



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

證券及期貨事務監察委員會行政總裁
韋奕禮先生 (Mr Martin Wheatley) 的陳述書

二零零九年六月十日



目錄

概論.....	3
引言.....	3
背景資料.....	3
監管制度.....	4
一、以披露為本的制度.....	5
二、為確保產品適合投資者而進行的操守監管.....	8
三、發牌規定.....	10
四、對中介人的監察.....	11
五、投資者教育.....	16
六、執法.....	18
具體問題.....	20
Q1.....	20
Q2.....	24
Q3.....	26
Q4.....	27
Q5.....	29
Q6.....	31
Q7.....	33
Q8.....	35
Q9.....	37
Q10.....	39
Q11.....	41
Q12.....	42
Q13.....	43
Q14.....	44
Q15.....	45
Q16.....	46
Q17.....	47
Q18.....	49
Q19.....	51
Q20.....	52



Q21.....	53
Q22.....	54
Q23.....	55
Q24.....	56
Q25.....	58
Q26.....	59
附錄 1 詞彙表.....	62
附錄 2 證監會根據《證券及期貨條例》的規管目標及職能.....	64
附錄 3 《公司條例》附表 17 及 18.....	67
附錄 4 招股章程的註冊程序.....	73
附錄 5 與債權證（包括結構性票據）有關的推廣材料的認可程序.....	74
附錄 6 持牌人及註冊人一覽表.....	75
附錄 7 有關結構性產品及投資顧問的投資者教育工作一覽表.....	77
附錄 8 證監會新聞稿.....	129
附錄 9 金管局就證監會發表的各項守則和指引所提出的意見.....	132



(中文譯本)

證券及期貨事務監察委員會行政總裁
韋奕禮先生 (Mr Martin Wheatley) 的陳述書

概論

引言

1. 小組委員會秘書在 2009 年 5 月 22 日的函件內提出若干問題，要求我作出回應，有關答覆現載於本陳述書第 20 至 61 頁。不過，在回應問題前，我應首先解釋證券及期貨事務監察委員會（“證監會”或“本會”）據以運作的法律及監管架構，以及這方面的演變。在本陳述書中，我已盡我所知所信，對小組委員會的問題作出回應。
2. 為方便參閱，我會將獲證監會註冊進行一類或以上受規管活動的認可財務機構簡稱為“註冊機構”，並將獲證監會發牌進行一類或以上受規管活動的法團簡稱為“持牌法團”。Lehman Brothers Holdings Inc. 及其附屬公司會統稱為“雷曼”。

背景資料

《證券及期貨條例》的制定

3. 《證券及期貨條例》於 2002 年 3 月制定，但直至 2003 年 4 月 1 日才生效。《證券及期貨條例》第 5 條列明我們的法定職能（“權力及責任”），包括規定證監會須在合理地切實可行的範圍內—
 - “(a) 採取其認為適當的步驟，以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；
 - “(e) 鼓勵就與金融產品有關的交易或活動提供明智的、不偏不倚的和有根據的意見；
 - “(i) 提高公眾對證券期貨業及對與投資於金融產品有關聯的利益、風險及法律責任的了解；
 - “(j) 鼓勵公眾理解透過進行受證監會根據任何有關條文規管的活動的人而投資於金融產品的相對利益；
 - “(k) 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；及
 - “(l) 在顧及投資於或持有金融產品的公眾對該等投資或持有的認知水平和專門知識所達程度後，確保他們獲得適當程度的保障。”¹

¹ 附錄 42 載有關於證監會的規管目標、職能及權力和一般責任的法例全文，以供參閱。



《公司條例》的修訂

4. 為落實財政司司長在 2001 年財政預算案演詞中公布的措施，當局在 2001 年 12 月成立了財經市場發展專責小組。專責小組在 2002 年 6 月發表首份報告，其中一項建議是“澄清”現行《公司條例》的條文，從而利便債務證券發行人刊發“要約認知材料”，提高公眾對債務證券要約的認知。
5. 有見及此，證監會在 2003 年 2 月及 3 月發出了三份指引，旨在利便股份及債權證要約—
 - (a) 關於可能向香港公眾發出的若干宣傳及披露材料的內容及其刊登方式的指引；
 - (b) 旨在利便藉使用分開註冊的計劃招股章程及發行招股章程而進行的重複性或同一計劃性股份或債權證要約的指引；及
 - (c) 為了使專家同意書的傳真版本及供大量印製的招股章程最後定稿可在若干情況下獲得接納以便根據《公司條例》辦理註冊手續而就放寬若干條文作出規定的指引。
6. 《2003 年公司條例（豁免公司及招股章程遵從條文）（修訂）公告》進一步鼓勵產品開發。該公告豁免債權證發行人在招股章程內提供一些對投資者不相干及／或會對發行人構成不當負擔的資料²。
7. 當局亦向立法會提交了《2003 年公司（修訂）條例草案》，旨在（除其他事項外）確立載於上述指引內有關要約認知材料及就同一計劃性要約採用“雙重招股章程”機制的監管方針。此外，該條例草案亦明確地將載有或關乎《公司條例》附表 17 所列明的 12 類要約及邀請（“安全港”條文）的文件，從“招股章程”一詞的定義中豁除（附錄 3 列出了有關條文，以便參考）。經過公眾諮詢及法案委員會的審議後，該條例草案在 2004 年 7 月 22 日通過成為《2004 年公司（修訂）條例》，並於 2004 年 12 月 3 日生效。

聯合交易所《上市規則》的修訂

8. 在 2002 年 7 月，證監會批准了聯合交易所《上市規則》的修訂，新增第十五 A 章，載列結構性產品在香港聯合交易所上市須符合的規定。

監管制度

9. 我們的監管制度建基於以下六大範疇³，旨在提高公眾對金融產品的了解，並確保投資於金融產品的公眾獲得適當程度的保障—

² 例如，招股章程獲豁免符合《公司條例》附表 3 第 4、5 及 22 段分別關於（除其他事項外）(i) 創辦人股份或管理層股份或遞延股份的數目、(ii) 取得董事資格所須持有的股份及 (iii) 董事所可行使的任何借款權力的規定。

³ 部分範疇在證監會於 2008 年 12 月 31 日向財政司司長呈交的報告第 2.2.1 段及金融管理專員日期為 2009 年 3 月 26 日的陳述書第 7 段中均被稱為“支柱”：前者所述的支柱為“披露及適合



- (a) 披露；
- (b) 為確保產品適合投資者而進行的操守監管；
- (c) 中介人及其代表的發牌／註冊；
- (d) 對中介人的監察；
- (e) 投資者教育；及
- (f) 對違規人士採取的執法行動。

10. 我現在會逐一簡述這些範疇。

一、以披露為本的制度

- 11. 美國、英國與其他歐盟國家、澳洲及新加坡等所有其他主要司法管轄區均採用以披露為本的制度，而非對產品本身作出監管的制度。根據以披露為本的制度，涉及產品發行的招股章程須充分披露產品特點及風險的詳情，使任何人在招股章程發出時均能夠持平地評估產品。與此同時，中介人亦有責任適當地說明產品，並在顧及個別人士的情況後，確保產品適合該名人士。
- 12. 與首次公開招股的情況相若，有關公司向香港公眾作出認購或購買股份及債權證的要約前，必須擬備一份招股章程，而該招股章程須—
 - (a) 符合《公司條例》的披露規定；
 - (b) 已獲證監會認可註冊；及
 - (c) 在香港刊登、傳閱或分發前已獲公司註冊處處長註冊。
- 13. 雷曼迷你債券（信貸掛鉤票據）、雷曼袖珍票據（股票掛鉤票據）及雷曼基本票據（基金掛鉤票據），以及由其他發行人以雷曼為參考機構所發行的結構性產品⁴，在結構上一律屬於“債權證”⁵，因此均受《公司條例》的“招股章程制度”規管⁶。

性”，而後者所述的支柱則為“日常監管及執法”。儘管大家給予各項範疇不同比重，但更詳細地考慮每項範疇有助公眾了解監管制度。

⁴ 這些產品由以下公司安排—

星展銀行有限公司——Constellation 債券：信貸掛鉤票據

Morgan Stanley & Co. International Ltd.——精明債券：信貸掛鉤票據

瑞銀證券亞洲有限公司——零售可贖回投資票據：信貸掛鉤票據

⁵ 根據《公司條例》第 2 條，“債權證”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。

⁶ 股票掛鉤存款和股票掛鉤投資工具等其他產品在結構上均屬於存款或合約，因此須受《證券及期貨條例》第 105 條規管。



“符合《公司條例》的披露規定”

14. 根據《公司條例》，除非獲得豁免，否則發行人必須在招股章程內披露《公司條例》附表 3 指明的所有事項。《公司條例》附表 3 包含一項重要規定（附表 3 第 I 部第 3 段），訂明招股章程必須載有：

“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”。

15. 同時，發行人及發行所涉及的其他有關人士均有責任確保招股章程並無載有虛假或具誤導性的陳述，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性的陳述，否則可能須承擔民事法律責任及面對刑事制裁。

“已獲證監會認可註冊”

16. 證監會在認可招股章程時，首先會檢查該文件是否載有《公司條例》附表 3 內指明的資料。我們通常要求—

- (a) 招股章程首頁只載有必要資料；
- (b) 招股章程載有主要資料的摘要；
- (c) 招股章程的內容以合邏輯的次序編排；
- (d) 類似資料歸納於說明其性質的標題之下；
- (e) 盡量不重複內容；及
- (f) 招股章程以淺白語言撰寫。

17. 我們亦會審閱文件草擬本，並識別出合理的投資者希望在文件內看到的資料。在審閱招股章程內披露的資料時，重要的是有關產品的性質及風險獲充分披露。雖然信息披露主要取決於有關產品本身的情況，但舉例而言，招股章程通常應述明：

- (a) 產品是否保本；
- (b) 票據的條款及條件，包括年期、票息率及最低投資額等；
- (c) （如適用的話）不保證票據有交投活躍的市場；
- (d) 如屬有限追索權計劃，投資者對發行人的索償額只限於票據抵押品變現後的價值；
- (e) 如屬非上市票據，則不受投資者賠償基金所保障；



我們跟著會向發行人／其顧問提供意見，要求他們就提出的事宜作出澄清或申述，並會審閱隨後重新提交的草擬本及就其提供意見，直至我們對草擬本沒有進一步意見為止。附錄 4 載有流程圖說明《公司條例》下的招股章程註冊程序，以供參閱。

推廣材料⁷

18. 與債權證（包括迷你債券等結構性票據）有關的推廣材料可以下列方式申請認可⁸—
- (a) 根據《公司條例》第 38B(2A)(b)條申請認可為招股章程的摘錄或節本，並根據《證券及期貨條例》第 105(1)條，就附帶的版面設計及資料說明申請認可；或
 - (b) 在其他情況下只根據《證券及期貨條例》第 105(1)條申請認可。
19. 推廣材料旨在引起投資者對要約的興趣，不能及並非用來代替招股章程，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》。該指引的其中一項規定，是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。
20. 證監會收到推廣材料草擬本後，於審閱時會確保推廣材料並無載有任何與載於招股章程內的資料不符的內容，及每份推廣材料一般已載列適當的警告句語，例如—
- 投資涉及風險（及該產品並不保本，如適用的話）；
 - 投資者應在投資前閱讀相關的銷售文件，以了解有關發行人／擔保人及有關要約的詳細資料；及
 - 證監會對推廣材料的認可，並不代表證監會認可或推介該產品。
21. 附錄 5 載有流程圖說明與債權證有關的推廣材料的認可程序，以供參閱。

