

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)113/08-09號文件

檔號：CB1/HS/1/08

研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品 所引起的事宜小組委員會

背景資料簡介

目的

本文件旨在重點闡述雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品所引起的若干政策及規管事宜，以及綜述議員近期就此議題作出的討論。

背景

2. 美國次級按揭市場在2007年崩潰，觸發連串銀行及金融危機。Lehman Brothers Holdings Inc.為美國主要投資銀行之一，辦事處網絡遍及全球。該公司於2008年9月15日申請破產保護¹，結果導致雷曼兄弟相關機構(下稱"雷曼兄弟")未能履行他們在迷你債券及其他結構性金融產品下的責任。在香港，現有資料顯示，已購買雷曼相關產品的投資者有43 700多人，涉及約201億7,000萬港元，其中33 600人購買迷你債券，涉及112億港元²。這些產品主要透過零售銀行及經紀向投資者銷售。所述的迷你債券被發現屬結構性金融產品，包含高風險和複雜的衍生工具，例如由雷曼兄弟擔保的合成抵押債務證券或信貸違約掉期合約等。事實上，迷你債券投資者所購買的並非知名企業的股份，而是一籃子信貸違約掉期或抵押債務證券。這些結構性金融產品是專為切合資深投資者的投資需要而設計，其銷售對象並非一般小投資者。然而，在實際情況中，銀行時常把這些產品售予零售客戶。

3. 雷曼兄弟倒閉引起公眾譁然，數以千計恐慌的投資者擔憂其雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品會蒙受巨額或全數虧損。他們的困境獲傳媒廣泛報道，其中包括以下申訴：

¹ 該項破產呈請是根據美國《破產法》第11章提出。

² 有關數字由香港金融管理局為2008年10月13日的內務委員會特別會議提供。請參閱立法會CB(2)49/08-09(07)號文件。

- (a) 雷曼兄弟相關迷你債券被當作低風險產品向他們推銷。所採用的術語極具誤導性，因為"債券"一詞往往令人聯想到保本的固定收益產品。
- (b) 許多投資者並無豐富的金融知識，而且是在零售銀行購買迷你債券。在銷售過程中，銀行職員並沒有向他們說明當中涉及的投資風險，亦從未披露雷曼兄弟在該等產品中的角色。
- (c) 香港金融管理局(下稱"金管局")和證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")這兩個監管當局和政府未有向蒙受損失的投資者提供迅速和有效的協助。金管局及證監會未有就銀行向零售客戶銷售結構性金融產品作出充分監管。

現行法定架構所引起的關注

4. 規管銀行向客戶銷售金融產品的現行架構在《銀行業條例》(第155章)及《證券及期貨條例》(第571章)中訂明³。在此之前，立法會法案委員會已對《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》(下稱"《銀行業(修訂)條例草案》")進行審議⁴。應注意的是，在審議和通過條例草案期間，有關的法案委員會曾研究多項政策及規管事宜，該些事宜亦與是次雷曼兄弟事件相關。

對銀行證券業務的規管

5. 根據《銀行業條例》，銀行被稱為"認可機構"。《銀行業(修訂)條例草案》的主要條文旨在清楚訂明，金管局的規管權力會涵蓋認可機構的所有業務。這項安排較諸以往由證監會給予受金管局監管的認可機構"豁免資格"，以進行受證監會規管的活動(例如證券業務)，已是一項改善。

6. 法案委員會曾建議應規定認可機構透過成立附屬公司經營本身的證券業務。政府當局回應時表示，這項安排並不符合投資者的利益，亦未能解決金管局與證監會監管重疊的問題。銀行界認為，投資者應有權選擇透過認可機構或經紀進行證券買賣。關於認可機構進行證券業務的方式所引起的關注，政府當局確認，金管局會採用證監會所訂的規管標準，對認可機構進行日常的前線規管。除非《銀行業條例》訂有同等或更嚴格的規定，否則證監會的規則及守則／指引會直接適用於該等認可機構及其證券人員。法案委員會亦得悉，金管局會

