

## 香港金融管理局就分銷與雷曼集團公司相關的結構性產品的事宜提交的報告

(註：本報告內某些部分經刪節，以避免影響仍在進行中的調查。文中被刪節部分有清楚標示。除該等經刪節部分外，本報告與提交財政司司長的報告的內容完全相同。)

	<u>頁數</u>
概要	3-4
事件時間表	5-6
1. 引言	7-10
2. 雷曼相關結構性產品	10-17
3. 規管銷售雷曼相關結構性產品的政策及規例	17-25
4. 銀行證券業務的監管	25-42
5. 可供投資者採取的補救措施	42-43
6. 有關雷曼產品投訴的調查：一些初步觀察	44-48
7. 海外做法	49-59
8. 建議	59-82
總結	82-83
附件 1	



## 概要

1. 本報告的目的是提供資料及觀察結果，以便政府檢討現行適用於向零售投資者銷售雷曼兄弟迷你債券及其他類似迷你債券的結構性產品的監管制度及保障投資者架構。部分支持本報告所載觀察的資料是香港金融管理局（金管局）就本報告提述的投訴進行調查的過程中取得。由於有關的調查仍在進行中並可能提供更多的資料，因此根據現有資料作出的觀察及建議或須於日後作出修改。
2. 迷你債券是由雷曼相關機構安排的信貸掛鈎票據。其他售予零售投資者並因雷曼倒閉而受影響的結構性票據一般亦被稱為迷你債券。第 2 章簡述香港零售銀行銷售的迷你債券及部分其他結構性票據的主要特點。
3. 為投資者提供合理程度的保障的政策目標，是透過披露為本方法來實施（讓投資者能作出有根據的投資決定），並附之以監管受規管人士在銷售及分銷過程中的行為的監管制度。第 3 章概述現行政策及監管制度。
4. 第 4 章載述監察銷售及分銷過程的監管架構。根據該架構，證券及期貨事務監察委員會（證監會）為證券業的主要監管機構，金管局為銀行證券業務的前線監管機構。該章列明證監會與金管局之間職責的分配，並闡明金管局如何履行其監管職

責。

5. 監管機構無權要求銀行向投資者作出賠償，但投資者可透過其他渠道索償。第 5 章簡介投資者可選擇的補救方法。
6. 第 6 章說明金管局處理及調查有關雷曼相關投資產品的投訴的程序。雖然現階段作出任何結論言之尚早，但第 6 章亦載有一些金管局到目前為止在評估及調查有關的投訴後得出的一般觀察結果。
7. 其他地區亦採納以披露為本、向從事銷售投資產品的機構發牌及適合性評估要求的監管制度。第 7 章概述相關的外地做法。
8. 金管局認為應保留披露為本制度，但可加強有關架構。第 8 章就可採取的措施提出多項建議，以加強對投資者的保障、精簡監察銷售及分銷過程的監管架構，以及提供一個具成本效益的解決爭議機制。

## 事件時間表

### 2008 年

- |               |  |
|---------------|--|
| 6 月 2 日       | - 標準普爾把雷曼的長期信貸評級由 A+調低至 A  |
| 6 月 9 日       | - 惠譽國際把雷曼的長期及短期發行人違約評級分別調低至 A+及 F1                                       |
| 7 月 17 日      | - 穆迪調低雷曼的長期高級債券評級至 A2  |
| 9 月 8 至 9 日   | - 市場憂慮雷曼集資時遇到困難，促使其股價暴跌 52%  |
| 9 月 10 日      | - 雷曼宣布截至 2008 年 8 月 31 日止季度錄得 39 億虧損                                     |
| 9 月 10 至 11 日 | - 雷曼股價再挫 46%   |
| 9 月 15 日      | - Lehman Brothers Holdings Inc.根據《美國破產法》（US Bankruptcy Code）第 11 章申請破產保護 |
| 9 月 16 日      | - 證監會對香港 4 間雷曼兄弟附屬公司發出限制通知書  |
| 9 月 17 至 29 日 | - 委任香港 6 間雷曼相關機構的臨時清盤人   |
| 10 月 2 日      | - 銀行公會成立雷曼相關投資產品專責小組   |
| 10 月 6 日      | - 政府建議分銷銀行按現行市價回購雷曼迷你債券  |
| 10 月 9 日      | - 委任香港兩間雷曼相關機構的臨時清盤人   |

- |           |  |
|-----------|--|
| 10 月 17 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 銀行公會專責小組同意政府提出按市價回購雷曼迷你債券的建議</li> <li>- 安永會計師事務所獲委任為獨立財務顧問，就雷曼迷你債券進行估值</li> <li>- 金管局委任羅兵咸永道會計師事務所為獨立顧問，就分銷銀行在實施回購建議時所採用的程序及策略提供意見</li> </ul> |
| 10 月 31 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 金管局宣布就銀行分銷的雷曼相關投資產品為投訴人推出調解及仲裁計劃</li> </ul>   |
| 11 月 12 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 立法會通過動議，根據《立法會（權力及特權）條例》賦予小組委員會權力，研究雷曼迷你債券及相關結構性金融產品所引起的問題</li> </ul>   |
| 11 月 19 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 香港 7 間雷曼相關機構被清盤</li> </ul>  |
| 11 月 25 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 代表雷曼清盤人的美國律師事務所向迷你債券受託人發出「終止及停止」函件，指根據《美國破產法》，受託人自 9 月 15 日以來的行動可能屬無效，以及受託人可能不能合法地將抵押品變現及將款項支付予迷你債券投資者，因此應停止採取任何進一步行動</li> </ul>              |
| 11 月 26 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 另一間在香港的雷曼相關機構（Lehman Brothers Commercial Corporation Asia Ltd）被清盤</li> </ul>  |
| 12 月 17 日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 分銷銀行宣布願意向迷你債券受託人提供最多達 1 億港元的資金，以協助受託人履行其保障迷你債券投資者權益的責任</li> </ul>   |

## 1. 引言

- 1.1 Lehman Brothers Holdings Inc. (LBHI) 於 2008 年 9 月 15 日根據《美國破產法》第 11 章申請破產保護。其後，8 間在香港的雷曼相關公司被清盤，其中包括美國雷曼兄弟亞洲有限公司（雷曼亞洲）。
- 1.2 引致華爾街第四大投資銀行雷曼倒閉的全球金融危機被形容為一場「百年一遇」的事件，其嚴峻程度前所未見。部分在金融業十分傑出的機構都無力招架，引致政府需要作出前所未有的大規模干預，而金融市場亦出現了急劇變化。
- 1.3 香港是自由開放的國際金融中心，不可能完全不受影響。然而，至少以危機對金融機構造成的首輪影響來說，香港銀行相對歐美地區的同業在抵禦今次風暴較為妥善。雖然政府推出了一些措施增加銀行同業市場的流動資金，以及鞏固公眾對銀行體系的信心，但整體而言，香港銀行的資本及流動資金狀況保持穩健。
- 1.4 雷曼兄弟倒閉事件對香港的影響並不是透過銀行對有問題雷曼相關公司的直接風險承擔表現出來（此等直接風險承擔只佔本地銀行資產總額約 0.05%，因此影響不大），而是透過個別投資者購入銀行及證券行所分銷的

零售投資產品而承擔了與雷曼相關公司有關的風險表現出來。

1.5 由於大部分受影響的投資者都是經銀行購入雷曼相關投資產品，因此在雷曼倒閉後，公眾的問題主要集中於銀行以不當方式向零售客戶銷售有關產品的可能性。這也引申出有關香港保障零售投資者的制度是否足夠的問題。

1.6 香港金融管理局（金管局）是負責促進香港銀行體系安全及穩健的機構，同時亦肩負維持貨幣穩定、管理香港官方儲備，以及維持及發展香港的金融基建等其他職責。

1.7 根據《銀行業條例》（第 155 章），金融管理專員的主要職能是促進銀行體系的整體穩定及有效運作。就此而言，金管局被視為審慎監管機構，一方面負責維持銀行體系穩定，另一方面則監察銀行體系（作為融通資金的主要渠道）是否有效發揮其功能。因此金管局的銀行業監管架構集中於審慎監管事宜，例如受其監管的銀行的安全及穩健情況，以及這些銀行的風險管理及內部監控系統的質素。從審慎監管角度而言，目前香港的銀行體系被公認為全球比較穩健的銀行體系之一，即使在環球金融體系現時處於異常緊張的狀況下，本港的銀行體系仍具備雄厚資本和流動資金及高水平的資產質素。



1.8 除關注上述系統性問題外，金管局亦有責任從審慎和持正的角度來監察銀行經營業務的一般方法，藉以防止可能對銀行客戶造成不利影響及對相關機構失去信心，或影響銀行體系的穩健或妨礙銀行體系的有效運作的不當行爲。<sup>1</sup> 就此而言，《銀行業條例》規定除其他事項外，金融管理專員須促進與鼓勵認可機構維持正當操守標準及良好和穩妥的業務常規；遏止與認可機構的業務常規有關的非法、不名譽或不正當的行爲；採取一切合理步驟，以確保認可機構以持正和審慎的方式以及適度的專業能力經營業務（包括證券業務）；以及信納認可機構的某些指定人員及職員符合「適當人選」準則。

1.9 金管局是在此背景下監管認可機構向零售投資者分銷投資產品的業務。從事證券業務（構成《證券及期貨條例》（第 571 章）下的「受規管活動」）的認可機構須向證券及期貨事務監察委員會（證監會）註冊，爲此獲註冊的認可機構稱爲「註冊機構」。金管局作爲註冊機構的證券業務的前線監管機構，按照證監會訂定的標準監察該等機構的管治、系統及內部監控制度，以確保該等機構根據《證券及期貨條例》妥善經營其「受規管活動」。

---

<sup>1</sup> 巴塞爾銀行監管委員會、國際證券事務監察委員會組織及國際保險監督聯會的聯合論壇於其 2008 年 4 月份發表有關「金融產品及服務的零售銷售中的客戶適合性」的報告中提到，「金融機構銷售金融產品及服務的方法是影響消費者對金融市場的信心的關鍵因素，因此亦會對機構的財政狀況及金融體系穩定以至投資者保障造成影響」，以及「有關不當銷售的影響的關注可以說是同時涉及對金融體系穩定及對投資者保障的關注這兩個課題」。

金管局亦會調查指稱註冊機構及其有關人士<sup>2</sup> 行爲失當的事件，包括因消費者的投訴而發現的情況。然而，必須指出的是，《銀行業條例》並沒有賦予金融管理專員法定權力介入或裁決認可機構與其客戶之間的爭議，或判給賠償。

1.10 金管局收到 19,699 宗<sup>3</sup> 有關認可機構銷售雷曼相關投資產品的投訴。鑑於公眾非常關注有關產品在香港銷售的情況，本報告旨在研究現行制度是否對向銀行購入該等產品的零售投資者提供足夠保障，以及如何加強有關保障的問題。

1.11 除非另有說明，本報告所示款額均以港元爲單位。

## 2. 雷曼相關結構性產品

### *產品簡介*

2.1 編製本報告，主要是因應公眾對售予零售投資者的雷曼

---

<sup>2</sup> 代表註冊機構從事「受規管活動」的職員。

<sup>3</sup> 截至 2008 年 12 月 24 日。

相關結構性產品<sup>4</sup> 的性質與複雜程度的關注，因此本章會扼要介紹這些產品及其分銷方法。

2.2 在香港由零售銀行（即設有分行網絡的銀行）向投資者銷售的雷曼相關結構性產品大致上可分為 5 類，詳見表 1。涉及金額共約 200 億元，於零售銀行開設持有該等產品的投資戶口超過 48,000 個。

表 1

種類	發行人及安排人	發行日期 (註 1)	涉及金額 (百萬元)	備註
信貸掛鈎票據，LBHI 並非參照機構  (迷你債券)	發行人： Pacific International Finance Ltd  安排人： 雷曼亞洲	2003 年 7 月至 2008 年 5 月	11,205	有掉期安排的系列，票據的掉期對手為 LBHI 的全資附屬公司，而 LBHI 為掉期擔保人。  根據掉期安排，LBHI 倒閉是「終止事件」，可觸發提前贖回。  LBHI 為部分早期系列的抵押品的擔保人。
股票掛鈎票據  (袖珍票據)	發行人： Pyxis Finance Ltd  安排人： 雷曼亞洲	2004 年 8 月至 2007 年 5 月	72	LBHI 是掉期擔保人及票據抵押品的擔保人。  掉期對手為 LBHI 的全資附屬公司。  根據掉期安排，LBHI 倒閉是「終止事件」，可觸發提前贖回。  抵押品（系列 10 除外）由 Lehman

<sup>4</sup> 「結構性產品」一般指除涉及發行人(或在適用的情況中,擔保人)的信貸或違責風險之外,亦須在相關資產、機會或風險方面承受通常與有關發行人或擔保人無關的風險的金融產品(載於證監會於2006年9月發表的《有關對「公司條例」的招股章程制度的可行性改革諮詢文件的諮詢總結》)。零售市場上還有其他由雷曼集團屬下公司發行或擔保的雷曼相關投資產品，該等產品都涉及發行人或擔保人的信貸風險，因此都因為雷曼倒閉而受到不利影響。然而，這些產品一般被視為不如雷曼倒閉後引起普遍關注的結構性產品般複雜，投資者較容易理解。

種類	發行人及安排人	發行日期 (註 1)	涉及金額 (百萬元)	備註
				Brothers Treasury Co. B.V.的債務責任組成。
基金掛鈎票據 (基本票據)	發行人： Atlantic International Finance Ltd  安排人： 雷曼亞洲	2006年8月及2007年4月	80	LBHI 是掉期擔保人及票據抵押品的擔保人。  掉期對手為 LBHI 的一間全資附屬公司。  根據掉期安排，LBHI 倒閉是「終止事件」，可觸發提前贖回。  抵押品由 Lehman Brothers Treasury Co. B.V.的債務責任組成。
信貸掛鈎票據，LBHI 是參照機構 (Constellation Structured Retail Notes)	發行人： Constellation Investment Ltd  安排人： 星展銀行	2006年3月至2007年7月	2,188	LBHI 是部分系列票據的其中一間參照機構。  LBHI 倒閉觸發「信貸事件」及提前贖回票據。
(Retail-Aimed Callable Investment Notes)	發行人： SPARC Ltd  安排人： 瑞銀證券亞洲有限公司	2007年5月	64	
(Octave Notes)	發行人： Victoria Peak International Finance Ltd  安排人： Morgan Stanley & Co International Limited	2006年9月至2006年11月	374	
私人配售	不同發行人及安排人		6,248	

