

第 5 章 零售銀行向客戶分銷雷曼兄弟相關迷你債券及 結構性金融產品

引言

5.1 本章審視零售銀行分銷雷曼相關迷你債券及結構性金融產品的情況，當中考慮到《操守準則》¹、《內部監控指引》²、《有關合理適當建議的常見問題》³及其他相關指引所載列的監管標準。小組委員會研究與銀行分銷雷曼結構性產品相關的事宜時，並非調查個別投訴個案，亦非就任何人士或機構的責任作出裁決。小組委員會採用主題為本的方式，分析55名來自下述組別的證人所作的證供：(i)6家選定銀行的最高管理層／高級管理層；(ii)6家銀行的選定分行的前線員工；以及(iii)透過這6家銀行⁴買入雷曼結構性產品的客戶。小組委員會無意就某些個別個案或交易向上述3個組別的證人取證，亦無意就所得證供核實個別個案及交易的詳情。小組委員會對證供進行主題分析，目的是瞭解零售銀行在分銷雷曼結構性產品方面的政策和做法，以及研究銷售人員向客戶銷售有關產品的過程。此外，小組委員會亦對所研究的主題事項提出一些觀察所得。

¹ 有關《操守準則》，請參閱第3章第3.10段及第4章第4.27及4.30段。

² 有關《內部監控指引》，請參閱第4章第4.28段。

³ 有關證監會於2007年5月發出的《有關合理適當建議的常見問題》，請參閱第3章第3.10段及第4章第4.29至4.30段。

⁴ 有關小組委員會揀選該6家銀行及相關證人的事宜，請參閱第1章第1.16至1.25段。

6家銀行分銷雷曼結構性產品的概況

5.2 小組委員會從6家銀行的管理層所作的證供知悉，該等銀行在2002年至2008年期間的不同時期分銷雷曼結構性產品。6家銀行分銷雷曼結構性產品的相關期間由最短約15個月(2007年3月至2008年6月)至最長約67個月(2002年7月至2008年2月)不等。據悉，6家銀行在2006年8月至2008年6月期間分銷的雷曼結構性產品數量最多。

5.3 正如第2章⁵所闡述，6家銀行當中，有一家是迷你債券的主要分銷商⁶，另一家是雷曼信貸相聯債券的主要分銷商⁷。迷你債券及雷曼信貸相聯債券是最廣泛地以公開發售方式分銷的雷曼結構性產品。其餘4家銀行主要以私人配售方式分銷雷曼結構性產品(當中大部分為雷曼股票掛鈎票據)，產品投資額佔2008年9月雷曼倒閉時尚未到期的同類產品的總投資額的大部分。雷曼結構性產品大部分由雷曼的產品小組首先向有關銀行推介。部分銀行⁸則經由迷你債券的協調分銷商⁹首先引進該產品。據雷曼信貸相聯債券的主要分銷商表示，該產品由產品安排人¹⁰首先向該行推介。據6家銀行表示，有關的雷曼結構性產品採用公開發售抑或私人配售的方式在香港分銷，一般會由發行人或安排人決定。

⁵ 有關一些尚未到期的雷曼結構性產品的主要分銷銀行，請參閱第2章附錄2(c)。

⁶ 中銀香港，佔銀行銷售的未到期迷你債券總值的43%。

⁷ 星展香港，佔銀行銷售的未到期雷曼信貸相聯債券總值的59%。

⁸ 大新銀行及蘇皇銀行。

⁹ 請參閱第2章第2.6段。

¹⁰ 請參閱第2章第2.11段。

5.4 6家銀行回應小組委員會時表示，他們決定分銷雷曼結構性產品的原因包括以下各項：

- (a) 雷曼控股獲信貸評級機構給予高評級(例如該公司在2008年7月前獲得穆迪的A1評級，並在2008年6月前獲得標準普爾的A+評級)。雷曼控股是區內結構性金融產品的主要供應商之一。而安排人雷曼亞洲則是一家知名及活躍的結構性金融產品安排人。
- (b) 分銷雷曼結構性產品是為了回應客戶的興趣，以及在產品類別及發行人方面為客戶提供更多選擇。在當時的低息環境下，客戶將有更多投資選擇，以滿足其對較高回報產品的需求。
- (c) 銀行在決定擔任雷曼結構性產品分銷商時，非利息收入的潛在增長只是所考慮的眾多因素之一。例如，部分銀行表示，在分銷雷曼結構性產品期間，該等產品僅佔所分銷的投資產品的總銷售額約0.9%至3.8%。

5.5 小組委員會從6家銀行的管理層的證供知悉，雷曼信貸相聯債券的主要分銷銀行¹¹於2006年2月首次分銷該產品約

¹¹ 星展香港。

19個月後，在2007年9月停止分銷該產品。另外4家銀行¹²在2008年3月至6月期間相繼停止分銷雷曼結構性產品。這些銀行停止發售雷曼結構性產品，主要的原因是當時市場波動、雷曼信貸評級下調，以及銀行的內部政策規定須避免過度集中分銷由單一發行人發行的結構性金融產品。餘下一家銀行¹³自2003年6月起首次分銷雷曼結構性產品，其後一直分銷這些產品至2008年9月初，當知悉到有信貸評級機構對雷曼控股發出負面觀察警告，意味着雷曼控股的信貸評級可能會進一步下調後，才停止分銷該等產品。

產品盡職審查

監管規定

5.6 根據《操守準則》的第2項一般原則，中介人在經營其業務時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益。證監會於2007年5月發出的《有關合理適當建議的常見問題》第3條問題下闡明，中介人應透徹理解投資產品的結構，包括其運作方式、其下投資項目的性質、承受風險的程度及產品的流通性。中介人需要考慮的其他因素包括相關市場及行業的風險、經濟及政治環境，以及任何可能會影響相關投資產品的風險回報的因素。如有需要，中介人應

¹² 中銀香港、花旗香港、蘇皇銀行及渣打香港。

¹³ 大新銀行。

就有關產品向發行人作出查詢及要求發行人給予解釋，而非只依靠產品章程及推廣材料。中介人應以文件載明產品在哪些方面被認為適合不同風險類別的投資者。中介人亦應就投資產品的性質、特性及風險，確保持續進行產品盡職審查。

相關證供

就分銷雷曼結構性產品作出的審批

5.7 小組委員會從6家銀行的最高管理層／高級管理層的證供得悉，新產品(包括雷曼結構性產品)的分銷必須通過內部審批。6家銀行中的大部分¹⁴都是按產品的每個系列逐一進行審批。據一家曾以私人配售方式分銷雷曼股票掛鈎票據的銀行¹⁵表示，投資產品(包括雷曼結構性產品)的分銷必須經由銀行集團旗下的集團財富管理部審批，同一產品的每個系列均經過審查及批核。迷你債券的主要分銷商¹⁶告知小組委員會，自2006年10月起，該銀行的零售銀行部投資產品策略委員會負責批核雷曼結構性產品的每個系列。據雷曼信貸相聯債券的主要分銷商¹⁷表示，分銷雷曼信貸相聯債券這個產品類別的決定，是由董事會議決通過，而其後分銷該產品的每個系列的決定，則由銀行管理層作出。然而，小組委員會察悉，其中一家銀行¹⁸

¹⁴ 中銀香港、花旗香港、星展香港、蘇皇銀行及渣打香港。

¹⁵ 渣打香港。

¹⁶ 中銀香港。

¹⁷ 星展香港。

¹⁸ 大新銀行。

規定，只有新產品類別的分銷才須經過銀行高級管理層審批。同一產品的個別系列的分銷，則無須獨立或進一步審批。

就雷曼結構性產品進行的產品盡職審查

5.8 根據6家銀行管理層的證供，就雷曼結構性產品進行的產品盡職審查，是銀行向客戶分銷這些產品所須通過的內部審批程序的一部分。6家銀行在進行產品盡職審查的過程中檢視的事項包括：

- (a) 產品特性 —— 產品年期、票息及提早贖回情況、本金保障百分比及擔保人、向客戶收取的費用、第二市場，以及(如適用的話)參考機構(及其信貸評級)、相關資產及抵押品。
- (b) 對客戶的風險 —— 市場風險、信貸風險、利率風險、貨幣風險、流動性風險、發行人在到期日前贖回票據所引起的再投資風險、發行人風險、發行人或交易對手未能清償票據金額所引起的結算風險、集中風險¹⁹、主權風險及外匯風險。
- (c) 產品對客戶的適合性 —— 客戶羣(例如機構、公司或零售客戶)、客戶的年齡、居住地點、淨資產

¹⁹ 如客戶將大部分資金投資於同一發行人的金融產品，他們或會面對集中風險。該特定發行人一旦違約，他們或會面對投資虧損的風險。

值、投資目標及年期、投資經驗、風險取向及其對產品的認識。

- (d) 對銀行的風險 —— 銀行所面對的市場風險、法律及合規風險、操作風險、交易對手風險、信譽風險、系統風險、不當銷售所引起的程序或欺詐風險、文件風險及集中風險。
- (e) 銀行的財務考慮 —— 市場分析、應收佣金、收入與支出預算、銀行負債結構或資產組合的多元化、資本要求(例如系統優化)、會計及稅務影響。
- (f) 對銀行的法律／監管影響 —— 對本地法規、跨境監管要求、披露／匯報責任的遵守。
- (g) 對發行人或交易對手的要求 —— 其信貸評級、對結構性產品定價和把產品推出市場的能力，以及提供適當的銷售文件。例如，6家銀行中有一家²⁰要求產品發行人應有相等於或優於標準普爾或穆迪的單A級(或同等)信貸評級，而另一家銀行²¹則規定交易對手至少須有標準普爾的A-或穆迪的A3信貸評級。

²⁰ 大新銀行。

²¹ 中銀香港。

個別銀行審查雷曼結構性產品時或有考慮上述的全部或部分因素。

5.9 6家銀行進行產品盡職審查的程序各異。以一家透過私人配售分銷雷曼股票掛鈎票據及雷曼市場掛鈎票據的銀行²²為例，該銀行分銷的新產品類型必須通過環球、地區及本地層面的產品盡職審查程序。該銀行集團旗下的地區及環球產品委員會會評估新產品類型的商業可行性和風險，以及是否適合向零售客戶分銷。此外，該銀行的本地產品小組會製備產品計劃，以處理在香港分銷該產品所涉及的監管、業務、風險和營運問題。據另一家分銷雷曼信貸相聯債券的銀行²³的管理層表示，該銀行的本地產品小組會與銀行集團的產品專家共同為新產品類別及雷曼信貸相聯債券的新系列進行產品盡職審查。據迷你債券的主要分銷商²⁴表示，其本地產品小組／委員會會按照銀行的產品盡職審查指引進行產品盡職審查，有關小組／委員會的成員均為擁有豐富相關市場經驗的合資格人員。這家銀行亦告知小組委員會，其小組／委員會會向產品發行人／安排人／協調交易商作出查詢，或向獨立來源索取資料，以協助評估產品的結構及特性。