產品的監管與信息披露的監管

22. 有意見認為我們當初不應認可迷你債券的文件，原因是這些產品過於複雜，以致很多投資者無法理解。然而，這並不符合我們在香港的監管制度—
- (a) 香港或任何主要金融中心的一般政策是向來不採納家長式的監管方針。
 - (b) 對產品本身作出監管，會減少投資者的選擇。

⁷ 《2004 年公司（修訂）條例》自 2004 年 12 月 3 日起生效，當中經修訂的第 38B 條就證監會認可推廣材料作出規定。在該日前，推廣材料通常無須經證監會認可，而是由獲豁免遵從《證券及期貨條例》第 103 條的中介人發出。

⁸ 根據《證券及期貨條例》第 103(3)條，若干材料可獲豁免符合認可要求，例如屬《公司條例》第 38B(2)條範圍內的刊物，包括獲認可的招股章程的摘錄或節本。



- (c) 我們並不認為證監會較市場更能夠判斷產品的商業價值或產品為客戶帶來的價值。
 - (d) 審慎的投資者不會孤注一擲。假如只准推出適合所有類別投資者的產品，便會令一些有意將一小部分資金投資於高風險或複雜產品的客戶，無法從該等產品獲取潛在回報。
 - (e) 對產品本身作出監管亦可能會引致某程度的道德風險，因為投資者可能會以為每項獲核准的產品都必定是“安全”的投資，但事實上所有投資均涉及風險。
23. 相反，我們在履行保障投資者的職能時，會設法確保有關方面向投資者作出充分披露，使他們能（在中介人的協助下）作出有根據的投資決定。正如下一節所闡述，銷售產品的中介人有責任適當地說明產品，並且不推介不適合客戶的產品。銷售代理商不應期望私人投資者只需依賴招股章程所披露的資料，而應協助他們理解產品。此外，我們已發出大量資訊，提醒投資者注意在投資結構性產品前須考慮的事項。
24. 除非招股章程已獲證監會認可註冊及獲公司註冊處處長註冊，否則任何公司均不得發出招股章程。迷你債券的招股章程獲得認可，並不表示迷你債券適合所有投資者。只有在銷售產品時得悉個別投資者本身的情況後，才能決定產品是否適合該投資者。
25. 傳媒對於迷你債券究竟屬於“債券”、“票據”還是“衍生工具”頗有爭議，亦有意見認為我們當初不應認可發行人使用“迷你債券”這個名稱。對於甚麼構成“債券”或“票據”，目前並無清晰明確的定義。“迷你債券”可合法地稱為債權證、債券、結構性債券、票據、信貸掛鉤票據或衍生工具。在本會的投資者教育文件中，我們說結構性票據有別於傳統的“普通”債券，但這亦隱含了它們也是一種債券的意思。
26. “迷你債券”是這些產品在推出市場時使用的名稱，而法例並沒有禁止雷曼使用這個名稱。它並非對產品的不正確描述。重要的是有關方面有否在招股章程及銷售過程中準確地描述和說明產品。

二、為確保產品適合投資者而進行的操守監管

27. 單靠披露不足以保障投資者，而且不應只著眼於這項因素。實施披露規定之餘，我們還要推行一系列相關措施，包括監管在銷售點的行為操守、對違規者採取有效的執法行動，以及舉辦適當的投資者教育活動等。
28. 中介人在銷售點的行為操守必須受到監管，因為只有在銷售點才可以了解投資者的投資目標和風險承受能力，從而判斷某產品是否適合該投資者－

“要考慮產品是否適合投資者，必須參考由客戶給予分銷商的保密資料，所以只有分銷商才能處理這問題⁹。”

⁹ <http://www.isda.org/press/pdf/Retail-Structured-Products-Principles.pdf>



29. 根據《證券及期貨條例》第 169 條，證監會可刊發守則，就通常要求持牌法團和註冊機構及兩者的代表（受規管人士）在進行受規管活動方面須遵守的常規和標準，作出指引。證監會按照國際證券事務監察委員會組織所制定及認可的原則，以及按照證監會認為對持牌人或註冊人的業務經營至為重要的其他原則，訂立和發表《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》”）。此外，本會於 2003 年 4 月根據《證券及期貨條例》第 399 條發表《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》（“《內部監控指引》”），對《操守準則》第 4.3 段（內部監控、財政及運作資源）作出了補充。
30. 如受規管人士沒有遵守任何根據《證券及期貨條例》第 169 條刊發的守則或根據第 399 條刊發的指引，會令人質疑該受規管人士是否繼續持牌或獲註冊的適當人選，屬於嚴重事件。《證券及期貨條例》明文規定，證監會在斷定持牌人曾否犯“失當行為”以致應接受紀律制裁時（見第 193(3)條），須顧及根據第 169 條刊發的《操守準則》及根據第 399 條刊發的指引。根據《證券及期貨條例》第 194 條或 196 條，受規管人士可被暫時吊銷或撤銷牌照或註冊，而且可被罰款，罰款額最高為 1,000 萬元或因其失當行為而獲取的利潤金額或避免的損失金額的三倍。¹⁰
31. 根據《操守準則》¹¹，註冊機構及持牌法團須遵守一系列一般原則，而每項原則都附有一段文字說明具體要求。一般原則的主旨是要以符合客戶最佳利益的方式行事及公平地對待客戶—
- GP1. 誠實及公平**
持牌人或註冊人在經營其業務時應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健。
- GP2. 勤勉盡責**
持牌人或註冊人在經營其業務時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益及確保市場廉潔穩健。
- GP5. 為客戶提供資料**
持牌人或註冊人與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料。
- GP6. 利益衝突**
持牌人或註冊人應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客戶得到公平的對待。
32. 證監會在 2007 年 5 月發表了一些《常見問題》，澄清持牌法團及註冊機構應如何確保所作出的建議或招攬行為是合適的。這些《常見問題》均源自《操守準則》及《內部監控指引》的現行規定，說明註冊機構及持牌法團必須—

¹⁰ 就違反《操守準則》而採取的紀律處分行動的詳情，載於下文關於執法的一節。

¹¹ 於 1994 年 2 月首次刊發，其後不時修訂。最主要的修訂是在 2003 年 4 月《證券及期貨條例》生效時所作出。證監會亦於 2003 年 4 月發表《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》，說明《操守準則》內有關內部監控的規定，並於 2007 年 5 月發表《常見問題》，闡釋投資顧問應如何確保所作出的建議或招攬行為是合適的。



- (a) 認識其客戶——向客戶收集有關資料，例如其投資知識、投資期、風險承受能力（包括資本虧損風險）及（如適用的話）提供定期供款和額外抵押品的能力等（見《操守準則》GP4及第5.1至5.3段）；
- (b) 了解向客戶推介的投資產品（即必須進行產品盡職審查）（見《操守準則》GP2及第3.4段，及《內部監控指引》第VII節第3段及附錄第3a段）；
- (c) 將其推介的每項投資產品的風險回報狀況與每名客戶的個人情況進行配對，從而提供合理適當的意見（見《操守準則》GP2、第3.4、3.10及5.2段）；
- (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（見《操守準則》GP5）；
- (e) 聘用稱職的職員及提供適當的培訓（見《操守準則》GP3及第4.1段，及《內部監控指引》第III節第1及3段）。
- (f) 以文件載明及保留向每名客戶推介每項產品的理由（見《內部監控指引》第VII節第3段及附錄第3c段）。

33. 《操守準則》第 5.3 段特別提及衍生產品—

“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。”

- 34. 由於迷你債券及其他雷曼相關結構性產品包含衍生產品，因此《操守準則》第 5.3 段的規定適用，即任何銷售這些產品的註冊機構或持牌法團均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。
- 35. 故此我們同時就披露及適合性評估作出規定，從而協助投資者作出有根據的投資決定。

三、發牌規定

- 36. 《證券及期貨條例》禁止分銷及推廣金融產品，但獲證監會發牌進行受規管活動的持牌法團或獲證監會註冊進行受規管活動的註冊機構則除外。我們確保持牌法團的代表具備適當資格，而香港金融管理局（“金管局”）則負責為銀行職員進行登記。附錄 6 載有適用於持牌法團、註冊機構及其各自的職員的發牌及註冊安排，以供參閱。

銀行成為註冊機構的註冊安排

- 37. 凡銀行申請進行受規管活動，證監會須（根據《證券及期貨條例》第 119(2)條）將申請轉交金管局，並須顧及金管局就應否信納該銀行是獲註冊的適當人選而提出的意見（《證券及期貨條例》第 119(4)(a)條）。根據規定，證監會在作出決定時，可依賴金管局的意見（《證券及期貨條例》第 119(3)條）。



銀行職員的註冊

38. 金管局全權負責批准註冊機構委任主管人員（《證券及期貨條例》第 125(2) 條，連同《銀行業條例》第 71C 及 D 條）。這些主管人員負責直接監督註冊機構進行受規管活動，而這些人士必須令金管局信納—
- (a) 是獲核准為主管人員的適當人選（《證券及期貨條例》第 129(1)條）；及
- (b) 在機構內具有充分的權限（《銀行業條例》第 71C(2)條）。
39. 註冊機構內獲委聘進行受規管活動的前線職員稱為“有關人士”，他們無須獲證監會發牌，但其姓名必須載列於金管局根據《銀行業條例》第 20 條備存的紀錄冊內，才可進行受規管活動，而註冊條件之一是名列於紀錄冊並顯示為受註冊機構就某類受規管活動聘用的個人屬獲如此聘用的適當人選（《證券及期貨條例》第 119(8)(a)(ii)條）。因此，確保有關人士為適當人選主要是註冊機構（而非金管局）的責任。
40. 金管局並非以證監會代理人的身分履行相關職責，因為證監會並沒有核准主管人員及為有關人士進行登記的法定權力。此等權力歸屬金管局。

四、對中介人的監察

監管架構

41. 證監會負責監察持牌法團及其負責人員和代表。
42. 金管局負責監察註冊機構。註冊機構各方面的運作均受金管局監管。根據《證券及期貨條例》第 180 條（見第 180(17)條）及／或《銀行業條例》第 55 條（認可機構的審查及調查），只有金管局有權審查註冊機構。證監會無權監管銀行進行受規管活動，確保其符合《操守準則》及其他守則，並且必須依賴金管局行使其在《銀行業條例》下有關銀行的權力（例如《銀行業條例》第 7(2)(g)條有關金管局的職能及《銀行業條例》第 55 條有關認可機構的審查及調查）。《證券及期貨條例》第 5(3)條規定，證監會就註冊機構執行其任何職能時，可依賴金管局對該註冊機構的監管。
43. 只有當證監會有理由查訊某註冊機構是否犯失當行為或並非適當人選時，證監會才可（在諮詢金管局後）進行調查以至採取紀律處分行動。

