



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

SFC

證監會

**對梁國雄議員於 2010 年 1 月 28 日提出的書面問題的
回應**

2010 年 3 月 19 日



1. 《證券及期貨條例》第 5 條，給予證監會保障投資者的權力及職責。為執行這個職權，你有裁量權（**Discretionary Power**）去決定是否依賴金管局監察（**supervises**）銀行，或者係自己去做，甚至可以完全不做。只要證監會能保障投資者不受不合理的傷害，你怎樣做都可以，但最重要是證監會是監管成果（**outcome**）的最終責任人。你是否同意呢？
 - 1.1 此問題基於不正確的前提。證監會並非“有酌情權去決定是否依賴金管局監察銀行，或者自己去做”。正如本人為回應梁國雄議員於 2009 年 8 月 3 日提出的問題而於 2009 年 8 月 12 日向小組委員會呈交的書面回應中，曾就同一論點指出，證監會無須亦不獲賦權監管銀行（“註冊機構”）。
 - 1.2 根據規管架構，證監會須依賴金管局監管註冊機構。因為，《證券及期貨條例》中唯一賦權監管中介人的條文是第 180 條，而證監會並沒有根據第 180 條獲賦予監管銀行的權力¹。只有金管局擁有該項權力。
 - 1.3 證監會有權根據《證券及期貨條例》第 182 條展開調查。然而，該項權力與第 180 條賦予的監管權力有很大分別。第 180 條准許獲授權人²於任何合理時間進入處所、查閱和複印文件、查訊任何人士，以確定中介人是否正遵從《證券及期貨條例》及附屬法例的條文，以及根據《證券及期貨條例》制訂的守則及指引。至於在有關註冊機構的情況下行使根據第 182 條的權力，證監會必須首先有理由查訊某註冊機構是否犯失當行爲或並非適當人選。證監會對註冊機構展開調查前，亦須先諮詢金管局³。
 - 1.4 立法會在通過《證券及期貨條例草案》時，已聽取立法局就證監會與金管局在規管註冊機構的證券業務方面的不同角色作出的解釋，並進行討論／審議。本回應附錄 A 摘錄《證券及期貨條例草案》及《銀行業（修訂）條例草案》委員會日期為 2002 年 3 月 5 日的報告（立法會 CB(1)1217/01-02 號文件）中有關段落。該報告第 55 段表示（報告內提述的“獲豁免認可機構”現時稱為“註冊機構”）：
- “55. 法案委員會曾仔細研究新制度對減少出現規管重疊的情況幫助有多大。按照國際慣例，金管局對認可機構實行綜合監管（例如有關認可機構轄下金融附屬公司的資產與負債的申報表，必須與該認可機構的資產與負債申報表綜合，並定期提交予金管局）。此項安排反映金管局在整體監管層面上，亦會留意認可機構轄下金融附屬公司的情況，因為該等金融附屬公司會影響其所屬認可機構的財務穩健狀況。因此，根本無法把監管責任“分門別類”，以解決證監會與金管局之間監管重疊的問題。政府當局認為，現時證監會與金管局在監管責任方面的劃分切合本港的特殊情況，並提供一個有效的解決方法，為投資者提供所需程度的保障，但又可免卻認可機構同時受金管局與證監會的日常規管程序所監管。當局向委員保證，金管局會採用證監會所訂的規管標準，例如根據《證券及期貨條例草案》第 164 條為持牌人或獲豁免人士訂定的操守準則，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“獲豁免”認可機構及其證券人員。舉例而言，由於《銀行業條例》已就初期繳足股本、資本充足程度及流動資產、承擔重大風險等方面訂有更嚴格的規定，以確保認可機構處事審慎

S1-附錄 11

¹ 根據《證券及期貨條例》第 180 條，金管局可視察及進入處所，以確定註冊機構是否正遵從《證券及期貨條例》及附屬法例的條文，以及根據《證券及期貨條例》制訂的守則及指引。

² 獲授權人指根據《證券及期貨條例》第 180 條獲證監會（就持牌法團的視察而言）或金管局（就註冊機構的視察而言）授權的人。

³ 見《證券及期貨條例》第 182(4)條。



和穩健及保障客戶的利益，因此《財政資源規則》及《持有客戶款項規則》將不適用於認可機構。證監會正與金管局擬備諒解備忘錄修訂本，以落實新規管架構的執行細節。為便利兩個規管機構的合作，《2000 年銀行業（修訂）條例草案》第 11 條及《證券及期貨條例草案》第 366 條會放寬有關公事保密的條款，以便兩個規管機構可在適當時候交換有關獲豁免認可機構的監管資料。金管局現時有 3 個專責證券小組（每組各有 3 名人員），負責對認可機構的證券業務進行日常的監管工作。這些小組與處理銀行機構的該等組別享有同等的地位及架構。如有需要，金管局會進一步調配內部資源，以應付擬議規管理制度所帶來的額外工作。有關適用於獲豁免認可機構的紀律處分制度載於第 78 至 81 段。”



2. 不論同意與否，請你翻閱 2002 年《證券及期貨條例》二讀時，財經事務局局長葉澍堃的發言。他說：為了保障投資者，草案特別增加了第四條以表明證監條例是以保障投資者為其中一個主要目標，以確保若果證監會在保障投資者不力時，市民可以向證監會問責。你有沒有看過這篇發言？
- 2.1 本人曾閱讀前財經事務局局長（“局長”）葉澍堃先生在《證券及期貨條例草案》於 2002 年 3 月 13 日二讀時的發言。
- 2.2 前局長並沒有說“為了保障投資者，草案特別增加了第四條以表明證監條例是以保障投資者為其中一個主要目標，以確保若果證監會在保障投資者不力時，市民可以向證監會問責。”前局長就證監會的規管目標作出以下評論：

“我們清楚明白加強證監會的問責性及透明度極為重要，所以條例草案保留了所有現行的問責安排，並且引入多項額外的制衡措施，以防止可能出現濫權的情況，例如在條例草案加入證監會的規管目標，讓市民及業界可以以這些目標作為基準，衡量證監會的工作表現，以及成立證券及期貨事務上訴審裁處，以覆檢證監會的決定等。為了進一步加強證監會的問責性，我將會提出修正案，規定證監會非執行董事的數目，必須多於執行董事，而證監會在運用法定權力時，亦須遵守嚴格的程序規定，例如給予被規管人士合理的陳詞機會，以保障他們的權益。此外，證監會在制定附屬法例前，必須先諮詢公眾，並須詳細考慮收到的意見。此舉有助確保證監會所作出的建議切實可行，並且已充分考慮公眾及業界的要求。”⁴

- 2.3 前局長對《證券及期貨條例草案》第 4(c) 條（現《證券及期貨條例》第 4(c) 條）實際建議的修訂如下：“確保向投資於或持有金融產品的公眾獲得適當程度的提供保障。”該項修訂的註腳指出：

“我們與議員就投資者也有責任保障本身的利益，不應指望規管當局提供無風險的投資環境，並沒有分歧意見；但我們亦同意一些議員在二零零一年六月八日會議上所提出的意見，即對於在訂明“目標”的條文中有關“適當程度的保障”的提述，或會被理解為不夠正面。經修訂的草案第 4(c) 條連同草案第 5(1)(i) 至 (l) 條，應可清楚闡釋規管當局在投資者保障方面所擔當的角色。”*[底線為本文所加]*

- 2.4 再者，證監會的規管目標不應單獨閱讀。證監會的具體責任載於《證券及期貨條例》第 5 條，但須受《證券及期貨條例》第 6 條的條文所規限。證監會的責任並非為投資者提供無風險的環境。根據《證券及期貨條例》第 5(1)(i) 至 (l) 條，證監會的責任是：

(i) 提高公眾對證券期貨業及對與投資於金融產品有關聯的利益、風險及法律責任的了解；
(ii) 鼓勵公眾理解透過進行受證監會根據任何有關條文規管的活動的人而投資於金融產品的相對利益；

