

第 8 章 結論及建議

8.1 小組委員會已於先前各章按其研究的相關主題分析有關證據，並述明其對各關注事項的觀察所得。本章載述小組委員會基於前文的分析及觀察所得而作出的結論及建議。

結論

規管架構

(請參閱第3.11至3.12段、第3.31至3.34段)

8.2 自《證券及期貨條例》及《銀行業(修訂)條例》於2003年4月生效後，金管局作為銀行的前線監管機構，須多肩負一項職責：按照由證監會訂定並適用於其轄下持牌中介人的標準和規定，監管銀行進行的受規管活動。有別於證監會對中介人實施發牌制度的做法，金管局並不直接監管有關人士，而是依賴銀行管理層確保其屬下的有關人士遵從監管規定。雷曼事件暴露了現行監管架構成效不彰，從以下事實清晰可見：

- (a) 金管局未有及早發現並糾正註冊機構及其職員在銷售投資產品時不遵守監管規定的情況；及

- (b) 在雷曼倒閉前的5年多期間，金管局對有關人士採取的執法行動相對較少。

政府在政策方面的角色

(請參閱第3.3至3.5段、第3.20至3.22段、第3.35至3.36段)

8.3 制定《證券及期貨條例》及《銀行業(修訂)條例》的其中一個目的是將銀行的證券業務納入《證券及期貨條例》的規管制度，使銀行業界及證券業界在從事證券業務時受到一致的監管。鑒於2003年4月實施的新規管架構十分重要，小組委員會認為，政府當局早應主動就上述規管安排能否發揮效用及達致政策目標提出全面檢討。正正由於當局未有進行全面檢討，現存的許多弊端已存在多年而未有得到處理。

對註冊機構分銷雷曼結構性產品的規管

8.4 "《公司條例》的招股章程制度下的披露機制"與"對中介人在銷售點的操守的監管"這兩大監管支柱分別由兩個不同的監管機構執行。證監會負責實施披露制度，以確保產品文件有充分的資料披露；而金管局則負責監督註冊機構從事受規管活動。透過對雷曼事件的探討，小組委員會認為這個制度存在以下缺失，令其不能奏效：

《公司條例》的招股章程制度

(請參閱第4.5至4.10段、第4.12至4.17段、第4.19至4.25段、第7.6段)

- (a) 自約2005年後，零售投資者有更多機會接觸透過銀行銷售的結構性金融產品。當中大部分產品的公開要約受到《公司條例》的招股章程制度所規管。然而，《公司條例》的招股章程制度原本是為股本或傳統債務資本集資發行活動而設，而非為結構上屬於"債權證"的結構性金融產品(例如迷你債券)而設。《公司條例》附表3所訂明的須予披露的事項雖然非常詳細和嚴格，卻並非專門針對結構性金融產品。當中缺乏適用於結構性金融產品的詳細披露指引。
- (b) 章程一般篇幅冗長，難以閱讀，並非以一種能有效令準投資者知悉產品的主要特點及風險的方式來披露資料。
- (c) 以私人配售方式發售的雷曼結構性產品約值62億港元，共售予約6 000名投資者¹。透過私人配售的安排，銷售文件及推廣材料無須經證監會認可。為數不少的雷曼相關產品文件能夠利用《公司條例》所給予的豁免而規避證監會的監管，此情況

¹ 請參閱第2章附錄2(b)。

與強調由證監會確保充分披露資料的披露為本制度的宗旨並不一致，同時亦削弱了此制度的效用。

在銷售點的操守監管

(請參閱第4.26段、第4.32至4.49段)

- (d) 在現行安排下，金管局依賴註冊機構的管理層確保其屬下有關人士符合有關規定，而非直接監管該等人士，這不利於及早偵察結構性金融產品的不當銷售情況。
- (e) 在雷曼倒閉前，金管局的日常監管及專題審查均未有發現嚴重的違規情況，這與2008年9月後出現大量不當銷售投訴的情況大相逕庭。金管局的恆常監管程序對偵察註冊機構銷售投資產品的違規情況大致上未能奏效。
- (f) 金管局負責監督註冊機構、偵察違規情況及進行初步調查。然而，對違反監管規定的註冊機構施加制裁的權力在於證監會，而證監會又必須在諮詢金融管理專員後才可行使該項權力。兩個監管機構的監管權力分工引起了運作上的複雜性，不利於有效處理投訴和執法。

註冊機構對監管規定的遵守情況

8.5 小組委員會發現，雷曼結構性產品的銷售在遵守監管規定方面有多項缺失，詳情載於下文各段。

產品盡職審查

(請參閱第5.7至5.22段)