5.10 小組委員會曾審閱部分記載了銀行為雷曼結構性產品進行的產品盡職審查的文件。據悉，一家銀行²⁵的產品小組為

²² 花旗香港。

²³ 星展香港。

²⁴ 中銀香港。

²⁵ 中銀香港。

尋求分銷迷你債券系列27的批准而製備了一份4頁的中文摘要，簡略說明該產品的特點及6種主要風險。該摘要亦載有一項陳述，指明該產品不適合風險承受能力為低、中級別的客戶、長者或沒有經驗的投資者認購。當中亦簡要提到宣傳推廣策略及由該銀行的培訓中心製作光碟。另一家分銷雷曼股票掛鈎票據及雷曼市場掛鈎票據的銀行²⁶轄下的產品小組，為取得分銷結構性票據(包括雷曼結構性產品)的批准而製備了一份41頁的產品計劃。該產品計劃就結構性票據對客戶的8種風險及對銀行的12種風險作出分析。小組委員會察悉，一家銀行²⁷在審核一隻非保本雷曼股票掛鈎票據及為分銷該產品尋求批准時，只在其產品批核計劃的"產品對客戶的風險"標題下納入"流動性風險"。

雷曼結構性產品的風險評級

5.11 根據6家銀行的證供，每家銀行各有其釐定投資產品(包括雷曼結構性產品)風險級別的方法。有關做法和程序均有文件記錄。在此方面，小組委員會察悉，其中一家銀行²⁸直至2004年8月，即該銀行首次分銷雷曼結構性產品約兩年後，才為其發售的雷曼結構性產品制定正式的風險評級。另一家銀行²⁹自2003年6月已開始分銷雷曼結構性產品，但在2007年10月之前一直沒有對這些產品進行量化的風險分類。

²⁶ 花旗香港。

²⁷ 大新銀行。

²⁸ 中銀香港。

²⁹ 大新銀行。

5.12 6家銀行採用的產品風險評級由3級至7級不等。舉例而言，其中一家銀行³⁰採用3級制，將其產品的風險類別分為"謹慎"、"平衡"或"進取"。另一家銀行³¹將其投資產品分為7個風險類別即"A"(最低風險)至"F"(最高風險)，並以"P"代表提供到期本金保障的產品。該6家銀行為投資產品進行風險評級時考慮的部分因素包括有關產品的到期本金保障程度和質素、產品年期，以及相關資產的質素。

5.13 小組委員會察悉，6家銀行中有5家³²曾將不保本的雷曼結構性產品(例如迷你債券及雷曼股票掛鈎票據)定為高風險級別，是考慮到該等產品並不保本、所承擔的流動性和信貸風險及(如適用的話)抵押品資產風險，以及相關股票的波動性等因素。據悉，一家銀行³³於其5級制產品風險評級下將不保本的雷曼信貸相聯債券定為"2級"(低至中風險)。該銀行的管理層提出的理由是該等債券的參考機構及抵押品在票據發行時全部擁有高信貸質素，而產品風險亦被認為與屬投資級別的傳統公司債券的風險相若。這家銀行曾出示專家意見，以支持其對雷曼信貸相聯債券釐定的"2級"風險評級³⁴。但值得注意的是，由另一家銀行³⁵分銷的相同產品被定為"4級"風險級別，為該銀行的4級制產品風險評級的最高級別。

³⁰ 蘇皇銀行。

³¹ 渣打香港。

³² 中銀香港、花旗香港、大新銀行、蘇皇銀行及渣打香港。

³³ 星展香港。

³⁴ 載有專家意見的報告日期為2010年1月20日。

³⁵ 中銀香港。

持續評估

5.14 據6家銀行的其中兩家³⁶的管理層所述，該等銀行對雷曼結構性產品進行持續評估，方法是覆核有關產品的按市價折算價或參考買入價，以及審查有關參考機構和抵押品的信貸質素或產品發行人的信貸評級。另一家銀行³⁷則表示，雷曼股票掛鈎票據屬固定年期的封閉式產品，故此認為無需對該等票據進行定期的產品審查。

5.15 小組委員會察悉，6家銀行中有5家³⁸已於2008年6月或之前停止分銷雷曼結構性產品。餘下一家銀行³⁹則繼續分銷雷曼結構性產品，直至標準普爾於2008年9月10日左右對雷曼控股發出負面觀察警告為止。這家銀行的最高管理層／高級管理層被小組委員會問及為何在2008年6月後繼續分銷雷曼結構性產品時回應表示，這是因為當時雷曼控股仍能符合該銀行對發行人的信貸評級的最低要求。

5.16 小組委員會曾詢問各銀行有否提醒雷曼結構性產品的客戶，雷曼的財政狀況在2008年年中左右不斷惡化。6家銀行的其中兩家⁴⁰的管理層表示，有關雷曼控股的信貸評級被調低的消息在當時已是公開的資訊，傳媒亦已作出相關報道。

³⁶ 花旗香港及星展香港。

³⁷ 渣打香港。

³⁸ 中銀香港、花旗香港、星展香港、蘇皇銀行及渣打香港。

³⁹ 大新銀行。

⁴⁰ 花旗香港及渣打香港。

6家銀行中的大部分⁴¹均表示，它們在發給客戶的月結單或銀行的網站內已提供雷曼結構性產品按市價折算價或參考買入價的最新資料，有關資料可反映這些產品的市值。這些銀行中有一家⁴²表示，該行在接獲安排人就若干系列雷曼信貸相聯債券的抵押品信貸評級的變動所提供的資料後，曾向有關客戶發出通知。

5.17 據6家銀行所述，在雷曼倒閉前，它們不時接獲並執行客戶在到期前沽出雷曼結構性產品的要求。據其中兩家銀行⁴³表示，因應這些要求，它們會報出參考買入價供客戶考慮。6家銀行中的一家⁴⁴作供時表示，在2003年5月至2008年9月中期間有604宗要求提早贖回迷你債券的個案，該銀行執行了其中595宗個案的要求。不同系列迷你債券的離場價隨時間而變動，當中大部分超過原來投資額的三分之二。另一家銀行⁴⁵則於2008年8月及9月接獲並執行兩宗要求以相當於本金約77%的離場價為雷曼股票掛鈎票據平倉的個案。

觀察所得

5.18 小組委員會發現，6家銀行全部均有制訂政策及程序，以進行雷曼結構性產品的盡職審查，這項審查通常是在尋求批

⁴¹ 中銀香港、花旗香港、星展香港、蘇皇銀行及渣打香港。

⁴² 星展香港。

⁴³ 渣打香港及蘇皇銀行。

⁴⁴ 中銀香港。

⁴⁵ 渣打香港。

核分銷有關產品時進行。6家銀行進行盡職審查的做法和方法，以至該等審查的透徹程度，則各有不同。

5.19 由於6家銀行往往把進行產品盡職審查作為其就分銷雷曼結構性產品尋求批准的程序的一部分，小組委員會從相關文件中發現，銀行在審查雷曼結構性產品時，會分析分銷該等產品對銀行帶來的風險以至成本和利益。然而，一如上文第5.10段所述，小組委員會審閱的文件並無清楚顯示銀行已按照《有關合理適當建議的常見問題》的規定，考慮有關產品在哪些方面適合不同風險類別的投資者。

5.20 其中一家銀行⁴⁶在分銷迷你債券系列27的審批文件中載明，該產品不適合低、中風險承受能力的投資者、長者或沒有經驗的投資者認購。然而，在這家銀行銷售的另一些迷你債券系列⁴⁷的審批文件中卻不見這項陳述。就此，小組委員會察悉，向這家銀行購買迷你債券的客戶中，15%的年齡為65歲或以上。

5.21 小組委員會知悉，雷曼結構性產品的風險評級由個別銀行在各自進行產品盡職審查後自行釐定。然而，一如上文第5.13段所述，不同的銀行為相同的非保本雷曼信貸相聯債券釐定不同的風險級別，實難以令人信服。小組委員會認為，雷曼信貸相聯債券並不保本，且與相關資產掛鈎，不應被評定為

⁴⁶ 中銀香港。

⁴⁷ 迷你債券系列9至12、15至23及30至33。

低、中風險的產品。不同銀行為相同產品釐定的風險評級不一致，這樣會對投資者不利，風險承受能力相對保守的投資者在某家銀行可能買不到雷曼信貸相聯債券，但在另一家將同一產品定為較低風險級別的銀行卻能買到該產品。這情況損害了產品風險評級作為判斷產品是否適合投資者的輔助工具的成效，並削弱產品適合性評估作為投資者保障的基石所發揮的作用。鑒於產品風險評級是保障投資者的重要一環，小組委員會認為監管機構應考慮訂立一些基準，使產品風險評級大體上趨於一致。

5.22 一如上文第5.6段所述，中介人必須根據《有關合理適當建議的常見問題》的規定持續進行產品盡職審查。因此，小組委員會認為，分銷銀行應對每一系列的產品進行產品盡職審查，因為個別系列在產品結構和風險上可能差異甚大，在2002年之後至2008年9月15日之前發行的不同系列的迷你債券⁴⁸便是其中的例子。由於市況的轉變可能會對各種投資產品造成重大影響，銀行應持續檢討向客戶提供的產品的風險評級，並在適當情況下採取行動通知受影響客戶⁴⁹。

⁴⁸ 有關迷你債券的產品結構及風險，請參閱第2章第2.7至2.10段。

⁴⁹ 根據金管局在雷曼事件後於2008年10月23日向多家註冊機構發出的函件所載，註冊機構應持續檢討向客戶提供的投資產品的風險評級。若經檢討後將某投資產品的風險級別調高，作為良好的經營手法，註冊機構應採取適當行動及時通知受影響客戶。金管局在2008年12月11日發出的通告中附上此函件，提醒其他註冊機構注意函件內容。該通告可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

員工培訓及指引

監管規定

5.23 《內部監控指引》第III章訂明，中介人應制定適當的招聘及培訓政策，確保員工符合適當人選的資格，能稱職地執行相關職責及遵守適用的監管規定。中介人應向銷售人員提供充分的培訓，使他們對可能銷售給客戶的產品有正確的理解，並有能力評估該等產品是否適合客戶。中介人的管理層亦應確保員工獲提供適當的入職及持續培訓。

5.24 證監會於2003年3月發出的《勝任能力的指引》規定，有關人士的最低學歷及行業資格為香港中學會考英文／中文科及數學科合格或同等學歷，並通過其中一項認可行業資格考試⁵⁰。這些資格可以大學學位或其他指定範疇(例如法律、會計或金融財務)的國際認可專業資格，或指定年期的相關行業經驗的資歷代替。此外，有關人士必須通過其中一項有關本地監管架構的認可考試⁵¹。

⁵⁰ 認可行業資格的要求因應受規管活動的類別而有所不同。根據證監會於2003年3月發出的《勝任能力的指引》附錄C所載，以第1類受規管活動為例，有關人士須通過香港證券專業學會下述其中一項考試：文憑課程考試卷一及卷三、證券及期貨從業員資格考試卷七及卷八或基本課程考試卷二。