註 1：不包括已到期票據。

## ***LBHI 並非參考機構的信貸掛鈎票據***

2.3 **迷你債券**是信貸掛鈎票據，由雷曼亞洲安排。每個系列的迷你債券的派息與到期時的贖回款項，與指定參考機構（通常為知名的公司）的信貸狀況掛鈎。迷你債券須受若干類型的提前贖回事件的規限。不同系列的迷你債券的票面息率會有所不同，但一般來說都明顯高於有關系列發行時的香港銀行同業拆息／倫敦銀行同業拆息。附件 1 表列現存各系列迷你債券的票面息率（連同於有關發行章程刊發日期的香港銀行同業拆息／倫敦銀行同業拆息）。

## ***股票掛鈎票據***

2.4 **袖珍票據**是股票掛鈎票據，由雷曼亞洲安排。票據的派息與到期時的贖回款項，與每個系列票據的指定股票的表現掛鈎。

## ***基金掛鈎票據***

2.5 **基本票據**是基金掛鈎票據，由雷曼亞洲安排。票據的派息與到期時的贖回款項，與指定基金（即鄧普頓亞洲增長基金或鄧普頓中國基金）的表現掛鈎。

## *LBHI 是參考機構的信貸掛鈎票據*

2.6 *Constellation Structured Retail Notes*、*Retail-Aimed Callable Investment Notes* 及 *Octave Notes* 都是信貸掛鈎票據，分別由星展銀行、瑞銀証券亞洲有限公司及 Morgan Stanley & Co International Limited 安排。該等票據的派息與到期時的贖回款項，與指定參考機構的信貸狀況掛鈎。部分系列的票據的其中一間參考機構是 LBHI。

## *私人配售*

2.7 除上述以「公開發售」方式銷售的產品外，銀行亦透過私人配售分銷其他雷曼相關結構性產品。大部分這些產品都是由雷曼安排的股票掛鈎票據。

2.8 這些以私人配售方式銷售的產品的複雜程度各有不同。部分產品如 Himalaya Notes 比較複雜，其回報是與一籃子金融資產的表現掛鈎，其中包括貨幣、股票、債券基金及商品指數。另一些產品如 Index Bonus Fixed Coupon Principal Protected Notes 則相對比較簡單。這些產品的風險水平亦各有不同，有一些是保本產品，有一些則並非保本產品。

2.9 值得一提的是，這些產品中有部分是經常性發行的，各系列之間看來沒有多大分別，且似乎是以零售客戶為對象的。<sup>5</sup> 另一項觀察所得是一些銀行分銷的產品雖然在結構上有少許分別，但基本上十分相近。例如至少有 3 間銀行參與分銷上文提及的 Himalaya Notes。

### **雷曼倒閉對有關產品的影響**

#### *迷你債券、袖珍票據及基本票據*

2.10 迷你債券、袖珍票據及基本票據的發行所得款項由發行人用作購買該等債券或票據的抵押品。不同系列的抵押品由受託人分開持有。

2.11 就迷你債券而言，每個系列的抵押品形式各有不同，部分現存早期系列（系列 5 至 9）是以 Lehman Brothers Treasury Co. B.V.<sup>6</sup> 的債務責任為抵押品。後期系列則多以合成債務責任為抵押品，而該等合成債務責任則由貨幣市場基金或第三方金融機構及大型企業的債券為支持。

---

<sup>5</sup> 例如 Index Bonus Fixed Coupon Principal Protected Notes 在 2008 年 8 至 9 月間便發行了超過 10 個系列。

<sup>6</sup> 該公司在荷蘭正進行破產程序。

- 2.12 袖珍票據（系列 10 除外）的抵押品為 Lehman Brothers Treasury Co. B.V. 發行的證券，並由 LBHI 擔保。所有系列的基本票據的情況亦相同。
- 2.13 在這些產品的大部分系列中，發行人亦與掉期對手（雷曼相關機構）達成掉期安排，而掉期對手的責任由 LBHI 擔保。根據這些掉期安排，就抵押品收到的某些款項會交換作發行人根據迷你債券／票據應支付的款項。在迷你債券的後期系列中，發行人亦與掉期對手達成信貸違約掉期，掉期對手向發行人支付一筆費用，發行人則同意在信貸事件發生時把抵押品交付予掉期對手。
- 2.14 就訂有掉期安排的那些迷你債券、袖珍票據及基本票據系列而言，雷曼相關機構根據《美國破產法》第 11 章申請破產保護，一般構成在掉期安排下的「終止事件」，賦予發行人權力終止掉期合約及觸發提前贖回迷你債券／票據。若提前贖回迷你債券／票據事件發生，投資者可取回的僅限於出售抵押品所得款項（扣除費用及開支）加上或減去掉期終止款項。<sup>7</sup> 以目前不利的市況來說，抵押品的市值應有所下跌（特別是由雷曼相關機構發行及擔保的證券組成的抵押品）。

---

<sup>7</sup> 任何終止掉期安排及運用出售抵押品所得款項都有可能受到美國的破產法例影響。



2.15 就 LBHI 為參考機構的信貸掛鈎票據（即 Constellation Structured Retail Notes、Retail-Aimed Callable Investment Notes 及 Octave Notes）而言，LBHI 倒閉代表信貸事件發生。以 Constellation Notes 為例，該等票據將須按其信貸事件贖回款額贖回。有關款額是參考受信貸事件影響的參考機構的指定參照債務的價格及其他因素計算。考慮到 10 月份進行的雷曼信貸掉期拍賣的結果反映每美元的 LBHI 債務約值 8 至 10 美仙的情況，任何該等參照債務的價值相信都會大幅少於有關票據的本金額。

2.16 至於以私人配售方式售出的雷曼相關產品，投資者蒙受的損失會因應產品類別及抵押品性質而有所不同。對於以雷曼為參考機構的信貸掛鈎票據，或以雷曼股票價格為參考的股票掛鈎票據，或抵押品純粹以雷曼相關證券組成的票據來說，有關投資者可能會蒙受重大損失。

### 3. 規管銷售雷曼相關結構性產品的政策及規例

#### *政策*

3.1 財政司司長於 2003 年 6 月 27 日的聲明<sup>8</sup>中列載有關金融體系的政策目標包括以下內容：

---

<sup>8</sup> 於金融管理專員及財政司司長就各自於貨幣及金融事務方面的職能與責任互換函件後發出。

政府應制定具體政策，促使金融體系在以下幾方面有效運作 . . .

- (c) 關於監管制度的政策應旨在提供能促使金融體系穩定、**為金融服務使用者提供適當保障措施**，以及有利競爭的監管架構。此外，該架構所採用的標準和做法，亦須與主要國際金融中心相符。

(粗體字部分在原文僅以普通字體標示)

3.2 「為金融服務使用者提供適當保障措施」亦於籌備及通過《證券及期貨條例》的過程中被訂為政策目標。政府於 2000 年 4 月發出的諮詢文件就「投資要約」提及：

- (a) 提供良好有利的環境，**促進證券與期貨行業的發展**，方便市場繼續提供多元化的投資選擇；
- (b) 確保市場參與者能公平競爭；及
- (c) 推廣完善的商業標準，**確保投資者獲得合理的保障**。

(粗體字部分在原文僅以普通字體標示)

3.3 因此「投資要約」制度力求在市場發展（包括讓消費者可選擇不同的投資產品）與為投資者提供合理或適當保障之間取得平衡。與許多其他地區一樣<sup>9</sup>，該制度在為投

---

<sup>9</sup> 例如英國、其他歐盟國家、美國、澳洲及新加坡。

資者提供適當或合理保障方面採取披露為本方法。基本上，發行人可自由發行任何投資產品，但須披露充足資料，讓有意購買有關產品的投資者能夠作出有根據的投資決定。除了集體投資計劃須得到證監會認可外，香港並沒有採用產品批核制度來對發行投資產品設置關卡。

「證券交易」是《證券及期貨條例》中的一項受規管活動，如產品是經中介人<sup>10</sup>銷售，披露為本方法會得到銷售點規定配合。這些規定要求中介人在銷售過程中以適當的技能、小心審慎與勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益。若中介人就某項產品作出建議或招攬行為，它們必須評估有關產品是否適合個別買家。

### **披露制度**

3.4 《公司條例》（第 32 章）及《證券及期貨條例》所載的招股章程規定及認可制度，目的是確保發行人在發售文件中披露所有有關資料，從而讓投資者可評估投資涉及的風險及可作出有根據的投資決定。

3.5 根據《公司條例》，任何文件向公眾作出售賣股份或債權證<sup>11</sup>的要約即構成招股章程（儘管這種說法有可能會過度簡化有關規定）。招股章程必須備有中英文版本，列

---

<sup>10</sup> 除非文義另有所指，本報告中，「中介人」是指獲證監會發牌或於證監會註冊的人士。

<sup>11</sup> 「債權證」的定義為(i)根據《公司條例》，包括「不論是否構成公司資產押記的公司債權股證、債權證明書及任何其他證券」；及(ii)根據判例法，為「構成一項負債或承認一項負債的文件」(Levy v Abercorris Slate and Slab Company [1888] 37 CH D 260 at 264)。

明《公司條例》要求的資料（如沒有證監會的任何豁免）<sup>12</sup>，並載有涵義為收到招股章程的人士如對章程內容有任何疑問，應尋求獨立專業意見的陳述。招股章程在刊發前必須經證監會認可其註冊，以及向公司註冊處處長註冊。證監會認可任何招股章程，並不表示證監會認可有關要約或有關產品。發行人的董事須對招股章程所載資料的準確性負責，同時《公司條例》規定招股章程須註明「監察委員會及處長對該章程的內容概不負責」。如將會發行多個系列的債權證（如迷你債券），有關債權證通常是根據一個發行計劃發行，發行人的資料以及計劃與產品的共同資料會載於一份計劃章程內，有關每個系列的債權證的獨有資料則載於就每個系列另行刊發的發行章程內，而發行章程須獲證監會另行批准。

3.6 第 2 章介紹的雷曼相關結構性產品構成「債權證」。<sup>13</sup>因此，若是有關產品已發出「向公眾要約」，即表示曾發出招股章程。然而，以私人配售方式發售的產品無需發出招股章程。

3.7 除《公司條例》所載有關招股章程的規定外，《證券及

---

<sup>12</sup> 以廣告方式刊登招股章程的任何摘錄或節本必須遵守證監會指明的規定，包括刊登的格式及方式。

<sup>13</sup> 證監會建議修訂《公司條例》的招股章程制度中「債權證」一詞的定義，以便所有「結構性產品」（即除涉及發行人（或在適用的情況中，擔保人）的信貸或違責風險之外，亦須在相關資產、機會或風險方面承受通常與有關發行人或擔保人無關的風險的金融產品）都不屬於「債權證」一詞的定義範圍內，用意是規定結構性產品的公開要約須接受《證券及期貨條例》的投資廣告制度的規管。此外，證監會亦建議制訂切合有類似特點的產品的非法定產品守則或指引，以補足《證券及期貨條例》的投資廣告制度（《有關對《公司條例》的招股章程制度的可行性改革諮詢文件的諮詢總結》—2006年9月）。

期貨條例》亦規定任何請公眾訂立旨在取得證券的協議或受規管投資協議的廣告或邀請，在發出前須先獲證監會認可。就《證券及期貨條例》第 103 條而言，雷曼相關結構性產品屬於「證券」。<sup>14</sup>

3.8 曾「向公眾要約」的雷曼相關結構性產品的有關章程及相關宣傳資料，都由證監會按照《公司條例》及《證券及期貨條例》的有關規定認可。這些文件載有關於該等產品的風險的資料，以協助投資者作出有根據的投資決定。以 2008 年 4 月發出有關迷你債券系列 36 的發行章程為例，風險因素載於「投資風險」一節內。其中部分主要風險因素以粗體字標明。例如：

**本公司債券並非保本，閣下可能損失部份甚至全部投資**

**本公司債券並無流通的買賣市場**

**支持本公司債券的資產僅為抵押品及掉期安排，而倘若本公司提早贖回本公司債券，則掉期對手對抵押品的索償權會優先於債券持有人的索償權**

在該等聲明之下載有更詳盡的闡釋。迷你債券系列 36 的宣傳單張亦註明：

---

<sup>14</sup> 在《證券及期貨條例》中，「證券」的定義包括「任何團體(不論是否屬法團)．．．發行的．．．債權證．．．債券或票據」。

**本債券並不保本。**

- 3.9 根據《公司條例》，某些指明類別的投資要約並不在有關招股章程的制度及其相關披露規定的監管範疇之內。獲豁免的要約共有 12 類（部分在銀行界常被泛指為私人配售，以識別於向公眾作出的要約），其中包括向不超過 50 名人士作出的要約及須認購或購買的最低本金額不少於 500,000 元的要約，但條件是在每一項這些要約中須載明一項「警告聲明」：

#### **警告**

本文件的內容未經在香港的規管當局審核。你應就有關要約謹慎行事。如你對本文件的任何內容有任何疑問，你應尋求獨立專業意見。

- 3.10 《證券及期貨條例》豁免這些類別的要約，令其不受證監會有關禁止向公眾發出購買未獲證監會認可的證券的邀請的條文約束。因此，有關私人配售的文件無須獲得證監會認可其註冊或發行。

#### **銷售點的行為**

- 3.11 《公司條例》及《證券及期貨條例》下的披露制度，與監管中介人在銷售過程中的行為互相補足。證監會的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》載

