

立法會

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

第二次研訊的逐字紀錄本

日期： 2009年2月24日(星期二)
時間： 上午10時
地點： 立法會會議廳

出席委員

何鍾泰議員, SBS, S.B.St.J., JP (主席)
黃宜弘議員, GBS (副主席)
涂謹申議員
陳鑑林議員, SBS, JP
劉慧卿議員, JP
石禮謙議員, SBS, JP
余若薇議員, SC, JP
方剛議員, SBS, JP
林健鋒議員, SBS, JP
梁國雄議員
黃定光議員, BBS
湯家驊議員, SC
詹培忠議員
劉秀成議員, SBS, JP
甘乃威議員, MH
李慧琼議員
陳茂波議員, MH, JP
陳健波議員, JP
梁美芬議員
葉偉明議員, MH
葉劉淑儀議員, GBS, JP

缺席委員

梁家驩議員

證人

公開研訊

財經事務及庫務局局長
陳家強教授, SBS, JP

Legislative Council

Subcommittee to Study Issues Arising from Lehman Brothers-related Minibonds and Structured Financial Products

Verbatim Transcript of the Second Hearing
held on Tuesday, 24 February 2009, at 10:00 am
in the Chamber of the Legislative Council Building

Members present

Ir Dr Hon Raymond HO Chung-tai, SBS, S.B.St.J., JP (Chairman)
Dr Hon Philip WONG Yu-hong, GBS (Deputy Chairman)
Hon James TO Kun-sun
Hon CHAN Kam-lam, SBS, JP
Hon Emily LAU Wai-hing, JP
Hon Abraham SHEK Lai-him, SBS, JP
Hon Audrey EU Yuet-mee, SC, JP
Hon Vincent FANG Kang, SBS, JP
Hon Jeffrey LAM Kin-fung, SBS, JP
Hon LEUNG Kwok-hung
Hon WONG Ting-kwong, BBS
Hon Ronny TONG Ka-wah, SC
Hon CHIM Pui-chung
Prof Hon Patrick LAU Sau-shing, SBS, JP
Hon KAM Nai-wai, MH
Hon Starry LEE Wai-king
Hon Paul CHAN Mo-po, MH, JP
Hon CHAN Kin-por, JP
Dr Hon Priscilla LEUNG Mei-fun
Hon IP Wai-ming, MH
Hon Mrs Regina IP LAU Suk-ye, GBS, JP

Member absent

Dr Hon LEUNG Ka-lau

Witness

Public hearing

Prof K C CHAN, SBS, JP
Secretary for Financial Services and the Treasury

主席：

"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"，今日的公開研訊，時間已到，亦都有足夠的法定人數了。我宣布開會。

歡迎陳家強局長出席這個研訊。首先，請大家留意，整個研訊過程必須有足夠的法定人數，連主席在內共7位委員，整個過程都需要這樣的。

《立法會(權力及特權)條例》所賦予的特權，只適用於研訊的過程。所有議員，包括非小組委員會委員的議員，都應該避免在研訊過程以外的場合發表與研訊有關的意見。我想藉此機會提醒旁聽今天研訊的公眾人士及傳媒，在研訊過程以外場合披露研訊中提供的證供，是不受《立法會(權力及特權)條例》的保障。如有需要，各位列席人士及傳媒應就他們的法律責任徵詢法律意見。

我現在宣布今天的研訊開始。小組委員會將會繼續向財經事務及庫務局局長陳家強教授取證。

小組委員會較早前已同意陳家強教授由財經事務及庫務局首席助理秘書長(財經事務)陳筱鑫先生及律政司副民事法律專員汪佩明女士陪同出席研訊。陳筱鑫先生及汪佩明女士不可向小組委員會發言。證人不可與陪同人士進行討論，亦不得接收該等人士的任何指示(無論口頭或書面)，但證人如有法律顧問陪同，可向他的法律顧問尋求簡短的意見。

因為陳局長上次出席2月20日的研訊時已經宣誓，所以今天你會繼續在宣誓下作供。

按照小組委員會上次研訊後的商議決定，每位委員將會有7分鐘時間向證人提問和讓證人回答。同時，我想提醒各位委員，根據小組委員會《工作方式及程序》第12及13段，在公開研訊中，委員只應為確立與此次研訊有關的事實而提問。委員不應在公開研訊中發表意見或作出陳述。我亦希望大家集中就規管制度及現行機制向局長提問。我會決定哪一條問題或某項證據是否與小組委員會的職權範圍有關，以及是否屬於研訊的範圍。我有酌情權決定是否容許委員提出某一條問題。

在上次研訊結束時，尚有8位委員提出第二輪問題。剛才葉劉淑儀議員亦有舉手，她是第9位。至於第一輪，即上一次未曾發問過的有兩位，兩位現在亦有舉手。根據我們的習慣，都會讓他們兩位在第一次先發問。我會讀出9位委員的姓名。大家聽聽次序，這個是第二輪。首先我會讓陳健波議員及黃定光議員兩位先發問。接着第二輪提問就是甘乃威議員、梁美芬議員、余若薇議員、涂謹申議員、劉慧卿議員、梁國雄議員、湯家驊議員、詹培忠議員及葉劉淑儀議員。

我會先問第一條問題，其實是跟進我上次問的問題。就是問陳局長，在上次研訊中，局長曾經表示，在雷曼出事後才知道迷你債券的存在。我上次亦提過有關預警方面的問題，我想從制度的層面探討有關問題。局長，你覺得是否意味着目前的制度是有漏洞，以致政府當局未能及時掌握外圍金融機構出現的問題對本地投資者所帶來的衝擊而有效地發出預警呢？

因為，其實在2007年11月時，IMF(國際貨幣基金組織)都有提出說我們要留意這一方面——外圍影響我們這方面的金融穩定。局長亦在2008年5月在紐約發表意見時，討論那個次按問題，其實都已經討論過與迷你債券有關的東西了。但局長說直至迷你債券爆煲後才知道它的存在。我想問是否預警制度上出現了問題呢？抑或是現行"一業兩管"對目前的情況是不適合呢？也許請局長回應一下。

財經事務及庫務局局長陳家強教授：

多謝主席。我想，這個問題容許我分兩部分來回答：第一個是關於機制；第二個是關於所謂預警的情形。

從機制來說，如果根據現行的安排，監管機構一直是可以就着金融監管的事，在有需要時向投資者提出通知，以及做持續的投資者教育。例如證監會的投資教育網頁，它用專題文章及廣告等，經常就着投資者教育的事及產品作簡介，以及教育投資者的工作。同時，金管局亦就着與銀行有關的事宜，例如欺詐銀行網頁等情形作出呼籲，向市民提高警覺。我剛才說的是現行的監管機制在這方面的情形。

我想利用這個機會，回答主席提到的另一個問題，就是究竟我個人或監管機構對掌握這個事情是怎樣。"這個事情"的意思，

即是掌握香港的衍生工具、結構性產品的情形是怎樣。當然，我自己是.....正如大家很多議員指出，從我的文章也好，從我的演說也好，我當然是知道金融市場出現的衍生產品，出現的跨市場或跨地區的一些市場活動。譬如我在紐約的演辭所說，我所說的是.....當然，我當時所說的是次按的事情了。次按與迷債不是有直接關係，但議員都說.....其實我的文章內也說到，我留意到很多金融創新，很多這些結構產品的投資。當然，這個事情我和所有監管機構都瞭解到，都瞭解到在國際市場和香港市場是有這個結構性產品，是有這個衍生工具的廣泛存在。正因如此，其實，在上次的聆訊中，我已經提到，在我們的Financial Stability Committee，即金融穩定委員會內，我們多番談論到這些情形對香港.....我們的金融體系要關注的事宜。這些情形正正是IMF所說的東西。IMF一直在幾年的report都是說香港要如何看着衍生工具及其他金融創新，令我們的金融體系有甚麼跨市場的風險，我們要考慮。這些正正是我們的穩定委員會、我們的監管機構關注和商討的事宜。

至於你說的那個.....我想強調的是，其實我們是掌握到金融創新、金融衍生工具在香港的情形，但你問如果作為一個迷你債券或個別產品，在我們的討論裏，我們是針對着整體的金融市場或整體金融市場的運作和對香港的影響。每一個監管機構會就着自己的權力範圍、其監管的範圍進行跟進。我想說的是，在我們的預警來說，其實對衍生產品或結構產品一個很重要的、我們要關注的是，那些產品有沒有投訴，有沒有個案投訴。因為這些產品個案投訴會反映出這些產品的營銷可能出現一些不良的營銷手法。這個關注點，從我們的制度來說，如果要看看這些衍生產品在香港有沒有出現問題，那個投訴數字是我們很跟進的數字。

主席：

OK。陳局長你的答案令我也覺得頗奇怪，可能因為當時07年11月時，國際貨幣基金組織提到香港在這方面要留意時，局長剛剛上任不久。但是，如果那是一個很好的預警制度，不論哪一位人士在政府的位置看着整個大局，那個制度會"自動波"提醒，會亮紅燈，你會看到的。你亦是金融穩定委員會的主席，亦是財政司司長當主席的金融監管機構議會.....

陳家強教授：

是。

主席：

當然，如果說有些情況你要等到有很多投訴，你才覺得那個預警是清晰的，你們才夠警覺，那麼是否實際上在制度方面是要靠負責的高層人員，才能啟動預警呢？而不是說那個預警制度會自動提醒個別人士？其實，這方面你有何看法？局長。

陳家強教授：

多謝主席這個問題。其實，容許我再解釋我的意思。因為在我們的金融穩定委員會，我們做的工作或大家關注的議題，是就着金融穩定，就着一些相關的議題，大家每一個監管機構去交換意見和看法，以及將自己範圍的事——如果是有關整體市場穩定的話——拿出來談，令其他監管機構同樣掌握那樣東西。這就是該委員會的重要功能。

正如我剛才所說，如果相關到那個會的監管機構份內的監管範圍的話，那麼這種事情，監管機構是各自有自己的權力(計時器響起)、資源及責任做這件事的。我想加多一點，就是為何我要特別提出投訴那樣東西？因為我認為這些高風險的產品，其實在香港市場，固然大家都留意到，高風險的產品是一定會有的。但今次雷曼迷你債事件，我認為引申的問題不是一個高風險產品這麼簡單，因為我們的市場有很多不同的產品，而最大的問題，我認為問題核心是這些產品在銷售時有沒有違規銷售，令投資者在買入這些產品時不知道那風險，我認為這是問題的癥結。因為如果是沒有違規銷售的情形時，其實大家都不會對這問題的看法猶如現時我們這麼關注制度上的改變。所以我為甚麼會強調有沒有投訴數字呢？因為這會看到市民在買這些產品時，他有沒有覺得被違規銷售。這是我的意思。主席。

主席：

謝謝。好了，現在開始上次第一輪沒有問到的，現在我容許兩位先問。首先是陳健波議員，接着是黃定光議員。陳議員。

陳健波議員：

多謝主席。我的問題是有關文件A13的。A13文件是說MA及SFC就雷曼兄弟迷你債券事件的報告內的建議擬訂了一些行動綱領。文件第1頁第3點說得很清楚，就是說"政府當局諮詢金管局和證監會後，擬訂了載於附件的行動綱領，分階段跟進報告內的各項建議。我們會統籌兩個監管機構的工作，並定期檢討進度"。我的問題是，如果我們現在翻看附件，現在一下子有24個項目是要即時或要與銀行方面研究執行的，包括產品的銷售、中介人的業務操守、投資者教育、優化規管架構等等。這是否代表以前太過寬鬆，以及財經事務局是否應更早統籌MA和SFC，做更多保障投資者的工作呢？我想問這個問題。

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席，多謝議員這個問題。兩個監管機構其實就着高風險產品，尤其是一些結構性產品，其實如果我們看回它給我們的紀錄……給委員會的紀錄，它們是有多方面的改善的，它一直改善着那個機制。譬如說在中介人要履行的責任方面，它一直有提醒中介人要做些甚麼事。這方面是一直都有改善的。我想我們也不可以自滿，每一個制度都有地方要改善。今次如果……我想雷曼事件讓我們看到，雖然你可以說這事件是一件很少發生的事件，但正由於它是如此少發生，便令我們看到我們的監管機構裏面……監管系統裏面有些地方是不足，是值得改善。

所以我覺得，現在提出的一些問題正正是兩個監管機構就着雷曼事件的披露和營銷方面，尤其是一些比較複雜的產品在披露資料和中介人的責任方面，定出一些新的提議，去改善我們目前的制度。我相信這是我們就着一個可以說是百年一遇的金融動盪——它令到一個很多人都沒想到會倒閉的投資銀行倒閉而產生了連串問題——作出的檢討。我相信這方面正正是財經事務庫務局，我們作為一個政府部門，在這事情發生之後，要做的工作就是檢討這個機制，令機制更加完善。

主席：

接着是黃定光議員。

黃定光議員：

多謝主席。剛才局長答覆主席你的問題時表示，過往發表的文章和言論，與上星期五在研訊時表示雷曼爆煲才得悉迷債的存在，似乎是有矛盾的。

局長，我想問一問你，如果以現時你對整體情況的認知，你認為如果美國政府在去年9月拯救了雷曼兄弟的話，金融海嘯沒有現在那麼惡化，那我們特區政府當局甚麼時候才會意識到迷你債券這個問題，甚麼時間才會揭發本港銀行和證券行對散戶廣泛銷售那麼複雜結構性的衍生工具並不恰當，並出現這個錯誤銷售的情況呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席，多謝議員這個問題。

我所講的說話是沒有矛盾的。上次在聆訊時我都是多番強調，我們跟監管機構一樣很留心那些結構產品在香港的情形，以及對市場的風險，這裏我們一直都在強調。也有說IMF那份報告，我們亦是知道的，亦有跟進。我自己當時.....我自己說我是不知道迷你債券，因為我不知道迷你債券這一個產品，這個特別的產品，以及它的銷售情形。當然，它背後類似的一些.....整個市場的結構產品，我和監管機構當然是明白。

雷曼迷你債券，我覺得顯示出來的不是一個個別高風險產品，而是說這個風險.....這個產品在它自己的特徵裏面，令到那個披露和銷售方面，似乎是令到很多投資者難以明白，甚至是很多情形我見到是一個誤導的銷售。我認為迷你債券是顯示了那個問題。

黃議員你說如果雷曼沒有倒閉，那麼，情形是怎樣呢？如果雷曼沒有倒閉的話，我相信今日持有迷你債券的市民，其實是

仍然在收息，仍然是不知道他自己的結構……未必知道他持有的結構產品有些甚麼風險存在，我覺得這是一個事實。所以，我自己覺得問題不只是說迷你債券引來甚麼損失，而是正正如黃議員所說的問題，迷你債券顯示到我們在那個制度裏可能是要一些改善的措施，令到一些結構性的產品在披露方面，以及在中介人責任方面、在我們的監管方面，要做一些改善的工夫。

正如我剛才所說，我們監管制度是不斷有改善的，譬如在07年5月，監管機構、金管局已經就着對中介人銷售高風險產品提出多項指引，提醒他們要履行他們的責任。那即是說，在我們監管機構裏，在他們的職責範圍，在他們日常接觸到的情形，在他們調查數字的觀察裏，在他們做定期巡查裏，他們留意到事情，提出那個……即是更改的意思。我相信，當然，今次雷曼事件的發生，令到我們突然……即那個問題更加尖銳化，令到我們把那個檢討的工作更加更快催生。我相信，我們目前的機制是有檢討，不斷檢討，以及不斷就着新情況的發生而有檢討那個機制和動力。但是，因為這件事的發生，令到我們更加加快了那事情。

主席：

黃議員。

黃定光議員：

主席。我想金融結構性衍生工具產品是高風險、高回報，我想這個大家都明白。剛才局長的答案裏恰恰說清楚了一個問題，就是雷曼債券這類產品，在香港倘若不是出現雷曼兄弟的倒閉，現在仍然是很火紅的，那麼政府在這方面，雷曼如果僥倖沒有出事的話，政府甚麼時候才知道監管體制上出了問題——對雷曼這類產品的監管。其實答案是很簡單的，會是下一次再有一間大型金融機構倒閉，要清盤，這才會知道。這次雷曼如果不清盤的話，政府也是不知道的，要下一次如果有一個金融海嘯來臨，美國有一間大的……那樣倒閉的話，政府才會感覺到震盪，結果會令到這些新的——即下一波如果有的話，大家當然希望沒有——金融海嘯再次發生，拖累到保險業，保險業亦有廣泛銷售含有CDO這類結構性產品的，那樣的話，牽涉面會更加大，數以十萬計的投保人會招致更重大的損失。

我想問一問政府當局，在過去那麼多年，有沒有曾經對保險產品的新形勢，包含這些投資風險，進行任何研究？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

是。先回應第一點問題。我想我已經說得很.....很.....我不想再重複我講的說話。但我的意思是說，其實在我們的監管制度裏，我們是有不斷檢討的。我剛才說了幾個例子(計時器響起)，證明了政府是有不斷檢討的。當然，你說檢討是不是可以做快些、做慢些，這個大家全部都可以談，但不等於說我們自己沒有一個現成的機制做這方面的工作。

至於第二個問題，因為我亦都沒有資料，以及這與今次那個議題.....主席，我不知道.....關於保險方面，與今日的議題是不是有關，我沒有預備那個資料.....

