
風 險 因 素

閣下應細閱本文件載列的一切資料，尤其應評估以下與本集團相關的風險。

有關行業的風險

全球證券及期貨業的變動

世界各地的股票及期貨交易所的經營環境越見競爭激烈，香港以交易所為主的證券及期貨業面臨種種的挑戰：

- 科技日新月異，降低了建立新交易平台的障礙，使近年(尤其是歐美)出現其他另類的專用交易系統，於傳統的交易所以外進行買賣。隨着電子通訊網絡(ECNs)的推出，更多的交易現正透過這項設施進行，尤以美國為然。在全球衍生工具市場方面，資訊傳播日趨廣泛、金融市場放寬管制，以及跨境資金流動增加，亦帶動交易轉往訂價及流通量效率最高的市場。這令到市場資金及交易中心均趨向整合發展，因為這些產品能夠容易與相關證券的交易分離出來。
- 負責管理日益增多的散戶儲蓄存款及企業投資者儲備的機構投資者，連同投資銀行和證券與商品交易公司的自營買賣服務，莫不在研究透過不同市場及交易設施進行多元化的交易，又或以「場外交易」方式互相直接進行交易，因為大家都力求找得交易費、流通程度與市場定價的最佳組合。結果是跨境交易增加、現有交易所之間的競爭加劇，同時亦鼓勵其他專用交易系統的發展。同樣，散戶投資者發覺現時較容易進行跨境投資，故此亦激化了交易所之間爭取資金的競爭。
- 更多政府及監管機關知道放寬市場限制不但可提高市場競爭力及效率，帶來更廣闊、更多元化的投資者基礎，亦有助知識及技術轉移至本土市場，故紛紛向國際開放市場。

現時並不保證本集團將可有效地應付上述所有挑戰。倘若本集團未能做到，則本集團或不能增加甚而不能維持兩個交易所的交投量。

有關本集團的風險

經濟及政治考慮因素

兩個交易所的業務前景與香港宏觀經濟的基本因素息息相關，而香港的前景又繫於中國內地的政治、社會及經濟發展。自一九七八年起，中國內地政府一直改革中國內地的經濟體系。在改革下，經濟蓬勃增長，社會進步。然而，很多改革措施並無先例可援或屬試驗性質，預期還需要去蕪存菁或加以改進。政治、經濟及社會因素可能會令改革措施進一步重新調整。倘此等發展受阻，可能會波及香港經濟響，繼而對本集團構成不利影響。

外圍因素對本集團盈利的影響

正如本文件「財務資料－管理層對財政狀況及經營業績的討論及分析」一節所述，聯交所目前的大部份收入來自交易徵費，而香港結算的大部份收入則來自結算及交收費用。因此，聯交所及香港結算的盈利極倚賴聯交所的成交金額，而聯交所的成交量又視乎(其中包括)於聯交所買賣的證券的交易次數及所成交的證券價值而定。

期交所集團的盈利極倚賴期交所在未平倉合約數目及期貨市場的波幅方面的活動量，因為正如本文件「財務資料－管理層對財政狀況及經營業績的討論及分析」一節所述，期交所集團的大部份收入來自未平倉合約的保證金的利息收入，而市場波幅越大，期交所集團就未平倉合約規定的保證金就會越高。

兩個交易所的交投量受本集團未能完全控制或非本集團所能控制的多項因素影響。該等因素包括：

- 就公平、公開、效率、成本、風險管理、流通程度及透明度而言，透過本集團的設施進行交易及交收有關交易的相對吸引力；
- 推出以供進行交易的新產品數目；
- 全球市場相對上的活動及表現；
- 市場上的一般投資情緒；
- 香港宏觀經濟的基本因素，如本地生產總值增長及政治穩定；
- 經濟周期；

風 險 因 素

- 當前的利率及滙率；
- 監管環境；及
- 國際政治及經濟狀況。

舉例而言，從一九九七年七月泰銖貶值後爆發的經濟危機所產生連串影響中，可以見到聯交所的活動量如何會在外圍因素影響下出現波動。於泰銖貶值後，亞洲區內許多其他貨幣隨之貶值，不但許多亞洲政府及公司在償還外幣債項時出現困難，許多公司借款人亦未能清還款項。隨着金融風暴在區內蔓延，各地政府紛紛提高利率以捍衛本身的弱勢貨幣，拖慢了本土的增長速度。此外，鑑於外國投資者削減區內投資，本土與外國的銀行限制額外的借貸活動，區內金融市場的流動資金大幅減少。在貨幣波動、利率高企及其他因素的影響下，亞洲許多地方(包括香港)的經濟嚴重受創。恒生指數由一九九七年八月七日的最高收市16,673點跌至一九九八年八月十三日的最低收市6,660點，聯交所的成交額由一九九七年八月的每日平均成交約318.5億港元跌至一九九八年七月約40.5億港元。

