

本港對評級機構部分監管細則

1. 評級機構要避免發出含有對評級對象的一般信用可靠性構成失實陳述，或以其他方式產生誤導的任何信貸評級。
2. 評級機構應確保調配足夠的人員及財政資源，以監察及更新評級。最少每年一次檢討評級對象的信用可靠性；適時地根據檢討結果更新評級。
3. 評級機構及其代表應公平及誠實地對待發行人、投資者、其他市場參與者及公眾。
4. 評級機構及其代表應運用謹慎及專業判斷，在實質上及表面上維持獨立及客觀。
5. 在發出或修訂信貸評級時，評級機構應在新聞稿及報告內解釋與評級相關的主要元素。
6. 評級機構應採納程序及機制確保未公開的資料保持機密。

資料來源：香港證監會

香港文匯報訊（記者 周紹基）近期本港市場發生的一連串事件，顯示對沖基金及評級機構正在大合奏來港搵食，大鱷到處遊獵，引發市場恐慌及劇烈動盪。本港業內人士指出，本港現行的監管措施太過寬鬆，而最近歐美收緊了對評級機構及對沖基金的監管，值得本港借鏡。

近期評級機構「傑作」多多，例如穆迪就先後將希臘、葡萄牙及愛爾蘭降至垃圾評級，令歐債危機沒完沒了，又出報告向部分民企「插紅旗」，被插旗的民企均錄得不同程度的跌幅，股民損失慘重。標普也不執輸，稱因接觸不到玖龍紙業(2689)高層，遂離奇撤回玖龍紙業信貸評級，觸發該股當日急跌17.4%後停牌。

趁機沽空引發市場恐慌

對沖基金大鱷自然趁機「空襲」，大手沽空造成「人踩人」現象，令市場劇烈動盪禍及無辜。有市場意見認為，評級機構與「金融大鱷」有聯繫，藉此「齊齊搵食」；而更令部分市場人士不解的是，證監會僅表示，會留意及

了解事件，但未見有公開的實質跟進行動。本港的監管理念一直認為，作為高度發達的經濟體和全球領先的金融中心，善用對沖基金是保持其地位的關鍵，故香港一直熱衷吸引對沖基金，愈多基金來港，香港愈歡迎。目前本港對沖基金的監管重點為提高交易與資產透明度，以及合規經營，並於7月建議引入淡倉申報制度。由於沒有嚴格限制對沖基金的槓桿融資額度，亦常被市場人士質疑證監會的監管是否足夠。

對於信貸評級機構，本港之前更是全無規限。證監會直至今年6月1日起，才向評級機構作出發牌規管，規定評級機構及其評級分析員，需向證監會取得「第10類受規管活動」的牌照。

分析員發牌制作用有限

不過，投資者學會主席譚紹興指，本港的有關監管措施相當難形，如只能限制評級機構發布訊息的時間，以及其獨立性。而加強評級機構的監管有實際難度，例如證監會多年來一直監管證券及期貨的運作，本身沒有監管評級機構的經驗，假若評級機構在本港以外的地方，公布其評級報告，又如何限制其發布時間？如果有關的評級分析員身處外地，證監會的發牌機制又如何「發功」？

譚紹興指出，最近一年多間對沖基金來港開業後，本港市場的確較過往動盪，但目前沒證據顯示評級機構與對沖基金有「聯繫」，他亦相信評級機構不會藉着與對沖基金合謀「搵食」，因為所得的利益太少，又會動搖市場對評級機構的信心。但穆迪向民企「插旗」的報告，明顯粗製濫造，部分更被「插錯旗」；民企被插旗的數量，並沒有客觀公平的準則，而穆迪表明這些「插旗民企」，信貸評級並不受影響，這做法容易令市場無所適從，他認為，加強評級機構的監管是未來的大趨勢，最近歐美已建議提高評級機構的監管。

評級質素有需要提高

僑豐金融行政總裁許照中直言，向評級機構分析員發牌的方法用處不大，現在很多分析員及保薦人也有領牌，但他不覺得這些所謂的「持牌人士」很稱職，很多上市申請與股票分析報告一樣存在問題，令投資者損手，明顯部分分析員本身質素「未夠班」，發牌制度不能杜絕這種市場不公的情況。對於最近歐洲建議加強評級機構的監管，他亦認為評級的質素有需要提高。