主席：

你如果回答的話可以從制度方面.....不過，時間已經夠了，等一會兒若有機會再補充，或者黃議員可以再跟進，從制度方面、政策方面再跟進。

好了，現在第二輪，就是剛才讀出那9位同事的名字。不過，如果稍後有哪位再問，亦請舉手，沒問題的。

甘乃威議員。

甘乃威議員：

多謝主席。上次陳局長到來作供時，他有提過有關財經及.....你們局方在整個制度上扮演甚麼角色，包括你有提到你們的政策目標，即有關規管證券條例的政策目標，就是投資者的保障和市場發展並重。你亦說過你們扮演的角色，並不會參與日常的規管工作，但亦會為投資者提供保障，這都是你們的角色。

我想問，當局長你上任之後直至雷曼兄弟爆煲之前那大概一年時間，你曾經就為投資者提供保障這個課題，與監管機構有多少次會議曾討論過保障這些投資者呢？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

我想.....多謝主席，多謝議員。我想說說那個政策目標。投資者保障與市場的發展，我們是擺同樣的重要性，這是正確的。而在我們所有的監管活動中，其實投資者保障都是裏面的其中一個內容，其中一個政策目標。由我們所有的.....譬如說《公司條例》、我們的上市條例，我們監管市場活動有沒有詐騙，有沒有一些造市行動，有沒有一些市場違規行為各方面，這些都涉及到投資者保障。當然，在銷售一個投資產品方面，譬如基金也好，各方面的產品，有沒有符合披露為本，以及在銷售的過程中.....

甘乃威議員：

主席，主席，我想.....局長可不可以直接回答我的問題？因為我問他，有沒有具體開會討論有關怎樣保障投資者，他又拉開很遠。我只得7分鐘，不然，我便問不到我的問題。

主席：

OK，明白，明白。局長，可不可以針對性回答甘議員的問題，好嗎？

陳家強教授：

多謝主席。我認為我應該將那個情形，甚麼叫投資者保障先說出來，這樣才可以理解到我們的做法。我想說的是，投資者保障，除了我們所說在產品銷售方面，其實每一個環節，政策的環節，投資者保障都是我們其中一個政策目標。所以，就着我的工作範圍來說，其實我們在每一個.....與監管機構的所有討論裏面，都是包括投資者保障。我們談法例的改變、監管的目標，我們可能談上市條例的改變，我們看監管中介人的活

動，中介人有沒有清盤的.....在金融風暴中，中介人有沒有清盤倒閉的危險而令投資者損失，每一個環節都有投資者保障的意味。

但當然，如果就着投資產品銷售那個範圍，上次在聆訊裏，我也曾提及幾點的。在那個範圍內，我對目前市場上，即投資產品的多元化，以及我感覺到投資者教育方面，監管機構的角色可以做多些。在這方面來說，我是有支持監管機構放多些資源做這個投資者教育.....

甘乃威議員：

主席，主席，我.....

主席：

是，甘議員。

甘乃威議員：

.....我的問題是問具體有關.....即專題是就投資者保障方面，局長又沒有清楚回答有沒有一個主要的會議去討論。局長，我想問，有很多人都認為局長你的工作是不稱職的。我想問，局長，其實你有沒有考慮過，你不再做這份工作，你會辭職不幹呢？

主席：

這個不要這樣問吧，甘議員，應該.....

甘乃威議員：

主席，我只是問他有關這個問題而已。

主席：

這個.....我相信.....你用另一個模式問吧，好不好？

甘乃威議員：

不，主席，我是問究竟他……那麼我想再問一次，主席，有很多人都認為局長的工作不稱職，我想再問局長怎樣回應這個看法。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席。當然，議員有議員的意見。我自己的看法就是說，在我的工作範圍內，在我的政策範圍和我的權力範圍內，我覺得我是盡心盡力來做好我份內的事。

甘乃威議員：

主席。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

上次局長亦有說過，很難想像到一個監管制度是嚴密到沒有違規的情況出現的。我想問，現在實際上擺在眼前的是，投訴有兩萬多宗，就算金管局調查得那麼慢也好，表面證供成立、轉介到證監會的也有325宗。新鴻基亦因為它自己與證監會做了和解，即是亦有新鴻基這樣的個案出現。

我想問，局長覺不覺得過去在投資者保障上，我們的制度上已出現失效呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，多謝議員這條問題。我覺得，正如我上次所說，我覺得是不可以想像任何一個監管制度都不會有一個違規的情形，我想這句說話……如果我們回看所有監管制度、所有情形、所有市場，我相信這句說話是對的。但是，每個監管制度都需要有一個不斷檢討、不斷去提升自己的動力。我們的監管制度一直在做這件事，今次就着雷曼事件的發生，我們都會做這件事。所以我覺得這件事情，我們覺得我們是會做的。

甘乃威議員：

主席，我問他覺不覺得過去的監管制度是失效的，即這個制度(計時器響起)他覺得沒有問題，但實際上出現了現在那麼多的投訴。

主席：

簡單回答這一點吧，局長。

陳家強教授：

我不同意。我覺得我們的監管制度一向是有改善和作出檢討，但今次這件事情的發生，令我們看到我們的制度之內有些不足，有可以改善的地方，主席。

主席：

OK，好的。梁美芬議員。

梁美芬議員：

多謝主席。我想問局長 —— 其實也是跟進上一次 —— 局長提到監管機構和政府的分工：政府是在政策上協調，瞭解那個問題、跨部門的一些決定；監管機構則有法定權力，有資源，有專家，日常的工作都是看這樣東西。

但是我今日看到《信報》、《經濟日報》的報道，任總昨天說，他們金管局只是提醒宏觀的風險，任何微觀層面的個別產品，對不起，他們是不可以提供任何預警。如果你現在做的事情，就已經超出他的工作範圍。在這個情況下，不得不令我們

很懷疑的是，其實現在金管局他的人工那麼高，其實高過局長很多，但是他又說自己只關心宏觀的風險。事實上，再看他的其他答覆，就是說，在美國還有很多其他風險高的，所以雷曼好像都不算是甚麼。我看到這裏其實很憤怒。我真的看到，我們相信的父母官、金管機構，我們給那麼高的人工，為甚麼呢？因為我們相信他可以先知先覺。局長似乎曾承認過後知後覺，我覺得後知後覺都沒有那麼大罪。先知先覺，明明看見前面的人全踩進坑裏，會死的了，他這裏看到了，他知道了，但他卻說："我只能說這個就是這樣的，你們就是全跳進去了，也是沒辦法的。"我覺得是很冷血。在這個機制裏，大家都只說我是宏觀而已，甚麼叫微觀？二萬多、四萬多個苦主，合共幾百億。我很想局長說清楚，究竟金管機構——金管局和政府究竟現在的角色是怎樣呢？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

多謝議員。我不想評論哪個先知、哪個後知這個問題。那個問題，其實那個分工我已說得很清楚，議員亦已將我的說話很正確地說出來。政府是負責制訂政策，給予權力，以及我們有責任為制度做檢討，即是如果制度出現問題的時候，我們做檢討。但制度不出現問題的時候，我們都要做檢討，這是我們的工作。如果個別.....我想議員的題目似乎是說，究竟一個監管.....我聽到的原意是說，監管機構有沒有責任為個別產品作預警。這個其實是.....因為我.....我不太明白議員所說的預警是甚麼.....

梁美芬議員：

不如我.....

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

.....說清楚一點。其實，上次我問過一個問題，就是究竟金管局任志剛先生有沒有在5月至9月之間，與政府討論過其實現在市面上銷售的產品是有很大的風險，而且他是這麼"叻"的人，他會預計到這些風險是可以造成今日.....起碼是許多許多人掉進了這個陷阱，他有沒有跟政府說過，有沒有說得很清楚？這是第一點。

第二是滿街都是廣告，滿街都賣，其實普通人都看到，這個不是甚麼微觀的產品，已變成很普遍、到處在銷售的產品，這東西到了這樣的現象，在這件事上大家已經瘋狂。究竟任志剛先生與政府之前曾討論過甚麼問題，說這些人可能再走下去便"死晒"，有沒有這樣說過呢？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

多謝主席。監管機構和政府都瞭解到市場上有結構產品的存在，亦瞭解到結構產品近年在銷售及投資方面都有所增加。我們大家都留意到市場.....由08年開始，見到市場有不明朗因素.....

梁美芬議員：

對不起.....

陳家強教授：

讓我.....對不起.....

主席：

先讓他答完。

陳家強教授：

我們大家其實都留意到，市場是有風險的，市場的風險是大了的，而我們大家都知道這個產品是存在的。這個我想並不是

一個……這是大家的理會。但是，如果你談到個別產品的……即那個產品的營銷手法，或它們有沒有投訴需要處理，有沒有帶出一些投訴的問題，我剛才回答其他議員的問題時已說過，其實監管機構就着銷售情況作出檢討時，它們已留意到那方面是有情況需要改善，所以便提出了一些指引，希望中介人可以……增強它們的合規行為。這個我相信監管機構自己是有做到的，而我也瞭解到，他們亦不斷在這方面提供新的指引。

梁美芬議員：

不，我……

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

是。我的問題是：有沒有向政府提到其實有很大部分的產品，這不是說個別產品，我是說迷你債券，其中包括雷曼，在美國根本是不可以銷售。任志剛說，因為美國還有很多其他都是這樣"衰咗"的產品，這不成理由，這個在香港就是這麼普及，是人人包括"街市婆"都可以買的產品，在美國卻不可以銷售。5月份，如果他自己意識到將會有這麼大的問題，在內部所謂做了一些事情，這些我們會繼續追下去。究竟他有沒有說過這種產品其實不適合在香港如此普及地、甚麼人都可以買的？我想知道，之前有沒有跟政府清清楚楚提過此事——我們是在付很高很高的人工，很相信他的先知先覺——有沒有提過呢？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

主席，多謝議員。我認為監管機構的工作範圍，是就着它們所看到的情況作自己的跟進。我相信監管機構也留意到，衍生產品在香港因為有高風險而引起市民關注的情況，留意到投訴的數字(計時器響起)，亦留意營銷方面出現的問題，在那方面提供很多指引做這件事。

梁美芬議員：

主席，監管呢……

主席：

再排隊吧，梁議員。

梁美芬議員：

……是等於海嘯臨近……

主席：

再排隊……再排隊……不好意思……

梁美芬議員：

……他是應該要立刻通知，立刻有政治考慮……

主席：

……不好意思……剛才已讓他回答超了時。不過，可以再排隊，不要緊的。一會可以繼續問下去。余若薇議員。

如果超時一點點，我會讓他答下去，但你若再繼續問，就……(插話聲)

再排隊，好嗎？余若薇議員。

余若薇議員：

主席，我想跟進我上次的問題，希望局長翻去A7，即他在紐約那篇演辭。我上次問他時，他回答："我是說CDO、CDS那些東西。"他說："很多銀行借了錢出去，但自己卻不持有那些錢，於是在市場上出售，銀行便沒有一個責任，沒有風險管理責任，令批准貸款的紀律完全沒有了。"他說："所以，很多人持有CDS這些產品，風險很高。"另外，他說："銀行在風險評估方面沒有做好它們的工作，因為新的金融模式令銀行無須負擔風險，以致很多衍生工具的風險很大，因為它下面的那些貸款是很大風險的。"這是局長上次答覆我的答案，從逐次紀錄看到。

但是，局長，請你翻看你在紐約那篇演辭，其實不單止這個問題，你答覆我時指出一個問題，但是你是繼續說下去的，如果你翻看第4頁，最後那一段，即是你由"lack of incentive"開始，這就是你指出的第一個問題，即銀行不去分析它的信貸風險。接着，你還指出了第二、第三個問題。你說"the investors"(即投資者)，各階段的投資者和"regulators"(即規管方面的監管機構)，不明白這些產品的風險評估、它們的價錢及轄下的一些資產。他說採用這個銷售模式，再把這些次按相關的資產"切細"後分割出去，銷售給這些"investors with different risk appetites"，即不同承擔風險能力的消費者，你並說這些消費者不能夠明白這些產品。那麼，我想問局長，你這裏所說的消費者或投資者，是不是指在銀行購買產品的散戶？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

多謝主席。當時我在紐約所說的，完全是在說次按的.....

余若薇議員：

主席.....主席，他可以先回答我"是"或"不是"，然後才去解釋。你這裏說的"investors"(投資者)，是不是指在銀行買CDS、CDO這些風險很大的產品的投資者，是否就是說這些人？

陳家強教授：

Sorry.....

主席：

局長。

陳家強教授：

你是說銀行還是投資者？你可否再說一次.....

