

## 第 6 章 雷曼兄弟相關投訴在現行規制度下的處理和 解決方式

6.1 本章檢視金管局及證監會如何在現行規制度下處理雷曼結構性產品投資者的大量投訴。

### 政府當局及監管機構對雷曼相關投訴最初的回應

6.2 小組委員會察悉，雷曼於2008年9月倒閉後，投資者發覺所購買的雷曼結構性產品令他們蒙受重大損失，金管局及證監會均接獲大量投訴。證監會於2008年9月19日向所有持牌法團及註冊機構發出通函，促請所有持牌法團及註冊機構採取更為積極進取的態度處理投資者就所持投資作出的查詢，並及時和妥善地處理投訴<sup>1</sup>。金管局於2008年9月22日舉行會議，以利便有關各方進行溝通，出席者包括投資者代表及雷曼結構性產品分銷銀行的代表。金管局鼓勵銀行在提供資料予受影響投資者時，盡量以積極的態度處理及保持最高的透明度<sup>2</sup>。分銷銀行及金管局均設立專用熱線，解答雷曼結構性產品投資者的查詢及接受其投訴<sup>3</sup>。

---

<sup>1</sup> 證監會於2008年9月19日發出的通函可於證監會網站查閱，網址為：<http://www.sfc.hk>。此通函其後再夾附於金管局在2008年9月23日向註冊機構發出的通告，該通告可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>2</sup> 金管局於2008年9月21日及22日發出的新聞稿可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>3</sup> 金管局於2008年9月22日發出的新聞稿及於2008年9月23日發出的通告。該等資料可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

6.3 小組委員會亦察悉，在2008年9月，財政司司長及財經事務及庫務局局長曾在多個公開場合表達對投資者的關注和同情。他們並向公眾保證，金管局及證監會會迅速處理投資者的查詢及投訴<sup>4</sup>。與此同時，財政司司長要求金管局及證監會於2008年年底前就調查雷曼相關投訴的過程中發現的問題向他提交報告，使政府當局可進行系統性的檢討，並在政策層面考慮如何進一步改善規管架構<sup>5</sup>。

6.4 2008年10月6日，政府當局宣布提出"回購"建議，由迷你債券分銷商按當時的估值向投資者回購迷你債券<sup>6</sup>。2008年10月17日，銀行公會雷曼事件專責小組宣布分銷銀行決定接納"回購"建議<sup>7</sup>。然而，由於代表雷曼控股清盤人的美國律師於2008年11月底對受託人將迷你債券的相關抵押品清盤的程序提出法律挑戰<sup>8</sup>，銀行因而暫緩任何"回購"行動，直至該等法律問題獲得解決為止。

---

<sup>4</sup> 例如財政司司長於2008年9月24日在銀行公會午餐會上發表的演辭，以及財經事務及庫務局局長於2008年9月27日及30日的講話。該等資料可於政府新聞處網站查閱，網址為：<http://www.isd.gov.hk>。

<sup>5</sup> 財政司司長於2008年9月24日在銀行公會午餐會上發表的演辭可於政府新聞處網站查閱，網址為：<http://www.isd.gov.hk>。

<sup>6</sup> 財政司司長及財經事務及庫務局局長於2008年10月6日與分銷銀行代表舉行會議後發表的講話可於政府新聞處網站查閱，網址為：<http://www.isd.gov.hk>。

<sup>7</sup> 銀行公會雷曼事件專責小組於2008年10月2日成立，成員包括分銷雷曼相關結構性產品的銀行。其成立目的是促進分銷銀行就協助持有未到期雷曼結構性產品的受影響投資者方面的常見問題進行商討。專責小組發出的新聞稿可於銀行公會網站查閱，網址為：<http://www.hkab.org.hk>。

<sup>8</sup> 2008年11月底，Lehman Brothers Special Financing Inc.的法律顧問去信迷你債券的受託人，聲稱出售迷你債券相關抵押品的所得款項應優先付予掉期對手（一家雷曼實體公司），然後才付予迷你債券的發行人及投資者。鑑於所涉及的法律問題仍未獲得釐清及解決，分銷商認為，要釐定迷你債券的市值並不可行，因此決定暫緩回購。2008年12月18日及30日財經事務委員會會議的相關文件及有關"回購"建議的討論可於立法會網站查閱，網址為：<http://www.legco.gov.hk>。

6.5 在2008年10月13日的內務委員會特別會議<sup>9</sup>上，財政司司長重申，政府當局及監管機構對保障投資者利益責無旁貸。他並表明，政府當局不會動用公帑賠償投資者因購買雷曼結構性產品而蒙受的損失，因為這對納稅人不公平。財政司司長又表示，政府當局應避免過度干預市場的運作，以及應扮演促進者的角色，從中協助有關各方解決此事。