明中介人進行《證券及期貨條例》下的「受規管活動」時（包括向客戶推介投資產品）須遵守的規定。一般而言，該《操守準則》規定中介人須以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益（「一般原則」GP2）。

- 3.12 《操守準則》第 5.1 條更具體地規定中介人須確立其客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標。第 5.2 條「認識你的客戶：合理的建議」規定

持牌人或註冊人經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行爲時，應確保其向該客戶作出的建議或招攬行爲，在所有情況下都是合理的。

因此，在中介人建議客戶購買上文提及的雷曼相關結構性產品或招攬該等產品的交易指示時，有關中介人應已評估該產品是否適合個別客戶。

- 3.13 《操守準則》第 5.3 條「認識你的客戶：衍生產品」規定

持牌人或註冊人就衍生產品（包括期貨合約或期權）或槓桿式交易向客戶提供服務時，應確保其客戶已明白該產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

- 3.14 證監會在 2007 年 5 月發出一套常見問題及答案，為從事

財務策劃及財富管理業務的中介人就如何履行《操守準則》所規定「為客戶提供合理適當建議的責任」提供實際指引。第一題「投資顧問在提供合理適當建議予客戶時，有何責任？」的答案列明

投資顧問應：

- a) 認識他們的客戶；
- b) 了解向客戶推介的投資產品(產品盡職審查)；
- c) 將每名客戶的個人情況和向其推介的每項投資產品的風險回報狀況進行配對，從而提供合理適當的建議；
- d) 向客戶提供所有重要的相關資料並協助他們作出有根據的投資決定；
- e) 聘用勝任的職員及提供適當的培訓；及
- f) 以文件載明及保留向每名客戶推介每項產品的理據。

3.15 因此，中介人須進行產品盡職審查，分析產品的特色及評估其風險評級，以及適合哪些類型的客戶。就註冊機構而言，評估產品風險評級的工作是在機構層面進行，一般是透過由獨立於銷售部門的風險管理部門參與管理的系統進行評估。中介人只可向其認為適合的客戶（即其個人情況與產品的風險回報狀況相配的客戶）建議有關產品及招攬產品交易指示。在招攬交易指示時，中介人必須確保充分披露有關的重要資料（《操守準則》「一般原則」GP5）、確保任何陳述及資料都是準確及沒有誤導成分（《操守準則》第 2.1 條），以及應向客戶提出持



平的意見，除了說明投資產品的好處外，亦使客戶同時注意到該投資產品的缺點及風險（「常見問題」第 5 題）。

3.16 《操守準則》（第 4.1 條）及「常見問題」規定中介人須確保其職員為適當人選，能勝任銷售投資產品的職責，並須為職員提供適當培訓。

3.17 除《操守準則》及「常見問題」外，證監會與金管局亦曾發出多份與中介人在銷售點的行為有關的其他通告及指引。第 4 章會討論部分這些通告及指引。

3.18 證監會與金管局監察中介人為確保遵守《操守準則》、「常見問題」及其他通告與指引而設立的系統及監控程序。中介人如未能遵守有關規定，可導致證監會及金管局質疑其是否符合持續獲發牌或註冊的「適當人選」準則。

## 4. 銀行證券業務的監管

### **概要**

4.1 現行對註冊機構的監管架構載於《證券及期貨條例》及《銀行業條例》。該架構是考慮到以下原則後於 2003 年

4 月起實施（繼《證券及期貨條例》及《2002 年銀行業（修訂）條例》頒布後）：

- (a) 必須制訂一個監管機制，以便**對投資者提供適當保障**、盡量減少重複監管和監管成本；及
- (b) 儘可能讓獲豁免認可財務機構[即會成為「註冊機構」的公司]及獲證監會發牌的公司**在公平的環境下，經營屬「受規管活動」的業務。**

（粗體字部分在原文僅以普通字體標示，原文亦沒有方括號內的字眼）

（2000 年 4 月有關《證券及期貨條例草案》的政府諮詢文件）

4.2 在現行架構下，證監會是證券行業的「主導監管機構」。任何機構若有意經營受《證券及期貨條例》規管的活動的業務，必須獲證監會發牌（如屬持牌法團）或註冊（如屬認可機構）。證監會根據《證券及期貨條例》發出規則、守則及指引，以設定中介人在進行其受規管活動時須遵守的標準。

4.3 金管局是註冊機構的「前線監管機構」。如有認可機構申請成為註冊機構，金管局會就該認可機構是否經營其尋求註冊的受規管活動的「適當人選」向證監會提供意見。獲註冊後，註冊機構受金管局監管，並須遵守證監會及金管局發出的有關監管規定。

4.4 每間註冊機構須委任至少兩名主管人員負責直接監督其每項受規管活動。若金融管理專員信納申請人為擔任主管人員的適當人選，並於該機構內具有充分權限以擔任主管人員的角色，金融管理專員便會同意其委任。金管局亦備存一份註冊機構內進行受規管活動的「有關人士」（其中包括銷售人員）的紀錄冊供公眾查閱。註冊機構的管理層須確保所聘用的有關人士符合證監會的《適當人選的指引》及《勝任能力的指引》規定的能力、資歷及適當人選資格（《證券及期貨條例》第 119 條）。若金融管理專員認為某主管人員或有關人士不再符合適當人選資格，金融管理專員可在諮詢證監會後，撤回其對委任該主管人員的同意，或從公眾紀錄冊中刪除有關人士的資料，而該人士須停止代表該註冊機構從事任何受規管活動。<sup>15</sup>

4.5 為了維持持牌法團及註冊機構之間的公平競爭環境，金管局按照證監會所定標準監管註冊機構。任何有關註冊機構的受規管活動的投訴，由金管局按照一套參考證監會的做法而制訂的程序來處理。

---

<sup>15</sup> 主管人員及有關人士相當於持牌法團的「負責人員」及「持牌代表」。

4.6 為促進合作，金管局與證監會簽訂了《諒解備忘錄》，列明各自的角色與責任。金管局與證監會亦定期舉行雙邊會議，討論雙方關注的事項。表 2 概述金管局與證監會之間的職責分配。

表 2

金管局與證監會根據《諒解備忘錄》對認可機構的證券業務的監管職責分配		
	金管局	證監會
<b>註冊</b>		
機構註冊	<ul style="list-style-type: none"> <li>考慮認可機構就進行受規管活動提出的註冊申請</li> <li>就申請人是否註冊的適當人選向證監會提供意見</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>註冊或拒絕註冊認可機構成為註冊機構以進行受規管活動</li> <li>備存一份註冊機構紀錄冊（包括其主管人員的詳細資料）及提供該紀錄冊予公眾查閱</li> </ul>
主管人員	<ul style="list-style-type: none"> <li>同意或拒絕同意個別人士成為註冊機構主管人員</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>證監會備存的公開紀錄冊應包括註冊機構主管人員的詳細資料</li> </ul>
有關人士	<ul style="list-style-type: none"> <li>備存有關人士（包括主管人員）紀錄冊，並提供該紀錄冊予公眾查閱</li> </ul>	
<b>規管及監管程序</b>		
制訂規則、守則及指引	<ul style="list-style-type: none"> <li>負責根據《銀行業條例》制訂指引</li> <li>就適用於註冊機構的指引諮詢證監會</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>負責根據《證券及期貨條例》制訂規則及發出準則與指引</li> <li>就認可機構因作為註冊機構而須遵守的規則、準則及指引諮詢金管局</li> </ul>
履行監管職能	<ul style="list-style-type: none"> <li>作為註冊機構的前線監管機構</li> <li>負責註冊機構的日常監管</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在根據《證券及期貨條例》第 180 條就認可機構行使其監管權力前，先諮詢金管局</li> </ul>
<b>投訴</b>		
投訴轉介	<ul style="list-style-type: none"> <li>如金管局認為投訴涉及證監會可根據《證券及期貨條例》第 182 條作出調查的事宜（如在《證券及期貨條例》下的罪行或市場失當行為）或與證監會在《證券及期</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>如投訴涉及任何註冊機構、註冊機構的任何主管人員、註冊機構管理層的任何成員及任何有關人士，把投訴轉介金管局處理</li> </ul>

金管局與證監會根據《諒解備忘錄》對認可機構的證券業務的監管職責分配		
	金管局	證監會
	貨條例》下的職能有關的事宜，把投訴轉介證監會處理	
<b>調查</b>		
進行調查及分享結果	<p>就所發現可能須採取紀律行動的個案：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 立案調查</li> <li>• 通知證監會</li> <li>• 知會證監會有關調查的進度</li> <li>• 把調查報告副本連同金管局的結論交予證監會</li> <li>• 如認為適當，在調查完成前向證監會報告任何相關事宜</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在根據《證券及期貨條例》第 182(1)(e)條行使其調查權力前，先諮詢金管局</li> <li>• 與金管局分享調查結果</li> </ul>
<b>紀律行動</b>		
採取紀律行動前的諮詢	<p>在行使以下權力前先諮詢證監會：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 撤回或暫時撤回給予一名人士成為註冊機構主管人員的同意</li> <li>• 撤銷或暫時撤銷一名有關人士的註冊</li> </ul>	<p>在行使以下權力前先諮詢金管局：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 暫時撤銷或撤銷一間註冊機構的註冊地位</li> <li>• 對註冊機構、其任何主管人員、其參與進行受規管活動的管理層任何成員或其註冊為有關人士的任何職員作出譴責、罰款或發出禁止令</li> </ul>
<b>上訴</b>		
處理上訴	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 負責處理就金管局的決定提出的上訴</li> <li>• 如認為適當，在任何上訴的過程中諮詢證監會</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 負責處理就證監會的決定提出的上訴</li> <li>• 如認為適當，在任何上訴的過程中諮詢金管局</li> </ul>

## 對銷售零售投資產品的監管

- 4.7 金管局的銀行監理部聘用約 140 名監管人員，負責監管香港的所有認可機構。監管人員在履行日常監管職能（包括進行現場審查）的過程中，會在適當情況下審查認可機構的證券業務，以檢測其合規情況、評估其監控制度的成效，以及查找監控制度有否存在不足之處及是否有失當行爲。銀行監理部內設有證券監管組，共有 11 名成員，爲專責監管認可機構證券業務的專家小組。此外，金管局銀行業拓展部內亦設有兩個證券法規執行組，合共有 9 名成員，負責執法事宜。<sup>16</sup>
- 4.8 在金管局監管的 201 間認可機構中，103 間是註冊機構，其中 23 間爲零售銀行，於香港設有分行網絡，爲零售投資大眾提供服務。
- 4.9 從圖 A 及 B 可見近年認可機構的證券業務增長顯著。註冊機構在 2005 至 2007 年間的整體證券業務收入增長 3 倍。同期，註冊機構的證券業務收入佔總收入的比率倍增至 18%。這段期間投資環境理想，是帶動註冊機構證券業務增長的重要因素之一。惟須注意，這些數字反映註冊機構的整體證券業務狀況，其中包括股票交易，而不只限於向投資者銷售投資產品。

---

<sup>16</sup> 金管局作出了一些臨時人手調配，以處理大量有關雷曼相關產品的投訴。

圖 A：註冊機構的證券業務增長情況

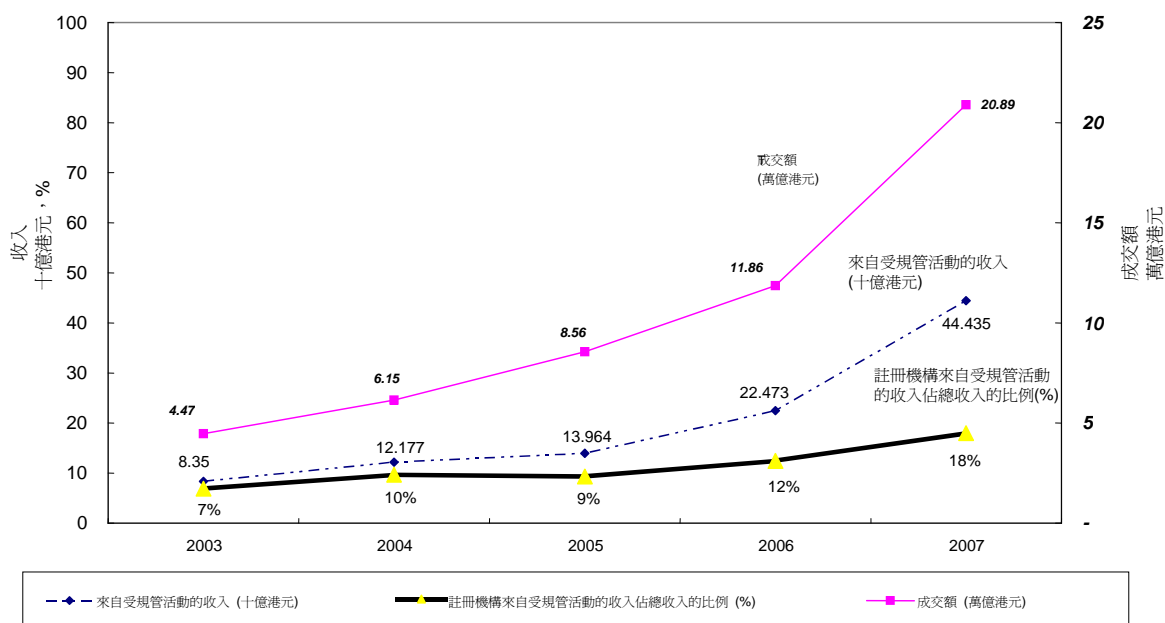
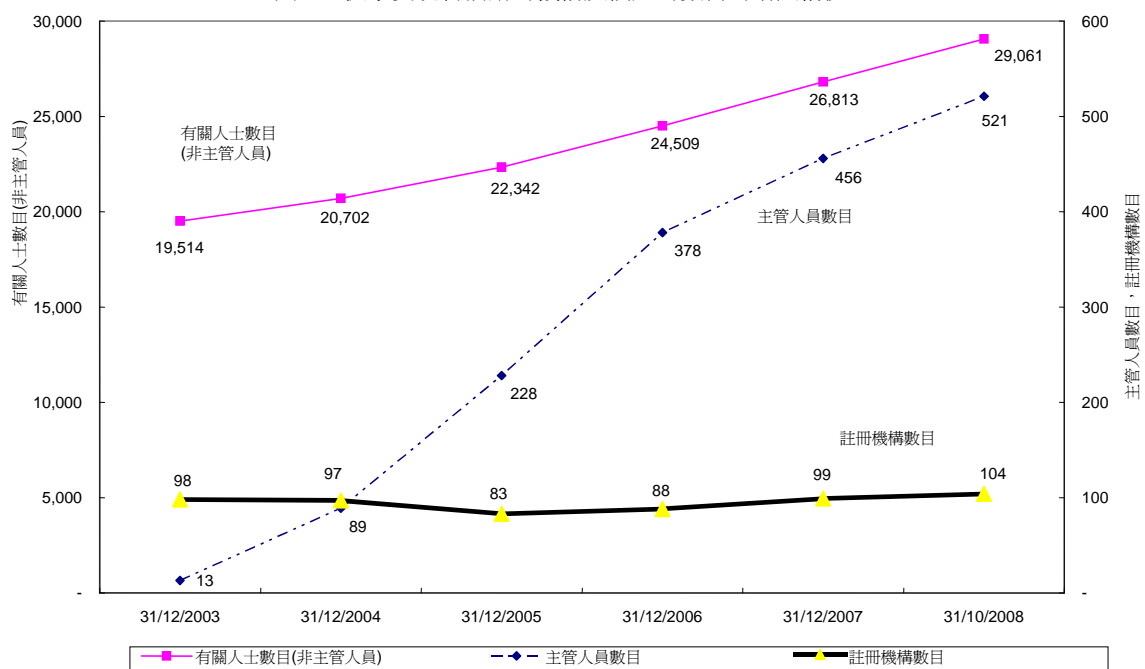