銀行職員的監管

44. 證監會無權監管註冊機構的職員，只有金管局有此權力——金管局是根據《銀行業條例》（例如《銀行業條例》第 55 條）獲賦予有關權力的。
45. 根據《銀行業條例》第 71C 條，金管局可（在諮詢證監會後）就觸犯《證券及期貨條例》或《操守準則》條文的主管人員採取紀律處分行動，並可自行撤銷或暫時撤銷其註冊。



46. 根據《銀行業條例》第 58A 條，金管局可（在諮詢證監會後）就觸犯《證券及期貨條例》或《操守準則》條文的有關人士採取紀律處分行動，並可自行撤銷或暫時撤銷其註冊。

金管局的角色

47. 如上文所述，金管局並非以證監會代理人的身分履行相關職責，因為證監會並沒有監管註冊機構、主管人員及有關人士的法定權力，亦不能轉授此等權力。此等權力歸屬金管局。

《諒解備忘錄》

48. 證監會與金管局於 2002 年 12 月簽訂《諒解備忘錄》，藉以闡明及確認兩家機構在監管制度下就各主要職能範疇而肩負的角色及職責，以及雙方為交流相關資訊及通報或轉介相關事宜而作出的安排。雖然證監會及金管局各自肩負獨特及不同的職責，但《諒解備忘錄》旨在確保持牌法團、註冊機構及兩者的職員均受到一致的監管措施所約束。

49. 《諒解備忘錄》規定，如金管局察覺某註冊機構或其職員嚴重違反《證券及期貨條例》任何適用條文或證監會根據《證券及期貨條例》訂立或刊發的任何規則、守則或指引，金管局應將有關事宜轉介證監會處理。證監會可（在諮詢金管局後）根據《證券及期貨條例》第 182 條展開調查。如證監會認為該註冊機構或其職員已犯失當行為，或認為該人並非適當人選，證監會可（在諮詢金管局後）根據《證券及期貨條例》第 196(2)條施加各項制裁，包括公開譴責及罰款，罰款額最高為（以金額較大者為準）(i)10,000,000 元；或(ii)該受規管人士因其失當行為或導致證監會認為他並非適當人選的行為而獲取的利潤金額或避免的損失金額的三倍。

經紀的監管

50. 證監會透過非現場監察和現場視察來監管持牌法團。非現場監察工作主要涉及審閱和分析持牌法團每月呈交予證監會的財報申報表，而現場視察則涉及親臨持牌法團的辦事處。回顧過去三年，證監會每年對持牌法團進行約 140 次現場視察。現場視察小組負責評估持牌法團遵守適用規定的一般情況，其中包括：
- (a) 評估持牌法團的管理、監督及內部監控措施，並考慮有關措施是否與其業務運作相符；
 - (b) 對程序／指令流程進行全程測試，以評估內部監控系統的運作是否妥善和有效；
 - (c) 核實其財務狀況及所持有的客戶資產；及
 - (d) 對交易進行抽樣測試，以偵察任何違反《操守準則》及其他監管規定的行為。

主題視察

51. 視察小組亦負責對持牌法團進行特定的主題視察，審視任何值得關注的事項或市場作業方式。證監會定期分析涉及整個市場的風險及當前營商環境的趨勢，



並約於 2004 年發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品。

52. 有見及此，我們於同年決定視察 15 家具代表性的投資顧問公司，查核其遵從《證券及期貨條例》及《操守準則》的情況，從而評估當時各種市場作業方式。由於證券交易商的主要業務是為客戶買賣上市證券，而不是銷售投資產品，因此主題檢討的對象並不包括證券交易商。
53. 證監會在 2005 年 2 月發表主題視察報告（“《2005 年報告》”），透過以下方式列出當時在監管方面值得關注的事項：
- (a) 載述我們就投資顧問公司所採用的銷售手法進行的主題視察的結果；
 - (b) 討論源自我們調查個案及我們認為會在監管方面引起重大關注的若干事宜；及
 - (c) 釐清部分現行規定。
54. 《2005 年報告》解釋，在香港，投資顧問公司可以是持牌法團、註冊機構或保險中介人。至當時為止，證監會的視察及調查工作只限於檢討持牌法團的銷售手法，而有關持牌法團均受證監會直接監管。
55. 《2005 年報告》識別出檢討期間發現的不妥善作業方式所涉及的範疇，並提供一套基準，就如何確保符合監管規定向所有持牌投資顧問作出指引。值得注意的是，《2005 年報告》第 19 及 20 段指出：
- “19. 為確保向客戶提供的投資建議及意見是合理適當的，投資顧問應該：
- (a) 認識客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標 (II.1)¹²；
 - (b) 對產品及其提供者進行充分的盡職審查，以評估有關風險 (II.2)；
 - (c) 因應客戶的具體情況作出合理適當的建議 (II.3)；
 - (d) 向客戶適當地講解有關投資建議的基準以及所涉及的風險的性質及範圍，協助其作出有根據的決定 (II.4)；及
 - (e) 聘用能夠勝任的職員及提供適當的培訓 (II.5)。
20. 我們已就客戶指其未有就金融產品的性質及所涉及的風險獲得充分解釋的若干投訴個案進行調查。我們已確定上述部分投訴有確實根據，並反映出若干投資顧問的表現具有嚴重的不足。我們尤其發現在某些情況中，產品所涉及的風險有失實陳述，因而導致客戶以為自己所投資的是低風險的產品，但假如描述正確的話，其實該產品的風險較高，因此不適合保守的投資者。我們（在第39段）提供了三宗個案以供參考。在有關個案中，基於客戶的具體情況，有關投資顧問所提供的建議的基礎看來值得質疑。”
56. 金管局在 2005 年 3 月 1 日向所有註冊機構發出通函，當中抄錄了《2005 年報告》的內容，並載有以下評論：

¹² 括號內的編號是《2005 年報告》的章節編號。



“註冊機構應注意，該報告內詳述的監管規定及建議，同樣適用於註冊機構的投資顧問活動。註冊機構應仔細研讀該報告，並設立制度及監控措施，以確保遵從該報告列載的建議。該報告指出在監管方面值得關注的事項，部分例子如下：

- a. 部分投資顧問沒有向客戶提供足以協助其作出有根據的決定的解釋或資料。在某些個案中，產品所涉及的風險有失實陳述，因而導致客戶以為自己所投資的是一些低風險的產品。此外，亦曾有投資顧問向客戶作出沒有合理理據的投資建議。
- b. 我們曾在若干個案中發現，有投資顧問曾向看來並未符合專業投資者資格的客戶發售未經認可的投資基金。此外，部分投資顧問在建議客戶購買未經認可的投資基金前，未有就有關產品進行充分的盡職審查。
- c. 部分投資顧問未有向客戶取得有關其財政狀況、投資經驗、投資目標及風險承受能力的充分資料，以進行客戶合適性測試。
- d. 部分客戶協議載有未必完全符合《管制免責條款條例》規定的寬免及免責聲明。”

散戶投資者調查

57. 證監會在 2005 年 9 月至 11 月期間進行散戶投資者調查，以評估散戶參與買賣不同投資產品的程度和探討香港散戶投資者的投資行為。在 5,210 名成人受訪者中，146 名（2.8%）表示在調查前兩年內曾投資結構性產品。
58. 另一項涵蓋 2003 年 6 月 1 日至 2005 年 6 月 15 日期間的調查顯示，有 23 家發行商發行了合共 118 份零售結構性票據。零售結構性票據市場上的產品以股票掛鉤票據及信貸掛鉤票據為主，而混合證券及指數掛鉤票據則較為少見。按發行數目及發行額計算，股票掛鉤票據約佔 65%，信貸掛鉤票據約佔 28%。
59. 在 2006 年 6 月，我們委託香港大學社會科學研究中心進行了一項結構性產品投資者調查（“《2006 年調查》”），調查結果在 2006 年 11 月公布，重點如下：
 - (a) 調查成功訪問了 207 名結構性產品投資者。
 - (b) 在投資目標方面，許多投資者（42.0%）都表示，他們購買結構性產品是因為認為這類產品所提供的回報，高於年期相若的銀行存款。
 - (c) 大多數投資者（84.5%）均認為結構性產品的風險水平屬“中等”、“高”及“極高”，但亦有 13.5% 的投資者認為結構性產品的風險水平屬“低”或“極低”。
 - (d) 大多數投資者（87.9%）透過銀行（相信是註冊機構）購買結構性產品。
60. 投資股票掛鉤、信貸掛鉤或指數掛鉤產品的投資者中，只有約 11% 記得他們曾收取、閱讀及完全明白銷售文件。在了解銷售文件方面遇到困難的投資者指文件含有太多術語。至於銷售代表方面，投資者一般滿意銷售代表對產品的講



解。不過，有相當數量的投資者（45.5%）沒有印象銷售代表曾向他們提供意見。

61. 儘管調查顯示透過持牌法團購買結構性產品的投資者不多（經紀行—17.4%、投資顧問公司—4.3%、其他途徑—1.4%），但不論投資者是打算透過註冊機構還是持牌法團購買有關產品，我們也不斷致力向他們推行投資者教育。
62. 對於只有少數投資者曾收取、閱讀及完全明白銷售文件，我們已作出更多舉措以作提醒。在公布《2006年調查》當日，我們發表了一篇有關零售結構性票據的〈慧博士〉專欄文章，提醒投資者在投資結構性產品前應考慮的事項，同時亦發出了一份通函，促請發行商及其銷售代理商留意調查結果，並要求發行商及銷售代理商尤其要注意確保投資者了解有關產品的風險。

《監管挑戰及回應》——證監會在2006年發表的文件

63. 證監會在2006年3月因應當時的市場情況及內部分析，發表了一份題為《監管挑戰及回應》的文件。文中提及的一項挑戰，是零售客戶接觸愈來愈多複雜及結構性的產品，如果投資者未能適當地了解該等產品，或沒有得到適當的意見，便會對他們構成風險。證監會為此列出以下需採取的措施：
 - 監察投資顧問如何遵從適用的規定，在有需要時建議作出改變以提高水準
 - 強制產品供應商及中介人履行其在監管制度下的責任
 - 與政府及其他機構合作，處理在監管各種功能類似的產品的銷售手法方面的漏洞及不協調的地方
 - 檢討本會內部的作業方式，處理在監管各種功能類似的投資產品方面的漏洞及不協調的地方
 - 進一步加強投資者教育工作，推廣先求知、再投資的態度

進一步主題視察

64. 證監會在2006年進行第二輪主題視察，旨在評估另外10家持牌投資顧問當時採用的銷售手法，並檢討他們自上一份報告發表以來，有否作出任何改善。這輪視察與金管局對經選定註冊機構的銷售手法所作的視察同步進行。
65. 我們在第二輪主題檢討中發現類似的事宜及不足之處，其後對所視察的10家投資顧問中的五家採取了適當的執法行動。在其中一宗個案中，負責人員被暫時吊銷牌照12個月，有關公司亦因內部監控差劣及監督不力而被譴責及罰款170,000港元。
66. 為協助提升業界水平，證監會在2007年5月8日就《操守準則》內有關為客戶提供合理適當建議的規定而發出指引，並在2007年5月31日發表第二份主題檢討報告。金管局亦已發出通函通知註冊機構有關報告內容。
67. 證監會持續檢討業界的銷售手法，並在2007年6月至2008年12月31日期間視察了13家持牌投資顧問。因上述檢討而展開的調查工作，目前仍在進行中。另有兩宗個案因此獲轉介，以便採取適當的執法行動。