## 雷曼結構性產品投資者的投訴

6.6 在2008年10月13日的內務委員會特別會議上，時任金融管理專員任志剛先生告知委員，金管局接獲逾9 000宗投訴<sup>10</sup>。到2008年12月，該數字上升至19 699宗<sup>11</sup>。根據《證監會檢討報告》所載，截至2008年11月底，證監會接獲8 055宗投訴，其中7 712宗是針對分銷銀行的投訴<sup>12</sup>。

6.7 小組委員會知悉，金管局自2008年10月中旬起在其網站公布所接獲的雷曼相關投訴的統計數字，以及這些投訴個案的調查進展。有關資料通常每周更新，該等統計數字亦會因應情況的進展而隨着時間變更。根據金管局於2009年9月底(即

---

<sup>9</sup> 財政司司長在2008年10月13日內務委員會特別會議上的開場發言。該次會議的逐字紀錄本可於立法會網站查閱，網址為：<http://www.legco.gov.hk>。

<sup>10</sup> 請參閱第1章註腳2。

<sup>11</sup> 請參閱第1章註腳3。

<sup>12</sup> 《證監會檢討報告》第17.2.1段。

雷曼倒閉後約一年)公布的統計數字，金管局接獲的雷曼相關投訴數目為21 712宗<sup>13</sup>。

6.8 2008年12月公布的《證監會檢討報告》指出，雷曼結構性產品投資者對銀行最常見的指控包括<sup>14</sup>：

- (a) 前線人員主動游說投訴人將已到期的定期存款投資於雷曼結構性產品；
- (b) 前線人員在銷售產品時未有考慮投訴人的風險狀況和個人情況，特別是退休人士、長者、教育水平較低及不願承擔風險的客戶；
- (c) 銷售點的前線人員沒有說明產品特點和風險。部分前線人員甚至作出失實陳述，指有關產品(特別是迷你債券)並無風險，與定期存款相類似；及
- (d) 分銷銀行沒有回應投訴人的查詢及投訴。

6.9 許多雷曼結構性產品投資者向小組委員會作供時，均就分銷銀行向他們銷售雷曼結構性產品提出類似的投訴。上述指控亦見於小組委員會接獲的多份意見書。許多投資者均在意見書中表示，他們不知道應向金管局抑或證監會提出投訴。

---

<sup>13</sup> 處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2009年9月30日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>14</sup> 《證監會檢討報告》第17.2.2段。

6.10 據部分投資者表示，他們亦曾向消費者委員會(下稱"消委會")及香港警務處商業罪案調查科(下稱"商罪科")作出投訴，因為他們認為自己被銀行誤導購買雷曼結構性產品。根據所得資料，消委會接獲約12 000宗雷曼相關投訴<sup>15</sup>。經評估該等投訴後，消委會將大部分涉嫌不當銷售個案轉介金管局跟進。同時，消費者訴訟基金亦接獲156宗由雷曼結構性產品投資者提出的申索申請<sup>16</sup>。鑑於有大量申請資助的個案，消費者訴訟基金決定將少量具有代表性的個案提交法院審理，以釐清重要的法律原則，並為將來更佳的消費者保障建立先例。消費者訴訟基金已向3宗共涉及4名投資者的個案提供資助<sup>17</sup>。

6.11 根據警方的資料，自2008年9月以來，商罪科收到約3 100宗涉及雷曼結構性產品銷售的投訴。這些投訴大部分被歸類為"誤導投資者"的個案。當中39宗個案涉及"偽造罪"，1宗涉及"串謀詐騙"<sup>18</sup>。據小組委員會所知，4名銀行僱員已就銷售雷曼結構性產品而被檢控。2010年11月15日，一名銀行僱員承認一項有關迷你債券銷售的偽造罪行後，被命令履行社會服務<sup>19</sup>。另有3名銀行僱員根據《證券及期貨條例》第107條被

---

<sup>15</sup> 2008-2009年度及2009-2010年度消委會年報可於消委會網站查閱，網址為：<http://www.consumer.org.hk>。

<sup>16</sup> 根據2009-2010年度消委會年報所載，在雷曼倒閉後，消費者訴訟基金從雷曼結構性產品受影響投資者接獲156宗申請。該份年報可於消委會網站查閱，網址為：<http://www.consumer.org.hk>。

<sup>17</sup> 根據2010-2011年度消委會年報所載，一名受助投資者接納了銀行提出的和解建議。另外兩宗受助個案已在區域法院向有關銀行展開法律程序。該份年報可於消委會網站查閱，網址為：<http://www.consumer.org.hk>。

<sup>18</sup> 警方於2012年3月29日發出的新聞稿可於其網站查閱，網址為：<http://www.police.gov.hk>。

<sup>19</sup> 請參閱高院裁判法院上訴案件2010年第527號的判詞。該判詞可於司法機構網站查閱，網址為：<http://www.judiciary.gov.hk>。