³ 《證券及期貨事務監察委員會條例》連同其他9條證券及期貨相關條例整合為《證券及期貨條例》，於2003年4月1日生效。

⁴ 法案委員會於2002年2月22日向內務委員會提交的報告載於立法會CB(1)1086/01-02號文件。

備存一份紀錄冊，記錄為認可機構進行證券相關活動的人士的資料。金管局會沿用證監會發布的"適當人選"準則，把認可機構的代表列入紀錄冊。金管局並向法案委員會保證，該局有責任採取一切合理步驟，以確保認可機構所經營的任何業務是以"持正和審慎的方式以及適度的專業能力經營"。

由兩個規管機構進行監管與由單一規管機構進行監管的做法比較

7. 由於金融業的業務日趨多元化，銀行服務與投資服務的區別隨之變得模糊。法案委員會察悉，雖然金管局對認可機構的監管包括審慎監管及操守監督，但其重點在於審慎監管，以確保認可機構具有足夠資本及流動資金履行其法律責任，以免出現系統性風險。金管局必須依賴認可機構對其員工進行操守監督。另一方面，證監會則以審慎監管為起點，並投入大量資源，在法團及個人層面進行操守監督。儘管政府當局表示兩個規管機構會緊密合作，但法案委員會的其中一項關注是，銀行(作為《銀行業條例》下的認可機構)和經紀(作為《證券及期貨條例》下的持牌人)在進行相同的活動時，實際上會否受到不同的規管標準及規定所規限。倘若經紀須受到證監會較嚴格的規管而銀行則不然，便會出現不公平競爭和投資者受到不同程度的保障的問題。

8. 法案委員會亦曾研究英國及美國的規管制度。在英國，《金融服務及市場法》規定成立金融服務管理局，作為規管整個金融服務業的單一機構。至於美國，由於歷史因素，當局以不同的金融規管機構規管不同行業。部分委員堅持，適當的做法應是由同一規管機構監管相同的受規管活動。

對存戶投資者的保障

9. 雖然《證券及期貨條例草案》及《銀行業(修訂)條例草案》已於2002年制定，消費者／投資者所受到的保障仍是備受關注的問題。在競爭激烈的營商環境下，自從利率規則於2001年全面撤銷後，銀行日益向其他金融業務(例如證券買賣及投資產品銷售)作多元發展，已是大勢所趨。這些業務許多均受證監會規管。現時，雖然金管局是認可機構證券業務的前線監管機構，該局亦規定認可機構在銷售證券及期貨產品時須遵守《證監會持牌人或註冊人操守準則》，但在《證券及期貨條例》的現行規管架構下，金管局並不負責認可與投資有關的廣告、邀請或文件的發出。

10. 在現行的規管制度下，保障投資者是證監會根據《證券及期貨條例》應負的責任。然而，從雷曼兄弟事件所見，很多購買金融產品的投資者亦是銀行存戶。應否及如何在保障消費者／投資者方面賦予金管局具體的法定責任，或是需要進一步研究的問題。

近期就此議題作出的討論

11. 鑒於雷曼兄弟事件引起的廣泛關注，以及接踵而來的問題的嚴重性，內務委員會於2008年10月13日舉行特別會議，聽取政府、金管局、證監會、香港銀行公會及20多間金融機構就最新事態作出的簡報。議員提出的主要事項及關注綜述於下文各段。

規管迷你債券及結構性金融產品的銷售

12. 關於金管局有否對銀行銷售結構性金融產品作出足夠監管，議員獲悉，在2005年5月至2007年第三季美國爆發次按危機前，金管局曾就該等產品的銷售發出附加指引。金管局亦曾於今年較早時敦促銀行將含有抵押債務證券的產品重定為高風險投資產品。金管局總裁提到，他曾在其文章及公開演說中提醒投資者在環球市場出現變化時應注意風險管理的重要性。

13. 議員察悉，金管局作為銀行證券業務的前線監管機構，規定銀行在銷售證券及期貨產品時須遵守證監會發出的相關守則，並須設有足夠的內部監控措施，以確保銀行妥善地評估投資產品是否適合客戶，同時充分披露產品的性質與風險。然而，議員察悉，實際情況是銀行在金管局進行現場審查前會預先獲得通知，他們質疑金管局的規管行動能否有效偵察違規行為。

