

**就涉及雷曼兄弟相關迷你債券及
結構性金融產品分銷的若干事宜
提交的報告**

2012年6月

**黃宜弘議員、石禮謙議員及林健鋒議員
就涉及雷曼兄弟相關迷你債券及
結構性金融產品分銷的若干事宜提交的報告**

前言

1. “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”(小組委員會)已撰寫詳盡報告(《小組委員會報告》)，載述其研究結果、觀察所得及建議。在本報告中，我們旨在：

- (a) 陳述我們對一些事宜的觀察所得。這些看法有別於《小組委員會報告》中所載多數委員所得出的觀察；及
- (b) 解釋我們為何提出這些觀察所得。

整體意見

2. 《小組委員會報告》由8個章節組成，每章集中處理一個與小組委員會的研究範圍相關的課題。我們同意《小組委員會報告》的分析架構，並認為當中已對小組委員會所取得的相關證據及資料作出精簡的陳述和透徹的分析。我們對《小組委員會報告》所載的大部分研究結果及觀察所得並無異議，但希望就幾項事宜說明我們的意見，以期從較平衡的角度，探討雷曼事件對本港規管制度及投資大眾的影響。這些意見會在下文各段闡述。

分銷雷曼兄弟相關結構性金融產品(雷曼結構性產品)的零售銀行

3. 為確定銀行如何向其客戶銷售雷曼結構性產品，小組委員會傳召了13名來自6家銀行¹最高 / 高級管理層的證人，以

¹ 該6家銀行為星展銀行(香港)有限公司、渣打銀行(香港)有限公司、花旗銀行(香港)有限公司、蘇格蘭皇家銀行、中國銀行(香港)有限公司及大新銀行有限公司。

及26名來自這6家銀行的前線員工²。這39名證人的書面及口頭證供有助小組委員會確切了解零售銀行向客戶銷售雷曼結構性產品的政策、做法及程序。相關證據及觀察所得詳載於《小組委員會報告》第5章。根據小組委員會的決定，該章以註腳方式標明內文提及的銀行的名稱。

4. 我們關注的是，第5章中點名提及個別銀行，做法有損小組委員會的公平公正。《小組委員會報告》第1.17段已清楚說明，小組委員會傳召銀行的證人，目的並非調查具體個案所涉及的個別銀行或其員工的表現，亦不是要跟進個別投資者的投訴。因此，在處理銀行所提交的證供時，必須避免予人選擇性批評或針對某幾家銀行的印象。我們認為，點名提述銀行的做法既無必要，亦無助說明任何問題。相反，小組委員會可能會被認為其觀點帶有選擇性和偏見，並且偏離第1章所述不會調查具體個案及機構的原則。我們認為，不點名提述有關銀行亦能充分達到分析零售銀行如何分銷各種雷曼結構性產品這個目的。

投資者保障本身利益的責任

5. 為瞭解在銷售過程中常見的情況，小組委員會向16名曾向該6家分銷銀行購買雷曼結構性產品的投資者取證。我們發現，到小組委員會席前應訊的大部分投資者都不適合購買有關的雷曼結構性產品，在正常情況下，根本不應被銷售該等產品。然而，我們知悉並且深切關注到，根據一些聲稱被銀行不當銷售雷曼結構性產品的投資者的證供，他們簽署交易文件前並不知道該等文件的目的和內容，亦沒有人向他們解釋。

6. 《小組委員會報告》第5.81段明確指出，投資者對銀行或其職員的信任，不能代替本身應有的理性懷疑和警覺。我們認為，投資者必須明白，他們若不理解交易文件的內容或目的，便不應簽署該等文件，此點至為重要。投資者在交易文件

² 該26名銀行前線員工均在閉門研訊中向小組委員會作供。

上簽署，實際上已承擔了本身在交易中應負的一部分責任，他們不能以遭人誤導或對文件內容不知情為理由而輕易避過或減輕此責任。

7. 我們贊同需要全方位加強投資者教育，並且對《小組委員會報告》第8.58(e)段的建議深表認同。該段建議任何投資者教育措施均須清晰明確地傳達一個訊息，即投資者不應投資於他們不認識或不理解的產品。《小組委員會報告》第7.27段正確指出，大眾不應期望政府當局及監管機構為投資者提供一個絕無風險的投資環境。依我們之見，從雷曼事件中汲取的一個重要教訓，是投資者應該意識到他們同樣有責任保障自己。任何投資決定最終都是由投資者按其本身意願而作出。

證券及期貨事務監察委員會(證監會)、金融管理專員及雷曼結構性產品分銷銀行訂立的和解協議

8. 證監會、金融管理專員及大部分分銷銀行依據《證券及期貨條例》(第571章)第201條訂立了共5項集體和解協議。根據該等協議，銀行在不承認任何責任下提出向合資格客戶回購未到期的雷曼結構性產品³。我們理解，這些回購協議是監管機構與分銷銀行經過漫長磋商後達成的妥協，同時認為這些協議是符合投資者利益的合理結果。正如《小組委員會報告》第6.31段所載，這些協議在解決尚待處理的雷曼相關投訴的過程中，發揮了重要的促進作用。

