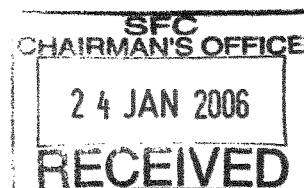




香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

證券及期貨事務監察委員會
主席韋奕禮先生



尊敬的韋奕禮主席：

窩輪的急促發展引起政府和社會的關注，2005年8月4日，職工會曾致函閣下提出兩項關注事宜，其中一項提及應重新檢討備兌認股證(簡稱“窩輪”)的發行條款及加強發行商的監管條例。11月證監會發表《香港的衍生權證市場報告》，並進行公開諮詢，職工會對政府和證監會對窩輪市場的關注表示歡迎，職工會身為業界組織和專業團體，也代表着維護國家和香港金融中心的利益，維護投資者的利益，自當有責任和義務對現時的窩輪市場發表意見，並希望能進一步改善市場的質素，增強風險的監控。

現特隨函附上職工會對《香港的衍生權證市場報告》文件的意見書，及職工會搜集有關窩輪報導之剪輯(自2005年1月13日第一篇至今已超越一年時間)，經由接近20間不同形式的傳媒機構，輯錄166篇報導，達200頁，共三冊一起遞交于證監會作為參考，這些剪輯是集合了眾多的民意，內容包括職工會曾公開發表的文章和公告，報章社評，週刊專訪、電子傳媒資訊、學者評論，市民心聲，專業人士、民間團體、戒賭機構、政府財經官員、監管機構、商人銀行、窩輪發行商、立法會議員、社區服務中心專業社工、財經專欄作家、證券業團體、組織、教育機構等意見(見附件)以備貴會參考。

職工會懇請閣下能以公平、公正、公開的態度，集思廣益，以維護香港金融穩定和保障投資者利益為大前題下，對窩輪市場進行認真的檢討。

香港證券及期貨業職工會

會長 王國安

日期：二零零六年一月二十四日

“明天的飯碗，繫於今天的團結，業界的興旺，有賴您們的參與”
“工會的成長，需要您們的灌溉，工會的壯大，有賴您們的支持”

會址 Address: 九龍尖沙咀漆咸道111號美華閣2字樓(科學館對面)

通訊郵箱：香港海港大廈郵政局25047信箱

電話 Tel: (852) 3110 1985, 2384 2026

電郵地址 E-mail: directors@hksefu.org

P. O. Box : HAR, P. O. Box 25047 H.K.

傳真 Fax: (852) 81002810

網頁 Website: <http://www.hksefu.org>



《香港的衍生權證市場報告》文件意見書

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》(簡稱《報告》)，職工會認為檢討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，內容的觀點有明顯傾斜，因此導致傳媒和學者都批評該報告『雷聲大、雨點小』。

《報告》內容對窩輪根本性的問題避而不談，只反覆提及衍生工具的複雜性，恐怕過份的監管，令香港失去國際金融中心的地位，又擔心成交減少，不能做市場一哥等等。《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，如何加強對發行商的監控也隻字不提，反映《報告》中的內容只談表面問題，對窩輪的根本問題沒有深入探討，總體而言職工會對《報告》只環繞提出的 6 點作檢討和諮詢表示失望。

《報告》內容主要提及 6 點，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。職工會意見：

1) 流通量提供者

原則上職工會贊成流通量提供者的存在，證監會應向公眾清楚列明流通量提供者的資格、責任和義務，與發行商的關係。流通量提供者如何受監管和對違規的處罰等，嚴防利用假成交、假街貨流通量，製造成交活躍的假象，誤導和誘使投資者加入買賣。

2) 增發及相同權證的發行

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，可無限量增發某隻窩輪，總街貨量和市值可以大過正股，如果股票走勢一面倒，風險將無限大。
- 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。

“明天的飯碗，繫於今天的團結，業界的興旺，有賴您們的參與”

“工會的成長，需要您們的灌溉，工會的壯大，有賴您們的支持”

會址 Address: 九龍尖沙咀漆咸道 111 號美華閣 2 字樓 (科學館對面)

通訊郵箱: 香港海港大廈郵政局 25047 信箱

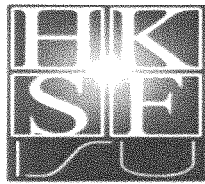
電話 Tel: (852) 3110 1985, 2384 2026

電郵地址 E-mail: directors@hksfu.org

P. O. Box : HAR. P. O. Box 25047 H.K.

傳真 Fax: (852) 81002810

網頁 Website: <http://www.hksfu.org>



香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

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。

3) 佣金回扣

對禁止佣金回扣的建議表示贊同，這可減少不合法活動的產生。

4) 推銷指引

歡迎證監會將發布關於推銷衍生權證的指引，希望能明確界定廣告、推介、貼士和分析的定義，避免投資者被誤導。也應檢討受僱人士利用傳媒公開推介自己公司發行的窩輪有否存在利益衝突。

5) 淺白語言

贊同證監會要求文件採用淺白語言的做法，有助投資者更了解窩輪上市文件和規則。

6) 投資者教育

投資者教育是證監會和業界的長期工作，職工會表示支持和配合。

除了上述6點外，證監會忽略了以下一些更重要的問題：一) 社會和投資者方面的聲音，二) 發行商方面的監控。

一) 社會和投資者方面的聲音-----

- A. 有協助戒賭的團體認為現行的窩輪買賣方式，本質上已完全符合賭博的定義，據調查所得，八成投資者投資窩輪都損手，有關當局如何面對這種批評和如何向市民、投資者交待？有否研究投資者損手的真正原因？
- B. 政府和有關當局有否計算過香港投資者在窩輪市場被蒸發的資金有多少？資金的流失會否引發其他社會問題？對香港股市的長遠發展是否有負面影響？
- C. 美國有些省份，因衍生產品的複雜性和風險性，不准散户參與，只准基金買賣。香港因資訊發達，散户投資者特別多，有關當局有否考慮定下類似制度保護散户投資者的資金得到公平的對待？
- D. 政府和有關機構是否只追求世界第一和盈利，罔顧投資者利益？