14. 會議上曾討論使用帶有固定收益和保本含義的"迷你債券"一詞，是否具有誤導成分及構成失實陳述。據證監會表示，"迷你債券"一詞是品牌名稱，沒有規管上的意義。投資者不應單憑產品名稱或推廣資料來作出投資決定。在現行以"披露為本"的規管方式下，證監會認為，銷售有關產品的代理或分銷商(例如銀行職員)有責任向客戶全面披露金融產品的性質和風險。議員均關注到，證監會不應准許高風險金融產品被包裝成低風險投資產品。

15. 至於香港在迷你債券及結構性金融產品的銷售方面所採取的規管標準是否低於美國等其他司法管轄區，證監會表示，在美國，結構性金融產品一般被界定為只可銷售給期權帳戶或合資格衍生工具帳戶。因此，零售投資者不易買到迷你債券。議員並獲悉，美國投資者對結構性金融產品存有戒心。同時，議員察悉，如有關產品的發行商屬離岸公司，監管機構在索取所需資料及採取規管行動時或會遇到困難。

指稱銀行銷售手法不當的個案

16. 根據迄今收到的投訴，議員發現很多迷你債券投資者都是退休人士或長者，他們不追求高風險高回報的投資，而是期望收取穩定的儲蓄收益。在此情況下，部分議員認為應要求銀行解釋為何選擇向這些客戶銷售迷你債券及結構性金融產品，而不應要求苦主自行證明不當銷售的指稱屬實。議員曾質詢，倘若證實銀行不當銷售，有關投資者與銀行之間的合約會否仍然有效。

17. 另一引起關注的問題是，部分銀行使用存戶的個人資料，從而把他們識別為迷你債券及其他高風險產品的潛在投資者，此舉其實是否違反了現行的私隱條例。

18. 部分議員對前線銀行職員表示同情，因為他們可能是在管理層的巨大壓力下向客戶銷售迷你債券等結構性金融產品。議員察悉，在競爭激烈的市場環境下，銀行紛紛設法增加收入和生意額。

調查投訴及作出制裁

19. 議員殷切期望有關方面能妥善、迅速地處理受影響投資者就雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品銷售不當作出的投訴。據金管局表示，該局已調動額外資源處理投訴，並會把證明屬實的個案轉介證監會，以調查是否存在違反守則或法例相關條文的情況。為回應議員的關注，金管局及證監會已承諾盡最大努力，及早完成調查。至於可能作出的制裁，議員察悉，證監會可以對違規銀行作出的制裁包括暫時撤銷或撤銷註冊、譴責、罰款或禁制令。

協助受影響投資者

20. 議員認同，目前的首要工作之一是協助受影響投資者。為省卻漫長的訴訟，並協助投資者盡快取回部分款項，政府已提出建議，由迷你債券的分銷銀行及證券行按估值回購迷你債券⁵。政府亦會委任獨立核數師作出監察，確保銀行為抵押品進行公平的估值。

21. 關於向受影響投資者作出的賠償(如有的話)，政府已表明不會以公帑賠償個別投資者。個別銀行已原則上同意，若然證實屬下職員以不當手法進行銷售，將會考慮賠償個別投資者。議員亦察悉，根據現行法例，金管局並無權力命令銀行向受影響投資者作出賠償。

22. 議員亦提出建議供政府及監管機構考慮。該等建議包括：

- (a) 豁免銀行的紀律或法律責任，以換取銀行成立特別基金，為弱勢羣體例如長者及投資額不超過港幣50萬元的投資者提供適時的賠償；及
- (b) 由政府提供一站式服務以協助受影響投資者，以及成立由兩至3名獨立成員組成的委員會以提供調解，並在有需要時就銀行與受影響投資者對抵押品估值及應付退款金額的爭議作出仲裁。

⁵ 香港銀行公會專責小組於2008年10月17日宣布，有關分銷銀行同意接受政府就雷曼兄弟相關迷你債券提出的回購建議。專責小組已委任安永會計師事務所為獨立財務顧問，負責回購迷你債券的過程，包括釐定該等迷你債券的市值。