五、投資者教育

68. 證監會在履行推動投資者教育的法定職責方面一直不遺餘力，首要工作是教育投資者，使他們有能力保護自身權益。我們致力推廣投資知識，提供投資者教育資訊，確保投資者對投資風險保持警覺。這方面的工作包括宣揚正確的投資態度，鼓勵投資者進一步了解市場（包括市場機制及各市場參與者之間的互動關係）、產品、投資風險以及在作出投資決定前應考慮的因素。
69. 我們亦鼓勵投資者在銷售點向銷售人員提問，尤其要問清楚在最壞情況下需承擔的最高損失金額，以及假如在投資期結束前出售投資會否被徵收任何罰款。我們認為，推廣投資者主動求知的文化，不但有助投資者掌握充分資料以作出選擇，亦可驅使市場參與者時刻緊記遵紀守法，尤其在涉及新產品方面。此外，我們亦協助廣大投資者擴闊及加深投資知識，讓他們能作出有根據的投資選擇及妥善管理風險。
70. 為了讓散戶投資者加深認識本身的權責及了解銷售予他們的投資產品，我們的投資者教育工作的重點及方針包括：
- (a) 就產品的主要特點和相關的虧蝕風險提供一般性資料，尤其是有新產品推出市場的時候；
 - (b) 推廣在聽取投資建議時投資者應提出的一系列基本問題；
 - (c) 解釋中介人在銷售時及銷售後的責任；
 - (d) 強調查閱產品銷售文件資料的重要性，呼籲投資者切勿只依賴推廣材料及財經界名人的意見；
 - (e) 提醒投資者為本身的投資決定負責，如果他們不明白任何條款或產品的風險，決不可在文件上簽署，以免放棄本身的權利；及
 - (f) 加強投資者的認知，讓他們明白在遇到不當行為時，應採取哪些步驟作出投訴。
71. 我們於 2001 年 4 月至 2008 年 9 月中雷曼倒閉前這段期間，合共進行了 120 項有關結構性產品及投資顧問職責的投資者教育活動¹³，當中包括在報章雜誌上刊載文章、印製投資者教育宣傳單張、出版電子刊物《每月焦點》、製作網上教育資料、推出電視及電台節目，以及在公共巴士播放教育短片。附錄 7 按日期順序列出上述各項投資者教育活動，點題活動詳述如下。
72. 我們在一些投資者教育活動中解釋了信貸掛鈎票據的結構和風險，並透過另一些活動提醒投資者，結構性產品並不同定期存款，他們不應單憑推廣材料的內容而作出投資決定。我們又提醒投資者必須理解產品的條款，若產品的風險超出其可以承受的範圍，便不應作出投資。

¹³ 就關於投資顧問的投資者教育活動而言，這項數字所包括的是在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月中期間進行的有關活動。



73. 此外，我們亦透過其他投資者教育活動提醒投資者，他們在評估中介人推介的產品時，可以採取甚麼步驟保障自身權益和尋找適合自己的投資產品，以及他們必須閱讀和理解投資顧問提供的客戶協議及免責聲明。
74. 在 2003 年 12 月及 2004 年 1 月，我們針對結構性票據（包括信貸掛鉤票據）進行了一系列投資者教育工作，包括發表八篇文章及一篇就結構性票據向投資者提供建議的新聞稿。這些文章解釋信貸掛鉤票據及股票掛鉤票據如何運作和若干產品特點，並提醒投資者注意有關產品的信貸風險、交易對手違約風險及其他風險，當中涵蓋以下內容：本身為特別目的投資公司的發行商財力薄弱；產品可能沒有二手市場及可能提早贖回；產品可能涉及複雜的掉期安排；發行商可利用籌得的資金買入債務證券或其他資產以作為產品的抵押品；產品的有限追索權性質（即投資者的索償額只限於抵押品變現後所得的金額）；及投資者不應把獲擔保人擔保與“資本保證”或“本金保證”混為一談。
75. 除上述新聞稿外，我們亦同時向所有中介人發出了一份通函，提醒他們須履行《操守準則》第 5.3 段所訂明的責任，確保客戶明白產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣產品而可能招致的風險和損失。我們亦提醒中介人須確保所提供的建議適合客戶。
76. 我們在 2004 年推出的電視特輯「認識心「投」好」，其中一集便以結構性產品為主題，提醒投資者須細閱銷售文件以了解產品的特點及相關風險，並考慮產品是否適合自己。
77. 我們在〈慧博士〉專欄 2005 年 7 月號題為《你應該投資結構性票據嗎？》一文內，解釋結構性票據與傳統的普通債券有甚麼不同的特點及風險。
78. 我們在 2006 年播出的投資者教育電視短劇“投資本色”的其中一集，亦解釋了股票掛鉤投資工具的特點及風險。該輯短劇旨在探討如何處理複雜及結構性的產品所帶來的各種風險，以及以不當手法向散戶投資者銷售產品的情況。
79. 其後，我們又在 2006 年進行《2006 年調查》，探討散戶投資者投資於結構性產品的目的和他們對這類產品的了解程度。因應調查結果，我們加強投資者教育工作，向投資者講解產品特點及風險、釐清誤解，並提醒投資者在考慮可能作出的投資時，應提出適當的問題。這方面的具體工作包括在調查結果公布當日發表新聞稿及〈慧博士〉專欄文章，同時向所有非上市零售結構性產品的發行商發出通函，促請發行商留意調查結果，並建議發行商將有關結果通知其銷售代理商及分銷商，提醒他們尤其要注意確保投資者了解有關結構性產品，包括相關風險。
80. 在完成上述調查後，鑑於這類產品在市場上日趨普及，我們繼續加強有關複雜結構性產品的投資者教育工作，而由於我們的研究顯示股票掛鉤產品的發行額遠高於信貸掛鉤票據¹⁴，故特別以股票掛鉤產品為投資者教育工作的重點。其後，我們在 2008 年進行的散戶投資者調查發現，只有較少數受訪投資者誤以為這類產品是長線投資工具或保本投資工具。

¹⁴ 舉例說，於 2006 年，股票掛鉤產品（即股票掛鉤票據及股票掛鉤投資工具）的發行總額（約為 1,245 億港元）較信貸掛鉤票據的發行總額（約為 59 億港元）高出約 21 倍。於 2007 年，股票掛鉤產品的發行總額（約為 2,384 億港元）較信貸掛鉤票據的發行總額（約為 29 億港元）高出最少 80 倍。信貸掛鉤票據市場亦萎縮超過 50%。



六、執法

81. 違反《操守準則》的條文可招致紀律處分，包括暫時吊銷或撤銷牌照／註冊及罰款，罰款額最高為 1,000 萬港元或因違規而獲取的利潤金額或避免的損失金額的三倍（以較高者為準）。
 82. 在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月 15 日期間，證監會完成了 527 宗有關經紀行或其代表涉嫌違反《操守準則》的紀律查訊。經查訊後，共有 430 名人士／公司遭受紀律處分（部分人士／公司受到多於一項制裁），當中 23 名人士／公司被撤銷牌照，164 名人士／公司被暫時吊銷牌照，另有 54 名人士／公司被禁止申請牌照（例如其牌照在查訊期間已到期的情況）。總計有 102 名人士／公司被罰款，188 名人士／公司被公開譴責，最高罰款額為 3,800 萬港元。此外，有 168 宗個案以和解協議方式處理，涉及最大筆和解金額是羅德利個案中向客戶提供達 2.55 億港元的特惠款項。
 83. 自雷曼於 2008 年 9 月 15 日倒閉起至 2009 年 5 月 5 日止，證監會接獲約 7,960 宗對註冊機構銷售迷你債券及雷曼相關結構性產品的投訴，及 115 宗對持牌法團銷售這些產品的投訴。我們得悉，截至 2009 年 5 月 27 日，金管局共接獲 21,045 宗投訴。
 84. 證監會已對參與銷售迷你債券及雷曼相關產品的 2419 家註冊機構及 6 家持牌法團展開調查。《2006 年調查》顯示較少持牌法團參與銷售結構性產品，而這亦可能是涉及持牌法團的投訴比例較低（佔總數約 1%）的原因之一。
 85. 由於調查工作複雜而且範圍廣泛，並預料會發現不少相似的問題和趨勢，我們必須以中央統籌、貫徹一致的方法進行調查。因此，我們首先以由上而下的方式徹查每家註冊機構和持牌法團的銷售過程，主要的審查項目包括：管理監控措施、盡職審查程序、銷售人員的培訓及監督、備存紀錄的情況，以及在銷售點採用的程序，尤其是決定產品是否適合客戶的過程。
 86. 上述調查方法有助我們解答一個在出現大量投訴之下很明顯的法證問題，就是在銷售這類產品的過程中，是否出現了一些尚待識別和補救的系統性問題。
 87. 我們目前不能公開評論任何涉及雷曼相關迷你債券或結構性金融產品的調查，甚至不能就有關調查向投訴人作出評論。證監會已就新鴻基投資服務有限公司（“新鴻基”）自 2002 年起向客戶銷售雷曼迷你債券的情況，與新鴻基達成協議。我們在 2009 年 1 月 22 日發出的新聞稿指出：
 - (a) 證監會就新鴻基自 2002 年起向客戶銷售雷曼迷你債券所涉的內部系統及監控措施，對新鴻基作出譴責；及
 - (b) 新鴻基與證監會達成協議，自願向新鴻基的合資格客戶全數回購他們手上未到期的雷曼迷你債券，回購價為他們當初投資於這批迷你債券的本金。
- 附錄 8 載有該 2009 年 1 月 22 日的新聞稿，以供參閱。
88. 作出譴責的決定源於證監會的調查。證監會在調查過程中，曾就以下具體事宜向新鴻基提出關注：



- (a) 新鴻基分銷雷曼迷你債券予合資格客戶前，對產品進行的盡職審查是否足夠；
 - (b) 新鴻基向負責雷曼迷你債券零售銷售的前線人員提供的培訓是否足夠，從而確保他們理解這種產品及所涉及的一切重大風險；
 - (c) 新鴻基在以下三方面的工作——評估各迷你債券系列的風險水平；向零售銷售人員傳達有關迷你債券風險評級的信息；及採取理應採取的措施，確保銷售人員會因應各迷你債券系列的風險回報狀況，與每位合資格客戶的個人情況進行配對，然後提供合理適當的意見；及
 - (d) 就給予合資格客戶的投資意見及客戶提出的疑問備存紀錄。
89. 於 2009 年 4 月 5 日，證監會亦在調查後就凱基證券亞洲有限公司（“凱基證券”）向客戶銷售雷曼迷你債券所涉及的內部系統及監控措施提出類似的關注，並就此對凱基證券作出譴責。凱基證券與證監會達成協議，自願向其認購或購買雷曼迷你債券的客戶全數回購他們手上未到期的迷你債券，回購價為他們當初投資於這批迷你債券的本金。
90. 我們對於迄今在兩宗涉及持牌法團的個案中取得的成果感到滿意。我們認為，在該等個案中採取的處理方法，達到符合投資者最佳利益的結果。
91. 然而，如未能根據《證券及期貨條例》第 201 條達成自願妥協安排，證監會亦不能在決定對某受規管人士作出紀律處分後，強制該受規管人士賠償予投資者。在向財政司司長呈交的報告第 40 段中，我們建議賦予證監會作出賠償命令的權力，作為其中一種紀律處分的形式。我們認為有關權力實屬必要，可使證監會得以運用更廣泛的紀律制裁，從而保障投資者的利益。
92. 現在，我會逐一解答小組委員會透過秘書在 2009 年 5 月 22 日的函件內提出的具體問題。