- (a) 甚少證據顯示註冊機構曾審視雷曼結構性產品在哪些方面被認為適合不同風險類別的投資者。
- (b) 有事例證明雷曼結構性產品的風險評級並不適當，例如不保本的雷曼信貸相聯債券竟被評為低至中度風險的產品。
- (c) 甚少證據顯示雷曼結構性產品的風險評級獲持續檢討。

員工培訓及指引

(請參閱第5.24段、第5.32至5.34段、第5.37至5.40段)

- (d) 《勝任能力的指引》中訂明有關人士所需具備的"基本"學歷²資格再不足以確保有關人士能因應金融市場的轉變和發展對客戶履行其職責。

² 香港中學會考英文或中文科及數學科合格，見證監會於2003年3月發出的《勝任能力的指引》第5.4段所訂。另請參閱第5章第5.24段。

- (e) 部分註冊機構使用的培訓材料(由協調分銷商提供)載有誤導性資料，指迷你債券得到證監會認可，可向普遍投資者銷售。這些註冊機構似乎沒有自行對這些材料作出獨立審查。然而，銷售人員很可能是依靠該等培訓材料來瞭解有關產品。並非所有銷售人員及銀行管理層均對何謂迷你債券得到"證監會認可"有正確的理解。

"認識你的客戶"和適合性評估

(請參閱第5.46至5.47段、第5.52至5.53段、第5.56段、第5.58至5.64段)

- (f) 儘管個別註冊機構均訂定有關政策及程序，有證據顯示，並非每宗交易都有依循所有有關"認識你的客戶"和適合性評估的必要程序(例如在交易前沒有進行適合性評估、沒有就年長客戶採取特別安排、投資者不明白風險評估問卷的問題)。
- (g) 一些不大可能被評定為適合投資於雷曼結構性產品的人士卻被銷售該等產品，這情況說明並非所有註冊機構都能有效確保銷售員工在所有情況下都有妥善執行"認識你的客戶"和適合性的規定。

銷售過程

(請參閱第5.67段、第5.69至5.71段、第5.73至5.75段、第5.77至5.81段)

- (h) 部分投資者的證供顯示他們對雷曼結構性產品缺乏認識，令人極之懷疑有關銷售人員有否妥善地向他們解釋產品。個別投資者有否獲提供相關章程，或是否有機會閱讀該等章程及提出問題，亦成疑問。
- (i) 存放存款及作出投資所需考慮的因素截然不同。然而，部分客戶並不意識到他們在進行投資，亦無法區分銀行服務與投資服務，尤其是他們原本只打算到銀行存放或續存定期存款，而銀行卻向他們銷售雷曼結構性產品。部分屬一般存戶的客戶不大認為自己是投資者。
- (j) 註冊機構向客戶銷售雷曼結構性產品時，聲稱它們只提供投資資料而非投資意見。從部分客戶的角度來看，兩者的界線模糊不清，因為在大部分情況中都是銀行職員向他們介紹該等產品，並游說他們認購這些產品以賺取更高回報。由於就投資產品的銷售提供附帶的投資意見是現行監管規定所容許的做法，故此有需要作出若干澄清，以

盡量減少究竟客戶在購買投資產品時是獲提供"資料"抑或"意見"這問題上的爭議。

- (k) 註冊機構傾向依賴投資者所簽署的相關表格(當中包括若干聲明或確認聲明)作為投資者明白雷曼結構性產品及該等產品適合他們投資的證明。註冊機構應以其他方法提供佐證，以證明銷售人員已向投資者妥善地解釋產品，以及投資者已明白有關產品。

監察及內部監控

(請參閱第5.94至5.96段、第5.99至5.100段)

- (l) 註冊機構十分依賴覆核交易文件這程序來確定銷售過程的所有必要步驟是否經已完成。然而，若這些文件並非以反映實際工作的真實紀錄方式填寫，便不能賴以覆核有關程序的合規性或偵察不當行為。

投訴處理

(請參閱第5.104至5.105段、第5.108段、第5.111至5.114段)

- (m) 在有關各方於2009年7月後公布各項和解協議前仍有大量投訴未獲解決，這情況令人質疑個別註冊機構的投訴處理程序是否足以迅速解決雷曼相關投訴。受影響投資者向分銷銀行跟進其投訴個

案時亦遇到困難，僅有少數投訴個案透過投資者與註冊機構直接協商達成和解。

銷售目標及獎勵

(請參閱第5.83至5.92段)