大鱷獵殺民企 評級機構助紂



業界憂港監管過鬆 借鏡歐美不容遲

搗亂有陰謀 逼資金回流美國？



劉氏認為，評級機構找民企開刀，推低股價。

香港文匯報訊（記者 周紹基）全球三大評級機構繼續在市場「翻雲覆雨」，既連番下調「歐豬」國家的評級，也「唱衰」中國民企，不單讓對沖基金可以「上下其手」搵食，也令一些傳統基金對有關的投資產品卻步。雖然評級機構下調歐豬國家及中國民企的評級，可給投資者有所「警惕」，但由於三大評級機構都是「美國貨」，難免令人聯想到下調評級的背後「目的」。有分析認為，國際金融勢力正在唱空歐元和「做空」中國來迫使資本回流美國。

事實上，國際三大評級機構穆迪、惠譽和標普，無論其成立及成長過程，與美國政府有着千絲萬縷的關係，如今連番「搞破壞」，難免給人有「政治目的」的假設。蘇偉文指，客觀來說，美國推行QE2，大量印銀紙令美元貶值，資金都流向其他非美元的資產尋求保值或升值。當QE2在6月底結束後，聯儲局理論上不會再出手買美債，但美元匯價疲弱下，誰又會於現時買美債？除非其他的投資有風險，才會令資金回流美元體系「撈美債」。

故此，有陰謀論就指，美國藉評級機構下調歐債評級，讓歐債風險急升，迫使購買歐債的投資者離

場，轉而買回美債。事實上，有部分歐豬國家的評級，已經低於一般傳統基金能夠投資的水平。另外，中國的國債為半封閉市場，外國投資者不多，所以評級機構就將狙擊目標放在中國的民企身上，務求令投資者損手而重新投入美債市場。蘇偉文指，上述的論點沒有確實的證據支持，故學術上此立場不會成立，但客觀的事實就是資金確會因為外圍的風險而重投美債市場。

找民企開刀質低股價

西京投資主席劉克勤就質疑評級機構是否有背後動機。「之前是降級歐債，因為中國不是發債國，就找民企開刀，推低股價。」言論似是回應了美國不想見到非美元資產過分升值的「事實」。其實在5月初，美國CME就調高白銀的存展按金，導致銀價大瀉；6月底美國又要求國際能源署(IEA)沽出其6,000萬桶石油儲備打壓油價，目的同樣是迫使非美元資產降價，提高美債的「投資價值」。

全球越亂美國越受惠

恒生管理學院商學院院長蘇偉文表示，市場上一直流傳着評級機構與「金融大鱷」有一定聯

逼歐債投資者轉買美債

繫，藉調低評級等手段「聯手搵食」，但這只是市場人士的推測，當中並無實質的證據。不過，從學術界的範疇上，評級機構長久以來壟斷局面，難以給人完全中立的形象。

雲集300對沖基金 香港變「鱷魚潭」



索羅斯旗下對沖基金SFM HK來港開業。

香港文匯報訊（記者 周紹基）全球對沖基金公司正大舉「東移」進軍亞洲區，特別是香港。據證監會資料顯示，現時本港的對沖基金公司超過300間，較過去18個月增長五成，無論持牌對沖基金公司或個人的數目均創出新高。

在香港借貸沽空超日本

證監會去年已批出多家歐美知名對沖基金來港開業的牌照，包括索羅斯旗下的SFM HK、GLG Partners、Alis Partners及Viking Global等。PCA Investment則在上月取得證監會牌照，今年4月就有Azentus Capital來港駐紮。

此外，在香港向對沖基金借出股票，供它們沽空而產生的收入，最近已超過了日本。據Dataexplorers的數據，香港這方面的收入在去年底已首次超過日本。

歐美加重對沖基金成本

業內指出，對沖基金「東來」的原因，包括歐美在金融海嘯後，加強對沖基金的監管，目前對沖基金行業規模達2萬億美元，為免出現大型系統性風險，規模超過1.5億美元的對沖基金今後必須向美國金融監管機構登記註冊，並需向監管者提交詳細數據，其中包括與投資者資本相關的風險測算，令經營成本大增。