起訴<sup>20</sup>，當中兩名僱員分別在2011年2月18日及2011年5月25日經審訊後獲判無罪<sup>21</sup>。控方於2011年8月2日對其餘一名僱員不提證據起訴<sup>22</sup>。警方於2012年3月29日公布，經徵詢律政司的法律意見及審慎考慮所得證據後，除5宗仍在調查的涉嫌偽造案件外，已中止調查涉及雷曼結構性產品銷售的個案。警方已據此通知有關投訴人<sup>23</sup>。

## 監管機構就雷曼相關投訴進行的調查

6.12 小組委員會察悉，為處理雷曼倒閉後出現的大量雷曼相關投訴，金管局與證監會議定了一套特定程序。根據這些程序，金管局會按照《銀行業條例》及《證券及期貨條例》所賦予的權力就每宗投訴進行初步調查，以確定是否有表面證據支持將個案轉介證監會。據金管局表示，不論個案是否轉介證監會處理，金管局都會繼續調查個別投訴，以確定應否就個別有關人士及主管人員從事的雷曼結構性產品銷售，對他們採取紀律行動。金管局每周均會在其網站公布有關處理所接獲的投訴的進展情況的統計數字。

---

<sup>20</sup> 根據《證券及期貨條例》第107條，任何人為誘使他人投資於證券而作出任何欺詐或罔顧實情的失實陳述，即屬刑事罪行。

<sup>21</sup> 請參閱區院刑事案件2010年第526號及區院刑事案件2010年第527及1272號的裁決理由。有關判詞可於司法機構網站查閱，網址為：<http://www.judiciary.gov.hk>。

<sup>22</sup> 請參閱2011年8月3日本地報章有關區院刑事案件2010年第1295號的報道。

<sup>23</sup> 警務處於2012年3月29日發出的新聞稿可於其網站查閱，網址為：<http://www.police.gov.hk>。

6.13 據證監會所述，在接獲由金管局轉介的涉及銀行被指不當銷售雷曼結構性產品的個案後，證監會會採取由上而下的調查方式，向有關註冊機構展開調查。根據這種由上而下的方式，證監會不會逐一調查每宗投訴，而是會審查分銷銀行在銷售過程中採用的系統及監控措施，包括審查以下的主要事項<sup>24</sup>：

- (a) 管理層監控措施；
- (b) 盡職審查程序；
- (c) 銷售人員的培訓及監督；
- (d) 備存紀錄；及
- (e) 在銷售點採用的程序，尤其是如何決定產品是否適合客戶。

6.14 據證監會表示，上文所述的由上而下的調查方式有助該會在最短時間內對最大量投訴個案得出一些觀點，以確定每宗個案的情況，並且識別雷曼結構性產品的銷售過程是否存在系統性問題而必須作出補救<sup>25</sup>。據證監會所述，其調查過程涉及飭令有關人士交出有關文件、會見證人／受調查人士，以及分析所取得的證據。

---

<sup>24</sup> 《證監會檢討報告》第18.2段。

<sup>25</sup> 《證監會檢討報告》第18.3段。

6.15 小組委員會知悉，根據現行制度，倘若發現有註冊機構不遵從監管規定，證監會可考慮根據《證券及期貨條例》施加制裁，包括對該註冊機構作出公開及非公開譴責、撤銷或暫時撤銷該註冊機構的註冊，以及施加罰款，最高款額為1,000萬港元或相等於失當行為所帶來的利潤或所避免的虧損的3倍<sup>26</sup>。倘若證監會考慮行使紀律處分權力，《證券及期貨條例》第201(3)條亦允許證監會如認為就維護投資大眾的利益或公眾利益而言，以其他方法解決投訴是適當的，可協議採取該等解決方法。然而，即使客戶對註冊機構的投訴成立，在現行法例下，不論證監會或金融管理專員均無權指令註冊機構向個別客戶作出賠償。

6.16 根據時任金融管理專員任志剛先生及時任金管局副總裁蔡耀君先生於2009年6月所作的證供，金管局收到21 226宗有關經註冊機構銷售的雷曼結構性產品的投訴。金管局已就20 000多宗個案進行初步評估，並已將482宗個案轉介證監會處理<sup>27</sup>。據金管局表示，將這些個案轉介證監會的目的是加快證監會對有關註冊機構進行的由上而下調查，協助證監會聚焦於可能引起關注的範疇，以及找出在註冊機構層面可能存在的系統性缺失。與此同時，金管局會繼續調查這些個案所涉及的個別有關人士及主管人員。

---

<sup>26</sup> 《證券及期貨條例》第196(1)(i)及(ii)條及第196(2)條。

<sup>27</sup> 金管局公布的有關處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2009年6月11日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