8.6 小組委員會所得的證據並無顯示銀行前線員工非常倚賴銷售雷曼結構性產品以達致銷售目標和賺取獎金，亦無證據顯示銷售業績是評核員工表現的凌駕性因素。儘管如此，小組委員會認為，監管機構應持續關注註冊機構的薪酬及獎勵架構，以確保它們不會過分偏重銷售業績而犧牲合規原則。

依據《證券及期貨條例》第201條訂立的協議

(請參閱第6.24至6.26段、第6.31段、第6.40至6.41段)

8.7 小組委員會發現，雖然證監會、金融管理專員與分銷銀行依據《證券及期貨條例》第201條訂立的和解協議令大量雷曼相關投訴得到解決，但這些協議有其局限。雖然小組委員會明白到這些協議是證監會、金管局與分銷銀行經過漫長的談判而達成的妥協，但小組委員會認為，在現行法例並無指定某類人士為"經驗投資者"的情況下，武斷地將某些投資者列作"經驗投資者"，從而把他們摒除於回購建議之外，做法有欠公平。

飭令支付賠償的權力

(請參閱第6.42至6.45段)

8.8 現時，即使調查所得對某註冊機構不利，證監會或金融管理專員均無權命令該註冊機構向投資者作出賠償。在沒有此項權力的情況下，監管機構可能會為了能夠依據《證券及期貨條例》第201條與有關註冊機構達成協議解決尚待處理的雷曼相關投訴，而須要同意不對其採取執法行動。小組委員會認為應賦予監管機構權力，可下令支付賠償，並且不影響其對應予懲處的個案採取紀律行動。

處理及解決雷曼相關投訴

(請參閱第5.104至5.105段、第5.112至5.114段、第6.9至6.10段、第6.28段、第6.37至6.39段)

8.9 小組委員會認為，個別投資者缺乏議價能力及獲取資訊的渠道，致使他們與個別註冊機構協商解決其個案時處於劣勢。由於訴訟涉及時間和費用，訴諸法律行動未必是切實可行的辦法。因此，設立一個簡單快捷和費用相宜的機制解決受影響投資者與金融機構的糾紛，實有迫切需要。

投資者保障

(請參閱第7.2至7.4段、第7.23至7.34段)

8.10 雷曼事件暴露了規管制度在保障投資者利益方面的不足之處。投資者固然不應期望有一個毫無風險的投資環境，但政府當局及監管機構有責任保障投資者，是不爭的事實。雷曼事件已證明，現行的"披露及操守監管"制度未能充分保障投資者，原因如下：

- (a) 通過篇幅冗長的產品文件披露資料，實無助投資者瞭解產品及作出有根據的決定。
- (b) 大量涉及不當銷售的投訴個案，以及證監會所提出的監管關注(載於該會就2009年7月後公布的各項和解協議發出的相關新聞稿)，正強烈顯示註冊機構未有在銷售點妥善遵守相關監管規定。
- (c) 單單要求中介人確保投資產品適合有關客戶並不足夠。許多不適合購買雷曼結構性產品的投資者也買了該等產品。政府當局和監管機構應設立更多保障措施，限制中介人只可將某些產品售予特定類別的投資者。

8.11 儘管目前已推行各項投資者教育措施，但一些重要訊息(例如"投資者不應投資於自己不理解的產品"，以及投資者如何才能最有效地保障自己)，似乎未有傳遞給投資大眾。

問責

8.12 小組委員會亦審視了下列主要政府官員及證監會行政總裁就雷曼事件應負上的責任。

前任金融管理專員任志剛先生

8.13 任志剛先生於1993年4月1日至2009年9月30日期間出任金融管理專員，同時亦為金管局總裁。他須為金管局的表現(包括該局以銀行前線監管機構的身份按照證監會所訂標準及規定監督銀行所進行的受規管活動)負上責任。

8.14 銀行證券業務自2003年後顯著增長，零售投資者有更多機會接觸在銀行發售的結構性金融產品，而投資者對該等產品卻認識不足(一如證監會於2005年及2006年進行的調查所發現)，這些情況理應令金管局察覺到需要加強監察註冊機構的合規情況，以確保客戶不會被違規銷售投資產品。然而，一如第4章第4.45及4.46段的觀察所得，在雷曼倒閉前，金管局的恆常監管程序未有發現註冊機構的銷售手法有任何嚴重的不當之處。這與上文第8.5段所述小組委員會對註冊機構在遵守監管

規定方面所存在的缺失的研究所得截然不同。在註冊機構中廣泛出現問題之前，金管局未能及早偵察到該等問題並予以糾正。小組委員會認為，任志剛先生身為金融管理專員及金管局總裁，應為此負上最終責任，並應予以譴責。