具體問題

Q1. 請提供以下資料：

(a) 證監會行政總裁的（法定或其他）職責及權力，尤其是那些涉及規管註冊機構進行的證券相關業務的職責及權力

1.1 《證券及期貨條例》明確授予行政總裁的職責及權力僅屬少量，而證監會根據《證券及期貨條例》將多項權力轉授予全體執行董事，當中包括行政總裁。轉授的權力載於問題 1(b)的回覆。然而，證監會在規管註冊機構的證券相關業務方面的職責及權力相當有限，而轉授予行政總裁的權力及職責亦有限。

證監會對銀行的證券相關業務的規管

1.2 金管局是在香港經營業務的所有銀行的規管機構，監管範圍包括經營受規管活動¹⁵ 業務的銀行。

1.3 若有銀行打算進行受規管活動，必須先獲得證監會的註冊。有關銀行須向證監會申請註冊，但證監會必須將申請轉交金管局。金管局會考慮有關申請，就應否批准申請諮詢證監會，及通知證監會其是否信納申請銀行是獲註冊的適當人選。證監會必須顧及金管局就申請銀行是否適當人選給予的意見，並可完全或局部依賴金管局的意見，以決定是否將申請銀行註冊。由於金管局會對所有相關資料（包括證監會向其提供的資料在內）進行詳細及審慎的評估後才得出意見，因此證監會實際總會依賴金管局給予的意見，但若證監會掌握資料或對申請有其他關注，導致無法依賴金管局意見，則另作別論。若證監會不依賴金管局給予的意見，便會引致工作重疊，或會有損金管局在這申請過程中應擔當的角色。

銀行職員

1.4 金管局全權負責批准銀行委任主管人員。這些主管人員負責直接監督銀行進行受規管活動，而銀行方面必須令金管局信納，獲委任人員是擔任其主管人員的適當人選，且在銀行內具有充分的權限。就此而言，證監會將會應要求，按照證監會本身系統內的資料就有關人員是否擔任主管人員的適當人選給予意見，並就此向金管局提供回應意見。然而，在應否給予銀行某職員主管人員資格的決策過程中，證監會並無擔當任何角色。金管局會將獲批准的主管人員的姓名通知證監會。所有這些人員的姓名都會登記在證監會的公眾紀錄冊內，並註明他們是僱用他們的註冊機構的主管人員。

1.5 銀行內獲委聘進行受規管活動的前線職員稱為“有關人士”，他們無須獲證監會發牌，僅其姓名會載列於金管局備存的紀錄冊內。金管局不會向有關人士正式發牌或給予核准。然而，金管局要求每家銀行的高級管理層確保協助執行受規管活動的職員符合證監會《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》訂明所需的勝任能力、資歷及適當人選資格。當銀行要求將某人

¹⁵ 《證券及期貨條例》訂明九類受規管活動—第 1 類：證券交易；第 2 類：期貨合約交易；第 3 類：槓桿式外匯交易；第 4 類：就證券提供意見；第 5 類：就期貨合約提供意見；第 6 類：就機構融資提供意見；第 7 類：提供自動化交易服務；第 8 類：提供證券保證金融資；第 9 類：提供資產管理。



加入金管局的紀錄冊時，金管局便會向證監會提供該人的身分，並向證監會查詢本會對其適當人選資格有否任何關注。同樣，證監會按照內部系統的資料向金管局提供回應意見，但在應否將某人姓名載入金管局的紀錄冊的決策過程中，證監會並無擔當任何角色。有關人士的姓名不會載於證監會的持牌人公眾紀錄冊內。

監管

- 1.6 在註冊後，金管局是註冊機構、其主管人員、有關人士及參與管理受規管活動人員的監管機構。金管局全權負責日常監管註冊機構進行受規管活動，包括進行現場視察，審閱註冊機構提交的資料，以及處理針對註冊機構所提出的投訴。證監會無權監管銀行進行受規管活動，確保其符合《操守準則》及其他守則，並且必須依賴金管局行使其在《銀行業條例》下有關銀行的權力（例如《銀行業條例》第 7 條有關金管局的職能及《銀行業條例》第 55 條有關認可機構的審查及調查）及《證券及期貨條例》（第 180 條）。《證券及期貨條例》第 5(3) 條規定，證監會就任何屬註冊機構的銀行執行其任何職能時，可依賴金管局對該銀行的監管。

調查及執法

- 1.7 在涉及註冊機構、其主管人員、有關人士及參與管理受規管活動人員的調查及執法事宜上，證監會擔當一定的角色。然而，只有當證監會有理由查訊某註冊機構是否犯失當行為或並非適當人選時，證監會才可（在諮詢金管局後）進行調查以至採取紀律處分行動。在完成紀律程序後，證監會可能會在適當情況下施加一項或多項制裁（撤銷或暫時吊銷牌照或註冊、禁令、罰款及譴責）。然而，若個案涉及註冊機構的有關人士或主管人員，將該人的有關資料自金管局的紀錄冊刪除或暫時中止載在該紀錄冊中（或撤回或暫時撤回已給予主管人員的同意）的權力，是由金管局行使的。根據《證券及期貨條例》第 198(2) 條，證監會在行使針對註冊機構及其職員的紀律處分權力前，必須諮詢金管局。同樣，金管局將有關人士的有關資料自金管局的紀錄冊刪除或暫時中止載在該紀錄冊中（或撤回或暫時撤回已給予主管人員的同意）金管局也須諮詢證監會。

《諒解備忘錄》

- 1.8 2002 年 12 月，證監會與金管局簽訂《諒解備忘錄》，訂明監管目標是銀行與持牌法團及兩者的職員均應受到一致的監管措施所約束。《諒解備忘錄》載列證監會與金管局在監管制度下就各主要職能範疇而肩負的角色及職責，以及雙方為交流相關資訊及通報或轉介相關事宜及調查而作出的安排。

證監會行政總裁的職責及權力

- 1.9 在《2006 年證券及期貨（修訂）條例》獲通過後，證監會在 2006 年設立行政總裁一職，將主席與行政總裁這兩個職位分拆。我自 2006 年 6 月 23 日起獲香港特區行政長官委任擔當證監會的行政總裁。作為行政總裁，我負責執行證監會的日常運作及董事局不時轉授給我的特定職能或責任。我的主要職責載列如下：



- (a) 積極參與證監會董事局制定策略的工作，推行經董事局議定的策略，以及促進董事局的有效運作；
 - (b) 定期向董事局提供適當、適時和高質素的資訊，使董事局可以有效地履行其職責；
 - (c) 通知主席和董事局所有對證監會有重大影響的事宜，並徵詢主席和董事局的意見，包括協助確保主要事項獲董事局適時討論，並確保董事局有足夠的支援，以及獲提供所有所需資料，藉以作出決定；
 - (d) 訂定和執行董事局所議定的策略目標，包括協助制訂工作綱領和優先次序；
 - (e) 就其獲授權處理範圍以外的重大運作改革及主要建設開支事宜，向董事局提出建議；
 - (f) 向高層管理人員清楚指派職責，並督導其他執行董事的工作；
 - (g) 監督證監會的日常規管工作，確保證監會具備所需的人手、財務制度及風險管理制度，以履行其使命；
 - (h) 按情況所需，在諮詢主席及證監會其他成員的意見後，根據《證券及期貨條例》第 11(1)條向香港特別行政區行政長官提供意見；
 - (i) 在證監會及投資者賠償基金的周年帳目簽署；
 - (j) 與主席分擔召開董事局及諮詢委員會會議的工作；
 - (k) 招募、培養及挽留人才在證監會工作，特別是建立一隊強壯優良，以及公正和受全面監察的管理隊伍；
 - (l) 就董事局議定的策略目標，包括整體計劃內的目標與證監會上下人員溝通，並確保此等目標得以落實；
 - (m) 與主席及證監會其他高層管理人員分擔向外界傳遞證監會訊息的任務；以及
 - (n) 按情況所需，以證監會行政總裁的身分，在本地及國際層面，代表證監會，包括應要求出席立法會的委員會及小組委員會會議。
- (b) 有否向證監會其他主要行政人員轉授行政總裁涉及規管註冊機構進行證券相關業務的權限，以及這些行政人員之間涉及規管註冊機構進行證券相關業務的職責分工，以及這些高級人員根據獲轉授的權限可進行的行動種類（如有的話）（如擬備及發出適用於註冊機構進行證券相關業務的監管指引，及對註冊機構採取執法行動的決定）；及
- 1.10 證監會在 2003 年將根據《證券及期貨條例》可轉授的大部分職能轉授予全體執行董事。證監會亦已授權每名執行董事，可視乎需要將職能再轉授予其部門內職員及證監會的委員會，以有效地履行職責。
- 1.11 在已轉授予執行董事的權力中，那些載於《證券及期貨條例》第 V、VII、VIII 及 IX 部的權力關乎規管持牌法團及有限度地涉及註冊機構。《證券及期貨條例》第 V 部及附表 5 及 6 涉及有意進行一類或多於一類受規管活動人士的發牌事宜。第 VII 部連同附表 7 則涵蓋訂立《操守準則》規管持牌法團及註冊機構的業務操守。第 VIII 部載述證監會的監管及調查權力，而第 IX 部則涉及證監會的紀律處分權力。
- 1.12 值得注意的是，有關訂立規則的職能不得轉授，並且須保留在董事局層面。此外，證監會已在董事局層面保留發表及修訂《操守準則》的權力，從而就中介人及其代表在進行獲發牌或註冊進行的受規管活動時須遵從的作業方式及標準，提供指引。



(c) 證監會行政總裁及其他主要行政人員在涉及規管註冊機構進行證券相關業務的相關委員會（例如金融穩定委員會及金融監管機構議會）的參與或牽涉其中的情況（如有的話）

1.13 我從未以證監會行政總裁的身分參與過特別涉及規管註冊機構進行證券相關業務的任何委員會或牽涉其中。我參與的定期高層會議包括金融市場穩定委員會的會議及金融監管機構議會的會議。

