

就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(小組委員會)
於二零零九年三月九日送達財經事務及庫務局局長
一封日期為二零零九年三月四日的來信所作的回應

概論

引言

在二零零九年二月二十七日小組委員會第三次研訊結束後，小組委員會要求我就若干事項提供資料，包括我自二零零七年七月一日出任財經事務及庫務局局長(局長)至二零零八年九月雷曼兄弟(雷曼)倒閉期間，我為處理對迷你債券及其他結構性產品零售數字上升的關注而採取的行動／措施，有關加強投資者教育及保障的討論，以及我為確保監管機構適當地監管中介人而採取的行動／措施。

投資者保障及教育

2. 政府當局一向十分重視投資者教育及保障投資大眾的權益。早在一九八八年，《證券業檢討委員會報告書》已建議成立獨立委員會，並賦予其廣泛職能以確保香港的證券市場誠實可靠和向投資者提供保障。最後，證券及期貨事務監察委員會(證監會)在一九八九年成立。政府當局在二零零零年發出證券及期貨條例草案諮詢文件，在摘要第 1 段中指出，改革證券及期貨市場的基本目的，是要建立一個現代化，及特別是可藉此確保投資者獲得恰當的保障的監管及法律架構。該諮詢文件第 1.7 段說：“近年來，新技術、新金融產品、新市場參與者及新交易方式不斷湧現。這些金融革新降低了成本，同時使不同規模的投資者更有效地管理自己的資金，故此應予以鼓勵。但這些創新亦引發了投資者保障、價格波動及市場舞弊這類新課題。因此，我們一方面應為創新及成長提供便捷條件，另一方面亦應盡量減少市場失當行為及系統性風險，並提供合適的投資者保障，二者必須保持平衡。”

3. 在政策層面，投資者保障向來都是我們的主要政策目標之一。投資者保障和教育不僅涉及保障投資者免受市場失當行為和風險的影響。在配合市場發展而為投資者提供更多便利和選擇的同時，也令投資者能夠幫助和保障自己。事實上，根據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 5 條，證監會的其中兩個職能是“鼓勵公眾理解透過進行受[證監會]規管的活動的人而投資於金融產品的相對利益”及“提高公眾對就與金融產品有關的交易或活動作出有根據的決定和為該等決定負責的重要性的了解”。多年來，財經事務及庫務局和金融監管機構都在革新和改善本港的監管制度方面付出重大努力，以期為投資者提供更佳的保障和加強投資者教育。

4. 《證券及期貨條例》列明監管香港證券市場的法定架構，主要目標包括確保投資者獲得適當程度的保障。證監會有多個監管目標，包括維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；為投資於或持有金融產品的公眾提供保障；盡量減少在證券期貨業內的犯罪行為及失當行為；以及減低在證券期貨業內的系統風險(一如《證券及期貨條例》第 4 條所訂定，並由第 5 條(證監會的職能及權力)和第 6 條(證監會的一般責任)加以支持)。

5. 這些監管目標都旨在為投資者提供更佳的保障。為達致其法定目標，證監會已設立多個保障散戶投資者權益的重要機制。舉例來說，證監會根據《證券及期貨條例》第 145 及 397 條訂立了《證券及期貨(財政資源)規則》(《規則》)，規定持牌人須符合該規則的資本規定，才可獲得證監會發予牌照及繼續獲其發牌。作為一項保障措施，證監會規定持牌法團必須定期申報其財政狀況，以作為協助證監會識別潛在的高風險的公司的預警申報制度。此外，由證監會頒布的《適當人選的指引》作出了多項規定，包括財政狀況、償付能力及勝任能力方面的規定。《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》(《操守準則》)亦有就中介人如何符合適當人選的規定，從而可以繼續獲得發牌或註冊提供指引，並訂明“認識你的客戶”規定。證監會又獲《證券及期貨條例》第 X 部授權，在中介人所持有的資產出現被耗散、挪用或不當處理的風險時作出干預，以保障投資者的資產。這些都是旨在為投資者提供更佳的保障。