主席：

余議員。

余若薇議員：

你看看你自己那篇演辭吧，你在這裏說了幾遍，你說投資者和regulators(規管的機構)。我問你，這裏說那些投資者不明白這些產品的風險，你是不是在說在銀行買這些產品的散戶？你是否在說這些？那你回答"是"或"不是"吧。

陳家強教授：

不是，不是……

主席：

局長……

陳家強教授：

對不起，主席……

余若薇議員：

你說"不是"。局長，那麼，請你……

陳家強教授：

不是，不是。

余若薇議員：

局長，那便請你……

主席：

余議員。

陳家強教授：

可否讓我講一講我想說些甚麼呢？

主席：

那你繼續說吧，好，好的。

余若薇議員：

不，我希望……即是……

主席：

不，他想多說一點，讓他說一下吧。

余若薇議員：

他說"不是"。但我不明白一樣東西，希望局長你解釋，就是既然IMF已向特區政府提出一個預警，你剛才亦已口口聲聲說過很多遍，說這些結構性產品及衍生工具非常風行，那為何你這篇演辭說這些投資者不明白當中的風險，不是說一些正在隨街買結構產品和衍生工具的投資者不明白這些產品的風險呢？

主席：

陳局長，我相信你明白這個問題吧。

陳家強教授：

多謝主席，多謝議員。其實答案很簡單，余議員。當日我去紐約說這件事情，因為我是想說監管的問題，是說銀行在監管制度上出現的問題，我是說次按，次按產品……

余若薇議員：

主席……

陳家強教授：

可否讓我……

主席：

讓他先把話說完，讓他先答完，好嗎？余議員。

陳家強教授：

讓我先把話說完吧。我在文中所說的，是講出次按為何會發生呢？那是因為一些高風險的按揭產品，由於銀行……

余若薇議員：

明白……明白了。主席，我想跟進……

陳家強教授：

讓我……對不起，我想先把話說清楚。

主席：

局長要求繼續說下去，讓他說吧。

陳家強教授：

我想先把話說完，因為……

余若薇議員：

局長，我只有7分鐘……

主席：

不要緊，等一下再排隊而已。

余若薇議員：

他說"不是"嘛……

主席：

不，他先要求我才准許他的，OK？

(現場有人插話)

余若薇議員：

你不要用我的時間……

陳家強教授：

不，對不起，主席，這個是很需……

(現場插話聲)

主席：

不要緊的，我們可以再排隊，不要緊的。

陳家強教授：

是。我簡單一些，我簡單一些，余議員。(現場插話聲) 我簡單一些，余議員。當時，我想說的是一個銀行規管的問題，而我所說買了這些所謂次按產品的，是很多金融機構。為何我們當時看到金融機構出現問題呢？是因為金融機構買了很多這些次按的產品……

余若薇議員：

局長，既……

陳家強教授：

……當時我是指一個監管上的問題。

余若薇議員：

局長，既然你說銀行也不明白這些如此複雜的產品背後的風險，你怎可以期望那些在銀行購買產品的小投資者明白這些風險呢？為何你還在說那個披露為本的制度呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

我想次按這件事情跟其他東西……其他金融產品未必可以直接拉上關係，但是金融機構最近出現的問題，的確顯示到很多金融機構不明白它們自己的投資風險，這個是事實。

余若薇議員：

主席……

陳家強教授：

但這個事實是否可以引伸至所有的產品？這個我不敢評論。

但如果從一個在我們自己一個監管制度裏面，我們是很清楚講過那個產品在披露方面，以及中介人的責任方面，如果中介人是有責任去瞭解產品和做一個……

余若薇議員：

主席，如果銀行也不明白那個產品，你如何期望中介人明白了、消化了，然後解釋給散戶投資者呢？

主席：

局長，請針對這點回答。

陳家強教授：

主席，我覺得這個問題正在是一個……當監管機構去調查這個迷你債券這類產品在香港銷售的情形……

余若薇議員：

那……那何需調查……

主席：

不，讓他先說完，他還沒說完，你給他機會說吧……

余若薇議員：

局長，何需調查呢？

主席：

余議員，不如讓他先說完吧。

余若薇議員：

如果你說，你說銀行也不明白啊。你這裏在說銀行，銀行也不明白啊。你怎樣期望中介人解釋給小投資者聽呢？

主席：

局長，局長。

陳家強教授：

主席，我覺得余議員不可以把我的文章內所講的一個很特別的情形套用到所有的情況，我不相信可以這樣套用。每一個產品(計時器響起)，如果銀行是要去銷售的時候，它有責任去瞭解，以及去監管它的銷售的活動。如果這方面它沒有做到的話，就違規銷售，在我們的制度內，這是會嚴肅處理的。

主席：

涂謹申議員。

涂謹申議員：

我想問局長，因為昨天局長也有來開財經的那個會，而較早前任總亦說過.....任志剛局長，他其實在08.....07年尾、08年初建議那些銀行把包括雷曼迷你債券之內的信貸掛鈎產品，將那個評級調高。他亦說他覺得自己是超出權力的了。我想問局長，你知不知道他叫銀行將這個評級.....這些結構產品調高，知不知道？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我上次在聆訊中好像回答過類似的問題。我當時是不知道的。還有，我解釋過，去做這些事情的時候，監管機構是有它們自己充分的法律權力對銀行提出指引，或者是提醒，這個完全是它們自己的法律範圍所做的事。

我亦說過，當時我說過，即上次聆訊我說過，我覺得任總做這件事，我是同意的，即是事後，當然我是同意他的做法的。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

局長，你曾說過.....雖然你說迷債是爆煲後才知道，但你其實一直都關心那些衍生工具、金融產品。你又問過accumulator那些東西。我想問，你有否問過accumulator有多少人買了呢？或者額度是多少？有沒有試過在某些會裏面內部問過這些問題？

主席：

陳局長。其實accumulator並不是我們的範圍。

涂謹申議員：

主席，我稍後會帶到的。

主席：

OK，好，行。局長。

陳家強教授：

主席，我已經記不清楚有沒有問過。

涂謹申議員：

你說你很關心accumulator嘛，因為有很多投訴嘛。

陳家強教授：

是。我是.....

涂謹申議員：

那麼你關心過投訴，你有沒有問過有多少投訴呢？有吧！應該是吧？！你沒有理由不問.....有沒有，有沒有？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，投訴方面我清楚記得我是問過。而你說產品的營銷數目，我就沒有印象我有沒有問過，這個我就不記得了，可能我要回去查一查有沒有問，這個是可以查到的。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

對了，或許你稍後可以查一查有沒有問過，或者在哪個場合。因為蔡耀君——金管局的副總裁——他回答我們，他在07年8月，他曾做過一些分析，看看這些結構產品，因為當時他說情況動盪，價格跌了很大，所以他做了一個review，做了一個分析。你又知不知道他有做這個分析？

主席：

局長。

陳家強教授：

蔡耀君07年8月做過分析？

涂謹申議員：

他昨天說的。

陳家強教授：

涂議員，在監管機構內，在它們的法定範圍去做這些事情，如果它們沒有跨界別，或是一個重要議題拿出來討論的話，在工作範圍做的事情，它們是無需要跟我說的。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我只是問你知不知道而已。他有沒有跟你說，可能他不說你也知道呢？

主席：

局長。

涂謹申議員：

即是你印象中有沒有見過，或者看過金管局做過一些所謂 structural product 的類別、多少人買、額度這些分析？你有沒有見過這樣的文件？有沒有看過呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席。在這方面來說，我暫時來說，並沒有一個清楚的記憶我有沒有看過類似的文件。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

先前你說 accumulator 你有關心過。Accumulator 是因為投訴多，所以關心，那麼其他那些沒有投訴的，你是有關心抑或沒有關心呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我是提過 accumulators 和一些結構性產品，我們亦有提過，在這方面我們的處理情形是怎樣、投訴是怎樣，這方面當然我是有關心的。

涂謹申議員：

那你譬如.....現在事後看到，有幾萬人買這些迷債啊，即是幾萬人買，如果他整副身家全買了原子筆，那麼枉你作為金融的局長、部長，都應該關心一下吧？！

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，你的.....涂議員的意思是說我現在應該關心一下，還是當時應該關心一下？我不明白。

涂謹申議員：

你覺得當時.....因為 accumulator.....你好奇怪， accumulator 是因為有人投訴，你今次也強調有人投訴便關心，然則沒有人投訴，沒有人投訴便不關心嗎？那你又說不是的，沒有人投訴也關心。但現在事後發現，有幾萬人買了這樣東西，有些是全副身家。我這樣想，結構金融產品有很多，但你連.....先前說這些產品有多少類、各自有多少人買、多少額度，你都沒有甚麼印象，起碼你現在也說不出有沒有看過。如果.....老實說，你真的有關心，你應該會好清楚你一定看過，甚至你特意叫他們做那些分析，對嗎？因為我剛才已給了你很多次機會，會不會你也有問過一下、看過一下，抑或是他們不讓你看，抑或是你不問呢？我其實已是自由讓你回答的了。但似乎.....你明白我問題吧，可能吧。我問的就是，你作為局長，現在事後發現.....當然你說事後孔明，但有幾萬人買了這些東西，整副身家，就算全買了車呔、原子筆之類，你作為局長，你都緊張他們其實買了些甚麼呢？ Accumulator 呢..... accumulator 是有人投訴的，沒有投訴的那些，你是否沒有關心過呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席。我想當時的情形就是市場關心很多衍生工具，包括 accumulator，包括其他的結構性產品。那麼，我當然是就着市場的關心，亦不單是投訴，業界也有跟我說過，當然我就着那些情形跟監管機構瞭解情況。

衍生產品在香港的營銷數字是怎樣，我沒有一個清楚記憶是有沒有知道那個數字。但是，衍生工具、結構產品在香港賣得很多，這是大家都知道的事。所以亦就着這些情形，我們是有關注這些產品在營銷方面有沒有受到投訴(計時器響起)。這個亦是我們政府來說，是發揮了在瞭解監管機構的工作方面一個重要的一環，就是說我們看着監察工作的時候，有沒有出現這些情況呢？我們值得關注。這些情形來說，我們是有關注到所有結構產品一般的情形。但是，每一個產品，每一個特別的情況，它們內裏的銷售情形是怎樣？有沒有違規銷售？有沒有可能發生違規銷售的情況？這是監管機構自己在日常工作及巡查裏面，它們自己能夠做到的事情。

主席：

劉慧卿議員。

劉慧卿議員：

主席，就是跟着局長說的這一點，即是看着那個情況，監管機構怎樣去做。我想再看局長的陳述書第12條問題，主席，第14頁那裏，我們秘書處提出的問題是：信貸評級機構在去年6月至7月期間調低了雷曼兄弟的長期信貸評級。雷曼股價亦於去年9月大幅下挫。我們的問題是問，對於雷曼的財困，當局做了些甚麼，去看看對投資者可能造成的影響。當局的答覆，在最後那段，第15頁，那裏說在去年6月至9月中這段期間.....雷曼倒閉是在9月15日，因為當時雷曼向美國的破產法庭申請破產保護，當天它就倒閉了。它說政府在這段期間(即6月至9月中)沒有接獲關於雷曼財困對香港金融市場及那些結構性產品投資者可能造成的影響的任何報告或預警。那你說這是多麼恐怖呢！

第一，評級下跌，股價亦大跌，但在這幾個時間，完全是沒有人來跟你談的。15日破產.....他今天給我們的那份文件就提到了，16日，局長的那個金融市場穩定委員會開會了，但在答案

第11段那裏，仍然是沒有談過對投資者的影響。剛才局長都回答了，雷曼當時在香港有34 000個投資者，在它32個迷你系列當中，有28個系列，總值是126億。那麼在16日，人家昨天剛剛破產，16日有沒有討論呢？也不理會。第一，我要問，那些監管機構是不是睡着了呢？它在看着，即使不向你匯報，你可能自己都看到吧，這些事情.....我問秘書，我說：喂，這個問題是從哪裏來的？她說全是從報紙抄回來而已。你都沒有在文件中告訴我們。股價這樣下跌，評級又下跌，原來那些機構全部沒有跟你說的。你自己親口說的，"沒有任何報告及預警"。你在16日開會——你現在不把紀錄給我們，我們要拿來開開眼界——你們談些甚麼呢？到了9月30日的跟進行動，也沒有去談如何幫那些小投資者。第一，那些監管機構是否全部在睡覺？這幾個月都不做事。還有你那個委員會，局長，你也是不關心。正如我上一次跟你說，你都是只關心銀行夠不夠錢，會不會倒閉。這幾萬人、百多億的錢，你們是不關心的嗎？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

主席，其實這個問題，在上一個聆訊，我都向劉議員解釋過。在雷曼發生清盤之後，政府及監管機構就着雷曼迷你債券投資人的損失方面，我們做了很多跟進工作。FSC(即那個穩定委員會)沒有談這些工作，不等於沒有做過工作。因為在工作跟進中，政府及監管機構就着那些工作，基本上是不斷做這件事的。

劉慧卿議員：

主席，他沒有談呢.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....給我的印象就是不大注重了，不過我們要看那個紀錄，這個遲一步談。我想問，你自己回答我們的這份陳述書，

你說在6月至9月中，全部沒有向你報告，沒有預警，你覺得它是否失職呢？噏，股價下跌，評級又"插水"，作為一個教授、一個普通人，監管機構這樣搞法.....你是說沒有嘛，它又不知道，你又不知道，喂，這怎麼搞的？你們這班人一些拿千多萬一年，一些拿六、七百萬一年，嘩，完全是甚麼都沒有做的？這怎麼搞啊？局長，你叫我們市民怎樣去看這些監管機構？

主席：

局長。

陳家強教授：

是，主席。監管機構就着它們自己的資料，就着它們自己掌握的資料，它們在工作範圍內是有跟進，有去關注這件事情，但它未必一定要在我們那個穩定委員會中談的。穩定委員會亦是一個.....那個事情.....當然，我們很關注市場的穩定，但每一件個別事，監管機構可能要定出有甚麼重要性，再拿出來討論。我想強調一點，其實由5、6月開始，全球的金融市場都很不穩定。我相信市場.....即使對個別金融機構在股市上有一個負面的評價，但這件事情是否去到一個決定，說這家金融機構有很大的倒閉風險呢？我相信這件事情，是不同的人、不同的機構要自己掌握的一個事實。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

主席，人人都知道是它的判斷。不過，既然你說有幾萬人拿着這些東西，又百多億，如果它的評級這樣下跌，股價這樣下跌，我以為那些監管機構自己會看一下，亦會給你一份報告，而不是到了9月16日的會議，之前便應該給你一些報告，說這個東西是有甚麼事的，但又沒有。到了9月16日的會議都沒有討論。你叫市民、那些現在四處去找人幫忙的市民，如何能相信當局，好像局長所說，我們是經常都在想的。但是重要的會議都不討論，你叫他們怎會覺得你是真的為了他們的福祉着想呢？

主席：

陳局長。

陳家強教授：

主席，我只想很簡單地重申一次，我們從15日開始，16日開始，就着雷曼事件、迷你債的事件(計時器響起)，我和監管機構基本上是無間斷地一直做這件事情，處理接下來的工作。而迷你債券顯示的問題，我相信在很大程度來說，是在銷售層面或將來那個.....我們說在披露方面要注意的問題。這也是我們當時一直所做的工作，加上調查工作亦然。

