

二零零九年六月十一日
資料文件

立法會財經事務委員會
有關向散戶投資者發售信貸掛鈎產品的規管事宜

目的

本文件向議員闡述信貸掛鈎產品的規管，以及就精明債券的投訴已採取的跟進行動。

背景

2. 通用汽車公司於二零零九年六月一日申請破產保護後，有投資者關注到部分精明債券系列由於以通用汽車公司為抵押債務證券(CDO)中的參考組合中的其中一間公司，其價值可能會受到影響。

3. 精明債券是由 Morgan Stanley & Co. International Limited (摩根士丹利) 安排的一種信貸掛鈎票據。信貸掛鈎票據是一種結構性金融產品，其本金和／或利息付款主要受到單一或一組參考機構所發生的“信貸事件”影響。下列情況可導致信貸事件的發生：

- (a) 參考機構破產；
- (b) 參考機構在到期日無能力償還債項；或
- (c) 參考機構需要重組其最低規定款額的債項。

4. 信貸事件的發生，或其他提早贖回事件，例如抵押品出現違約，都可能會觸發信貸掛鈎票據被提早贖回。在這情況下，由發出發生信貸事件的通知前的利息付款日或提早贖回事件發生當日開始，有關票據將不會再累積利息。投資者在收回有關票據的本金時有機會蒙受嚴重損失。損失的數額會因系列而異，視乎該提早贖回事件的性質，以及掛鈎的抵

押品在提早贖回時的價值。截止六月八日止，通用汽車公司的破產並沒有導致任何系列的精明債券被提早贖回。

結構產品的規管架構

5. 信貸掛鈎票據的發行人須在發售文件中充分披露產品的特點和所涉及的風險，讓投資者評估該產品是否適合他們。《公司條例》中詳列了有關規定。

6. 中介人向投資者銷售或建議信貸掛鈎票據，必須評估該投資項目是否適合投資者，並在過程中考慮他們個別的財政狀況、投資經驗及投資目標等。中介人亦須自行對其所銷售的產品進行盡職審查，以及確保在銷售過程中有足夠的風險披露。有關以銀行網絡銷售信貸掛鈎票據的規管架構及指引，請參閱附件二（第 1.1 至 1.7 段）。

精明債券的數量

7. 根據香港金融管理局(金管局)和證券及期貨事務監察委員會(證監會)所提供的最新資料，由摩根士丹利安排的尚未償還精明債券有 15 個系列、涉及 8 300 個客戶帳戶、總值 18 億港元、共經由 16 間銀行及三間經紀行分銷。有關精明債券的各個系列的進一步資料載於附件一（第三段）。

相關投訴

8. 截至二零零九年六月五日止，共有約 500 宗與精明債券有關的投訴涉及銀行，另 6 宗涉及證監會持牌人。約有 70 宗投訴與仍未償還的精明債券有關，當中大部分是在上星期接獲的。其餘的投訴主要是針對因雷曼兄弟在二零零八年九月破產後而被提早贖回的三個系列，而這些個案已和雷曼兄弟迷你債券的投訴一併處理中。兩所監管機構亦已經就有關的個案展開初步評估，並會以公平和適當的程序作出跟進。

已採取的行動

9. 政府當局早前已向金管局及證監會表示，關注到美國汽車製造公司的倒閉危機對精明債券相關系列的影響。我們已促請監管機構密切留意事件的最新發展，以確保信貸掛鈎票據的發行人能更及時和透明地發放相關資訊。兩所監管機構已提醒精明債券的發行人及分銷商向客戶提供有關債券的最新資料，以及有效地處理投資者的查詢。而摩根士丹利已在網上發布有關精明債券的資料，並與債券的分銷商會面，向他們提供最新訊息。有關金管局及證監會已採取的行動，請參閱附件二。