M7-附件 6

S1-附錄 11

分工安排

6. 雖然政府當局並不參與香港金融市場的日常監管及有關法定監管機構執行投資者教育工作，但我們會盡力確保各金融監管機構獲得足夠的資源和賦予適當的權力，以維持和促進公平、具效率、具透明度及有秩序的金融市場，從而加強投資者的保障，更會提高香港作為國際金融中心的競爭力。我們亦致力提供不同平台，讓各監管機構有效地就監管制度互相或與政府當局交換意見。另外，香港金融管理局(金管局)及證監會亦向立法會負責。舉例來說，證監會按慣例在財政年度結束前向立法會財經事務委員會提交其擬議預算，以供該委員會討論。根據《證券及期貨條例》第15(3)條，證監會的年報亦須提交立法會會議席上省覽。同時，金管局總裁每年三次向財經事務委員會闡述金管局的工作。此外，由監管機構頒布的守則、指引及附屬法例，須按情況諮詢市場及經過立法會先訂立後審議的程序。

7. 政府當局曾發出一份載述財政司司長和財經事務及庫務局局長職責的文件，以回應國際貨幣基金組織在二零零三年進行金融體系穩定性評估所提出的建議。文件指出，“財經事務及庫務局局長其中一項職責是確保本港金融體系有效運作。倘須加以規管，監管機構須根據有關法規，獨立行使本身的權力及履行有關職能。他應維護監管機構的獨立性”。

A22

8. 為回覆小組委員會經秘書在二零零九年三月四日致函向我提出的問題，我已擬備回應，載列於下文各段。由於問題大都涉及財經事務及庫務局轄下財經事務科和監管機構(包括金管局及證監會)的工作，我在擬備回應時已請財經事務科的同事協助翻查有關檔案和紀錄，並向監管機構索取事實資料。我已就我所知及所信在本文件盡力回應小組委員會所提出的問題。

具體回應

監管銀行的證券業務

9. 自二零零七年七月一日出任財經事務及庫務局局長以來，特別是在美國次按問題開始浮現後，我一直很重視投資者保障、金融穩定及市場監管(包括中介人銷售金融產品的監管)等事宜。這

些事宜都環環雙扣並互有密切關係。

10. 二零零七年七月，我從金管局了解，有關監管銀行證券業務的諒解備忘錄(經修訂本)的落實，為加強金管局與證監會在執法事宜方面的溝通和合作，帶來了幫助。 S1-附錄 10

11. 由二零零七年第三季起，監管機構有匯報次按問題的影響。我從金管局得知，美國次按問題不會對本港銀行造成系統性的影響；我並從證監會得知，市場去槓桿化及專門買賣債務抵押證券的對沖基金贖回，會進一步令市場不明朗，證監會會繼續密切監察市場情況，但尚未出現任何問題。此外，我亦知道證監會一直鼓勵金融機構及中介人進行壓力測試，並加強投資者教育，以增進公眾對投資風險的認識及使他們更了解風險管理的重要性。

12. 在這方面，我了解到自二零零二年以來，證監會與金管局已一直在日常監管及執法方面保持緊密聯繫，並根據諒解備忘錄成立了工作小組以舉行會議，以及藉着人才交流和培訓資料共享，以促進人力培訓，確保對銀行及經紀實施相同的監管標準。正如我在二零零九年二月十一日向小組委員會提交的陳述書中所述，政府當局已為監管機構提供常設途徑及跨界別平台，讓他們與政府當局及彼此之間就市場的監管及發展事宜交換意見，特別是那些須由監管機構採取聯合行動的問題。 W1(C)

投資者教育和保障

13. 有些議員或許記得，我在二零零七年七月及二零零七年十月首兩次出席立法會財經事務委員會會議上，曾強調加強投資者教育及保障的需要。二零零七年七月，我曾表示財經事務及庫務局已制定多項政策措施，以改善市場質素，包括加強企業管治、加強投資者保障及教育，以及重寫《公司條例》。在投資者保障方面，除了之前提到要加強企業管治外，我又指出，做好投資者教育，不只是對投資者個人層面的保障，而是對香港整體金融業的穩定性，以至加強國際投資者對香港市場的信心，有積極正面作用。我在二零零七年十月重申，證監會會加強投資者教育及保障的工作。在該兩次會議上，我都提及證監會一直在研究運用其部分交易徵費收入，以加強保障和教育投資者的工作，而這亦是二零零七至零八年度政府財政預算案演詞所提及的措施。