主席：

梁國雄議員。

梁國雄議員：

我上次向局長指出，根據國際貨幣基金會清楚說明，你們控制的兩個委員會(Financial Stability Committee及Council of Financial Regulators)是要把資料公開的，要有透明度。現在本會，即是我，問了你5次，今天是第6次，你都不把那些東西拿出來，你是根據甚麼理由不把東西拿出來呢？國際貨幣基金會叫你拿出來，我們作為香港的立法機關，是唯一監察政府、有權能去監察政府的機關，你都不拿出來，那你成立這些委員會來幹嗎？你那個.....我讀出來，你們開會的時間。我先讀Council of Financial Regulators，應該是每季開一次的，你們卻只開了10次會，由2003年10月10日至2008年12月9日開了10次會，你如何監管，阿哥？應該每季開一次，你卻差不多每年才開一次。

主席：

局長。

梁國雄議員：

你還不把會議紀錄拿出來。首先，我問你，你是否in position去回答這問題？你是否想曾俊華來回答這問題？因為他是主管。

主席：

梁議員，你是指索取會議紀錄方面？

梁國雄議員：

是。我問他，應該每季開的，但現在他出來了，我問了他這麼久……

主席：

那個會議紀錄，我們還未處理。今天早上我們開會時也討論過的。

梁國雄議員：

第一，我問他，他是否……

主席：

最好先不要用那個會議紀錄，因為我們未處理好，今天早上我們討論過。

梁國雄議員：

不是的，我現在讀出來的是開會日期而已……

主席：

OK。

梁國雄議員：

由2003年至2008年，開了10次會。即是應每季開一次的，現在是……完全……

主席：

局長。

(席上有說話聲)

主席：

等一等，不要討論，好嗎？局長，請局長回答。

陳家強教授：

主席，多謝議員的提問。這個會，應該是每季開一次的。

梁國雄議員：

是。

陳家強教授：

關於你提到IMF那些說話，據我瞭解，IMF所說的是，這些會是需要將它們的職責範圍向公眾交代，而不是說將它的會議紀錄向公眾公開的。這是我的理解。

梁國雄議員：

嗯。喲！我現在是問你嘛，你開了10次會都是說有關我們今天的主題的事……

主席：

梁議員，梁議員，因為今早開會可能你還未在這裏。這封信沒有蓋上"機密"，但那個表列是有……

梁國雄議員：

啊，這個都是機密。那不要問了……

主席：

……它有在這裏蓋了印的。

梁國雄議員：

那麼，喂，老實說，連開會……現在我們回了大陸呀？連開會的日子都是機密？

主席：

因為我們……

梁國雄議員：

那些炒家怎樣返轉頭在2003年再炒過呀？

主席：

梁議員。今早我們討論未……

梁國雄議員：

那你說機密就機密好了。唉！那查甚麼呢？

主席：

我們……我們……

梁國雄議員：

開會的日子是機密？！

主席：

……梁議員，因為今早我們討論時未處理好這個問題。

梁國雄議員：

哦，未處理好。

主席：

未處理好的……

梁國雄議員：

那如果開會的日子都是機密，那還查甚麼？

主席：

我們未討論完的，待會……

梁國雄議員：

他在紐約說的話，我們都可以談……

主席：

……待會那個內部會議……因為今早我們討論時你不在，後來我們未討論完……

梁國雄議員：

不，即是我覺得是匪夷所思。如果開會的日子都是機密，那還查甚麼呀？

主席：

不要緊，待會你可以說……我們內部討論時……

梁國雄議員：

開會日子而已，阿哥！日子而已！

主席：

不，因為他這裏有蓋印，他有信的，我們待會處理好嗎？

梁國雄議員：

那就真是橡皮圖章了！

主席：

……你不要用這個啦……

梁國雄議員：

一個幾塊錢的"confidential"的橡皮圖章就可以制住我們，那沒辦法了！

主席：

不，一會再討論……

梁國雄議員：

那我繼續問吧.....省得浪費我的時間。

噏！你上次說你只負責制訂金融政策而不負責執行的。那我覺得你是說謊的，《基本法》第一百一十條說明，"香港特別行政區自行制定貨幣政策.....並依法進行管理及監督"。你是局長，你不是"依法進行管理及監督"的嗎？

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席，多謝議員。在我們的制度內，我們在執行工作方面.....執行金融市場的監管工作方面，是有一個清楚的分工的。這個分工上次我都不厭其詳，我想很多議員都覺得我是說得太多了。所以，今次或許我也不想再花大家的時間。但這個分工是重要的，這個分工亦符合國際市場的監管模式。上次我記得梁國雄議員你亦提到，這個清楚的分工，即政策的釐定和監管機構的角色的分工，都是IMF及其他機構所認可的。

梁國雄議員：

不是啊！

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

我現在問你，根據《基本法》第一百一十條，你是香港政府的問責官員，你應該進行管理和監督的。你現在甚麼都不知道。你上次還說你是不會這樣做的，"不負責管理及監督" 喎，阿哥！你只是給它一個平台而已，制訂金融政策而已。

噏！我再讀一段，就是你上司的職責。財政司司長在他的網站指出，他自己的職責是"協助行政長官監督財經金融、經濟貿易和就業範疇內政策的制定和實施"。接着他又說："關於公共財

政、金融體系及香港作為國際金融中心的地位方面，財政司司長負責制定宏觀政策目標；而財經事務及庫務局局長則負責制定具體政策，以達致該等目標，並適當地透過監管機構和其他組織落實這些具體政策及監察有關的推行情況”，阿哥！是你上司在網站上—— 是全世界看到的 —— 你上司給你規定了職責，你現在解釋吧！

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席，多謝議員。這個亦是我上次在聆訊中提出的，即我們的工作範圍。在政策方面及日常的監管方面，是有分工的。但是，政府當然是有責任向市民確保我們的監管制度是能夠達到我們的政策目標……

梁國雄議員：

那麼，cut it short好了。噯！你局長是不負責的，那是否由司長負責？是嗎？如果是，那就下次問他好了！我已經問過你是否in the position去answer的了。如果你說不是，那就是司長了，還是特首？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，讓我完成我的說話。

主席：

好的。OK！

陳家強教授：

我已經很清楚說過，在我的工作範圍內，我是制訂政策，亦是能夠確保(計時器響起)政策的目標得到落實。而我們是不會牽

涉日常的監管，但我們當然是要在政策層面確保那個制度能夠達到政策目標。

梁國雄議員：

局長，那你，minibonds騙了那麼多人……

主席：

梁議員，梁議員……

梁國雄議員：

……你事前不知，事後不知，那你……

主席：

梁議員……梁議員，再排隊好嗎？我讓你跟進再問，好嗎？因為已過了時間。

湯家驊議員……啊，他到外面去了。詹培忠議員。

詹培忠議員：

主席。局長，在香港目前的體制來說，在金融方面，你是否屬於第二號人物？即除了財政司之外，差不多就輪到你了？

主席：

局長。

詹培忠議員：

即是特首不用算……我沒有"裝彈弓"的，你說可能是，可能不是。

主席：

(笑聲)局長。

陳家強教授：

議員，我想詹培忠他很熟悉政府的架構。

詹培忠議員：

那你即是說"是"了。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

但是，你對你屬下兩個金管機構——證監和金管局，在法例上你只是負責政府的政策，你對它們兩個機構沒有直接的監管權力。因為它是有別於.....即是特別是證監，它在組織上是政府另外的機構，金管局更加凌駕任何政府的權力。你是否認同？

主席：

局長。

陳家強教授：

我覺得議員這個表述不是正確。

詹培忠議員：

"不是正確"，你的意思是你有權力，它們兩個——金管局和證監做錯事，你要負責，是嗎？

陳家強教授：

讓我.....

主席：

局長。

詹培忠議員：

還是不負責？

陳家強教授：

.....讓我說，讓我說明。

主席：

好，你說一下。

陳家強教授：

"不是正確"的意思，我是說這個表述不是正確，意思就是說，在我們的制度內，其實是很清楚每一個機構的工作、功能和它的法律範圍.....

詹培忠議員：

不，不.....局長，這個我是瞭解的，但我現在給你機會辯駁.....

主席：

詹議員，先讓他答完，他想回答，讓他回答.....

詹培忠議員：

.....不，他阻了我的7分鐘.....你說是不是？

主席：

.....不要緊，再排隊，不要緊的.....時間有很多，有足夠時間.....

詹培忠議員：

你最好說"是"或"不是".....

主席：

他說了他想答完那個問題，他還沒答完，好嗎？讓他答吧。

詹培忠議員：

好呀！

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，議員。即是那個分工情況，在法例上是訂得很清楚。而剛才我所說，在政府.....在政策層面我去制訂政策，以及負責令政策的目標得以落實，我都說得很清楚了。而兩個監管機構是有它們自己的法律範圍。此外，其實還有制衡，即兩個監管機構如何去.....它們有責任.....譬如說通過政府、通過立法會，將它們的工作向公眾報告，這方面是有個制衡點的。

詹培忠議員：

不，局長呀，即換句話說，這個制度是有問題，要檢討，你是否同意？還是認為已很美滿了，可以的了，不用檢討。但不用檢討又怎會出錯呢？你是否同意制度是仍然值得檢討？

主席：

局長。

詹培忠議員：

即是以後你未必終身做局長吧，你不用為政府遮掩任何事，我們是在研究制度。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席.....

詹培忠議員：

OK！就這次的.....

陳家強教授：

不，不，讓我回答這條問題。主席.....

主席：

讓他回答吧，讓他回答吧。

陳家強教授：

主席。我認為我們目前的監管制度，其實是符合所有我知道的國際金融市場的監管制度。即是政府在一個政策層面制訂政策，而賦予監管機構它們法定的權力和它們的accountability。這些東西全是.....我們的情形與其他的市場是相對的。這些情況，在過往我們談論到市場監管方面，在立法會曾多次討論過這個情形。相信.....那當然，沒有一個制度是不可以有一些修改的地方。但我覺得我們目前的制度亦是符合國際市場的一般制度.....

詹培忠議員：

局長，你要承認你對兩個直接監管的機構是沒有直接權力去監管它們了。

主席：

局長。

詹培忠議員：

你應該說"是"了，這是事實嘛！

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我的意思是，我指的意思是.....

主席：

好了，局長.....

陳家強教授：

.....對不起.....

主席：

不，不，局長.....他還未回答嘛.....

陳家強教授：

.....對不起，我一定要.....一定要清楚說出這一點.....

主席：

局長。

陳家強教授：

主席。我的意思是，在我的責任範圍內，我是.....政府是不會、不應該介入監管機構日常的運作。但我們是有職責，是要不斷提出檢討.....

詹培忠議員：

行了，行了，局長，人家已瞭解了.....

陳家強教授：

.....確保我們的制度是完善的。

詹培忠議員：

局長呀，今次雷曼事件肯定是有錯的，是嗎？事實是誰錯的問題。不幸的事情已擺在眼前，你是否承認？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席、議員，上次我亦回答過詹培忠議員類似的一個問題。我覺得今次這個事情，固然是令我們看到在市場上有一些違規銷售的情況，亦可能有很多，這個情形是目前我們監管機構正在調查，希望有善後的方法，使銀行作出懲處或者可能是賠償。

詹培忠議員：

好了，局長，已瞭解你剛才承認可能是涉及中介人這樣那樣的問題。好了，問題就是誰監管這班人—— 中介人，誰監管

他？你看任總昨天多囂張，還說如果他們有觸犯四項事情，我們事後會檢討它。監管過程你有沒有做到監管的責任？這是最重要的，你有沒有監督他們的監管？如果你沒有，就是制度的問題，制度沒有問題，就是你失職，是嗎？你是否同意這樣的推論？

主席：

局長……

陳家強教授：

主席、議員，制度的情況我已解釋好清楚，我亦說明了政府的功能在哪裏，這方面我不想浪費議員的時間再詳述這一點。但是我覺得今日，我們在這裏討論，在整個迷你債券事件，令我們看到許多……可能涉及違規，亦是違規銷售的情況，但出現這個情形，問題是在哪裏呢？在各方面的因素我們都會考慮，我覺得今日來說，如果你要我做一個結論，說是那個情形，那個責任在哪裏，我覺得對任何人來說都是不公平的。

詹培忠議員：

即是……沒錯，又是社會的錯，特區政府的錯……

主席：

局長……

陳家強教授：

主席，這問題政府是很重視，如果我在自己的政策範圍……

詹培忠議員：

重視有甚麼用，要承認錯誤就要負責……

陳家強教授：

主席，在我政策範圍內，最重要的工作，就是為着我們檢討，為着制度作檢討(計時器響起)，我希望就着立法會這個小組對這件事情作出一個理解、一個瞭解、一個分析，我們希望能夠參考立法會的分析，為我們的制度作一個檢討。

主席：

葉劉淑儀議員……

葉劉淑儀議員：

多謝主席，我想問一問局長，《金融時報》去年11月已有報道，說自從雷曼傳出消息會清盤後，雷曼在倫敦、歐洲甚至紐約的公司都拚命盡快就當地的破產條例申請破產，以保障它們的資產，以免調回紐約。香港採取了甚麼保護措施呢，我們的破產條例如何運作呢？還有最近……2月，2月17日《金融時報》亦有一個報道，其實香港雷曼分公司資產已經有67億美元調往東京分行。局長是否知道這件事呢？

我們雷曼苦主的債項……資產牽涉200億，這67億美金遠遠超過可以“找數”，局長有沒有保障這些資產，保障香港持債人的利益？

主席：

局長……

陳家強教授：

主席，我不知道這個是否屬於監管制度的一個問題……

主席：

我認為屬於……

陳家強教授：

……我都可以……我盡量可以解答……

葉劉淑儀議員：

這些都不監管，監管甚麼呢？

主席：

我認為都屬於的……

陳家強教授：

OK，多謝。在雷曼迷你債券出現問題後，我們是瞭解到債券下面的資產是如何處理的。這方面，事後我們亦有解釋，資產.....現在大家也很明白，資產是在受託人.....在美國 **Bank of New York** 那兒作為一個保存，而資產在迷你債券的章程中，好清楚談到那個資產的分割、資產保護那一點，所以當時我們的做法是從那個清盤.....從那個受託人瞭解那個清盤程序是如何做，我們香港的投資者如何索回他們的資產，這是我們一直的理解。現在你在說的，你說是不是說香港.....如果說雷曼兄弟在香港的資產，那是不屬於這個迷你債券的資產的，所以兩者是沒有關連的。所以我們只能夠循着章程那兒.....證監會及章程那裏瞭解，與受託人進行這件事。你提及最近報紙的報道，雷曼兄弟曾經匯過一筆錢出去。這些投資銀行，一般來說，據我瞭解，經常在資金運作上是有經常流動的。而據我瞭解，他們這筆錢.....所匯出的這筆錢，並不屬於香港受規管單位的資產的，是屬於雷曼公司日常資金的運作。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

這些真是.....第一呢，局長你剛才說，那些雷曼持債人，那些債券的CDO，並不屬於雷曼的資產，你是不是這樣說？他持有這些債券背後是有資產的.....

陳家強教授：

是，沒錯.....

葉劉淑儀議員：

Underlying assets，那些就是在紐約托管的，不是雷曼香港的資產一部分.....

陳家強教授：

是，沒錯.....