建評級巨頭 樹公信力需時

香港文匯報訊（記者 周紹基）不只是歐洲，亞洲多年來也表示要成立亞洲評級機構的願望。港交所(388)主席夏佳理在09年曾指出，金融海嘯凸顯外國評級機構的問題，由於中長期環球的經濟重點會由西方轉移至亞洲，建議大中華區應研究成立自己的評級機構。但市場人士普遍認為要成立具全球公信力的評級機構是非常困難。



蘇偉文指出，新評級機構要樹立全球公信力需時。

3巨頭「殺手鐮」趕絕同業

恒生管理學院商學院院長蘇偉文指出，評級機構首重公信力，要全球投資者都要「信奉」，需要極長的時間，例如標普創立年份是1860年，穆迪成立年份為1909年，惠譽則為1913年。故此，新的評級機構要追上「三巨頭」的信譽，不能一蹴而就。

他又說，過去其實也有「三巨頭」之外的評級機構獲得市場信心，但當有這情況出現時，三巨頭就會出錢收購有關評級公司，由於評級公司皆是商業運作，面對巨額收購資金，都會將公司「拱手讓人」，這亦是三巨頭長久壟斷評級行業的「殺手鐮」。若堅拒出售，則可能被質疑有官方背景，這樣便不能給予投資者公信力。

現非成立新評級公司時機

投資者學會主席譚紹興認為，現在並非成立新評級公司的適當時機，因為若果歐洲的新評級公司一直維持歐豬國家的評級，投資者會否相信？結果還是選擇信任美資評級公司的評級吧！



穆迪先後將希臘、葡萄牙及愛爾蘭降至垃圾評級，令歐債危機沒完沒了。

忍無可忍 倡設「歐盟評級機構」

香港文匯報訊（記者 周紹基）近日評級機構四處「點火」，招來市場的怨聲載道，例如歐盟正苦於為希臘及其他「歐豬」國家債務危機「滅火」之際，標普、穆迪和惠譽卻輪番「發難」，頻頻下調歐元區國家的主權評級或銀行信用評級。歐盟主席巴羅佐對此已忍無可忍，近日向三大評級機構「宣戰」，除建議強化監管外，也認為歐洲應設立「自己」的評級機構。

德呼籲反評級機構「壟斷」

穆迪曾於7月6日，一天內將葡萄牙國債評級連降4級，從Baa1降至Ba2的「垃圾級」。今年被降級的歐洲國家還包括意大利、希臘、西班牙、愛爾蘭，歐盟近日就猛烈抨擊評級機構的行為有失公允，直指其決定助長市場投機。巴羅佐又批評沒評級機構來自歐洲，可能對歐洲的評估存在偏見。德國財長朔伊布勒更呼籲，限制評級機構的「寡頭壟斷」。

歐盟委員會金融服務委員米歇爾·巴尼耶稱，近期評

級機構接連下調歐元區成員國評級，是引發歐債危機升級的主因，此舉令全球金融市場劇烈動盪，歐盟擬加強對評級行業的監管，未來可能要求評級機構在公布主權評級調整前，必須披露其所使用的數據及相關分析報告，以增加透明度。

歐盟或立法規限評級機構

巴尼耶稱，上述措施可能會被寫入歐盟相關法案，該法案旨在加強對評級機構的控制。有關法案可能還允許投資者，在評級機構出現疏忽或違反操作規定時起訴有關機構。此外，歐盟也將削弱評級機構的參考作用，要求銀行等金融機構加強自主風險評估，避免市場慣性依賴信用評級機構。

歐洲提出反評級機構方法

1. 提議成立來自歐洲的評級機構，打破3家評級機構的「寡頭壟斷」。
2. 要求評級機構在公布主權評級調整前，必須披露其所使用的數據及相關分析報告，以增加透明度。
3. 允許投資者在評級機構出現疏忽或違反操作規定時起訴有關機構。
4. 要求銀行等金融機構加強自主風險評估，避免市場慣性依賴信用評級機構。



巴羅佐向三大評級機構「宣戰」，認為歐洲應設立「自己」的評級機構。