6.17 小組委員會於2009年4月至6月期間向任志剛先生及蔡耀君先生取證時得知，金管局的目標是在2010年3月完成處理至少70%雷曼相關投訴的工作。另一方面，證監會並沒有公布完成雷曼相關投訴的工作時間表。正如時任證監會行政總裁韋奕禮先生在2009年6月26日研訊上所述，證監會並無提供有關其調查工作的最新概況，儘管韋奕禮先生再三向小組委員會表示，證監會正盡最大努力在遵守所需的法律及程序規定的同時，加快其調查工作。韋奕禮先生在2009年6月23日研訊上回應委員就調查進展所作的提問時告知小組委員會，證監會已對分銷雷曼結構性產品的全部19家銀行展開調查，而證監會亦無需等待收到金管局轉介的投訴個案後才立案和完成調查。他表示，證監會並非以個別方式處理該等投訴個案，而是會審視註冊機構的監控措施及程序，以期達致和解安排，處理所有投訴個案。

## 紀律行動

6.18 小組委員會察悉，金管局已因應雷曼相關投訴的調查結果，向兩名銷售雷曼結構性產品的有關人士採取紀律行動。2009年11月，金管局公布暫時中止一名有關人士載於金管局所備存的紀錄冊的有關資料，為期3個月。2010年5月，該局暫時中止另一名有關人士載於上述紀錄冊的有關資料，為期

5個月<sup>28</sup>。在本報告編製期間，金管局再無公布其他紀律制裁行動。

6.19 小組委員會向蔡耀君先生取證時知悉，截至2009年11月12日，共有822宗個案處於金管局正考慮採取紀律行動的階段<sup>29</sup>。蔡耀君先生回應有關金管局所考慮採取的紀律行動有何進展的問題時解釋，金融管理專員必須遵守適當程序以確保公平，並讓受調查人士有陳詞的機會，才能施加紀律制裁及作出公布。他表示，執法過程可能需時超過6個月，所涉及的程序步驟如下：

- (a) 向擬受制裁人士發出紀律制裁意向通知書；
- (b) 擬受制裁人士作出陳述，時間通常是在紀律制裁意向通知書發出後的30日內；
- (c) 金管局審閱及考慮有關陳述；
- (d) 諮詢證監會；
- (e) 發出紀律決定通知書；

---

<sup>28</sup> 金管局於2009年11月20日及2010年5月14日發出的相關新聞稿可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>29</sup> 處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2009年11月12日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

- (f) 擬受制裁人士可在紀律決定通知書送達後的21日內向證券及期貨事務上訴審裁處(下稱"上訴審裁處")提出上訴，要求覆核金融管理專員的決定；
- (g) 上訴審裁處進行覆核及作出決定；及
- (h) 金融管理專員按照上訴審裁處的決定或在擬受制裁人士撤回上訴後，作出紀律制裁。

6.20 小組委員會一直注視金管局就雷曼相關投訴採取紀律程序的進展情況，並且察悉，截至2012年3月29日，共有25宗個案處於正考慮採取紀律行動的階段<sup>30</sup>。根據金管局的資料，這些是金管局經詳細調查後正擬備建議紀律處分通知書的個案。

## 解決糾紛的機制

6.21 金管局於2008年10月31日公布，為協助雷曼結構性產品的分銷銀行與個別投資者解決彼此的糾紛，金管局委任香港國際仲裁中心，負責根據雷曼兄弟相關產品爭議調解及仲裁計劃提供調解及仲裁服務。參與該項計劃純屬自願性質，調解／仲裁必須在投資者與分銷銀行雙方同意下才可進行。金管局會為符合下述條件的投資者支付其須承擔的費用：(i)投資者的投

---

<sup>30</sup> 處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2012年3月29日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

訴已由該局轉介證監會；或(ii)投資者的投訴已導致一名有關人士或主管人員被查明曾犯錯<sup>31</sup>。

6.22 小組委員會察悉，兩間監管機構在2008年12月向財政司司長提交的《金管局檢討報告》及《證監會檢討報告》中建議，政府應探討是否有需要設立解決糾紛的獨立機制及其可行性，藉以提供簡單而有效的渠道，解決投資者與金融中介人之間的糾紛。政府當局在2010年年初進行公開諮詢後，於2010年12月公布決定在2012年年中前設立金融糾紛調解中心。當局並於2011年6月獲立法會財務委員會批准開立一筆為數9,200萬港元的新承擔額，用以資助設立金融糾紛調解中心和該中心首3年的營運費用。金融糾紛調解中心以擔保有限公司形式成立，負責管理一個金融糾紛調解計劃，解決個別消費者與受金管局及證監會監管的金融機構之間的金錢糾紛。而該計劃主要透過調解處理糾紛；如調解失敗，則會按申索人意願轉交仲裁。政府於2012年3月1日任命金融糾紛調解中心董事局成員及行政總裁，負責統籌該中心的成立工作，以期該中心在2012年年中啟用<sup>32</sup>。

