

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

第十九次研訊的逐字紀錄本

日期： 2009年7月17日(星期五)

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)

涂謹申議員

劉慧卿議員, JP

石禮謙議員, SBS, 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, JP

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

梁家驩議員

葉偉明議員, MH

葉劉淑儀議員, GBS, JP

缺席委員

黃宜弘議員, GBS (副主席)

陳鑑林議員, SBS, JP

余若薇議員, SC, JP

證人

公開研訊

證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事
何賢通先生

Legislative Council

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

Verbatim Transcript of the Nineteenth Hearing
held on Friday, 17 July 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)
Hon James TO Kun-sun
Hon Emily LAU Wai-hing, JP
Hon Abraham SHEK Lai-him, SBS, JP
Hon Vincent FANG Kang, SBS, JP
Hon Jeffrey LAM Kin-fung, SBS, JP
Hon LEUNG Kwok-hung
Hon WONG Ting-kwong, BBS, JP
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
Dr Hon LEUNG Ka-lau
Hon IP Wai-ming, MH
Hon Mrs Regina IP LAU Suk-ye, GBS, JP

Members absent

Dr Hon Philip WONG Yu-hong, GBS (Deputy Chairman)
Hon CHAN Kam-lam, SBS, JP
Hon Audrey EU Yuet-mee, SC, JP

Witness

Public hearing

Mr Brian HO

Executive Director,

Corporate Finance Division of the Securities and Futures Commission

主席：

歡迎各位出席"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"的第十九次公開研訊。我們歡迎證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事何賢通先生首次出席小組委員會的研訊。

我請各位委員留意，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。此外，《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。小組委員會《工作方式及程序》第13(g)段訂明，所有議員，包括非小組委員會委員的議員，都應避免在研訊過程以外的場合發表與研訊有關的意見。《工作方式及程序》第23段亦訂明，委員不應披露任何有關小組委員會閉門會議上的內部討論或曾考慮的文件的資料。請大家特別留意這點。

我想提醒旁聽研訊的公眾人士及傳媒，在研訊過程以外場合披露研訊中的證供，將不受《立法會(權力及特權)條例》所保障。如有需要，各位列席人士和傳媒應就他們的法律責任，諮詢法律意見。此外，我亦想提醒在公眾席上旁聽研訊的公眾人士，研訊進行時須保持肅靜。根據《立法會議事規則》第87條，我有權請任何行為不檢或看來相當可能有不檢行為的公眾人士離開會場。

請各委員留意，小組委員會的研訊程序須符合《工作方式及程序》第2段的原則，包括有關程序必須公平，而且須令人看得到是公平，尤其是對利益或名譽可能會被小組委員會的研訊程序影響的各方。此外，《工作方式及程序》第12及13段訂明，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。此外，我會決定某條問題或某項證據是否與小組委員會的職權範圍有關，以及是否屬於研訊範圍。我亦有酌情權，決定是否容許委員提出某項問題。

按照小組委員會在2009年6月9日會議上的決定，委員應考慮本身與證監會的關係及是否有參與其決策或工作，自行決定是否作出利益申報及是否出席與證監會證人有關的研訊。就此，陳鑑林議員已申報他是證監會現任非執行董事。他表示為避免

角色衝突，不會出席與證監會證人有關的研訊。此外，梁美芬議員亦申報，她是證監會程序覆檢委員會委員。

我想藉今天的研訊再次指出，小組委員會進行研訊的目的是確立事實。基於小組委員會的職權範圍，我希望各界理解，小組委員會不可就個別投訴作出處理，或協助個別人士追討損失。

我現在宣布今天的研訊開始。小組委員會將會就現時披露為本制度下，證監會審批金融產品章程及推廣材料的事宜，向證監會企業融資部執行董事何賢通先生取證。

何先生，小組委員會已同意由證監會秘書長鞏姬蒂女士及證監會企業融資部高級經理楊國樑先生陪同你出席研訊。請注意，鞏女士和楊先生不可向小組委員會發言。證人不得與陪同人士討論，亦不可接收該等人士的任何指示(無論是口頭或書面)。

小組委員會決定證人須宣誓作供。我現以小組委員會主席的身份負責為你監誓。你可以選擇以宗教形式手按聖經宣誓或以非宗教形式宣誓。請你站立並依照放在你面前的誓詞宣誓。

證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事何賢通先生：

本人何賢通謹對全能天主宣誓，本人所作之證供，均屬真實及事實之全部，並無虛言。

主席：

謝謝。何先生，你曾於7月7日向小組委員會秘書提供一份證人陳述書，即小組委員會文件第W17(C)號。你現在是否正式向小組委員會出示該份證人陳述書，作為證據？

何賢通先生：

是的，主席。

主席：

小組委員會已同意，為方便列席的公眾人士及傳媒跟隨小組委員會的程序，我們會將你的陳述書向他們公開。你對這份陳述書有沒有即時補充？

何賢通先生：

沒有補充。

主席：

何先生，你亦曾向小組委員會秘書提供你的履歷，即小組委員會文件第W18號。你是否正式向小組委員會確認這些資料是正確的？

何賢通先生：

正確。

主席：

小組委員會已決定，每位委員將會有10分鐘時間向證人提問和讓證人回答。委員如想就某份小組委員會文件的內容向證人提問，應指明該份文件的編號，以方便證人及其他委員參考該份文件。為了善用研訊時間，請委員的提問盡量精簡及具體，而證人亦須明確及切實回應問題。委員無須再三向證人追問同一問題。另一方面，證人亦不須重複已講過的說話或大家已知悉的背景資料。

各位委員想提問便請舉手示意。我們這次會由右邊起進行登記。

我會首先問第一條問題。何先生，鑒於結構性金融產品近年急速發展且越趨複雜，請問何先生，首先，負責審批這些產品章程及推廣材料的人員，是否必須具備發展或推廣信貸掛鈎或衍生工具產品的實際經驗呢？

何賢通先生：

多謝主席。我們的團隊中，是有具備結構性產品的經驗的。他們除了是律師、有會計師及銀行的經驗之外，他們亦有資本市場、債券、票據及國際掉期衍生工作的經驗。而我自己本人在市場的時候，亦有參與香港首數宗按揭證券公開發行的工作經驗。

主席：

何先生，這些材料及產品章程，是由哪個級別的人員認可的？在你的機構裏面。

何賢通先生：

是。我們是經過法律部及董事會一個許可的授權程序。在我的陳述書裏面有說到，由一個高級總監、總監或助理總監，都可以許可一份章程或一份宣傳的單張。而通常我們審批的程序是由一個團隊，這個團隊至少有3個人，而這3個人是可以產生一個互相制衡及互相監察的作用，並非1個人可以作出決定的。有事發生的時候，這個團隊亦會跟我商討，而我有需要時，亦會與我的總裁及與其他部門商討。

主席：

剛才何先生所說的，在你的文件W17(C)第3.11段有說到，其實你是將整個職權轉授給這幾位人士的。

何賢通先生：

是。

主席：

即高級總監、總監及副總監。其實在那個過程中，必定有一個會預先、首先看到那些申請的資料，那麼，在最後的過程，是你們集體去看，抑或逐個每一個層次，最後來到你的案頭，由你作最後審批，抑或是甚麼過程，又或有個三人小組或四人小組去討論呢？從而避免所謂個人意見或個人受到某方面的影響……

何賢通先生：

好，多謝主席。

主席：

……在審批過程中導致有不公平的情況出現。

何賢通先生：

具體的情況是由一個團隊，起碼最少有兩個人，一定會有一個高級經理，夥同起碼一個經理，詳細批閱這些文件，然後他們會向管理層，即高級總監、總監或助理總監作出一個建議，亦會有一份文件作紀錄的。然後，視乎當時我們的工作情況，有這個權力許可的同事便會作最後團隊的商討之後許可的。

主席：

何先生，其實你在那份文件中並沒有提及經理那個級別的，你現在……

何賢通先生：

是。

主席：

……就說應該由經理先開始看，然後才去到總監那個層次。

何賢通先生：

是一起……主席，是一起看的。

主席：

一起看的，嗯。

何賢通先生：

一起看的。

主席：

如果說，到最後的時候有一些不同的意見，你們怎樣決定呢？有些或許說我不同意，有些則同意，最後是否投票決定，抑或以甚麼形式去決定呢？

何賢通先生：

通常我們會採取一個商討及辯論的形式來作最後的決定。當然，高級的管理人員會作最後決定，但他一定會聽取整個團隊的隊員的意見，如有重要事情，他亦會與我商討。

主席：

何先生，其實在這幾位總監坐在一起，所謂小組討論的時候，你是否在場？

何賢通先生：

在審批這個工作上，我不在場。有重要的事項時，他們才會找我商討，但我們的辦公室是在隔鄰左右的，他們隨時都會進來與我……

主席：

但何先生，你工作那麼忙，他們討論這麼多的申請文件，章程也好，推廣資料也好，他們不一定敢隨時進去你那裏問你這份文件行不行、那份章程行不行，我相信不是這樣做的，對嗎？那個過程不是這樣隨時可以找你討論這些事情的，是嗎？

何賢通先生：

多謝主席。他們隨時都可以找到我的，我的門是打開的。但當然，如果是一些我們已有先例的經驗或已經處理過的問題，他們就會根據那項授權作出決定；但如果有一些重大及未經過的問題，他們會找我商討的。

主席：

但是，例如有關雷曼產品的章程及推廣材料等，有沒有試過你的下屬特別一定要來你的房間問你究竟是否同意、可否接受？有沒有試過呢？在你記憶中。

何賢通先生：

是，多謝主席。他們有試過譬如有一些新的產品，或者一個新的格式，一個重大的……

主席：

我是說有關雷曼的產品 —— 金融產品。

何賢通先生：

有關雷曼產品，我是有看過那些文書，但裏面的披露，因為我上任的時候已經去到第28個系列了，所以，關於文書方面，我的團隊並沒有跟我很直接就某一個披露的問題談過。

主席：

那就是說，即使28系列.....28後，有沒有找過你，尋求你的意見，然後才最後決定究竟是否批准呢？有沒有試過？

何賢通先生：

如果以雷曼的迷你債券，直接討論當中的文書描述，我是沒有參與的。

主席：

那你有沒有嘗試過要求下屬拿一兩份這些產品來看看究竟有沒有問題呢？在市面已經賣了那麼多了，你有沒有想過這點？從沒想過，是嗎？

何賢通先生：

多謝主席。我自己在上任不久已經有大量的文書是自己有閱讀過，我亦有看過雷曼的文書。

主席：

何先生，你是否覺得，你看過之後都覺得沒有問題呢？

何賢通先生：

我認為大致上，根據《公司條例》及《證券及期貨條例》，我認為它的披露是沒有問題的。

主席：

你從甚麼角度覺得那麼多的宣傳產品，有些說得很吸引人的，你是否都肯定它是否合乎事實，即各方面的考慮，你從哪個角度覺得是沒有問題的？

何賢通先生：

多謝主席。因為廣告是我們根據立法會在2004年已修訂的《公司條例》的第38B條，政策訂明了，廣告——無論是中介人發出，還是發行人發出——需要證監會預先許可，但政策是我們准許廣告發出的。因此，關於審批的焦點，在這些推廣材料中，我們的着眼點是一些重要的警告字眼有沒有放進去，例如最重要的是：他要與中介人的代表聯絡。這個廣告並非一個章程，亦不是一個章程的概述，它不可以取代章程。而投資者必須先索取及閱讀這份章程，才可作出一個投資決定。因此，我們有一個合理期望：就算投資者看不到，中介人要向客戶指出這一點，這一份東西不是一份章程，甚至不是一份章程的概述。如果這一份文件一經接觸中介人後，其實它的推廣作用已消失了，它只是用作提高顧客對這個產品的注意力而已。接着，中介人就應該要根據守則，很詳細做了這個產品的盡職審查、認識它的客戶、認識這個客戶的財政狀況、認識客戶的風險承擔能力，才可以作出推介，保護的層面在那裏。

主席：

OK，何先生。在這方面，我想再追問這些，小組委員會文件W17(C)號第7.1段說明，證監會審批產品章程及推廣材料時，不適宜核實有關資料，如果章程有不真實的陳述或重大遺漏，發行人須負上民事及刑事責任，而證監會無需就章程的內容承擔責任。在這方面，我想問一問何先生，在其他較成熟的金融市場，監管機構是否無須核實產品章程及推廣材料內的資料，以及無須就文件的內容承擔責任？情況是否這樣，何先生？

何賢通先生：

多謝主席。據我所知，世界主要市場的監管機構都是用相同的類似的做法，例如英國或美國亦是一樣的。監管機構的法律責任(計時器響起)其實並不是我說的，而是《公司條例》裏面……主席，可否讓我……

主席：

請繼續說。

何賢通先生：

是。《公司條例》第40條說得很清楚，對於一份章程的內容，它的發行人、它的董事、它的發起人及批准發出章程的人，要負上民事責任。第40A條亦說了要負刑事責任。但是，這兩條——第40及40A條清楚說了，這一條是不適用於證監會的。此外，第38D條亦明確指出，每一個章程的封面都要說明，證監會及公司註冊處對章程的內容概不負責。

主席：

何先生，你要知道，既然如此，但那個發行人是 Pacific International Financial Limited，只是一間空殼公司。證監會有沒有注意到這類公司是否有能力就其產品章程及推廣材料中任何不符真實的情況、陳述承擔賠償責任呢？它根本都不是一個實質或在香港的公司，你是沒有辦法追討它的。假如證監會核實章程及推廣資料的內容時，如果你說是抽樣的，要是要詳細地真正去追查它的財政是否真實的話，你覺得有甚麼困難存在呢？視乎風險程度高與低，選擇一些來做一些詳細的核實，你認為是否有需要這樣做呢？尤其看到有些公司，你覺得是沒甚麼實質的公司，是一個空殼公司，你曾經有沒有試過有一個警覺性，覺得要多做些少工作呢？何先生。