8.15 一如上文第8.5段所述，註冊機構在合規方面有多項缺失，而且有大量涉及不當銷售雷曼結構性產品的投訴。有鑒於此，倘若有人認為金管局在雷曼倒閉前數年較少對有關人士採取執法行動是反映有關人士在銷售點普遍遵守監管規定，小組委員會不會認同。倘若金管局能更有效地執行對註冊機構進行受規管活動的監管規定，雷曼結構性產品被銷售予不適合購買該等產品的投資者的錯配個案應可減少。

前任證監會行政總裁韋奕禮先生

8.16 韋奕禮先生於2006年6月23日至2011年6月8日期間出任證監會行政總裁。證監會於2006年9月發表的諮詢總結所提出的建議之一，是把結構性產品的公開要約的規管由《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》的投資要約制度。倘若此項措施得以落實，證監會便可發出產品守則，因應產品的性質在披露規定以外訂明結構性規定，而產品發行人便不能再利用《公司條例》附表17的"安全港"條文(常被引用為發行私人配售票據的依據)和《公司條例》的"雙重招股章程"模式頻密地連續發行結構性產品。然而，直至《2010年證券及期貨

和公司法例(結構性產品修訂)條例草案》在2011年5月通過後，有關法例修訂才得以實現。證監會原本計劃在推行《公司條例》重寫工作第三階段時才一併落實此項立法建議和其他措施。及至雷曼事件於2008年發生後，證監會才決定早於原定計劃提前落實此項立法建議。

8.17 證監會透過其本身在2005年及2006年進行的研究及調查，清楚知道有越來越多結構性產品推出零售市場。證監會亦深知《公司條例》的招股章程制度所施加的披露規定有其局限，不足以規管結構性金融產品的公開要約。倘若有關法例修訂能在更早的時間(例如2006年或2007年)提出，結構性金融產品(例如迷你債券及其他以私人配售方式發行的雷曼結構性產品)的公開要約便可納入《證券及期貨條例》的投資要約制度而受到更有效的監管。小組委員會對時任證監會行政總裁韋奕禮先生未有確保及時制定相關修訂法例感到極度失望，並認為他應為未有及早把對結構性產品的公開要約的規管由《公司條例》的招股章程制度轉到《證券及期貨條例》的投資要約制度負上一定責任。

8.18 證監會一開始已知道迷你債券相當可能會透過零售銀行分銷予普羅大眾。該會於2005年及2006年進行的研究及調查亦揭示許多問題，其中包括投資者對結構性金融產品認知不足。因此，證監會應不難預視零售投資者或會因為產品名稱而將迷你債券理解為一種傳統債券。然而，一如第4章第4.20至4.22段所述，證監會純粹從法律觀點理解“迷你債券”

(Minibonds)一詞，並認為該名稱本身並無誤導成分。韋奕禮先生作為時任證監會行政總裁，應為證監會在審閱產品文件時對普羅投資者的需要及其觀感敏感度不足負上責任。

財政司司長曾俊華先生及財經事務及庫務局局長陳家強教授

8.19 曾俊華先生及陳家強教授自2007年7月1日起擔任現職。作為負責金融事務政策的主要官員，曾先生及陳教授理應緊貼市場發展，並提供所需的政策導向，以確保有效監管香港金融體系。

8.20 由金管局及證監會共同監管銀行證券業務的做法由2003年4月開始實行至今，其間一直不乏在監管方面值得關注的發展。這些發展包括：銀行經營的證券業務自2003年後出現顯著增長；經紀行對銀行進行受規管活動時似乎獲得較佳對待提出關注(見第3章第3.35段所述)；以及對有關人士採取的執法及制裁行動相對較少。政府當局的職責不只是確保各監管機構獲得足夠的資源及獲賦予適當的權力以供執行其職能，而亦須確保相關的監管目標得以達致。

8.21 儘管如此，目前並無證據顯示在雷曼倒閉前，作為財政司司長的曾俊華先生及作為財經事務及庫務局局長的陳家強教授曾主動提出或要求監管機構全面檢討現行的規管安排。直至雷曼倒閉令數以萬計投資者受到影響，財政司司長曾俊華先生才要求金管局及證監會向他提交檢討報告。曾俊華

先生及陳家強教授未有主動提出適時檢討現行規管安排，以找出並處理各項受關注的事宜，他們應為此負上責任。此外，曾俊華先生及陳家強教授分別是金融監管機構議會主席及金融市場穩定委員會主席，但無跡象顯示他們察覺到同時涉及金管局及證監會工作而須予關注的事項，因而未有意識到需要檢討有關的規管安排。