⁵¹ 有關人士須通過的本地監管架構考試因應受規管活動的類別而有所不同。根據證監會於2003年3月發出的《勝任能力的指引》附錄C所載，以第1類受規管活動為例，有關人士必須通過香港證券專業學會下述其中一項考試：文憑課程考試卷二、基本課程考試卷一、證券及期貨從業員資格考試卷一或金融市場主管課程考試卷一。

相關證供

5.25 6家銀行的管理層作供時表示，其屬下從事投資產品(包括雷曼結構性產品)銷售的銷售員工全屬已獲金管局註冊的有關人士。曾向小組委員會作供的所有投資顧問及銷售人員⁵²(一般為客戶經理)在作證之時均為合資格從事第1類受規管活動(證券交易)的有關人士。他們大部分亦具備從事第4類受規管活動(就證券提供意見)的資格。

針對產品的培訓

5.26 據6家銀行的管理層表示，銷售人員必須參加一般培訓和針對產品的培訓，這是銀行的強制性規定。雷曼結構性產品的資料是透過針對產品的培訓而提供予銷售人員，該等培訓由銀行的產品小組或其他專責小組及／或投資顧問負責安排，投資顧問的職責包括提供培訓和訓練。6家銀行全部表示，它們會邀請雷曼結構性產品的發行人／安排人／協調分銷商為投資顧問及／或銷售人員舉辦一些有關新產品類別／結構的初步培訓課程。其中一家銀行⁵³表示，其採取的是"培訓導師"的方式。該銀行的產品經理及產品供應商代表首先會向投資顧問簡介新產品的結構，然後由投資顧問為銷售人員提供面對面培訓和持續訓練。

⁵² 6家銀行屬下曾直接參與銷售雷曼結構性產品並曾向小組委員會作供的銷售人員的職銜各有不同(例如客戶經理、客戶服務經理)，其職責包括銷售銀行產品及服務、提供客戶服務、建立客戶關係及答覆客戶查詢。

⁵³ 渣打香港。

5.27 6家銀行中有一家⁵⁴的管理層作供時表示，當一隻雷曼結構性產品及其後的每一系列推出時，該銀行會以工作坊的形式舉辦針對產品的培訓。銷售人員參加工作坊後，必須完成並通過一項測驗，才可向客戶銷售雷曼結構性產品。舉例而言，這家銀行就迷你債券系列35採用的試卷有10條多項選擇題，內容涵蓋產品銷售的基本面，例如年期、票息、發售期、相關參考機構及其信貸評級。該等問題無一關乎該迷你債券系列的風險。據這家銀行表示，該行亦會透過角色扮演，評估銷售人員對雷曼結構性產品的認識。儘管如此，小組委員會在上文第5.10段察悉，根據尋求批准分銷迷你債券系列27的請示文件中提出的建議，為銷售人員安排的培訓，是由該銀行的培訓中心製作光碟。

5.28 小組委員會從大部分其他銀行⁵⁵的管理層的證供知悉，他們主要是就新產品類別舉辦針對產品的培訓課程。至於其後的產品系列，銀行會在每個系列推出前透過在分行或區域例會上作出的簡報及／或透過電郵，向銷售人員提供特定系列的產品資料。舉例而言，據分銷雷曼信貸相聯債券的銀行⁵⁶表示，初步培訓的內容涵蓋信貸相聯債券的結構及風險因素。這些課程的最後一部分為互動環節，期間會鼓勵銷售人員發問。為評估銷售人員對產品的理解程度，銷售人員在課程結束後必須完成一項測驗。根據該銀行向小組委員會提供的試題樣本，該測驗卷有7條問題，內容涉及雷曼信貸掛鈎票據的性質

⁵⁴ 中銀香港。

⁵⁵ 花旗香港、星展香港、大新銀行、蘇皇銀行及渣打香港。

⁵⁶ 星展香港。

及"信貸事件"幾個方面。每當一個新系列的信貸相聯債券推出時，該銀行會透過互動式簡報會向銷售人員發放有關該系列的具體資料，並向他們提供銷售輔助材料⁵⁷、章程及推廣材料(如適用的話)。

5.29 就此，小組委員會察悉，6家銀行中有一家⁵⁸曾在2008年8月14日至26日期間推出一隻雷曼股票掛鈎票據的8個系列(以私人配售形式發售)。小組委員會曾詢問這家銀行的管理層能否在如此短促的時間內為銷售人員提供充分的培訓，使他們理解產品的內容。銀行的管理層回應時表示，由於該8個系列的雷曼股票掛鈎票據在性質和特性上類似，他認為在每個系列推出前安排培訓，並透過"推出產品的電郵"向銷售人員提供相關產品資料(例如產品條款表)，已屬足夠。據悉，銷售人員在同一期間除銷售雷曼結構性產品外，還須銷售其他金融及投資產品。

5.30 大部分曾向小組委員會作證的客戶經理確認，他們曾接受針對有關雷曼結構性產品的培訓。部分客戶經理告知小組委員會，所屬銀行提供的培訓着重新的產品類別／資產類別(例如股票掛鈎票據)或新的產品結構，而非針對特定發行人而提供具體培訓。就每一系列的雷曼結構性產品舉辦的簡介會一般會安排在產品推出的數天或一周前舉行，簡介會上着重介紹

⁵⁷ 據有關銀行表示，銷售輔助材料包括一份資料概覽、有關產品主要特點的常見問題、銷售講稿，還有由產品安排人製作的銷售資料套，當中載有關於產品主要特點及風險的深入說明。

⁵⁸ 大新銀行。

新系列與結構相同的較早期系列的主要分別。部分客戶經理表示，所屬銀行舉辦的簡介會為他們提供互動平台，讓他們可以就有關產品提出問題。據兩名投資顧問表示，銀行會應銷售人員的要求或為分行經理提名的一些經驗較淺的銷售人員舉辦一對一的培訓班或"銷售診症室"。

5.31 各客戶經理在回答小組委員會的問題時，均能解釋迷你債券的結構和風險。當被小組委員會問及迷你債券的一家或多家參考機構發生信貸事件時可能造成的影響，一名客戶經理顯示出對該等產品的"首先失責"性質有正確理解。另一名客戶經理亦表示，投資虧損的程度與違責參考機構的數目並非按比例增減。

雷曼結構性產品的培訓材料

5.32 6家銀行的管理層及部分投資顧問向小組委員會作供時表示，培訓材料一般包含由發行人／安排人／協調分銷商製備的材料，例如銷售文件、電腦投影片及推廣和銷售輔助材料。6家銀行中有5家⁵⁹的管理層表示，所屬銀行的產品小組或其他專責小組會在審核該等培訓材料時，徵詢銀行的法律／合規小組的意見。其餘一家銀行⁶⁰的管理層則表示，該銀行並無審核發行人及安排人提供的培訓材料。

⁵⁹ 中銀香港、花旗香港、星展香港、大新銀行及渣打香港。

⁶⁰ 蘇皇銀行。

5.33 6家銀行中有兩家⁶¹提供了迷你債券的培訓材料副本。據其管理層表示，它們出示的這些培訓材料，是由產品的協調分銷商製備和供應(該等培訓材料中亦如此註明)。小組委員會察悉，這些培訓材料對迷你債券有以下的描述：產品"得到證監會認可"；或產品"得到證監會認可，向普遍投資者銷售"。然而，一如第4章所闡述，證監會只根據《公司條例》認可迷你債券的文件可供註冊，而非認可產品本身或產品適合銷售予任何投資者。

5.34 小組委員會曾詢問以公開要約形式分銷迷你債券的3家銀行⁶²的部分管理層證人，就迷你債券而言，他們如何理解"證監會認可"這一詞句。小組委員會發現，他們並非全部能確切地回答證監會只認可產品文件而非有關產品。當中有部分證人表示，據他們理解，對於迷你債券這類以公開要約形式發售的產品，證監會既認可該產品向公眾分銷，亦認可其銷售文件。小組委員會亦曾詢問這些銀行的銷售及培訓人員，就迷你債券而言，他們如何理解"證監會認可"這一詞句。部分客戶經理對證監會只認可產品文件的角色，表現出正確理解，其他證人的答覆則為：

- (a) 有關產品獲證監會認可作公開發售；
- (b) 有關產品已經過證監會審核；

⁶¹ 中銀香港及蘇皇銀行。

⁶² 中銀香港、大新銀行及蘇皇銀行。

- (c) 有關產品的推廣材料及章程內容的準確性已獲證監會核實；及
- (d) 產品發行人已符合證監會在發行人資本、財務匯報及產品結構方面規定的若干要求。

一般培訓

5.35 6家銀行的管理層作證時表示，銀行向屬下銷售人員提供的一般培訓着重一般市場和產品知識，以及適用於銷售投資產品的監管和合規要求(例如《操守準則》、“認識你的客戶”規定、向客戶提供合理適當建議的責任)。該等培訓以下述形式提供：新聘員工的入職培訓、網上學習培訓課程、有關合規事宜的簡介會、導修、工作坊及研討會、向銷售人員發出有關合規事宜的通告／通訊。6家銀行亦向銷售人員提供關於進行受規管活動的手冊及指引。向小組委員會作證的多名客戶經理表示，他們曾接受有關監管及合規事宜的培訓。大部分客戶經理亦憶述，管理層曾提醒他們注意證監會發出的《有關合理適當建議的常見問題》。

5.36 曾向小組委員會作證的部分投資顧問表示，向銷售人員提供市場最新資訊是其職責的一部分。至於銀行有否就2008年的市場波動情況(包括雷曼不斷惡化的財政狀況)向銷售人員提供資料或指示，一名投資顧問表示，在2008年年初，銀行的產品小組曾邀請雷曼的代表出席與投資顧問舉行的會議，以

匯報雷曼的財政狀況。當時，雷曼作出的匯報仍屬正面，銀行亦在分行的每周簡報會上與銷售人員分享此資訊。另一名投資顧問則表示，他得知雷曼財政狀況惡化的資訊大部分均來自傳媒的報道。其中一名投資顧問表示，他沒有收到任何指示要求他將雷曼財政狀況惡化的消息通知銷售人員。

觀察所得

5.37 小組委員會認為，鑒於有關人士需要適當地瞭解並向準投資者解釋產品的特性和風險，上文第5.24段所述的有關人士須符合的最低學歷資格不足以讓他們有能力面對金融創新。小組委員會認為，監管機構應考慮提高有關人士的最低學歷要求。

5.38 毫無疑問，持續的在職培訓及訓練對維持有關人士的勝任能力十分重要。小組委員會察悉，6家銀行全部曾就投資產品(包括雷曼結構性產品)的銷售及相關的監管規定，為屬下銷售人員安排一般性及針對產品的培訓。但小組委員會關注銀行所提供的培訓質素。舉例而言，由於迷你債券的連續系列無論在設計和結構上均變化甚大，只就該產品類別舉辦一次性的培訓並不足夠，而是應針對每個系列提供特定培訓，使銷售人員能夠理解每個迷你債券系列獨有的特性和風險。小組委員會認為，如銀行以培訓後的測驗作為測試銷售員工對雷曼結構性產品的認識的其中一種工具，則該測驗卷內的試題便應充分涵蓋產品的結構和所涉及的各种風險。