何賢通先生：

多謝主席。實情並非如此。特殊目的公司的結構，通常以一個雷曼債券的結構為例，如果有一個特殊目的公司，它的產品本身會由一個抵押資產來承擔，當它籌組了一筆款項，譬如3億或5億，它的百分之一百就會在籌組的抵押資產裏面鎖着一個信託，由一個獨立的信託人持有。這個結構有別於譬如迷你債券的第5、6、7或9那樣，由雷曼自己本身承擔擔保人的責任。現在以事後一個事實的認知來看，5、6、7、9由於雷曼破產，很可能投資者剩餘在那個產品的價值是接近零的。但其餘那些有特殊目的公司、又有抵押資產的系列，可能那個價值會更高。

主席：

現在有好幾位同事排隊預備提問，我讀出名單：劉秀成議員、李慧琼議員、甘乃威議員、湯家驊議員、陳健波議員、林健鋒議員、涂謹申議員、葉劉淑儀議員、詹培忠議員，還有劉慧卿議員。首先是劉秀成議員。

劉秀成議員：

OK，多謝主席。何先生，剛才主席問你很多關於披露、關於章程的問題，你解釋是由你的團隊3個人看的。其實它們是否包括所有.....譬如它們的廣告，這裏有說就是電視、傳播的材料，所有章程都會看嗎？即包括所有這些廣告、章程，所有的東西，是否這樣呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。這個團隊是 —— 所有推廣材料，如果根據第38B條是要許可的，他們都會看。而通常比較多需要我們許可的材料，包括宣傳單張。而單張有幾個格式，通常可能是一個A4的面積，或者有些打開是3頁的格式，有些是單張持有的封套，有些譬如海報等，通常是有五、六種。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

OK。你在這裏，主席，W17(C)附錄B第3.04段講得很清楚 —— 這是你提供的 —— 有關材料內的所有警告聲明及法律的字體必須不少於相當有關材料主要篇幅所用字體大小的40%。其實這是甚麼意思呢？可否解釋清楚一點？以及你覺得，現在我們都有很多這些資料，究竟他們有否做得到這個做法呢？其實我當然想問有否誤導購買的人。在這一方面，究竟你覺得整個這些產品推出的時候，有否做得到呢？他們是否做得到呢？40%的警告資料及法律說明。我想問清楚，謝謝。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們的同事會檢查是否達到40%。我們的詮釋就是，主體篇幅的意思就是，通常在一個單張裏面左邊是講它的條文的字體大小，接着那些警告字眼就是它的40%，而不是與標題的字體大小的40%相比。我們的同事每一次都有檢查是否40%。而我自己看他們的檔案的時候，他們亦經常希望發行人及它的律師將字體，即警告字眼的字體放大，這方面我們經常都有提出意見的。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

主席，我看了這些單張，真的你多看一點的時候，怎會有些警告字眼或者法律說明是達到你提出的這個做法？你看了這一張，多數看到的反而是有人在跑步，有些贈品，有些是賣酒，我都不知道是甚麼，有些杯子這樣子。怎樣可以看到那40%的警告呢？我真的看不到啊，沒辦法。這裏還寫明是你們審批，有個細字是說經過你們批核的。為何會這樣呢？這是甚麼問題呢？其實這裏是否又有一個誤導的成分呢？令很多人受到吸引，然後買這些所謂迷你債券？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。第3.04條的意思就是在左邊的字體大小，以及在右邊免責聲明的字體大小，那個右邊免責聲明的字體大小是左邊字體大小的40%，這方面我們是有檢查的。而我剛才亦說過，這是一份廣告，是一份推廣材料，當中有一個很大的字句寫着“請與客務代表接洽”。這點很重要，因為當中的免責聲明有說到，這份東西不是一個章程，一份單張沒可能包含100頁紙的章程的

內容。他接觸了那個中介人的時候，其實這份文件的作用就應該放到一旁，然後拿其他資料出來講解，他做了盡職審查之後，要向這位客人講解關於這個產品的性質和風險。

劉秀成議員：

其實，你……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

……的意思，主席，他是否即是說，吸引了那些人來到後，那個代表便要清楚解釋那個產品的風險，是否這個意思？

主席：

何先生。

何賢通先生：

沒錯，是這個意思。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

我就想問，因為這是關於你那份陳述書，你在這裏講得很清楚，你說你因為有很多字眼給予了意見，在11.3那裏，第19頁，主席，W17(C)那裏。你說到債券的問題，你在11.3那裏說，雖然有些人評論"bonds"的中文譯名為"債券"，是代表一些產品屬於低風險，你就覺得事實並非如此。意思是否這樣？

主席：

何先生。

劉秀成議員：

即是你可否講清楚究竟你的看法，為何這些產品叫做"迷你債券"呢？為何要加上"迷你"呢？究竟你的看法是覺得怎樣才適合去推銷這個東西呢？謝謝。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。這裏有兩個問題，第一個問題就是債券本身的風險；第二就是"迷你"的問題。第一個問題我都舉了一個例子，譬如通用汽車的債券，如果通用汽車當時的財政已經出現問題，固然這個債券的風險就不會是很低了。另一個例子，就是最近有銀行發行人民幣債券，但原來發行人民幣債券那間公司不是銀行本身，不是一間市值一千或幾百億元的銀行，而是一間只是幾十億元的內地公司。這一個本身的風險就一定要解釋清楚，這是一間幾十億的公司發幾十億的債項，而不是一個幾百億或一千億的公司發一個債項，這個風險的高低與產品是否債券本身是沒有一個一定的必然關係存在的。這是第一點。

第二點，"迷你"的字眼，根據發行人給我們的解釋，就是因為在2002、2003年之前，債券通常由專業投資者或機構投資者持有，是比較大面額的，而現在迷你債券的面額由5,000美元或4萬港元開始。這是一個比較迷你的面額，所以稱之為"迷你債券"。

劉秀成議員：

嗯。所以它的意思……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

對不起，主席。所以它的意思即是賣給好似普通人之類，即普通不是很熟悉這些投資技術的人？如果像你剛才所說。因為

大的是賣給一些.....說的是很多錢嘛，普通人沒有那麼多錢買的，既然"迷你"，就是售賣給一些想儲蓄和投資的人，是這個意思。是否會有這個意思呢？謝謝。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席，我不是這個意思。我的意思是，我只是解釋了"迷你"一詞的來由。我們千萬不要將披露及中介人的適合性兩件事混為一談。披露為本，我們是以一個較高的尺度，一個最高的尺度，就是一個普通人都希望用淺白的語言，將一些產品的重要性質風險披露給他們聽。但這個產品根據它風險的程度，以及每位客戶可以承擔風險及他對產品的需求配對的適合性，這個則要由中介人作出。世界上的主要市場的監管機構，這一個工作都不是由監管機構作出。這個所謂披露為本的監管模式，世界上主要市場現在並無採用這一個產品監管的監管方式。

劉秀成議員：

OK。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

主席，我都想問一問，關於.....現時來說.....我其實想問的是，證監會有兩個職責，除了監管之外，你又應該推動一些這樣的產品。其實我看過證監會的職責。我覺得.....主席，我想問一下何先生會否覺得這是一個矛盾呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝議員的提問。(計時器響起)我不覺得是.....主席，我可不可以.....

主席：

請繼續。

何賢通先生：

這並不是一個矛盾。我相信我的職責除了保護投資者之外，是要將一些很冗長、與現代的產品市場脫節而沒有多大實質作用保障投資者的事情，希望把它在政策方面簡化。

但最重要的監管理念是這樣的，我們監管者是講求所有市場的參與人士，如果在產品售賣這個例子方面，所有市場參與人士包括發行人、其律師、會計師、中介人售賣產品，另外是投資顧問，以及投資者。監管的理念是希望通過整個監管架構，包括披露為本、中介人的守則、巡查、發牌、投資者教育及法規的執行，令我以上所說這麼多的市場參與者都有一個合理、合規、規範的行為，是自發性的。大家同時有這個行為的時候，市場才是健康，市場本身才是蓬勃，香港才可成為一個國際金融中心。

最終的目的是要投資者明白產品性質和風險，這不是監管機構售賣產品給投資者，不是監管機構拿一支筆出來，寫一本文件給投資者，這是要所有市場參與者有一個合理、合規的行為，所以整個理念是六大支柱相輔相成，缺一不可的。

主席：

OK.....

何賢通先生：

多謝主席。

主席：

.....接着是李慧琼議員。

李慧琼議員：

多謝主席。何先生，我想繼續跟進你剛才的答案。這麼說來，是否以你個人來看，迷你債券這個名字沒有問題、很恰當？另外，亦想瞭解一下你的看法。你們其實在審批過程中都會看到一些篇幅，單張裏面一些贈品的篇幅大於警告字句。你作為總監，你自己的看法是否認為這些單張是沒有問題呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。議員問了我3個問題。首先，名字方面，我想我也聽到很多公眾關注的聲音，但根據現行條例和監管架構，我們的工作是審批和許可一份章程的文件的全部，這份文件的披露是否足夠。那個名字本身，《公司條例》並沒有一條特別條文要求我許可這一個名字，所以關鍵在於章程本身，以及銷售點本身，產品的性質和風險有否很清楚地向投資者講述。

重要的事情是，無論在章程或單張裏面，迷你債券這個產品的特色——並不保本，在標題那裏有講到，它是信貸相連，是一個信貸的結構性產品。第三，它是有限追索，投資者的投資只可以有限於抵押資產的價值。另外，單張內也有講到，你要接觸中介人的代表。一經接觸之後，中介人便要進行產品的盡職審查，進行風險的配對、產品合適性的配對，至此這個單張的作用已經消失了。所以，在這方面，我們一定要看得很清楚，整體的產品性質和風險是否已披露出來。

禮品方面，現在這些禮品是中介人贈送出去的。中介人的守則中沒有明確地監管禮品的贈送。但是，如果中介人用這些禮品令客戶過分聚焦於禮品而窒礙了中介人履行其在守則上的責任，這個有可能會是違規銷售。因此，不可以用一些禮品反客為主地令它以一個高壓或不當的手段去售賣迷你債券這個產品。如果在單張上，我想在篇幅上，我們的內部指引亦有論及我們要檢查的地方，就是希望那些禮品不要窒礙警告字眼的表達。在這方面，我們的同事是有作出檢查的。

正如我剛才已解答了劉議員的提問，就是當顧客的注意力在看到這份廣告和單張，接觸了中介人後，這份單張的作用是完結的，不可以此當作是章程的概述，這樣逐點去說明，因為其實章程的首數頁是一個比較全面的概述，但一則廣告是沒有可能一頁紙包含這麼多頁紙的章程，所以單張不是這樣用的。多謝主席。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席，證監會有一個角色，就是要保障投資者。何先生剛才回答我的問題時說，其實在單張的標題裏面已說出這些項目並不保本，以我們手頭上的資料S33和S32，"本債券並不保本"都是在那些禮品.....這一份是在兩支紅酒旁邊，這麼小而已，而不是你所說的標題方面，而這一份Constellation則在一個大美麗的圖畫之下，最後這裏，如果不是很留心看也未必找得到。

我想瞭解一下，你剛才說了很多法例上要求你們做的事情，你作為你這個角色，在保障小投資者方面的考慮，有沒有體現在這些單張上呢？尤其是當你們證監會做過很多調查，得知很多小投資者其實不太熟悉結構性產品。在你審批這些單張的過程中，有否因應這些調查結果而想一想或改變一下你們的內部程序，避免可能誤導的名稱，例如債券，或要求相關發行人進一步擴大這些字眼呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。剛才議員所提出的幾個例子，"本債券並不保本"都是在圖畫之內，因為我們覺得，注意力第一會放在圖畫那裏，所以裏面的標題，我們的目的是希望投資者可以盡快看到這個事情。我們亦經常提出意見，如果它的顏色令到"本債券並不保本"不清楚，我們會要求他令到它更加顯眼的。

回說這份文件有沒有.....我們的職責在政策方面是如何？其實我希望可以覆述一封2003年當時財經事務局提交立法會以修訂第38B條。監管廣告那裏有幾句，裏面有提及這政策是希望准許發出廣告，以提高投資者的認知。在這方面，它的強制性規定應減至最少，當然是在不損害投資者的保障之下，好讓發行人以創新的手法發出廣告時不受限制，亦令到這種便利的措施不至不受歡迎。因此，我們依從的政策，是希望不要窒礙廣告。但因為廣告本身，我們保護投資者的整體政策，不是希望他單單看完這份東西就作投資決定。裏面有講清楚，投資者是不可以、亦應該是取得章程、閱讀章程，明白之後才作投資決定。它看不到中介人有責任告訴他這個事情，這對我們來說是非常清晰的。多謝主席。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席。你剛才提到廣告方面的限制，我剛才其實是問你，從保障小投資者方面出發。其實很多雷曼或相關產品的苦主都跟我們說，他們進去銀行，銀行就說現在提議他們買債券，另外還說這些章程全部是證監審批的。

我想問一問，你剛才說的是廣告的規定，你有沒有在保障小投資者方面或者從小投資者的角度，去想一些這些單張可以怎樣改善，以減低誤導投資者的可能性？你有沒有曾經在你的位置想過這些事情，而不是讀出你的職能、各方面賦予你的權力呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我是有想過的，但事實是，我想很多人都忽略了中介人守則裏面的要求，再加上我們在2007年中介人的《常見問題》中作出闡釋，裏面的要求是非常高的。中介人是要誠實公平、勤勉盡責，做產品的盡職審查，以小心審慎的態度維護

