 22:36	港交所	<p>提示性公告</p> <p>有關公告通知投資者，高盛一直在與各有關方合作，以就解決認股權證有關事宜達成最終的安排。</p> <p>高盛正在與有關監管機構積極商討。</p> <p>高盛會尋求確保在達成有關安排時，現有認股權證持有人的利益不會因暫停交易時間的長短而受到損害。</p> <p>高盛將儘快公佈有關安排的詳情。</p> <p>與此同時，認股權證的交易將繼續暫停，直至另行通知。</p>
6.	2011年4月21日	港交所	有關新發行的日經認股權證的發行公告
7.	2011年4月21日	港交所	<p>有關回購方案公告</p> <p>告知考慮到由於無法確保認股權證能夠公平及有序地進行交易，因此在認股權證到期前不會恢復交易。</p>
8.	2011年4月22日	報章	回購計劃概要
9.	2011年4月26日	報章	回購計劃概要（與在2011年4月22日刊載的內容相同）
10.	2011年4月28日	港交所	有關新發行的日經認股權證有關的補充上市文件
11.	2011年5月3日	報章	<p>大致上與在2011年4月22日刊載的內容相同，另加：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 載明回購方案是適當並且合理的。 ● 回購方案下投資者可能得到的回報概要。
12.	2011年5月6日	報章	有關回購計劃的常見問題
13.	2011年5月9日	報章	有關回購計劃的常見問題（與在2011年5月6日刊載的內容相同）

14.	2011年5月11日, 07:13	港交所	有關延長回購方案有效期的公告
15.	2011年5月12日	報章	延長回購方案有效期及常見問題（大致上與在2011年5月6日刊載的內容相同）
16.	2011年5月16日	報章	延長回購方案有效期及常見問題（大致上與在2011年5月12日刊載的內容相同）
17.	2011年5月17日	報章	與在2011年5月12日刊載的內容相同
18.	2011年5月19日	報章	「尚餘八日」- 與在2011年5月12日刊載的內容相同
19.	2011年5月24日	報章	<p>「最後四日」</p> <p>回購熱線本週接聽時間將會延長至晚上八時。</p> <p>回購方案有效期不會再延長。</p> <p>個人投資者接受回購方案後，無須放棄其對於高盛可能有的任何申索權利。</p>
20.	2011年5月25日	報章	「最後三日」。其他內容大致上與在2011年5月24日刊載的內容相同。
21.	2011年5月26日	報章	<p>「最後兩日」</p> <p>現有認股權證持有人，已有超過一半登記有意參與回購方案。</p> <p>其他內容大致上與在2011年5月24日刊載的內容相同。</p>
22.	2011年5月27日	報章	<p>「最後今日」</p> <p>約三分之二的現有認股權證持有人，已登記有意參與回購方案。</p> <p>高盛聘請了畢馬威就回購方案中四隻相關認股權證計算理論值（以一覽表刊載）。</p> <p>其他內容與在2011年5月24日刊載的內容相同。</p>
23.	2011年6月2日	港交所	回購方案有效期結束

在報章刊登的廣告

報章/日期	4月 3日	4月 22日	4月 26日	5月 3日	5月 6日	5月 9日	5月 12日	5月 16日	5月 17日	5月 19日	5月 24日	5月 25日	5月 26日	5月 27日
蘋果日報	QP	FP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP
東方日報	QP	FP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP
明報	QP	FP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP
星島日報	QP	FP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP
香港經濟 日報		FP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP
信報		FP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP	QP
都市日報					QP	JP	JP	JP	JP	JP	JP			
頭條日報												JP	JP	JP
新報	QP													
	5	6	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7

QP = 1/4 版
 FP = 全版
 JP = 小全版