5.39 小組委員會認為，有關迷你債券"得到證監會認可"或"得到證監會認可，向普遍投資者銷售"這類描述(見於6家銀行中部分銀行⁶³的管理層向小組委員會提交的培訓材料)具誤導成分，因為證監會並非就迷你債券或其是否適合向任何投資者銷售作出審批。一如上文第5.34段所綜述，經考慮以公開要約形式分銷迷你債券的銀行的證人所作的證供後，小組委員會認為，部分員工對"證監會認可"這一詞句欠缺正確理解。小組委員會特別關注到，由於部分銷售人員不能準確解釋"證監會認可"的性質，他們可能會向客戶傳達不正確的訊息。個別銷售人員或會以為，迷你債券既獲監管機構認可，便是安全穩健的產品。他們可能會因而對產品的內在風險及必需確保產品適合個別客戶的責任掉以輕心。而客戶亦因此可能誤以為迷你債券是證監會認可的產品，因而決定購買該產品。

5.40 小組委員會認為，銀行有責任確保其員工使用的培訓材料內容準確，並對投資產品的特點、風險及回報作出持平的描述，因為銷售人員很可能會依賴該等資料來理解產品。銀行不應單單依賴外界(即發行人、安排人或協調分銷商)提供的培訓材料。為履行中介人的責任，銀行應自行對該等材料作出獨立的審查或覆核，以確保其並無問題。

⁶³ 中銀香港及蘇皇銀行。

"認識你的客戶"規定

監管規定

5.41 《操守準則》的第4項一般原則及第5.1段規定，中介人須因應其將會提供予客戶的服務，向客戶索取有關其財務狀況、投資經驗及投資目標的足夠資料。倘若涉及衍生產品，《操守準則》第5.3段規定中介人須履行的其中一項職責，是確保客戶有足夠的淨資產來承擔因買賣該等產品而可能招致的風險和損失。《有關合理適當建議的常見問題》的第2條問題下訂明，中介人向客戶收集的資料應以文件詳細記載，並應持續更新。

相關證供

向客戶索取資料

5.42 小組委員會察悉，根據6家銀行每一家的管理層所述，銀行除在客戶開立帳戶時向他們收集一般資料外，還會要求員工向客戶索取有關其財務狀況、投資知識、投資年期、風險承受能力等資料。該等銀行全部設有特別的處理程序，用以在"認識你的客戶"的過程中向65歲或以上客戶收集資料。

5.43 根據一家銀行⁶⁴的分行營運手冊所載，若客戶主動接觸銀行並表示對銀行的財富管理服務有興趣，有關員工必須覆核客戶的年齡、淨資產值及其在該銀行的系統內的風險評估紀錄(如有的話)。該手冊亦載明風險評估和財務分析的工作流程，以及資產分配組合和產品配對的計分方法。另外還有獨立的指引處理向65歲或以上客戶及其他弱勢社羣客戶收集額外資料(例如有關客戶的淨資產值和投資年期的更多詳細資料)的事宜。另一家銀行⁶⁵要求銷售人員透過個人投資分析收集客戶資料，作為開戶程序的一部分。銷售人員亦須要求客戶確認其個人資料其後有否更改。在處理65歲或以上客戶方面，則有獨立的指引，要求負責的員工須先透過面談確定這些客戶的身體和精神狀況及英文水平等，然後才為他們開立投資帳戶。

5.44 小組委員會亦察悉，6家銀行中有部分⁶⁶向銷售人員提供檢查清單，使銷售人員在向客戶索取資料或與客戶確認資料時有所依循。6家銀行全部均告知小組委員會，他們有為銷售人員提供合規培訓，內容包括"認識你的客戶"規定。6家銀行中有一家⁶⁷的管理層表示，已為客戶提供一段長時間服務的銷售人員會熟知客戶的財務需要和情況。

⁶⁴ 大新銀行。

⁶⁵ 蘇皇銀行。

⁶⁶ 中銀香港、大新銀行及蘇皇銀行。

⁶⁷ 花旗香港。

5.45 小組委員會曾詢問部分客戶經理如何向客戶收集資料，以瞭解客戶的投資需要。這些客戶經理回應時表示，他們是根據"認識你的客戶"規定方面的相關政策和做法行事。舉例而言，其中一名客戶經理表示，當客戶表示對某些雷曼結構性產品有興趣時，她會先覆核客戶的風險評估紀錄(如有的話)，或客戶是否有投資於相同產品的經驗。另一名客戶經理告知小組委員會，他亦會透過與客戶的日常接觸，搜集客戶的個人狀況資料，例如客戶的職業及投資喜好。

部分雷曼結構性產品投資者的概況

5.46 曾向小組委員會作證的大部分投資者均表示，他們成為有關銀行(即向其售賣雷曼結構性產品的銀行)的長期客戶達5年至50年之久。他們大部分均表示信任銀行及服務他們的職員。其中部分人表示只受過很少教育，部分則是文盲，且並無固定收入。他們對雷曼或所購買的雷曼結構性產品也沒有認識，但銀行卻把各種雷曼結構性產品售予他們。舉例而言，這些投資者當中有一名家庭主婦，她沒有受過任何正式教育，亦沒有投資於任何股票或信貸掛鈎票據的經驗。由於她購買迷你債券系列35時已超過65歲，她曾向負責處理其交易的銀行職員表示疑慮，認為該隻3年期的產品較她一向存放的定期存款的年期更長。她最後卻以近半數的可動用資金投資於迷你債券系列35。另一名投資者表示，他曾告訴其客戶經理他須依靠投資的定期利息收入維持其退休生活，並對可能承受投資虧損

表示疑慮。他最後卻用了60%的資金購買一隻非保本雷曼股票掛鈎票據。

觀察所得

5.47 小組委員會察悉，由於部分投資者是該6家銀行的長期客戶，其客戶經理透過在客戶開戶時及其後的日常接觸從客戶取得的資料，應不難知悉客戶的個人狀況及財務需要。然而，考慮到上文第5.46段所述的投資者概況，小組委員會懷疑銀行向這些客戶介紹雷曼結構性產品時，有否適當考慮客戶的有關資料(例如年齡及財務需要)。小組委員會認為，銀行制訂的指引及程序未必能確保屬下員工在所有情況下均有履行"認識你的客戶"的責任。

適合性評估

監管規定

5.48 《操守準則》第2項一般原則規定，中介人應維護客戶的最佳利益。根據《操守準則》第5.2段的規定，中介人應確保其向客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。在處理衍生產品方面，第5.3段規定中介人須履行的其中一項職責，是確保客戶已明白該等產品的性質和風險。根據《有關合理適當建議的常見問題》第1條問題下所提供的指引，中介人

應將每名客戶的個人情況和向其推介的每項投資產品的風險回報情況進行配對，從而提供合理適當的建議。《有關合理適當建議的常見問題》第4條問題下亦提醒中介人，對於可能需要倚賴他們提供投資意見的長者或對投資產品缺乏認識的客戶，在處理時必須格外審慎。

相關證供

客戶的風險／投資取向評估

5.49 根據6家銀行的證供，當客戶有意認購任何雷曼結構性產品時，負責處理的客戶經理必須先確保該客戶已具備有效的風險／投資取向評估⁶⁸。風險評估一般以問卷方式進行，當中的問題涵蓋客戶的年齡、收入、投資經驗、風險取向及投資年期。銀行會根據風險評估的結果，確立客戶的風險承受能力級別，客戶可以認購風險評級與其風險承受能力級別相稱的投資產品。客戶的風險承受能力分為多個級別，由最保守至最能承受風險的級別不等。舉例而言，一家銀行⁶⁹根據風險評估的結果將客戶劃分為6個風險承受能力級別："級別1"(低風險)、"級別2"(保本型)、"級別3"(保守型)、"級別4"(平衡型)、"級別5"(進取型)及"級別6"(積極進取型)。另一家銀行⁷⁰則把客戶劃分為3個風險承受能力級別，即"謹慎"、"平衡"及

⁶⁸ 6家銀行的每一家都把個人客戶的風險／投資取向評估的有效期定為12個月。倘若客戶認購產品的時間，與上一次進行風險評估的時間相距12個月或以上，銀行須為客戶重新進行風險評估。

⁶⁹ 花旗香港。

⁷⁰ 蘇皇銀行。

"進取"。小組委員會察悉，6家銀行中有一家⁷¹沒有為個別客戶釐定風險承受能力，而是在進行投資取向評估時，要求客戶以其在一個投資年度內可承受的投資虧損百分比⁷²來表示其風險承受能力。根據問卷的結果，系統會以資產類別列出投資產品清單，供有關客戶參考。

5.50 6家銀行各自設有標準的風險／投資取向問卷，用以評估客戶的風險承受能力或財務狀況。小組委員會察悉，其中一家銀行⁷³額外要求客戶在打算購買投資產品時，須於客戶經理指導下填寫一份針對該產品的適合性調查問卷。例如，該銀行就迷你債券系列35採用的特定產品適合性調查問卷載有17條問題，要求客戶確認他已明白產品結構，並願意承擔該等票據的各種附帶風險，包括章程所列的相關參考機構的信貸風險及其他風險因素。倘若客戶對問卷中的任何問題作出否定的答覆，認購程序便不應繼續進行。據一名曾向小組委員會作供的客戶經理表示，曾有一名客戶在回答了特定產品問卷的一些問題後警覺到該產品屬非保本性質，因而決定不購買該雷曼結構性產品。

⁷¹ 渣打香港。

⁷² 該投資取向問卷中可選擇的投資虧損百分比為"約2%"、"約5%"、"約8%"、"約10%"、"約13%"及"約15%或以上"。

⁷³ 蘇皇銀行。

雷曼結構性產品對投資者的適合性

5.51 根據相關章程及條款表，雷曼結構性產品(例如迷你債券及雷曼股票掛鈎票據)並非適合所有人，亦不適合經驗尚淺的投資者。這些產品的投資者應確保本身明白產品的性質及其附帶的風險。由於有關票據並不保本，他們應願意接受可能損失其投資的風險。他們亦應因應本身的投資經驗、目標、財政狀況及其他相關情況，考慮該等產品是否適合他們⁷⁴。

5.52 小組委員會察悉，部分曾作證的迷你債券及雷曼股票掛鈎票據投資者是只受過很少教育或從未受過正式教育的退休人士或家庭主婦，以往從未投資於股票掛鈎票據或信貸掛鈎票據。他們所尋求的是既安全又保本的投資，可以為他們帶來穩定而又高於當時定期存款利率的利息收入。這些投資者表示，他們既不懂亦不能接受投資風險。由於這些投資者並無入息，他們以積蓄購買有關的雷曼結構性產品。當中有部分投資者表示，他們需倚靠投資所得的利息支付醫療及其他開支。

5.53 小組委員會知悉，部分人士可能會被視為有能力承擔投資風險，並且有足夠的淨資產值承受投資虧損。然而，這些人士未必願意承擔該等投資風險。舉例而言，根據其中一名投資者的個人狀況，她具有中學教育程度，年約40歲，擁有收入穩定的工作和相對高的淨資產值。她向小組委員會表示，她抗拒股票、債券、投資基金這等投資，更遑論任何結構性產品。