8.22 一如第3章第3.26段所述，大約在2008年9月中，政府高層當時主要關注的是本地銀行業和金融業的穩定。從當時的情況看來，曾俊華先生和陳家強教授各自身為財政司司長和財經事務及庫務局局長，卻未有察悉本地零售投資者接觸結構性金融產品的普遍程度，亦不知道雷曼結構性產品的投資者實際上已承擔了該等產品的內在信貸風險。他們在當時沒有合理掌握雷曼一旦倒閉對這些零售投資者所造成的嚴重後果。小組委員會認為，曾俊華先生及陳家強教授在履行其監督金管局及證監會規管銀行證券業務方面未能達到所期望的水平，並對此表示失望。

建議

8.23 小組委員會根據其所得結論制訂以下建議，以期改善對銀行經營的證券業務的規管及為投資者提供的保障。

適用於投資產品要約的披露制度

有關結構性金融產品的具體披露要求

8.24 小組委員會察悉，對結構性金融產品要約的規管在2011年5月由《公司條例》轉移至《證券及期貨條例》³後，證監會可根據《證券及期貨條例》第399條發出《非上市結構性投資產品守則》⁴，就結構性金融產品訂明具體的披露要求。結構性產品的銷售文件必須符合有關的披露要求，並根據《證券及期貨條例》獲得證監會認可，才可就有關產品進行要約。小組委員會認為，新的安排較《公司條例》的招股章程制度有所改進。

8.25 鑒於金融產品不斷推陳出新，**小組委員會建議，證監會應因應市場發展及本身的監管經驗，定期檢討《非上市結構性投資產品守則》所載的披露要求，並在有需要時作出修訂。**

披露質素

8.26 關於《非上市結構性投資產品守則》所提供的指引，**小組委員會建議證監會應：**

³ 請參閱第4章第4.5段及附錄4(b)。

⁴ 《非上市結構性投資產品守則》是證監會於2010年6月根據《證券及期貨條例》第399條公布的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》的一部分。

- (a) 考慮強制規定就向零售投資者銷售的結構性金融產品所披露的資料須以淺白語言撰寫；及**
- (b) 定期評估適用於結構性產品的《廣告宣傳指引》的成效，例如如何最能以平衡的方式表達產品風險與回報。**

8.27 小組委員會察悉，根據《非上市結構性投資產品守則》的規定，每份銷售文件必須包含產品資料概要，當中須以清晰簡明的方式闡述產品的主要特點及風險。

8.28 小組委員會認為產品資料概要是有用的輔助材料，但建議證監會應主動評估產品資料概要的成效，以確保有關資料以普通投資者可理解的方式表達。

檢討披露制度的需要

8.29 由雷曼事件引起並經過小組委員會研究的其中一項事宜，是披露制度應予保留抑或由另一制度取代，例如推行產品審批制度。產品審批制度的運作方式是禁止向投資者銷售某些產品，或規定某些產品須通過審批才准予銷售。鑒於金融創新及投資產品多元化，此制度或可被視為保障投資者避免投資於高風險產品。然而，根據小組委員會所得的資料，香港考慮國際常規做法時一般視之為參考對象的其他司法管轄區並無採

取這種做法。預計這種規管模式會出現不少問題，包括以下各項：

- (a) 金融創新或會受到窒礙，令投資者選擇更少，或會有損香港作為國際金融中心的地位。
- (b) 要決定哪些產品應獲得批准或不獲批准有實際困難，因為不適合零售投資者的產品可能會適合一些熟識金融產品並願意承擔較高風險以爭取較高回報的投資者。
- (c) 設立預先審批制度可能會導致投資者的判斷被監管機構的判斷所取代。投資者可能會減少對潛在風險的戒心，誤以為"經核准"產品必然穩健又安全而決定購買，因而產生道德風險。這種預先審批的做法亦會削弱中介人在進行產品盡職審查和確保產品適合有關客戶的責任方面的意識。

8.30 小組委員會建議參考英國金融服務管理局宣布推行的"公平待客"計劃，以加強現行的披露制度。該計劃規定商號須適當顧及在整個產品生命週期內公平對待客戶⁵，並規定產品發行人披露以下事宜：