⁴ 見 2002 年 3 月 13 日的會議過程正式紀錄（中文版）第 2974 頁。



(k) 提高公眾對就與金融產品有關的交易或活動作出有根據的決定和為該等決定負責的重要性的了解；

(l) 在顧及投資於或持有金融產品的公眾對該等投資或持有的認知水平和專門知識所達程度後，確保他們獲得適當程度的保障；

2.5 上述責任受《證券及期貨條例》第 6 條所規限，當中對證監會作出以下規定：

“(2) 證監會在尋求達致其規管目標和執行其職能時，須顧及——

- (a) 證券期貨業的國際性質，及維持香港作為具競爭力的國際金融中心的地位的適切性；
- (b) 對與金融產品及受該會根據任何有關條文規管的活動有關連的創新提供利便的適切性；”

2.6 前局長在 2002 年 3 月 13 日的會議過程正式紀錄（中文版）第 2971 頁解釋法定制度時指出：

“條例草案的主要目的是，通過制訂一個精簡有效的規管架構，建立公平、有秩序及具透明度的市場、增強各界對市場的信心、確保投資者獲得適當的保障、減少市場的失當行爲，以及促進創新及競爭。在落實有關建議及草擬法律條文時，我們一直遵守以下的原則：第一，新架構必須符合國際標準，並且與國際慣例一致，但會因應本地的情況及需要而作出適當的調整；第二，新架構應在保障投資者與促進市場發展兩者之間取得合理平衡；第三，手續與程序應該盡量簡化及方便使用者，減輕規管所造成的負擔；第四，監管機構行使監管權力時，應該受到適當的制衡；最後，要盡量方便市場參與者從現行的架構過渡至新的監管架構。” [底線為本文所加]

2.7 證監會已按照政策意向落實法定保障職權。正如本會 2007-08 年報表示：“證監會深信應以投資者為先，並同時致力在保障投資者與迎合高效市場的持續需要之間取得平衡。與此同時，我們（證監會）亦要確保本地的監管制度與其他主要金融中心的標準看齊。”



3. 若沒有看過便很有問題，因為這篇講話是你在第一份陳述書中引用的。
- 3.1 請參閱上文第 2.1 段。



4. 市民現時有甚麼渠道可向證監會問責？你認為是否要建立一套這樣的問責程序及體制？如何做？
- 4.1 證監會作為獨立法定機構，須在《證券及期貨條例》訂明的職能範圍內運作。根據《證券及期貨條例》，證監會向政府負責：證監會所有董事局成員均由政府委任，各成員任期已事先確定。《證券及期貨條例》規定，董事局過半數成員必須是獨立非執行董事⁵。
- 4.2 證監會致力與相關團體及公眾保持開誠布公的溝通，包括在有關期間結束後 45 日內發表季度報告及年報，並透過定期通訊、新聞稿、刊物及新聞發布會向公眾匯報本會的運作及事務。
- 4.3 證監會須就每個財政年度的事務擬備報告，並將該報告的文本送交財政司司長，而財政司司長須安排將一份文本提交立法會議席上省覽⁶。證監會的高級人員亦須經常出席立法會財經事務委員會的會議；財經事務委員會專責監察及研究與財經及財政事宜有關的政府政策及公眾關注的事項。
- 4.4 證監會自 1989 年成立以來一直受多項制衡措施所規限，確保本會行事公平及符合適當程序。公眾若認為本會在履行職能時行政失當，可向申訴專員及廉政公署投訴證監會及其職員。任何人對證監會的決定感到不滿，可向證券及期貨事務上訴審裁處上訴。如未能透過上述途徑解決，亦可在法院向證監會提出民事訴訟，包括對證監會的決定申請司法覆核或尋求補救方法。
- 4.5 如公眾對於證監會職員履行或不履行職責的方式感到不滿，可向證監會投訴。針對證監會職員的投訴處理程序確保迅速處理公眾對本會職員提出的任何投訴，有助採取有效的跟進行動。本會網站已登載該等程序，以提高透明度及向公眾提供清晰指引。
- 4.6 證監會亦受程序覆檢委員會審核。程序覆檢委員會是獨立、非法定的外部委員會，負責覆檢證監會的內部程序及運作指引是否充足，並就此提出意見。為執行上述工作，委員會定期收到證監會的報告，以覆檢針對證監會或其職員的投訴有否適當地獲得考慮及處理。此外，委員會可要求取得及審閱證監會的檔案紀錄，以覆核證監會就任何特定個案或投訴作出的行動及決定，是否符合相關內部程序及運作指引。

⁵ 見《證券及期貨條例》附表 2。

⁶ 見《證券及期貨條例》第 15(3)條。



5. 現時證監會的表現衡量制度中（**Performance Measurement System**），有沒有設置評估證監會在保障投資者的經濟性（**economy**）、效率（**efficiency**）、及成效（**effectiveness**）方面的指標及評估方法？
- 5.1 請參閱上文第 4.1 至 4.6 段。除上述制度外，本會亦已在網站上發表一系列服務承諾。在執行規管工作方面，本會承諾盡速回應一般市民、市場參與者及受本會監管的中介人的查詢。本會承諾在指定的日數內履行一系列職能，亦會監察能否達到服務承諾，並每年將結果在年報上發表。
- 5.2 證監會透過以下方法，評估保障投資者措施的成效：(1)透過投資者調查監察及分析投資者的意見；(2)監察及分析證監會收到的投訴；及(3)對持牌法團進行現場視察（包括主題視察）。

投資者調查

- 5.3 證監會定期聘請顧問進行投資者調查，例如曾在 2005 年 9 月至 11 月期間進行散戶投資者調查，以評估散戶參與買賣不同投資產品的程度和探討香港散戶投資者的投資行為。在 5,210 名受訪成年人中，146 名（2.8%）表示在調查前兩年內曾投資結構性產品。
- 5.4 在 2006 年 6 月，本會委託香港大學社會科學研究中心進行了一項結構性產品投資者調查（“2006 年調查”），調查結果在 2006 年 11 月公布，重點如下：
 - a. 調查成功訪問了 207 名結構性產品投資者。
 - b. 在投資目標方面，許多投資者（42.0%）都表示，他們購買結構性產品是因為認為這類產品所提供的回報，高於年期相若的銀行存款。
 - c. 大多數投資者（84.5%）均認為結構性產品的風險水平屬“中等”、“高”及“極高”，但亦有 13.5%的投資者認為結構性產品的風險水平屬“低”或“極低”。
 - d. 大多數投資者（87.9%）透過銀行（相信是註冊機構）購買結構性產品。
- 5.5 儘管調查顯示透過持牌法團購買結構性產品的投資者不多（經紀行—17.4%、投資顧問公司—4.3%、其他途徑—1.4%），但不論投資者打算透過註冊機構還是持牌法團購買有關產品，本會也不斷致力向他們推行投資者教育。
- 5.6 由於發現只有少數投資者曾收取、閱讀及完全明白銷售文件，本會已立即採取回應行動並作出更多提醒。在公布 2006 年調查結果當日，本會發表了一篇有關零售結構性票據的〈慧博士專欄〉文章，提醒準投資者在投資結構性產品前應考慮的事項，同時亦發出一份通函，促請發行人及其銷售代理留意調查結果，並要求發行人及銷售代理特別注意確保投資者了解有關產品的風險。

