

對《香港的衍生權證市場報告》文件的意見

政府和有關當局對窩輪市場的關注，職工會表示歡迎，證監會於 11 月發表的《香港的衍生權證市場報告》，內容所涉及的問題並不全面，接觸層面也不夠廣泛，據聞報告內容主要是採集兩大既得利益集團，港交所和發行商的綜合意見，對公眾、投資者、業界、學者的訴求和意見，並沒有作出回應，內容的觀點明顯傾斜，怪不得傳媒和學者都批評該報告『雷聲大、雨點小』，對窩輪根本問題避而不談，只反覆提及衍生工具的複雜性，恐怕過份監管，香港失去國際金融中心的地位，又擔心成交減少，不能做市場一哥。報告完全忽略如何保護投資者的資金，漠視投資者在窩輪市場的損失，如何加強發行商的監控卻隻字不提，內容只談片面問題，總體而言報告令職工會失望。

對報告內容主要提及的 6 點建議：1) 流通量提供者，2) 增發及相同權證的發行，3) 佣金回扣，4) 推銷指引，5) 淺白語言，6) 投資者教育，本會對當中五項表示贊同，但對第 2 項，增發及相同權證的發行，則有意見。

增發制度存在不公平和有極大風險

職工會一直認為增發制度根本存在不公平和有極大風險。

- a. 理論上，現時的增發機制，發行商可以在沒有對沖下，可在某隻窩輪身上作出無限量發行，總街貨量和市值可以大過正股，如股票走勢一面倒，風險可算無限大。
- b. 市場價格應由市場自由調節才算公平，如價格偏離，自然有投資者放出手上窩輪，也不會有人願意貴價入貨，承接力也會減少，價格自然下調，容易出現『挾倉』的言論全屬歪理。增發令投資者處於更不公平位置。
- c. 現時投資者不能在窩輪市場進行沽空活動，存在不公平遊戲規則，定立公平的拋空制度可防止挾倉，又更公平，何須一定要由發行商增發？

對發行商方面的監控

除此以外，證監會也忽略了對發行的加強監控：

- a. 現時的窩輪發行商，大都是外資商人銀行，在『一業兩管』的制度下，發行商正式由那個機構監管？金管局？證監會？如發行商出事，何機構要負責任？
- b. 發行商必須擁有超過 20 億港元的資產淨值，但並不代表資產或流動資金已足夠，理論上，窩輪的無限發行量令其市值隨時超過 20 億元，在發行商存在倒閉的風險下，證監會如何監控此風險？有否制定發行商的---流動資金？業務操守守則？相連或相關公司活動？財政資源申報表？怎樣應付或然負債？
- c. 發行商有否進行對沖？或只是與投資者對賭？公眾如何得知？證監會有沒有資料得知？能否向外公佈？透明度是否足夠？

據傳媒報導，股神畢菲特曾公開表示『衍生工具有如計時炸彈，巨大的信貸風險集中為數甚少的衍生工具交易商手上，衍生工具市場監管薄弱，令衍生工具有如洪水猛獸，應避而遠之』。去年底，金融管理局總裁任志剛在《觀點》中直言對窩輪這項衍生工具對股市潛在影響感到擔心，提及『金融工具種類繁多且滲入金融體系的不同環節，而先進的衍生工具，令金融市場的運作變化更難捉摸，理論上衍生工具有穩定市場的作用，但這些作用往往並不明顯，衍生工具反而變成有點喧賓奪主，對股市潛在影響感到擔心』。兩者的言論，值得香港有關當局參考，並在進行檢討窩輪市場發展時作出反思。

香港證券及期貨業職工會
2006 年 1 月 4 日