9. 經細閱監管機構公布的各項和解協議的條款後，我們認同當中有些局限性，因為並非所有雷曼結構性產品投資者都能全數取回其投資金額。然而，根據小組委員會所取得的證據，這些協議無疑令大部分投資者可以在無需承擔訴訟費用和風險的情況下，取回合理數額的投資本金。假使沒有這些和解

³ 各項和解協議的詳情載於《小組委員會報告》附錄6(a)及附錄6(b)。

協議，很多受影響的投資者將會一直陷於困境，而本港規管制度在解決投訴方面的成效亦會受到質疑。

10. 我們欣悉有關各方所達成的各項和解協議。該等協議帶來了合理而務實的結果，且符合受雷曼倒閉影響的眾多投資者的利益。在這方面，我們認為，能夠達成這些協議，實有賴過去3年多以來監管機構的努力和參與銀行的合作，對此應予以肯定。

監管機構強制支付賠償的權力

11. 另一備受關注的相關課題，是在現行法例下，證監會或金融管理專員即使作出對受規管人士不利的紀律裁決，仍無權命令該名受規管人士向受影響投資者支付賠償。因此，倘若有關各方未能達成自願性妥協方案，監管機構亦無法強制任何人支付賠償。原則上，我們認為，賦權監管機構在其調查所得有充分理由支持下命令受規管人士支付賠償是可取的做法。然而，為審慎起見，政府當局 / 監管機構應先行研究海外規管制度，然後才作出明確決定，落實推展此事。

主要證人的責任

12. 監管銀行證券業務的規管制度建基於“披露”與“銷售點的操守監管”這兩大支柱。證監會負責執行“披露”制度，而金管局則為銀行的前線監管機構，須按照證監會所訂的規定和標準監管銀行從事的受規管活動。《小組委員會報告》第3及4章詳細闡釋和論述了本港在零售銀行分銷雷曼結構性產品期間的監管安排。雷曼事件無疑暴露了上述自2003年4月起一直沿用的監管安排的不足之處。我們支持小組委員會將其研究聚焦於監管方面值得關注的事宜，並找出可以改善的空間。

13. 對於因雷曼倒閉而受到影響的投資者，我們深表同情。但必須注意的是，投資於雷曼結構性產品的人士所蒙受的損失，是由於美國雷曼在無法預料或意想不到的情況下倒閉所致，而並非監管機構對銀行的受規管活動監管不力而直接造成的結果。小組委員會的結論萬萬不可向社會傳達錯誤的訊息，令公眾以為雷曼結構性產品投資者所蒙受的損失，是政府當局或監管機構的表現所導致。投資者本身及雷曼結構性產品的分銷銀行亦有其責任。

14. 雷曼於2008年9月15日在美國申請破產保護前，當時市場憧憬當局會以某種形式出手拯救或援助雷曼，情況一如貝爾斯登及其後的美國國際集團。可惜，這樣的情況並沒有發生在雷曼身上。雷曼倒閉不單對全球金融市場造成破壞，亦導致很多本地投資者蒙受經濟損失，這是因為他們透過投資於各種雷曼結構性產品而承擔了雷曼的信貸風險。這些情況在《小組委員會報告》第2章已有敘述。

15. 鑒於以上所述，我們難以支持《小組委員會報告》第8.13至8.22段(即“問責”標題下的段落)，當中小組委員會對時任金融管理專員任志剛先生、時任證監會行政總裁韋奕禮先生、財政司司長曾俊華先生及財經事務及庫務局局長陳家強教授作出一些負面評語。事後看來，我們同意，這些官員過往應可以更主動地改善監管銀行證券業務的規管制度，但若他們因個人無法控制的環球金融危機所造成的破壞性後果而須受到責難，則有欠公允。我們認為，只要指出政府當局及監管機構可以做得更好的地方已足夠，這些內容在《小組委員會報告》第3及4章已有論述。我們認為，針對任志剛先生一人作出予以譴責的定論或對個別證人表示失望，實無充分理據支持。我們亦非常關注這些負面評語會被理解為等同小組委員會對這些人士須承擔的責任作出裁決，而根據小組委員會的《工作方式及程序》⁴，小組委員會應避免作出裁決。

⁴ 請參閱小組委員會的《工作方式及程序》第2(c)段。

未來路向

16. 儘管我們提出了上文各段的觀察所得，我們仍然認為小組委員會的研究有成果而且切合時宜，這點可見於小組委員會所提出而大部份經深思熟慮的50多項建議。我們促請政府當局及監管機構認真考慮小組委員會在其報告第8章中詳細載列的建議。

2012年6月

議員署名

Handwritten signature of Wong Yik-ka in blue ink.

黃宜弘

Handwritten signature of Shih Lee-kwun in blue ink.

石禮謙

Handwritten signature of Lam Kin-fung in blue ink.

林健鋒