葉劉淑儀議員：

即是沒仇報了，是否這樣理解？

主席：

局長……

陳家強教授：

主席，我說得很清楚，即是說那個是雷曼迷你債券下面的資產，就在受託人裏面，在Bank of New York下面的抵押品。

葉劉淑儀議員：

不是Bank of New York，滙豐銀行在New York，是嗎？

陳家強教授：

下一層那個是Bank of New York……

葉劉淑儀議員：

你說……那麼雷曼不是倒閉了嗎？為何倒閉了在香港還可以有inter-company transfers，67億美金調去東京……

主席：

局長……

葉劉淑儀議員：

甚麼一回事呢？……

主席：

局長……

葉劉淑儀議員：

……這些資產在香港也有債權人的……

主席：

局長.....

陳家強教授：

主席，我想關於迷你債券那個債權人，它的資產.....那個章程說得很清楚，資產怎樣處理是說得很清楚，在章程寫得很清楚，是在受託人的管理下面。我覺得那個問題已很明白的。至於你說雷曼兄弟他們公司這麼多個分公司，這麼多公司，如果他們調動資產，你說是不是香港政府有一個方法可以將這些資產"扼住"呢，相信這是違反所有的國際法的。

葉劉淑儀議員：

這樣我想問局長，這些迷債，它們的地位是如何的，status是不是senior呢，對於這些他們那個underlying assets的claim，根據章程是不是senior？這是很重要的。有沒有優先權？你說很清楚，請說給我們聽。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我想理解這個問題是牽涉迷你債券那個清盤和那個情形，我不知道與那個制度是否有.....

主席：

其實就是.....

葉劉淑儀議員：

我不是說清盤，我們現在不是說清盤，我們現在是.....你剛才說根據章程，持債人看章程.....

陳家強教授：

是.....

葉劉淑儀議員：

章程應是說，那個持債人.....持券人對於基礎資產的 claim，是不是 senior?你說很清楚，請告訴我們，那些苦主都要知道，他們有沒有優先權?你是學者，你應該知道是分很多等級。

主席：

局長，我明白這是一個法律的問題，所以我想你從一個制度、規管方面再回應。

陳家強教授：

是，我覺得葉劉淑儀議員提這個問題，是牽涉那個章程，他們那個法律.....有可能牽涉法律的爭拗，當然，這個問題如果是需要討論的話，我亦很樂意提供我們那方面的看法，但今日來說，我相信不是我在這兒可以給予一個答案。

主席：

沒錯，局長對.....在法律方面的問題，不應該在今日作一個討論.....

葉劉淑儀議員：

主席，這不是法律問題，章程有寫，局長說他很清楚，其實你看章程就知道，請局長書面澄清。那個持債人那個.....對於說 underlying assets 的 claim，是 senior 抑或 sub-ordinate 呢?這一點請你澄清，白紙黑字你自己說的，很清楚(計時器響起)，可能你自己不知道。

陳家強教授：

主席.....

主席：

回答之前，或許法律顧問有沒有話想說.....

小組委員會法律顧問：

我只想指出，這是屬於一個法律問題，就是因為迷你債券都有很多不同的序號的，並不是只有一個產品的，所以這個問題，我相信不是很適宜在這兒追究。而且我相信，這是需要有關的法律專家來回答。

葉劉淑儀議員：

不是，這是事實問題，而不是法律問題……

主席：

法律顧問。

法律顧問：

有關法律的……

葉劉淑儀議員：

看章程便知道……

法律顧問：

章程的問題亦要結合有關適用的法律，就是在整體來說，即是章程當然有說它自己的……我就看不到這與我們現在研究的那個制度有直接關係，多謝主席。

主席：

我想我們尊重法律顧問的意見。到你，湯家驊議員，給回你問。

湯家驊議員：

我們的同事不過想解釋給你聽，在這方面可不可以轉運資金完全是受制於美國那個……

主席：

你用你的時間問好不好？湯議員，不如用你……

湯家驊議員：

甚麼？

主席：

.....現在輪到你，剛剛輪到你。

湯家驊議員：

剛剛輪到我，但是有些規程問題我想.....

主席：

規程問題，好.....

湯家驊議員：

解釋一下那個問題的存在，補充剛才法律顧問的意見，就是這些問題完全是視乎美國的破產法庭是否容許。因為在國際法中，美國破產法庭的法律範圍是受到我們香港法制尊重的，這是很簡單的問題。

主席：

OK，好。我們或者到你，給回你問，好嗎？

湯家驊議員：

多謝主席。我想和局長說，其實我只有幾條很簡單的問題，但局長要答這幾條簡單的問題是需時7分鐘，或70分鐘，或700分鐘，完全視乎他可不可以簡潔對焦地回應我的問題。我希望局長自己考慮一下，時間是在他自己手中。

主席，我想提一提局長上次我追問的問題。第一，他同意身為局長和政府是有責任去作一個宏觀的監察，以落實政府在這方面監察的政策，這點在上一次的答問中局長是同意的。第二點，我問他在落實這個宏觀監察的責任之下，有多少個官方的渠道和前線監察機構？我說的當然是證監會和金管局交流和交換意見呢？我問了他這個問題。他在書面裏提了兩個會議的名稱和一個小組會議，就是金管局和證監會的小組會議。

我問他的問題就是有沒有其他渠道，我的理解就是沒有其他渠道。首先我想澄清一下這個是否他的答案，即除了我們說在這3個渠道之外是沒有其他渠道的。

主席：

局長。

陳家強教授：

首先澄清一下，因為上次我都說我不是太瞭解湯議員所說的宏觀監察是怎樣的一個東西，所以我都清楚地說出我自己對政府角色的看法，我在這裏亦不想浪費湯議員的時間，所以我就……

湯家驊議員：

主席，我當時是提醒局長在SC(1)-W3(C)，局長提交給我們委員會文件附件中的第8項清楚說明局長的職責所在。當時我問他：你對這個——我現在是讀出逐字紀錄——你對這個責任是沒有異議的吧？答案：當然沒有異議。我們的共通點就在這裏。

陳家強教授：

在哪裏？

湯家驊議員：

如果我們看回逐字紀錄，第62頁。如果你想改變你的證供，當然可以了。

主席：

陳局長。

陳家強教授：

湯議員我那天所說的，你問我，第一你問我宏觀上的監察功能，我就說我不是很明白，有時大家對那個字是不同意思，所以我用回我的字去解釋政府的功能。跟着你看回SC(1)-W3(C)……

主席：

局長，我首先提一提大家，因為這是一個初稿，並不是最後一稿，這個逐字紀錄。請局長繼續。

陳家強教授：

是。

湯家驊議員：

主席，剛才我已說得很清楚，局長隨時想改變他的證供，他是可以的。

主席：

也不是改變證供，是這個紀錄未曾check的。局長，請繼續。

陳家強教授：

對不起，多謝主席。今次用回SC(1)-W3(C)提過的關於我的職責第8項，就是說這個是甚麼，你是否同意。如果看回第8項，剛才我說第8項的那個.....第8項那裏寫着"監督屬下執行部門所提供的服務，並確保政策能有效地落實，以及達到理想的效果"。當時你叫我看，我說我沒有異議，這個當然是我的職責的說明。但我想向湯議員你解釋一下，不是我們正在玩一個文字遊戲，而是說在我的職責說明裏，我職責屬下的執行部門，這個執行部門是不包括監管機構的，監管機構並不是執行部門，即是 executive departments，我所指的是我下面的可能是稅務局，或各方面的政府的局，所以我當時對你這一點即第8點沒有提出異議。我想說明當時我對大家的理解。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

照我所看，我們第62頁的逐字紀錄是沒有錯誤的。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我沒有提出異議是針對SC(1)-W3(C)第8項關於我的職責所在。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

是，這個逐字紀錄是沒有錯誤的。

陳家強教授：

沒有錯誤。

湯家驊議員：

沒有錯誤，是嗎？

陳家強教授：

是。

湯家驊議員：

多謝你。我們花了4分46秒去解釋我們的逐字紀錄沒有錯誤，主席。這是局長想這樣做，那沒有辦法，他是有權利這樣做的。

我想跟進一下，就是你所說的職責，你自己說你的職責之下提供服務確保政策能夠有效地落實，當然是包括和前線的執法機構，即是說證監會和金管局在執行任務時，你們是有交流和交換意見的。

主席：

局長。

陳家強教授：

我當時所說的，亦是我一直的意思，就是說兩個監管機構有自己的工作範圍，有它們的分工，我們政府是有分工的。我們所做的所謂……亦和我第8項的職責所說的監察執行部門這件事，我希望大家看到不是一回事，因為一、兩個監管機構不屬於我的執行部門，所以如果我是看我的執行部門的事，我做的的方法和監管機構是有些不同的，因為監管機構有它自己獨立的權力範圍，有獨立的董事會或是委員會去看它、監察它自己的功能。但是就着令到政策可以落實和一些工作方面的需要，當然我們的局和兩個監管機構亦有工作上的交流。當然我不想再說那兩個委員會，那兩個委員會在宏觀上亦和兩個監管機構，我的意思是CFR和FSC，令到政府和兩個監管機構有一個經常的平台溝通意見。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

即是說了分半鐘，答案就是"是"。OK，多謝你。主席，還有幾十秒，我再排過，浪費了7分鐘，不過沒有辦法。

主席：

OK，好。各位同事，現在過了一半時間多一點，我現在想休息10分鐘，請各位在11時50分返回會議廳。在休息時間，提醒各位，請證人不要與其他人士討論證供。稍後回來我才再讀出排隊的議員名稱，好不好？謝謝。

(研訊於上午11時39分暫停)

(研訊於上午11時52分恢復進行)

主席：

各位同事，我宣布研訊繼續進行，請關門。陳局長，你現在繼續在宣誓的情況下作供。

陳家強教授：

是。

主席：

我只是提醒你而已。我讀一讀各位同事第二輪提問的名單：甘乃威議員、梁美芬議員、劉秀成議員、陳茂波議員、石禮謙議員、余若薇議員、涂謹申議員、梁國雄議員、葉偉明議員、劉慧卿議員、詹培忠議員、湯家驊議員及葉劉淑儀議員，暫時是這個名單。首先請甘乃威議員。

梁國雄議員：

主席，我……

主席：

是，梁議員。

梁國雄議員：

主席……我今早讀的那份文件現在是否已經解封？

主席：

這個不算規程問題……我們今早的討論仍未完結，下一部分會再討論。

梁國雄議員：

我明白，因為我不想犯例。

主席：

因為這方面仍未正式決定怎麼做。

梁國雄議員：

因為我今早有事，沒有來，不好意思。

主席：

沒有問題，不要緊的。甘乃威議員。

甘乃威議員：

多謝主席。我想繼續問局長有關對投資者保障政策的問題。局長剛才說了一大堆，指你們很多會議都與投資者保障有關。我想具體談談對投資者的保障，特別對那些衍生金融工具，特別是一些票據，在你上任後直至雷曼兄弟爆煲前，在這段時間內，就這些衍生金融工具，你有沒有與監管機構正式舉行會議、有過討論，就那些衍生工具的問題作出討論呢？特別是對投資者保障的部分。

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席，多謝議員提問。我剛才也說過多次，其實我們和監管機構——因為金融市場開始波動，尤其是次按的產生——亦留意到香港的市場多了這些衍生工具及結構產品。就着這個問題，我們不斷都有討論。我自己的關注，我也曾提過，我的關注有兩點，便是在投資者的教育上，我們應做些甚麼事，因為我覺得，我們看到很多產品在銷售方面，固然我們有披露為本的制度，再加上在銷售層面也有現行的約規。但是，我覺得提高投資者保障，在整個政策來說，是重視的一環。

甘乃威議員：

主席，我是問雷曼兄弟爆煲之前的事。當然，雷曼兄弟爆煲之後，有很多檢討出來，即大家在事後做了很多檢討。我現時是問之前，我特別想問的是，局長，你有否看過國際結算銀行2008年4月在巴塞爾做的一份報告，名為"Customer Suitability in the Retail Sales of Financial Products and Services"的報告？我想問你，就這份報告.....

主席：

甘議員，這份報告的編號是甚麼？讓大家同事可以知道你說的是哪一份文件。

甘乃威議員：

主席，我手邊沒有這份文件，現時找不出來，因為這份報告是政府早前送交我們，可能要秘書再尋找一下，是有這樣的一份報告的。我不知道局長是否知道有這份報告，在雷曼兄弟爆煲前，政府內部有沒有討論過這份報告？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我不記得有甚麼時候曾就這份報告進行討論，但我記得與監管機構曾討論過這些情況，因為監管機構亦參與很多這些國際討論。

主席：

甘議員……

陳家強教授：

主席，我想說回剛才一點，如果以我個人來說，我對投資者的教育……我剛才所說的，關注這些產品在市場上銷售有否受到投訴呢？我們曾提出過問題的。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

我想問你曾提出過甚麼問題？我特別想問，在2008年3月15日，《經濟一週》曾提過，下一個泡沫就是迷你債券，這是在事發前，並非事後孔明，在2008年3月已經有相關報道，說迷你債券是高危。我想問，當時局長有否發覺到這問題呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，很簡單，這份報道我並沒有看過。

甘乃威議員：

你沒有看過。

陳家強教授：

但是，我相信這個問題及很多這些情況，我們的監管機構會根據自己的程序做事，正如我剛才提到一點，金管局在營銷結構性產品方面提供了很多指引給中介人瞭解。

甘乃威議員：

你在當時是否已經滿意這些指引呢？即政府當局就保護投資者.....在雷曼兄弟爆煲前，政府當局覺得這些指引已經足夠保障投資者。你們有否做過一些所謂壓力測試呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，其實甘議員的問題很.....我可以這樣說，實際上，在執行及監管方面，我已經說了多次，在實際執行及監管方面，其實兩個監管機構有自己的工作範圍及自己的人員去做。

甘乃威議員：

我的意思是問政府當局是否滿意監管機構，因為你負責審視政策是不是可以落實執行的。

主席：

先等他回答問題。局長。

陳家強教授：

主席，我們當然一直相信前線監管工作，要由兩個監管機構去做，而我們亦留意到兩個監管機構就自己的監管行動不斷檢討和完善。但是，甘議員，其實這問題很簡單，即迷你債券.....我亦強調.....衍生的問題，在我們的監管制度內，不論在披露方面或中介人遵守守則方面，我們看到並事後檢討，我們看到這情況有改善空間。這件事是大家可以公認的，就目前來說，就我們的機制來說，我們的確有改善和檢討的空間。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

主席，當然事後檢討.....我現時說的是預警，因為很多同事也提問預警問題。實際上，當你在.....我想問一問，剛才很多同事問及你在紐約的那份講稿。我想問有關預警問題，這份講稿是你自己寫的，還是你的助手替你寫？還是有其他人集思廣益，寫這份在紐約的有關講稿？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，無論我所有的講稿，當然是我自己最後負責。這講稿當然有我自己的字在裏面，而這份講稿當然是我講，是我負責的。

甘乃威議員：

不，我想.....究竟是否有沒有其他人幫你草擬這份講稿？有多少人參與草擬？當然，最終是由你讀出來，我知道了。

主席：

局長。

陳家強教授：

通常我的.....主席，對不起。甘議員，通常我的講稿都會有不同的人提供資料給我(計時器響起)，但最後如何定出方向.....