客戶的利益。另外，他要認識客戶，明白客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標……

李慧琼議員：

主席，我問的不是中介人的角色……

主席：

李議員。

李慧琼議員：

……我是問你有沒有曾經……因為其實你們證監會都做過很多自己的調查，知道其實投資者不是很瞭解結構性相關產品。不要說別人的部分，先說你自己控制的那部分。你有沒有從小投資者的角度去想一想，在你那裏做好這個把關的角色，例如在你擔任這個位置的時候，要求你的部門審批的時候，加大一些警告字眼，又或者有沒有跟你的上司說，迷你債券有可能會誤導投資者。你有沒有做到這個角色呢？我問的不是中介人的功能。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。當然，我們證監會做了大量的工作。我們對銷售或者有可能不當銷售的事情，非常關注。我想我不重複我的總裁韋奕禮先生自04、05、06、07年做了大量工作那些事情，關於巡查、關於投資者教育。但是，我們千萬不要混淆的事情就是(計時器響起)，在我的陳述書裏亦有提過，我現在希望主席可以容許我讀出來。

主席：

可以，請繼續。

何賢通先生：

這是1997年澳洲國家政府的一份改革建議文件，它在第4.5段裏面說過：中介人的合適性規則是專為金融知識不足的投資散戶而設，因為不論風險披露的詳細程度，不論風險披露的詳細程度，他們也未必能夠充分分析本身的投資需要或制定策略來達到投資目標。因此，在銷售點監管中介人士的操守特別重要……

主席：

請問是說第幾段，何先生？

何賢通先生：

是我的陳述書的第4.5段。

主席：

第4段。或許請同事和證人每次都講一講是文件的哪個部分，讓大家容易跟隨。第4段。

何賢通先生：

因此，主席，讓我說最後一句，從我們的角度，我們自2005年開始已經推行淺白語言，已經希望盡量減低法律詞彙，希望投資者比較容易明白程章和單張的內容，我們是盡了力做事，我們的同事亦做了大量的投資者教育工作……

主席：

OK。

何賢通先生：

……所以這是一個……我們絕對沒有掉以輕心的。

主席：

OK，甘乃威議員。

甘乃威議員：

主席，何先生好像生活在外星般，完全不明白市場現在出現的問題。他不斷把責任推給中介人，又不說究竟他們審批這些產品的時候，問題在哪裏。剛才何先生舉了一個例子——你的陳述書也有的——你用通用汽車的債券為例，說是會有高有低，因為通用汽車都不行了，所以現在它的債券是高風險。

何先生，其實大家都知道迷你債券、Constellation、精明債券，全部都是高風險的，徹頭徹尾都是高風險的，不存在有時高、有時低，你是否同意這點？第二，有關"迷你債券"這個名稱，你不斷說債券，又不知甚麼詞彙，不斷說台灣通用文化甚麼的。特首都說迷你債券不是債券了。香港社會一般人對債券的感覺是怎樣？我想問你的第二個問題就是，如果你認為迷你債券是有誤導的話，如果你認為誤導的話，你的權力是可以ban它，不准它用這些單張，這個是否事實？我只是想知道，如果你認為是有誤導的話，你是有這個權力不准它用這個名稱的。現在的問題是你認為它誤導，問題是在你那裏嘛。回答我這兩個問題好嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席，多謝議員的提問。世界主要市場的監管機構，譬如美國的證監會，跟我們的做法都是一樣。他們本身不會評核一個產品的風險，他們審批的是文件，以披露為本。他們不會因為一個產品的結構的複雜性或風險的高與低——跟我們一樣——而拒絕許可一份文件的，這是第一點。第二點，我剛才……

甘乃威議員：

……主席，我剛才不是問他有沒有批它高或低的問題。我是問他是否同意那是一個高風險產品而已。我第一個問題是問他，迷你債券、精明債券、Constellation這些產品是高風險產品，跟他剛才的比喻——通用汽車的債券——比喻不倫。

主席：

等他回答。何先生。

何賢通先生：

是，主席。監管機構是不會……即要負責審批的監管機構，是不會為一個產品的風險高與低作出一個評核的。這個做法，英國、美國和香港都是相同的。

第二，我剛才亦說過，我們審批的是一份文件，是一份章程的全部，裏面是依《公司條例》有關披露的要求而作出的。我們審批產品不是單獨看一個名字，而一個投資者接觸了中介人之後，中介人亦不可以純粹因為這個名字而售賣一個產品給這個投資者。所以，在這種情況下，我們是許可該份文件的全部的。多謝主席。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

主席，我再問一次。你既然用了通用汽車的債券來作比喻，我就想問你，有關迷你債券、精明債券、Constellation，這些產品是否高風險的產品？我希望你不要再迴避這個問題。我不是問你，你作為監管機構，你是否去批它高風險或低風險，這是第一個問題。第二個問題，你正正是說，你過去也在說，包括韋奕禮先生也在說，淺白語言是《公司條例》附表3裏面所說，招股章程要以淺白語言撰寫，"迷你債券"這幾個字你覺得是淺白語言嗎？特首都說不是債券，你覺得這個不是一些普通人覺得出現問題……不出現誤導的問題，你不覺得這是有問題嗎？你不覺得自己這樣審批，你過意得去嗎？你睡得着嗎？

主席：

不要作個人言論，甘議員，你提問，但不需要講個人的言論，OK？何先生。

何賢通先生：

多謝主席。中介人守則裏面要求它做的事，監管機構有很多是做不到的。根據這個守則及我們在2007年發出的《常見問題》，中介人在產品審查之中要做的事情……

甘乃威議員：

主席、主席……

何賢通先生：

……有一些是在監管……

主席：

先讓他答完，好嗎？

甘乃威議員：

不是，主席，我不是問他中介人……

主席：

甘議員……

甘乃威議員：

……他幹麼回答我中介人呢？我從來都不是問他中介人，我現在是問他，他自己個人今天出席這個聆訊，有關我剛才提及的3個產品，即迷你債券、精明債券和Constellation，是否高風險的產品？主席，我的問題很清楚。

主席：

何先生……

何賢通先生：

多謝主席。

主席：

……就這個問題回應。

何賢通先生：

我會回答這個問題的。但是，可否先讓我講一講那個.....

主席：

是，是。

何賢通先生：

在產品盡職審查方面，他要做的事情包括一些商業上的考慮，除了性質和風險外，發行人的經驗、聲譽、產品相關的表現、流通性、終止條款、估值、價值，這些不是我自己編出來的，是在守則及《常見問題》裏面已經公開要求的。這些事情，監管機構是無從去評論發行人的經驗、聲譽、相關表現、估值，這些事情一定要由中介人做。每一個客戶的適合性、他自己的財政狀況、對產品的風險承擔及需求，剛才我亦讀出了澳洲的政策文件，這一樣東西是披露無法取代的，這是第一點。

現在我回答議員的提問就是，不同的銀行考慮了商業的因素，對相同的產品都可能有不同的風險評論。有些銀行可能用7級的級別，有些用5級，有些用文字。它們本身可能對一個產品有不同的評價，但這項工作因為有商業的考慮在內，並非監管機構要做的事情。所以，我的工作無須評論一個產品的風險的高與低的。多謝主席。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

主席，你可否運用我們小組的權力？我剛才問了很多次，有關何賢通先生，既然他舉出通用汽車作為現時屬高風險的一個債券，這個是他的評論，在他的陳述書內的評論。為甚麼他迴避去說迷你債券、Constellation及精明債券是高風險的產品？為甚麼你不敢直接評論？

主席：

何先生，有沒有補充？

何賢通先生：

我沒有補充，主席。

甘乃威議員：

主席……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

……我很不滿意證人這樣回答問題，因為他有責任向我們小組委員會說出他對小組委員會的提問。主席，我希望你要求這個證人要確實回應、回答。

主席：

即你想我們直接以書面問他這個問題？

甘乃威議員：

不是。我現在不過是直接問他一個很簡單的問題罷了。為甚麼他不回答呢？為甚麼他要迴避呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，如果根據我收到……

主席：

可否直接回應那個風險問題？

何賢通先生：

可以，可以。如果根據我收到立法會給我的信件，今天我們的取證是有關我和我的同事許可這個章程及其他披露的事宜。我的工作是根据法律賦予我的職責，法律賦予我的職責並沒有

包括評論這個產品的風險的高與低，所以我是按照法律要求我做的工作，所以我今天在這裏亦希望用這一方面為大家取證。我個人的意見，我想與今次取證給我的書信無關，希望主席可以裁定。

甘乃威議員：

主席，有絕對的關係，我剛才不也說過……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

……是他自己舉出通用汽車債券作為很高風險的一個比喻嘛，這是何賢通先生在證供內的作證嘛。

主席：

甘議員，證人已經回應了你的問題，你是否滿意那個答案，是另一回事。但事實上，他已經解釋了為甚麼他會這樣回應你。我相信在這個問題上糾纏下去都是沒甚麼結果的，你或許轉往另一個問題吧。

甘乃威議員：

主席，那些單張上說得很清楚，SFC(即證監會)是認可這些單張的。我不知道何賢通先生……市面上一般去推廣時都說是證監會批准它們售賣這隻產品的，很多中介人都會用這種方式。你是否知道這種情況？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，我有想過可能有這種情況，但我不知道這種情況有多普遍。

主席：

甘議員。(計時器響起)

甘乃威議員：

主席。證人，你不知道嗎？我想知道，你自己曾經做過調查的，何賢通先生。在2006年11月你們的調查顯示，只有十分之一的投資者收取、閱讀、完全明白銷售文件，即是買這些產品的人九成是沒有看過你剛才所說很重要的那份章程的。你會不知道？你是否在說謊？你自己做過調查的，證監會做過調查的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。兩個問題，甘議員，是不同的。他首先問我，知不知道中介人是以證監會許可這一份文件作招徠，這是一個問題。第二個問題就是，知不知道在那項調查中，有較少投資者會閱讀章程，這是第二個問題。兩個問題不要混為一談。

第一個問題似乎——甘議員，如果我錯了，請你指出——就是有沒有一個調查結果顯示，有很多中介人都用這個作招徠呢？我希望，如果我錯了，向我指出。而第二個問題，我們作為企業融資部監管風險披露，亦即時在2006年的調查中作出回應。我們即時將調查的結果提供給所有曾向我們申請許可的發行人，而我們亦有跟進。接着，我們亦有立即在當天發出一篇投資者教育的文章。當然，其他證監會內部的同事，負責中介人的，亦有一系列隨後的措施，包括與金管局同步的主題審查。接着，我們由07年開始至08年，都有大量的投資者教育工作。

在披露方面，我們在淺白語言方面，使用淺白語言的文件是按年遞增的，由2004年1本都沒有，到2005年有44%，到2006年有85%，到2007年有94%，到2008年是100%採用淺白語言。因此，我們知道這個調查結果，而我們是有面對着它來做工作的。多謝主席。

主席：

湯家驊議員。

湯家驊議員：

主席，我想問何先生的是，在審批的工作裏面，如果出現了審批不當，最終在你們的架構之下，哪一位應該負上最大的責任？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我是部門的主管，我會負上最大的責任。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

我想問一問你，在審批迷你債券的文書時，其實你們有沒有一位同事去關注英文和中文的文書是否對稱？有沒有一個這樣的人去看的？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是有的。因為單張的全部中文的每一個字，我們是中英文都會同時看到。所以，如果你說票據抑或債券這點，一定是有關注的。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

那為何你容許所有文件，包括章程裏面，都容許它把英文的"notes"(票據)翻譯為"債券"呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在我的陳述書裏面也有解釋過，"notes"應該如何翻譯，是沒有一個絕對的翻譯的。同時，在《公司條例》第38B條，對不起，在第38條中，是由發行人或申請人擬備一個英文版本，連同一個中文翻譯，或者擬備一個中文版本，連同一個英文翻譯。這個翻譯的責任落在發行人及其董事身上，它們真確與否是他們承擔的責任.....

湯家驊議員：

我完全同意呀，何先生.....

何賢通先生：

.....除非我們知道這個翻譯是完全.....主席，可否先讓我說完？

主席：

說完這句。

何賢通先生：

.....是完全錯誤。但是，正如我們回看，因為秘書處把我們的注意力放在我們自己證監會翻譯的《匯編》裏。我的陳述書內有講出，其實這個市場，尤其是在10年前或過去這幾年，翻譯方面都相當混亂，bills、commercial paper、notes全部都可以譯作票據。但是，尤其是bills、notes及bonds，主要分為短期、中期及長期，亦可以分為短期、中期及長期的債券來解釋這3個名詞的。所以，當我們沒有一個絕對的理據時，這個翻譯的責任的真確性是發行人及董事承擔，除非我們知道這是一個絕對的錯誤，否則我們.....是，多謝主席。

湯家驊議員：

我想問你的是.....

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

.....你同不同意，"notes"一般來說，翻譯多數是用"票據"？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。"Notes"是可以用"票據"，亦可以用"債券"，但當然是用"票據"較多。但是，譬如"bills"又是"票據".....