1.14 依據金管局與證監會簽訂的《諒解備忘錄》，金管局與證監會舉行定期會議，商討執行規管及監督職能涉及的共同關注事宜。



- Q2. 《證券及期貨條例》及《2002年銀行業（修訂）條例》在2003年4月開始實施後，證監會內部有否為承擔註冊機構的受規管活動的規管職能而在組織架構及人手安排上作出任何重大變動？如有，請詳述這些變動，包括所投入的資源及解釋為何有必要作出這些變動；如沒有，請說明理由。**
- 2.1 一如上文第1(a)項所述，證監會在註冊機構進行受規管活動方面的規管職能，主要局限於以下兩大範疇：為註冊機構進行註冊程序及採取執法行動。證監會在這些方面僅擔當有限的角色。
- 2.2 金管局是經營受規管活動業務的銀行的前線監管機構。
- 2.3 凡銀行申請進行受規管活動，證監會須將申請轉交金管局，而金管局隨後會就應否批准申請諮詢證監會，然後會通知證監會其是否信納申請銀行是獲註冊的適當人選。根據《證券及期貨條例》第119(3)條，證監會須顧及金管局就申請銀行是否適當人選給予的意見，並可完全或局部依賴金管局的意見，以決定是否將申請銀行註冊。
- 2.4 金管局全權負責批准對直接監督銀行進行受規管活動的主管人員的委任，而申請人須令金管局信納獲委任人是適當人選且在銀行內具有充分的權限。就此而言，證監會僅需按照證監會本身內部系統資料，就證監會對有關人員的適當人選資格有否關注，向金管局給予意見，但在應否給予某人主管人員資格的決策過程中，證監會並無擔當任何角色。
- 2.5 銀行內獲委聘進行受規管活動的前線職員（稱為“有關人士”）無須獲證監會發牌。
- 2.6 截至2009年5月31日，註冊機構共有102家，而持牌法團則有1,560家，這些法團共僱用約35,200名持牌職員。鑑於註冊機構的數目相對較少，僅有少量牌照工作源自註冊機構，證監會發牌科並無就註冊機構進行重大組織架構變動。
- 2.7 證監會在涉及註冊機構、其主管人員、有關人士及參與管理受規管活動人員的調查及執法事宜上，擔當一定的角色。然而，只有當證監會有理由查訊某註冊機構（其主管人員、有關人士及參與管理受規管活動的人員）是否犯失當行為或並非適當人選時，證監會才可（在諮詢金管局後）進行調查以至採取紀律處分行動。在完成紀律程序後，證監會可能會在適當情況下施加一項或多項制裁（撤銷或暫時吊銷牌照或註冊、禁令、罰款及譴責）。然而，若個案涉及註冊機構的有關人士或主管人員，將該人的有關資料自金管局的紀錄冊刪除或暫時中止載在該紀錄冊中（或撤回或暫時撤回已給予主管人員的同意）的權力，是由金管局行使的。根據《證券及期貨條例》第198(2)條，證監會在行使針對註冊機構及其職員的紀律處分權力前，必須諮詢金管局。
- 2.8 在2003年4月至2008年9月15日期間，金管局將九宗懷疑失當行為的個案轉介證監會處理。
- 2.9 在該段期間，證監會完成了527宗有關經紀行或其代表涉嫌違反《操守準則》的紀律查訊。經查訊後，共有430名人士／公司遭受紀律處分（部分人士／公司受到多於一項制裁），當中23名人士／公司被撤銷牌照，164名人士／公司



被暫時吊銷牌照，另有 54 名人士／公司被禁止申請牌照（例如其牌照在查訊期間已到期的情況）。總計有 102 名人士／公司被罰款，188 名人士／公司被公開譴責，最高罰款額為 3,800 萬港元。此外，有 168 宗個案以和解協議方式處理，涉及最大筆和解金額是羅德利個案中向客戶提供達 2.55 億元的特惠款項。

- 2.10 在執法方面，證監會法規執行部的職員人數由在 2003 年 3 月的 89 人增加至 2009 年 3 月的 107 人，但增幅並非源於涉及註冊機構的監管職能，因為期內證監會只接獲少量來自金管局的轉介個案。



- Q3.** 一如財經事務及庫務局局長向本小組委員會提交的陳述書所述（W1(C)第6段），政府一直致力確保金融監管機構具備足夠資源並獲賦適當權力，以執行本身的職能。請告知本小組委員會：
- (a)** 鑑於銀行的證券相關業務自**2003**年後大幅增長，證監會有否並如何確保備有所需專業支援或專門知識及資源，從而配合市場發展（如金融機構向散戶銷售結構性金融產品等新趨勢）；及
- 3.1** 在2002/03年度至2008/09年度這段期間，證監會的職員人數由415人增至507人，以應付市場活動日益增長、中介人逐漸增多及證監會持牌人的活動日漸蓬勃的情況。然而，這項增幅並非源於涉及註冊機構的監管職能，因為我們的主要監管重點在於證監會持牌人，而非金管局規管的註冊機構。例如，一直以來，證監會只接獲少量來自金管局的轉介個案、註冊機構的數目相對較少，僅有少量發牌工作源自註冊機構。截至2009年5月31日，註冊機構共有102家，而持牌法團則有1,560家，這些法團共僱用約35,200名持牌職員。
- 3.2** 證監會行政職級人員中，約有65%具有法律或會計專業資格，其在所屬專業界別的知識及市場專門知識幫助證監會配合市場發展及創新措施。
- (b)** 在《證券及期貨條例》下，證監會有否充分權力執行涉及銀行的證券相關業務的規管職能，包括對涉嫌沒有遵從法規個案展開調查。
- 3.3** 如上文所述，證監會對於銀行的證券相關業務，包括對涉嫌沒有遵從法規個案進行調查的規管職能有限。在這方面的限制下，如證監會有理由查訊某註冊機構或其職員是否犯失當行為或並非適當人選，證監會可進行調查以至採取紀律處分行動。
- 3.4** 根據《證券及期貨條例》第182(4)條，證監會對註冊機構及其職員涉嫌犯失當行為展開調查前，必須諮詢金管局。



投資結構性金融產品的風險預警

- Q4. 在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月中期間（即雷曼兄弟（雷曼）倒閉前），對於註冊機構進行的受規管活動日益增多，證監會本身有否或有否與香港金融管理局（金管局）共同進行檢討或分析，當中包括投資者可能需承受的風險，從而確定監管制度是否足以保障投資者？**

散戶投資者調查及其他調查

- 4.1 證監會並無對註冊機構的活動進行任何直接檢討。
- 4.2 證監會不時進行散戶投資者調查，以協助我們釐定投資者教育工作的重點。所有調查的主要結果均會公開發表，當中若干相關調查的詳情載於下文。我們亦分別通知財經事務及庫務局及金管局留意相關的調查結果。
- 4.3 2005 年的調查顯示，散戶投資者首選的投資是香港股票（28.3%），受訪投資者中，只有 2.8% 曾參與投資結構性產品。上述結果與我們在 2005 年 9 月向政府及其他監管機構闡述的看法相同。

消費者委員會有關理財顧問的神秘顧客調查（2006 年 5 月）

- 4.4 2005 年，我們與消費者委員會商討該會對理財顧問進行的神秘顧客調查，調查結果刊登於消費者委員會 2006 年 5 月號的《選擇》月刊。

投資顧問服務使用調查（2006 年 9 月）

- 4.5 證監會於 2006 年 9 月發表的投資顧問服務使用調查結果顯示，88% 的投資者滿意投資顧問所提供的服務，不過有 57% 的投資者希望投資顧問能提供更合適的產品建議。

結構性產品投資者調查（2006 年 11 月）

- 4.6 證監會於 2006 年 11 月發表的結構性產品投資者調查結果顯示，購買非上市零售結構性產品的投資者中，約半數未能完全了解這些產品的特性。調查結果顯示，大多數投資者（87.9%）透過銀行購買結構性產品。
- 4.7 因應調查結果，我們加強投資者教育工作，向投資者講解產品特點及風險、釐清誤解，並提醒投資者在考慮可能作出的投資時，應提出適當的問題。證監會在發表上述調查結果的同日（2006 年 11 月 28 日）亦採取下列行動：
- 發出新聞稿，公布調查結果的重點，並提醒投資者未完全了解一隻投資產品便貿然投資是很冒險的決定；
 - 發表題為《零售結構性票據——投資你要知》的〈慧博士〉專欄文章，提醒投資者在投資於任何零售結構性票據前，必須了解票據的特點和風險，並強調市面上這類產品愈來愈複雜；及
 - 發出題為《加深有意投資人士對結構性產品的了解》的通函，促請所有非上市零售結構性產品的發行人留意調查結果，並建議他們將調查結果及證監會的規定通知分銷商，提醒分銷商確保所有購買產品的投資者均



妥善了解產品的相關風險。

- 4.8 我們於 2003 年 4 月至 2008 年 9 月雷曼倒閉前這段期間，合共進行了 107 項闡釋有關非上市結構性產品及投資顧問職責的不同投資者教育活動（見附錄 7）。這些活動包括在報章雜誌上刊載文章、印製投資者教育宣傳單張、出版電子刊物、製作網上教育資料、推出電視及電台節目，以及在公共巴士播放教育短片。

監管挑戰及回應

- 4.9 證監會在 2006 年 3 月因應當時的市場情況及內部分析，發表了一份題為《監管挑戰及回應》的文件。文中提及的一項挑戰，是“零售客戶接觸愈來愈多複雜及結構性的產品，以及各類金融產品的監管方式不同”。證監會為此列出以下需採取的措施：

- 監察投資顧問如何遵從適用的規定，在有需要時建議作出改變以提高水準；
- 強制產品供應商及中介人履行其在監管制度下的責任；
- 與政府及其他機構合作，處理在監管各種功能類似的產品的銷售手法方面的漏洞及不協調的地方；
- 檢討本會內部的作業方式，處理在監管各種功能類似的投資產品方面的漏洞及不協調的地方；及
- 進一步加強投資者教育工作，推廣先求知、再投資的態度。

針對投資顧問銷售手法的主題視察（在 2004 及 2006 年進行）

- 4.10 約於 2004 年，證監會發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品，於是選定 15 家持牌投資顧問進行首輪主題視察，從而評估當時各種市場作業方式，並於 2005 年 1 月 24 日將報告定稿發送予金管局。我們在 2005 年 2 月 23 日發表報告，識別出檢討期間發現的不妥善作業方式所涉及的範疇。
- 4.11 證監會在 2006 進行第二輪主題檢討，旨在評估 10 家抽樣選出的持牌投資顧問當時採用的銷售手法，並檢討他們自上一份報告發表以來，有否作出任何改善。這輪視察與金管局對經選定註冊機構的銷售手法所作的視察同步進行。我們在 2007 年 5 月 21 日向金管局發送第二份主題檢討報告的定稿，最後在 2007 年 5 月 31 日發表報告。



Q5. 在雷曼破產事件發生前，證監會行政總裁已對金融創新及信貸掛鉤結構性產品日漸普及提出規管方面的關注。例如，行政總裁曾促請監管機構強化監管措施，促進合作和交流信息，同時優化運作架構，以便能更妥善地解決金融危機（S3 第 5 頁）。在迷你債券事件發生前，證監會行政總裁有否向金管局或政府指出或與它們商討在規管方面的關注事宜？監管當局是否早應評估跨國金融問題對本地廣大投資者造成的影響？