甘乃威議員：

主席，我是想問那份講稿，我不是說其他講稿，我說的是你在紐約那份speech。

主席：

把這一點答完吧。

陳家強教授：

主席，其實我也不想爭論這一點，這份講稿是我說的東西，這很簡單，就是我說的東西吧。

主席：

OK，好的。接着是梁美芬議員。

梁美芬議員：

多謝主席。我想跟局長說，即我想局長可能都是很善良的，但我們這個委員會最後一定要找到事實及責任。"冤有頭，債有主"，所以我希望局長真的"是就是，不是就不是"，有份的便說是。所以這個真的協助我們到最後找出那件事的責任何在。

我想，第一個問題是，其實，在局長的思想中，與金管局的分工是監管的關係、協調的關係，還是純粹分工的關係呢？

主席：

局長。

梁美芬議員：

簡單回答便可以了。

陳家強教授：

是。多謝主席，多謝議員。我覺得政府與監管機構的關係不是一個監管的關係。如果是這樣的話，便不是一個很清晰的監管和政策。我認為政府與監管機構的關係，是一個協調。

梁美芬議員：

夠了，夠。我其實……

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

……很希望找到件事……

陳家強教授：

或者我想加多一句說話……

主席：

讓他說完這一句。

陳家強教授：

但我也覺得政府最後來說，我們要落實我們的政策目標，即我們都……

梁美芬議員：

明白的，因為上次……

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

……你也說得很清楚。第二，其實金管局的一——你看到任志剛先生他們那個局的人工真的很高很高，其實高過……我們一

直在說局長很高，但金管局的人工也很高。那麼，他們在決策上是否可以撇開政府作獨立的決策呢？

主席：

局長。

梁美芬議員：

在這些重要的金融政策問題上。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席、梁議員，因為我們在說很多政策，你可不可以……你是否想說關於銷售……

梁美芬議員：

譬如可以在……

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

……香港容許銷售如此大量的迷你債券，那些債券可能在美國都未必可以容許如此輕易四處售賣的這個決策，他可否獨立去做呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席、梁議員，那個政策是我們以披露為本及監察銷售。這政策我相信不是說一個監管機構自己訂的。整體上，政府的政策就是說，我們如何在香港監管我們的產品，香港和其他國際

城市都是用這個政策。我相信這個宏觀的政策及它的目標，不是個別監管機構訂的。

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

是，政策是有政府的參與，上次也說過。在政策裏面，包括批准這類產品，我想讀的是今天的報道中提到，任志剛先生說"我們的責任不是在微觀層面對個別產品、個別金融機構，而是宏觀層面的市場走勢及風險，我覺得後者我們已經做了很多"。你是否同意他已經就着現時這些金融產品在香港的風險，他已經做了很多？

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席。

梁美芬議員：

即他差不多是過多了，超出了權力範圍。

主席：

讓他回答。

陳家強教授：

如果以我的理解，任志剛先生所說的是，他覺得當日他提醒銀行，是特別針對某些產品，譬如包括CDO之類的結構性產品，是要提高風險評級。即是 he 覺得他.....如果我理解他的說話，他覺得.....他是說，一般來說，銷售商是有責任做這件事的，他也特別提醒他們。這據我瞭解他是這意思。

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

那我可否清楚一點。其實，政府、金管局，或者金管局亦覺得這個責任其實只是在銷售商呢？因為他接着說，他說他們如果要……銀行要通知客戶，這是資訊上的通知，因為客戶已經購入產品，是否出現虧損，由本身承擔。他重申，當局在宏觀走勢及風險上已經做了許多工作，部分更超出權力範圍。這是否真的只是銷售商的責任？在出了風險或很大的問題上，其實金管局是無須負上直接監管的責任呢？在你的理解。不一定是對或錯，即你的理解是否真的是這樣？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席。我想，我們今日要討論的……我覺得這迷你債券衍生的問題，我已經說過，是涉及或實在上有一個違規銷售的問題。在這情形來說，當然，如果真的有這情況，有很多環節我們是要看的。是否披露方面完全做到一個很好的階段，令投資者明白那風險？在中介人的責任方面，是否實行了其遵從的守則？這些全部都要看的。當然，大家可以在現在研究監管的力度是否足夠，在令到中介人或者在遵從方面，或者在披露方面，監管力度是否足夠，這是我們現在大家想討論的問題。

梁美芬議員：

是……

主席：

梁議員。

梁美芬議員：

.....我想說，因為任志剛先生說他已經超出了他的權力範圍，去做他之前做的事情。我想提出的其實是，大家記得這是海嘯，幾年前真正有一個真正的海嘯，我記得香港有一個導遊說見到天空有兩條白線，知道其實是海嘯的先兆，於是他並不是單單看沙灘上掛了紅旗，而是真的叫遊客向山走。現在的問題是，在權力範圍內，是否只在沙灘插上了一個.....現在是紅旗，不要再去沙灘游泳，還是現在其實是海嘯了？在海嘯的情況下，金管局——即我假設任志剛先生有這種知識知道其實海嘯正來臨，那個範圍去到哪裏呢？是否仍然好像他的答案般這麼冷血地說：其實我已經超出了我的權力範圍，我無須做到這麼多，已經做到這麼多。我想問，是否這樣呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席、梁議員。我覺得任志剛先生提出的是說，他覺得在自己的工作範圍內，他一般上要做的事是甚麼，(計時器響起)而針對着這個比較緊張的環境，他做多了些甚麼。但是，如果問題是，任何一個人是否可以預知這個金融海嘯呢？我相信這是頗難回答的一個問題。

主席：

劉秀成議員。

劉秀成議員：

我當然很關心現在很多苦主仍在等候一個解決的方案。我理解，政府在回購方面說過問題那些.....我想跟進葉劉淑儀議員的問題，即究竟現在要將一些.....資金的情況是怎樣？是否其實有很多產品，有一系列的產品的市場的基金已經回來了，為何不可以.....

主席：

劉議員，回購並非我們今天研究的範疇之內，那是第V部分。

劉秀成議員：

我不是說回購，我是說資金。剛才葉劉淑儀說資金流動到別處。其實，是否有資金回到這些產品那裏，是應該要給回苦主的呢？我想問清楚這裏。跟回購無關的，主席。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席。

主席：

其實，也是要就着今天的範疇之內回答。這個是超出了少許的。

陳家強教授：

是，主席，多謝劉議員。簡單地回答，據我理解，是有些產品下的抵押品有一層是基金，那些基金目前來說.....其實，上次陳茂波議員也提過，那些基金應該有些開始可以贖回。但現在的問題涉及法律爭拗，這令到那些錢雖然存在，但要有一個法律的程序去處置那個問題。

劉秀成議員：

這個法律的程序.....

主席：

我想還是回到我們今天的範疇好些。回到今天的範疇吧。

劉秀成議員：

回到甚麼？

主席：

今天研討.....這個研訊的範疇。

劉秀成議員：

那不如你給一個問題讓我問局長吧。OK？謝謝。

主席：

你是超越了的……

劉秀成議員：

我其實是很關心，為甚麼呢？如果我們要盡快解決這些問題，當然是希望苦主能夠得到一個答案了。

你上一次回答了我，你現時在各方面……在違規方面在做很多工夫，在這方面都是希望能夠找到答案，讓苦主解決這事情。我想知道，既然我們要看每一個監管的責任等等——詹培忠議員問了你很多關於這方面——如果是有責任的話，那我又想問一下，有甚麼方法可以為這些投資者做一個解決的方案呢？除了你所提出的之外。

主席：

劉議員，你是超越了今天的範疇之外。

劉秀成議員：

主席，我……

主席：

回到I、II、III那裏吧。

陳家強教授：

主席，我很簡單回答吧，主席。

主席：

局長回答的話也要簡單。

劉秀成議員：

謝謝，謝謝。

陳家強教授：

其實在我們的機制內，我們是有方法去處置這件事的。上次我也提到，在機制內，其實證監會是有調查權力的。有了調查結果後，其實是有一個可能的情況發生，就是最後的結論牽涉一些賠償，這是一個可能發生的事。在我們的機制內，這個情況是可以發生的。

劉秀成議員：

可以發……

主席：

這是可以研究的範疇第V部分啊，劉議員。你集中回到第I、II、III吧，好嗎？你知道我們有5個部分，這個是第V部分，OK？很清楚，大家是知道的，我提了很多次了。

劉秀成議員：

OK。是，是。我只是想……你問這些東西都是想快些達到第V部分而已……

主席：

跟隨我們大家同意的做法，好嗎？大家全部同意了……

劉秀成議員：

不，那問來幹嗎？

主席：

……不是我定的……

劉秀成議員：

那問來幹嗎？

主席：

……是大家同意的。

劉秀成議員：

主席，我都不知道那個目的是做甚麼。我希望大家都清楚這些事，你一直說下去，也是希望我們可以查明真相而已。這就是一個方式，對嗎？我們問的……

主席：

不。I、II、III不是我定的，是大家定的，OK？你回到I、II、III吧。

劉秀成議員：

我明白。大家定的，都是希望找到真相嘛。

主席：

但你去了第V部分嘛，劉議員。

劉秀成議員：

OK。怎樣說，第II部分都是有關的嘛。

OK。那我又再問了。我想問一問，證監會……即你剛才說的證監會，它是否有一個……我想問證監會是否有一些已預算了了的基金存在？

陳家強教授：

主席……

主席：

局長。

劉秀成議員：

是不是有一些……

陳家強教授：

證監會是有一個賠償投資者的基金，但法定的範圍的用途是特定的。

劉秀成議員：

局長……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

……我想知道是怎樣特定的。

陳家強教授：

那個法定……據我瞭解，應該是好像……

主席：

局長。

陳家強教授：

……以往有些經紀行倒閉，便有一個賠償基金。那是一個特別用途的基金。

劉秀成議員：

即是不會可以……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

……有機會用在這裏了。不，我只不過是想知道，有沒有機會可以動用？

主席：

這不又是賠償的部分，即第V部分嗎，劉議員？你回到I、II、III吧。其實是很清楚的，大家都清楚的，好嗎？

劉秀成議員：

好。好的，好的，好的。

主席：

你看看那份文件吧，在這兒的。

劉秀成議員：

OK。我明白，我明白。但我其實……

主席：

不是我定的，是大家定的，要跟隨程序啊。

劉秀成議員：

不，我想那個目標……那我往回問清盤人……即剛才葉劉淑儀問的問題。你說清盤的問題是在外國，即在美國那裏。其實，香港政府在國際法律上有甚麼可以做到而能夠幫助苦主呢？局長……

主席：

還是要回到規管制度裏去，好嗎？因為他仍是去了第V部分。局長。

陳家強教授：

主席，今次雷曼事件出現的情況，很多都未必是監管制度之內的事，因為我想在……但我可以跟議員說，在這個問題上，我們都有一直跟信託人接觸和溝通的。我想，大家都知道，在這件事情方面，其實監管機構和政府各方都是很努力希望找到答案的。

劉秀成議員：

那會是大約……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

.....大概是甚麼時候？有沒有機會是.....

主席：

你回到I、II、III吧，請你，真的。

劉秀成議員：

"I、II、III"。那麼，有甚麼是可以在I、II、III那裏幫助到這個答案呢？(眾笑)這個最好了，對不對？I、II、III那些問題，怎樣可以幫助到第V呢？

我想問一下這個問題，局長。

陳家強教授：

主席，我覺得.....正如我剛才提過，在我們的制度內，證監會的調查和調查能力，以及證監會可以在範圍之內(計時器響起)同意銀行做一些賠償，這是一個.....

劉秀成議員：

最快，即可以.....

陳家強教授：

.....權力範圍內可以做的事。

主席：

劉議員，我是說.....文件CB(1)150.....

劉秀成議員：

我知道呀。

主席：

.....我讀給你聽吧。範疇I.....

劉秀成議員：

是呀，我不過是想快些問而已。我是知道的，但是.....

主席：

.....現行規管制度；II、適用於雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品的批核或審查機制(如有的話)；第III部分是雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品的銷售。很清楚的，這個文件。

劉秀成議員：

是呀，是呀。但這些問題都是希望快些取得答案而已，全部都是的，對嗎？因為陳局長.....趁他在此，我希望能問問他嘛。

主席：

OK，明白。陳茂波議員。

陳茂波議員：

主席，我這條問題與機制有關，是關於投資者保障及懲處違規者。

雷曼迷債事件到了現在，其實已暴露了銀行之內出現了一些不適當的銷售手法，將一些這麼高風險的結構性產品賣給一些不適合購買這些產品的投資者，例如一些沒有投資經驗的退休長者。但是，這件事至今過了這麼多個月，仍然有數以千計的事主未能得到賠償。這個情況跟美國一個類似的個案成了很強烈的對比。在那個個案中，局長也知道，紐約州檢察長調查當地銀行在銷售一些拍賣利率證券時誤導了一些投資者。經過調查之後，這些銀行結果都對所有投資者作出百分之百的賠償，涉及幾十億美元。整件事由調查到解決，也只是用了短短幾個月。這兩個其實成了一個很強烈的對比，似乎反映出在執法權力方面，我們香港監管機構的執法權力會有一些缺陷，例如在美國證監會，他們的執法機構可以採取一些民事行動，亦可以運用徵收所得的罰款或違規者退回的利潤，賠償給受害人。而我們的證監會除了向法庭申請禁制令之外，似乎甚麼也

做不到，亦不可以申請賠償令，又或要求相關機構對受害人作出賠償。

我想請問局長，你是否同意，這是不是我們監管制度內的一個缺陷呢？如果是的話，準備如何糾正呢？

主席：

不好意思，陳議員。你這個我覺得是屬於I、II、III以外，即第IV、第V，尤其是第V部分。其實很清楚的，你上次問的問題都是第V部分的。其實大家都清楚，你要回到第I、II、III啊，陳議員。你回到今天的研究範疇。我待會讀出全部3個範疇給你聽，好嗎？你再問吧，繼續問吧。(眾笑)

陳茂波議員：

(笑聲)在我們整個監管制度內.....

主席：

你想不想換.....

陳茂波議員：

.....是否缺乏了一個部分，這個部分是令我們整個監管制度真的可以暢順地運作，抑或我們整個監管制度寫了出來之後，其實是沒有力的，行不通的？人家不理你、忽略你，你也沒辦法的呢？

主席：

是。局長。

陳家強教授：

主席，多謝陳議員這個問題。其實，在我們的制度過往的歷史.....演變的歷史，其實是整個社會、業界、公眾——包括立法會——多年討論的，就着監管機構執法的權力有多大、制衡在哪裏。其實這個都是大家很關心的議題。如果你說從一個政府政策局來說，當然，在這方面來說，我們是認為無論在執法和權力範圍，都一定要得到一個相當的制衡，是符合公眾的

利益和符合公眾的預期。所以，過去來說，那個制度的演變不是突然之間發生的，而是一直在演變的。如果我們看看個別國家的執法權力，它們都有自己個別國家的執法權力的歷史，我不想特別說哪一個國家了，美國的、哪一個的，每個國家的歷史的制度是不同的。

如果我們今天是說我們自己的制度，有何看法呢？我覺得是有空間去談這件事，但是去到多遠呢，執法權力去到多遠呢？如何令到有足夠的制衡？大家是相信每一個執法機關的權力的運用是恰當呢？以往是經常有討論的。所以我覺得這個問題，我們是應該有開放性去看，我亦很樂意去看看其他地方，類似香港的地方，是如何用這件事。但我覺我們要保持一個審慎的原則來做這件事。

譬如今次迷你債券出現的一個問題，我們看到監管機構處理調查，以及或許將來會有賠償的行動。目前來說，我們還未看到事情的完結。我和你一樣，是很希望快些做成這件事。但是，從這件事來說，我們看到執法機關是面對一件這麼大的事情，牽涉這麼多的投訴，以及牽涉這麼多分銷商，他們在處理的程序方面，在做完之後有甚麼教訓我們可以汲取呢？我相信這點亦是重要的，令我們可以在向前看的時候，一併考慮這一點。

陳茂波議員：

陳局長.....