A23

14. 我在出任財經事務及庫務局局長後，亦曾就如何加強跨界別的投資者教育工作及監管機構之間的協調，與有關的監管機構保持密切聯絡。在考慮到採取任何立法建議所需的時間，以及在與監管機構討論後，我們採用了雙管齊下的務實方式來推行有關工作，一方面考慮到金融市場的迅速發展，故應撥出額外資源加強投資者教育的工作，以作為一項即時性的措施；同時，亦繼續與有關方面研究其他可能涉及法例修訂的長遠措施。在這方面，證監會在二零零八至零九財政年度預算中，提出了增撥資源，以加強投資者教育工作，即撥款 2,000 萬元，使額外的投資者教育工作得以推行。

15. 同時，我留意到證監會繼續加強其投資者教育和保障工作，當中的一些顯著例子載於附件。

結構性金融產品

16. 正如上文所述，政府當局與監管機構持續就投資者保障及教育的問題保持密切聯絡和交換意見。政府當局不時提醒投資者次按風暴的整體影響，而證監會也再三提醒投資者結構性金融產品高風險的特性，並且花了很多工夫呼籲他們注意在投資於這些產品前應仔細考慮的各種問題。

17. 除以上所述外，政府當局亦一直留意在場外交易的結構性產品的銷售可能出現的失當行為，並與有關監管機構討論受關注的問題，以及研究監管機構有關投訴處理及調查過程的報告，這情況在二零零八年第一季時，市場對一類廣受歡迎，名為“累計股票期權”的結構性產品的不當銷售行為的投訴數字不斷上升時，尤為顯著。二零零八年三月，我與監管機構交換有關累計股票期權的投訴的意見，並從金管局得知，有一些投資者曾就涉嫌不當銷售累計股票期權的個案向金管局作出投訴，當中包括沒有充分披露產品的風險。當時證監會亦報告，證監會正在收集有關透過私人銀行服務網絡銷售的高槓桿產品的資料，並表示會加強教育工作，向投資者講解有關認識和管理投資風險的重要性。

18. 此後，政府當局及監管機構一直都檢討有關不當銷售累計股票期權合約的申訴的最新情況。我了解到，截至二零零八年四月中，金管局共接獲 12 宗有關累計股票期權的投訴。我們亦向金

管局、證監會及消費者委員會索取了自二零零六年以來接獲與累計股票期權、衍生認股權證及其他衍生產品有關的投訴。有關詳情其後已載述於我在二零零八年四月二十三日立法會會議上就涂謹申議員的提問作出的書面回覆。

A24

19. 在二零零八年七月七日的財經事務委員會會議上，政府當局連同金管局及證監會討論對銷售結構性產品或衍生產品的規管事宜。在政府當局題目為“規管結構性投資或衍生產品的銷售”的文件，我們指出，不論有關客戶屬哪一類投資者，由金管局監管的銀行或由證監會監管的非銀行中介機構所發售的證券及期貨產品，其銷售過程均受《操守準則》所規限。我們也指出，投資者在選擇投資產品時，應首先了解有關產品的特點、合約條款、年期及潛在風險，而各金融監管機構會繼續積極推行投資者教育活動，以加深投資者對各項投資產品和所涉潛在風險的認識。金管局在提交財經事務委員會的資料中亦有指出，作為銀行受規管活動的前線監管機構，金管局有責任確保銀行遵守《操守準則》的條文，而鑑於銀行證券業務不斷增長，這已成為近幾年金管局的主要監管重點之一。證監會在提交該委員會的資料所扼述的事項中，亦提及計劃為配合市場上不時推出的新投資產品而加強投資者教育。

A25

20. 二零零八年八月，我繼續就累計股票期權的問題與監管機構保持密切聯絡。我從金管局得知，金管局接獲 33 宗有關累計股票期權的投訴。我想就此特別指出，與有關累計股票期權及衍生認股權證的投訴數目相比，證監會及金管局在雷曼於二零零八年九月十五日倒閉前，分別只接獲一宗及兩宗有關迷你債券的投訴。

監管角色

21. 除了上文第 6 至 8 段所述有關政府當局與監管機構之間的分工，我在二零零九年二月十一日向小組委員會提交的陳述書，以及在同年二月二十、二十四及二十七日的研訊提供的證據外，我想強調，根據法規訂明的現行監管制度，政府當局並無且不應微觀地管理監管機構如何履行其法定職能，包括證券期貨業的日常監管工作，以及監察中介人，和保障投資大眾不致因結構性金融產品的不當銷售而蒙受損害。儘管如此，我們已就香港金融服務業的監管訂立法律架構，並不時予以檢討。我們亦已從政策角度