10. 政府當局將聯同金管局及證監會繼續密切監察有關事件的發展。

財經事務及庫務局
財經事務科
二零零九年六月

金管局及證監會就立法會財經事務委員會
2009年6月1日的信件中所提出的(a)至(e)項問題的答覆

第(a)項

1. 規管透過銀行網絡向散戶投資者要約及銷售信貸掛鈎產品的規管架構及指引；
 - 1.1 由於信貸掛鈎票據（例如精明債券）在結構上屬於債權證，有關招股章程必須符合《公司條例》中的註冊規定和適用的披露規定。這基本上意味著除非另獲豁免，否則招股章程必須載有《公司條例》附表3指明的事項。
 - 1.2 除須根據《公司條例》第38(1)或342(1)條而依照《公司條例》附表3內各適用段落載列於有關招股章程的特定事項外，附表3第3段規定發行人須提供“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論”。此外，按照《公司條例》第38(1A)或342(2A)條，有關招股章程必須在顯眼位置載列陳述，建議讀者如對章程內容有任何疑問，應尋求獨立專業意見。
 - 1.3 為免出現雙重規管，《證券及期貨條例》第103(3)(a)條明文規定，凡招股章程已符合或獲豁免而無需符合《公司條例》第II部（適用於在香港成立為法團的公司）或第XII部（適用於在香港以外成立為法團的公司），該招股章程即獲豁免而無需遵從《證券及期貨條例》第IV部的投資要約制度¹。

¹ 值得注意的是，反過來的話卻不適用——即如果投資產品屬於“債權證”的定義範圍，發行人不會因已遵從《證券及期貨條例》第IV部本身而獲豁免遵從《公司條例》的招股章程制度。

- 1.4 在與信貸掛鈎票據有關的推廣材料方面，任何人如擬刊登關於招股章程的廣告，必須先獲證監會批准²。推廣材料旨在引起投資者對要約的興趣，而非用來代替招股章程。推廣材料載有提示，提醒投資者在投資前須閱讀和理解招股章程。根據定義，推廣材料並非招股章程，因此不會載有足以讓投資者作出有根據的投資決定的所有相關資料。證監會在審閱推廣材料時，會參照其已發表的《根據〈公司條例〉作出股份及債權證要約時使用要約認知材料及簡明披露材料的指引》。除其他事項外，該指引規定推廣材料不得載有任何與載於招股章程內的資料不符的內容，及有關內容不得是虛假、偏頗，具誤導或欺騙成分。
- 1.5 有關透過銀行網絡向零售投資者銷售投資產品（包括信貸掛鈎產品）的監管規定，主要載於《證券及期貨監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）：
- (a) 《操守準則》列明中介人及其推廣人員根據《證券及期貨條例》進行受規管活動，包括向客戶促銷投資產品時，須遵守的規定。一般而言，《操守準則》規定持牌人或註冊人須以誠實、公平、適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益（一般原則 GP1 及 GP2）。
 - (b) 更具體來說，《操守準則》第 5.1 段規定持牌人或註冊人須確立客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標。《操守準則》第 5.2 段又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為時，應確保其向該客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。
 - (c) 《操守準則》第 5.3 段進一步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。

² 見《公司條例》第 38B 條。

(d) 證監會於 2007 年 5 月向所有註冊機構及銀行發出《操守準則》下有關適合性要求的《常見問題》，闡述中介人在作出建議或推銷產品時應考慮的特別事項，包括：

- 認識他們的客戶；
- 了解向客戶推介的投資產品(產品盡職審查)；
- 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；
- 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；
- 聘用勝任的職員及提供適當的培訓；及
- 以文件載明及保留向每名客戶推介每項產品的理據。

(e) 《操守準則》(第 4.1 段)規定中介人須確保其職員都是適當人選，具備進行投資銷售的資格，並須提供適當培訓。

1.6 除《操守準則》外，金管局自 2003 年 1 月以來向註冊機構發出了 1 份指引及 12 份通告，就註冊機構在銷售投資產品(包括信貸掛鈎產品)方面的應有標準及良好做法提供實際指引。有關指引及通告清單載於附錄，以供參考。