⁷⁴ 請參閱第2章第2.17段。

但她卻買了一隻雷曼股票掛鈎票據，這是因為她被評估為適合投資於該類產品。

5.54 小組委員會亦察悉，在某些情況下，在銷售點進行的產品適合度評估更形重要。以下是其中一個例子：6家銀行中有一家⁷⁵在2008年8月左右改為採用所謂的"50人"豁免⁷⁶，只向不超過50名投資者發售每一系列的雷曼股票掛鈎票據。此舉有別於另外兩家銀行⁷⁷的做法，該兩家銀行均採用"500,000港元的最低認購金額"的豁免，以私人配售方式發售雷曼股票掛鈎票據。小組委員會察悉，該銀行結果將每宗交易的最低認購金額降低至100,000港元。銀行內部申請批核的文件顯示，該銀行某名高層人員曾指出，降低最低認購金額可能會擴大客戶羣層面，因而或會吸納一些沒有經驗的投資者。該名人員指出，銀行應向銷售人員提供有關適合性評估的培訓和額外指引，以避免不當銷售的風險。據該銀行的管理層表示，銀行在分銷有關的雷曼股票掛鈎票據前已為銷售人員提供針對性培訓，介紹該產品的特點和風險，以及相關的銷售程序，包括向客戶核實他們以往是否有投資於股票掛鈎票據或股票掛鈎存款的經驗。此外，銀行亦要求銷售人員須依循銀行的指引，進行客戶風險評估。

⁷⁵ 大新銀行。

⁷⁶ 這是《公司條例》附表17中有關以私人配售方式作出金融產品要約的"安全港"條文之一。進一步詳情請參閱第4章第4.16段。

⁷⁷ 花旗香港及渣打香港。

向客戶進行風險評估

5.55 6家銀行的最高管理層／高級管理層所提供的證供顯示，這些銀行已就如何進行風險／投資取向評估制訂指引。這些指引包括：指定負責進行客戶風險評估的職員、所使用的表格、填寫相關風險／投資取向評估表格的步驟及／或就產品類別與客戶風險狀況進行配對的圖表等。其中一些銀行⁷⁸發出的指引明確規定銷售人員須向客戶解釋進行風險評估的目的、向客戶逐一講解問卷的所有問題，以及將風險評估的結果告知客戶。多名客戶經理向小組委員會作供時表示，他們向客戶銷售雷曼結構性產品前，已向他們進行所需的風險評估。

5.56 向小組委員會作證的大部分投資者表示，他們並不察覺負責處理其交易的客戶經理曾為他們進行任何風險／投資取向評估。部分投資者憶述，銀行職員在沒有要求他們回答問題的情況下自行填寫問卷，並告訴他們風險／投資取向評估只是例行手續而已。一名投資者憶述曾回答銀行職員的一些問題，但沒有看過已填妥的問卷，該名銀行職員用電腦處理該份問卷。另一名投資者告知小組委員會，風險評估問卷是在完成交易後才填寫的。幾乎所有曾向小組委員會作供的投資者均表示，銀行職員在完成交易前並無告知他們其風險承受能力。當中有部分投資者在雷曼倒閉後取得該風險／投資取向評估問卷的印文本。他們表示，銀行職員填寫的某些資料(例如年齡、投資經驗、可承受的資本虧損程度)與事實不符。

⁷⁸ 中銀香港、大新銀行及蘇皇銀行。

風險錯配

5.57 小組委員會察悉，據6家銀行的管理層所述，每家銀行各自訂有政策和措施處理風險錯配的個案，即投資產品的風險評級超出客戶的風險承受能力的交易。如適合性評估的結果顯示有關產品並不適合客戶，銷售人員必須告知客戶。倘若客戶堅持認購風險不匹配的產品，銀行便會採取額外的保障措施，以確保客戶明白產品風險。銀行一般要求客戶簽署一份聲明表格，表明他們知悉有風險錯配的情況而仍然決定作出有關投資。6家銀行中的大部分銀行⁷⁹均規定須由一名較高級人員就風險錯配的交易作出額外批核。其中一家銀行⁸⁰的做法是，若產品的風險與客戶的風險狀況的不匹配程度超過兩個級別，銀行便不會允許該宗交易。例如，風險承受能力為"1級"的客戶不能購買風險級別為"4級"的投資產品。

"年長客戶"

5.58 根據6家銀行的管理層及前線員工的證供，銀行在處理"年長客戶"(即65歲或以上的客戶)時已採取額外步驟。這些步驟包括：規定有關員工須進行額外的適合性評估、安排另一名有關人士及／或邀請客戶帶同一名親屬在場見證有關交易。其中一家銀行⁸¹明確指示屬下銷售人員經考慮"年長客戶"對流動資金的需要後，須充分注意到一些年期長的產品對該等客戶

⁷⁹ 花旗香港、星展香港、蘇皇銀行及渣打香港。

⁸⁰ 大新銀行。

⁸¹ 中銀香港。

並不適合。小組委員會向投資者取證時嘗試釐清銀行如何處理涉及"年長客戶"的交易。根據部分在買入雷曼結構性產品時年過65歲的投資者所述，處理有關交易的銀行職員在銷售過程中並沒有採取或安排採取上述的額外步驟。

觀察所得

5.59 小組委員會發現，關於在實際情況中有否進行及如何進行適合性評估，6家銀行的管理層及前線員工所提供的證供與投資者的證供差距甚大。一方面，小組委員會從6家銀行及其屬下員工的口頭及書面證供知悉，銀行已制訂向客戶進行適合性評估的政策和程序。另一方面，委員發現，多位曾到小組委員會席前應訊的投資者，根本不應被銷售雷曼結構性產品。小組委員會認為，這些投資者竟會被評估為適合購買該等產品，其理據實在難以令人信服。中介人似乎並無履行責任，確保雷曼結構性產品適合這些客戶。鑒於適合性評估對保障投資者相當重要，小組委員會認為應制訂進一步的保障措​​施，以確保在所有交易中，都會妥善地進行適合性評估。

5.60 一如上文第5.55、5.56及5.58段所載，銀行與投資者所提供的證供存有差異。有鑒於此，小組委員會關注到，儘管銀行訂有文件上的指引及程序，但個別銷售人員未必在所有情況下都已妥善遵守相關規定。這情況亦顯示部分銀行的管理層缺乏有效的內部監控和監督，以確保前線員工妥善遵守有關規定。

5.61 一如上文第5.54段所指出，有關銀行⁸²的高級管理層預計其銀行在引用"50人"豁免以較低水平的最低認購金額發售雷曼股票掛鈎票據後，其客戶羣的層面會相應擴大，因此關注到銀行亟需實施妥善的適合性評估。該銀行亦曾實施若干措施，為屬下銷售人員提供額外的指引及培訓。然而，最關鍵的問題是，高級管理層採納的措施是否已有效地落實執行，使他們對妥善實施適合性評估所提出的合理關注得以下達至前線員工，並由前線員工作出跟進。小組委員會關注到，銷售人員一方面要為銷售雷曼結構性產品而爭取更多客源，另一方面又要在進行銷售時嚴格遵守所有必要的規定，兩者之間若發生衝突，他們便可能沒有在所有情況下均致力為客戶進行妥善的適合性評估。

5.62 一如上文第5.57段所述，在某些情況下，雷曼結構性產品可以售予風險狀況與產品風險評級不匹配的客戶。然而，倘若客戶對風險錯配的情況不知情，或銷售人員沒有適當解釋風險錯配的情況及客戶須簽署的文件有何作用，客戶作出的書面聲明／確認便會變成沒有意義。以6家銀行的其中一家⁸³而言，投資於雷曼結構性產品的客戶當中，約有11%涉及風險錯配的交易。有見及此，小組委員會認為，監管機構必需考慮設立若干門檻作為批准這些交易的條件，以確保不會違背進行適合性評估的原意。

⁸² 大新銀行。

⁸³ 渣打香港。

5.63 就風險評估工具而言，小組委員會認為，使用針對特定產品的適合性評估問卷(一如上文第5.50段所述)有其好處，假若客戶經理能夠適當地解釋及進行該問卷，理應有助向準投資者說明雷曼結構性產品的主要風險。最關鍵的問題是，在實際情況中，客戶經理有否適當地解釋問卷內的問題，而客戶作答時又是否充分明白該等問題。

5.64 從上文第5.53段的例子所見，一個有能力接受投資風險和承擔潛在投資虧損的人未必會願意承受這些風險。客戶的年齡、教育水平、收入、淨資產值及投資年期可以反映該客戶承擔投資風險的能力，但未必能反映他願意承擔風險。不論銀行以何方法進行風險評估，小組委員會認為，重要的是風險評估應充分權衡一個人是否"準備"或"願意"承擔風險，而不僅僅是他是否具備這能力。

銷售過程

監管規定

5.65 《有關合理適當建議的常見問題》的第5條問題下載明，中介人有責任向客戶解釋投資產品的性質及附帶風險，以協助客戶作出有根據的決定，並須給予客戶充足的時間考慮中介人所提供的資料。《操守準則》第5項一般原則及第5.3段亦

規定中介人應向客戶充分披露相關資料，並確保客戶明白產品。

5.66 金管局於2003年1月13日向所有註冊機構發出通告，提供有關限制未獲邀約的造訪⁸⁴的具體指引。依據《證券及期貨條例》的規定，證券交易屬第1類受規管活動，就證券提供意見屬第4類受規管活動。一如證監會2009年6月22日有關"附帶豁免"的常見問題⁸⁵所載，就第1類受規管活動獲發牌照的中介人所進行的該類活動若是完全附帶於及從屬或附屬於證券交易業務，便可向客戶提供投資意見。

相關證供

雷曼結構性產品的目標客戶羣

5.67 向小組委員會作證的部分投資者表示，他們未有聽聞雷曼或雷曼產品，而大多是在處理其帳戶的客戶經理主動接觸和游說下，以可動用的資金(例如已到期的定期存款)投資於迷你債券及其他雷曼結構性產品。這些投資者指稱，他們當時沒有絲毫意圖要進行投資，但其客戶經理卻將雷曼結構性產品(例如迷你債券)當作與定期存款相若的穩健產品，向他們推介。

⁸⁴ 該通告可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

⁸⁵ 證監會曾就各個有關發牌的專題事項(例如勝任能力、發牌條件、臨時牌照)發出多份常見問題。其中一套有關"附帶豁免"的常見問題(日期為2009年6月22日)提供資料，說明就第1類受規管活動獲發牌照的法團可憑藉甚麼豁免而進行其他受規管活動。該份常見問題亦適用於註冊機構，並可於證監會網站查閱，網址為：<http://www.sfc.hk>。

5.68 根據6家銀行中的大部分銀行⁸⁶的管理層及前線員工的證供，他們均沒有就雷曼結構性產品指定任何目標客戶羣。3家銀行⁸⁷回覆小組委員會時表示，它們沒有將任何零售銀行客戶界定為專業投資者。曾向小組委員會作供的證人中沒有任何人表示曾被銀行歸類為專業投資者。