二) 發行商方面的監控-----

- 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，發行商正式由何機構監管？金管局？證監會？如發行商出事，何機構要負責任？

“明天的飯碗，繫於今天的團結，業界的興旺，有賴您們的參與”
“工會的成長，需要您們的灌溉，工會的壯大，有賴您們的支持”

會址 Address: 九龍尖沙咀漆咸道 111 號美華閣 2 字樓 (科學館對面)

通訊郵箱: 香港海港大廈郵政局 25047 信箱

電話 Tel: (852) 3110 1985, 2384 2026

電郵地址 E-mail: directors@hksfu.org

P. O. Box : HAR. P. O. Box 25047 H.K.

傳真 Fax: (852) 81002810

網頁 Website: <http://www.hksfu.org>



香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

- 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。

此外，多位立法會議員在 1 月 5 日立法會會議上也曾提出多項質詢，但並未獲有關當局作出正面回應，職工會也希望有關當局重視議員的意見並作出積極的回應。

香港證券及期貨業職工會

會長 王國安

日期：二零零六年一月二十四日

“明天的飯碗，繫於今天的團結，業界的興旺，有賴您們的參與”
“工會的成長，需要您們的灌溉，工會的壯大，有賴您們的支持”

會址 Address: 九龍尖沙咀漆咸道 111 號美華閣 2 字樓 (科學館對面)

通訊郵箱：香港海港大廈郵政局 25047 信箱

電話 Tel: (852) 3110 1985, 2384 2026

電郵地址 E-mail: directors@hksfu.org

P. O. Box : HAR. P. O. Box 25047 H.K.

傳真 Fax: (852) 81002810

網頁 Website: <http://www.hksfu.org>



(附 件)

日期：二零零六年一月二十四日

就有關窩輪傳媒報導之剪輯，2005年1月13日第一篇至今已超越一年時間，經由接近20間不同形式的傳媒機構，現共輯錄166篇報導，達200頁，共三冊。當中包括報章、週刊、電子傳媒資訊及職工會公告等途徑發放。而對窩輪作出評論者非常廣泛，亦包括政府財經官員、監管機構、商人銀行、窩輪發行商、學者、立法會議員、社區服務中心專業社工、財經專欄作家、證券業團體、組織、教育機構等等。現再加以詳細分析見下列：

1. 機構／包括：

- | | | | |
|----------|------------------------------|---------------|--------------------------|
| a. 報章： | 東方日報 | 信報 | 香港經濟日報 |
| | 明報 | 星島 | 蘋果日報 |
| | 太陽報 | 成報 | 都市日報 |
| | Financial Times | 商報 | 新報 |
| | The Asia Wall Street Journal | | South China Morning Post |
| b. 週刊： | 快週刊 | 東週刊 | 壹週刊 |
| c. 網絡傳媒： | 經濟通 | Warrant88.com | |

2. 評論者包括：

- | | | | | | |
|------------|-------------|-----------|-----------|------|------|
| a. 學者： | 澳洲麥格理大學沙迪教授 | 中文大學蘇偉文博士 | 浸會大學林建教授 | | |
| | 浸會大學麥華才教授 | 浸會大學馮國華教授 | 城市大學張仁良教授 | | |
| | 城市大學鍾昌榮研究生 | 城市大學曾淵滄教授 | 林森池 | | |
| | 曹仁超 | 張華峰 | 許照中 | | |
| | 梁崇讓 | 英明朱 | | | |
| b. 經濟通首席顧問 | 梁業豪 | | | | |
| c. 財經專欄作家： | 呂志華 | 方卓如 | 冠天 | 高豐 | 陸文 |
| | 活力先生 | 蘇子 | 蔣中行 | 譚紹興 | 黃瑋傑 |
| | 沈振盈 | 鄭民彬 | 老闆周記 | 專家論壇 | 真情流露 |
| | 行內行外 | 財經主打 | 衍生論壇 | 民生短波 | 投資縱橫 |

d. 明愛展晴中心戒賭服務部

e. 窩輪發行商： 高盛（亞洲）證券有限公司 比聯證券香港有限公司

3. 另曾出版新聞稿、調查結果、書籍及研究報告探討窩論包括：

- 香港交易所新聞稿《香港交易所討論衍生權證並徵求意見》。
- 證券及期貨業職工會公告《窩輪問卷調查結果》。
- 證券分析實踐-----林森池著。
- 《迷「賭」眾生》-----明愛展晴中心編著。
- 國際會計師公會香港分會及亨達國際協製之研究報告。

如有錯漏，敬請原諒

“明天的飯碗，繫於今天的團結，業界的興旺，有賴您們的參與”

“工會的成長，需要您們的灌溉，工會的壯大，有賴您們的支持”

會址 Address: 九龍尖沙咀漆咸道 111 號美華閣 2 字樓 (科學館對面)
電話 Tel: (852) 3110 1985, 2384 2026 傳真 Fax: (852) 81002810

通訊郵箱: 香港海港大廈郵政局 25047 信箱 P. O. Box: HAR, P. O. Box 25047 H.K.
電郵地址 E-mail: directors@hkfsfu.org 網頁 Website: http://www.hkfsfu.org