湯家驊議員：

即你同意我的問題了？

何賢通先生：

是的。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

我想問你另一個問題，你剛才提到責任在於申請人，這個完全是沒有異議的。但是，你的責任是去審批嘛。要不然，如果所有申請人所用的文字都是他們負起責任，而你是毫無責任的話，你做審批是沒有意義的，對嗎？所以我問你的問題就是，其實在審批的過程中，你們有沒有試過對申請人說："這樣的翻譯可能有機會被人利用來誤導一些消費者，你可否更改你的翻譯呢？"。過去曾否發生這種情況？

主席：

何先生。

何賢通先生：

在我的認知中，在內部曾討論過。但由於我們的重點在於產品本身如果並不保本，這個是在當眼發生的時候，其實票據與債券……

湯家驊議員：

何先生，你明不明白我的問題？

何賢通先生：

是。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

你明不明白我的問題？或許我再問一次好嗎？

何賢通先生：

好。

湯家驊議員：

我問的問題是，在你負責審批工作這麼多年來，你有沒有試過跟申請人說：“你這個翻譯可能有機會被人利用來誤導消費者，所以你可不可以更改你的文字？”。你有沒有試過要求申請人這樣做？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝。

主席：

明白問題嗎？

何賢通先生：

或許我把事實說出來吧，就是我們內部.....

湯家驊議員：

我也是問你事實。

何賢通先生：

是。

主席：

讓他回答吧，讓他回答吧。

何賢通先生：

我現在把事實說出來。我們內部有討論過英文的"notes"翻譯為"債券"是否恰當。但我們內部討論完後，也不敢說這個翻譯是錯誤，而且因為在當時討論之前，已沿用了很多次。但是，我們內部始料不及的是，投資者原來對債券和票據有這麼大的反響，因為從我們的主觀角度來看，票據和債券同樣是債務工具，票據的年期比較短，債券的年期比較長。其實，如果純粹從年期的角度來看，債券的風險可能比票據更高。所以，我們看不到那個重點在哪裏。但如果市民有這個觀感，我們是始料不及的。

湯家驊議員：

主席。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

首先，何先生仍然沒有回答我的問題。我的問題沒有問今次的情況，我是問你擔當了審批工作這麼多年來，有沒有試過跟申請人說："你用字不當，請你更改它"，有沒有試過這種情況？有，還是沒有，還是不記得？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在我的陳述書內也有論及，我們是有的。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

你有試過的？

何賢通先生：

我們有試過。

湯家驊議員：

OK。那麼，我們說回今次的情況吧。你剛才堅持說，你對消費者對債券的看法是始料不及。我想問你一個問題，何先生，你從事金融業務，特別是審批的工作有多久？

主席：

何先生。

何賢通先生：

二十幾年。

湯家驊議員：

二十幾年。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

你知不知道今次購買這些金融產品的銀行客戶很多是第一次購買的？

主席：

何先生。

湯家驊議員：

你知不知道？

何賢通先生：

這個在雷曼事件發生前，我沒有直接的資料。

湯家驊議員：

沒有直接的資料。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

你有沒有嘗試去考慮，若果這些產品在銀行出售的話，可能的對象會是從來沒有買過這種金融產品的消費者。你有沒有考慮過這點？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我有考慮這點。但是，我們是極度相信我們的中介人守則、操守，如果中介人不能解釋明白產品的性質和風險，他是不可以售賣這個產品給客戶的。中介人守則第5.3條已清楚

說明，中介人要確保客戶明白產品的性質和風險嘛，那麼，我作為監管機構的另一部分，一定要確信這一樣東西是有執行的。

湯家驊議員：

何先生。

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

若果中介人永遠都是嚴謹遵守他們的指引的話，那便從來不會有問題出現，甚至乎你都不用審批了，因為就算他寫錯了，他都會跟客戶說："這份文件其實寫錯了，實際情況是一、二、三、四、五。" 對不對？

主席：

請集中在這個會議，好嗎？請各位同事集中在這個會議。

湯家驊議員：

對不起。

主席：

不好意思，我是請他們不要在後面討論。

湯家驊議員：

主席，我想.....

主席：

湯議員，請繼續，不好意思。

湯家驊議員：

.....我想問何先生，你有沒有考慮過，中介人以符合指引的態度去推銷這些產品與你的審批責任是兩樣不同的東西。如果所有中介人從來不會犯錯，你也不用審批了。就算文件寫錯了，

中介人都會向客戶解釋："對不起，不要看這份文件，這份文件寫錯了，債券其實不是債券啊"。你還坐在這裏？還需要你來幹嗎？對嗎？所以，你做審批是有一定的責任的。剛才有一位同事問過你，你就說我們在法律上沒有責任。何先生，我們現在不是問你在法律上有沒有責任，我們是問你在政治上、在職權上有沒有責任？你可不可以回答我，當你審批的時候，你是否完全只是依賴中介人必定會嚴謹遵守指引而不會犯錯，你是否以這樣的態度去審批？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們的監管架構是採取"六大支柱、相輔相成、缺一不可"這個態度。單憑披露是不能保護投資者的。無論在章程或單張裏面，"並不保本"、"信貸相連"、"你要與投資者代表聯絡"，這些事情是有披露出來的。

湯家驊議員：

主席，我不想何先生背書……

主席：

湯議員。

湯家驊議員：

……很明顯，他已預先寫好一套，再唸給我們聽。我問你的問題是，你審批的態度是怎樣呢？你當時有沒有預期中介人在推銷產品時，可能是沒有嚴謹地遵行指引的。因此，你在審批方面是需要負上一定的責任的，這點你是否同意？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席(計時器響起)，我不同意作為一個審批的監管機構，是要預計中介人會違規銷售或有系統性的違規銷售。我是不同意這一點的。

主席：

OK。

湯家驊議員：

主席，我可不可以再排隊？

主席：

再排隊，行。陳健波議員。

陳健波議員：

多謝主席。我想問何先生，在風險披露方面，你們如何界定哪些風險應該放進銷售章程，哪些風險應該放進推廣文件呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。根據《公司條例》附表3，裏面需要載有的事情，最重要的一點——我的陳述書亦有提到——就是要讓一個合理的人在章程發出的當天作出投資決定時，其內關於產品的性質和風險是需要披露的。因此，章程內應該包括所有這類性質和風險的全部。單張內最重要的警告字眼包括：這一份不是章程，不是要約，不是章程的概述，你不可以用這份單張來取代章程。至於其他事情，如果它要節錄章程，我們便要看看兩者有沒有矛盾？而在我的陳述書中，已詳細列明哪些是單張和章程內的重要事項，議員是可以看到的。

主席：

陳議員。

陳健波議員：

我想問，如果大家看看Constellation債券系列56及58的發行章程，即文件S45第15至16頁寫明："該等產品的抵押品可包括債務抵押證券，這些債務抵押證券存在高度複雜的風險。投資者亦可能須承受該等債務證券可能會喪失其全部價值的風險。"但是，這類產品的推廣材料，即我們的S33，卻沒有提及如此重要的關於這些債務抵押證券(即CDO)的風險。為甚麼你覺得在推廣文件內反而不需要用一些淺白的言語去說明如此重要的事情呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

對不起，主席，我現在需要一些時間找一找那個宣傳單張，可不可以呢？

主席：

好的。

何賢通先生：

如果可以看一看這個關於Constellation第55、56、57、58系列的單張，其內很清楚地就抵押品寫道："本債券將以列明於發行章程的抵押品及掉期協議作為抵押"。因此，投資者看了這句說話後，應該回到章程那裏去看陳議員剛才所複述的內容。此外，在警告字眼中亦有說明："本資料簡介僅為本債券的主要特點的摘要。本債券並非保本投資。投資涉及風險，本債券投資者有可能損失全部或部分投資。"這是寫在單張上的。

主席：

陳議員。

陳健波議員：

是。我們可以看到，其實證監會十分依賴銷售章程或銀行的同事，因為剛才何先生已說過幾次，中介人守則內訂有很多要

求。我想知道證監會的看法，就是說，你們的想法與銀行的想法、做法是否一致呢？即銀行是否覺得它本身有這麼大的責任呢？銀行會不會依賴顧客自己看銷售章程？銀行的實際做法是很多時候只是光靠那份宣傳文件。你對這件事有何看法？即是說，你對銀行有要求，但其實銀行是否知道你對它的要求？以及銀行是否反過來依賴你的銷售文件？你卻依賴銀行，說"你要很公正的，這裏要這樣那樣做"。實際上根本就不是這樣，你對這件事有何看法？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想我剛才也說過，我們作為披露的監管者，是不可以假設中介人違規或有一個很嚴重的違規情況的。就算銀行的前線員工本身的經驗或資歷不足的時候，銀行的管理層是有一個很重大的責任，要去聘任可以勝任售賣產品的員工，以及要令它有足夠的資源培訓這些員工，以履行它在中介人守則上的職責。

主席：

陳議員。

陳健波議員：

我又想重提，剛才何先生也曾說過，你們認為監管架構有六大支柱。但我聽你說了那麼久，我感覺上你是覺得.....其實我認為很可能每一支柱都覺得它自己應該依賴另外那五個支柱，即是你SFC覺得我在披露方面做完了，銀行便會做的，有甚麼錯漏都不用怕，因為銀行應該要依足它的守則。它的守則是很詳細的，而且差不多沒甚麼可能做足全部。我想，如果你是說文字上，那是真的一定沒有問題，你拿到法庭一定沒問題。

我們這個委員會都是希望在將來改好那個制度，或者找出事情發生的事實，那你如何看這件事？其實現在每一個支柱都各自做事，以為做了自己那一部分就算了。其實每一支柱之間的聯繫及整體的監管是怎樣的？因為剛才聽你所說，其實每一支

柱都可以賴其他支柱，因為它可以說"我是靠其他支柱的"。你又認為銀行是應該有責任的。剛才有同事指出，如果是這樣，一個支柱已足夠，這就不需要其他支柱了，對嗎？你怎樣看這六大支柱實際上在這事件中的責任呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。議員說得非常對。六大支柱一定要同時有效，相輔相成，缺一不可。所以，如果六大支柱中有部分是有一個情況做不到的話，便不能做到令投資者明白產品的性質和風險了。

主席：

陳議員。

陳健波議員：

我想問另一個問題，就是關於披露方面。在迷你債券事件發生之前，美國一些知名機構，包括雷曼兄弟，已開始被人調低評級。那麼，當證監會批出文件後，如果將來有很多重大事情發生，你會否要求銀行作更多的披露？現在是需要的，據我所知，新例是這樣。但你以前為何覺得沒有這個需要呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。根據《公司條例》，監管章程的監管架構，英文稱為"snapshot"，即一剎那的監管，條例裏面並沒有一個持續披露的要求。但是，正如主席也問過我，是否只停留在法律的框架，我們當然不是。因為我們相信發行人都會願意做合理及一些規範的行為。所以在文件中，它們都放進裏面，願意以一個民事合約的形式去承諾，如果有重大的事情發生，以至影響到發行人履行產品的責任，它都會向債券持有人作出披露。在這

方面，雖然法律上未有完全的理據，當我們要求這樣做的時候，發行人及其律師亦願意這樣做的。多謝主席。

主席：

陳議員。(陳健波議員示意並無跟進) OK，接着是林健鋒議員。

林健鋒議員：

主席。剛才何先生提到他未加入證監會工作之前，曾在金融業內工作了二十多年。我想問一問何先生，在未加入證監會之前，你在工作上有否見過一些類似迷你債券，或者有否聽過迷你債券這個名稱呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。如果是關於結構與迷你債券相似的信貸產品或有關抵押債務的證券，因為香港也是到2003年才出現，當我在市場的時候，大部分是90年代及80年代，當時並沒有這個產品。但是，類似的結構性產品，譬如資產抵押證券化或按揭證券化——這些是定息及結構性產品的前身——我當時是有市場經驗的。

林健鋒議員：

主席。

主席：

林議員。

林健鋒議員：

剛才何先生亦提到，他加入證監會之後，迷你債券的系列已賣到28個系列了。你接手的時候，你有否……你剛才也說過，你說你看過以前的全部文件，你接觸的都是28系列以後的。你有沒有28系列之前所有債券系列的資料，產品的結構形成你是否

都有清楚瞭解？因為你以前都未接觸過這些所謂迷你債券或這樣的債券產品。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。除了我之外，我有一個團隊，我們……

林健鋒議員：

我問你呀。

何賢通先生：

是。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們自己亦有進行在職培訓，而我自己就……

林健鋒議員：

主席，我問何先生 —— 我不是問其他人士 —— 他有否將這28個系列的產品的資料完全再熟讀一次，瞭解裏面的產品結構及銷售的手法等等？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我上任之後有看過數本雷曼迷你債券的章程，亦有看過中文版本，不是每一本都有看。我的職責是依循《公司條例》，看看文件是否符合條例要求我們的工作，我們有否履

行。關於這個產品的銷售情況，我們的同事和我都有跟其他的部門溝通，但這並非我企業融資部的直接職責範圍。多謝主席。

主席：

林議員。

林健鋒議員：

主席，在28系列之後，仍然有很多系列的產品繼續在市面上出售。剛才陳健波議員也問過，Constellation債券56、58的發行章程中亦指出產品的抵押品存在高度複雜的風險，以及投資者可能要承受失去其全部價值的風險，但這些產品的推廣材料卻完全沒有提及。是否你認為或證監會認為這些是不需要披露的，所以銀行亦不需要向市民或買者披露這些資料呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我不想重複的是，單張不是披露的替代品，章程才是。但是，在林議員現在提出的這個情況，單張其實比嘗試摘要的章程更好，因為它乾脆在抵押資產那一句要你看章程，而不企圖去摘要。以我個人來說，這很可能比企圖摘要更好，因為就算客戶不看，中介人都應該向他解釋它下面的資產是甚麼，起碼都要把章程拿出來向客戶逐點解釋。