---

<sup>31</sup> 有關該計劃的資料可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>32</sup> 2012年3月1日的新聞稿可於政府新聞處網站查閱，網址為：<http://www.isd.gov.hk>。

## 證監會、金融管理專員及註冊機構訂立的和解協議

6.23 2009年7月22日，證監會、金管局及16家迷你債券分銷銀行共同公布達成向合資格客戶回購迷你債券的協議。其後，證監會及金管局於2009年12月至2011年7月期間先後公布再與下列銀行達成協議，由有關銀行就未到期的雷曼結構性產品(包括雷曼信貸相聯債券及透過私人配售分銷的多種結構性票據)提出回購建議<sup>33</sup>：

- (a) 大新銀行及豐明銀行有限公司；
- (b) 星展香港；
- (c) 渣打香港；及
- (d) 花旗香港。

證監會及金融管理專員依據《證券及期貨條例》第201條與有關銀行訂立該等協議。有關5項和解協議的進一步詳情載於**附錄6(a)**。根據與16家迷你債券分銷銀行達成的和解協議，抵押品一經收回，每家銀行在獲付變現款項後，必須向合資格客戶再支付一筆款項。2011年3月28日，各家分銷銀行及若干迷你債券系列的抵押品接管人公布收回抵押品的協議，有關詳情載於**附錄6(b)**。

---

<sup>33</sup> 有關全部5項和解協議的新聞稿及相關資料可於證監會網站查閱，網址為：<http://www.sfc.hk>。

6.24 小組委員會察悉該5項和解協議所引起的以下事宜：

- (a) 該等回購建議是分銷銀行在不承認任何責任下提出。
- (b) 該5項和解協議所提出的回購建議的資格準則並不相同。根據證監會公布這些協議的相關新聞稿所載資料，預計大部分持有未到期雷曼結構性產品的銀行客戶(由64%至95%不等)均合資格接受這些協議所提出的回購建議。
- (c) 除雷曼信貸相聯債券的和解協議外，其他和解協議只向合資格客戶提出發還相等於其投資本金的部分金額的款項。
- (d) 證監會列出其在調查分銷銀行銷售雷曼結構性產品的過程中提出的關注。這些關注包括銀行對銷售過程的整體監察、對雷曼結構性產品釐定的風險評級是否適當，以及有否與客戶充分進行合適度評估。
- (e) 根據上述大部分和解協議，分銷銀行須實施加強的投訴處理程序，以處理不接納回購建議或不合回購建議資格的客戶的投訴。

(f) 證監會及金管局不會就該等協議所涵蓋的雷曼結構性產品的銷售事宜，對有關銀行及其僱員採取任何執法／紀律行動，但涉及刑事性質行為的情況除外。金管局會繼續處理不符合回購建議資格的客戶或拒絕接納回購建議的客戶的投訴。

6.25 證監會以何種方式考慮會否在任何擬提出或實際上已提出的紀律個案中行使《證券及期貨條例》第201條下的權力，是委員在2009年6月23日、6月26日及8月3日研訊上提問的主題<sup>34</sup>。韋奕禮先生回應時表示，證監會依據《證券及期貨條例》第201條磋商及達成協議時，旨在取得以下結果：

- (a) 為已發現的監管問題所引起的後果提供合理的補救；
- (b) 確保任何制度或監控方面的缺失得以糾正，並制訂措施以減低問題再次出現的機會；及
- (c) 對其他市場參與者起阻嚇或借鏡的作用。

6.26 小組委員會知悉，根據和解協議的新聞稿所載，證監會及金管局歡迎該等協議，並認為可提供合理和務實的解決方案，因為合資格客戶將可取回合理數目的投資金額，而無需為

---

<sup>34</sup> 截至2009年8月3日，依據《證券及期貨條例》第201條就雷曼結構性產品的銷售事宜與分銷銀行達成的唯一協議是與16家迷你債券分銷銀行達成的和解協議。

另行提出訴訟而支付訟費及承擔相關風險。兩個機構均認為，即使對有關分銷銀行及其僱員採取紀律行動，亦不能達到相同的效果。然而，小組委員會亦收到部分雷曼結構性產品投資者的意見書，就這些協議表達以下不滿：

- (a) 就監管機構與分銷銀行達成的協議條款，受影響投資者未有被諮詢。
- (b) 投資者認為，由於銀行是以不當手法向他們銷售該等雷曼結構性產品，他們理應獲得全數賠償。
- (c) 根據證監會、金管局及16家迷你債券分銷銀行於2009年7月22日公布的協議，若干投資者被武斷地列作"經驗投資者"<sup>35</sup>，因而被摒除於回購建議之外。鑑於現行法例並無指定某類人士為"經驗投資者"，把這些投資者摒除於回購建議之外，做法既不公平，亦缺乏理據。
- (d) 2011年3月1日公布的另一項有關雷曼股票掛鈎票據的和解協議訂明，回購建議的回購價會減去客戶在該銀行持有的總資產(即可供投資資產)的