公眾投訴

- 5.7 證監會認真處理所有公眾投訴。投訴監控委員會負責初步檢視屬於證監會管轄



範圍內的投訴（如證監會持牌人的不當銷售），以確定是否有理據支持進一步的評估。任何關於銀行不當銷售的投訴均會由證監會轉介負責監管銀行業的金管局。

- 5.8 證監會將投訴分類及監察投訴趨勢。在雷曼倒閉前，關於不當銷售的投訴較少，因此本會對不當銷售的關注主要源於委聘顧問進行的調查及本會進行的現場視察。證監會在雷曼倒閉前僅接獲一宗公眾關於迷你債券不當銷售的投訴。關於不當銷售的投訴亦很少，在 2007 年僅收到 47 宗（佔所收到 1,193 宗投訴的 3.9%），在 2006 年僅收到 59 宗（佔所收到 1,068 宗投訴的 5.5%）。上述數字已計入證監會接獲的全部投訴，包括關於銀行及保險中介人的投訴。
- 5.9 自雷曼於 2008 年 9 月 15 日倒閉起至 2009 年 5 月 5 日止，證監會接獲約 7,960 宗對註冊機構（即銀行）銷售迷你債券及雷曼相關結構性產品的投訴，及 115 宗對持牌法團（即經紀行）銷售這些產品的投訴。據本會得悉，截至 2009 年 5 月 27 日，金管局共接獲 21,045 宗投訴。
- 5.10 證監會已對參與銷售迷你債券及雷曼相關產品的 21 家註冊機構（即銀行）及 5 家持牌法團（即經紀行）展開調查。2006 年調查顯示較少持牌法團參與銷售結構性產品，而這亦可能是涉及持牌法團的投訴比例較低（佔總數約 1%）的原因之一。

對持牌法團的現場視察

- 5.11 本會其中一項主要監管措施是對持牌法團進行現場視察，涉及實際派員到訪其辦事處，評估他們遵從適用規定的一般情況。過程包括：
- (a) 評估持牌法團的管理、監督及內部監控措施，並考慮有關措施是否與其業務運作相符；
 - (b) 對程序／指令流程進行全程測試，以評估內部監控系統是否妥善運作和有效；
 - (c) 核實其財務狀況及所持有的客戶資產；及
 - (d) 對交易進行抽樣測試，以偵察任何違反《操守準則》及其他監管規定的行為。
- 5.12 回顧過去三年，證監會每年對持牌法團進行約 140 次現場視察。這項工作旨在保障投資者。在雷曼倒閉觸發的金融海嘯席捲全球期間，香港沒有任何經紀行倒閉。
- 5.13 現場視察包括主題視察，由視察小組對特定專題或值得關注的市場作業方式進行審察。證監會定期分析整體市場風險及當前營商環境的趨勢，並約於 2004 年發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品。
- 5.14 有見及此，本會於 2004 年對若干投資顧問公司的銷售手法進行主題視察，以評估其遵從《證券及期貨條例》及《操守準則》的情況。
- 5.15 證監會在 2005 年 2 月發表主題視察報告（“《2005 年報告》”），透過以下方式列出當時在監管方面值得關注的事項：



- (a) 載述本會就投資顧問公司所採用的銷售手法進行主題視察的結果；
- (b) 討論源自本會調查個案及本會認為在監管方面引起重大關注的若干事宜；及
- (c) 鑒清部分現行規定。

5.16 《2005 年報告》解釋，在香港的投資顧問公司可以是持牌法團、註冊機構或保險中介人。截至當時為止，證監會的視察及調查工作僅限於檢討受證監會直接監管的持牌法團的銷售手法。

5.17 《2005 年報告》識別出檢討期間發現的不妥善作業方式所涉及的範疇，並以此作為基準，向所有持牌投資顧問就如何確保符合監管規定提供指引。金管局在 2005 年 3 月 1 日向所有註冊機構發出通函，當中轉載《2005 年報告》的內容。

5.18 證監會其後再度進行有關銷售手法的主題檢討，並在 2007 年發表報告。第二輪檢討中發現類似的事宜及缺失。

S27



6. 你認為是否應由核數署署長在這些指標及評估方法上給予證監會推薦一套體制？
- 6.1 正如上文第 5.1 段所述，本會的表現已按照《證券及期貨條例》的規定受到多重覆核。特別是，本會的表現受證監會的獨立非執行董事、委員包括外界人士的各個委員會及政府所監察。
- 6.2 儘管如此，本會以保障投資者為首務，歡迎各位議員對於如何改善本會採用的指標及評估方法提供任何其他建議。



7. 你向本會提交的報告（SC(1) – S5(C)），顯示出發行人及銀行的行爲是有很大的問題，為何證監會不早點處理，讓這麼多人受到傷害？
- 7.1 該報告（SC(1) – S5(C)《有關迷你債券銷售的主題分析》——於 2009 年 11 月 6 日的研訊上提交）並沒有顯示出發行人的行爲有很大問題。該報告是關於調查迷你債券的銷售期間發現的普遍問題，當中沒有對發行人的行爲作出評論。發行人不受證監會規管，除非發行人同時獲證監會發牌，才須就其進行的受規管活動受到規管。就迷你債券而言，發行人 Pacific International Finance Limited 是為發行迷你債券而在開曼群島成立的特別目的投資公司，並非證監會持牌人。
- 7.2 該報告所述的事宜是本會在雷曼倒閉後展開調查期間識別的。在雷曼倒閉前，證監會並沒有關於銀行的行爲的詳細資料，因為證監會過去及現在均不是銀行的前線監管機構。證監會無權監管銀行。只有金管局才有權對銀行進行持續監管及識別銀行的任何不當銷售行爲。



8. 你認為有多少投資者受到傷害是否一個重要的監管成效指標（**Regulatory Outcome Index**）？並且應包括在政府對證監會的表現評估體制內？
 - 8.1 投資涉及風險，部分投資者無可避免地會蒙受損失。證監會不能提供無風險的環境，保障沒有投資者蒙受任何損失。正如前局長在《證券及期貨條例草案》於 2002 年 3 月 13 日二讀時表示（已於上文對問題 2 的回應中引述）：

“……我們與議員就投資者也有責任保障本身的利益，不應指望規管當局提供無風險的投資環境，並沒有分歧意見……”
 - 8.2 投資的損益並不關乎證監會有沒有妥善履行職能——而是關乎資金所投放的公司或產品的表現。市道下跌並不代表證監會未有履行職責，市道上升亦不代表證監會已履行職責，這種推論是不正確的。既然投資者損失金錢並不代表證監會未有履行職責，因此，本會認為採用蒙受損失的投資者人數作為衡量證監會表現的指標是不適當的。
 - 8.3 與此同時，謹請留意在本會收到涉及雷曼倒閉的投訴中，少於 1% 的個案與持牌法團的不當銷售有關，而其餘 99% 都與銀行的不當銷售有關。



9. SFO 規定證監會負責 **supervise, monitor and regulate** 中介人，但 SFC 將 **supervisory work** 交給 HKMA，你認為 SFC 是否亦應負責 **monitor HKMA** 這方面的工作？SFC 有沒有做過？如何評估過去 **monitor** 的成效？
 - 9.1 請參閱上文對問題 1 的回應。
 - 9.2 此問題是基於對證監會的角色的誤解。證監會並不負責監管及監察銀行，因此不能將這個角色“交給”金管局。根據《證券及期貨條例》第 180 條及根據《銀行業條例》，金管局負責監管銀行。
 - 9.3 《證券及期貨條例》並沒有賦權證監會監察金管局的工作。金管局屬於政府的一部分，擁有本身的法定權力。證監會須向政府負責，並不是反過來由政府向證監會負責，因此這問題須待政府考慮及評論。



10. 根據你就雷曼迷債危機給財政司的報告，附件 1，第 1.5.2 的意見，證監會是支持雙峰制的，但證監會又簽了 MOU，讓金管局監管銀行，將監管制度變為一業兩管。你是有 **full discretionary power** 去取消與 HKMA 的 MOU，從而由證監會全權去監管銀行，以達至雙峰制。但你為何不這樣做以建立你所推崇的雙峰制？

10.1 此問題指證監會在 2008 年 12 月 31 日向財政司司長呈交的報告中支持雙峰制。這說法並不正確。證監會並沒有提出支持任何特定模式的論據，而是提述多個值得研究的模式：