維持金融及銀行體系穩定

23. 議員察悉並關注到，最近東亞銀行發生擠提，可能是由雷曼兄弟事件引發的負面情緒所引致。議員已促請政府及金管局審慎評估事件對香港銀行體系穩定所造成的影響，並採取有效措施，加強公眾對本港銀行體系的信心。有關關注認為，雷曼兄弟事件暴露監管漏洞，並使香港作為國際金融中心的聲譽蒙污。

24. 據政府當局表示，雷曼兄弟事件清楚顯示香港的金融體系及規管架構能夠抵受壓力，並且保持穩健。儘管如此，金管局及證監會進行檢討，並會在2008年年底前就調查與迷你債券有關的投訴期間的觀察、所汲取的教訓和發現的問題向財政司司長提交報告。收到兩個監管機構的報告後，政府會在政策層面進行系統性檢討，以進一步改善現行的規管架構，並加強對投資者的保障和教育。

議員通過的議案

25. 在2008年10月22日的立法會會議上，議員通過有關"協助雷曼兄弟苦主"的下列議案：

"在現有金融監管機制下，仍有大批銀行客戶及投資者投訴被銀行及證券行以誤導手法推銷，使他們在不知悉潛在風險的情況下，購入雷曼兄弟迷你債券及票據等金融產品，以致他們在該公司破產後蒙受重大損失；此事件不但令許多市民對上述金融機構及監管銀行及金融體系的制度失去信心，更嚴重影響本港作為國際金融中心的聲譽，就此，本會譴責政府監管不力，並促請政府馬上採取以下行動：

- (一) 盡一切可行辦法，包括成立跨部門應變小組，統一為受影響的小投資者提供全面的援助及保障他們的權益；
- (二) 督促分銷商盡快公布雷曼兄弟迷你債券或相關金融產品的資產資料，包括資產性質、價格及流動性；
- (三) 盡快完成對雷曼兄弟迷你債券及相關金融產品的分銷商有否違反相關監管規例或指引的全面調查，包括該等分銷商有否以不當銷售手法誤導投資者及有否違規或偏離指引，並盡快公布該等不當銷售手法和違規或偏離指引的性質和數量，若證實存有違規行為，應作出追究及代苦主追討賠償；
- (四) 督促警方盡快完成調查，由當局就違法行為作出檢控，嚴懲不法行為；

- (五) 督促各分銷商盡快就不當銷售及違規行為，向客戶提出賠償方案；
- (六) 參考新加坡處理金融業調解糾紛的做法，研究設立獨立委員會或機構，提供一站式的調解糾紛服務，讓苦主透過調停和審裁等方式，討回賠償；
- (七) 支持消費者委員會就懷疑受誤導個案進行研究，並在有需要時以消費者訴訟基金為小投資者向有關銀行或證券行追討賠償；
- (八) 要求當局督促有關受託機構及分銷商委託獨立公證機構，妥善處理雷曼兄弟迷你債券或相關金融產品持有人的資產，從而對小投資者的權益提供最佳保障；及
- (九) 同時應就財政司、財經事務及庫務局、金融管理局和證券及期貨事務監察委員會在今次事件中有否失職作出調查，以及就如何完善監管金融產品銷售機制、加強保障投資者利益及防範同類事件重演等作出建議；
- (十) 盡速交代落實分銷機構向債券持有人回購債券的方案和實施時間表；
- (十一) 亦盡快完成對雷曼兄弟迷你債券及相關金融產品的發行商及保薦商等的全面調查，若證實存有違規行為，應作出追究及代苦主追討賠償；及
- (十二) 要求金融管理局就有關銀行脅迫銀行員工完成銷售有關債券指標的不合理管理措施進行調查，並設立渠道讓銀行員工向金融管理局反映這些情況，同時監督銀行管理層不得使用高壓指標方式促銷產品，保障前線員工免成代罪羔羊，以挽回市民對銀行的信心；及
- (十三) 要求當局以最高效率、最短時間盡快委任具公信力的獨立人士，並授權他們分別處理以下工作：
 - (i) 監察各銀行對申訴個案的調查過程；及
 - (ii) 在有關方面同意下就未能透過調解終局的申訴個案作出仲裁，