圖 B：從事受規管活動的機構及個人的數目的增長情況





## 監管架構

4.10 金管局對註冊機構證券業務的監管模式，包括發出指引及通告、進行定期現場審查（包括專題審查）及非現場審查。為協助非現場審查的進行，金管局要求部分註冊機構指派獨立部門（例如職能上應獨立於業務部門的法規遵守部）評估這些機構遵守有關受規管活動的規則及規例的情況。

## 指引及通告

4.11 緊接 2003 年實施現行的證券監管制度前，金管局發出題為「對獲得證監會註冊的認可機構進行的受規管活動的監管」的《監管政策手冊》。<sup>17</sup> 該章《監管政策手冊》列明「金管局採取的一般模式是要求註冊機構遵守證監會就持牌法團的受規管活動所實施的同等標準。」其中亦特別提出證監會的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》及《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》為有關標準的例子。

4.12 雷曼事件所引起的其中一項主要關注事項，是向社會上較容易受損人士銷售複雜的結構性投資產品。該章《監

---

<sup>17</sup> 根據《銀行業條例》第 7(3)條發出的法定指引。

管政策手冊》第 4.6.5 條的內容關於向較容易受損的客戶（如長者）推廣投資產品，規定註冊機構採取更嚴謹及審慎的措施，並列明

．．．註冊機構應為前線人員制定適當的程序及提供有關培訓，以向這類客戶進行投資產品的市場推廣。這些程序應充分注意以下各項：

- 在客戶達成投資產品的任何交易前向他們說明該產品的性質、費用（如屬適用，應包括提早贖回的懲罰收費）及相關風險（如市場風險、流動資產風險及外匯風險）；及
- 提醒客戶注意不宜倉猝作出投資決定，如有需要，更應就其本身不熟悉的產品及市場尋求獨立意見。

4.13 除該章《監管政策手冊》外，金管局在 2003 至 2007 年間就銷售投資產品向註冊機構合共發出 6 份通告：

- (a) 2003 年 1 月 13 日 - 發出通告就有關證券及期貨合約未獲邀約的造訪的限制提供具體指引。
- (b) 2005 年 3 月 1 日 - 發出通告要求註冊機構確保遵守證監會在《關於持牌投資顧問的售賣手法的報告》中提出的建議。
- (c) 2006 年 3 月 3 日 - 發出通告與業界分享有關向零

售客戶銷售財富管理產品的審查結果，並隨附有關經營財富管理業務的業內最佳手法，包括：定期檢討遵守適用準則與指引的情況；客戶特性分析（應包括為每位客戶評定其承受風險水平）；產品適合性評估（應包括審慎考慮產品風險與客戶的風險接受程度）；適當的風險披露，以及有效的管理層監察。在與較容易受損的客戶交易方面，該通告（就風險披露）列明

在向較易受損客戶（如長者、文盲或視障人士）銷售零售財富管理產品時，應採取額外預防措施（如提醒客戶切勿倉猝作出決定、可邀請客戶親友參與及／或指派超過一名職員進行適合性評估面談及產品介紹），以保障該等客戶的利益及減低認可機構可能會承受的任何法律及信譽風險。如客戶在全面理解複雜的零售財富管理產品的性質與風險方面存在困難，認可機構不應向有關客戶銷售該等產品。

發出這份通告後，有關的註冊機構在評估及配對產品風險與客戶的風險接受程度方面運用了更有系統的分類方法。

- (d) 2007年3月1日 - 發出通告知會業界在對一些積極從事投資顧問業務的註冊機構進行的專題現場審查中發現的主要問題及良好經營手法。<sup>18</sup> 這些良好

---

<sup>18</sup> 與證監會對持牌投資顧問的審查同步進行。

經營手法包括有關較容易受損客戶的具體準則及特別程序（如就產品作進一步解釋及第三方見證交易），以及有些註冊機構對銷售手法進行的喬裝客戶檢查。

- (e) 2007年5月7日 - 發出通告提醒註冊機構留意證監會發出有關投資顧問為客戶提供合理適當建議的責任的「常見問題」，強調證監會與金管局在決定註冊機構或其有關人士是否進行財務策劃及財富管理活動的適當人選時，會考慮到註冊機構或有關人士遵守「常見問題」的情況。
- (f) 2007年6月1日 - 發出通告提醒註冊機構留意證監會發出的一份報告。該報告列出證監會在對選定的持牌投資顧問進行的第二輪主題視察中所發現的常見問題，包括對客戶認識不足、對產品所作的盡職審查不足及缺乏充分理由支持向客戶提供的意見是合理適當的。

4.14 考慮到當時的市況，金管局在 2008 年初建議有關註冊機構對並非百分百保本的信貸掛鉤產品採用「高」風險評級分類，包括以債務抵押證券（CDO）為相關抵押品的信貸掛鉤產品。此舉的目的是限制日後只可向願意接受高風險的客戶銷售該等產品。

## 現場審查

- 4.15 金管局對註冊機構進行定期現場審查，以了解有關機構進行受規管活動的方式，並確定其有否制定適當和有效的政策、程序及管控措施，以確保遵守法例及證監會與金管局發出的規則、準則和指引。
- 4.16 現場審查包括一級審查（涵蓋註冊機構對受規管活動的高層次監控措施）、二級詳細審查及專題審查（審查一些選定的註冊機構的某項活動或職能）。一級審查由銀行監理部的一般監管人員負責，二級審查及專題審查通常由證券監管組進行。在進行現場審查時，金管局的審查人員會進行檢測（包括抽查交易）以查核註冊機構有否遵守監管規定，評估管控制度的成效，以及檢測管控制度是否存在不足之處和有否犯失當行爲。
- 4.17 2003 年 4 月《證券及期貨條例》生效至 2008 年 10 月期間，金管局對註冊機構共進行 158 次現場審查，這些審查包括全面或局部查核這些機構的證券業務的各項環節。在這 158 次審查中，35 次爲一級審查，37 次爲二級審查，86 次爲專題審查。
- 4.18 專題審查涵蓋的課題包括零售財富管理、投資顧問業務、對有關人士的註冊的監控及銷售手法。部分專題審

查是與證監會協調進行的（例如 2006 年進行的投資顧問業務審查）。

- 4.19 在 158 次現場審查中，100 次是對 23 間在香港設有分行網絡的零售銀行進行。儘管對個別機構進行審查的頻密程度是按照風險為本的模式來決定，但這些零售銀行平均每年均接受一次二級或專題審查。
- 4.20 現場審查的結果大致上顯示註冊機構設有監控制度，以確保遵守證監會及金管局的監管規定，但也有部分情況是有關機構的制度需要改進。金管局會與有關機構的管理層跟進這些個案，確保機構對在審查中發現的缺失採取適當補救措施。
- 4.21 有關審查亦發現一些懷疑違規情況。涉及可能重大違反證監會或金管局監管規定的個案，已交由金管局銀行業拓展部轄下證券法規執行組跟進。在 2003 年 4 月至 2008 年 8 月間，銀行監理部的監管人員向證券法規執行組合共轉介 111 宗個案，佔執行組收到的個案總數的 34%。在 111 宗轉介個案中，約 26% 涉及懷疑由未經註冊職員進行受規管活動；約 21% 涉及懷疑不當銷售證券產品，以及約 18% 關於懷疑能力問題，例如有關人士未能符合勝任能力規定。

## 非現場審查

4.22 金管局執行現場審查的同時，也輔以由不同個案小組進行的非現場審查工作。每間認可機構會由一名個案主任（如屬大型機構則由一組個案主任）負責其整體監管。這些個案主任與證券監管組保持緊密聯繫。若註冊機構被評估為有較高的違規風險，負責的個案主任可向證券監管組尋求協助（例如要求進行二級現場審查）。至於現場審查過程中發現註冊機構在制度上的不足之處，由監管該機構的個案主任負責跟進改善情況。

4.23 所有註冊機構須每半年向金管局呈交「證券業務申報表」。該申報表的目的是綜合掌握每間註冊機構進行的受規管活動及整體行業趨勢，以便進行趨勢分析。申報表收集所得資料，會被用作釐定現場審查的範圍和重點。

4.24 2005 年以來，越來越多（2008 年共有 50 間）規模較大、較複雜或活躍的註冊機構（包括所有活躍的零售銀行）被要求每年委任獨立部門（例如法規遵守部），負責查核該機構對證監會及金管局有關受規管活動的監管規定的遵守情況。這些報告由負責有關機構的個案主任及證券監察組聯合審查。透過評估 2005 至 2007 年間的查核結果發現的常見問題包括確保有關人士的註冊資料準確無誤的監控措施不足，以及違反《證券及期貨(成交單據、

戶口結單及收據)規則》。其中數間註冊機構曾經匯報在推廣投資產品方面的監控缺失。金管局已跟進這些問題，以確保有關機構已採取補救措施。在此過程發現的重大違反監管規定個案，均交由證券法規執行組處理。

## 執法

### 執法架構

4.25 在現行的監管制度下，金融管理專員獲《銀行業條例》賦予法定權力，對註冊機構的主管人員及有關人士施以某些紀律處分，其中包括撤回或暫時撤回給予某位人士成為註冊機構的主管人員的同意，以及刪除或暫時刪除某有關人士的註冊。然而，金融管理專員並無法定權力就註冊機構本身在《證券及期貨條例》下進行的受規管活動施以紀律處分。獲賦予這項權力的是證監會。根據《證券及期貨條例》，證監會有法定權力對註冊機構、其主管人員、有關人士和參與任何受規管活動的管理的人士（統稱為「受規管人士」）進行紀律處分。證監會獲《證券及期貨條例》授權可撤銷或暫時撤銷註冊機構的註冊，並向任何受規管人士發出禁止令、公開地或非公開地譴責他們，以及／或對他們處以罰款。

4.26 根據金管局與證監會簽訂的《諒解備忘錄》，若金管局認為適宜就任何受規管人士進行受規管活動立案調查，



金管局會就此通知證監會，並會於其後知會證監會調查進度及結果，以及就適當的紀律處分向證監會提出建議（如實施建議處分的權力屬於證監會）或諮詢證監會（如處分的權力屬於金管局）。若證監會就考慮是否對某受規管人士實施紀律處分而展開調查，證監會會就調查及其可能建議對有關受規管人士實施的紀律處分諮詢金管局。2007年4月12日簽訂的《諒解備忘錄》附屬函件進一步闡明有關註冊機構的受規管活動的執法職責分配。兩間監管機構緊密合作，有助確保雙方在執法方面的方法一致，以及在註冊機構與持牌法團之間維持公平的競爭環境。

### 執法程序

- 4.27 若金管局收到的投訴或發現的事件顯示可能有理由採取紀律行動，便會把個案交由證券法規執行組處理。執行組會評估所得到的資料，並把事宜呈交由金管局一名助理總裁擔任主席的一個內部常設委員會（事故檢討委員會）決定應否立案調查及調查的範圍。
- 4.28 若在調查過程中收集到足夠證據，有關個案便會交予由金管局一名副總裁擔任主席的另一個內部常設委員會（紀律委員會）考慮應否採取紀律處分及應採取甚麼紀律處分。若金融管理專員在考慮紀律委員會的意見後，

認為應採取紀律處分，金融管理專員會諮詢證監會或向證監會提出建議。

4.29 若金管局或證監會的意向是採取紀律處分，它們會向有關人士發出通知，列明調查的結果及建議採取的處分，並概述賴以作出有關決定的證據。金管局與證監會對某受規管人士行使紀律處分權力前，會首先給予該受規管人士陳詞機會。金管局與證監會會在決定所採取的最終處分前諮詢對方意見。接受紀律處分的人士有權向證券及期貨事務上訴審裁處提出上訴。

4.30 受規管人士可（經金管局或直接）向證監會提出和解建議。如證監會認為就維護投資大眾的利益或公眾利益而言是適當的，證監會有權以訂立協議的方式就紀律處分程序與有關人士達成和解。