---

<sup>35</sup> "經驗投資者"是指在初次購買迷你債券前3年內已進行過5宗或以上槓桿式產品交易、結構性產品交易或同時涉及這兩種產品的交易的投資者。這類投資者不符合接納2009年7月22日公布的回購協議的資格。請參閱2009年7月22日的相關新聞稿，有關內容可於證監會網站查閱，網址為：<http://www.sfc.hk>。根據分銷銀行及抵押品接管人其後於2011年3月28日公布的收回迷你債券抵押品的協議，所有相關迷你債券系列的債券持有人(包括之前被列為"經驗投資者"的客戶)可從抵押品收回相當於其最初投資額的70%至93%的款項。請參閱附錄6(b)。

5% (或 10%)，這做法並不公平。在協議公布初期，對於甚麼資產構成可供投資資產亦不清晰<sup>36</sup>。

## 觀察所得

6.27 小組委員會從檢視監管機構在現行規管制度下如何處理及解決雷曼相關投訴的過程中有若干觀察所得。

### 提出投訴

6.28 小組委員會深切關注受影響投資者所面對的困境，並察悉當中一些投資者曾進行歷時多月的抗議及示威行動。小組委員會亦明白到，很多投資者對應向哪個機構尋求協助或投訴註冊機構感到混淆。不少投資者曾向金管局、證監會、消委會及警方作出投訴。這情況在一定程度上或可反映出雷曼相關投訴的嚴重性和複雜性，以及在該等投訴應由金管局抑或證監會主責處理的問題上有欠清晰。小組委員會認為，由於大部分投資者都是透過銀行購買雷曼結構性產品，金管局作為銀行的前線監管機構，應主動建議受影響投資者向金管局提出投訴。此舉亦可令金管局更全面掌握問題的嚴重程度。

---

<sup>36</sup> 經與監管機構商討後，有關銀行公布，就計算回購價而言，與投資有關的人壽保險計劃產品及保險產品不會被視為可供投資資產。

## 投訴的調查進度

6.29 小組委員會認為，監管機構有責任採取一切必要措施，以加快雷曼相關投訴的調查工作，因為若監管機構查明註冊機構確有不當銷售行為，受影響投資者便會有更強的理據爭取補償。小組委員會認為，金管局僅定下在2010年3月底前(距離雷曼於2008年9月倒閉後約18個月)完成至少70%投訴的執法工作的目標，實在於事無補。小組委員會曾要求金管局將目標日期提前，例如在2009年年底完成。

6.30 據任志剛先生及蔡耀君先生表示，金管局在招聘具備所需的結構性金融產品知識、熟識監管規定及具備調查經驗的人手方面遇到困難。考慮到有關人員接受在職培訓所需的時間、搜集資料、分析證據及製備報告所需的工作日數，加上需要依循適當程序，金管局重申在2010年3月底前完成處理70%投訴的工作目標切合實際。

6.31 一如小組委員會在上文第6.16段指出，截至2009年6月，金管局僅完成20 000宗投訴的初步評估，而轉介證監會處理的個案則少於500宗。然而，隨着合資格投資者陸續接納自2009年7月以來公布的各項和解協議所提出的回購建議，而證監會及金管局亦不再就這些客戶的個案對有關註冊機構採取執法／紀律行動，尚待處理的雷曼相關投訴個案數目亦因而顯著下降。根據金管局每周公布的雷曼相關投訴統計資料，截至2010年3月底(即金管局原先就完成處理70%投訴的工作定下的

目標日期)，在21 547宗投訴個案中，超過99%的個案已完成調查。在這些個案中，有13 060宗根據2009年7月22日公布的迷你債券回購協議獲得解決<sup>37</sup>。截至2012年3月29日，在21 851宗投訴個案中，共有15 769宗個案透過依據《證券及期貨條例》第201條達成的不同和解協議獲得解決<sup>38</sup>。另有3 370宗個案則透過多家銀行制訂的加強投訴處理程序獲得解決。2 467宗個案因表面證據或處分理據不足而結案<sup>39</sup>。金管局已施加紀律制裁的個案有兩宗<sup>40</sup>，正準備採取紀律行動的個案則有25宗。另有168宗個案的調查工作已經完成，目前仍待金管局就這些個案作出決定。餘下50宗個案則仍由金管局進行調查。小組委員會認為，在促使該等尚待處理的雷曼相關投訴得以解決的過程中發揮重要作用的，是各項和解協議而非監管機構對每宗投訴個案的調查。

## 紀律行動

6.32 根據金管局在其網站公布的資料，正考慮採取紀律行動的個案數目由2009年11月的822宗大幅增加至2010年7月及8月的2 800宗以上<sup>41</sup>。然而，小組委員會察悉，在2010年9月後，