以減低受影響人士的焦慮及不滿。”

相關文件

26. 相關文件一覽表載於**附錄**。

立法會秘書處

議會事務部1

2008年10月24日

相關文件一覽表

報告

文件	立法會文件編號
2001年6月財經事務委員會海外職務訪問報告 http://www.legco.gov.hk/yr00-01/chinese/bc/bc04/reports/fa_full_rpt.pdf	--
《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》委員會於2002年2月22日向內務委員會會議提交的報告 第I冊 —— 報告 http://www.legco.gov.hk/yr00-01/chinese/bc/bc04/reports/bc04cb1-1086-v1-c.pdf	CB(1)1086/01-02
《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》委員會於2002年3月13日向立法會會議提交的報告 第I冊 —— 報告 http://www.legco.gov.hk/yr00-01/chinese/bc/bc04/reports/bc041303cb1-rpt-v1-c.pdf	CB(1)1217/01-02
2002年3月13日立法會會議上二讀辯論《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》的議事錄(第67至172頁) http://www.legco.gov.hk/yr01-02/chinese/counmtg/hansard/cm0313ti-translate-c.pdf	--

有關2008年10月13日內務委員會特別會議的文件

文件	立法會文件編號
政府當局有關由雷曼兄弟安排的迷你債券的文件 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-25-1-c.pdf	CB(2)25/08-09(01)
證券及期貨事務監察委員會因應立法會就會議提交的問題提供的文件 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-25-2-c.pdf	CB(2)25/08-09(02)

文件	立法會文件編號
有關規管從事金融產品銷售的銀行機構的法例條文摘要的文件 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/hc/papers/hc1013ls-5-e.pdf	LS5/08-09
有關銀行銷售與雷曼兄弟相關的投資產品的投訴的文件(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cp-22-ec.pdf	CP22/08-09
輯錄自2007年2月26日至2008年9月16日期間有關雷曼兄弟申請破產保護的報導摘要的資料便覽 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/sec/library/0809fs02-c.pdf	FS02/08-09
輯錄自2008年9月15日至2008年10月11日期間有關雷曼迷你債券的報導摘要的資料便覽 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/sec/library/0809fs03-ec.pdf	FS03/08-09
甘乃威議員及涂謹申議員2008年10月14日函件(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1017cb2-38-1-ec.pdf	CB(2)38/08-09(01)
題為"與雷曼兄弟迷你債券及結構性投資產品銷售有關的主要事宜"的文件 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-49-1-c.pdf	CB(2)49/08-09(01)
財政司司長曾俊華先生的發言稿(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-49-2-c.pdf	CB(2)49/08-09(02)
財經事務及庫務局局長陳家強教授的發言稿(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-49-3-c.pdf	CB(2)49/08-09(03)
香港金融管理局總裁任志剛先生的發言稿(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-49-4-c.pdf	CB(2)49/08-09(04)

文件	立法會文件編號
證券及期貨事務監察委員會行政總裁韋奕禮先生的發言稿(只備英文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/hc/papers/hc1013cb2-49-5-e.pdf	CB(2)49/08-09(05)
證券及期貨事務監察委員會有關"有抵押連續招售債券計劃——巨鯨迷你債券系列三十六"的文件(此文件並無電子複本)	CB(2)49/08-09(06)
香港金融管理局有關經銀行發售與雷曼有關的結構性票據的文件(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-49-7-c.pdf	CB(2)49/08-09(07)
葉劉淑儀議員2008年10月14日函件(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-100-1-c.pdf	CB(2)100/08-09(01)
甘乃威議員2008年10月14日函件(只備中文本) http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-100-2-c.pdf	CB(2)100/08-09(02)
涂謹申議員、劉江華議員及陳茂波議員要求的資料一覽表 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-100-3-c.pdf	CB(2)100/08-09(03)
政府當局就葉劉淑儀議員的要求的回應 http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/papers/hc1013cb2-100-4-ec.pdf	CB(2)100/08-09(04)