因此，本集團的收入會受到本集團未能完全控制或非本集團所能控制的多項因素的不利影響。投資者應注意，現時並無保證本集團將可提高甚或維持其以往的收益及溢利水平。

來自其他交易所及交易系統的競爭

正如本文件「行業概覽－全球股票及期貨市場」一節所述，兩個交易所現正面對亞洲其他市場(包括中國內地)的交易所的競爭。亞洲區許多地方，尤其是新加坡、漢城、吉隆坡及台北等地的多個證券及期貨交易所，在政府的支持下，現正增加投資額以利用本土的增長機會，並積極爭取區內業務。此外，金融市場趨向全球化及投資者日趨成熟，來自亞洲區外市場的挑戰也越來越嚴峻。

兩個交易所亦可能同時面臨其他交易機制帶來的競爭。正如上文風險因素「全球證券及期貨業的變動」所述，電子通訊網絡經已出現，而現時這些網絡的交投量日益增加，尤以美國為甚。此外，機構投資者及投資銀行和證券與商品交易公司的自營買賣業務，莫不研究透過不同市場及交易設施(這可包括聯交所參與者在辦事處提供的設施)或他們彼此之間直接進行「場外交易」使業務多元化發展。

現時並不保證本集團來自其他交易所及交易系統的競爭，不會阻礙兩個交易所的交投量的增長或削弱其增長。

資訊科技

本集團極倚賴本身電腦系統(尤其是電子交易平台所需的電腦系統)的性能及可靠程度。

於二零零零年底前，本集團擬將聯交所目前的自動對盤系統由第二代自動對盤系統提升至第三代自動對盤系統，但無法保證該等交易系統的升級工作可於預期時間內進行及/或順利完成，亦不能保證本集團日後會將其電子交易平台升級或(倘實行)有關升級工作將可維持或提高本集團的競爭力。

本集團有後備程序令本身系統更健全及減低系統故障的風險。然而，倘系統發生嚴重或持久的故障，本集團的盈利能力可以即時受影響，及/或削弱市場對本集團的信心，影響到本集團長遠而言的盈利能力。在更長遠來說，科技發展日新日異、不斷革新，本集團難免要承受一定風險，例如本身系統遜人一籌，又或開發或維修具競爭力的系統的成本高昂，難以承擔。

再者，本集團與外界對手方在電腦及電訊方面有許多連繫，卻不能保證對手方的系統會有效運作，故本集團須承受外界交收對手方發生系統故障的風險。

數碼技術對資訊價值的影響

正如本文件「財務資料－管理層對財政狀況及經營業績的討論及分析」一節所述，本集團透過提供市場數據獲取重要收入。

提供市場數據的方法會因科技瞬息萬變及市場壓力而改變。雖然先進科技(尤其是互聯網)的發展可令資訊內容價值下降及難以執行專利權的程度無法估計，但由於透過電子方式下載及發佈資訊較為便捷，用以保障資訊專利權的資訊用途限制在監察遵守及執行上會因此出現實際困難，因此不能保證這方面的收入來源將可維持在以往水平或有所提升。

本集團行動所涉及的訴訟風險

正如本文件「業務－集團業務」一節所述，為維持市場的持正操作，本集團制定證券於兩個交易所上市及買賣以及透過結算所結算及交收交易的規則，監管及執行該等規則，並將不恰當交易事宜通知證監會。本集團亦須作出多方面的決定，包括接納及撤銷證券上市地位、施加及取消暫停買賣與交易、對交易所參與者及結算所參與者違反兩個交易所的交易規則或結算所的結算規則作出制裁並加以處分、監管上市公司及董事的行為，以及將事件轉交證監會處理。本集團或會因為作出該等決定而須進行訴訟。

綜合聯交所集團、期交所集團及香港結算集團的業務

香港交易所是為了將聯交所集團、期交所集團及香港結算集團合併而成立。合併事宜預期為本集團業務帶來眾多好處，進而提高其競爭力(有關詳情載於本文件「業務－歷史與發展」一節)。一如本文件「業務－業務營運架構」及「董事、高級管理層及員工」兩段所述，香港交易所的管理層現正整合聯交所集團、期交所集團及香港結算集團的業務，以實現此等好處。不過整合過程中將須改變該等業務的組織及運作，而該等改變可能引致不良後果，包括影響本集團挽留或聘請主要僱員的能力。因此，現時並不保證將可實現預期中合併帶來的好處，或實現所需的時間。高級管理層可能需要花更多時間處理整合過程，以致分薄了處理日常業務運作的時間。