---

<sup>37</sup> 處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2010年3月31日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>38</sup> 處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2012年3月29日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>39</sup> 據金管局表示，若有更多資料，可能會就這些個案重開調查。請參閱有關處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2012年3月29日)註3。該份資料可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

<sup>40</sup> 請參閱本章第6.18段。

<sup>41</sup> 處理雷曼兄弟相關投資產品投訴的統計資料(截至2010年7月8日及2010年8月12日)可於金管局網站查閱，網址為：<http://www.hkma.gov.hk>。

該等個案的數目有下降趨勢。小組委員會觀察到，該等個案的數目減少，並非因為調查工作及執法行動已經完成，而是證監會、金融管理專員及分銷銀行達成的各項和解協議所達致的結果之一，因為根據有關協議，金管局及證監會將不會就該等協議所涵蓋的雷曼結構性產品的銷售事宜對有關註冊機構及其僱員採取執法／紀律行動。

6.33 儘管一如上文第6.19段所述，金管局必須採取各種步驟確保受調查的人士受到公平對待，但令小組委員會費解的是，截至2012年3月底，即雷曼倒閉超過40個月後，竟然只有兩名有關人士受到金融管理專員處分，還有約200宗與雷曼相關的個案仍在等待紀律裁決結果／決定。小組委員會不得不懷疑有關紀律程序的成效。

#### 調查或執法行動的透明度

6.34 小組委員會察悉，自2008年10月中旬起，金管局已在其網站公布調查涉及分銷雷曼結構性產品的註冊機構的雷曼相關投訴的進展情況的統計資料。這些一般每周更新的統計資料並無提述個別註冊機構的名稱。另一方面，證監會則並無定期公布有關其調查工作的資料。小組委員會認為這種情況並不理想，並認為證監會理應採取與金管局類似或相若的做法，以確保兩者在雷曼相關投訴的調查工作上起碼達致相同程度的透明度。

6.35 小組委員會明白到，《銀行業條例》及《證券及期貨條例》訂有保密條文<sup>42</sup>，分別限制金融管理專員及證監會披露在執行法定職能的過程中所獲取的資料。儘管如此，鑑於雷曼事件引起公眾廣泛關注，小組委員會認為，倘若監管機構能在現行法例允許的情況下，盡可能公布有關調查或執法行動進展的資料，可以更符合公眾的期望。

6.36 小組委員會亦認為，投訴人有權知道其投訴個案的調查進度及結果。小組委員會認為，倘若金管局決定不再處理有關投訴，金管局應向投訴人解釋其所作決定的理由。

#### 投資者與註冊機構達成的個別和解協議

6.37 據悉，部分投資者曾直接與分銷銀行進行磋商，以期就投訴達成和解<sup>43</sup>。小組委員會曾要求任志剛先生澄清，註冊機構與個別投資者訂立和解協議而協議中載有條文訂明投資者必須撤回他／她已向證監會、金管局及其他監管機構作出的投訴，此做法是否妥當。就此，任志剛先生提到金管局於2009年3月5日發出的通告，當中要求註冊機構確保作出公平合理的安排，以解決雷曼相關投訴。他表示，金管局不會因投資者撤回有關投訴而結束任何個案的調查。即使投訴人不願意向金管局提供資料以作調查之用，金管局亦會盡一切合理努力，從其他來源搜集相關資料及證據。儘管任先生如此解釋，小組委員會

---

<sup>42</sup> 《銀行業條例》第120(1)條及《證券及期貨條例》第378(1)條。

<sup>43</sup> 請參閱第5章第5.102至5.114段有關註冊機構處理與雷曼結構性產品有關的客戶投訴的論述。

認為，投資者向監管機構作出投訴的權利應得到維護，若註冊機構以投訴人須撤回向監管機構作出的投訴作為和解條件之一，在原則上實有欠公平。

### 解決糾紛的機制

6.38 小組委員會察悉並關注到，目前並無一個簡單、快捷和可以負擔的解決糾紛機制，讓因購買雷曼結構性產品而受影響的投資者可尋求補救。

6.39 正如第5章所論述，目前並無證據顯示個別投資者與註冊機構的直接磋商能圓滿解決大量個案<sup>44</sup>。上文第6.31段已指出，在21 851宗投訴個案中，絕大部分個案實際上是因為依據《證券及期貨條例》第201條訂立的各項和解協議而獲得解決。小組委員會亦發現，金管局於2008年11月特別就雷曼相關個案推出的雷曼兄弟相關產品爭議調解及仲裁計劃並未獲得受影響投資者和分銷銀行廣泛使用。根據6家銀行的最高管理層／高級管理層所作的證供，只有兩家銀行曾使用此計劃下的調解服務<sup>45</sup>。小組委員會認為應在切實可行的範圍內盡快對該項計劃進行徹底的獨立檢討，以所得的經驗或所汲取的教訓作為金融糾紛調解中心未來運作的參考。