主席：

林議員。

林健鋒議員：

主席。何先生，你有沒有察覺到這樣會出現一些問題呢？你要依賴銀行、中介人、銷售員，很多不同人士去解釋這些東西，他有沒有做到。先前亦有提過你們去抽查，那你有沒有收過任何訊息，顯示這方面出現了一些溝通上的問題或者解釋上的問題。如果有，你做了甚麼去把它矯正，或者把這些如此敏感、

如此具關注性的資料重新調整，要求銀行印在這些單張上呢？你們有沒有這樣做過呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在我的陳述書內，其中一條的解答是，我們收過3宗投訴是與我們審批的結構性產品有關，1宗與雷曼產品有關，當中並沒有收到剛才議員所提及的東西。至於我們負責監管中介人部門的同事，他們會處理其他有關產品銷售的問題。嚴格來說，不是由我直接負責關於銷售的問題。

主席：

林議員。

林健鋒議員：

主席，亦看到自從2003年4月以來，證監會和金管局並沒有就有關結構性金融產品章程和推廣材料所披露的產品資料的事宜進行溝通。其實，我也摸不着頭腦，你們是否說把一些資料批准、發放下去後，便不用跟別人討論？一些有關人士亦沒有就在銷售點使用文件的方式提出任何回應。那麼，是不是沒有回應，你們便甚麼都不用做？在沒有溝通的情況之下，證監會如何能夠確定這些章程和推廣材料的內容和鋪陳方式可以作為有用的工具，讓有關人士據之向投資者解釋產品的性質和風險。你們常常說你們做很多事情，又審批、又要求銀行去做這些事情，但與金管局卻沒有溝通，與銀行有多少溝通，我是真的很懷疑。你與金管局又沒有溝通，你與銀行有多少溝通？你如何處理這些事情呢？你可不可以回答我們呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們有跟金管局溝通。不過，我們證監會內有同事與金管局溝通。我們覺得這些單張和章程沒有問題，因為我們覺得我們已履行了法律要求我們做的事情。這些單張和章程一直都放在我們證監會公開的網站，公眾是可以閱覽的。公眾有甚麼意見，亦可以向我們提出。

至於我們所做的2006年的調查顯示，很多投資者沒有收到章程，或者沒有看過章程，原因可能有很多。可能有中介人沒有向他們提供那本章程，或者有其他的原因。但是，關於披露方面，我們有做到的回應就是，希望用淺白的語言，少用一些比較艱深的法律詞句去表達。在這方面，剛才我亦交代了在04年、05年至08年，用淺白語言的數目的進展，這方面我們有做工作。我們有很多投資教育的文章，都是我們部門協助撰寫的，這方面我亦做了很多工作。

主席：

林議員。

林健鋒議員：

主席，何先生說，"我根據我的工作範圍，做了這些事情"，其他的事情，好像不用做了，亦與他無關。溝通方面，我認為是不足夠的，我亦從文件上看到是缺乏很多溝通的。是不是有些東西你批了出來，特別是有些東西你以前都未聽過、未接觸過的，我想裏面的結構你也未必完全理解，但就這樣批了便算了。一如你剛才所說："我根據法律賦予我的權利，或者在我的工作範圍指引內，我做了這些事情便可以了。"尤其是這些如此新的產品，你又從沒接觸過，為甚麼你不做多一些跟進和溝通的工作，更加瞭解其運作情況呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們是有溝通的。我們證監會內部，我與我們中介監察的同事有緊密溝通，當中不存在溝通的問題。證監會亦

有與金管局溝通。我個人對產品的結構是理解的。我個人亦有看過文書，亦覺得那些文書有表達到產品的性質和風險(計時器響起)，對結構的描述亦是清晰的。

主席：

各位同事，現在是11時36分。小組委員會現在休息10分鐘，請各位準時在11時50分——10分鐘多一點、10多分鐘吧——在11時50分返回會議廳。在休息期間，請證人不要與其他人士討論他的證供。

(研訊於上午11時36分暫停)

(研訊於上午11時53分恢復進行)

主席：

我現在宣布繼續我們的研訊。何先生，你現在是繼續在宣誓下作供。下一位同事是涂謹申議員。

涂謹申議員：

主席，為了穩妥起見，我都要宣布我與何先生在大學法律學院是4年的同學，但不能稱得上是很要好的朋友，不是最親密那種。當然，何先生的成績一向比我好，但我也不會因為這樣而妒忌他。

主席：

OK。

涂謹申議員：

好了。主席，我問我的問題。何先生在上任時，以迷債來說，那個系列已到了28。迷債的名稱是之前、較早前已經批准了，這樣說是否正確呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是正確的。

涂謹申議員：

主席。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

由於何先生的上手已經批准了這個名稱，對於他當上主管以後審批的那些系列應不應該繼續使用這個名稱，他有沒有作出一個獨立的判斷呢？抑或是既然以往已這樣批准了，如果現在突然間要更改的話，可能理據要非常充分，或者甚至有其他考慮。他有沒有這個獨立的判斷呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

對不起，我忘記戴上麥克風。

主席：

不要緊。

何賢通先生：

多謝主席。首先，第一點是，覆檢委員會有要求我們作出每項決定都一定要看先例。所以，看先例這一點是其中一個很重要的程序。我自己上任後曾看過迷你債券的文件，我不覺得那個名稱和整體的披露有重大的問題。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

在陳述書的附件，證人的口供的附件D—— ABCD的D—— 2.6段那裏。據我理解，這個附件D是證監用來審批這些東西的其中一些你提及的重點，是嗎？

何賢通先生：

對不起，主席，是附件.....

主席：

附件2點幾？是C嗎？

涂謹申議員：

你先等一等。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

附件C，對不起，搞錯了。

何賢通先生：

C的2.6？

涂謹申議員：

是C的2.6。附件C是證監用來進行審批的一些重點，是嗎？

何賢通先生：

是，我看到，議員。是。

涂謹申議員：

是。在2.6那裏，似乎你都關心那個名稱是否誤導的。

何賢通先生：

第一點.....

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，主席。第一點，這是一份我們在內部希望同事基於以前的決定作參考的材料，這個並沒有法律效力。第二點，2.6這裏的意思是指系列的名稱，即譬如迷你債券的不同系列中，有部分都會有一個特別的名稱，譬如"奪金"，這裏主要是指那點。但是，當然，我不會說"迷你債券"這4個字與這裏無關。

涂謹申議員：

不是.....

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

.....即換句話說，迷你債券系列第幾，叫做"長城"、"奪金"，甚麼也好，你關心它是否誤導。但同樣，"迷你債券"這個名稱有沒有誤導，你其實都是關心的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，我是關心，但我們要看整份章程或者單張的整體披露，是不是有把產品的主要性質披露出來。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

證監會的執行.....韋奕禮先生叫做"執行總裁"，是嗎？是總裁。

主席：

行政總裁。

涂謹申議員：

行政總裁。他曾經說過，迷你債券是一個brand name，是一個產品名稱，或者一個名稱。那麼，究竟它是一個brand name，還是一個描述的名稱呢？譬如，舉個例子，你在剛才的證詞中說，為甚麼你覺得這個都是OK呢？因為第一，它是債券；第二，因為它的面額小，所以是迷你，所以"迷你債券"是OK的。但是，似乎韋奕禮先生較早前說這是一個brand name，即譬如叫做"頂好牌"債券，其實整個迷你債券是一個brand name。那你認為它是不是brand name？抑或是一個descriptive，即描述的一個用詞呢？是哪一樣呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。據發行人給我們的解釋，"迷你"——我剛才亦說過——是指票面小。債券在結構上是債權證，所以它可以合法稱之為"債券"。我想我不評論我的總裁，即我的老闆曾經講過的說話了。

涂謹申議員：

不是.....

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

.....我現在是問你個人，因為你也是負責審批的。你會不會把它當作一個**brand name**。舉個例子，如果它叫作 —— 我舉例而已 —— "中國政府迷你債券"，其實這個都可以是**brand name**，它不一定是**descriptive**，即不一定是描述性的，按理你是可以照樣批准的，對嗎？但如果不是這樣，你說它是一個描述，你就必須看描述的字眼是否誤導了。究竟你在審批時，把它當作**brand name**，抑或當作一個描述的字眼呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想《公司條例》並沒有如此明確地規定這點。2.6這一段的意思是說，如果一個並不保本的產品而叫做保本產品，我們一定不會准許，亦覺得是不會批准這個文件如此申請許可的。

涂謹申議員：

不是呀，但如果.....

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

.....它是一個**brand name**，它叫做"保本債券"是沒有問題的。"保本"即是保障，"本"就是本身、本位。等於你在前面的第2.5段也說，如果它名為"藍籌"，即是描述那些公司(譬如掛鈎的那些公司)為"藍籌股"，你說必須是恒生指數成份股才能稱為藍籌；或者它名為"國際"，就一定要有業務。譬如我的公司名叫"大福國際有限公司"，那不就是國際公司嗎？為甚麼不可以用"國際公司債券"的名稱呢？如果它是**brand name**的話。對嗎？這就是我為何問你，你當它是**brand name**般審批，還是當它是描述呢？如果是描述，2.5和2.6段的考慮便很重要了，因為它和它裏面實質的東西要名與實符嘛，對嗎？但如果它是**brand name**則無

所謂，它叫甚麼也不要緊、無所謂，叫"叉燒債券"都可以，因為它與叉燒無關。但如果"叉燒債券"是必須descriptive，原來它真的是送叉燒的。所以，我希望問一問，我不是問你老闆，我是問你在審批的時候，或者你的下屬審批的時候，你要他依賴的原則，是當作brand name抑或當作描述呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想我們的着眼點是，"迷你債券"這4個字不是它本身單單可以是對產品的全部描述。

涂謹申議員：

不，主席，我不是說全部.....

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我是說你在考慮這個名稱的時候，你須否考慮它也是有描述的？抑或純粹是一個brand name，即是它叫甚麼都可以，它說是"中國政府超級迷你債券"應該沒有問題，因為它說這只是brand name而已。如果中國政府要發出禁制令，它才須要負責，即是我們所說的假冒，或影響它的國體或影響它的任何法律等等。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想反過來看，如果這個描述與產品的性質相違背或不真確，我們會阻止，或者我們不會許可這份文件。

涂謹申議員：

OK。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我想問，"迷你債券"中的"迷你"，從你的角度，"迷你"一定與面額有關。它為甚麼不可以是一間迷你的、小公司的債券，這樣可以嗎？因為現在這間根本是空殼公司，這個迷你債券的發行人是一間空殼公司，是嗎？SPV嘛，對了。那麼，為甚麼你一定要認為"迷你"是與面額有關呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我只是複述發行人給我們的解釋而已。

涂謹申議員：

不，問題不是你是否複述他……

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

……的解釋，為甚麼我這樣問呢？我有一堆的問題，其實就是說，你不僅要以一個專業的角度，看看根據公司法可否說這個東西是債券，而是要按一般市民的理解，看看這種東西可否被稱為債券(計時器響起)。是否應該用這個角度，把公眾有機會被誤導的可能性減少？是否該用這樣的角度呢？

主席：

何先生，把這條問題答完吧。

何賢通先生：

多謝主席。正如我剛才所說，我們在法律以外，是有從投資者的角度及保障投資者的角度去做。如果大家與發行人有意見分歧的時候，就要看看我們有否法律理據去阻止它做一樣事情，我們是有這樣做的。

主席：

葉劉淑儀……

涂謹申議員：

如果……主席，用回剛才的例子……

主席：

你想繼續嗎？時間夠了，你想問多一條？

涂謹申議員：

是，主席。

主席：

問多這一條，問多這一條吧。

涂謹申議員：

用回你剛才的例子。如果它是藍籌，為甚麼藍籌一定要是恒生指數成份股呢？根據你那裏說。如果那間公司名叫“藍籌公司”也可以的，那麼，你是否就被迫要批准它呢？

主席：

何先生。

涂謹申議員：

如果它不是恒生指數成份股。

何賢通先生：

我剛才說過，如果這個文字的描述，這4個字的描述與產品本身的性質或條件或風險有違背，我們當然會提出意見，然後看看有沒有法律理據去阻止那份文件的審批。

主席：

葉劉淑儀……

涂謹申議員：

那你到現在為止……

主席：

涂議員，再排隊吧，因為很多人在輪候。葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

主席，其實我也想問涂謹申議員問的問題。何先生說，他開始接手這個職位時，迷債系列已推出到28了。你可否告訴我們，你的上手是誰？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是歐陽長恩先生^[註]。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

他現在還在不在證監會工作？

[註] 證人於會後澄清，席上作證時所述的"歐陽慈恩先生"應為"歐陽長恩先生"。

主席：

何先生。

何賢通先生：

他已離開證監會。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

我不知道我這樣問你，你方不方便說。譬如你這位上手，他的專業資格是甚麼？是否也是律師？抑或是投資銀行出身，還是怎樣？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。他在投資銀行工作超過20年。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

何先生，從你提供給我們的資料看到，你手下負責審批這些章程的人員，包括你本人，都是專業人士，但你們的專業資格主要是法律和會計。我的理解正確嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

基本上是對的，但我自己亦曾任職投資銀行。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

但你任職投資銀行時，有否處理過這些如此複雜的結構性產品？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我當律師時有處理過。

葉劉淑儀議員：

有處理過。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

何先生，我看過你給我們的文件，特別是Appendix C——附錄C，那裏是提醒審批這些章程和單張要注意甚麼……

主席：

C的第幾段？葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

譬如你由C的1.11段開始看，1.11、1.12、1.13這幾段。其實這些對我來說很有用，我學到東西。你解釋了swap counterparty，即掉期對手的風險、保證人的風險等種種風險。我總算是在名校的商科學院取得一個學位，但我都看不懂。我想問你，何先生，我看到你回答很多問題時都是說法律上有沒有效力、符合法律等等。你們純粹從一個法律、技術性的角度

來看，而沒有想想一般市民是否明白這些風險，你覺得是否出了錯呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。這3段文字，當然我們所有同事都是理解的，基本上最主要是說，要分別清楚發行人與發行的擔保人、抵押資產與抵押資產的擔保人、掉期對手與掉期對手的擔保人這3種擔保人不同的分別。因此，這段文字是我們所有同事都會理解的。至於投資者是否可以理解這點，中介人的角色就非常重要了，因為即使你看英國和其他主要監管機構的政策文件，你單單給投資者一本書，就算在歐美，都有很多投資者是不看的，所以中介人負責適合性這一點——剛才我亦讀出澳洲的政策文件——是扮演一個非常重要的角色，因為你要講解給他們聽，這並非單單是一個閱讀的過程，而是一個互動的過程。而最重要的一點就是，如果中介人不能確保客戶明白產品的性質和風險，是不可以售賣的，這是第5.3條。

葉劉淑儀議員：

何先生.....