5.1 證監會一直積極監察證券市場的最新發展。我們一直透過多個途徑促請政府、監管機構及公眾注意包括結構性產品在內的金融創新產品，現詳列如下：

散戶投資者調查及其他調查

5.2 證監會不時進行散戶投資者調查，以協助我們釐定投資者教育工作的重點。我們發表所有曾進行的調查的結果，當中若干相關調查的詳情載於下文。我們亦分別通知財經事務及庫務局及金管局留意相關的調查結果。

5.3 2005 年的調查顯示，散戶投資者首選的投資是香港股票（28.3%），受訪投資者中，只有 2.8% 曾參與投資結構性產品。上述結果與我們在 2005 年 9 月向政府及其他監管機構闡述的看法相同。

消費者委員會有關理財顧問的神秘顧客調查（2006 年 5 月）

5.4 2005 年，我們與消費者委員會商討該會對理財顧問進行的神秘顧客調查。調查結果刊登於消費者委員會 2006 年 5 月號的《選擇》月刊。

投資顧問服務使用調查（2006 年 9 月）

5.5 證監會於 2006 年 9 月發表的投資顧問服務使用調查結果顯示，88% 的投資者滿意投資顧問所提供的服務，不過部分投資者仍希望投資顧問能提供更合適的產品建議。

結構性產品投資者調查（2006 年 11 月）

5.6 《2006 年調查》顯示，購買非上市零售結構性產品的投資者中，約半數未能完全了解這些產品的特性。調查結果顯示，大多數投資者（87.9%）透過銀行購買結構性產品。

5.7 因應調查結果，我們加強投資者教育工作，向投資者講解產品特點及風險、釐清誤解，並提醒投資者在考慮可能作出的投資時，應提出適當的問題。證監會在 2006 年 11 月 28 日發出新聞稿，公布調查結果的重點，並提醒投資者未完全了解一隻投資產品便貿然投資是很冒險的決定。證監會亦在同日發出題為《加深有意投資人士對結構性產品的了解》的通函，促請所有非上市零售結構性產品的發行人留意調查結果。我們提醒銷售代理商及／或分銷商須確保所有購買產品的投資者均妥善了解相關風險。我們亦在同日就調查結果向政府提出回應意見。

5.8 我們在 2001 年 4 月至 2009 年 3 月期間，合共進行了 146 項有關闡釋非上市結構性產品及投資顧問職責的不同投資者教育活動。（註：在 2001 年 4 月至 2008 年 9 月中雷曼倒閉前這段期間的數字為 120 項。146 項教育活動的總數



中，有關投資顧問的教育活動由 2003 年 4 月計至 2009 年 3 月，詳見附錄 7)。這些活動包括在報章雜誌上刊載文章、印製投資者教育宣傳單張、出版電子刊物、製作網上教育資料、推出電視及電台節目，以及在公共巴士播放教育短片。

針對投資顧問銷售手法的主題視察（在 2004 及 2006 年進行）

- 5.9 約於 2004 年，證監會發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品，於是選定 15 家持牌投資顧問進行首輪主題視察，從而評估當時各種市場作業方式，並於 2005 年 1 月 24 日將報告定稿發送予金管局。我們在 2005 年 2 月 23 日發表報告，識別出檢討期間發現的不妥善作業方式所涉及的範疇。
- 5.10 證監會在 2006 進行第二輪主題檢討，旨在評估 10 家抽樣選出的持牌投資顧問當時採用的銷售手法，並檢討他們自上一份報告發表以來，有否作出任何改善。這輪視察與金管局對經選定註冊機構的銷售手法所作的視察同步進行。我們在 2007 年 5 月 21 日向金管局發送第二份主題檢討報告的定稿，最後在 2007 年 5 月 31 日發表報告。

環球市場發生的事件對香港的影響

- 5.11 證監會一直注視主要市場層面的發展，識別出可能出現的系統風險，從而維持並促進市場穩定有序地運作。當雷曼的信貸評級在 2008 年 7 月調低至 A2，同時摩根士丹利及瑞銀的評級亦大約在同期被下調，我們向廣大投資者提供概括性資料，提醒其注意市場可能會波動不定。然而，即使在當時可能發生的次按危機及信貸緊縮的背景下，Lehman Brothers Holdings Inc.（雷曼控股）倒閉一事完全不能預料，因為美國政府較早前已拯救貝爾斯登（Bear Stearns），加上並無預警指出美國政府不會以類似方式處理雷曼控股的情況。儘管如此，我們仍提醒投資者市場可能會波動不定，同時概述全球市場發展可能會引起值得關注的監管事項，並且透過高級行政人員的演說及持續進行的投資者教育活動，繼續向投資者發出警號。
- 5.12 例如，由 2005 年開始，證監會曾就市場上結構性產品日趨複雜提出警告，並強調投資者必須諮詢專業意見，確定產品是否適合其投資。我們闡述對中介人進行主題視察後得出的概括結果，重點提出銷售過程及內部監控方面的不足之處。我們亦提醒中介人須檢討內部系統，並且繼續遵從《操守準則》下的責任和義務。
- 5.13 至於大市的波動情況，證監會先前亦已提醒投資者注意，隨著經濟體系日趨全球化，市場將會更見波動，風險亦會加劇。具體來說，自次按危機在 2007 年爆發以來，證監會已籲請投資者注意，次按危機對亞洲及香港帶來影響及其連鎖效應。



Q6. 根據《證券及期貨條例》第 5(1)(I) 條，證監會其中一項法定職能是為投資或持有金融產品的公眾，提供適當程度的保障。2008 年傳媒廣泛報道雷曼陷入財政困難，當時證監會有否評估雷曼倒閉可能會對持有雷曼相關金融產品的本地投資者帶來哪些影響或發出預警通知？如有，請詳述上述評估及預警通知；如沒有，請說明理由。

6.1 我們的監管制度建基於以下六大範疇，旨在提高公眾對金融產品的了解，並確保投資於金融產品的公眾獲得適當程度的保障－

- (a) 披露；
- (b) 為確保產品適合投資者而進行的操守監管；
- (c) 中介人及其代表的發牌／註冊；
- (d) 對中介人的監察；
- (e) 投資者教育；及
- (f) 對違規人士採取的執法行動。

6.2 我們在履行保障投資者的職能時，會設法確保產品的銷售文件向投資者作出充分披露，使他們在銷售文件發出的時候，能作出有根據的投資決定。銷售產品的中介人有責任適當地說明有關產品，並且不推介不適合客戶的產品。

6.3 此外，我們不時向中介人發出通函，提醒他們須遵守《操守準則》下的責任，並且分別在 2004 年及 2006 年對持牌投資顧問的銷售手法進行主題視察，從而評估及監察持牌法團的合規程度，並且邀請金管局對註冊機構進行同步視察。我們亦進行散戶投資者調查（2005 年）、結構性產品調查（2006 年）及投資顧問服務使用調查（2006 年），識別在規管方面值得關注的範疇，以協助我們釐定投資者教育及視察工作的方向。

6.4 我們亦不斷致力於投資者教育工作，使公眾認識一般投資的風險及關注的事項。我們自 2003 年起積極推行有關非上市結構性產品及使用投資顧問服務的教育工作，著重講解個別產品類別的特點及風險，並推廣掌握充分資料方作投資決定的重要性。我們在 2001 年 4 月至 2009 年 3 月期間，合共進行了 146 項有關闡釋非上市結構性產品及投資顧問職責的不同投資者教育活動。（註：在 2001 年 4 月至 2008 年 9 月中雷曼倒閉前這段期間的數字為 120 項。146 項教育活動的總數中，有關投資顧問的教育活動由 2003 年 4 月計至 2009 年 3 月，詳見附錄 7）。這些活動包括在報章雜誌上刊載文章、印製投資者教育宣傳單張、出版電子刊物、製作網上教育資料、推出電視及電台節目，以及在公共巴士播放教育短片。

6.5 自 2007 年爆發次按危機以來，多家商號的財政狀況備受關注，而其中一家便是雷曼。當雷曼的信貸評級在 2008 年 7 月調低至 A2，同時摩根士丹利及瑞銀的評級亦大約在同期被下調，我們向廣大投資者提供概括性資料，提醒其注意市場可能會波動不定。然而，即使在當時可能發生的次按危機及信貸緊縮的背景下，Lehman Brothers Holdings Inc.（雷曼控股）倒閉一事完全不能預料，因為美國政府較早前已拯救貝爾斯登（Bear Stearns），加上並無預警指出美國政府不會以類似方式處理雷曼控股的情況。儘管如此，我們仍提醒投資者市



場可能會波動不定，同時概述全球市場發展可能會引起值得關注的事項，並且透過高級行政人員的演說及持續進行的投資者教育活動，繼續向投資者發出警號。

- 6.6 例如，由 2005 年開始，證監會曾就市場上結構性產品日趨複雜提出警告，並強調投資者必須諮詢專業意見，確定產品是否適合其投資。我們闡述對中介人進行主題視察後得出的概括結果，重點提出銷售過程及內部監控方面的不足之處。我們亦提醒中介人須檢討內部系統，並且繼續遵從《操守準則》下的責任和義務。
- 6.7 至於大市的波動情況，證監會先前亦已提醒投資者注意，隨著經濟體系日趨全球化，市場將會更見波動，風險亦會加劇。具體來說，自次按危機在 2007 年爆發以來，證監會已籲請投資者注意，次按危機對亞洲及香港帶來影響及其連鎖效應。

Q7. 證監會已根據《公司條例》及《證券及期貨條例》內的相關條文，認可向公眾發售的雷曼相關結構性金融產品的章程及附帶的推廣材料。請以列表形式提供下列產品的章程（包括計劃章程及發行章程）及推廣材料所屬的監管制度，並說明有關監管安排的理由：

- (a) 迷你債券；
- (b) 袖珍票據；
- (c) 基本票據；
- (d) **Constellation** 結構性零售債券；
- (e) 零售可贖回投資票據；及
- (f) 精明債券。

7.1 下列票據的章程及推廣材料所屬的監管制度概列如下：

票據名稱	票據類別	發行人	安排人	銷售文件的監管制度	推廣材料的監管制度
迷你債券	信貸掛鈎票據	Pacific International Finance Ltd	美國雷曼兄弟亞洲投資有限公司（“雷曼亞洲”）	《公司條例》第 XII 部	2004 年 12 月 3 日前 ¹⁶ ：《證券及期貨條例》第 IV 部 2004 年 12 月 3 日或以後： 《公司條例》第 38B 條及／或《證券及期貨條例》第 IV 部
袖珍票據	股票掛鈎票據	Pyxis Finance Ltd	雷曼亞洲	《公司條例》第 XII 部	2004 年 12 月 3 日前： 《證券及期貨條例》第 IV 部 2004 年 12 月 3 日或以後： 《公司條例》第 38B 條及／或《證券及期貨條例》第 IV 部

¹⁶ 於《公司條例》第 38B(1)條在 2004 年 12 月 3 日生效前，票據安排人或分銷商可無須獲證監會預先認可而依據《證券及期貨條例》第 103(2)(a)條發出廣告（於《證券及期貨條例》在 2003 年 4 月 1 日生效前，則依據現已廢除的《保障投資者條例》第 4(3)(a)(i)條）。