## 5. 可供投資者採取的補救措施

5.1 若投資者認為註冊機構方面曾有不當銷售行為（例如未有充分披露某投資產品的風險或確保該產品適合售予個別客戶），他可向證監會或金管局作出投訴。若監管當局認為投資者的投訴有足夠理據，它們可向有關受規管人士採取紀律行動。然而，監管當局無權命令該機構向

投資者作出賠償。若投資者與該機構未能達成和解，投資者仍須透過訴訟向該機構索償。倘若監管當局查明該機構確有不當銷售，投資者便可能有更強理據尋求補償。另一點值得注意的是，若有關機構願意向投資者作出賠償，這將會成為監管當局就查明的不當行為施以適當處罰時考慮的寬減因素。

5.2 受影響的投資者可透過法庭（包括若涉及的金錢申索為 50,000 元或以下，則可透過小額錢債審裁處）對出售有關投資產品的註冊機構進行民事訴訟，以尋求撤銷有關購買合約或向該機構索償，其中提出的理據可能是該機構在銷售過程中不當陳述有關產品。此外，投資者亦可要求該機構參與和解協商、調解或仲裁程序，從而就其索償達成和解或作出裁定。

5.3 依照政府當局於 2008 年 10 月 15 日的承諾，金管局已委聘香港國際仲裁中心設立調解及仲裁計劃，協助解決雷曼產品投資者與分銷銀行之間的賠償問題。此外，有多間銀行在無需進行正式調解或仲裁下已與受影響的投資者達成和解。透過協商達成和解、調解及（除非較早時已透過合約另行議定）仲裁，均屬自願性質的程序。

## 6. 有關雷曼產品投訴的調查：一些初步觀察

[文字被刪去]

### **金管局調查銷售雷曼相關產品投訴的方法**

- 6.1 自 2008 年 9 月 15 日 LBHI 申請破產保護令至 2008 年 12 月 24 日止，金管局共接獲 19,699 宗有關雷曼相關投資產品的投訴。為盡快處理這些投訴而又確保過程妥善，金管局已調派 203 名人員處理有關投訴，其中包括 98 名現有職員及 105 名從兩間外聘核數公司借調的人員。金管局正委聘 125 名臨時員工協助調查投訴個案，使大部分被抽調往協助調查工作的職員可以返回原有崗位。
- 6.2 鑑於公眾關注有關雷曼兄弟相關產品銷售的投訴應盡快調查，金管局與證監會已議定一套特定程序，以處理這些數量龐大的投訴。在這些程序下，金管局會按照《銀行業條例》及《證券及期貨條例》所賦予的權力評估每宗個案，以確定是否有表面證據支持立案調查。若立案調查，並在過程中發現有足夠理據，金管局會把個案轉介證監會（證監會是最終負責決定註冊機構曾否犯有不當行為的監管機構），由證監會決定是否採取進一步行動，包括是否施以處罰。不論個案是否轉介證監會處理，金管局均會繼續審核有關個案，以查明有關的職員是否

曾有失當行爲。

### *處理投訴的進度*

6.3 金管局截至 2008 年 12 月 24 日處理雷曼相關產品投訴的進度載於表 3。

表 3

## 有關處理雷曼相關投資產品投訴的統計資料 (截至 2008 年 12 月 24 日)

	收到之投訴個案數目	第 1 及第 2 階段 完成登記及確立投訴細節 <sup>1</sup>	第 3 階段 完成初步評估 <sup>2</sup>	第 4 階段 根據初步評估結果作出的行動				
				表面證據不足	搜集進一步資料 <sup>3</sup>	立案調查 <sup>4</sup>		
						調查進行中	需要進一步跟進 <sup>5</sup>	已轉介至證券及期貨事務監察委員會 <sup>6</sup>
由雷曼兄弟安排／發行的產品		15,310	14,614	54	10,734	2,497	1,108	221
- 迷你債券		12,881	12,288	40	9,145	2,187	779	137
- 其他		2,429	2,326	14	1,589	310	329	84
以雷曼兄弟作為參考機構的產品		3,688	3,482	14	2,710	464	277	17
產品種類有待確定		280	186	16	170	-	-	-
總計	19,699	19,278	18,282	84	13,614	2,961	1,385	238

## 註

- <sup>1</sup> 金管局會正式登記每宗投訴，並致函每位投訴人確認已收到其投訴。每宗投訴都會獲指定投訴編號，方便日後與投訴人溝通及跟進（主要透過電話），以獲取或澄清投訴的詳細資料。
- <sup>2</sup> 金管局會就每宗個案作初步評估，並決定是否 (a) 表面證據不足，不會展開調查； (b) 需要搜集更多資料；或 (c) 有足夠表面證據支持立案調查。
- <sup>3</sup> 正就有關個案向投訴人及註冊機構獲取進一步資料，以便金管局考慮是否立案調查。
- <sup>4</sup> 有關個案已被評估為有足夠理據立案調查。如有需要，金管局會要求有關註冊機構提供額外資料作調查之用。
- <sup>5</sup> 有關個案已完成初步調查，但需要投訴人及註冊機構提供進一步資料，以便金管局可進一步處理。
- <sup>6</sup> 有關個案經初步調查後，金管局決定有足夠的表面證據支持轉介至證監會，以決定銀行是否違規。金管局會繼續調查有關個案，以確定涉及的有關人士是否違規。

6.4 表 3 顯示金管局已完成 18,282 宗投訴的初步評估，並就當中 25%的投訴（即 4,584 宗）立案調查。在這 4,584 宗個案中，金管局至今已就 1,623 宗進行詳細評估，其中包括查核投訴人與註冊機構提供予金管局的所有有關文件及證據。在這些個案中，金管局發現 15%（即 238 宗）有足夠理據轉介證監會，由其採取進一步行動。其餘 85%（即 1,385 宗）則需要進一步跟進，以確定是否有足夠證據支持有關不當銷售的說法。[文字被刪去]

6.5 在 69%的投訴（即 13,614 宗）中，金管局暫時仍未能根據投訴人所提供的初步資料決定是否立案調查。就這些個案而言，投訴人和註冊機構已經或將會被要求提供進一步資料，以便金管局進行調查。其餘 0.5%（即 84 宗）被確定為表面證據不足，不會立案調查。

6.6 [文字被刪去]

[文字被刪去]

6.7 [文字被刪去]

[文字被刪去]

6.8 [文字被刪去]

[文字被刪去]

6.9 [文字被刪去]

[文字被刪去]

6.10 [文字被刪去]

[文字被刪去]

6.11 [文字被刪去]

6.12 [文字被刪去]

6.13 [文字被刪去]

[文字被刪去]

6.14 [文字被刪去]

6.15 [文字被刪去]



## 7. 海外做法

7.1 結構性產品的形式眾多，且可涉及不同種類的相關資產，這些特性影響結構性產品在不同法律制度下的處理方法。因此，本章及本報告其他部分所載有關海外做法的觀察，只可作為概覽參考，並非法律分析。

7.2 在金管局所參考的地區中，似乎並沒有任何地區會絕對禁止向零售層面的公眾人士銷售結構性產品。英國、美國、澳洲、新加坡、荷蘭及德國等地區所採用的模式，似乎均建基於(a)產品發行人在公開發售時作出披露；(b)向金融中介人發牌；及(c)規定金融中介人須公平對待客戶、評估所推薦的產品是否適合有關客戶，以及充分披露有關產品的資料，讓客戶能作出有根據的投資決定。有些地區要求產品發行人認明有關產品的目標市場及該產品可能不適合哪些類別的客戶。

### **適合性評估**

7.3 根據歐洲聯盟實施的《金融工具市場指令》架構，若零售客戶接受投資意見，有關機構必須進行適合性測試，涵蓋客戶的投資目標、財政狀況、對有關投資領域的知識與經驗、教育水平及職業。

7.4 在美國，全國證券交易商協會<sup>19</sup>於2005年9月發出的指引訂明（除其他事項外）：

- 成員有責任進行合理基礎的適合性評估，以確保產品適合某些投資者。就個別客戶而言，成員須進行針對個別客戶的適合性評估，透過檢視該客戶的財政狀況、稅務狀況、投資目標及其他有關資料來確保成員的投資建議是否適合。
- 結構性產品所包含的衍生工具組成部分，以及不少此類產品可能涉及的本金損失，可能使有關產品不適合有意尋找債券替代品的投資者。
- 不少結構性產品涉及的利潤及損失，與期權合約較近似，尤其是那些投資本金會受參考證券的市場變動影響的產品。就該等產品而言，註冊代表可能要考慮有關客戶是否符合與期權交易相關的較嚴格的適合性規定。

7.5 有些地區將有關適合性的規定擴大至包括金融產品發行人。在英國，金融服務管理局建議金融產品製造商（除其他事項外）區別哪些類別的客戶可能適合或不適合某

---

<sup>19</sup> 此為金融業監管局的前身。金融業監管局是美國現時最大型的行業監管機構，受證券交易委員會監察，負責監管所有與公眾人士有業務交易的證券公司，其工作包括專業培訓、註冊人士的評核和發牌、仲裁及調解。在美國，證券公司必須成為行業監管機構的成員，方可經營業務。

些產品；定期檢視表現可能出現很大變化的產品，以確定有關產品是否繼續符合目標客戶的一般需要；以及考慮如何確保向投資者提供的資料清晰、公平及不會誤導，並以適當的技能、小心審慎與勤勉盡責的態度編製供分銷商使用的資料。

7.6 金融服務管理局亦鼓勵製造商定期進行喬裝客戶檢查及在推出產品後進行檢討，以確保產品以合適的客戶為銷售對象，並分析分銷商的客戶名單，以助確保產品被售予合適的投資者。

7.7 在美國，全國證券交易商協會亦發出類似指引，規定製造商和第三方產品分銷商（除其他事項外）應界定有關產品是供有限度或廣泛的零售分銷，以及有關產品不應提供予哪些客戶。

## **披露**

7.8 有些地區似乎規定中介人履行廣泛的披露責任（附加於或與透過發行章程制度和類似架構訂明的產品發行人披露責任並行）。例如，澳洲中介人須為客戶提供「金融服務指南」，列明有關金融機構的資料；每當向零售客戶提供個人意見時，亦須提供「意見書」。除了別的事項，「金融服務指南」須列明中介人提供金融服務時是

代表誰人的身分行事；中介人（及其關連公司、董事、僱員及關連人士）就該等服務會獲取多少報酬及佣金；中介人與產品發行人之間的關係，而該等關係足以影響中介人提供服務時的行爲；以及處理投訴的解決爭議機制。除了別的事項，「意見書」須列明有關的意見；提供有關意見的基礎；若須就有關意見向客戶發出任何警告（因有關客戶的個人資料不完整或不準確），須列明警告聲明；中介人會獲取的報酬及佣金，以及中介人與產品發行人的關係(類似「金融服務指南」的規定)。此外，零售客戶購買某些金融產品時，須於銷售點獲提供「產品披露聲明」（此為產品發行人的責任）。「產品披露聲明」列明重要產品特點，包括風險、利益及成本，目的是協助客戶比較及作出有根據的選擇。「產品披露聲明」所列載的所有資料須採用清晰、簡要及有效的措詞和表達方式。

7.9 在歐洲聯盟，《金融工具市場指令》亦訂明廣泛的披露規定，適用於提供投資服務的公司。須提供的資料包括有關公司及其服務、金融產品（包括風險警告）、執行地點，以及成本與相關費用的詳情。有關公司亦應披露某些利益衝突情況及有關公司就投資服務須向第三方支付或從第三方支付收取的任何報酬和佣金的資料。

7.10 在荷蘭，投資公司提供複雜的金融產品（似乎包括結構

性產品)時須提供一份「財務資料單張」。該單張除以文字描述有關風險外，亦以圖示方式提供量化風險指標，使客戶迅速了解有關產品的潛在風險。圖示指標共分5類，由「極低」至「極高」風險。量化風險的方法考慮到(i)「出現不利突發事故時的平均發還金額」（以一種估算高於風險值的預期虧損的方法計算出來）；以及(ii)本金是否獲得擔保。

- 7.11 在美國，全國證券交易商協會的指引訂明，若銷售文件及口頭表述並無說明結構性產品的衍生工具組成部分，反而將該等產品描述如普通債券，這些銷售文件及口頭表述會被視作違反該協會的規定。

### **監管模式**

- 7.12 有些地區對銀行證券業務進行現場審查，並在不同程度上按照風險為本模式定出現場審查時間表。在新加坡、澳洲、英國及荷蘭，有關審查由監管當局執行。在美國，行業監管機構（例如金融業監管局）負責例行的現場審查；證券交易委員會則進行監察審查，以評估行業監管機構的審查質量。證券交易委員會亦直接審查最大型的證券公司。在瑞士及德國，例行審查由中介人委任並經監管當局同意的外聘審計師負責。

- 7.13 德國似乎實行定期審查，若無任何豁免，按預設頻密程度（每年一次）審查，但聯邦金融監管局（或由其委任的外聘審計師）可隨時進行「特別查核」。瑞士亦採取每年查核的做法。在其他地區，審查頻密程度的釐定通常按照中介機構的風險狀況及須以有效率和具經濟效益的原則運用資源。美國及英國的審查頻密程度為 1 年至 4 年不等。
- 7.14 在美國，證券交易委員會已表示會按適當情況進行突擊現場審查。涉及較高風險水平的證券公司亦可能在接獲較短通知下被審查。在德國，特別查核或審查通常以突擊形式進行。在英國，金融服務管理局似乎沒有突擊現場審查（喬裝客戶檢查除外）。

### ***監管重點及措施***

- 7.15 搜集所得資料似乎顯示，澳洲證券及投資委員會的審查通常會一併檢視某機構的內部管控制度與遵守法規安排，以及其銷售與產品職員遵守操守準則的情況。證券及投資委員會不時檢測交易，間中亦採取喬裝客戶方式，即招募消費者以顧客身分購買產品或尋求意見，然後向委員會匯報具體過程。
- 7.16 英國金融服務管理局對業內營運手法進行專題審查時，