“21.1 根據三十組織(*Group of Thirty*)發表的報告……，外界普遍認為以機構類型為本的監管模式（即香港推行的模式）未能配合市場發展，並不是最理想的監管模式。報告指出，很多地方仍然採用以業務性質為本的監管模式（即按公司的業務性質而不是按其法定地位來決定監管機構），而且似乎卓有成效。至於英國金融服務管理局所採用的綜合監管模式（即由單一機構執行所有監管工作），不同的監管目標或會構成衝突，監管機構需要謀取適當的平衡。英國的北岩銀行 (*Northern Rock*) 最近倒閉，正好揭示了由單一監管機構執行兩種職能所帶來的風險。

21.2 “雙峰監管模式”是近期較受注目的監管方案，其特點是由兩個監管機構分擔監管職能：其中一個機構負責監管安全性及穩健性，而另一個機構則監管業務操守。美國財政部最近發表一份題為《現代化金融監管架構藍圖》(*Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*)的報告，當中建議採用目標為本的監管模式，即分別就市場穩定性、金融業的審慎規管及業務操守的規管成立三家監管機構，以此作為長遠及優化的監管架構。

21.3 我們建議政府研究現行的監管架構是否最有利於促進香港作為國際金融中心的進一步發展。”

10.2 有賴香港穩健的規管制度，本地金融體系平穩渡過是次全球金融危機，未有發生結構性問題。然而，G20 及其他國際規管組織經汲取今次危機的教訓後，已建議一系列措施加強對金融機構及市場的規管。本會將繼續致力與政府合作，促進香港作為國際金融中心的進一步發展。

10.3 此問題以下部分亦是基於對證監會角色的誤解：

“證監會又簽了 MOU，讓金管局監管銀行，將監管制度變為一業兩管。”

10.4 證監會並不負責監管及監察銀行，因此不能“讓”金管局監管銀行。根據《證券及期貨條例》第 180 條及根據《銀行業條例》，金管局負責監管銀行。

10.5 證監會並沒有使銀行業同時受兩個機構監管。職責分工已於《證券及期貨條例》內訂明。上文對問題 1 的回應已引述《證券及期貨條例草案》及《銀行業

S36



（修訂）條例草案》委員會日期為 2002 年 3 月 5 日的報告，當中解釋《證券及期貨條例》所訂明的職責分工旨在避免一個行業同時受兩個機構監管：

“55. 法案委員會曾仔細研究新制度對減少出現規管重疊的情況幫助有多大。按照國際慣例，金管局對認可機構實行綜合監管（例如有關認可機構轄下金融附屬公司的資產與負債的申報表，必須與該認可機構的資產與負債申報表綜合，並定期提交予金管局）。此項安排反映金管局在整體監管層面上，亦會留意認可機構轄下金融附屬公司的情況，因為該等金融附屬公司會影響其所屬認可機構的財務穩健狀況。因此，根本無法把監管責任“分門別類”，以解決證監會與金管局之間監管重疊的問題。政府當局認為，現時證監會與金管局在監管責任方面的劃分切合本港的特殊情況，並提供一個有效的解決方法，為投資者提供所需程度的保障，但又可免卻認可機構同時受金管局與證監會的日常規管程序所監管。”

- 10.6 諒解備忘錄並沒有改變《證券及期貨條例》已確立的規管制度，而取消諒解備忘錄亦不會對該制度產生任何影響。法案委員會的報告指出：“證監會正與金管局擬備諒解備忘錄修訂本，以落實新規管架構的執行細節。” 諒解備忘錄並沒有“讓金管局監管銀行”。除重申法例（即《證券及期貨條例》及《銀行業條例》）賦予證監會及金管局的角色及責任外，諒解備忘錄主要涉及證監會與金管局之間的資訊分享。



11. 你認為雙峰制與一業兩管是否屬於重大的金融業監管政策？應該由那人對這個政策作決定，曾俊華或是陳家強？
- 11.1 在雙峰制與任何其他規管理制度之間作出選擇，顯然屬於決定規管金融服務業的最佳方式的重大政策事宜。然而，該事宜並非由證監會決定，而較適當的做法是交由政府決定。有賴香港穩健的規管理制度，本地金融體系平穩渡過是次全球金融危機，未有發生結構性問題。然而，G20 及其他國際規管組織經汲取今次危機的教訓後，已建議一系列措施加強對金融機構及市場的規管。對規管理制度建議作出任何改變，均須透過立法修訂程序落實，因此亦必須首先經過公眾討論／市場諮詢程序，才可將立法修訂建議提交立法會審議。



12. 根據香港法例 **CAP 1** 對財政司的定義，曾俊華或是陳家強都是財政司。你認為是否很混亂？為何香港有兩個財政司？你認為 **SFO** 內所提及的財政司是那一位？證監會應向那一位財政司負責？

12.1 此問題已由政府回覆，見財政司司長於 2009 年 12 月 16 日致小組委員會的函件所夾附的書面回應⁷。

A29

⁷ 見第 5(1-2).1 至 5(1-2).4 段。



13. 披露為本是金融監管一個重大政策，根據何賢通先生回答我的質疑，證監會所依賴的《公司條例》附表 3，法律上具有很大的漏洞，為了讓本委員會查證，我之前要求證監會交出結構性產品發行人的十份招股章程的證監會審批報告、及發行人根據附表 3 填寫的詳細報表、及證監會審批人員跟進的問題和申請人的答案。請你抽選由 03 年至 08 年其間每一年最少一份這方面的資料，其中應包括雷曼、渣打、星展、花旗等銀行為發行人或申請人，並盡快交給本委員會。
- 13.1 此問題指證監會所依賴的《公司條例》附表 3，法律上具有很大的漏洞，但並沒有解釋所指的巨大漏洞何在。然而，“漏洞”一詞在問題 17 再次使用時顯示，所認為的“漏洞”是指法例不禁止以特別目的投資公司作為債權證的發行人。
- 13.2 本會並不同意不禁止以特別目的投資公司作為債權證的發行人，是《公司條例》附表 3 的漏洞。投資結構性產品與投資公司股票截然不同。投資者投資於公司股票後，依賴該公司的董事促進公司的業務增長以賺取利潤，從而分派股息及提高股票的價值。至於投資於結構性產品，投資者並不依賴公司的任何現有業務或業務的任何增長。結構性產品投資者依賴招股章程內描述的預設算式或事件的發生，以獲派付所承諾的回報。投資者不會依賴特別目的投資公司的信用可靠性，而是依賴抵押品的價值。
- 13.3 結構性產品由特別目的投資公司發行，正是因為這些公司沒有其他業務。這一點很重要，因為這意味著這些公司除票據持有人以外，並沒有其他債權人。因此，特別目的投資公司因其他業務而違約的機會較低，亦很少會出現不同債權人爭相索償的情況。從技術角度而言，特別目的投資公司採用英國法律的“破產隔離”結構。由於特別目的投資公司並無其他業務，理所當然亦沒有往績紀錄或業務表現。
- 13.4 關於所規定的披露是否足夠，謹請留意《公司條例》附表 3 載有一般披露規定，要求招股章程應載有充分詳情及資料，使一個合理的人能對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。這項責任相當廣闊。
- 13.5 此外，《公司條例》亦就不真實陳述訂立法定的法律責任⁸，為依賴招股章程或銷售文件所作披露的人提供保障。
- 13.6 關於所要求的文件，本會早已解釋，證監會在 2003 年至 2008 年期間沒有認可任何由渣打銀行（香港）有限公司或花旗銀行（香港）有限公司發行／安排的雷曼相關非上市零售結構性產品的章程。兩家銀行確曾透過私人配售形式，發行若干雷曼相關非上市零售結構性產品，但有關文件屬根據《公司條例》附表 17 的條文獲豁免的招股章程，因此無須根據《公司條例》經證監會認可。有關文件亦無須根據《證券及期貨條例》經證監會認可（因為《證券及期貨條例》第 103(2)(ga) 條規定，如有關文件屬根據《公司條例》附表 17 的條文獲豁免的招股章程，則亦可獲豁免而無須根據《證券及期貨條例》認可）。
- 13.7 迷你債券和 Constellation 債券分別是雷曼和星展銀行在上述期間安排的主要雷曼相關結構性產品。證監會就迷你債券和 Constellation 債券若干系列的章程草擬本所提出的意見的例子副本，及《公司條例》合規查檢表的副本，已附於何賢通先生日期為 2009 年 7 月 7 日的陳述書分別作為附錄 E 及附錄 A 並提供予