1.7 金管局對註冊機構的受規管活動採取的監管方法分為兩部分：日常監管及執法。在其對註冊機構的日常監管中，金管局採納證監會所訂的標準，並附之以金管局不時因應監管經驗及市場狀況而發出的額外指引或規定。至於監管方法方面，金管局對註冊機構的受規管活動進行現場及非現場審查。若在進行日常監管工作的過程中發現可能涉及失當行為或違反有關法定規定或監管規定的事件，該等個案會轉介金管局的證券法規執行組評估是否有足夠表面證據立案調查；有關調查可能引致金管局執行紀律程序或轉介證監會採取其認為適當的行動。若於調查後發現有足夠證據，有關註冊機構及其職員可能受

到的紀律處分，與受證監會直接監管的公司或個人會受到的紀律處分相同。

第(b)項

2. 參與銷售零售信貸掛鈎產品的銀行，連同有銷售精明債券的銀行的資料

2.1 根據獲證監會認可的有關發售文件的資料，合共有 20 間認可機構參與銷售截至 2009 年 5 月仍未到期的零售信貸掛鈎產品，其中 16 間有銷售精明債券。

第(c)項

3. 有關經銀行售予零售投資者的每個系列的精明債券的資料，包括精明債券的相關資產所包含的債務抵押證券

3.1 精明債券是由 Victoria Peak International Finance Limited（發行人）發行，而 Morgan Stanley & Co. International Limited（摩根士丹利）則為精明債券的安排人。精明債券是信貸掛鈎票據的一種。簡單來說，發行人利用從精明債券持有人收到的資金買入等值相關證券（大部分為抵押債務證券）。發行人亦訂立掉期協議（包括信貸違約掉期），讓發行人能向精明債券持有人支付較高的利率。除其他風險因素外，精明債券投資者須承擔的信貸風險主要為(i)對手方風險；及(ii)發生(a)每個系列的精明債券所指定的參考實體的信貸事件及(b)相關債務抵押證券的違約事件的風險。精明債券的相關債務抵押證券一般以百多間屬投資級別的企业為參考（參考企業），於購買時的信貸評級為最高的三個級別。自全球信貸危機開始以來，部分債務抵押證券的評級被大幅下調至低於投資級別。

3.2 截至 2008 年 9 月底止，合共有 18 個系列的精明債券尚未償還，其中 3 個系列以雷曼兄弟為參考實體之一，因此在雷曼兄弟申請破產保護後被提前贖回，引致有關的精明債券持有人蒙受重大虧損。至於其餘 15 個系列，摩

根士丹利已於其網站披露全面資料，供現有精明債券持有人參考（www.morganstanley.com/octavenotes）。

第(d)項

4. 銷售予投資者的信貸掛鈎產品總值，並列明其中精明債券所佔價值

4.1 根據非上市零售信貸掛鈎票據的各發行人提供予證監會的資料，自 2003 年 6 月以來發行的零售信貸掛鈎票據總發行額約為 248.89 億港元，其中 25.57 億港元為售予零售投資者的精明債券，而當中仍有 18 億仍未償還。

第(e)項

5. 所收到有關精明債券的投訴宗數，有關投訴的調查進度，以及跟進投訴的措施，如政府會否提出某種形式的「回購建議」，讓有關銀行向零售投資者回購債券

5.1 截至 2009 年 6 月 5 日，連同證監會轉介的個案，金管局共收到約 500 宗精明債券相關投訴。其中 430 宗個案涉及雷曼兄弟，並已與雷曼兄弟迷你債投訴一併處理。其餘 70 宗為非雷曼兄弟相關個案，其中大部分都是過去一個星期收到。金管局會按照適當及公平的程序處理這些個案。