會進行交易檢測，例如查核金融推廣活動，以及評估金融顧問和機構提供意見的程序的質素。金融服務管理局亦以喬裝客戶方式進行專題抽樣審查。

7.17 新加坡金融管理局和新加坡金融機構都採用喬裝客戶查核方法。有些金融機構亦會聯絡客戶，以收集他們對銷售程序及投資建議的質素的意見，並評估機構管控機制的成效。

### **冷靜期**

7.18 在澳洲，客戶有權在 14 日內退回某些金融產品。<sup>20</sup> 然而，第 2 章所載的結構性產品，似乎並不屬可退回金融產品的範圍。

7.19 在英國，根據金融服務管理局的《業務守則資料冊》，消費者有權在 14 至 30 日內（視乎合約類別而定）取消某些合約。然而，第 2 章所載的結構性產品，似乎亦不屬這些條文涵蓋的合約的範圍。

7.20 新加坡似乎有規定，讓客戶有權在簽署購買單位信託基金的單位的協議後 7 日內取消該協議。

---

<sup>20</sup> 當客戶退回產品，由於有關產品的市場價格出現變動或因有需要扣除稅務和行政支出，退回產品的款額可能少於客戶原來所支付的金額。

## 解決爭議

- 7.21 有些地區設有某種形式的解決爭議程序，以處理分銷中介人與零售投資者之間的爭議。在美國，行業監管機構規定若客戶選擇以仲裁方式解決爭議，證券公司均須接受。新加坡設有金融業爭議調解中心，進行調解或裁決。澳洲法律規定金融公司須參與一個或多於一個現有爭議解決計劃（如金融申訴專員服務）。英國、荷蘭及德國亦設有類似的解決金融爭議或申訴專員計劃。

## 最近發展

- 7.22 新加坡金融管理局最近表示會檢討結構性產品的市場推廣及銷售。該檢討會考慮是否需要加強某些類別產品的適合性規定、要求更清楚的產品標籤及風險評級，以及更簡易的產品特性及風險說明，使客戶更容易明白。新加坡金融管理局表示有需要審慎行事，避免訂立過度規範化的規則，造成倒退。
- 7.23 澳洲證券及投資委員會在 2007 年成立零售投資者專責小組，探討協助零售投資者的方法，並確保他們可掌握更多資訊及更有效方法管理投資和保障財富。專責小組將重點放在投資者獲取的意見及資料的質素、改善披露、廣告手法和及早偵測與取締非法投資計劃。專責小組已



完成一項市場檢討，預期該檢討連同證券及投資委員會於 2008 年 4 月公布，由外聘顧問所完成的零售客戶狀況調查報告，將成為證券及投資委員會未來 3 至 5 年在消費者與零售投資者方面的工作的藍本。

7.24 在英國，金融服務管理局近年引入原則為本的「公平待客」計劃，訂明 6 項機構應達致與消費者有關的成果：

- (a) 消費者可以相信，與其進行交易的公司是以公平待客為企業文化的核心；
- (b) 在零售市場推廣及銷售的產品與服務是為認定的消費客戶群的需要而設計，並以該等客戶群為銷售對象；
- (c) 消費者獲提供清晰的資料，並在銷售完成之前、之後及期間均獲提供適當資訊；
- (d) 若消費者獲提供意見，有關意見應適合該消費者，並已顧及其個人狀況；
- (e) 消費者獲提供的產品會一如有關機構令其預期的方式運作，而相關服務達到可接受水平，以及與有關機構令其預期的相符；以及

(f) 消費者若要更換產品或供應商、提出索償或投訴，不會遇到不合理的售後障礙。

7.25 由 2009 年 1 月起，評估是否符合「公平待客」的要求，將是金融服務管理局對機構日常監管的一部分。這些評估包括：查核在「公平待客」方面的實際成果，當中會考慮有關機構就此目的而制定的管理資訊；直接檢測消費者的親身經歷（如透過聆聽電話錄音、喬裝客戶檢查，以及檢視檔案和消費者通訊資料）；以及審查其他有關證明（如近期的專題審查結果）。

7.26 鑑於市場上一些經常出現的零售投資產品分銷問題，金融服務管理局正進行一項零售分銷檢討。該檢討的目的是提高消費者顧問服務的透明度、區別獨立投資意見(確保有關意見不偏不倚、不受限制及適用於所有類別的投資)與銷售意見；透過為不同類別意見設定最低資格及成立專業標準委員會，以提高顧問的專業水平；以及規定獨立顧問事先與客戶議定財務意見的費用、消除因佣金可能引致的偏倚，以及確保消費者清楚知道獲提供意見所涉及的費用。金融服務管理局擬於 2009 年 6 月公布諮詢文件，詳載建議規則。消費者責任的議題曾於上述零售分銷檢討中提出，金融服務管理局亦於 2008 年 12 月發出「消費者責任」討論文件。該文件探討法律與監管制

度、消費者在金融服務市場的能力，以及金融服務管理局在決定和制訂政策時如何考慮消費者責任。該文件列出消費者可採取一系列明智的行動，保障自己的利益。這些行動包括：細閱附有「重要事實」標籤的所有文件；遇有不明白之處便提出問題；協助評估本身承受風險的能力；以及細閱有關適合性的報告。

## 8. 建議

### 政策

- 8.1 第一個需要處理的問題是應否改變現行就保障投資者所採用的以披露為本的方式。現時，為投資者提供合理程度保障的政策目標是透過以下方式達致：規定披露有關產品的性質和風險，以及由受規管的中介人評估有關產品是否適合個別投資者，讓投資者可以作出有根據的決定及為本身所作的決定負責。在香港，證監會或金管局均無權直接禁止銷售特定的投資產品。<sup>21</sup>
- 8.2 目前的問題是，近年在市場不斷創新下產生的某些產品，是否根本不適合普羅大眾，以致應該絕對禁止這些產品的銷售。例如，為換取較銀行存款高的利息收入，

---

<sup>21</sup> 雖然，根據《證券及期貨條例》第 104 條證監會有權認可集體投資計劃。

結構性產品包含衍生工具的成分，一旦發生某些事故，便可能招致全部或大部分本金的損失，這些產品是否應該被禁售？即使個別衍生工具產品本身並非被視為不合適，但一些複雜的「綜合產品」，結合了多個可以因彼此互動而增加風險的組成部分，這類產品又應否被禁止在零售層面銷售？

8.3 禁售的做法並不常見，香港研究國際標準時慣常參考的眾多地區，例如美國、英國和其他歐盟國家、澳洲及新加坡，它們都繼續實施以披露為本的制度。支持禁售的論據，是預期零售投資者能夠明白(或採取所需行動以能明白)某些特定類別的產品的假設並不合理。如果零售投資者不明白有關產品，他們便無法判斷產品的潛在風險，以致未能作出有根據的投資決定。第 2 章提及的結構性產品的複雜性，以及第 6 章所載從調查得出的一些事項，或可支持這一看法。

8.4 然而，禁售的做法實際上是剝奪了一大部分投資者的合理投資機會，因此是一個困難的課題。有些零售投資者或有能力亦會採取所需行動以明白有關產品，禁售的做法令他們無法透過承擔較大風險來賺取較高回報。無論如何，投資者並非絕對需要精通有關產品的所有技術性金融設計，重要的是他應該知道當中的風險來源，尤其若有關產品涉及對與發行人無關的實體的風險。金融創

新和金融工程學若運用得宜，能對沖風險或增加收益，禁售的做法會使有關投資者失去獲得這些利益的機會。禁售會令監管當局的判斷取代了投資者的判斷。在這種制度下，若某一產品不被禁止銷售，或會引起某程度的道德風險。由於投資者可能假定產品不被禁售即表示其為「安全」，因此變相鼓勵他們毋需審慎考慮有關風險便購買此類產品。從實際層面上，要界定哪些產品應該被禁售，亦可能存在困難。

8.5 設立產品甄別組織（由現有監管當局或設立新的金融產品安全委員會肩負此功能），並授權該組織甄別產品及認可有關產品的發行，同樣地會引起類似問題。可以想像會出現的一些情況，就是獲甄別組織認可的產品會引起道德風險，以及甄別組織基於責任或信譽的考慮，可能會窒礙本可帶來好處的產品創新。若考慮另設一個機構作為甄別組織，當中亦可能牽涉一些問題，包括物色專才以作出適當的判斷，以及為組織成員提供免責或法定保障，免使其承擔獲認可產品可能引致的責任。

8.6 因此，經權衡輕重後，金管局傾向維持現有的披露為本制度，而不是剝奪選擇投資的自由，禁售某些產品。這做法與國際標準相符，並讓市場可繼續為投資大眾提供廣泛的投資選擇。然而，金管局明白市場面貌不斷轉變，認可機構向零售投資者出售的投資產品的數量和複雜程

度都增加了，而投資者對其應獲的保障程度的期望亦有變化。因此金管局相信要確保達致現有政策目標，便應該加強監管架構。以下載述部分建議。

8.7 投資者教育對任何披露為本制度都非常重要，因為所有投資產品，不論如何簡單或複雜，都涉及一定程度的風險。在這方面監管當局或需扮演較大角色，定期舉辦公眾教育活動，集中介紹披露為本制度的基本原則。這類活動應說明披露為本制度的目的，是讓投資者可以作出有根據的投資決定，並為所作決定負責。有一點十分重要的是，投資者要明白是否購買某產品最終是他們自己的決定，作出決定時應考慮自己從所獲提供的資料能否明白有關產品的性質和風險，以及是否能作出有根據的投資決定。

8.8 然而，投資者教育亦有其限制。我們必須承認，投資者不會閱讀和明白冗長的文件，這些文件往往是為保障發行人，多於為使客戶明白而設。單憑投資者教育並不能處理雷曼事件所反映的問題，但若能結合以下有關加強監管架構的一些建議措施，成效應該更大。因此，本報告認為及建議：

- ***為保障投資者而設的披露為本制度賴以為基礎的政策目標適合香港，應予以保留。[建議 1]***

- 政府應重申這些政策目標。[建議 2]
- 應定期舉辦有關這些目標的公眾教育活動，尤其集中介紹投資者、中介人和監管當局各自的責任。 [建議 3]
- 應加強監管架構，以能顧及認可機構售予零售投資者的投資產品的數量和複雜程度的增長，以及投資者的期望和風險承受水平的變化，尤其是在雷曼事件發生後。[建議 4]

## 披露

8.9 清楚及簡單易明的披露才可以成功地向投資者清楚顯示有關風險及協助他們有根據地作出投資決定。

8.10 很少投資者會閱讀整份發行章程。因此，有關方面應考慮為零售結構性產品引入劃一簡化的披露格式（此概念可擴展至其他零售投資產品）。有關格式應力求以持平方式披露資料，有系統地列明某產品的性質和風險，並以同樣顯著的手法描述產品的好處和風險。用兩份以合理大小字體刊印的「重要事項聲明」（每項聲明所佔篇幅最多 3 頁紙），可能是恰當的做法。首先，發行人可

提供一份產品重要事項聲明，列明該產品是否保本；可能令投資者蒙受損失的主要風險（包括投資者可能蒙受最大潛在損失的情況）；產品二手市場是否有局限；以及產品涉及的所有費用。第二，分銷商可提供一份銷售重要事項聲明，列明該分銷商以甚麼身分（當事人或代理人）行事及收取多少費用和佣金；有關產品並非存款的事實（因此不受存款保障計劃保障）；以及若設立爭議調解機制（如下文建議），有關投訴程序和爭議調解機制的資料。重要事項聲明應於銷售前以中文或英文提供給客戶（依照客戶選擇）。

8.11 重要事項聲明可能出現一個問題，就是它們會傾向變成法律文件和過長，以及保障產品發行人多於令客戶明白有關產品。因此，有可能需要採取措施，確保重要事項聲明是因應特定產品和目標客戶的情況來編寫；將重點放在買或不買的決定；與其他銷售文件相比時特別容易引起注意；採用簡易文字和良好的表達手法；以及製作時顧及目標客戶的能力和需要。

8.12 另一個可補充重要事項聲明的做法，是就包含衍生工具的零售結構性產品採用類似「健康警告」的制度（此概念同樣可擴展至其他零售衍生產品），以減少與傳統債務證券出現任何混淆。此構思是要求產品文件載有一項非常簡單，以大款字體印出的中英文警告，提醒投資者



注意潛在的風險。例如，包含衍生工具的結構性產品便應註明以下的「健康警告」：

此為涉及衍生工具的結構性產品。除非閣下完全了解及願意承擔所涉風險，否則切勿投資此產品。

8.13 若以私人配售方式分銷的產品繼續像現時般流行，上文就披露所提及的「零售」結構性產品或其他「零售」產品，應包括以私人配售方式分銷的產品。

8.14 增加披露並不一定代表效果會更好，我們需要的是有關披露應該顯眼易見及不會被忽略，且能使客戶驟看已知知道產品的風險水平。因此，本報告建議：

- **包含衍生工具的零售結構性產品或所有零售衍生工具產品須註明「健康警告」。** [建議 5]
- **應規定這類產品(及其他零售投資產品)採用劃一的披露格式，例如簡單的「產品重要事項聲明」和「銷售重要事項聲明」。** [建議 6]

8.15 某些雷曼零售投資產品的市場推廣活動，曾按不同認購

額提供超級市場贈券和視聽器材等「贈品」。這些贈品似乎是專為吸引零售投資者而設，鼓勵他們認購較原定為多的金額，以達致另一贈品級別。這些贈品可能令投資者忽略重要事項和投資決定的嚴重性。因此，本報告建議：

- **考慮應否限制以贈品作為向投資者宣傳金融產品的推廣手段。[建議 7]**

8.16 根據金管局就雷曼相關投資產品的投訴進行的調查，約有 11%投訴涉及私人配售，而不是以公開發售方式銷售的產品。以私人配售方式銷售，無需發行章程，發售文件亦無需經過證監會批准，但公開發售則兩者都需要。然而，在一些雷曼產品中，有些系列的條款相當近似，但每個系列都以符合私人配售限制的條件銷售。由此帶出的問題，是雷曼事件是否反映私人配售制度在某程度上被濫用，若果屬實，應否收緊該制度。因此，本報告建議：