⁵ 請參閱第7章第7.29至7.31段。

- (a) 該產品可能適合的目標客戶；及
- (b) 該產品的特點如何適合該目標客戶羣。

對註冊機構及其員工操守的監管

8.31 小組委員會認為，不論規管架構會否改變及如何改變，監管機構也應採取措施，糾正註冊機構在遵守監管規定方面的缺失。

加強對註冊機構的監督

8.32 為加強對註冊機構的監督，小組委員會建議，對註冊機構進行的現場審查及非現場審查均應集中評估註冊機構內部的管理監控措施及系統的效能，以確保：

- (a) 銷售人員符合適當人選的資格、獲得充分的培訓，以及對所銷售的投資產品有足夠認識；
- (b) 銷售人員的薪酬及獎勵架構除反映銷售業績外，亦應對有關人員遵守規定給予充分認可；
- (c) 進行產品盡職審查的過程完全符合《操守準則》及《有關合理適當建議的常見問題》的要求。在

產品評估方面應說明該等產品在哪些方面被認為適合或不適合不同風險類別的投資者；

- (d) 中介人在交易前已採取一切所需步驟，以履行其在"認識你的客戶"規定及適合性評估方面的責任；**
- (e) 有足夠和有效的措施監察銷售過程，而非僅是過度依賴文件紀錄；及**
- (f) 訂有可迅速和公正地處理客戶投訴的程序。**

8.33 小組委員會察悉，證監會及金管局在雷曼事件後實施的其中一項措施是喬裝客戶計劃，其目的是定期測試註冊機構的銷售程序。小組委員會認為，使用這種監管工具的好處是可以取得第一手資料，從而瞭解註冊機構如何向客戶銷售投資產品。

8.34 小組委員會建議監管機構應：

- (a) 使用如喬裝客戶之類的監管工具；及**
- (b) 公布這些措施的一般性結果，供業界及公眾參考。**

為註冊機構的做法訂立基準

8.35 小組委員會明白到，註冊機構應自行制訂本身的做法及程序，在符合監管規定的情況下進行受規管活動，而監管機構亦不應試圖規定註冊機構應如何管理其事務。然而，一如上文第8.5段所闡述，雷曼事件顯示某些註冊機構所採取的做法存在缺失。

8.36 為更有效地協助註冊機構履行責任，從而為投資者提供更佳保障，**小組委員會建議證監會及金管局考慮可否就下述主要規定訂立基準，以達致一致的標準及為投資者提供更佳保障：**

- (a) **產品盡職審查及投資產品的風險級別(例如一些有共通點的產品，諸如非保本的結構性金融產品，應否獲劃一的風險評級)；**
- (b) **銷售人員的培訓(例如應否規定中介人須就某隻產品的每一系列為員工提供培訓，以及訂定基本要求以測試員工在接受培訓後所掌握的知識)；**
- (c) **為客戶進行的風險評估(例如是否需要劃一採用某種評估方法，以避免得出一些不合常理而難以令人信服的結果)；**

- (d) 中介人在完成交易前必須向客戶解釋的投資產品基本資料(例如該項投資的禁售期、產品是否保本及該項投資或會出現的最壞情況等)；
- (e) 處理風險錯配的交易(例如是否需要訂定若干門檻以容許該等交易)；及
- (f) 投訴處理的程序(例如強制規定註冊機構在切實可行的範圍內應與投訴人面談，以及訂明其處理客戶投訴的服務承諾)。

檢討有關人士的最低資歷

8.37 就小組委員會在上文第8.5(d)段所載的觀察所得，**小組委員會建議監管機構考慮提高有關人士的最低學歷資格(例如須具有金融或會計等指定範疇的大學學位及／或專業資格)。**

銷售過程

8.38 一如上文第8.5(i)段所闡述，倘若同一職員既處理客戶的銀行帳戶又向他銷售投資產品，客戶可能會將銀行服務與投資服務混淆。小組委員會同意應規定註冊機構採取措施，確保更清楚劃分傳統的接受存款業務和零售證券業務。小組委員會察悉，自雷曼事件後，金管局已要求註冊機構制訂多項措施，例如分隔營業地方及完全分隔客戶存款戶口與投資戶口的資料等。

8.39 小組委員會建議金管局應：

(a) 檢討上述改善措施的成效；及

(b) 公布該等檢討的結果，供業界及公眾參考。

8.40 因應上文第8.5(j)段所載的觀察所得，小組委員會認為，提供投資資料與提供投資意見之間的界線並不清晰。此外，註冊機構往往認為銷售投資產品是一次過的交易，它們對投資者的責任在交易完成時便告終止。然而，小組委員會質疑這種立場是否公平及是否符合投資者的利益。