5.69 部分來自銀行最高管理層／高級管理層及前線員工的證人表示，個別客戶可能是透過宣傳廣告及／或推廣材料或從其他分銷銀行的類似要約，從而得知有雷曼結構性產品。多名客戶經理告知小組委員會，他們會在日常接觸客戶的情況下，或在其他職員(例如並非有關人士的櫃位職員)或現有客戶轉介下，因應客戶就雷曼結構性產品作出的查詢或對產品表示的興趣，向客戶提供該等產品的資料。一家銀行⁸⁸的管理層在小組委員會詢問下表示，倘若客戶是經由櫃位職員轉介客戶經理，銀行會認為是客戶對購買產品表示興趣並主動接觸銀行。

有關作出建議及招攬行為的事宜

5.70 據銀行管理層及客戶經理表示，他們只向客戶提供投資資料，而不會提供投資意見或建議。根據投資者所作的證供，在客戶經理向他們介紹雷曼結構性產品前，他們從未聽聞該等產品。他們獲告知票息率、產品年期，以及票據到期時將會收取甚麼回報。據這些投資者表示，其客戶經理亦強調購買

⁸⁶ 中銀香港、花旗香港、大新銀行、蘇皇銀行及渣打香港。

⁸⁷ 花旗香港、大新銀行及渣打香港。

⁸⁸ 花旗香港。

雷曼結構性產品的好處，並催促他們將可動用的資金投資於該等風險低但回報更高的產品。投資者獲提供的顯然不單是產品資料，而是在被游說下相信投資於雷曼結構性產品對他們有利。

5.71 小組委員會注意到，個別銀行並非被動地回應客戶訴求，而是採取措施推廣正在發售的雷曼結構性產品，並鼓勵客戶認購該等產品。例如，一家銀行⁸⁹在其分行展示迷你債券的海報及宣傳簡章。這種推廣策略清楚記載在該銀行就分銷迷你債券尋求批准的內部請示文件上。另一家銀行⁹⁰發售的若干系列雷曼信貸相聯債券的宣傳小冊子亦告訴客戶，"本債券認購期有限"，客戶應"把握投資機會"，"請立即聯絡指定分銷商了解詳情"。部分客戶經理告知小組委員會，他們在定期與客戶接觸時，會將該產品的新系列或新的雷曼結構性產品發售的消息通知以往曾投資雷曼結構性產品的客戶。

向客戶提供銷售文件

5.72 根據6家銀行的有關政策及指引，銷售人員應在雷曼結構性產品的交易完成前向客戶提供相關銷售文件⁹¹，並向客戶解釋主要的產品特點及風險，讓客戶可以作出有根據的投資

⁸⁹ 中銀香港。

⁹⁰ 星展香港。

⁹¹ 就以公開發售形式銷售的雷曼結構性產品而言，銷售文件通常包括相關章程及推廣材料；至於透過私人配售分銷的雷曼結構性產品，則包括條款表及／或基礎章程。

決定⁹²。其中一家銀行⁹³訂有向客戶解釋產品的最低標準，包括解釋產品性質、發行人名稱及其信貸評級、市場情況、投資回報、交易詳情及費用及佣金。向小組委員會作供的多名客戶經理表示，他們確曾向客戶提供所屬銀行指明的相關銷售文件，並參照章程、條款表或推廣材料(如適用的話)向客戶解釋產品特點和風險。兩名客戶經理告知小組委員會，所屬分行在向客戶發售雷曼結構性產品前收到有關產品章程的印文本，但他們不能確定該等印文本有多少存量。另一名客戶經理則表示，銷售人員可以從銀行的內聯網下載並列印雷曼結構性產品的基礎章程。

解釋雷曼結構性產品

5.73 一名迷你債券投資者及另一名雷曼信貸相聯債券投資者向小組委員會作供時表示，處理其交易的銀行職員告訴他們這些產品安全穩妥，因為與之掛鈎的是多家信譽良好的大公司，這些公司不大可能倒閉。萬一其中一家機構倒閉，他們亦只會蒙受按比例計算的投資損失。另一些投資者告知小組委員會，他們以為所購買的雷曼股票掛鈎票據是由該分銷銀行發行，又或票據派發的高票息是一項特別優惠。一名投資者表示，她並不知道一家雷曼相關機構是該產品的發行人，直到交易後才知道該隻雷曼股票掛鈎票據與一些上市公司的股份掛

⁹² 《有關合理適當建議的常見問題》第5條問題下載明，只提供文件並不足夠。銷售人員有責任就其推介的投資產品為何適合客戶，以及該等投資產品的性質及風險程度，給予客戶適當的解釋，以協助客戶作出有根據的決定。

⁹³ 花旗香港。

鈎。另一名投資者則以為雷曼是該產品的名稱。據大部分曾向小組委員會作供的雷曼股票掛鈎票據的投資者表示，銀行職員告訴他們，最壞情況是按預先設定的價格接收表現最差的實物股票。另一名投資者則以為是分銷銀行為她購買的雷曼結構性產品提供保本保證。

5.74 根據6家銀行的管理層的證供，銀行並無指定銷售人員向客戶解釋一隻雷曼結構性產品所需要用的最少時間。6家銀行中有一家⁹⁴的最高管理層／高級管理層表示，視乎客戶的投資經驗及其對有關產品的瞭解，一宗投資產品交易一般需時約30至60分鐘完成。另一家銀行⁹⁵表示，向客戶解釋一隻投資產品所用的時間平均約為1小時。只有其中一家銀行⁹⁶表示有向銷售人員提供講稿，以供進行這些產品的銷售。據部分投資者表示，整項交易花了約15至30分鐘完成，當中包括客戶經理就產品作出簡短的解說，但客戶經理並沒有清楚或充分地告訴他們該產品所涉及的風險。一名投資者告知小組委員會，她是在某商場的保安櫃位與其客戶經理會面，由於客戶經理催促她完成認購程序，她便在未瞭解交易文件內容的情況下匆匆在文件上簽署。

⁹⁴ 渣打香港。

⁹⁵ 花旗香港。

⁹⁶ 星展香港。

客戶的聲明／確認

5.75 小組委員會察悉，在完成一宗交易時，6家銀行的普遍做法是要求客戶簽署一份表格，確認他／她已完成風險／投資取向評估，亦已閱讀銷售文件和明白產品風險，並根據其個人判斷而非基於銀行給予的任何意見而決定投資於雷曼結構性產品。舉例而言，6家銀行中有一家⁹⁷要求有關投資者簽署適合性評估問卷，當中包括確認他已收取、閱讀及明白雷曼結構性產品的計劃章程，亦已瞭解該項投資的性質及風險等。該表格的結尾還有一項由銀行作出的"免責聲明"(不屬於客戶所簽署的確認聲明的一部分)，當中的陳述包括銀行並沒有就銷售文件所載資料的準確性或完整性作出任何表示或保證。然而，據部分曾向小組委員會作供的投資者表示，他們對所簽署的文件的內容或目的一無所知，因為銷售人員並無向他們解釋該等事宜。兩名投資者告知小組委員會，他們在處理其交易的銷售人員要求下，在空白表格上簽署。

購買雷曼結構性產品的決定

5.76 小組委員會曾詢問有關投資者為何決定認購自己不熟悉的雷曼結構性產品。大部分投資者回應時均表示，他們是因為銀行的信譽而信任銀行，他們亦信任客戶經理，並認為該等客戶經理十分專業，又或由於已與他們有很長時間的業務往來。小組委員會亦覺得，這些投資者在銷售過程中似乎沒有詢

⁹⁷ 蘇皇銀行。

問為何所購買的雷曼結構性產品可以給予他們遠高於當時定期存款利息的回報。舉例來說，倘若發行人沒有提早贖回，亦沒有發生提早終止事件，迷你債券系列35的投資者將可收取按年利率5.6厘計算的本金回報。迷你債券系列35於2008年2月公開發售前後，當時港元6個月定期存款的年利率不超過1厘⁹⁸。在2008年2月曾以約500,000港元購買以私人配售方式發售的雷曼股票掛鈎票據⁹⁹的部分投資者告知小組委員會，在雷曼倒閉前，他們在產品首5個月期內曾收到約港幣20,000元至30,000元的票息。

觀察所得

5.77 小組委員會察悉，6家銀行就其決定分銷雷曼結構性產品提出的其中一個普遍理由是為了在產品發行人及投資產品方面為客戶提供更多選擇。因此，個別銀行不大可能會被動地等待客戶表示興趣而不主動接觸現有客戶，這些客戶正好是雷曼結構性產品的準投資者的現成客源。小組委員會亦認為，由於銀行易於接觸客戶，銷售人員透過與客戶的恆常接觸(例如當客戶到銀行使用一般銀行服務時)，有充分機會向他們推銷雷曼結構性產品。

5.78 一如上文第5.67段所述，部分人士到銀行使用一般銀行服務時並無意圖作出投資。對客戶來說，負責其帳戶的客戶

⁹⁸ 請參閱第3章第3.24段。

⁹⁹ 雷曼兄弟1年期港元全天候計息每日可贖回股票掛鈎票據系列17(390+1800)或系列18(390+1800+2800)

經理在處理其存款期間向客戶介紹雷曼結構性產品，這做法令銀行服務與投資活動的界線變得模糊。假如客戶並不察覺自己在進行投資，他們便不會對投資產品的性質及潛在風險有所警惕。

5.79 小組委員會觀察到，銀行聲稱只提供投資資料而非投資意見。據悉，中介人提供意見較提供資料須負上更大責任。然而，一如上文第5.70段所述，要辨別銷售人員的某些言語純粹是投資資料，還是在銷售有關的雷曼結構性產品時附帶提供的意見，或非易事。對客戶來說，他們或有理由相信，其客戶經理是建議他們購買一隻如同那些客戶經理所言，會為他們帶來穩定及理想回報的產品。小組委員會認為，當局應採取適當措施，盡量減少客戶就購買投資產品而獲提供的是"資料"抑或是"附帶意見"這個問題上可能出現的爭議。

5.80 向小組委員會作供的大部分投資者的證供均未有顯示其客戶經理在完成有關交易前已採取所有步驟，向他們提供銷售文件和解釋產品。一如上文第5.73段所述，大部分投資者向小組委員會作供時的表現反映出他們對雷曼結構性產品缺乏認識，令人極之懷疑處理有關交易的銷售人員有否向他們作出充分和適當的解釋，以及有否給予這些投資者合理的時間，讓他們閱讀和理解銷售文件(如有提供的話)並提出問題。小組委員會認為，倘若一如部分投資者所指稱，一宗雷曼結構性產品交易只消15至30分鐘便告完成，這樣根本不可能為不熟識雷曼

結構性產品性質的準投資者提供充分的解說，從而使他作出有根據的決定。

5.81 小組委員會發現，銀行非常倚賴客戶所簽署的書面聲明作為客戶理解雷曼結構性產品及該等產品對他們的適合程度的憑證。必須注意的是，即使客戶已簽署表格，也未必表示銀行職員已適當地解釋產品，以及客戶已明白該產品。每宗個案均必須根據本身的事實來審視。然而，小組委員會認為，投資者為保障自身利益起見，若不理解交易文件的內容或目的，便不應在該等文件上簽署。投資者對銀行或其客戶經理的信任不能代替本身應有的理性懷疑和警覺。