- **應檢討私人配售制度，確保其在市場發展下仍然合適。[建議 8]**

## 監管架構

8.17 零售投資者提出有關不當銷售雷曼投資產品的投訴，分別出現於採用綜合監管機構的新加坡和台灣，以及設有目標為本「業務操守」監管機構的荷蘭。因此，選用何種監管架構似乎不是防止出現不當銷售指控的因素。每個地區的監管架構都是為最能配合當地市場環境而制定。

8.18 香港現行的架構於 2003 年通過《證券及期貨條例》後實施，由金管局負責認可機構證券業務的前線監管，證監會則負責發牌、制訂準則、調查和法規執行<sup>22</sup>。此安排的目標為：

- 讓金管局可直接監察認可機構所有的業務，使其能掌握認可機構的強項和弱項的全貌，以助其履行維持金融穩定的職責；
- 認可機構無需同時應付多個監管機構；
- 避免監管工作重疊；及
- 讓證監會能透過金管局對認可機構的監管來達致節

---

<sup>22</sup> 就註冊機構及有關人士某些處罰而言。

省監管資源的目的。

8.19 在監管層面上，這雙重安排有助確保對認可機構證券業務施行的標準與證監會對持牌法團施行的相同。然而，雷曼事件展示了雙重安排在法規執行運作上的複雜性。此外，投資者最初亦對應該向哪個機構投訴感到混淆。

8.20 金管局與證監會雙重安排以外的選擇有：

- (a) 將所有認可機構的證券業務納入金管局的監管和規管範圍，並授權金融管理專員發牌予註冊機構、就註冊機構經營證券業務制定標準，以及按照現時賦予證監會的權力(包括公開譴責和處以罰款的權力)進行調查及在有需要時施以處罰；
- (b) 將認可機構證券業務的所有規管和監管事項交由證監會負責(直接或間接地以規定認可機構需經由獲證監會發牌的附屬公司來經營證券業務實行)。

8.21 上述兩個方法各有利弊。若由金管局負責認可機構證券業務的所有規管工作：

- 最重要的是金管局可繼續全面地掌握有關認可機構的業務情況。從維持銀行體系和香港整體貨幣金融體

系穩定的角度來看，金管局能夠盡可能對認可機構的業務和運作進行直接監管是十分重要的。金管局能否及早偵測到對認可機構的安全和穩健（及可能因連鎖效應而對整體銀行與金融體系穩定）構成潛在威脅的因素，對金管局能否履行維持金融體系穩定的功能至為關鍵。

- 從認可機構的角度來看，由金管局統一監管，可使它們無需應付多個監管機構（及此引致的監管重疊、缺乏效率及費用的問題）。
- 證券業界可能投訴缺乏公平競爭環境，因它們認為金管局處理認可機構的方法較證監會處理證券商的寬鬆。事實上，金管局就監管認可機構證券業務其中一個主要目標，就是透過與證監會合作、維持監管工作的頻密程度和深度，以及向認可機構發出額外指引，確保金管局的監管標準至少與證監會的同樣嚴格。無論如何，若本章有關「銷售點的監管」的建議實施在認可機構的證券業務，認可機構須遵守的規定便會較證券商的更嚴格。

8.22 若將認可機構證券業務的所有規管和監管工作交由證監會負責，認可機構便要應付多於一個監管機構（以及由

此引致的監管重疊和增加了的監管負擔），金管局亦無法完全掌握認可機構業務其中一個重要部分，這可能嚴重影響金管局履行在認可機構和整個銀行體系的穩健性方面的整體監管職責。因此，除實施以成立附屬公司經營證券業務的方案並接受有關的所有影響（見下文第 8.26 段）外，似乎沒有其他辦法。

8.23 以上分析關乎證券業務，但值得注意的是認可機構向客戶提供的某些投資產品可能不屬《證券及期貨條例》管轄範圍（例如外匯結構性產品，包括外匯結構性存款及累計期權合約，這些產品可能屬於槓桿式外匯合約或槓桿式外匯交易，而認可機構就這些產品是獲豁免遵守《證券及期貨條例》的認可和註冊規定的）。現時金管局就認可機構出售的所有不同類別零售財富管理產品進行監管和實施一致的標準。若建議由證監會監管認可機構的證券產品業務，有關認可機構零售財富管理（及私人銀行）業務、管控制度和職員的雙重規管問題仍需解決。將證監會權力擴大至包括外匯結構性存款和類似產品在內，可能與金管局對接受存款業務的整體監管有所抵觸。

8.24 鑑於上述意見，本報告亦建議：

- **認可機構證券業務的所有事項（包括註冊、制定標準、監管、調查和處分）應由金管局負責。與此同時，**

*金管局建議加強其與證監會之間的協調，以制定大致相符的操守標準。[建議 9]*

### **銷售點的監管**

8.25 一般來說，認可機構零售客戶基礎中的一個主要部分，可被視為另一類潛在投資者，有別於證券商和其他較專門投資公司的客戶。後者可能擁有較豐富的投資經驗及較願意承受風險，認可機構的客戶則未必能夠完全明白受存款保障計劃保障的存款與不受保障的投資產品的分別。若客戶的原意是辦理定期存款或為定期存款續期，卻在銀行被售予結構性產品，他們或會感到混淆。在同一櫃位由同一銷售人員同時處理零售證券業務和一般銀行業務，加上存戶很方便就能成為投資者，可能加深客戶以為兩項業務之間差別不大的印象，這會削弱確保投資者明白投資產品的性質和風險的政策目標。為協助客戶區別投資產品和傳統存款，應考慮將零售證券業務與傳統零售銀行業務作某種形式的分隔。

8.26 最極端的方法是完全禁止認可機構銷售證券。此舉會大幅減少投資大眾透過認可機構分行網絡獲取的方便，並可能導致分行關閉，因此我們並不建議這樣做。另一方法是規定認可機構以附屬公司形式經營證券業務。然而，這種機構式分隔方法牽涉成本，最終會轉嫁客戶。

另一重要問題，就是附屬公司在現有分行網絡內經營時應受多少限制。附屬公司方案不一定可以消除認可機構面對的連鎖風險，原因是客戶往往將附屬公司與有關認可機構視作同一機構（而且認可機構需要支持自己的附屬公司），因此商譽風險依然存在。若如上文所述，由金管局負責認可機構證券業務的所有規管和監管工作，便無需採用附屬公司的做法，而是透過其他影響較少、成本較低的方法，例如在分行明確分開零售證券業務和一般銀行業務的位置，以適度分隔零售證券業務。

8.27 分隔零售證券業務的營業位置，可能會令認可機構須在銀行分行內設立獨立櫃位或「投資中心」，並由其他職員執行只屬證券業務範疇的職務（即不得同時擔任一般銀行交易的櫃員）。監管當局可舉辦投資者教育活動，使投資者更了解投資中心與一般分行的功能的分別，並且可在當眼處展示警告標誌。此外，為減低銷售人員因知道零售客戶的銀行結餘資料而進行「硬銷」的機會，分隔業務安排可能要擴展至資料範疇的分隔，即在認可機構電腦系統內設置限制，防止投資產品銷售人員接觸客戶存款戶口的資料。此舉可消除因掌握客戶在認可機構所持淨資產總額的資料而可能特意向有關客戶推介投資產品的誘因。

8.28 若分隔零售證券業務營業位置的構思獲得接納，便要考



慮不屬「證券」的零售投資產品應否透過投資中心處理，以及私人銀行應該受到多少程度的分隔要求約束。從邏輯上來說，為免對客戶造成混淆，銷售保險產品（很多都包含投資成分）應採取類似的處理方法。

8.29 因此，本報告建議：

- *屬註冊機構的認可機構，可繼續經營證券業務（包括向零售客戶出售投資產品），但應採取措施，確保更清楚劃分傳統的接受存款業務和零售證券業務，包括：*
  - *分隔認可機構零售證券業務與一般銀行業務的位置*
  - *規定參與向零售客戶銷售投資產品的職員不應參與一般銀行業務*
  - *規定認可機構以標誌及警告字句清楚劃分存款與投資，尤其後者所涉及的風險*
  - *規定完全分隔零售客戶存款戶口與投資戶口的資料，並禁止認可機構利用存款相關資料向零售客戶推介投資業務。[建議 10]*

**另建議：**

- **上述分隔形式應適用於認可機構的保險業務及其他投資業務 [建議 11]**

8.30 在進行投資產品銷售時，註冊機構會評估其建議出售的投資產品以衡量風險水平，並在評估客戶的風險狀況後才向其推薦產品。客戶評估應包括適當分析客戶的狀況（淨資產、職業狀況等）、背景（教育程度、投資經驗）及投資目標。產品評估應透過由獨立於銷售部門的風險管理部門參予管理的系統來進行。然而，客戶評估通常由前線銷售人員以面見客戶及填寫狀況分析問卷的形式進行。大部分零售銀行都採用評分制度，按問卷作答內容將客戶劃分為特定的風險承受類別。這些制度可以說是非常系統化，令銷售人員難以影響客戶的風險狀況分析。然而，為消除任何關於潛在衝突的印象，並令客戶清楚明白風險狀況分析程序的重要性和影響，應規定客戶評估由與銷售程序無關的職員負責。此外，為評估程序進行錄音，可消除或減少日後出現爭議的情況。這可能涉及一些實際困難，但若營業位置分隔的建議獲接納，根據該建議設立的投資中心便可設計成配備錄音設備。因此，本報告建議：

- **為投資者提供進一步的保障，客戶風險狀況評估應獨**

*立於銷售程序，並由與銷售無關的職員進行。客戶應獲提供有關其風險狀況分析的副本，並被要求確認同意風險狀況分析正確。另應強制規定為評估程序錄音。 [建議 12]*

8.31 除為評估程序錄音外，銷售過程亦應錄音，日後若出現銷售職員被指不當銷售產品的爭議時，可供參考及提供重要證據。因此，本報告建議：

- *應檢討銷售點的監管規定，以引入強制規定，為銷售過程及相關安排錄音。 [建議 13]*

8.32 當產品被評估及授以風險評級後，證監會「常見問題」規定須因應投資產品的性質、特性和風險，每隔一段合適時間進行持續的產品盡職審查。若在持續盡職審查時分銷機構決定更改產品的風險評級，機構應通知曾接受其推薦及購買了有關產品的客戶。雖然有關產品可能並無方便的二手市場，但通知至少讓客戶可以採取行動抵銷增加的風險。因此，本報告建議：

- *若註冊機構持續檢討所售投資產品的風險評級時，給予產品較高的風險評級，機構應向接受其推薦及購買了該產品的客戶披露有關情況。 [建議 14]*

8.33 有投訴人指獲售予的產品的風險評級高於其風險狀況顯示的水平。確保妥善取得客戶就風險錯配的同意，並有記錄作實，非常重要。

8.34 證監會「常見問題」規定中介人「以文件載明及保留向每名客戶推介每項產品的理據」。為正確顯示客戶明白其就風險錯配的行動的影響，有關機構應加強可供查核記錄的安排，包括以書面形式完整記錄投資者決定購買該產品的原因（並非只在確認風險錯配一欄加上「✓」號）、為銷售過程錄音，以及由銷售職員的主管加簽確認。因此，本報告建議：

- *若銷售的投資產品，其產品風險評級與客戶風險狀況之間出現風險錯配，應保存完整文件詳細記錄客戶作出該投資決定的原因、為銷售程序錄音，以及由有關機構的主管人員加簽確認。[建議 15]*

8.35 另一曾被提出的建議是設立冷靜期，以減少出現高壓式銷售手法的可能性，並讓客戶有時間反思有關投資的風險和其投資決定是否明智。這一做法在香港某些保險產品中已有採用。新加坡和澳洲亦有就某些金融產品（如集體投資計劃）設立冷靜期，但兩地的冷靜期安排似乎不適用於以債券形式發行的結構性產品。

- 8.36 能夠有一段時間（即使不太長）進行反思，會有助減少有關投資者沒有時間細閱和明白披露文件的憂慮。最簡單的做法是訂立法規，規定某些產品（如結構性產品，其組成部分需要一些時間來思考和了解）不得於「同日」（即收到有關發售文件當日）出售，或某些類別的投資者（如容易受損的投資者）不得於「同日」購買某些產品，而是要在另一天回到中介人的營業地點才可完成交易。這無疑會對投資者構成不便，但我們應將這不便與硬銷手法和因一時衝動而購買投資產品的害處比較，權衡輕重。
- 8.37 基於某些結構性產品的複雜程度，可能應有較長的冷靜期。另有一些形式的產品，卻可能不太容易設立冷靜期。在作出任何結論前，可與業界探討這些構思，以了解實施冷靜期會否牽涉一些不易察覺的困難。
- 8.38 有些產品可能要在銷售時議定價格或行使價。在這些情況下，在客戶收到產品資料時的價格，可能跟冷靜期結束時的價格大有差別。因此，若客戶未能取得最初報價，而冷靜期結束時的價格較為不利，冷靜期可能變成對客戶造成損害。為顧及這種情況，客戶應有權豁免冷靜期，但若他們這樣做，便應實施類似上述就風險錯配情況建議的保障安排，即錄音、以完整文件記錄豁免冷靜期的原因，以及由機構的主管人員加簽確認。

8.39 因此，為減少出現爭議的可能性，以及避免因採用進取的銷售手法令客戶作出倉卒及未經深思的決定，本報告建議：

- **應檢討銷售點的監管規定，以引入強制條文規定在提供披露文件與完成銷售期間設立冷靜期，並應考慮在設有某些保障機制下，容許豁免冷靜期。[建議 16]**

8.40 為測試銷售人員對產品的認識及實際銷售時所採用的方法，有建議提出可引入喬裝客戶檢查。例如，喬裝客戶首次進入銀行分行時可主動查詢某投資產品的資料，並查核由認可機構銷售人員所提供的資料類別及所提供意見的質素。然而，對認可機構的證券業務進行喬裝客戶檢查可能受到一定限制，因為客戶與機構之間在這方面的關係通常屬較長期，而且銷售過程可能要進行多次會面，喬裝客戶檢查難以涵蓋銷售過程的所有層面。