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

.....你其實不斷把責任推給中介人，我想問你，其實這麼複雜.....單單看這兩頁，甚麼叫做Herstatt risk等，怎麼看也看不懂。我想問你，你們有否想過，中介人——即銀行或證券行——其前線推售的職員要訓練多久才明白呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。中介人的管理層，即銀行的高層，是有責任聘用適當的員工，可以勝任這個工作，才應該售賣。如果他發現前線員工沒有適當的履歷，他便會違反守則。

葉劉淑儀議員：

何先生，既然.....

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

.....你們明知有這麼多風險，其實這個風險問題我們問過很多被傳召的官員，他們個個都不肯回答。但你剛才數了 —— 我想打勾也來不及 —— 你數着數着已數了十個八個風險，那為甚麼不在宣傳單張內列明？宣傳單張是沒有說的，只有一大個金鼎、一大個長城、一大支紅酒而已。那些中介人的職員必定是拿着宣傳單張來講解的，你是否覺得你們的審批真是出了很大問題？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。《公司條例》第38B條釐訂了政策，准許廣告出現，提高顧客或準投資者對產品的注意力，這項政策是已釐訂了的。審批的角度是要把這份單張視作一個推廣的材料來審批，但重要的因素是，當他接觸到中介人的代表時，這份廣告的角色已經完結了，接下來便要回到章程那裏，以及其他中介人盡職審查要做的事情，從而一一向這名客戶解釋。解釋不到就不應該售賣這個產品。

葉劉淑儀議員：

何先生.....

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

.....你根本沒有回答我的問題，你經常都是重複那些條例。我的意思是，你們這些受過教育、又曾任職投資銀行而明知有那麼多風險的專業人士，為甚麼沒有留意到宣傳單張沒有提及那麼多風險？光是告訴別人穩固如長城金鼎、有如紅酒、與中國和特區信貸掛鉤。為甚麼如此誤導市民，你那些手下都容許這些單張獲得批准？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。那份單張說是與中國主權信貸掛鉤，這個沒有誤導，因為這是一個事實。中國的主權.....中國會發國債，它有一個主權的評級，那是一個事實。至於.....我不可以以一個基礎，就是中介人會違規銷售，來作為審批文件的準則。

葉劉淑儀議員：

何先生.....

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

.....我真的不明白，這些迷債發行人是一間空殼公司，擔保人、掉期對手是雷曼集團內的公司，那些抵押品又包括很多合成CDO等，十分複雜，為甚麼你可以說是與中國信貸掛鉤呢？跟中國怎樣扯上關係？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。根據那個系列產品的條件，它會與數間著名的公司再加上中國作為一個主權的主體的信貸相連。意思就是說，如果有信貸事件發生，這6間著名的公司，譬如發生破產、不能夠償還一項重大債務或債務重組的時候，就會觸發一個信貸事件，那麼你整個百分之百的投資額就會被取代，作為這間公司裏面有提到的評級的債券，把它們全數購買了，然後計算出一個數目，你的損失是多少。如果與中國的信貸掛鉤，意思就是說，你是等於百分之百購買了中國的債券。意思就是這樣。

葉劉淑儀議員：

何先生……

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

……何先生你即是說，那些參考機構(reference entity)，因為這些是信貸掛鉤票據，它是與這些參考機構的信貸掛鉤嘛，即是如果那些參考機構跟中國做生意，生意牽涉中國的話，就是與中國的信貸評估掛鉤了，你的意思是否這樣？如果那些參考機構不牽涉中國公司便不會這樣了，對嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

單張上都有說明，是以中國作為一個主權主體的一個信貸，當中有把中國的信貸評級放進去，這個等於香港政府發行香港政府債券，亦有香港政府的主體評級，是一樣的。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

那是很不相同的，香港政府發行債券。我們剛剛才批准，它說明它發行的是plain vanilla bond而已，即是最簡單那種，不是這麼花巧的。還有，你除了這些諮詢機構的風險外，你剛才都數了六、七個風險，為甚麼單張只說好處而不說壞處？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝。單張內都有說其他很重要的披露：它並不保本、它有限追索。此外，亦有(計時器響起)講明投資者一定要在作投資決定之前閱讀這份章程；投資涉及風險；接着是證監會的認可不等於證監會推薦這個產品。這些警告字眼是在單張裏面。我不想再重複的是，單張本身是一個廣告，當它接觸了中介人後，單張的作用便消失了。

主席：

詹培忠議員。

詹培忠議員：

主席，我們瞭解到證監是負責審批的。剛才何先生把全部責任任意圖推給中介人。我的問題就是，你證監作為審批，內部對迷你債券.....第一，對迷你債券，Mr Martin WHEATLEY的說法是一個品牌，你的說法則是它有少許實質，因為你剛才說把它分開5,000元美金、40,000元港幣，這樣已證明你們內部的分析、形式和意念根本上不同，這樣對整體的投資者會否造成一個誤導呢？你內部已經不同了，如何向外間解釋你們一致的意見呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。迷你債券的而且確在法律結構上是一個債權證，所以它根據《公司條例》可以申請許可。的而且確，這個發行人給我們的解釋是，迷你的意思是說它的票面小。如果單從這4個字的描述，它沒有與產品的性質、風險有衝突，所以我看不到議員的提問的重點在哪裏。

詹培忠議員：

有的……

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。何先生，你要瞭解，因為全港的投資者，包括中介人在內，都是依賴證監，因為證監招攬了很多人才，而且相當英明神武，你們的批核給予他們信心。但你們內部自己對"迷你債券"這4個字已經有具體的矛盾，是否造成一個意識形態的誤導呢？

主席：

何先生。

詹培忠議員：

這個已是無法推卸的，你如何解釋呢？

主席：

讓他答你。何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我的陳述書也有引述戴維森報告，這份報告是建議成立我們證監會，所以是一份很重要的報告。當中亦有提到，預先審批是有好處、有不好處。其中一個不好處，是有可能令公眾對我們許可的事情產生一個錯誤的安全感。當然，好處亦

是多一個監管機構去檢查在披露上是否符合《公司條例》。那個好處與不好處是有敘述的，而一些其他的市場，例如澳洲，已不再預先審批這些章程。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，第二個疑點是，所謂債券，大家已瞭解到債券的詳細解釋了。剛才何先生的說法是，債券與票據根本上有時候有所混淆，或者不能夠清晰地將之分別。在這方面，何先生，你們是否在發出審批的時候已經有所誤導，或者錯誤地令投資界有不同的理解呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我剛才說到notes譯作"票據"還是"債券"，bonds譯作"債券"，過去近10年都沒有一個絕對的翻譯，而並非如議員所說，本身是論述到那個矛盾的。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，因為證監已強調這些產品是一個債券，即理論上已令投資界人士、參與者、投資者，特別是沒有經驗的小投資者受到誤導，你是否同意這個是證監絕無法推卸的責任之一呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在我們收到的8 000多個投訴當中——這些是雷曼事件發生之後——超過96%都是投訴銷售的過程，大概有1.5%、1.6%是投訴這個名字的。如果單從投訴的數字來看，似乎問題是比較集中於銷售方面的。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，第三個疑點是發行商的背景。傳媒曾經報道，其中一個策劃者曾與證監的關係非常密切，你有沒有這樣的訊息和這樣的資料呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我個人不認識這位人士，但我知道，的而且確有一個有參與售賣迷你債券的中介人，是我們當時的諮詢委員會的會員。

詹培忠議員：

主席……

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

……從何先生的這個答覆已足證證監在處理發行商方面有所疏忽及有不足的地方。你是否承認呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，我要更正的是，該位人士並非發行商的人士，他是中介人參與售賣的人士。

詹培忠議員：

主席。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

綜觀剛才我所問的3個問題，何先生，你認為證監會在這次事件上要負甚麼責任？以及對投資者的引導，在保障方面，是否做得不足呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想監管理念不是由監管機構替投資者決定要投資於甚麼產品，不可以由監管機構草擬每一份披露的文件給投資者閱讀。

整個售賣產品的過程，一定是所有參與者有一個合理、規範的行為。要達致這個如此美好的境界，一定要從披露為本、中介人負責合適性、發牌、巡查、投資者教育，亦要執行法規，好讓大家收到那個訊息而作出規範的行為，讓投資者自身明白產品、性質和風險，整個架構是相輔相成的。我想這個就是我們今次要汲取的教訓。

在我們及金管局提交財政司司長的報告中有一些改革的建議，希望通過這些改革的建議，亦通過法規的執行，令所有市場參與者的人士，從今次的事件開始重新做一些合理、合規的事情。謝謝。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。何先生，你認為是否以後要發牌給參與投資者，或者經過考試，證明他們有資格參與任何產品的投資及投機，才能符合政府的政策呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。這是一個很好的問題，也是一個應該要問的問題，但不要混淆披露與中介人的操守監管兩方面。有些地區，據我所知，在中介人監管的守則上有規定中介人如何就一些複雜或高風險的產品釐定其客戶，有不同的級別.....但我不是這個範疇的專家，所以我不敢過分評論。但我知道在中介人的規管方面，有些地區是採用這個方法的。

詹培忠議員：

主席。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

何先生所說的中介人的責任非常重大，雖然我們知道，但可否經過你的口，確認中介人的監管工作是哪個部門負責的？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝。在我們證監會內部，就是中介人部門。如果是銀行而非經證監會發牌的經紀，就是金融管理局負責的。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。何先生，你是否確認，特別是金管局對銀行屬下證券部的監管是絕對不足，因而令他們——不知不覺也好，有意無意也好——觸犯了你所說的……

主席：

最好不要評論……

詹培忠議員：

……操守行為呢？

主席：

……不要作評論了。

詹培忠議員：

我是問他是否確認此事，我不是評論……

主席：

最好不要這樣。

詹培忠議員：

……我是問他的意見。

主席：

你最好等他自己給你證供。

詹培忠議員：

嗯。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想現時調查仍未完結，沒辦法過早評論究竟有沒有違規的事項。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。銀行屬下證券部的一切運作屬於金管局管轄，那麼，如果它們有任何錯失，與你們證監會的指引及審批有否連帶性的關係呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，這個不是我直屬的範疇，但我嘗試回答吧。所有中介人都是用同一標準，那就是中介人的守則。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。何先生，你認為這次事件，誰的錯失、錯誤最大呢？是投資者自投羅網，還是政府的政策有錯失呢？

主席：

我想最好不要作評論，這是關於裁決方面，在裁決方面.....

詹培忠議員：

不是，是他的看法……

主席：

……即是你要他作出他的裁決，等於代我們委員會做裁決。

詹培忠議員：

不是，是他的意見……

主席：

最好避免，轉一轉你的問題的方式吧，因為這是我們的工作。

詹培忠議員：

好了。那麼，我的問題是，證監會認為在這次錯失之中，它自己本身要擔當甚麼責任？抑或這是政府政策的錯誤，而不是他們的錯？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我認為最重要的、今次汲取的教訓是，如何令所有市場參與人士達到合法、合規(計時器響起)、合理的行為，而這一樣東西是一定要從六大範疇重新檢討，以及要看看有甚麼改革。而接着要看的事情就是，無論甚麼人如果有違規的事情，一定要執行法規，好讓傳達一個合規的訊息。所以，希望這個是我們今次汲取的教訓。多謝。

主席：

OK。劉慧卿議員。

劉慧卿議員：

主席，我們今天想汲取的是證監會應該做些甚麼，我希望何先生可以協助我們委員會。

我正在看那份陳述書，主席，第8頁的問題第4條，是我們秘書處列出來的，就是說自06年以來，證監會已識別的其中一項監管挑戰是零售客戶接觸愈來愈多複雜及結構性的產品。當中亦提到你們在06年11月有一項調查結果顯示，相當大部分的投資者表示銷售文件含有太多技術性的語言或產品太複雜。到第4.7段，主席，即下一頁，其實第4.7、4.8及4.9段是重提證監會進行的所謂主題視察報告，第一期、第二期、第二輪。其實這些報告一直都發現有問題的，主席，就是說那些人沒有清楚向人們講解風險，你所說的投資顧問又出了問題，令購買的人不知道風險是如此高。後來，你們更要執法，你們對5家公司採取執法行動。

但是，主席，如果你翻看文件第15頁，第8條問題是問，你收到這麼多宗投訴，其中只得1宗是有關迷你債券，3宗是有關結構性票據。這是03年4月至08年9月14日，即是雷曼"爆煲"之前。我想問何先生，你是否覺得奇怪呢？你在05年、06年、07年自己的報告中、在你的審查中都已發現這麼多問題，但關於雷曼的卻只得1宗，甚至關於結構性產品的也只有3宗，你有否覺得奇怪呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。其實，如果我們翻看外國一些主要市場的某些政策文件，投資者不大願意充分閱讀章程，並不是香港獨有的現象。所以，它們都同時在英國的政策文件、澳大利亞的政策文件中強調中介人的角色十分重要，這是講明要幫助金融知識不足的散戶投資者，所以這點是強化了各個主要市場的監管機構同樣關注的事情。多謝主席。

劉慧卿議員：

主席……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....其實何先生說了整個早上都是說中介人，中介人很不足，你05年又知道，06年又知道，07年又知道了，還紀律處分了幾個，但只有一個是雷曼的投訴。因為好像韋奕禮先生向我們所說，因為未"爆煲"嘛，大家還在收錢，怎會投訴呢？但你是知道有不足的。

所以，主席，如果我們回到文件S34，那是韋奕禮先生補充給我們的，就說"爆煲"後收到8 000多宗投訴，有8 400多宗，大部分都是說前線職員如何失職，用壓力叫人購買，又沒有把資料告訴他們，各樣的事情。而何先生就告訴我們，這些全部都是中介人的錯，其實你在04年、05年、06年已經完全知道他們錯了，現在又知道多些，8 000多宗，當中大部分都是銀行，所以便交給金管局。

在這個過程中，證監會有甚麼角色呢？這些資料又是你們提供給我們的，那麼你扮演甚麼角色呢？曄，這個是他的錯，那個又交了給金管局，那你們豈不很好？每人拿幾百萬元一年。是甚麼角色？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想我們的同事在投資者教育、中介人巡查方面大量工作，因為這是他們的範疇，而我們雖然有協助投資者教育——我不着墨太多了——我們自己的團隊在當天已即時發出一個通函給所有發行人，接着，據我們所知，這些發行人.....