銷售目標及獎勵

監管規定

5.82 根據《操守準則》的第1項、第2項及第6項一般原則，中介人應以誠實和公平的態度對待客戶。他們應以客戶的最佳利益行事，以及避免任何利益衝突。金管局曾於2005年3月1日發出通告，提醒所有註冊機構留意證監會發表的《關於持牌投資顧問的售賣手法的報告》。證監會在該報告中從監管角度提出關注，認為中介人的薪酬方式或會導致中介人與客戶之間出現潛在的利益衝突。金管局於2008年10月23日向多家零售銀行

發出函件¹⁰⁰，提醒他們任何獎勵計劃都不應純粹與銷售額掛鉤，而應考慮有關員工是否遵守適用的法律條文和監管規定。

相關證供

銷售目標

5.83 小組委員會曾研究該6家銀行有否就雷曼結構性產品的分銷制訂任何銷售目標。這些銀行的管理層及前線員工作證時表示，銷售人員須就不同的金融及投資產品¹⁰¹達致若干銷售目標，但銀行並無就雷曼結構性產品訂定具體的銷售目標。大部分客戶經理告知小組委員會，雷曼結構性產品只是他們處理的眾多產品之一。小組委員會曾詢問客戶經理在一個月內最多能完成多少宗雷曼結構性產品交易，部分客戶經理回應時提供的數字為兩宗至14宗不等。據部分客戶經理所述，雷曼結構性產品的銷售額只佔其金融及投資產品的每月總銷售額約0.67%至4.9%。

5.84 所有客戶經理均表示，他們不記得曾接獲銀行管理層的任何具體指示，要求他們特別着力進行雷曼結構性產品的銷售工作。他們並表示沒有受到壓力要促銷雷曼結構性產品。其中一名客戶經理憶述，在銀行發售各系列的迷你債券期間，

¹⁰⁰ 金管局亦在2008年12月11日發出的通告中以該函件作為附件，提醒其他註冊機構留意函件的內容。該則通告可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

¹⁰¹ 這些產品包括保險產品、債券、信用卡、存款、互惠基金、結構性金融產品、按揭、貸款等。

其上司曾建議每名銷售人員最好能達成至少一宗迷你債券交易。不過，他表示銀行亦曾就其發售的其他投資產品作出同樣的建議。一名投資顧問憶述，曾有銷售人員向其反映，由於銀行每年提高整體銷售目標，他們的銷售成績難以達標。另一名客戶經理則表示在努力下可應付來自需要達致整體銷售目標的壓力。

銷售人員的工作表現評核

5.85 據6家銀行的管理層表示，銀行根據多項績效指標評估銷售人員的表現，其中包括銷售成績。一家銀行¹⁰²採用3個關鍵表現指標評核屬下員工的表現，即"銷售成績"、"客戶服務"及"監控及合規"，三者的比重分別為50%、20%及30%。另一家銀行¹⁰³則從四方面評估員工的表現，分別為"遵守銀行指引"、"認識你的客戶或開戶"、"銷售／受規管活動"及"合規／操作／服務標準"，每一方面佔有相同比重。

5.86 據6家銀行的最高管理層／高級管理層表示，銀行已適當地考慮員工在各方面的表現，按一家銀行¹⁰⁴的說法，就是一個"全面的員工績效架構"。小組委員會曾審閱6家銀行的部分績效計分卡樣本，並察悉銷售成績(或為銀行賺取的收入)是評估員工表現的其中一項因素。據其中一家銀行¹⁰⁵所述，該銀行

¹⁰² 星展香港。

¹⁰³ 蘇皇銀行。

¹⁰⁴ 渣打香港。

¹⁰⁵ 星展香港。

在2006年曾把員工績效評核中的"銷售成績"比重由60%降低至50%。另一家銀行¹⁰⁶表示，銷售人員能否獲得獎勵，須視乎有關員工有否適當遵守監管規定。不遵守監管規定的員工會受到紀律行動處分，以及被扣減30%至100%的獎勵，扣減率視乎所涉及的失當行為的嚴重程度而定。

5.87 大部分分行經理被委員問及銀行在處理銷售人員未能達到所需銷售目標方面的安排(如有的話)時表示，他們一般會與相關員工討論，以瞭解他們表現欠佳的原因，有需要時會提供適當的指導和培訓。一名分行經理表示，她會與有關員工一起制訂行動計劃，以改善其工作表現。部分客戶經理告知小組委員會，倘若其銷售表現遠遠落後於同儕，其上司(大多是分行經理)一般會與他們討論，以協助他們克服困難及作出改善。

5.88 向小組委員會作證的分行經理及大部分客戶經理均記不起有任何個案是銷售人員純粹因為未能達致銷售目標或未能為銀行賺取指定水平的收入而遭到解僱或處分。部分客戶經理表示，其管理層的做法是比較員工的銷售表現。另一些客戶經理則表示，銀行不時向他們提供同儕的銷售表現資料。然而，向小組委員會作供的客戶經理中沒有任何人表示對這種做法感到難受。

¹⁰⁶ 蘇皇銀行。

銷售獎勵

5.89 部分銀行¹⁰⁷的最高管理層／高級管理層作供時表示，發行人就迷你債券或雷曼信貸相聯債券的分銷向銀行支付的分銷費約為認購金額的2%至3%不等。另一家銀行¹⁰⁸告知小組委員會，其就雷曼股票掛鈎票據的銷售所收取的佣金平均為2.64%，與其他投資產品的分銷佣金大致相若。6家銀行的管理層及前線員工均表示，銀行並無特別就雷曼結構性產品制訂獎勵計劃，儘管在產品層面設有按產品類別(例如單位信託基金、保險、存款及結構性票據)發放的獎勵。

5.90 小組委員會從6家銀行的最高管理層／高級管理層及前線員工的證供知悉，銷售人員(大部分為客戶經理)的薪酬由固定基本薪金及浮動薪酬組成。浮動薪酬與銷售人員的整體表現、該名員工透過不同產品的銷售為銀行賺取的總收入(一般按季計算)及／或產品層面的獎勵掛鈎。部分銀行¹⁰⁹特別規定以遵守監管規定的情況作為發放獎勵的首要因素。一名客戶經理被小組委員會詢問銷售人員可賺取的獎勵金額時憶述，他從金融及投資產品的銷售所得的一個季度的獎金可達到基本月薪的5倍。然而，另一名客戶經理則表示，他在受僱於該銀行的一年多期間因未能達到可賺取獎金的季度銷售額，所以只曾收取基本月薪。另一名客戶經理告知小組委員會，其獎金亦與所屬分行的整體銷售業績掛鈎。

¹⁰⁷ 中銀香港、星展香港、大新銀行及蘇皇銀行。

¹⁰⁸ 花旗香港。

¹⁰⁹ 中銀香港、花旗香港、星展香港及蘇皇銀行。

觀察所得

5.91 小組委員會發現，6家銀行確有為銷售人員訂定所需達致的整體銷售目標。銷售雷曼結構性產品將有助達標。然而，沒有證據顯示銷售人員必須集中或非常依賴雷曼結構性產品的銷售來達致其銷售目標，因為他們可以銷售其他金融及投資產品。事實上，一名客戶經理告知小組委員會，向客戶銷售雷曼股票掛鈎票據並不容易。雖然小組委員會並無取得任何證據證明銷售成績不理想的員工會遭到處分，但小組委員會發現，銷售成績是評估員工表現的一個非常重要的部分。一如上文第5.84段所述，達致整體銷售目標的需要將無可避免地對銷售人員造成壓力，令他們須更賣力銷售。就此，小組委員會認為，銀行在制訂薪酬／獎勵架構時，必須在"銷售業績"與"守法合規"之間取得適當平衡。

5.92 小組委員會亦察悉，銷售獎勵是前線員工(例如客戶經理)的酬金組合的重要部分。小組委員會認為，個別銀行及其員工均知悉，在爭取最大利潤和收入之餘，維持良好的操守標準亦同樣重要。然而，鑒於有大量投訴涉及不當銷售雷曼結構性產品的指控，故此不能排除在一些個案中，銷售人員可能為求達到銷售目的而罔顧本身應遵守適當的操守準則。

銷售過程的內部監控及監察

監管規定

5.93 《操守準則》及《內部監控指引》訂明，註冊機構必須設有內部監控制度，確保其業務以有秩序及具效率的方式經營，以符合所有相關法規和監管規定，同時須保障客戶免因專業上的失當行為或不作為而招致財政損失。註冊機構亦應有充足的資源，使其可勤勉地監督屬下員工，並保存完備的業務紀錄。註冊機構的高級管理層的首要職責是設立有效的內部監控制度，並制訂清晰的政策及權責，確保員工維持適當的操守標準及依循適當程序行事，並能及時發現不符合相關規定的情況。

相關證供

5.94 小組委員會察悉，6家銀行均已制訂政策及程序，以核實員工在進行銷售時已遵守相關規定。6家銀行的常見做法是覆核交易文件，以檢查該等文件是否齊備及妥當。據一家銀行¹¹⁰表示，分行服務經理每天會對所有投資文件進行例行檢查，以確保在分行完成的交易符合相關規定及程序。另一家銀行¹¹¹則在所有分行設有獨立的覆核人員檢查所有交易文件，包括風險評估問卷、認購表格及由銷售人員填寫以確認已

¹¹⁰ 渣打香港。

¹¹¹ 中銀香港。

採取銷售程序的一切所需步驟的自檢清單。經覆核人員確認文件達到滿意程度後，有關交易才能執行。除在電話進行的交易外，6家銀行全部沒有就與客戶面對面進行的銷售進行錄音¹¹²。

5.95 6家銀行為監察銷售過程而採取的其他措施包括：

- (a) 由銀行的相關業務部門與分行經理研究及監察投訴趨勢，以考慮是否需要加強監督；
- (b) 由分行服務經理覆核涉及風險錯配的交易報告；
- (c) 由銀行的風險及合規人員進行定期抽樣檢查，透過與前線員工面談及向員工提出相關問題，以測試有關員工對合規程序的認識；
- (d) 由銀行的專責小組覆檢銷售人員與客戶的電話談話錄音樣本，以確定有關員工在銷售過程中有否與客戶討論產品特點和風險；及
- (e) 由銀行的法律及合規部門就分行採取的銷售手法及程序進行合規檢討。

¹¹² 自雷曼事件及金管局完成檢討後，註冊機構須實施多項措施，其中包括為風險評估及銷售過程錄音。金管局於2009年1月9日發出的相關通告可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

5.96 根據向小組委員會作供的分行經理所述，他們一般會在分行四處巡視及觀察銷售人員與客戶的對談，從而監察銷售人員進行銷售的過程。此外，亦會以抽樣方式對交易文件進行第二次審核，以確定銷售人員在銷售過程中已遵循相關的內部政策及程序。多名分行經理回應部分委員的提問時表示，他們一般不會從頭到尾觀察整個銷售過程。