收費監管

本集團是香港唯一以交易所形式經營股票及期貨市場的經營者。根據《合併條例》，香港交易所身為兩個交易所及有關結算所的控制人所徵收的費用，以及兩個交易所及有關結算所各自以本身作為交易所及結算所所徵收的費用，均須於各自的規則中訂明並經證監會批准。香港交易所、兩個交易所及有關結算所制定及更改規則，須如本文件「行業概覽－香港股票及期貨市場」一節所述經證監會批准。根據《合併條例》，證監會在決定是否批准徵收有關費用或修訂有關費用時，須考慮以下事項：

- 將徵收費用的事宜在香港的競爭情況(如有)；及
- 香港境內外類似機構就相同或類似事宜徵收的費用水平(如有)。

雖然此舉可防止本集團濫用本身作為香港證券及期貨交易所的唯一經營者的地位，但不保證此等限制自定費用能力的監管不會對本集團的業績構成不利影響。

政府已公開表明其削減交易成本的目標，務求提高香港證券市場的競爭力。最近因應此倡議，自二零零零年六月十二日起，交易徵費由按交易價值的0.011%調低至0.010%，聯

風 險 因 素

交所所佔的徵費亦由交易價值的0.007%調低至0.005%，若干的監管職能則由兩個交易所轉交予證監會（詳情見本文件「業務－歷史與發展」一節）。此外，為配合本集團作為牟利商業機構，董事局預計聯交所將在適當時候停止保留任何部份的交易徵費，改而徵收用者交易費，惟須獲證監會的批准（上述兩項事情何時落實現時尚未知曉）。

因此，無法保證本集團來自交易徵費或取而代之的用者交易費的收入，將可維持於或高於這個收入來源的以往水平。

期貨結算公司賺取保證金按金的收入

誠如本文件「財務資料－管理層對財政狀況及營運業績的討論及分析」一節所述，期貨結算公司就未平倉合約收取保證金，作為風險管理措施的一部份。所收取的保證金絕大部份是現金，由本集團投資在貨幣市場金融工具及／或存作存款賺取利息。在所賺得的利息之中，期貨結算公司會預留一個固定百分比（「保留率」），再按一個根據引伸隔夜hibid rate（港元）、引伸隔夜repo offer rate（美元）或存款利率（日圓）（「基本利率」）而定的浮動百分比（減去保留率）支付予期貨結算公司參與者作為利息。期貨結算公司亦可從保證金所得收入與基本利率之間的差價賺取收入。至於以非現金抵押品方式所收取的保證金，期貨結算公司就非現金抵押品作為保證金抵押的部分徵收相等於保留率的費用。目前，期貨結算公司在保證金方面賺取的利息（扣除付予期貨結算公司參與者的利息後的淨額）為本集團的收益作出重大貢獻。

為繼續減低期貨結算公司參與者及其客戶的成本，期貨結算公司於一九九九年一月一日將保留率由1.8%減至目前的1.2%，此外亦有計劃接納種類更多的非現金抵押品作為保證金。另一方面，將來的期貨結算公司在釐定費用時，將須考慮（其中包括）本集團追求利潤的商業目標。

日後若再削減保留率，或接納更泛的非現金抵押品作為保證金，均可能對本集團的利息收入構成不利影響。儘管交投量可能會因為期貨結算公司參與者及其客戶的成本減少而上升。

對恒生指數期貨產品的倚賴

正如本文件「業務－集團業務」一節所述，期交所目前提供四類衍生工具產品，分別是股市指數、股票、利率及外匯衍生產品。然而，期交所的產品組合以恒生指數期貨合約一

風 險 因 素

種產品為主，佔期交所總交投量八成以上。倘市場對持有及買賣該等合約的興趣大幅下降，可能對本集團的業績造成不利影響。

結算所的交收對手風險

正如本文件「業務－集團業務」一節所述，本集團各有關的結算所（即香港結算、期權結算公司及期貨結算公司）的角色均是作為交收對手，透過買賣雙方責任的責務變更，就合資格的交易與有關的參與者進行交收。香港結算則同時負責寄存及納入其中央存管處的證券的完整所有權。因此，倘有參與者未能履行交收責任或寄存及納入中央存管處的證券的所有權有問題，以致本集團蒙受虧損，則本集團的業績可能會受到不利影響。

本集團的公眾責任

根據《合併條例》，香港交易所、兩個交易所及有關結算所於履行其確保一個有秩序及公平市場及審慎管理風險的責任時，須以公眾利益，尤其是投資大眾的利益為行事的依歸，並確保倘該等利益與香港交易所、兩個交易所及有關結算所須根據其他法例而維護的利益有衝突時，概以前者為依歸。所以，不能保證將公眾利益放在本集團的其他利益之上不會對本集團的業績造成不利影響。