W1(C)

監察落實監管制度的進展，以及向監管機構提供充足資源，並賦予這些機構適當權力，獨立地執行其監管職責。此外，我們已設立有效平台，讓監管機構交換意見，以及提供常設途徑和足夠平台，讓監管機構與政府當局溝通，就市場監管、監察及發展問題發表意見，以及報告在政策方面可能須予留意的問題(特別是跨界別的問題)。同時，政府當局亦會把不時接獲的市場意見轉達監管機構，以便這些機構考慮和跟進。

22. 簡而言之，監管機構一直都密切注視全球及本地的金融市場，並就最新情況及金融市場所面對的壓力和風險，不時與其他監管機構及政府當局交換意見。我在二零零七年七月一日出任局長後，注意到金管局和證監會在監管銀行證券業務的現行監管制度下一直緊密合作，以確保監管機構適當地監管中介人。我也注意到有需要加強投資者教育和保障，以捍衛投資者的權益。在銷售結構性產品方面，我也曾與監管機構交換意見，以及對分銷商被指不當銷售結構性產品的情況表示關注，並一直留意監管機構處理這方面的投訴和促進相關的投資者教育工作。

23. 為了與國際做法趨於一致，我們認為政府當局應確立本身作為政策制定者、推動者及協調者，而非監管者的角色，讓市場力量在整體政策架構下自行運作，雖受獨立自主的監管機構(例如證監會及金管局)的監察，但不受政治干預，因為政府當局應避免干預證券業的日常監管工作，這亦是一直是行之有效的原則。展望未來，政府當局會繼續致力提供合適的經濟和法律環境，以維持香港作為國際金融中心的地位，同時保持監管機構的獨立性，確保監管機構配有所需的權力、資源和專業知識以監管香港的金融市場和教育投資者，以期為投資者提供最佳的保障。

財經事務及庫務局局長
陳家強教授
二零零九年三月

證監會投資者教育及保障工作的例子

證監會在二零零七年十二月公布，把二零零八年一月定為“投資者教育推廣月”，並展開一連串投資者教育活動。證監會以“投資風險你要知”為主題，在推廣月期間舉辦多項投資者教育活動，包括專題文章、講座、工作坊、在電台播放投資者教育節目和信息，首屆跨媒體投資常識比賽“投資智叻闖三關”，以及在電視播放信息等。

2. 至於其他投資者教育活動，有很多的重點都是提醒投資者有關結構性產品的風險，詳情如下：

- (a) 二零零七年八月，證監會在報章刊登一篇文章，向投資者闡述和介紹信貸掛 票據的運作方法；
- (b) 證監會在二零零八年三月十八日出版一本關於股票掛鉤投資工具的修訂小冊子，教育投資者有關該等產品的相關風險；
- (c) 二零零八年三月，證監會在其學•投資網站發表一系列共八篇的專題文章，探討投資者在投資結構性產品前須知的不同事項，並概述結構性產品的共同特點，例如提早贖回和取消等；
- (d) 在二零零八年四月至六月期間，在報章密集式刊登 11 篇有關結構性產品的文章，警惕投資者有關產品的風險。當中有些文章集中論述對各類結構性產品的投資者都適用的重要概念，例如在投資前要清楚了解投資產品；在投資結構性產品前要先發問；細閱有關的銷售文件；以及考慮產品是否適合自己等；
- (e) 鑑於零售銀行現時向客戶提供的息率很低，而一些投資者可能考慮投資於結構性產品以賺取較高回報，因此證監會在二零零八年四月至六月在其電子月刊發表了三篇文章：“股票掛鉤投資工具並非低風險的產品”、“結構性產品：先了解，後投資”和“深入了解股票掛 投

資工具”。學•投資網站發表了這些文章，提醒投資者很多結構性產品的風險都不低，而且設計非常複雜；

- (f) 證監會至少每月發表“慧博士”文章，討論投資的重要課題，以及闡釋在日益複雜的市場中的監管問題。舉例來說，二零零八年四月二十九日，證監會發表新聞稿和“慧博士”文章—“結構性產品：先了解，後投資”，提醒投資者大部分結構性產品都不保本，而投資者須全面了解某種結構性產品的風險回報結構；以及
- (g) 自二零零八年八月起，在公共巴士播放兩輯有關結構性產品的投資者教育短片，讓更多人能接觸到證監會的投資者教育信息。