---

<sup>44</sup> 請參閱第5章第5.108段。

<sup>45</sup> 請參閱第5章第5.111段。

### 依據《證券及期貨條例》第201條訂立的協議

6.40 一如第6.31段的觀察所得，監管機構與分銷銀行依據《證券及期貨條例》第201條訂立的各項和解協議，對解決大量尚待處理的雷曼相關投訴發揮重要作用。投資者因而可以選擇就其個案與分銷銀行達成和解，而無需等候其投訴個案的調查結果，或與銀行進行漫長的磋商或訴訟。

6.41 小組委員會關注到，部分投資者被列作"經驗投資者"，因而被摒除於2009年7月22日公布的迷你債券回購建議之外。由於現行法例並無指定某類人士為"經驗投資者"，部分委員質疑這種做法的理據為何及是否公平。根據時任證監會行政總裁韋奕禮先生的證供，"經驗投資者"的定義對購買結構性金融產品的實際經驗定下很高標準(即在初次購買迷你債券前3年內進行過5宗或以上的交易)。按照上述標準，這樣的投資者必然是近期曾經投資於並熟識如迷你債券等產品的人士。因此，證監會認為"經驗投資者"在迷你債券回購建議中所得待遇有別於非經驗投資者，亦屬合理。小組委員會察悉，根據金管局當時所得的資料，合資格接受回購建議的客戶約有25 000名。在不合資格接受回購建議的1 098名客戶中，879名屬"經驗投資者"<sup>46</sup>。雖然"經驗投資者"及其他不合資格的客戶可透過加強投訴處理程序，根據個別投訴個案的評估結果獲得補償，但小組委員會認為，為了把某些投資者摒除於回購建議之

---

<sup>46</sup> 相關迷你債券系列的"經驗投資者"可從抵押品取回其最初投資額的一部分。請參閱本章註腳35及附錄6(b)。

外而武斷地訂下某些缺乏法律依據的界線，做法既不公平，亦缺乏理據。

### 強制支付賠償的權力

6.42 小組委員會知悉，證監會必須在符合兩項法定先決條件的情況下，方可行使《證券及期貨條例》第201條下的權力及訂立任何協議。第一，證監會必須正考慮對有關人士行使其紀律處分權力。第二，證監會必須信納就維護投資大眾的利益或公眾利益而言，訂立該項協議是適當的<sup>47</sup>。

6.43 鑑於上述情況，小組委員會認為，很明顯，證監會在考慮依據《證券及期貨條例》第201條就雷曼相關投訴訂立某項協議時，必定已在調查過程中搜集到證據，使其可對有關註冊機構行使紀律處分權力。根據現行法例，雖然證監會可根據《證券及期貨條例》就違反監管規定的個案施加懲罰，但證監會或金融管理專員均無權命令註冊機構向受影響投資者支付賠償。根據韋奕禮先生在2009年6月26日及8月3日的研訊上所解釋，銀行若認為證監會已掌握有力證據證明他們未有履行責任及違反《操守準則》，便可能會自願提出建議。銀行可能會意識到，提供一個公平的解決方法是符合其本身利益。然而，註冊機構是否提出該等建議屬自願性質。

---

<sup>47</sup> 《證券及期貨條例》第201(3)條。

6.44 小組委員會察悉，依據《證券及期貨條例》第201條訂立的協議往往是經過漫長磋商後達成的妥協。這點可從證監會與有關註冊機構達成該5項和解協議所經歷的時間及該等協議的條款(例如回購價低於本金額及／或將某些投資者剔除於回購建議)反映出來。而證監會及金管局決定不再就和解協議所涵蓋的個案對有關註冊機構及其僱員採取執法／紀律行動，則是另一個值得關注的問題。小組委員會相信，監管機構不採取執法／紀律行動可能是一項關鍵性條件，如無這項條件，可能根本無法與分銷銀行達成和解協議。在此方面，小組委員會深切關注到，這些協議可能會令人以為受規管人士雖然不遵守監管規定，但只要該人士願意與投訴人達成金錢上的和解，便可逃避制裁。

6.45 小組委員會認為，倘若負責執法的監管機構亦獲賦予適當權力，在有調查結果支持下飭令違規者支付賠償，將有助優化處理及解決雷曼相關投訴的現行制度。此舉尤其可令監管機構在處理一些具充分理據的個案時，無需考慮終止執法行動，以換取與受規管人士達成和解。支付賠償與紀律行動的考量(如有需要)應可以同時進行。但小組委員會須強調，即使監管機構有權命令被裁定犯了不當行為的一方支付賠償，受影響的投資者是否有權獲得賠償及其應得的賠償金額，仍將視乎個別個案的情況而定。而監管機構就下令支付賠償而行使權力，亦可能成為引起訴訟的事項。