⁸ 見《公司條例》第 40、40A、342E 及 342F 條。



小組委員會。與認可該等產品的章程草擬本有關的報告一般均載有摘要，列述有關產品的主要特點和所尋求的任何寬免的詳情。

- 13.8 迷你債券和 Constellation 債券所有系列的章程均可於證監會網站取覽。



14. 我認為證監會在 2009 年就結構性產品招股章程的修改諮詢文件的目的，是令發行人可以提供少一些資料，使其更容易發行，而非為保障非專業投資者，你是否同意？
- 14.1 本會不同意。證監會在 2009 年 10 月發表《有關對〈公司條例〉的招股章程制度及〈證券及期貨條例〉的投資要約制度的可行性改革諮詢文件》（“10 月諮詢”），旨在提出多項建議，將債權證形式的結構性產品的公開要約的規管，由《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》第 IV 部，使不論屬何法律形式的結構性產品均受《證券及期貨條例》規管，並邀請公眾對有關建議發表意見。根據《證券及期貨條例》，證監會可刊發守則及指引，訂明本會對該等產品的規管政策。另外，證監會在 2009 年 9 月亦發表《建議加強投資者保障措施的諮詢文件》（“9 月諮詢”），當中包括建議一份新的手冊，載有適用於單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃的守則及全新的《非上市結構性產品守則》。
- 14.2 10 月諮詢中的建議並非容許發行人提供較少資料，使結構性產品更容易發行。反之，10 月諮詢旨在訂立法律架構，理順債權證形式的結構性產品與其他形式的結構性產品的規管，使這些產品的銷售文件均須遵從單一的《證券及期貨條例》制度。



15. 這個修改如何可保障非專業投資者？請詳述。
- 15.1 正如上文對問題 14 的回應解釋，10 月諮詢旨在訂立法律架構，使所有結構性產品的公開要約均受單一的《證券及期貨條例》制度規管，在該制度下，證監會可刊發守則及指引，訂明本會對該等產品的規管政策。公開要約的非上市結構性產品及有關銷售文件和廣告將會根據《證券及期貨條例》及新的《非上市結構性產品守則》獲認可，而《非上市結構性產品守則》已另行於 9 月諮詢中發表的諮詢文件提出。
- 15.2 另一方面，9 月諮詢建議發出《產品手冊》，當中載有經修訂的《單位信託及互惠基金守則》、經修訂的《與投資有關的人壽保險計劃守則》，以及將根據《證券及期貨條例》第 399 條新制訂的《非上市結構性產品守則》。《手冊》載有重要通則及詳細規定，旨在進一步加強披露及改善產品透明度。這些建議將提高投資者保障。



16. 就上述諮詢，證監會如何確保非專業投資者及結構性產品發行人的諮詢意見能獲得平衡的對待？
- 16.1 證監會將考慮所收集的全部回應，並提出平衡各方回應及本會規管目標的建議。所收集的回應會在證監會網站發表（除非回應者要求不公開），而證監會將以諮詢總結文件形式發表其建議（關於落實 10 月諮詢中各項方案所需的立法修訂）。政府將考慮本會的建議，然後擬備所需的立法修訂，並在政府憲報上以草案形式刊登。有關草案將會提交立法會及進行辯論。本會相信上述程序將可確保平衡各方利益。



17. 何賢通先生在（SC(1)-S47）回答我的問題第 4 條，4.1 的回答中說：「《公司條例》並無禁止以特別目的投資公司作為債權證的發行人」。這只是說了問題的一部分，即結構性產品是鑽了法律漏洞的空子，證監會實應於 2006 年立即修改不合適的法例或守則，而不是單看合法與否。2006 年的諮詢文件中亦表明了這個漏洞，證監會卻仍讓發行者發行，並賣給非專業投資者。你是否同意證監會已經違反了《證券及期貨條例》上述提及的 SFO 第四條及法例的立法原意？
- 17.1 請參閱上文對問題 13 的回應，當中已解釋不禁止以特別目的投資公司作為債權證的發行人並非漏洞。有鑑於此，2006 年的諮詢總結文件並沒有提出或識別該情況為“漏洞”或有待處理的事宜。此後進行的工作包括制訂詳細的建議以實行各項措施、就各項詳細建議向不同的相關人士進行非正式諮詢、考慮非正式諮詢所搜集的意見，以及因應相關人士的意見修訂詳細建議，但從沒有人提出使用特別目的投資公司是“漏洞”。為了減低落實建議所涉及的程序風險，證監會需要在詳細的後勤安排及技術問題方面進行大量非正式諮詢，但從沒有人向本會提出使用特別目的投資公司是“漏洞”而需要堵塞。這仍是目前所持的看法。基於證監會接獲的投訴，不當銷售行為才是迷你債券等雷曼相關結構性金融產品的主要問題所在。
- 17.2 證監會沒有違反《證券及期貨條例》第 4 條及法例的立法原意。證監會及其職員無論何時均以勤勉盡責的態度，履行本會的目標、職能、權力及責任。

S17



18. IMF 於 2002 至 03 年對香港監管體制，做了一個詳細分析並發表了報告（即 IMF Country Report No. 03/191，在 IMF 網址可找到）。報告第 130 段指出：「*There are a significant number of decisions on which the SFC must consult or seek the consent of various bodies. Some of these requirements are inconsistent with the independent functioning of the SFC, and impair its ability to act quickly in an emergency situation.*」因此 IMF 建議：「*The SFC to consult on or seek the consent of other parties to what are essentially regulatory decisions should be reviewed. ... The new SFO [only] partly deals with this problem.*」

IMF 指的 **various bodies** 應該包括了 HKMA，為何你不向政府爭取改法例？

- 18.1 國際貨幣基金組織的報告是一份公開文件。政府當局在考慮國際貨幣基金組織提出的意見後已作回應。因此政府當局已察悉有關意見。
- 18.2 根據在 2003 年生效的規管制度，證監會負責(1)註冊機構的註冊⁹；(2)發出註冊機構必須遵從的附屬法例及操守準則¹⁰；(3)調查¹¹；及(4)註冊機構的紀律處分¹²。另一方面，金管局則負責(5)備存有關人士（即註冊機構中從事受規管活動的職員）的紀錄冊¹³；及(6)註冊機構的監管¹⁴。鑑於上述有關註冊機構的職責分工，證監會在執行規管註冊機構的責任時顯然必須諮詢金管局¹⁵，正如金管局亦必須諮詢證監會¹⁶。
- 18.3 立法會在通過《證券及期貨條例草案》時，已聽取當局就證監會與金管局在規管註冊機構的證券業務方面的不同角色作出的解釋，並進行討論／審議。本回應附錄 A 摘錄《證券及期貨條例草案》及《銀行業（修訂）條例草案》委員會日期為 2002 年 3 月 5 日的報告（立法會 CB(1)1217/01-02 號文件）中有關段落。該報告第 55 段表示（報告內提及的“獲豁免認可機構”現時稱為“註冊機構”）：

“55. 法案委員會曾仔細研究新制度對減少出現規管重疊的情況幫助有多大。按照國際慣例，金管局對認可機構實行綜合監管（例如有關認可機構轄下金融附屬公司的資產與負債的申報表，必須與該認可機構的資產與負債申報表綜合，並定期提交予金管局）。此項安排反映金管局在整體監管層面上，亦會留意認可機構轄下金融附屬公司的情況，因為該等金融附屬公司會影響其所屬認可機構的財務穩健狀況。因此，根本無法把監管責任“分門別類”，以解決證監會與金管局之間監管重疊的問題。政府當局認為，現時證監會與金管局在監管責任方面的劃分切合本港的特殊情況，並提供一個有效的解決方法，為投資者提供所需程度的保障，但又可免卻認可機構同時受金管局與證監會的日常規管程序所監管。當局向委員保證，