主席：

陳議員。

陳茂波議員：

.....這件事其實亦反映一點：我們整個監管機制內，處理這些事情都是要快、狠、準的。因為對於很多受到影響的投資者來說，事實上亦很需要那筆錢，亦等不了這麼久。剛才你持一個開放態度，我覺得是好的，因為我覺得我們的制度事實上是沒有與時並進過。但我看到你有一個.....財經事務局有一個行動綱領——針對證監及金管局的報告。那個跟進行動綱領便正正缺乏我剛才提出的那一點，你會不會把我剛才提出的執法權

力有可能的落差，以及未能夠符合金融創新的影響，加入行動綱領內以作跟進呢？

陳家強教授：

是，主席。

主席：

局長。

陳家強教授：

或許很簡單(計時器響起).....有些問題是牽涉一些比較大的考慮、政策的考慮，社會要取得共識。我相信我們做這些事情的時候要審慎考慮。但我跟陳議員說，我們覺得我們可以從今次事件汲取的一些經驗，再去想想這些問題該怎樣走。

主席：

石禮謙議員。

石禮謙議員：

多謝主席。主席，我希望局長瞭解我們不是對方，我們是同坐一條船，我們要得出一個共識，就是如何把真相找出來。

剛才余若薇問你那篇演辭，在New York那篇演辭，我覺得誰寫也好，倒是你說得非常之好，你說得非常之好，帶出了整個整體的問題，即次按的問題、迷你債券的問題。你牽涉到的有幾樣東西：次按帶出的問題變了CDO，CDO變了CDS，CDS變了迷你債券，整個全都包括在裏面。所以剛才你答Audrey的問題時，你說這個跟迷你債券是沒有關係，這當然不對。那個關係是出於次按這些黃泥用金去包裝，這個包裝完了，到那個去包裝，然後一件事賣給銀行。銀行看見有一些較蠢的人，那我又賣給一些小客戶了。你整篇演辭都已全部說了出來，所以你不需要說你是不是這個意思，你是這個意思！你的責任不是去監管，你的責任是去監察這些監管的。我希望你全都講出來給我們聽，讓我們瞭解真相，這樣我們才可以查這件事。

現在的問題牽涉的就是這樣。所以你在這方面有沒有責任？我們問你有沒有這個責任呢？如果你覺得沒有便答我們"沒有"，如果覺得有，你便答我們"有"。正如詹培忠所說，我們並不是挖個洞讓你踩下去。我們希望瞭解怎樣向前看，看見這件事啊，局長。你也不過來了年多而已，這個次按已一直衍生出來。

回到我的問題了。好了，你知道這些迷你債券大多數是由哪裏開始的呢？是全部back up by.....即是全部用次按來包裝，變成了迷你債券。那你上任時便已知道了，有個Freddie Mae，有個Fannie Mae這些次按，整個美國有這問題，你可以看到。IMF又有這個報告，然後任總又有這樣.....即瞭解到有這個情形在發生，你5月時又有整個情況，全都說出來了，整個都是從次按開始起源的，這全是.....你剛才說跟次按、跟迷你債券是沒有關係的？當然是有很大關係，直接直接的關係在當中，所以余若薇才特意解釋，再給你提出這個問題。那我想問你，你上任時有沒有瞭解到這件事是如此嚴重的呢？

主席：

局長，清楚問題了吧？

陳家強教授：

主席，多謝石議員你這麼好的問題，這亦是余議員問過的問題。其實這個情況.....那篇文章是我寫的。當然我有其他人給我意見，當然我明白我在說些甚麼。我說的情況是，一個次按的產品在金融體系之內流通，令很多金融機構出事，而我當時所說的是一個監管金融機構的問題。我並不是說次按和接下來的金融風暴沒有關係，當然次按是導致很多金融機構因為自己的資產受到損害，所以它們本身的風險大了，導致它們金融機構自己的CDS.....本身的CDS的價格可能下跌了。這個當然是有第二.....即隨後的連帶關係。但是當時我文章的重點，是說次按這些資產是導致銀行受損害，這個是它們監管不足，銀行監管不足。

迷你債券.....迷你債券這個在retail，即是在零售層面銷售的結構產品，它本身是沒有持有一個次按產品的。多數來說，它持有一個CDO，而CDO本身未必與次按有關係。

石禮謙議員：

這個……但，主席……

主席：

是。我……

石禮謙議員：

這個雷曼事件與CDO，CDO與次按，是有很大關係的。

陳家強教授：

這個就是我們想說的……

主席：

局長。

陳家強教授：

……就是說，如果從事實來說，它那個CDO本身是沒有次按的資產的，即是我自己想說這個事實……

石禮謙議員：

但當中有個關係存在嘛。

陳家強教授：

是，沒錯。所以我……

石禮謙議員：

那你不要說沒有關係。為甚麼呢？你這樣令我們……一說沒有關係，我們便浪費了許多……十多二十個小時去研究這事情，去瞭解這事情。忽然間你說沒有關係，我便全部……嘩，全部散了……

陳家強教授：

可否……可否讓我……

石禮謙議員：

.....一個教授這樣說，我會害怕的。

陳家強教授：

(嘆氣)石議員.....

主席：

局長。

陳家強教授：

我試圖解釋.....

石禮謙議員：

我很怕人家叫我石議員的。

主席：

先不要怕，讓他回答吧。

陳家強教授：

你不要.....我試圖去解釋這個事情。我都說過，我說次按危機導致金融的動盪，到引致金融風暴，這個是有關連，這個是有關連。但剛才石議員你說有沒有一些人是持有次按的資產，把它包裝起來，讓它在零售層面去賣，就是等如迷你債券。這個事實是不正確的，因為要包裝的並不是次按的資產，所謂.....

石禮謙議員：

包裝呢，我是知道的，所以我剛才說穿的那件衣服不同，主席。為甚麼呢？包裝是去穿另一些衣服，本身那件衣服，在包裝裏面的還是次按，看你用甚麼方式去做而已，對嗎。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我覺得這樣去說，可能大家都未必有一個好的溝通。或許我想，問題的癥結在哪裏呢？問題的癥結，其實我一直都說了，當時我所說的話，不是在說一個零售層面賣的產品，當時我說的是銀行監管問題。這是我自己寫的文章，我自己很清楚自己在說些甚麼，不是說我自己或監管機構沒有留意到零售產品的問題，當然我們有留意這個問題，雖然我的文章並不是說那樣東西。但是，我們要明白到，在零售層面有很多結構產品，當中有些是CDO的，有些可能是一些較簡單的，譬如你說ELI那些，我們大家都明白那樣產品。而就那方面來說，這些產品亦是因為金融風暴的來臨，衍生了金融的海嘯(計時器響起)，這些產品的風險是大大提高。這便是那個情況，這個是事實。所以首先，你有次按危機，接着令公司的信貸出現了問題，接着產生到銀行開始有個崩潰，雷曼倒閉。這個事情是這樣演變的。

石禮謙議員：

主席，即是……主席……我……

主席：

先等一下，好不好……

石禮謙議員：

……即是……

主席：

沒辦法了，因為已過了時。我先讓他答完，好嗎？

石禮謙議員：

……我舉手……我繼續好了。這樣東西我覺得他要解釋出來，要很清楚地解釋出來……

主席：

不要緊，再問吧。

石禮謙議員：

.....但是這個問題他越解釋越是不很清楚。

主席：

OK，好啊，行。余若薇議員。

余若薇議員：

主席，剛才局長答梁美芬的時候，梁美芬問他："局長，你是不是要監督你轄下那些規管的機構"，你是不同意的。你說不要說是監督，你說其實是協同的。其實你很多次作證供時，你都是強調這樣東西，你說我們只是提供平台去協調而已，即是沒有人投訴便OK了。

但是，局長，我想再提醒你一次，你給我們的文件W3(C)，那個附件提到你的職責說明時，其實第8項中，你的職責是包括監督屬下執行部門所提供的服務。所以，如果真的是金管局或證監辦事不力，其實你同不同意你作為政策局長，你是要負上政治的責任 —— 即是答回詹培忠問你的，多次問你的問題 —— 你同不同意你是有政治的責任？

主席：

局長。

陳家強教授：

余議員，我那個文件，那第8項，是說監督屬下執行部門。這是指.....據我理解，這是指政府之內的執行部門，包括剛才我提過的，譬如你說是Company Registry(即是公司註冊處)、Official Receiver Office，這類是政府的執行部門。

余若薇議員：

你是不是簡單說.....

主席：

余若薇議員。

余若薇議員：

.....證監和金管局都不在你的監督之下？

主席：

局長。

陳家強教授：

我自己或者政府和監管機構之間的關係是很清晰的。那個三層架構的關係，其實立法會是多方討論過，在寫那個《證券及期貨條例》的時候，這個事情是有充分的討論。

自從那個.....甚至是到了仙股事件之後，有一個報告是看香港那個三層監管架構，亦是重新將這個問題提出來，是很清楚說到政府和兩個監管機構的關係，是有一個很清晰的分工的。那個分工我已說過了，我不再說。這不是說政府沒有責任，在多次立法會以前的討論，政府是有責任向公眾確保我們有一個有成效的監管制度。這個當然是政府的責任了。但是.....

余若薇議員：

主席，那我另外想再問他，他在紐約那個演辭，繼續跟進那方面。他第5頁說完了一大堆這些CDO、CDS引起的問題，這些這麼高風險的產品後，他就說我們要汲取甚麼教訓呢？他說這件事顯示是有些漏洞的，這些漏洞是甚麼漏洞呢？他就說，我們的金融機構在理解和管理風險方面都是有漏洞的。那麼，局長，我想問，你說的這些是甚麼樣的漏洞，以及你做了些甚麼？

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝余議員這個問題。正如我那篇文章所說，因為那是說這個次按的問題。整篇文章我在說的，是銀行和一些.....其實我最主要是說國際銀行和國際投資銀行那個問題，因為次按那個.....當時那個次按的風暴，持有次按資產的，主要是國際金融機構。

那我亦提過，我們曾問過香港的機構，它們甚少——是"甚少"——持有次按的資產的。

當時我的演辭中所說的，就是金融機構.....國際金融機構，我們說的是最大的銀行，為甚麼它們會買了那麼多次按的資產而出現了問題呢？因為次按資產本身背後的風險控制，即是誰批那些房揭，是出現問題嘛。所以，我主要是說金融機構出現的問題。這個是牽涉監管的，是牽涉一個銀行在制度上的監管的。我自己的出發點，亦是我自己向我自己當時的聽眾，或甚至當我在香港與監管機構就着這個問題討論的時候，我談的是銀行的監管，怎樣可以令銀行的風險控制方面.....它自己做這些投資工具的時候，它應該有些甚麼制度。當時我亦是覺得這也不是一個很新的看法，即是說投資銀行.....國際投資銀行，在這些情形來說，它本身那個leverage是太高，那文章都提到。那當然了，這是牽涉一個國際監管的問題。

就着金融風暴的演變，我們在香港來說，我是就着香港應該怎樣去留意國際的監管的變化，我們要不要看着我們的制度，譬如Basel II的制度，在這些方面去做應對呢？這個亦是我自己都有興趣去跟監管機構商討的地方。

余若薇議員：

主席.....

主席：

余議員。

余若薇議員：

局長，為甚麼你可以說得出CDO、CDS這些東西，說得出那些風險管理的責任，又說得出那些銀行是沒有一個責任.....沒有一個風險管理的責任，又說得出這些衍生工具的風險很大，因為它下面那些貸款有很大風險，同時你又知道市面上有很多這些結構性的產品、衍生工具正在推銷，非常風行，IMF都警告過政府。為甚麼你沒有意識到其實很多香港市民、這些散戶，他們都是投資者，都是拿錢出來的。你懂得說銀行這些投資者不瞭解這些風險，為甚麼你不懂得說這些小投資者、這些銀行的散戶，正在買很多這些高風險的產品呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

是，主席。這個問題我剛才都答過了。其實我看到的就是說，銀行在一個宏觀的監管方面，它自己怎樣去管理它自己那個資產充足率方面。這個是(計時器響起).....我是看到那個監管的問題是出自那裏。至於零售的產品，這方面我們自己是有監管機構循着我們自己的制度去做的。

主席：

涂謹申議員。

涂謹申議員：

主席，我想問局長的是，你知不知道甚麼叫做equity-linked note，或者是股票掛鈎的那些票據？

主席：

局長。

陳家強教授：

自從涂議員問.....多謝主席。涂議員再問我這個問題：你知不知這，知不知那(笑聲)。你如果問，當然作為一個.....我們是明白到市場上是有各方面的這些叫結構性的產品，包括你剛才所說的產品。

涂謹申議員：

即是其實你是知道accumulator，又知道ELN，你就是不知道有minibond這樣東西，是不是這樣？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，昨天那個問題，當涂議員問我這個問題的時候，我是說我不知道有隻東西叫做"迷你債券"。因為事實上，這是某一個特別的產品，以及出現的問題不單止是說這個產品，出現的問題是說它們背後有很多違規銷售的情況。當然，作為一個.....即是金融市場上有不同的structured.....結構性的產品，很多是與不同的風險掛鈎的。我的意思是說，對於那個產品——迷你債券，還有它跟着這個問題.....這個東西我是不知的。

涂謹申議員：

主席.....

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

如果你不知道那些產品那幾大類，以及它的分布、有多少人買了，那麼在宏觀上，你又從何關心那個錯誤銷售呢？或者違規銷售呢？

主席：

是，局長。

陳家強教授：

主席，我想作為政策局，與監管機構是有清楚的分工的。作為一個政策局的官員，我和監管機構當然會留意市場上一些值得關注的風險情況，這個當然是明白。可是，並不需要做怎樣的一個詳細的資料搜集，其實我想我們每個監管機構也明白市場上大概的情況。可是，事實上，如果你說到某種產品或某類產品在市場上實際的銷售情形，或有沒有違規銷售的情形，對這些事情真正的掌握，固然是是在監管機構，因為它是.....第一，是它們自己負責審批那些章程，以及它們在日常巡查中會取得資料，這些情形是每個監管機構各有分工，我自己有自己的責任.....