8.41 另一做法是進行客戶訪問和調查，以了解涉及長期客戶關係的銷售程序實際如何運作。客戶未必願意參與，尤其在投資環境良好及客戶沒有投訴的時候，但可能仍值得實施試驗計劃，或許可結合以投資者有責任作出有根據的投資決定為題的公眾教育計劃來推行，以評估成效和成本效益。

8.42 因此，本報告建議：

- *由金管局（以及註冊機構本身）定期進行喬裝客戶檢查，以測試銷售程序，並由金管局委託進行客戶調查試驗計劃，從而評估有關調查能否提供有用資料以供審查長期客戶關係涉及的特定事項。 [建議 17]*

8.43 是次金融危機普遍突顯了薪酬結構導致承受風險誘因被扭曲的問題。監管當局在檢討金融機構的風險管理程序時已愈來愈集中檢視薪酬政策。前線銷售人員的獎勵結構，可能影響他們向客戶建議產品所用的方法。金管局在進行二級審查時，已有查核註冊機構有關銷售人員的薪酬條件，但仍值得加強金管局對認可機構管控制度和程序的審查，以確保前線銷售人員所獲的花紅不會純粹根據財務表現來計算，而是會顧及其他因素（包括遵守最佳營運指引）。因此，本報告建議：

- *從事認可機構證券業務的職員的薪酬結構，應在金管局對認可機構證券業務進行的現場及非現場審查中受到更大重視。 [建議 18]*

## **解決爭議**

8.44 雖然金管局與證監會都接受有關註冊機構和持牌法團與

證券相關服務的投訴，但兩者處理這些投訴的角色，只限於確定有關機構和職員有否違反證券監管架構的適用條文，而並無權力對客戶與金融機構的爭議作出裁決或下令有關機構賠償受影響客戶。因此，即使金管局或證監會查明有關機構或職員的操守出現問題，而投訴人與該機構未能達成和解，投訴人仍須循法庭途徑追討賠償。

8.45 在香港提供的法庭服務中，小額錢債審裁處負責處理不超過 50,000 港元的金錢索償。然而，雷曼事件發生後收到不少投訴涉及的投資額都超過此數目。因此，投資者可能別無選擇，只有使用一般法庭的服務，以及接受有關的費用和所需的時間。

8.46 其他與香港相近的金融中心均設有某種形式的調解爭議機制，客戶及金融市場參與者所付的費用都較低。例如，英國設有金融申訴專員服務，處理整個金融體系的爭議，並為消費者提供免費和獨立的調解爭議服務。該服務的資金來自徵費和個案費用，並由服務所涵蓋的金融機構按法律規定支付。消費者不一定要接受申訴專員的決定，他們有權利保留依循法庭途徑追討損失。但若消費者接受申訴專員的決定，該決定對其本身和有關金融機構都具約束力。申訴專員不會處分違規的金融機構或作出罰款，有關工作屬監管當局的職責範圍。



8.47 在新加坡，金融業爭議調解中心於 2005 年 8 月成立，為消費者和金融機構提供一個低收費的解決爭議渠道。正如英國金融申訴專員服務一樣，消費者可選擇是否接受該中心的決定。若客戶接受該中心的決定，有關金融機構亦會受該決定約束，雙方須達成書面和解協議。另一方面，若客戶不接受該中心的決定，雙方都可選擇採取任何進一步行動，爭取本身權益。該中心主要由金融業提供資金，但客戶使用有關機制的裁決服務須支付一筆數額不大的費用。

8.48 在 2007 年 4 月 1 日至 2008 年 3 月 31 日期間，英國金融申訴專員服務共解決了 99,699 宗個案，其中 92%（91,739 宗）以調解、建議和解及裁決方式獲得解決，其餘 8%（7,960 宗）需要申訴專員作出正式決定。在新加坡，金融業爭議調解中心在 2007 年 7 月 1 日至 2008 年 6 月 30 日期間共解決了 417 宗個案，其中 83%（348 宗）以調解方式獲得解決，其餘 17%（69 宗）由該中心作出裁決。

8.49 香港若設立類似的獨立組織，可提供有效方法進行裁決或解決爭議，亦可減少對監管當局原已有限的資源所做成的壓力，尤其當發生如雷曼事件等情況而引發大量投訴。仿效英國和新加坡的做法，申訴專員機制可由機制涵蓋的金融機構支付的徵費和個案費用提供主要資金。另應強制金融機構參與，確保成效。因此，本報告建議：

- *參考國際做法，並考慮到成立專責機構，由其根據所授權力裁決或調解投資者與中介人之間的爭議可帶來的好處，應考慮（依照金融服務申訴專員的構思）在香港成立金融業調解爭議機制。[建議 19]*

8.50 當投訴或申訴專員的調查顯示受監管機構存在系統性問題時，調解爭議機制應有相關程序處理申訴專員與監管當局之間的聯繫。

## 總結

1. 過去 18 個月金融市場的動盪，為現代社會中前所未見，雷曼倒閉亦是一年前（甚或半年前）差不多無人可以預告的突發事件。
2. 雷曼事件觸發有關向零售投資者銷售結構性產品的關注和爭議。投資者蒙受金錢損失，並批評監管制度容許他們購買這些產品。
3. 投資損失並不代表監管失效。除非對投資者的選擇實施不恰當、不合理的限制，並窒礙市場增長和發展，否則任何力度的監管或監察都不能防止所有投資損失。

4. 現時是檢討保障投資者機制的適當時候，但應注意不宜制定過度規範化的條文令投資選擇大幅減少，最終損害投資者的利益。我們應考慮具體的優化措施，讓投資者更有能力作出有根據的決定，以及加強適合性評估程序。中介人有責任確保公平交易及公平對待客戶。投資者亦須盡本份，閱讀及設法明白廣告和獲提供的其他產品披露資料，遇到不明白有關資料時應提出問題，並按適當情況尋求獨立及合資格人士的意見。

香港金融管理局

2008年12月31日

銀行同業拆息與迷你債券的票面息率

附件 1

系列		章程日期	3個月香港銀行同業拆息 (港元)·年利率(厘)	3個月倫敦銀行同業拆息 (美元)·年利率(厘)	票面息率(年利率)			
					港元(第1期)	港元(第2期)	美元(第1期)	美元(第2期)
迷你債券	系列 5	16/06/2003	1	0.97	不適用	不適用	3.80厘(2年期,可延長至7年期)	不適用
迷你債券	系列 6	01/09/2003	1.0625	1.1	不適用	不適用	首兩年5.00厘;若延長期限,其餘3.5年8.00厘	不適用
迷你債券	系列 7	15/11/2003	0.125	1.14	4.20厘(5年期)	不適用	4.20厘(5年期)	不適用
迷你債券	系列 8	16/02/2004	0.07	1.06	首年7.00厘;利息會在第2至5年支付,金額視乎盈富基金單位不時的收市價而定;有關利息不得高於7.00厘,亦有可能低至零	不適用	不適用	不適用
迷你債券	系列 9	05/03/2004	0.0938	1.08	第1至3年3.50厘;第4至5.5年4.10厘	不適用	第1至3年3.70厘;第4至5.5年4.30厘	不適用
迷你債券	系列 10	03/05/2004	0.3125	1.1	第1至3年4.00厘;第4至5.5年4.50厘	不適用	第1至3年4.25厘;第4至5.5年4.75厘	不適用
迷你債券	系列 11	07/06/2004	0.4063	1.34	第1年7.60厘;第2至5.5年7.60厘減6個月倫敦銀行同業拆息,利率下限為零	第1至3年4.00厘;第4至5.5年4.30厘	第1年8.00厘;第2至5.5年8.00厘減6個月倫敦銀行同業拆息,利率下限為零	第1至3年4.20厘;第4至5.5年4.50厘
迷你債券	系列 12	06/08/2004	0.75	1.615	第1至3年4.10厘;第4至5.5年5.10厘	不適用	第1至3年4.65厘;第4至5.5年5.40厘	不適用
迷你債券	系列 15	25/11/2004	0.3125	2.36	第1至4年3.30厘;第5至5.5年4.00厘	不適用	第1至4年4.30厘;第5至5.5年5.00厘	不適用
迷你債券	系列 16	31/12/2004	0.2813	2.555	第1至4年3.20厘;第5至5.5年3.75厘	不適用	第1至4年4.20厘;第5至5.5年4.75厘	不適用
迷你債券	系列 17	01/02/2005	1.1563	2.735	第1至4年3.60厘;第5至5.5年4.20厘	不適用	第1至4年4.35厘;第5至5.5年5.00厘	不適用
迷你債券	系列 18	07/03/2005	1.9375	2.845	第1至4年3.70厘;第5至5.5年4.70厘	不適用	第1至4年4.50厘;第5至5.5年5.50厘	不適用
迷你債券	系列 19	25/04/2005	2	3.14	第1至4年4.15厘;第5至5.5年5.15厘	不適用	第1至4年4.75厘;第5至5.5年5.75厘	不適用
迷你債券	系列 20	20/06/2005	3.1875	3.42	第1至4年4.20厘;第5至5.5年5.40厘	第1至4年3個月香港銀行同業拆息 + 0.45厘;第5至5.5年3個月香港銀行同業拆息 + 1.65厘	第1至4年4.80厘;第5至5.5年6.00厘	第1至4年3個月倫敦銀行同業拆息 + 0.55厘;第5至5.5年3個月倫敦銀行同業拆息 + 1.75厘
迷你債券	系列 21	17/08/2005	3.75	3.79	第1至4年4.80厘;第5至5.5年5.60厘	4.45厘(在債券有效期內(5.5年)紅利利息20% x 滙豐控股股價上升百分比)	第1至4年5.20厘;第5至5.5年6.10厘	不適用
迷你債券	系列 22	20/10/2005	4.1563	4.16	第1至4年4.40厘;第5至5.5年5.40厘	4.25厘(在債券有效期內(5.5年)紅利利息20% x 滙豐控股股價上升百分比)	第1至4年4.65厘;第5至5.5年5.65厘	不適用
迷你債券	系列 23	03/01/2006	4.1875	4.54	第1至4年5.10厘;第5至5.5年5.75厘	第1年8.60厘;第2至5.5年8.60厘減3個月香港銀行同業拆息	第1至4年5.35厘;第5至5.5年6.00厘	第1年8.88厘;第2至5.5年8.88厘減3個月倫敦銀行同業拆息
迷你債券	系列 25	20/03/2006	4.3438	4.905	第1至4年5.30厘;第5至5.5年6.00厘	第1年8.30厘;第2至5.5年8.30厘減3個月香港銀行同業拆息	第1至4年5.50厘;第5至5.5年6.50厘	第1年8.88厘;第2至5.5年8.88厘減3個月倫敦銀行同業拆息

銀行同業拆息與迷你債券的票面息率

系列		章程日期	3個月香港銀行同業拆息 (港元)·年利率(厘)	3個月倫敦銀行同業拆息 (美元)·年利率(厘)	票面息率 (年利率)			
					港元 (第1期)	港元 (第2期)	美元 (第1期)	美元 (第2期)
迷你債券	系列 26	17/05/2006	4.4375	5.14	第1至4年5.30厘；第5至5.5年6.00厘	4.90厘(在債券有效期內(5.5年)紅利利息20% x 滙豐控股股價上升百分比)	第1至4年5.50厘；第5至5.5年6.50厘	不適用
迷你債券	系列 27	07/08/2006	4.1188	5.41	第1至3年6.30厘；第4至7年7.50厘(如發行人行使延長期限選擇權)	第1至4年5.40厘；第5至5.5年6.40厘	第1至3年7.00厘；第4至7年8.30厘(如發行人行使延長期限選擇權)	第1至4年6.10厘；第5至5.5年7.20厘
迷你債券	系列 28	18/09/2006	4.0881	5.36	第1至3年5.50厘；第4至7年7.00厘(如發行人行使延長期限選擇權)	第1至4年4.60厘；第5至5.5年6.00厘	第1至3年6.50厘；第4至7年8.00厘(如發行人行使延長期限選擇權)	第1至4年5.70厘；第5至5.5年7.00厘
迷你債券	系列 29	13/11/2006	3.89	5.35	首3年5.00厘；最後4年 6.50厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年4.30厘；最後1.5年5.60厘	首3年6.00厘；最後4年 7.50厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年5.30厘；最後1.5年6.60厘
迷你債券	系列 30	02/01/2007	3.8688	5.36	首3年5.00厘；最後4年 6.50厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年4.30厘；最後1.5年5.60厘	首3年6.00厘；最後4年 7.50厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年5.30厘；最後1.5年6.60厘
迷你債券	系列 31	12/03/2007	4.105	5.31	首3年5.50厘；最後4年 7.10厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年5.00厘；最後1.5年5.80厘	首3年6.00厘；最後4年 7.60厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年5.40厘；最後1.5年6.60厘
迷你債券	系列 32	04/06/2007	4.565	5.34	首3年5.50厘；最後4年 7.10厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年5.40厘；最後1.5年6.40厘	首3年6.10厘；最後4年 7.80厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年6.00厘；最後1.5年7.00厘
迷你債券	系列 33	23/07/2007	4.3381	5.325	首3年6.30厘；最後4年 8.10厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年6.00厘；最後1.5年7.75厘	首3年7.00厘；最後4年 9.10厘(如發行人行使延長期限選擇權)	首4年6.50厘；最後1.5年8.25厘
迷你債券	系列 34	19/11/2007	3.3688	4.9	5.60厘(3年期)	不適用	6.00厘(3年期)	不適用
迷你債券	系列 35	16/01/2008	2.9688	3.87	5.60厘(3年期)	不適用	6.00厘(3年期)	不適用
迷你債券	系列 36	14/04/2008	1.815	2.82	5.00厘(3年期)	不適用	5.50厘(3年期)	不適用