5.2 自雷曼兄弟於 2008 年 9 月倒閉以來，證監會截止 6 月 5 日共收到 181 宗精明債券相關投訴，其中 143 宗與雷曼兄弟倒閉有關。證監會已將 181 宗投訴中的 171 宗轉介金管局跟進。

5.3 關於精明債券的投訴的執法方法，基本上與雷曼兄弟相關的投訴一致。金管局會以適當的程序，以及公平、完整及符合法律的重要原則，盡可能在最短的時間內致力處理有關投訴。

金管局自 2003 年 1 月起就銷售投資產品發出的指引及通告

指引	日期
《監管政策手冊》SB-1「對獲得證監會註冊的認可機構進行的受規管活動的監管」	2003 年 3 月 28 日
通告	日期
「有關證券或期貨產品及服務的造訪」	2003 年 1 月 13 日
「證監會的關於處理分析員利益衝突的指引」	2004 年 11 月 8 日
「證券及期貨事務監察委員會編製的關於持牌投資顧問的售賣手法的報告（報告）」	2005 年 3 月 1 日
「零售財富管理業務」	2006 年 3 月 3 日
「投資顧問業務的專題審查」	2007 年 3 月 1 日
「證券及期貨事務監察委員會（證監會）的有關為客戶提供合理適當建議的責任的常見問題」	2007 年 5 月 7 日
「證券及期貨事務監察委員會的關於對持牌投資顧問進行第二輪主題視察的結果的報告（報告）」	2007 年 6 月 1 日
「向零售客戶銷售投資產品」（本通告最初於 2008 年 10 月 23 日發給部分零售銀行，其後於 2008 年 12 月 11 日再發給其他註冊機構）	2008 年 10 月 23 日
「證券及期貨事務監察委員會（證監會）就有關證監會認可的集體投資計劃的經修訂廣告宣傳指引發出的通函」	2009 年 1 月 2 日
「金管局就分銷與雷曼集團公司相關的結構性投資產品的事宜所編製的報告」	2009 年 1 月 9 日
「證券及期貨事務監察委員會（證監會）就自我檢測有關履行提供合理適當建議的責任的監控措施及程序發出的通函」	2009 年 2 月 26 日
「實施《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》（金管局報告）的建議」	2009 年 3 月 25 日

金管局已採取的行動

- 金管局已採取多項行動(包括發出通告及備忘通知)，以確保銀行採取適當措施，管理向客戶發售的零售投資產品所涉及的風險。這些措施包括：
 - 考慮最新的市場情況及其他相關因素，持續檢討投資產品的風險評級，並在風險評級提高時提醒受影響的客戶；
 - 設立適當程序，以確保客戶及時獲悉產品發行人所發出或提供的所有相關資料；以及
 - 確保客戶經理熟悉有關資料，使他們有足夠能力處理客戶的查詢。
- 金管局已要求分銷銀行積極審視其銷售精明債券的過程，特別是向弱勢投資者銷售精明債券的過程。若銀行發現任何可能涉及違規銷售的個案，需要向金管局報告和積極研究與受影響的投資者進行和解的途徑。

證監會已採取的行動

- 證監會已發出新聞稿，促請結構票據的投資者設法獲取有關票據的最新資訊，並提醒他們有關的間接信貸風險。證監會行政總裁也曾在不同場合的公開演講中向投資者傳達這項信息。
- 精明債券的安排行，即摩根士丹利，已在網上發布有關精明債券的資料，並與債券的分銷商會面，向他們提供有關精明債券的最新資料，以及處理他們可能關注的問題。證監會也一直與摩根士丹利互通信息，以獲取有關其債券的最新資料。
- 證監會亦已發信給零售信貸掛鈎票據(包括精明債券)的分銷經紀，提醒他們採取適當措施，適時地為客戶提供並促請客戶注意有關票據的重要資料，以及通知客戶在摩根士丹利的有關網站查核這些資料。

- 證監會和金管局保持溝通，務求提醒分銷商把從發行人處的任何有關資料轉交到最終投資者手中。