涂謹申議員：

主席……

陳家強教授：

但我想說的是……涂議員……我想說的是，在政策層面，我們固然很關心這些產品在香港的情形，而我們瞭解有關情形時，是靠着第一，有沒有市場反應可告訴我們出現違規銷售。涂議員，產品高風險與低風險本身未必是一個問題，而產品有沒有違規銷售，從政策層面看來，才是問題……

涂謹申議員：

主席……

陳家強教授：

所以，我們的關注點是在那一點……

涂謹申議員：

主席，局長說他關心，但連市場上正在售賣甚麼，我是在說大類……你也不知道，你如何關心呢？你關心甚麼呢？

主席：

局長。

涂謹申議員：

你可否告訴我，你關心甚麼呢？

陳家強教授：

主席、涂議員，我已回答過這個問題。我們固然是關心這些結構性產品在香港流通時，有沒有令投資者有投訴，令我們覺得監管機制內有出現問題的地方……

涂謹申議員：

好的，那我開始問這個。剛才說起你在5月底前往紐約，4月23日原來我曾在立法會提出一條書面問題，是由你回答的，內

容關於accumulators。不過，它還有第二、第三部分，是關於窩輪及其他衍生工具的。你早前曾說，投訴多便會關心，因為涉及accumulator，但我回看後發現原來不是這樣。2008年有關accumulator的投訴，根據當時4月23日的答案，金管局有9宗，證監會有3宗，但證監會那3宗已轉介予金管局，即其實只有9宗，因為有notes記述，加上2008年1月至3月的也只有10宗。可是，關於其他衍生工具，金管局加上證監會的已有7宗，如果你說投訴多便關心，你有沒有關心其他衍生工具？有沒有包括迷你債券？有沒有包括ERN？你有沒有關心這個方向呢？

主席：

局長。

陳家強教授：

是的，主席。涂議員記得.....那個.....其實我們一向也就着那個.....本身那個.....結構性產品在香港的情形，一直有一個理解的。可是，如果在違規銷售方面出現了一些明顯的數字，自然會令我們看到.....

涂謹申議員：

主席，我現在這個投訴是關於違規銷售的.....

主席：

涂議員.....

涂謹申議員：

.....正正那些其他衍生工具，金管局說"未有清楚解釋投資風險"，"未有評估客戶是否適合投資該產品"，這些不就是那些嗎？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，正如我上次答覆，我們在看一個.....我們本身的監管制度的日常運作時，固然我們是不會參與日常運作，但如果監管制度讓我們看見一個情況，出現一些需要關注的地方，我們自然會關注。所以，如果看.....我們關注.....我們的監管制度當時有沒有看見許多跡象，令我們覺得市場上有許多違規銷售情況需要跟進，正如上次我在聆訊中提及，我們一直在監察情況的時候，我們看不到一個很重大、很顯著的投訴數字，令我們覺得監管機構不可以在它們份內履行其工作職責(計時器響起)，所以我們是.....這個數字也反映了，我們認為監管制度當時可以應付當時的情況。

主席：

梁國雄議員。

梁國雄議員：

我問局長.....我讀到司長在網站上表示，他直接有責任監督並推行那些政策。我想再問你，你是否承認司長這個說法是對的?你的責任是這樣。

主席：

局長。

陳家強教授：

我想聽聽梁議員的第一個問題。

梁國雄議員：

我再唸一遍給你聽："而財經事務及庫務局局長則負責制訂具體政策"。你說得對。"以達致該等目標"。接着這句我大聲一點唸給你聽，"並適當地透過監管機構和其他組織落實這些具體政策"，逗號，"以及監察有關的推行情況"。這是你的上司在陳述你的職責。你是否確認這個職責?

主席：

局長。

陳家強教授：

我當然確認這個職責。

梁國雄議員：

你確認有這個職責後，你便告訴我們，你在迷你債券之前，是不知道有這件事情，是嗎？你不知道有迷你債券的，是嗎？你已說過，你可否確認？

主席：

局長.....

梁國雄議員：

即9月15日前。你第一次前來發言，你表示不知道有迷你債券這東西.....

陳家強教授：

當時.....當然，我是不知道有迷你債券這個產品，但我也在上次的聆訊中不斷提及我們有監察結構性產品在香港市場的影響。

梁國雄議員：

結構性產品中有一種稱為"迷你債券"的產品，你是不知道的.....

陳家強教授：

個別產品的名稱、個別產品的銷售情況及它引申的問題.....

梁國雄議員：

其實，IMF在2003年已向你們提供報告，引發你們成立兩個機構，其中它已提及雷曼這間公司。為何4年後，雷曼在香港大

舉做這種事情的時候，你們是不知情的呢？沒有注意到有雷曼……

陳家強教授：

梁議員，我想問問，你說2003年IMF那份報告說甚麼……說雷曼這間公司？

梁國雄議員：

是……

主席：

梁議員。

陳家強教授：

可不可以……

梁國雄議員：

我遞給你吧，你……很簡單，現在確認了，你的意思就是說，在2008年9月15日前，你不知道那些迷你債券中，其中有雷曼……有涉及到雷曼的產品，是嗎？一間國際上很知名的投資銀行。

主席：

局長。

梁國雄議員：

而它的信託人是香港的中央銀行，是所謂的中央銀行，是香港滙豐銀行。你是不知道的。

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，我已經說過我不知道迷你債券這種產品它本身及它自己的銷售情形。

梁國雄議員：

根據你的職責，是要監察這些東西的，為甚麼你會不知道？是沒有人向你提供報告？還是已向你提供報告，但你無暇閱讀？

主席：

局長。

梁國雄議員：

At all time.

陳家強教授：

主席，政府與監管機構所謂的關係，剛才各位議員也問及，並非監管日常工作的關係。如果是這樣的話，我們便不是在論述一個三層架構，不是在論述一個.....讓監管機構獨立運作，這個我們.....如果我們是在說這種東西.....便完全不是我們香港，或是相類香港的制度有的監管制度。政府不會牽涉日常的運作.....監管機構日常的運作，而監管機構有充足.....它們自己的法例的權力，讓它們自己獨立做事.....

梁國雄議員：

我們.....

陳家強教授：

而我們的監察，是要看監管機構有沒有達到政策的目標.....

梁國雄議員：

OK，那麼，我問你.....我再問你.....

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

迷你債券，特首已說了，他說那並不是債券，這是他在這裏作的一個公開statement。

陳家強教授：

嗯。

梁國雄議員：

迷你債券這種東西，那些廣告是要證監會去……要備案……即是要它認可的。你覺得證監會認可這些東西有沒有失責呢？不用說……現在說事後。

主席：

局長。

陳家強教授：

是，主席。證監會批所有的銷售文件，是由……

梁國雄議員：

不是銷售文件。

陳家強教授：

你在說甚麼？

梁國雄議員：

是說……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

在銷售過程裏賣的廣告、做的聲稱，是根據證監條例，那些中介人是要拿給它看的，而證監會看不到。現在事後，你覺得它是不是失責？

主席：

局長。

陳家強教授：

主席，關於這一點，其實我剛才都有不同機會提過。如果回看今次事件，我們要去看到為何會有一些個案……有很多個案違規銷售呢……

梁國雄議員：

不，主席。他這樣回答，即是……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

現在已經確鑿了，他只需回答"是"或"不是"便可。

主席：

如果他要補充，讓他補充吧。

梁國雄議員：

他這個不是補充。

主席：

不，如果他要說，你讓他說吧，好嗎？

梁國雄議員：

那怎麼問呀！

主席：

你不想他繼續回答下去，對嗎？

梁國雄議員：

我真的不想。只需回答"是"或"不是"，是不是失責？我在說證監會，不是在說他。

主席：

局長。

陳家強教授：

梁議員，我其實剛才說了很多次，這件事情我們要看幾個不同因素，包括……

梁國雄議員：

局長，到底是失責抑或不是失責呢？你可以說"不是"，或者沒有意見。你……這樣問……

陳家強教授：

嗯。

梁國雄議員：

有3個答案：是、不是、沒有意見，這樣便可。

陳家強教授：

這個問題的答案，我剛才也說了——在不同的一個問題中。我覺得今日如果要對任何監管機構作出一個這樣的斷定，我自己覺得……

梁國雄議員：

即是你沒有評論。

陳家強教授：

……是早的，太早了。

梁國雄議員：

第二，這個MA，即金管局負責去看它們怎樣銷售。金管局見到它們那樣子銷售，去看人家的銀行戶口，然後hard sell，然後不把實際風險做一個評估報告，又沒有就當事人承擔風險的能力這4宗罪……沒有做過，那你也給一個意見吧。到底是對或

不對？根據你的專業知識(計時器響起)，根據你作為局長的知識。

主席：

局長。

陳家強教授：

多謝主席。當然，如果是那些違規行為，是不對的。但如果你是在今日來說，就着這些情況的發生，有沒有一個監管機構.....哪個監管機構要在哪一方面.....是不是有一個責任呢？這方面，我自己覺得是比較早.....我個人來說，覺得太早定結論。

梁國雄議員：

主席.....

主席：

劉慧卿議員。

梁國雄議員：

他現在覺得早.....那麼.....早之前，他怎會覺得監管到.....

主席：

他已回答你的問題，亦過了時間，對嗎？再排隊。劉慧卿議員。

劉慧卿議員：

主席，我想問局長，在20日他的發言中，第11段，主席。當日，局長的發言，即現在我們的W5(C)，他說："隨着市場發展和低息的環境，銀行銷售的投資產品日漸普及，由03至07年這4年，證券業務佔銀行的收入比例，以及從事證券業務的銀行員工數目大幅增加"。那他在早一、兩段.....第7段說，他的職責是確保監管機構有足夠的資源做事。我想他說說給我們聽，第11段所說的"大幅增加"是多少呢？多到有多厲害呢？以及在那段期間，你又怎樣確保到監管機構有足夠的資源去看銀行這些東西

呢？抑或它們其實都沒有問過你，你也沒有看到，所以它們是否有足夠……也不知道？謝謝主席。

主席：

局長。

陳家強教授：

OK。如果看回資料顯示，如果是說註冊機構來自受規管活動的收入，由03年的7%到07年的18%。這是我有的數字。

劉慧卿議員：

這是收入，主席。那麼那些人員呢？那個數目你也說大幅增加的。

陳家強教授：

人員那方面……

主席：

局長。

陳家強教授：

03年，如果有關人士不包括主管人員，03年是19 514；07年的數字是26 813，就是這兩個數字。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

主席，這些數字是這樣增加了。那麼你有沒有看到，或者銀行……監管機構有沒有提出，說不夠資源做那些監管工作呢？在這方面，你自己怎樣關注到……所瞭解的情況是怎樣？

主席：

局長。

陳家強教授：

據我理解，監管機構沒有提出它們不夠資源做自己的監管工作，因為它們.....即在監管範圍裏，以及在本身的資源裏，它們有充分彈性運用它們的資源。這方面，它們應該可以面對這個監管工作。

劉慧卿議員：

主席.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....局長，即你的職責就是，你給了它們一些錢，它們又有自己的東西要做，但它們是否履行得到各方面，你是不會去看的。直至它們跟你說："喂，我不行了。"那你就會看一下。其實.....即加了這麼多.....因為你自己也說大幅增加嘛。但它們都沒回來說："喂，我們不太夠人手，或者專業地去看現在的這個轉變。"就當局來說，雖然你的職責不是在看它們.....其實剛才都說了給我們聽，它們的關係是頗微妙的。你又不是監管它們，你是付錢給它們；它們不夠錢便應該向你拿，但在這個期間，雖然有這樣的改變，它們沒有問過你拿。那你就當作它們夠人手去做這個新的改變，你都沒有理解一下："曄，加了那麼多，是不是有甚麼問題呢？"你完全沒有理解，即"闊佬懶理"。

主席：

局長。

陳家強教授：

劉議員這個問題，固然，如果是說03年開始，我自己不是局長，當時的情況我不會瞭解。但我想先說機制，那個機制，就是說，監管機構與政府的關係，我們是說資源那方面，固然是它們本身的財政資源，以及它們用財政請人手的資源。另一方面，亦都是說，在權力、法例方面，我們能夠給予協調。所以，如果監管機構覺得它們在某些情況需要修例，或者一些情況，

這方面局方有責任與它們商討如何去增加它們的權力。這就是作為一個政府架構與監管機構在這方面的情況。

其實，03年就是證券大法，即《證券及期貨條例》的實施，就着"一業兩管".....因為是新的運作，當時其實證監會和金管局都為這件事增加了資源，亦在很多情況下，它們互相調派.....互相交換人手，去確實監管活動得以符合政策的原意。可以這樣說，就這方面來說，我看不到在資源方面，兩個監管機構出現一些問題，令到它們達不到它們的政策.....監管的目標。

劉慧卿議員：

主席.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

剛才局長說，在今日決定誰人是否失職是過早的，我也同意，因為我們的委員會現在正在取證，亦說到當時你不在任，我亦明白。不過，因為你在第11段提到，那段期間.....即你也覺得那件事情值得關注，你才會放進去，是這樣增加了.....我剛才亦問你，提供了數字.....

陳家強教授：

嗯，嗯。

劉慧卿議員：

即現在回看，你覺得我們這個小組委員會去取證、調查，是不是應該深入看看，那幾年有這麼大的轉變，是不是當時在權力、在資源方面，是不是應該對症下藥去做這件事，令到監管那方面可以着力去做？你覺得是不是大家應該在這方面再深入看看？抑或.....你剛才說，其實是沒事的，它們沒有出聲，不需要看這方面的事情，雖然你這麼寫了在第11段。

主席：

局長。

陳家強教授：

嗯，主席。我自己的初步看法，並不是資源的問題。我自己的初步看法，如果看監管制度、監管模式，監管模式要不斷就着市場的改變而檢討的。兩個監管機構，我也覺得它們在自己的權力範圍裏、職責範圍裏，它們有做那些檢討。但如果大家說那些檢討……當時的改善工作夠不夠快呢？是不是完全可以切合市場的需要呢？這是可以談的(計時器響起)。事後來說，回看今次迷你債券出現的問題，我們可以看到……在我的發言裏也說到，我們可以問這個問題，我們的監管力度是不是足夠呢？這些問題是可以談的。但我覺得問題應該不是在資源那方面，而是在制度方面，譬如今次兩個監管機構提出一些建議，亦看到那些建議是循着今次這事件的一個檢討之後見到的提議。

主席：

各位同事，現在1點鐘了。我們應該結束今日的公開研訊。今日第一輪在排隊的同事還有3位：詹培忠議員、湯家驊議員、葉劉淑儀議員。今日第二輪亦有5位：甘乃威議員、石禮謙議員、余若薇議員、梁國雄議員、涂謹申議員。所以，陳局長，很多謝今天出席，請你在2月27日上午10時再出席公開研訊，繼續我們的研訊工作，好嗎？

是，湯議員。

湯家驊議員：

我希望或許我們給局長一個預告，我想下次也不會完成，根據局長那麼合作的態度，我不相信我們下次會問完的。我想可能要再預多最少一次或兩次。

主席：

這個我們自己再安排，好嗎？總言之，陳局長，2月27日，請你屆時再出席我們的公開研訊。多謝。

現在請工作人員盡快安排公眾人士，包括傳媒，離開本會議廳。各位傳媒，亦請帶走所有攝錄和電子儀器及器材，以便小組委員會可以繼續我們內部的討論。謝謝。

(研訊於下午1時01分結束)