⁹ 根據《證券及期貨條例》第 119 及 129 條。然而，根據第 119(2)條，證監會須將任何註冊申請轉交金管局，並在決定是否將申請人註冊時顧及金管局的意見。

¹⁰ 主要根據《證券及期貨條例》第 VI 及 VII 部。

¹¹ 根據《證券及期貨條例》第 182 條。

¹² 根據《證券及期貨條例》第 196 及 197 條。

¹³ 根據《銀行業條例》（第 155 章）第 20 條。

¹⁴ 根據《證券及期貨條例》第 180 條，金管局可視察及進入處所，以確定註冊機構是否正遵從《證券及期貨條例》及附屬法例的條文，以及根據《證券及期貨條例》制訂的守則及指引。

¹⁵ 根據《證券及期貨條例》第 119、134、159、160、179、182、198、214、396 及 399 條。

¹⁶ 根據《銀行業條例》第 58A 及 71C 條。



金管局會採用證監會所訂的規管標準，例如根據《證券及期貨條例草案》第 164 條為持牌人或獲豁免人士訂定的操守準則，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“獲豁免”認可機構及其證券人員。舉例而言，由於《銀行業條例》已就初期繳足款股本、資本充足程度及流動資產、承擔重大風險等方面訂有更嚴格的規定，以確保認可機構處事審慎和穩健及保障客戶的利益，因此《財政資源規則》及《持有客戶款項規則》將不適用於認可機構。證監會正與金管局擬備諒解備忘錄修訂本，以落實新規管架構的執行細節。為便利兩個規管機構的合作，《2000 年銀行業（修訂）條例草案》第 11 條及《證券及期貨條例草案》第 366 條會放寬有關公事保密的條款，以便兩個規管機構可在適當時候交換有關獲豁免認可機構的監管資料。金管局現時有 3 個專責證券小組（每組各有 3 名人員），負責對認可機構的證券業務進行日常的監管工作。這些小組與處理銀行機構的該等組別享有同等的地位及架構。如有需要，金管局會進一步調配內部資源，以應付擬議規管理制度所帶來的額外工作。有關適用於獲豁免認可機構的紀律處分制度載於第 78 至 81 段。”



19. 為何 SFC 不只不爭取改例，而且變本加厲地簽了 MOU，將 SFC 的工作外判給 HKMA，導致 SFC 的監管工作更加分散？
- 19.1 證監會並非透過簽署諒解備忘錄，將其工作外判給金管局。在諒解備忘錄內提及的金管局職責，均是金管局根據《證券及期貨條例》及《銀行業條例》已負有的法定職責。證監會與金管局需要簽訂諒解備忘錄，訂明雙方如何合作及履行各自根據《證券及期貨條例》所負有的職能。
- 19.2 如證監會擬將職責移交金管局，便須透過職能移交令。然而《證券及期貨條例》並沒有關於證監會將職能移交金管局的規定。金管局就銀行的證券業務所執行的職能是《證券及期貨條例》及《銀行業條例》已訂明屬於金管局的職能，因此無須由證監會移交金管局。

S1-附錄 10



20. IMF 其實早就警告特區政府現時的 **regulatory governance** 有問題，並且應作改善，使之置於更正規及問責公開化的機制中。IMF 並預警了若有大型金融機構倒閉，現時的監管責任分配不清，將會有很大問題。你為何還簽 MOU，導致今天雷曼事件互相推卸責任，無人可被清楚問責？
- 20.1 看來國際貨幣基金組織的評論在撰寫問題時被誤解。在 2008 年 9 月申請破產保護的 Lehman Brothers Holdings Inc. 由美國的監管機構規管，並非由金管局或證監會規管。金管局及證監會均沒有透過簽訂諒解備忘錄來推卸責任。

S1-附錄 10



21. 你是否故意這樣做以讓你難以被問責？

21.1 不是，請參閱對問題 18 至 20 的回應。



22. 請參考 IMF Country Report 03/191 下述意見：
98. *The regulatory governance arrangements are moving in the right direction; however they could be placed on a more formal and publicly accountable basis. The regulatory and financial stability framework comprises of a complex web of institutional arrangements and is strongly reliant on personal relationships and understanding at the level of the agency heads and government. [Comment: 這是明顯的人治而非良好體制] ... While there has been no bank closures in the last 10 years, there does not appear to be a clear division of responsibility between the regulatory authorities in the case of a threatened insolvency of an LCFI. [Comment: 這是明顯的預警，雷曼事件就是證據，各監管及政策主管難辭其咎。]*

你是否同意我上述兩個 [...] 內的 Comment ?

- 22.1 問題內所載的評論並不正確，原因是錯誤詮釋國際貨幣基金組織國家報告 03/191 第 98 段。報告所關注的是香港的銀行倒閉。報告提及：“儘管過去 10 年並無銀行倒閉事件……”。該項警告不適用於雷曼，因為雷曼是美國投資銀行，受美國證券交易委員會規管，及在短短一個周末期間出乎意料地倒閉，並沒有發生國際貨幣基金組織倡議的政策所處理的“瀕臨破產”情況。



附錄 A

《證券及期貨條例草案》及《銀行業（修訂）條例草案》委員會日期為 2002 年 3 月 5
日的報告（節錄）
立法會 CB(1) 1217/01-02 號文件

“(D) 對市場中介人的規管

單一發牌制度

46. 法案委員會察悉，《證券及期貨條例草案》為市場中介人引入單一發牌制度，以取代現有的多重註冊制度。根據該項建議，中介人只需申請單一牌照，便可進行各類受規管活動，但提供證券保證金融資服務則除外，該項服務受到單一業務規定的規管。委員歡迎這項新規管措施，因為這項措施連同證監會的其他措施，長遠而言會有助減少證監會的行政開支及負擔，並減少中介人遵守法規的成本，容許中介人可在單一牌照內編排其活動，從而使他們可更靈活調配資金及資源。客戶亦可獲中介人提供一站式服務。就附表6所界定的9項受規管活動，法團若進行當中任何一項受規管活動，有關法團及代其進行受規管活動的人士，必須持有牌照。草案第118條規定，認可機構必須就進行受規管活動向證監會申請豁免。財政司司長獲授權以附屬法例的形式對附表6作出修訂，以配合日後的發展。

47. 所有被納入規管理制度的法團或個別人士，必須符合“適當人選”的準則(草案第128條)。這些準則所涵蓋的範疇包括申請人的財政狀況、資歷、經驗、能力、信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性等。倘若申請人是一個法團，所考慮的範疇亦包括其內部監控程序及風險管理制度。為加強對投資者的保障，條例草案已引入“管理責任”的概念。每個持牌法團或獲豁免認可機構所進行的每類受規管活動，至少須有兩名分別由證監會根據《證券及期貨條例草案》第125條或金管局根據《2000年銀行業(修訂)條例草案》第9條核准的“負責人員”。就持牌法團而言，所有執行董事均須獲證監會核准為“負責人員”。“負責人員”指負責直接監督持牌法團或獲豁免認可機構進行受規管活動的人士。

為持牌人及獲豁免人士提供公平的競爭環境

48. 部分委員對當局在新規管架構下就認可機構採取的擬議安排深表關注。他們認為，為了向所有市場中介人提供公平的競爭環境，認可機構不應再繼續就進行受規管活動而享有豁免資格，而且監管受規管活動的工作應交由證監會全權負責。法案委員會察悉，部分團體代表(包括香港證券經紀業協會及證券商協會有限公司)關注到，根據該項建議，中介人將須受到兩個制度的規管，適用於證監會持牌人及獲豁免認可機構的規管標準及規定或會有不一致的情況。此外，團體代表亦擔心認可機構會利用本身的獲豁免資格，以致在證券及期貨市場內造成不公平的競爭情況。舉例而言，獲豁免認可機構無須遵守證監會所訂嚴格的《財政資源規則》(草案第141條)，該規則訂明持牌法團在維持財政資源方面的規定；此外，在處理客戶的款項時，亦無須遵守《持有客戶款項規則》(草案第145條)的規定。團體代表認為，由於證券業務不再是銀行服務的附帶業務，而部分銀行已就轄下經營證券業務的附屬公司向證監會註冊，以期可直接在證券交易所進行買賣，因此並無理由繼續給予認可機構豁免資格。此外，要求銀行另行成立實體，以另一筆指定的資金經營受規管活動，並如其他持牌法團一樣受證監會