5.97 6家銀行中有5家¹¹³告知小組委員會，他們曾進行神秘客戶調查¹¹⁴，以評估在分行進行的銷售活動是否已符合銀行的內部政策及監管規定。一家銀行¹¹⁵根據神秘客戶調查的結果優化其內部政策，並擬備額外的操作手冊及指引，訂明填寫及解釋風險評估問卷的做法。另一家銀行¹¹⁶則制訂統一的客戶風險評估的分析技巧。

5.98 6家銀行中的大部分¹¹⁷均表示，他們不時就投資產品不同範疇的銷售程序進行內部審計。當中有一家銀行¹¹⁸在一次審計中發現，銀行在追蹤現有客戶的風險評估問卷屆滿日期及前一次交易紀錄以便重新進行風險評估方面有不足之處。該銀行其後已優化其電腦系統，以便查核風險評估是否仍然有效及提醒銷售人員須覆檢客戶的風險狀況。

¹¹³ 中銀香港、花旗香港、星展香港、大新銀行及渣打香港。

¹¹⁴ 在這些神秘客戶調查中，一般做法是由銀行內部的審計部指派職員或由銀行外聘顧問的職員擔任神秘客戶。他們扮成客戶向銀行職員索取投資資料或查詢意見。

¹¹⁵ 星展香港。

¹¹⁶ 大新銀行。

¹¹⁷ 中銀香港、星展香港、大新銀行、蘇皇銀行及渣打香港。

¹¹⁸ 蘇皇銀行。

觀察所得

5.99 小組委員會理解到，由銀行管理層親自監督屬下銷售人員進行的每宗投資產品(包括雷曼結構性產品)交易，並非切實可行的做法。因此，銀行應推行有效的管治和監管措施，以確保監管規定獲得遵從。小組委員會認為，神秘客戶調查這類措施有助加強對銷售活動的現場監察。

5.100 有鑒於雷曼事件，小組委員會亦注意到，銀行可能過度倚賴覆核交易文件的程序作為確定是否已做妥銷售程序的所有相關步驟的方法。小組委員會認為，文件是否完備能否充分反映在銷售過程中實際上發生何事，例如銷售人員如何與客戶進行風險評估或如何向客戶解釋投資產品，以及在多大程度上能反映上述情況，實在大有疑問。倘若交易文件並非事情經過的真實紀錄，而只是表面上看來如此，銀行便不能倚賴這些文件偵察違規情況或確定銷售人員在完成交易前是否已採取一切所需步驟。

投訴處理

監管規定

5.101 《操守準則》第12.3段及《內部監控指引》第V章第5段規定，中介人應建立、維持及執行政策和程序，以確保客戶就

該等中介人的業務作出的投訴可適當和及時地獨立處理。有關人士亦須遵守金管局在《監管政策手冊》有關處理投訴程序的章節中列明的指引¹¹⁹。

相關證供

5.102 據6家分銷銀行的最高管理層／高級管理層所述，在雷曼倒閉前，銀行只接獲少數涉嫌不當銷售雷曼結構性產品的投訴(不超過5宗)，兩家銀行¹²⁰更表示不曾接獲任何該類投訴。

投訴處理程序

5.103 6家銀行均表示已按照金管局和證監會的監管規定，制訂處理客戶投訴的政策及程序。小組委員會亦察悉，部分銀行¹²¹曾對本身的投訴處理程序作出若干調整，以處理在雷曼倒閉後接獲的大量投訴。舉例來說，兩家銀行¹²²各自設立了一個獨立於銷售團隊的專責小組，負責調查該等投訴個案。專責小組的成員包括超過100名來自合規、內部審計和風險管理部門的人員。

5.104 小組委員會審視6家銀行的投訴處理程序後發現，6家銀行中只有兩家¹²³明確規定應在調查過程中與投訴人面談。根

¹¹⁹ 金管局的《監管政策手冊》第IC-4章。

¹²⁰ 大新銀行及蘇皇銀行。

¹²¹ 星展香港、大新銀行及渣打香港。

¹²² 星展香港及渣打香港。

¹²³ 星展香港及蘇皇銀行。

據大部分曾向小組委員會作供的雷曼結構性產品投資者所述，銀行沒有邀請他們出席與投訴有關的會晤。他們亦不滿銀行沒有給他們申述的機會，亦沒有繼續告知他們有關投訴的調查進展。部分投資者表示，他們向銀行索取有關其購買雷曼結構性產品的文件副本時遇到困難。例如一名投資者表示，她在多番要求下才取得其投資風險評估表格副本。

5.105 據兩名投資者所述，其投訴被拒絕的理由是他們曾簽署相關文件，確認明白產品風險。另一名已與銀行就其個案達成和解的投資者表示，雖然她並不滿意和解的條款，但她仍接受該項建議，因為她擔心若然拒絕便可能甚麼也得不到。根據這名投資者所提供的證供，根據和解建議，她必須向銀行及任何其他各方(包括監管機構)撤回其就購買雷曼結構性產品作出的投訴。

銀行就雷曼相關投訴進行的調查

5.106 據6家銀行的最高管理層／高級管理層表示，他們在接獲客戶投訴後會就雷曼結構性產品的分銷進行內部調查。就此，小組委員會察悉，根據與證監會及金融管理專員簽訂迷你債券回購協議的一家銀行¹²⁴表示，截至2010年10月為止，該行就其接獲的8 983宗投訴所進行的調查並無發現任何違規的證據。

¹²⁴ 中銀香港。

5.107 6家銀行表示，它們一般會考慮多項因素，從而決定應否與個別客戶達成和解。這些因素包括：

- (a) 交易文件是否以適當方式填寫及內容是否妥當；
- (b) 相關職員是否已遵守銀行的內部指引和相關監管規定；及
- (c) 客戶的個人狀況，例如投資經驗、讀寫能力等。

未解決的雷曼相關投訴

5.108 小組委員會在2010年4月至11月期間舉行研訊，向6家銀行的最高管理層／高級管理層取證，當時距離雷曼於2008年9月倒閉後已超過20個月。然而，小組委員會知悉，就那些未有依據《證券及期貨條例》第201條與金融管理專員及證監會訂立任何協議的銀行而言，仍有大量客戶投訴個案未獲解決¹²⁵。截至2010年4月，當雷曼信貸相聯債券主要分銷商¹²⁶的管理層到小組委員會席前應訊時，已解決的投訴不超過24%。在2010年5月及6月當主要透過私人配售分銷雷曼股票掛鈎票

¹²⁵ 請參閱第6章第6.23及6.31段及附錄6(a)有關證監會及金融管理專員依據《證券及期貨條例》第201條與銀行就雷曼結構性產品達成的協議，以及參閱第6.38至6.41段有關就雷曼相關投訴設立的解決糾紛機制及依據《證券及期貨條例》第201條所訂協議的論述。

¹²⁶ 星展香港。

據的兩家銀行¹²⁷的最高管理層／高級管理層證人作證時，小組委員會發現兩家銀行各自解決了不足13%的投訴個案。

依據《證券及期貨條例》第201條訂立的協議

5.109 2009年7月後，金融管理專員及證監會依據《證券及期貨條例》第201條與6家分銷銀行分別訂立協議，目的之一是向客戶回購雷曼結構性產品。此外，有關取回迷你債券抵押品的協議亦於2011年3月公布。小組委員會發現，有相當多投訴是根據這些協議以集體方式解決。舉例來說，截至迷你債券主要分銷商¹²⁸的管理層向小組委員會作證時，該分銷商已根據2009年7月22日公布的迷你債券回購協議就接近85%的投訴個案達成和解。另一家銀行¹²⁹亦根據相同的協議就約64%的投訴個案達成和解。

加強投訴處理程序

5.110 依據大部分回購協議，分銷銀行必須實施經加強的投訴處理程序，以公平合理的方式解決不能依據《證券及期貨條例》第201條所訂的協議獲得解決的所有涉及雷曼結構性產品分銷的尚未解決投訴個案。加強投訴處理程序的主要規定載於**附錄5(a)**。小組委員會察悉，根據加強投訴處理程序，銀行在調查過程中必須與投訴人面談。調查過程中亦須評估有關員工

¹²⁷ 花旗香港及渣打香港。

¹²⁸ 中銀香港。

¹²⁹ 大新銀行。

及銀行的行為是否符合《操守準則》及其他相關監管規定。根據曾分銷迷你債券並已與金融管理專員及證監會達成回購協議的3家銀行¹³⁰的最高管理層／高級管理層所述，當中一家銀行¹³¹已透過加強投訴處理程序解決約90%未和解的投訴個案；另外兩家銀行¹³²則已透過加強投訴處理程序解決逾20%未和解的個案。

仲裁與調解

5.111 根據6家銀行的最高管理層／高級管理層所提供的證供，這些銀行全部沒有參與仲裁。兩家銀行¹³³曾使用金管局於2008年11月在雷曼兄弟相關產品爭議調解及仲裁計劃¹³⁴下推出的調解服務。截至雷曼結構性產品投資者向小組委員會作證時，當中只有兩名投資者曾參與調解。其中一宗個案已經和解，另一宗個案則仍然待決。

觀察所得

5.112 雷曼在2008年9月倒閉後，針對該6家銀行的投訴大量湧現，與雷曼事件發生前銀行鮮有接獲投訴個案的情況形成強烈對比。小組委員會毫無疑問察覺雷曼事件所帶來的影響的嚴重性，以及事件對當時個別銀行設有的投訴處理制度造成的

¹³⁰ 中銀香港、大新銀行及蘇皇銀行。

¹³¹ 大新銀行。

¹³² 中銀香港及蘇皇銀行。

¹³³ 大新銀行及蘇皇銀行。

¹³⁴ 關於雷曼兄弟相關產品爭議調解及仲裁計劃，請參閱第6章第6.21及6.39段。

壓力。儘管如此，在雷曼倒閉多月後，6家銀行按情況與個別客戶達成和解的個案很少。小組委員會認為，這情況說明個別銀行需要檢討及加強其投訴處理制度，以加快處理大量投訴。

5.113 小組委員會關注到，部分銀行在調查雷曼相關投訴的過程中可能過分依賴投訴人所曾簽署的文件，而沒有審慎檢討有關員工如何進行銷售程序，例如銷售人員有否妥善進行適合性評估，以及有否適當地解釋雷曼結構性產品。小組委員會認為，倘若銀行不與投訴人面談，又沒有錄音紀錄，實難以查證銷售過程中發生的事情。雖然部分銀行聲稱已就雷曼事件發生後接獲的投訴個案進行"獨立"調查，小組委員會察悉，這些銀行指派進行調查的小組由獨立於銀行銷售團隊的人員組成，而非由獨立於有關銀行的外來人士組成。

5.114 小組委員會察悉，個別銀行須根據《操守準則》、《內部監控指引》及金管局的《監管政策手冊》制訂政策及程序，以確保投訴得到妥善處理。為了提升個別銀行的投訴處理制度的成效，金管局應考慮規定銀行必須在其投訴處理程序中納入若干規定，例如與投訴人面談(除非實際情況不許可)，作為一項強制性規定。