劉慧卿議員：

主席.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....何時是"當天"呀？哪一天呀？

主席：

何先生。

何賢通先生：

當我們將這個.....

劉慧卿議員：

你是說雷曼.....

何賢通先生：

.....06年11月.....

劉慧卿議員：

....."爆煲"之前還是"爆煲"之後？

主席：

等他回答吧。

何賢通先生：

.....06年11月發表這項調查時，我們把調查結果連同一個通函發給所有向我們申請許可的發行人。發行人收到我們的通函後，他們會與自己的分銷中介人溝通。根據我們從他們聽到的回覆，起碼.....譬如舉個例子，有一個發行人做了些甚麼工作呢？就是它舉辦了30次以上的公開講座，解釋結構性產品，每次都有數百人參與。它亦為中介人(包括銀行)舉辦了幾十次講座，向他們解釋結構性產品和其中的風險。這些都是發行人有做到的工作，亦有把我們調查報告所關注的地方跟中介人分享，這是一方面。

第二方面，從文件披露的表達，太多法律艱深的字眼，我們也有做工夫。自05年開始，或者我再說一次那些數字，就是.....

主席：

我覺得不用重複那些數字了，何先生。

劉慧卿議員：

你不要說那些了。主席……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

……如果好像何先生所說，發行人、中介人都好像做了很多工作，看到你06年的報告。如果它真的做足它應該做的事情，這8 000多宗投訴，以及這數以千計、數以萬計的雷曼苦主便不應該有了。那麼究竟問題出在哪裏呢？其實我就是問你們，原來現在證監會告訴我們，它要做的事情就是，你發出了06年11月的報告，你便寫了一封信給發行人、中介人，這就做完了？這樣賺起錢來多容易啊，主席。是不是這麼簡單呢，何先生？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。披露為本，我們本身許可的文件要淺白表達產品的性質、風險，即是要足夠之外，其餘的五大事項——我都不想再重複，因為已重複了很多遍——是一定要一起這樣做，才能最終令投資者明白產品的性質和風險。

投資者教育永遠都不會足夠的，無論你投放多少資源，一定要做得更多更好。我想……

劉慧卿議員：

不，主席，主席……

何賢通先生：

.....大家盡心盡力做吧。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

何先生，你也知道我的時間不夠吧。其實今天你是來協助我們瞭解你的職位所做的工作，如何令這件事發生或者不發生，所以現在何先生主要是告訴我們委員會，你已做了你所有要做的工作，包括寫了一封信給發行人、中介人，然後"爆煲"了，有8 000多宗投訴，這份文件S34第2頁裏面的所有投訴，就是中介人自己不濟，又要迫前線人員走去這樣做，所以是與證監會無關的，證監會已全部做足了，發生這麼多投訴、這麼多事，你們是沒有責任的，是不是呢？你不要再說其他發行人、中介人，你們有沒有責任？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我想我們證監會一方面做了法律要求我們做的職責以外，我們亦在其他事項，無論在披露，無論在中介人的巡查，無論在投資者教育，我們都是盡力做的。

劉慧卿議員：

不，主席，他就是.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....05年、06年、07年都巡查過，知道很多問題。但當時只有一宗雷曼的投訴，因為人人都在收錢，可能就是在風險說明

方面不足夠。即是你在收錢，當然很開心了，但可能有很大風險，突然間"爆煲"你便沒錢收了。這些是否沒有人告訴他們？他現在到來就是說沒有人告訴他，所以剛才為甚麼說那些字眼很細小。文件中，你說你後來.....第25頁那裏說，你終於與金管局同意，要加入一個"健康警告"。這就是馬兒都跑了，你才把門關上，就是加入"健康警告"而已。所以我們想知道的是，為何你們自己既已查出這麼多問題，這幾年你都不加大力度，要求發行人、中介人多做一點工夫，而令你後來不會收到8 000多宗投訴呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我和我的同事在內部是有緊密溝通，各司其職，我們的同事是有跟金管局緊密溝通的。

劉慧卿議員：

在哪裏呀，主席？.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....很多頁都說沒有溝通啊，我看到這裏第17條才說有溝通，那時已經太遲了(計時器響起)，你這才弄個"健康警告"出來。

主席，我相信何先生真是幫不到我們，主席。他有甚麼理由不說清楚金管局是做些甚麼呢？這份文件，你看看韋奕禮先生的答覆，當時問他，他就說你不可以把所有資料放進推銷文件，他是這樣回答的。但是，你證監會——主席，我不知道他是怎樣——你證監會是有責任，尤其是之前你全部都知道，05年、06年、07年，你自己都全部數了出來，只有一個投訴，一"爆了煲"就有8 000多宗投訴。那麼，我們就問，證監會是否可以在這個階段做多些工夫呢？你今早硬是不肯幫我們，主席。

主席：

何先生，有沒有補充？

何賢通先生：

我想我們是有盡力的。

主席：

OK，好的。梁國雄議員。

梁國雄議員：

多謝主席。何先生，根據證監條例，你知道證監會的責任就是去supervise、monitor和regulate那些證券商或銀行的銷售，你是否知道這點？即3個功能你都需要盡的，對嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

從一個宏觀角度，我是知道的。

梁國雄議員：

不是宏觀角度.....

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

.....是證監條例第5條(b)，是寫得很清楚的。這個不是宏觀，是法定的責任，即如果你不做，就是沒有盡法定責任，不是宏觀。你是否承認是這樣？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，我是清楚《證券及期貨條例》第5條的。

梁國雄議員：

是呀……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

……第5條(b)。我想請教你，你剛才說你所做的工作，到底是屬於supervise還是monitor？Or regulate？Or三者都有？你是如何理解你的職責？

主席：

何先生。

梁國雄議員：

你看不看到？這個你是一定要懂的。

何賢通先生：

我想，因為第5條裏面所說的這些事情，跟我們內部的職能的劃分未必有一個必然的直接關係，所以很難說我工作的範疇是如何套入這裏。因為這裏全部就是我剛才所說，最終是要令投資者明白產品的性質和風險。譬如，我把中文讀給你聽吧，就是"鼓勵就與金融產品有關的交易或提供明智的、不偏不倚的和有根據的……"，這裏的意思就是說要經過中介人，從而令投資者明白產品的性質和風險。

梁國雄議員：

我明白……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

.....即是就你的職責，你只是管中介人，因為你是根據《公司條例》去衡量。

何賢通先生：

以證監會那個.....

主席：

何先生。

何賢通先生：

.....對不起，主席。是，你這個描述是正確的。

梁國雄議員：

是了，沒錯，OK。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

我想請教你一個事情。特首在立法會作供時說，迷你債券一定不是債券，你有何評價呢？他在立法會 make 了一個 public statement。你覺得他是否說錯了呢？你剛才很強調這個根本是債券，而迷你債券是因為它的份額很小，所以稱為迷你債券，你覺得是正確的，即是說特首是錯的，是嗎？如果從這角度來說。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我自己的意見是，迷你債券在結構上是一個債權證.....

梁國雄議員：

即是如果有人.....

何賢通先生：

.....在《公司條例》.....

梁國雄議員：

不要說特首了.....

主席：

先讓他答完好不好？

梁國雄議員：

.....如果有人說這些不是債券，他應該是錯的。你 forget about 特首吧，譬如有一個 consumer 來找你，make complaint 的時候，你都說："你有沒有搞錯？這個一定是債券了。" 你剛才已經振振有詞地回答了。

主席：

何先生。

梁國雄議員：

Forget about who say it。

何賢通先生：

《公司條例》之中，是有一個法律定義關於債權證。總體而言，一個債務的證券就是一個債權證。在迷你債券的法律結構上，它是通過一個發行人去認定在合約上是一個債務，所以它是一個債務證券，所以是一個債權證。

梁國雄議員：

OK。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

即是說，迷你債券，你到今天都說迷你債券是債券，是嗎？而不同意有些人說迷你債券不是債券嘛。這個是fair question吧。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在法律上，迷你債券的結構是一個債權證。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

迷你債券是不是債券？

何賢通先生：

迷你債券在法律上……

主席：

何先生。

何賢通先生：

……是一個債權證，所以在《公司條例》下可以以債權證的方式來註冊一個章程。

梁國雄議員：

OK。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

我明白了。即是說，現在你的職責是看看它是否符合公司法裏面的要求，你就批准它是否可以使用債券了，是嗎？OK？是否這樣？應該是這個意思吧。

主席：

何先生。

梁國雄議員：

你說因為法例的結構上是債券，所以它是債券嘛。

何賢通先生：

是。但是在我們審批文件的時候，我們會按照《公司條例》的要求進行審批，看看它的內容有否把產品的性質和風險披露。整份文件是作為一個主體來審批的。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

又有某君說，你不要管，因為你一聽到那個名字就怕了。他就說那些只是品牌而已，即是說，到底它實質是否債券並不重要，當證監會透過其審批過程，當作品牌一樣批准都是可以的。他說消費者不應該看名字、看品牌，而是看章程。有人曾這樣說過，你是否同意這個說法呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。沒錯，中介人在推銷產品時是不應只用名字來推銷產品。它根據第5.3條是要確保客戶明白產品的性質和風險，所以不應只以一個名字的描述，所以這是……

梁國雄議員：

何先生……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

……我想請教你，你現在說的中介人是甚麼中介人？是SPV，即那個空殼公司，還是其他機構叫做中介人？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。

梁國雄議員：

抑或是RIs呀？

何賢通先生：

中介人是售賣產品的經紀或銀行，不是發行人。

梁國雄議員：

不是發行人……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

.....即不是RIs？.....

何賢通先生：

不是特殊目的公司。

梁國雄議員：

.....不是SPV，是RIs，對嗎？即是銀行或者證券公司。證券公司我不理了，我現在只說銀行，因為現在重災區是銀行嘛。即是說，它如何售賣那些東西，你們管的是RIs，即是Registered Institution怎樣售賣。

(有議員插言說：RI。)

對了，RI，對了。你現在說，其實它們售賣的時候要拿章程出來給人看，是不是？他的意思是這樣嘛。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。所有這些中介人都是受到相同的守則規管。對，它們需要做產品的盡職審查，這個盡職審查不單只看章程，剛才我已讀了出來，就是它有一些商業上的考慮，都要做盡職審查，從而配對客戶每一個不同的風險承擔和財政狀況，配對兩者的風險及產品的適合性。

梁國雄議員：

明白。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

你並不負責管那些註冊機構，你就說它拿那些廣告給別人看完後，他就要立即把章程拿出來，是嗎？這樣就是要保證投資者或消費者得到足夠的保障，是嗎？是這樣的，是嗎？所以你覺得那份廣告只不過令人們去接觸那個RIs而已，是不是這個意思？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。是，但章程只是一個起步點，一個最起碼的要求。

梁國雄議員：

是，明白。

主席：

梁議員，不要糾纏在同一個問題上，也不要問重複的問題，因為很多都已問過了。

梁國雄議員：

OK。我想請教你一個很簡單的問題。如果銀行，即RIs，在銷售那些東西時有一個完整的紀錄，例如是錄音紀錄或者是填寫一個更詳盡的表格的話，是否更能保障投資者呢？第一個是錄音紀錄。

何賢通先生：

主席，多謝你。

主席：

何先生。

何賢通先生：

在我們的守則及我們在2007年發出的中介人《常見問題》中，是有講及要做一個紀錄的。

梁國雄議員：

錄音紀錄……

主席：

梁議員，梁議員，這些問題不屬於何先生的工作範疇，你亦應該依照我們給他的傳票的內容……

梁國雄議員：

不，因為其實……

主席：

因為這個不是他的工作範疇，你應該問合適的問題。

梁國雄議員：

主席，如果只是說何先生今天所說的，根本不用叫他來。因為廣告做完之後已不關他的事了，他只是看廣告而已，他又不能改章程……

主席：

這個問題你應該問金管局方面。

梁國雄議員：

……那請他來幹嗎？我再重新說一次，何先生公開說，廣告是不reliable的。廣告一交給客戶之後，那個廣告便可以丟掉，他就是審批那些廣告，那他是幹甚麼的？他多少錢一個月？你不讓我問，你豈不是廢他武功？我去做好不好？