8.41 小組委員會建議，監管機構應考慮透過立法或修訂《操守準則》，訂明：

(a) 註冊機構向客戶提供投資資料時，將被視為亦同時提供附帶的投資意見，除非註冊機構有相反的證明；及

(b) 倘若投資者在購買投資產品後因持有有效帳戶而仍然是該註冊機構的客戶，該註冊機構對該投資者的責任應持續至整個產品年期。

8.42 一如第5章所分析⁶，關於在雷曼結構性產品銷售過程中有否及如何妥善完成有關步驟，註冊機構與投資者所提供的證供差別甚大。小組委員會認為，投資者亦是交易的一方，故此亦應獲告知完成有關交易的必要步驟。

8.43 小組委員會建議，監管機構應考慮要求註冊機構採取以下措施：

- (a) 為屬下有關人士提供檢查清單，列明進行交易的必要步驟；
- (b) 有關人士須把這些必要步驟告知客戶；
- (c) 有關人士須於完成每個指定步驟後要求客戶予以確認；及
- (d) 將進行上述步驟的過程錄音，作為銷售程序的一部分。

透過採取上述措施，有關人士可以確保自己已妥當地完成該等必要步驟，而客戶亦可確定適用於有關交易的所需步驟是否經已完成。這些措施將有助訂立一套有系統的銷售程序，並方便註冊機構可以就妥當地進行一個典型的銷售過程所需的最少時間作出合理估計。

⁶ 請參閱第5章第5.59至5.60段及第5.80段。

處理投訴及解決糾紛

監管權力

8.44 金管局與證監會之間的監管權力分工引起了運作上的複雜性，不利於有效處理投訴和執法。

8.45 故此，小組委員會建議：

- (a) 對註冊機構及其職員作出調查及紀律處分的權力應賦予單一監管機構；
- (b) 該監管機構應在相關法例允許的範圍內盡量透過以下方式提高透明度 ——
 - (i) 公布有關投訴個案的調查及執法行動結果的一般性資料或統計數據；
 - (ii) 持續知會投訴人有關其投訴的調查進展，包括已採取／將採取的行動；及
- (c) 監管機構倘若決定不就投訴個案採取進一步行動，應向投訴人適當地解釋箇中理由。

根據《證券及期貨條例》第201條行使權力

8.46 小組委員會察悉，大多數雷曼相關投訴個案已透過證監會、金融管理專員與分銷銀行依據《證券及期貨條例》第201條達成的各項和解協議獲得解決。這項條文的目的是賦予證監會明確權力，當某宗個案的具體情況使其適宜與擬受紀律處分人士達成協商和解時，與該等人士訂立和解協議。雖然有人或會質疑，證監會就雷曼結構性產品訂立各項和解協議是否依照當初第201條制定時所設想的方式運用有關權力，但無可置疑的是，訂立經協商達成的和解協議是證監會的紀律處分權力中一個必要和合法的部分。小組委員會認為並無需要改變證監會根據《證券及期貨條例》第201條與擬受紀律處分人士訂立和解協議的權力。

8.47 小組委員會深切關注到，部分投資者被指為“經驗投資者”，因而被摒除於若干回購建議之外。**故此，小組委員會建議證監會在行使《證券及期貨條例》第201條的權力時，不應同意採納任何為摒除某些人士於和解建議之外而武斷地訂立的非法定門檻。**

強制支付賠償的權力

8.48 小組委員會認為，賦予監管機構權力，使其可命令註冊機構支付賠償，是值得考慮的做法。**故此，小組委員會建議，**

負責執法的監管機構亦應獲賦予適當的法定權力，如調查所得有充分理由支持，可下令支付賠償。

設立解決糾紛機制的需要

8.49 雷曼事件顯示有需要設立一個獨立及費用相宜的途徑，以供解決個別投資者與金融機構之間的金融糾紛。小組委員會察悉，當局將會成立金融糾紛調解中心，以調解或仲裁的方式解決金融機構與個別消費者之間的金錢糾紛。

8.50 就此，**小組委員會建議，金管局應檢討雷曼兄弟相關產品爭議調解及仲裁計劃在解決糾紛方面的成效，以從中汲取的經驗教訓為金融糾紛調解中心日後的運作提供借鑒。**

投資者保障

8.51 一如第7章第7.3及7.4段所述，《證券及期貨條例》訂明，保障投資者為證監會的規管目標及職能之一。然而，《銀行業條例》並無明文規定金融管理專員的其中一項職能是保障投資者，儘管時任金融管理專員任志剛先生曾表示，從《銀行業條例》的有關係文中，亦可將保障投資者詮釋為金融管理專員的職能之一。鑒於很多投資者可以從銀行獲得投資服務，為確保他們得到更佳保障，小組委員會認為必需對金融管理專員委以保障投資者的法定責任。**故此，小組委員會建議應把保障**