規管，這做法對銀行不會造成困難。為提供公平的競爭環境，以及更善用資源和明確界定職責分工，證券業務應由單一機構進行規管，而銀行活動則由另一機構規管。

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

49. 關於這方面，法案委員會曾參考海外職務訪問代表團觀察所得的結果。代表團發現，金融機構從事多種業務的情況，在英、美兩國亦相當普遍。然而，該兩個司法管轄區為市場中介人訂定的規管架構，與香港所提出者不同。在英國，《金融服務及市場法令》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。因此，並不存在規管方面不一致的問題。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。《1999 年格林李治比利法》容許成立金融控股公司，其轄下各具職能的附屬公司可從事指定的金融活動，例如銀行、保險及證券交易等業務。雖然證券交易委員會繼續負責規管金融控股公司的證券活動，但銀行業規管機構負責規管銀行業活動，而聯邦儲備局則成為金融控股公司的“總規管機構”，以綜合形式監管金融控股公司。

50. 代表團認為，英、美兩國基本上採取“由同一規管機構監管相同受規管活動”的做法。他們明白到，規管銀行的機構應把重點放在審慎監管，確保受監管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；而對證券業務作出監管的重點，則應在於操守規管，留意有關機構的日常運作及該等機構有否遵守各項標準及守則。英、美兩國的規管機構及市場從業員均認為，由業內人士規管該行業本身的操守會更為有效。法案委員會察悉代表團的意見，認為雖然金管局對認可機構的監管包括審慎及操守監管，但其重點在於審慎監管。金管局必須依賴認可機構本身對其員工進行操守監管。相比之下，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管。因此，代表團認為，並無有力的論據支持認可機構應繼續免受證監會的規管制度所管限。

51. 不過，政府當局指出，《格林李治比利法》所訂定的豁免，其實是容許銀行繼續以信託及受信活動的形式提供證券服務，或為了方便某些客戶而繼續提供該項服務。這些活動並不受證券交易委員會監管。因此，美國的模式並非真正採取“由同一規管機構監管相同受規管活動”的做法。

新規管制度下公平的競爭環境

52. 對於有委員關注到認可機構享有豁免資格的問題，政府當局同意“獲豁免人士”一詞並不恰當，未能反映在《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》下擬議的規管架構。從事受規管活動的認可機構須受到一系列的規管規定及紀律制裁措施的約束。雖然《證券及期貨條例草案》載有一項新規定，訂明證監會在決定是否給予豁免資格時，須諮詢金管局(草案第118條)，但證監會可就認可機構進行受規管活動的情況施加條件，並可撤銷其豁免資格。由於金管局以銀行規管機構的身份充分掌握認可機構的資料，因此在該項安排下規定證監會須諮詢金管局是恰當的做法。為釋除委員的疑慮，政府當局會動議委員會審議階段修正案，在該兩條條例草案中，以“註冊機構”一詞取代“獲豁免人士”、以“獲註冊”取代“獲豁免”及以“註冊”取代“豁免”。此外，為更恰當釐定證監會和金管局在認可機構註冊從事某類受規管活動方面各自擔當的角色，當局會對《證券及期貨條例草案》第118條動議委員會審議階段修正案，訂明證監會在決定是否將認可機構“註冊”時，“須顧及”和“可完全或局部依賴”金管局的意見。



規管“獲豁免”⁽⁵⁾認可機構的證券業務

53. 即使認可機構的“豁免資格”此項名不副實的描述得到糾正，仍未能解決基本的問題，即在規管認可機構的證券業務方面，怎樣做才是最好的方法。法案委員會部分委員及一些團體代表曾建議，應規定認可機構必須透過附屬公司經營本身的證券業務。政府當局已指出，這項安排並不符合投資者的最佳利益，亦未能解決金管局與證監會監管重疊的問題。雖然部分認可機構認為成立專門經營證券業務的獨立公司可帶來商業與管理上的益處，但其他認可機構或會選擇與獨立的交易所參與者組成策略性聯盟，以處理客戶的買賣指示。認可機構會否為此成立本身的附屬公司，屬於個別認可機構的商業決定。

54. 關於這方面，香港銀行公會及一些學者認為，認可機構作為“代理人”，使投資者進行買賣時更加方便。現時有相當數量的投資者在認可機構開設買賣證券帳戶。投資者應有權選擇透過認可機構或經紀進行證券買賣。鑑於現今的金融市場日趨複雜，銀行與證券業務的關係日益密切。在這情況下，要對該兩類服務施加任何人為障礙會十分困難，甚至並不可能。政府當局贊同上述意見，並認為認可機構參與證券業務，有利證券及期貨市場的整體發展。強制認可機構成立附屬公司經營證券業務，並不符合投資者的最佳利益。現時，認可機構無須成立附屬公司經營其保險或強積金業務，而金管局會繼續作為認可機構在這兩方面的業務的前線規管機構。這項安排與《證券及期貨條例草案》建議的規管架構相符。

55. 法案委員會曾仔細研究新制度對減少出現規管重疊的情況幫助有多大。按照國際慣例，金管局對認可機構實行綜合監管(例如有關認可機構轄下金融附屬公司的資產與負債的申報表，必須與該認可機構的資產與負債申報表綜合，並定期提交予金管局)。此項安排反映金管局在整體監管層面上，亦會留意認可機構轄下金融附屬公司的情況，因為該等金融附屬公司會影響其所屬認可機構的財務穩健狀況。因此，根本無法把監管責任“分門別類”，以解決證監會與金管局之間監管重疊的問題。政府當局認為，現時證監會與金管局在監管責任方面的劃分切合本港的特殊情況，並提供一個有效的解決方法，為投資者提供所需程度的保障，但又可免卻認可機構同時受金管局與證監會的日常規管程序所監管。當局向委員保證，金管局會採用證監會所訂的規管標準，例如根據《證券及期貨條例草案》第 164 條為持牌人或獲豁免人士訂定的操守準則，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“獲豁免”認可機構及其證券人員。舉例而言，由於《銀行業條例》已就初期繳足股本、資本充足程度及流動資產、承擔重大風險等方面訂有更嚴格的規定，以確保認可機構處事審慎和穩健及保障客戶的利益，因此《財政資源規則》及《持有客戶款項規則》將不適用於認可機構。證監會正與金管局擬備諒解備忘錄修訂本，以落實新規管架構的執行細節。為便利兩個規管機構的合作，《2000 年銀行業(修訂)條例草案》第 11 條及《證券及期貨條例草案》第 366 條會放寬有關公事保密的條款，以便兩個規管機構可在適當時候交換有關獲豁免認可機構的監管資料。金管局現時有 3 個專責證券小組(每組各有 3 名人員)，負責對認可機構的證券業務進行日常的監管工作。這些小組與處理銀行機構的該等組別享有同等的地位及架構。如有需要，金管局會進一步調配內部資源，以應付擬議規管理制度所帶來的額外工作。有關適用於獲豁免認可機構的紀律處分制度載於第 78 至 81 段。