主席：

那個範疇我們已交給你，你跟着那個範疇吧。

梁國雄議員：

他的說法是令人要追問嘛。他說廣告一到了客戶手上，那個廣告已經可以丟掉，然後就根據章程，章程之後還說RIs要做甚麼，是要受規管，我才追問的。他來這裏幹麼，如果是這樣的話？對不對？我現在發問，你又"炸亂歌柄"。對嗎？

主席：

梁議員，我想你要尊重主席，OK？首先，我們今天的範疇……

梁國雄議員：

不，"炸亂歌柄"不是不敬的……

主席：

……我提過你們問哪個範疇，重點是聚焦去問證人，他的範疇已在傳票中寫清楚，你現在要尊重主席(計時器響起)，OK？我告訴過你不要重複問題。

梁國雄議員：

他講全部的事實而已，如果他覺得feel annoyed，即是說我……

主席：

你問他錄音那些，並不是他的工作範疇嘛。這是屬於金管局方面的，他的範疇是審批章程和宣傳資料嘛。

梁國雄議員：

主席，我是有道理的。你給我一分鐘說話就可以了。因為廣告一離手之後已沒用了，這是他自己說的，那些RIs不是他負責的。於是我就說，如果RIs是有錄音的話，是否會好些？這是fair comment, you know。其實他如果說"是"，我便會再追問。如果沒有錄音，是否會令到他先前所做的工作少了效用嘛。

主席：

OK，何先生，你就你的傳票範疇回答這個問題。

梁國雄議員：

對嗎？4.4段，六大支柱那裏。

何賢通先生：

多謝主席。據我所知……

梁國雄議員：

他會回答的嘛，阿哥！6條柱。

主席：

讓他答，讓他答吧。就你的傳票的範疇來回應。

梁國雄議員：

他又自己去回答喔。

何賢通先生：

據我所知……

主席：

我讓他答，你不要阻止他回答好嗎？讓他答吧。

何賢通先生：

多謝主席。據我所知，金管局在提交財政司司長的報告裏面有這一方面的改革建議，而我們的報告亦有一些改革建議。

梁國雄議員：

主席，我省得……

主席：

讓你問多一條。

梁國雄議員：

好，讓我問多一條。

主席：

是，但要問那個範疇，不要超出範疇之外。

梁國雄議員：

我做了一個表，上次Martin WHEATLEY也曾回答過的。其實在2006年，你們有一份報告說，有77%的投訴是涉及RIs，即是由HKMA管轄銷售這些產品的事情，只有23%屬於你們。其實，你早已看到，由你們自己去管.....即你做了風險披露而由自己去管的事情就很少投訴。由你們去做風險披露而金管局去管的則有很多投訴。雷曼"爆煲"後更加離譜，金管局接到的投訴是21 045宗，你們只有115宗。當中有很大的分別，就是說，同一個風險披露，而監管是不同的話，效果相差非常大。你是否承認其實風險披露在保障投資者方面所起的作用是很小呢？因為只是同一個風險披露，由你們去管的就很少投訴，enforcement則多。少投訴而有做行動(即懲戒)的多，這是一個客觀的事實。你怎樣看呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我同意香港與其他世界主要市場的監管是一樣的。披露是有兩方面，一方面是文件本身那個章程的披露；第二方面是在銷售點通過章程和其他經過產品審查之後要解釋的事情的披露。這兩者都是十分重要的，這個亦與世界其他主要市場的監管理念是一致的。多謝。

主席：

石禮謙議員。

石禮謙議員：

主席，本應有另一些問題要問。但我想跟進，何先生，你回答問題答得很好、很專業，但問題是我們浪費了很多個小時，但我們都感覺不到你可以幫助我們更瞭解這件事。我是很希望，有你這麼專業的人在這裏.....

主席：

梁國雄議員.....

石禮謙議員：

.....帶給我們.....

主席：

.....請你不要離席。噢，現在可以了，甘議員回來，你現在可以了，因為不足7位委員在這裏，你不可以離開。現在可以了。

石禮謙議員：

我只是希望你可以幫助我們去瞭解多一點，我們不是審問你，不是的。我是希望借助你的經驗，借助你的專業，幫助我們瞭解多一點。我是希望從這個角度去看，所以你不需要每一樣東西都說要查看法例，以法例的角度去看。即我們不是要有甚麼entrapment這樣子去trap你，我是從這個角度去問。

剛才梁議員問你，他說："噢，是否因為SFC監管的就少一點投訴，而HKMA監管的就有很多"。剛才看到都是有很多案件、批評，即是complaints很多吧。但梁國雄就說："噢，因為你監管得好，或許它那方面不知道是否監管得沒那麼嚴？"。但我從另一個角度去看這個問題，你們的客人的質素跟那些走進銀行的人，所謂across the counter，即是外面售賣產品的對象的質素又未必一樣，這是第一點。

第二，那19間銀行發出的那些，因為它的客戶有很多，都是發同一份文件出去，跟你們發出的又不相同。這都是從一個文件去看的，都是一樣的prospectus，一樣的marketing material。因為它們的exposure，它們發給銀行的客戶多很多，所以不可以用一個"因為你的監管較嚴，HKMA的監管沒有這麼嚴"這個角度去看。我的問題是問，就算錯，一次錯都是錯，SFC.....

主席：

甘乃威議員，讓我看，2、4、6，剛剛夠，OK，你可以離開。

石禮謙議員：

.....SFC監管的時候，你們都出了問題。你們是新鴻基Finance，你們在那方面有沒有責任？如果你有責任，你在哪裏出錯呢？

主席：

何先生。

石禮謙議員：

你們這個個案已差不多完結，你可以說的了。剛才好像HKMA說的那些你不能說，那我現在說回SFC監管的那些，新鴻基Finance和另外一間都犯了錯，你們要罰的都已做了。那你的錯出在哪裏呢？要從這裏去看那個分別在哪裏。我就從這裏帶出來，好嗎？主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。嚴格來說，中介人的監管不是我的工作範疇。但我可以說一下，六大範疇之中，其中一樣很重要的東西就是法規的執行。如果法規已執行過，懲處帶出的訊息——我不要用一個特別的例子了——這個訊息除了受到懲罰的那一方會表達出那個訊息外，亦會對其他人士產生一個警惕的作用，從而達致合規、合理和規範的行為。

石禮謙議員：

不，你沒有回答我的問題.....

主席：

石議員。

石禮謙議員：

.....我的問題很清楚，主席，我說SFC監管新鴻基證券這宗個案，錯到底出在哪裏？剛才你回答他們的問題全部都是說，很大可能是出在中介人那裏。現在我不說銀行了，我是說你們自己那件事，問題出在哪裏呢？是否你們監管得不好，而令到中介人——這個RI(Registered Institution)出了錯呢？有沒有這樣的事情呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我想.....

主席：

就你的工作範疇來回應，似乎這個可能超越了你的範圍.....

石禮謙議員：

沒有超越呀，主席，是一樣的，主席。

主席：

.....按照你的範疇.....

何賢通先生：

我試試就着.....

主席：

.....看看是否可以回應。我是問他，如果可以就回應。

何賢通先生：

好。監管理念的六大範疇，大致有兩種。一種是事前，一種是事後的。事前的主要是，譬如在文件方面是審批許可，在中介人的操守監管方面就是一些巡查或者其他的事情。事後的就是法規的執行。兩者是要相輔相成的。不可以說有一些個案有

人違規，就說監管方面有些地方失職，或者是架構有問題。我亦舉個例子，就算證監會或其他的海外監管機構也好，審批了很多事前的文件，在這些文件中，法例仍然有預料或預計到是可能有誤導、虛假的陳述，亦會有法規的執行。這不代表有人看過那份文件便沒有虛假、誤導的陳述.....

石禮謙議員：

主席.....

何賢通先生：

.....兩方面是要共同.....

石禮謙議員：

.....因為我的時間很緊要.....

主席：

石議員。

石禮謙議員：

.....我現在是從一件事發生了，然後回頭看，我就是想瞭解那個情況，主席。剛才他說的六大支柱，我現在問的每一樣事情，都是從何先生所說的4.4段的六大支柱來提問。這是第一點。

剛才湯家驊又問："喂，是你批准那些prospectus的，你又批准那些advertising material"，然後任志剛就說："是的，證監批准了，我才讓銀行去賣，因而引致有4萬多人受到影響。我的監管做得好。"他們就是從那六大支柱的角度去看的，主席。我想問的是，你在批准賣廣告的marketing material及prospectus這兩方面，當這兩方面並不合一的時候，一方面，marketing material很多是有誤導性的，有些則誤導性不太多。然後在prospectus方面，你的責任、SFC的責任，如何把它們拉回一起呢？你有沒有做到呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。如果這份宣傳單張有複述章程的內容，我們是會檢查，看看內容是否與章程裏面所說的東西不符合。至於那些圖像，我們要以這是一個推廣材料、一個廣告的角度去批出。所以，主要的披露在章程那裏，而單張則是一個廣告。

石禮謙議員：

好的，主席……

主席：

石議員。

石禮謙議員：

……很多謝。單張是廣告，它與主要批出來的prospectus是不同的。何先生回答我們的3.5段，你看看你的3.5段，我用英文讀出來吧，你說："there is disclosure of sufficient particulars and information about product features and risks in prospectuses as at the time of issue, so as to enable a reasonable person……"，使一個合理即普通人能明白。你在批准prospectus時，是否認為一個普通人可以明白正如剛才葉太所說的如此複雜的文件？現在我用你的答案，一個reasonable man、reasonable person，然後你的marketing material是要一個普通人都能明白。但你批准的prospectus，你自己看看，這不是一個普通人能夠明白的。那你會否覺得那些marketing material和prospectus有很大距離，而你的責任在於沒有把兩方面拉近、合一而令一個普通人明白，因為你用六大支柱的角度去看，他要瞭解這方面投資者是甚麼，然後由中介人向他解釋，中介人未必是一個普通人，但他不明白嘛，那你的責任在哪裏？你不可以說你沒有責任的，是你審批文件的，然後HKMA才准許銀行售賣，銀行那些中介人才會叫客人買。我們就是從一個普通人出發，用你的六大支柱的角度去看。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。因為議員是用英文，我想特別強調"enable"這個字，即是說其實它的目的是enable一個合理的人、一個普通人，希望他可以明白。因為這個產品是複雜的，盡量以淺白的語言來陳述一個很複雜的產品，深入淺出這一點，惟有盡力做。但是，你只提供一份文件要一個普通人閱讀，他也未必一定會明白一個如此複雜的產品，所以便要中介人去講解，而且我們的守則亦有寫明，不僅是章程有說明這些事情就可以涵蓋所有職責或產品審查，中介人同樣要看產品發行人的商譽、過往的表現、產品相關在市場上的流通性.....

石禮謙議員：

這些我明白。

主席：

石議員。

石禮謙議員：

主席。我用同一例子，你去監管新鴻基Finance時，它也是一個中介人，對嗎？是你們監管的，你發牌給它的，它是否明白？它是否一個普通人？它有沒有去解釋？你有否向它解釋那個問題？我現在一樣用這個來看，"know your client"(計時器響起)，你那六大柱，"know your client"，"know your product"，這兩樣東西你如何回答我？如何解釋新鴻基Finance？是你們監管的那方面，不要說HKMA了。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我想雖然這不是我的直接範疇，但我可以讀出我們關於新鴻基而發出的公告。證監會向他們的行為表達了一些關注，這些關注包括究竟他們有否做足產品的盡職審查，他們有否做足員工訓練及訓練的材料，以及有否做足對產品風險程度的評估等

等。這裏是有一些關注的事情，我們亦向公眾交代了這件事情。
是否……

主席：

好了……請繼續吧。

石禮謙議員：

主席，我希望……

主席：

你還未答完，對吧？何先生。

石禮謙議員：

不是……

何賢通先生：

我最後說一句，這裏有些關注是否代表這裏有失誤呢？我想我無法評論了。

石禮謙議員：

不是，主席，現在的問題很簡單，他去審批那些prospectus，他去審批那些marketing material —— 這些屬於今次的範圍 —— 而他有六大支柱，這是他自己在4.4段說的。我是用一個實際的情況，不要說HKMA好了，他不肯說嘛，那我就希望從那裏出發，讓我們瞭解問題出於哪裏？是否那些文件有問題呢？那些文件是兩種不同的語言，一個是很簡單明白，又送禮、又保本、又這樣那樣的投資，但一個卻很複雜，一個普通人是明白的，而這兩樣東西同時都是由他們批出。這帶出了一個很大的問題。剛才何先生不斷說中介人，中介人沒有去解釋，即mis-selling。不要說這方面了，現在我是看他審批這兩份文件時，最大的問題出於哪裏？主席。這一方面，我們現在就是要釘進裏面去，即他們審批這份文件時有否負責任地去看。

主席：

石議員，留待下一次吧，因為時間夠了，你再排隊。

何先生，多謝你今天出席我們的公開研訊，時間已夠了。小組委員會將於7月21日上午10時繼續進行研訊，請何先生屆時出席，繼續向小組委員會作供。謝謝。

各位同事，因為現時在席的人數不多，我相信剛才第一部分討論的題目——不要說是甚麼題目——第一項議題留待24日那天討論好嗎？這個亦不在議程上，沒有寫進去的，好嗎？我把它放回去讓大家詳細討論，好嗎？現在可以宣布散會了，我們不進行第二部分的內部商議了。可以散會了，謝謝。

(研訊於下午1時05分結束)