投資者納入為金融管理專員在《銀行業條例》下須執行的其中一項職能。

8.52 一如上文第8.29及8.30段所論述，小組委員會認為，香港不應設立一個以預先審批若干產品以供銷售為基礎的投資者保障制度。反之，小組委員會建議加強披露為本制度(輔以對中介人在銷售點的操守進行的監管)。

8.53 儘管如此，小組委員會清楚明白到，有個別人士可能無力保護自己免受不當營銷手法(例如不當銷售投資產品⁷)的損害。監管機構不應忽視這些弱勢人士需要獲得更大保障的訴求。此外，金融創新亦為市場帶來嶄新的產品，這些產品的結構及風險越來越令人難以理解。故此，小組委員會認為有需要引入措施，規定某些產品只可售予特定類別的投資者。

8.54 **小組委員會建議政府當局及兩個監管機構：**

- (a) **參考海外做法，例如美國全國證券交易商協會就哪類投資者可購買結構性金融產品發出的指引⁸；**
及
- (b) **考慮訂立一些實在和客觀的準則，用以釐定哪類人士適合購買特定產品(例如結構性金融產品)，使該等產品只限售予指定類別的投資者。**

⁷ 請參閱第7章第7.28段。

⁸ 請參閱第7章第7.34段。

8.55 英國金融服務管理局已實施"公平待客"計劃，規定產品供應商與分銷商在整個產品生命週期中各自在公平對待客戶方面所擔當的角色。

8.56 小組委員會建議政府當局及監管機構考慮可否及如何把英國的經驗套用於本港，以加強對投資者的保障。

投資者教育

8.57 小組委員會察悉，監管機構所推行的投資者教育措施並非缺乏。然而，雷曼事件令人懷疑有關訊息是否已有效地傳達予投資大眾。由於預計當局會設立投資者教育局⁹，小組委員會認為，投資者教育局必須主動接觸社會不同界別(特別是弱勢人士)，此點至為重要。

8.58 小組委員會建議：

- (a) 可繼續使用互聯網及印刷媒體，同時應多加利用電台及電視發放資訊(因為電台及電視是教育程度較低的人士及長者獲取資訊的主要渠道)，並應為此預留足夠撥款；

⁹ 請參閱第7章第7.9段。

- (b) 證監會應在其季度報告內加入資料，說明該會監管非上市結構性金融產品的最新情況；
- (c) 應規定銀行須向客戶提供證監會印製的傳單或單張，提醒準投資者"甚麼該做"及"甚麼不該做"，並須把足夠數量的傳單或單張放置在投資服務專區；
- (d) 應把投資者保障及個人理財教育納入學校課程；
及
- (e) 除了發放資訊外，任何投資者教育措施均須清晰明確地傳達一個訊息：投資者應保持警覺及勤勉謹慎，以保障自己，並且不應投資於他們不認識或不理解的產品。

未來路向

8.59 一如第3及4章及上文第8.2及8.4段的觀察所得，小組委員會認為，由金管局與證監會共同監管銀行證券業務的現行規管架構大致上並不奏效。

8.60 小組委員會建議政府當局及監管機構研究可否將銀行經營的證券業務納入證監會(亦即證券期貨業的監管機構)的監管範圍；以及若採納這項擬議安排，則提交所需的立法修訂。

此舉將更能確保銀行與證券經紀行進行的受規管活動受到一致的監管。

8.61 小組委員會明白到，維護證監會及金管局在履行各自職能上的獨立性十分重要。然而，小組委員會認為，政府當局有責任擔當更積極主動的角色，確保其政策目標得以落實，以及提供所需的政策導向。

8.62 故此，小組委員會建議政府當局應：

- (a) 定期檢討規管制度(包括需要使《銀行業條例》與《證券及期貨條例》中的保密條文一致等事宜)，找出並處理引起關注的問題和不足之處；
- (b) 加強現有平台(例如金融監管機構議會及金融市場穩定委員會)，並研究開闢新平台，以便監管機構之間及監管機構與政府當局有效地交換意見；
及
- (c) 發布或向財經事務委員會匯報金融監管機構議會及金融市場穩定委員會在其會議上所作的主要討論及決定，以提高透明度。

8.63 由於目前仍有未解決的雷曼相關投訴，**小組委員會建議金管局：**

- (a) 應繼續就這些未解決的投訴個案進行調查及採取適當行動；
- (b) 如能取得更多資料，應就理據不足的個案重開調查；及
- (c) 如決定不進一步處理有關投訴，應向投訴人作出詳細解釋。

8.64 小組委員會建議財經事務委員會應在適當時候跟進上述建議。