⁽⁵⁾ 就本報告而言，下文各段提及的“獲豁免認可機構”，是指那些在藍紙條例草案中獲給予“豁免資格”，但在委員會審議階段易名為“註冊機構”的認可機構。



56. 經紀業關注到，為獲豁免認可機構進行受規管活動的僱員無須向證監會申領牌照。政府當局就此解釋，金管局會根據《2000年銀行業(修訂)條例草案》備存一份紀錄冊，記錄為獲豁免認可機構或代該認可機構就受規管活動執行任何受規管職能的人士的資料。金管局會採用證監會就其持牌人所發布的適當人選準則(包括有關的考試規定及持續專業培訓規定)，把認可機構的代表列入紀錄冊。至於確保有關代表遵守上述準則的責任，主要由認可機構的管理層承擔。認可機構將須證明已作出適當安排，確保其代表接受適當訓練，以符合上述的準則。金管局會在日常的實地調查中，查看認可機構的代表有否遵從有關要求。金管局亦會(尤其是聯同證監會)進行適當的背景調查。假如調查發現有關代表的負面資料，或有關代表並非適當人選，金管局會運用《銀行業條例》所賦予的權力，要求有關的認可機構採取適當行動，例如免去有關代表執行“受規管活動”的職責。

57. 委員關注是否只有合資格人士才會獲認可機構聘用進行受規管活動。為釋除委員的疑慮，政府當局會動議委員會審議階段修正案，向“註冊機構”施加法定責任，確保其證券人員是“適當人選”(《證券及期貨條例草案》經修訂的第118(8)條)。這項規定會成為“註冊機構”註冊的法定條件，倘若註冊機構違反該項條件，就施行紀律處分制度而言，此舉會構成失當行爲。此外，當局亦會對《2000年銀行業(修訂)條例草案》作出修訂，規定金管局必須以符合證監會保存持牌代表紀錄冊的方式，備存認可機構所聘用的證券人員的公眾紀錄冊(《2000年銀行業(修訂)條例草案》經修訂的第4條)。

紀律懲處權力

76. 《證券及期貨條例草案》第IX部合併、修訂及擴大現行的紀律懲處架構，使證監會可就持牌人士及獲豁免認可機構的失當行爲⁽⁶⁾ 或其是否適當人選問題採取紀律行動。現行法例訂有的紀律制裁包括非公開或公開譴責，暫時吊銷及撤銷牌照。委員察悉草案第187條引入以下3類新的中度紀律制裁措施：

- (a) 暫時吊銷或撤銷部分牌照：這項措施旨在使證監會在決定暫時吊銷或撤銷牌照的範圍時，可作靈活安排，使有關持牌法團只有某部分的業務活動才會受到影響；
- (b) 紀律罰款：根據這項措施，證監會可向因其不恰當行爲獲得利益的中介人施以罰款懲處。最高罰款額為1,000萬元或因有關失當行爲而獲取的利潤金額或避免的損失金額的3倍；及
- (c) 禁令：這項措施賦予證監會權力，禁止持牌法團或持牌代表於指明的期間內申請牌照，以及禁止有關人於指明的期間內申請成為核准主管人員。

77. 政府當局表示，《銀行業條例》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》對獲豁免認可機構的紀律懲處架構起輔助作用。《2000年銀行業(修訂)條例草案》第5條賦權金管局作為獲豁免認可機構的前線規管機構向觸犯失當行爲機構作出譴責。根據《2000年銀行業(修訂)條例草案》第9條，金管局如不再信納獲豁免認可機構的主管人員是擔任主管人員的適當人選，或在該獲豁免認可機構內具有充分的權限以擔任主管人員，亦可

⁽⁶⁾ 根據《證券及期貨條例草案》第186條的定義，失當行爲是指：違反任何有關條文(附表1第1條的定義)，或牌照或豁免的任何條款或條件，而證監會認為，該作為或不作為是有損或相當可能有損投資大眾的利益或公眾利益的。就《2000年銀行業(修訂)條例》而言，草案第5條就“失當行爲”作出相若的界定。



撤回就該項委任所給予的同意。此外，如認可機構的某僱員被認為並非適當人選或沒有遵從證監會訂立的操守守則所訂定對他／她適用的規定，金管局可根據《證券及期貨條例草案》中的有關條款，把其姓名從公眾紀錄冊刪除。

就持牌人士與獲豁免人士所採取的紀律制裁及上訴機制

78. 一些代表團體關注到，受證監會規管人士所受到的紀律制裁及上訴機制，與獲豁免認可機構及其證券人員並不相同。他們察悉，雖然證監會持牌人受制於《證券及期貨條例草案》所訂明的所有各類紀律制裁，但撤銷獲豁免資格是條例草案下唯一適用於獲豁免認可機構的制裁措施。草案內3類新的紀律制裁措施，即暫時吊銷或撤銷部分牌照、紀律罰款及禁令，均不適用於獲豁免認可機構。委員關注到，當局如何確保證監會持牌人及獲豁免認可機構所提供的服務水平一致，以達致提供公平的競爭環境，以及加強保障投資者權益的目的。對於就證監會的決定提出的上訴，部分委員關注到，獲豁免認可機構和證監會持牌人受制於兩個不同的上訴機制。《證券及期貨條例草案》規定，對證監會就持牌人所作決定的上訴，可向證券及期貨事務上訴審裁處提出，但根據《2000年銀行業(修訂)條例》，感到受屈的認可機構只可向行政長官會同行政會議提出上訴，而有關程序的透明度不及證券及期貨事務上訴審裁處的程序。

79. 為回應上述關注事項，政府當局建議修訂適用於獲豁免認可機構的紀律制裁措施。根據此等修訂建議，獲豁免認可機構及其證券人員須如證監會持牌人一樣，受制於相同的各類制裁措施，即撤銷牌照、暫時吊銷牌照、禁令、公開及非公開譴責和罰款。有關的具體條文如下：

- (a) 對於觸犯失當行爲或被認為並非適當人選的獲豁免認可機構個別前線代表，金管局將獲賦權在諮詢證監會後，把有關代表從紀錄冊中除名。此舉包括把有關人從紀錄冊中除名一段指明時間，而實際上相當於撤銷及暫時吊銷有關人代表該獲豁免認可機構從事受規管活動的資格(經修訂的《2000年銀行業(修訂)條例草案》第5條)；
- (b) 證監會將獲賦權在諮詢金管局後，基於失當行爲或並非適當人選的理由，暫時吊銷或撤銷獲豁免認可機構的豁免(《證券及期貨條例草案》新訂的第189A條)；以及金管局作為就主管人員的人選給予同意的機構，獲賦權在諮詢證監會後，可暫時吊銷或撤回就獲豁免認可機構的主管人員的委任所給予的同意(經修訂的《2000年銀行業(修訂)條例草案》第9條)；
- (c) 有關譴責的制裁措施，將擴大至獲豁免認可機構的個別人員，包括主管人員、參與受規管活動的管理的高層人員及從事該等活動的前線人員。證監會須在諮詢金管局後才可行使這項權力。(《證券及期貨條例草案》新訂的第189A條)；
- (d) 當局將制定禁令，作為對獲豁免認可機構及其證券人員的另一項制裁措施，即認可機構可被禁止申請取得豁免資格，而個別人士則可被禁止從事受規管活動。證監會須在諮詢金管局後，才可行使這項權力(《證券及期貨條例草案》新訂的第189A條)；及
- (e) 參與受規管活動的獲豁免認可機構及其人員均可能受到《證券及期貨條例草案》所訂有關罰款的制裁。證監會須在諮詢金管局後，才可行使這項就繳付罰款作出命令的權力(《證券及期貨條例草案》新訂的第189A條)。



80. 因應這些修訂的制裁措施，政府當局亦建議，所有就獲豁免認可機構及其有關人員的受規管活動所作的決定而提出的上訴，應轉交證券及期貨事務上訴審裁處審理，以統一上訴的渠道。證監會及金管局就認可機構作出的可予上訴的決定，將載於《證券及期貨條例草案》附表7。證券及期貨事務上訴審裁處作為單一的上訴機構，須確保各規管機構在類似情況下作出的紀律制裁，在性質及程度上均一致。
81. 委員普遍歡迎政府當局提出的建議，以修訂適用於獲豁免認可機構的紀律制裁措施，並統一獲豁免認可機構及證監會持牌人的上訴渠道。他們相信，市場中介人關注到證券及期貨市場需要維持一個公平競爭的環境，而此舉將可消除他們的部分疑慮。”