基本票據	基金掛鈎票據	Atlantic International Finance Ltd	雷曼亞洲	《公司條例》第 XII 部	《公司條例》第 38B 條及／或《證券及期貨條例》第 IV 部
Constellation 結構性零售債券	信貸掛鈎票據	Constellation Investment Ltd	星展銀行有限公司	《公司條例》第 XII 部	2004 年 12 月 3 日前： 《證券及期貨條例》第 IV 部 2004 年 12 月 3 日或以後： 《公司條例》第 38B 條及／或《證券及期貨條例》第 IV 部
零售可贖回投資票據	信貸掛鈎票據	SPARC Ltd	瑞銀證券亞洲有限公司	《公司條例》第 XII 部	《公司條例》第 38B 條及／或《證券及期貨條例》第 IV 部
精明債券	信貸掛鈎票據	Victoria Peak International Finance Ltd	Morgan Stanley & Co International Limited	《公司條例》第 XII 部	2004 年 12 月 3 日前： 《證券及期貨條例》第 IV 部 2004 年 12 月 3 日或以後： 《公司條例》第 38B 條及／或《證券及期貨條例》第 IV 部



- Q8.** 關於迷你債券、Constellation 債券及袖珍票據，請扼要述明發行人在相關章程及推廣材料內必須披露的資料，以及該等資料應以甚麼方式呈列（請亦提供各項相關監管規定的來源）。現行制度有否規定當證監會評估有關文件內披露的資料是否足夠時，必須顧及產品的目標客戶群及／或銷售途徑？如有，請提供該等規定的來源；如沒有，請說明理由。
- 8.1** 凡金融產品屬於《公司條例》第 2 條對“債權證”所作的廣泛定義¹⁷ 的範圍內，則銷售文件（稱為招股章程）須先根據《公司條例》第 38D 或 342C 條獲得認可及註冊，方可向香港公眾作出認購或購買有關產品的要約。由於迷你債券、Constellation 債券及袖珍票據在結構上屬於債權證，有關章程必須符合《公司條例》的註冊及適用披露規定。這些規定基本上要求，除非另獲豁免，否則章程必須載有《公司條例》附表 3 指明的所有事項。在審閱招股章程內披露的資料時，重要的是有關產品的性質及風險獲充分披露。
- 8.2** 根據《公司條例》第 38(1A)或 342(2A)條，有關招股章程必須於顯眼位置提醒讀者，如對招股章程的內容有疑問，應尋求獨立專業意見。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¹⁸ 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”。劃有底線的字句在 2004 年 12 月 3 日加入附表 3 第 3 段。第 3 段的新增字句有何效力，以及所規定的披露標準是否因此而改變，均有待法庭作出詮釋。迄今為止，證監會尚未察覺任何有關此法律要點的香港案例。然而，證監會認為，倘若發行人以一批特定的準投資者作為目標，發行人有責任促請證監會注意這批對象。否則，證監會將假設該產品是向公眾各界銷售的。如招股章程說明產品專為某批或某類投資者而設計，或並非為某些人士而設計，證監會相信該批人士已被識別為相當可能考慮購買該產品。
- 8.3** 迷你債券發行人並沒有指出相當可能考慮購買迷你債券的任何特定類別人士的性質。然而，鑑於迷你債券主要在零售銀行銷售，證監會假設該產品會向普羅大眾銷售及有關中介人會先為個別準投資者評估適合性。在上文第 8.2 段所述的《公司條例》附表 3 第 3 段的修訂生效後不久，迷你債券發行人採用新形式來編製章程，將篇幅縮短，內容較為清晰，對一般合理的投資者來說更易於閱覽——參見日期為 2005 年 3 月 7 日的迷你債券系列 18 的章程。
- 8.4** 與香港相若，所有可資比較的司法管轄區均採用以披露為本的監管取向，輔以對中介人操守的監管。由於該監管取向，加上市場需要提供多元化的投資產品，以切合具備不同風險承受能力、財政狀況及投資目標的投資者，意味著直接接觸個別投資者的中介人受到依賴，負責評估適合性。否則，公眾將失去選擇不同投資產品的自由。
- 8.5** 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。推廣材料指示投資者必須細閱及明白招股章程，方始作出投資。根據定義，推廣材料並非

¹⁷ “債權證”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”。

¹⁸ 附表 3 若干段落僅適用於公司股份的發售。



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》。該指引的其中一項規定，是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。



- Q9.** 正如證監會發表的《雷曼迷你債券危機引起的事項——向財政司司長呈交的報告》（《檢討報告》）（立法會 **CB(1)552/08-09(01)**號文件）第 **25.1** 及 **25.2** 段指出，《公司條例》的招股章程制度已存在了數十年，但主要是為招股集資或傳統的債務資金的集資發行活動而設。在該法例最初訂立時，不可能預料到日後各種在結構上屬於債權證的嶄新金融工具。對於自 **2003** 年起市場上出現大量結構上屬於《公司條例》所指的“債權證”的結構性金融產品（例如雷曼相關迷你債券），證監會直至 **2008** 年 **9** 月中為止，發現哪些在監管方面值得關注的事宜及問題？
- 9.1** 證監會不時進行散戶投資者調查，以協助我們釐定工作重點，以保障投資者。舉例來說，本會的《**2005** 年調查》顯示有小部分受訪投資者曾投資於結構性產品，在 **2006** 年有關使用投資顧問服務的調查則顯示，投資者一般希望獲得更合適的產品建議，而我們在 **2006** 年 **11** 月發表的結構性產品投資者調查卻顯示，約有半數購買非上市零售結構性產品的投資者並不完全明白產品性質。證監會在 **2006** 年 **3** 月因應當時的市場情況及內部分析，發表了一份題為《監管挑戰及回應》的文件。文中提及的一項挑戰，是零售客戶接觸愈來愈多複雜及結構性的產品，以及各類金融產品的監管方式不同。證監會列出以下對策以應付上述關注。
- (i) 監察投資顧問如何遵從有關勝任能力、作出披露及顧問意見質素的規定，在有需要時建議作出改變以提高水準
- (ii) 強制產品供應商及中介人履行其在監管制度下的責任
- 9.2** 有關上述對策，證監會已發表《操守準則》，規管持牌法團的業務交易（包括銷售手法），並透過通函提供進一步指引。證監會亦在 **2007** 年 **5** 月發出《常見問題》，澄清投資顧問應如何確保所作出的建議或招攬行為是合適的。
- 9.3** 證監會透過視察持牌法團，評估他們遵守適用的法律及監管規定（包括載於《證券及期貨條例》及《操守準則》的規定）的一般情況。
- 9.4** 證監會分別在 **2004** 年及 **2006** 年對持牌投資顧問的銷售手法進行主題視察，期間發現一些有關銷售手法的問題及缺失（例如對客戶認識不足、對產品缺乏適當的盡職審查、缺乏充分理由支持所提供的意見）。本會先後在 **2005** 年 **2** 月及 **2007** 年 **5** 月發表兩份有關投資顧問的銷售手法的主題視察報告，並提供主要視察結果。我們亦進一步調查懷疑違規及出現缺失的個案，在適當情況下，亦在完成調查後採取執法行動（包括提出檢控、採取紀律處分行動、發出警告／合規意見函）。
- (iii) 與政府及其他機構合作，處理在監管各種功能類似的產品的銷售手法方面的漏洞及不協調的地方
- 9.5** 證監會與金管局保持資訊交流。雙方的行動人員就日常行動事宜互相合作，保持聯絡，確保以一致的方式應用《操守準則》及其他規定內訂明的標準。兩家監管機構的高級職員不時舉行正式會議以討論事宜，確保雙方共同採納一致的標準。
- 9.6** 在 **2004** 年 **9** 月，證監會邀請金管局對註冊機構同步進行主題視察。



(iv) 檢討本會內部的作業方式，處理在監管各種功能類似的投資產品方面的漏洞及不協調的地方

9.7 證監會已建議將《公司條例》的招股章程制度下有關結構性票據公開要約的規管，轉移至《證券及期貨條例》第 IV 部，從而將所有結構性產品的公開要約納入《證券及期貨條例》的規管範圍。證監會的建議獲得廣泛支持，我們現正準備盡快發表諮詢文件，諮詢市場參與者對於落實詳情的意見，包括為個別產品訂立特定守則的可行性。

(v) 進一步加強投資者教育工作，推廣先求知、再投資的態度

9.8 我們不斷致力於投資者教育工作，使公眾認識一般投資的風險及關注的事項。我們自 2003 年起積極推行有關非上市結構性產品及使用投資顧問服務的教育工作，著重講解個別產品類別的特點及風險，並推廣掌握充分資料方作投資決定的重要性。舉例來說，我們在 2003 年底發表新聞稿，向投資者提供有關結構性票據的一般建議，解釋股票掛鈎票據及信貸掛鈎票據的機制及運作，並提醒投資者注意信貸風險及其他風險。上述資料登載於本會的投資者教育專題網站〈學·投資〉網站。我們亦於同日向所有中介人發出通函，提醒中介人注意《操守準則》規定他們須確保客戶明白產品性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣產品而可能招致的風險和損失。

9.9 因應在 2006 年進行的《2006 年調查》及投資顧問服務使用調查所得的結果，我們將投資者教育工作的重點集中於這些範疇，加倍致力向投資者講解產品特點及風險、釐清誤解，並提醒投資者在考慮作出投資時，應提出適當的問題。證監會在發表上述調查結果的同日（2006 年 11 月 28 日），亦採取下列行動：

- 發出新聞稿，公布調查結果的重點，並提醒投資者未完全了解一隻投資產品便貿然投資是很冒險的決定；
- 發表題為《零售結構性票據——投資你要知》的〈慧博士〉專欄文章，提醒投資者在投資於任何零售結構性票據前，必須了解票據的特點和風險，並強調市場上這類產品愈來愈複雜；及
- 發出題為《加深有意投資人士對結構性產品的了解》的通函，促請所有非上市零售結構性產品的發行人留意調查結果，並建議他們將調查結果及證監會的規定通知分銷商，提醒分銷商確保所有購買產品的投資者均妥善了解產品的相關風險。

9.10 我們於 2003 年 4 月至 2008 年 9 月雷曼倒閉前這段期間，合共進行了 107 項有關非上市結構性產品及投資顧問職責的投資者教育活動（見附錄 7）。這些活動包括在報章雜誌上刊載文章、印製投資者教育宣傳單張、出版電子刊物、製作網上教育資料、推出電視及電台節目，以及在公共巴士播放教育短片。



- Q10.** 正如在 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》(S17) 第 5 頁指出，證監會建議修訂《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度中出現的“債權證”一詞的定義，以便所有“結構性產品”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。請告知本小組委員會：
- (a) 以結構上看來屬於債權證的迷你債券及 **Constellation** 債券為例，如“債權證”一詞的定義按照 2006 年的建議作出修訂，會帶來甚麼好處？投資者將如何獲得較佳保障？
- (b) 證監會已採取甚麼行動與政府跟進建議修訂？可否提供現時的立法時間表？
- 10.1** 招股章程法例改革是一項為支持政府政策而制訂的舉措，旨在簡化投資產品的發程序，促進零售債券及其他投資產品的發展，這項舉措預期分三階段進行。《公司條例》的招股章程制度第三階段改革（“第三階段”）是對《公司條例》的招股章程制度的全面檢討，旨在更新香港這方面的法例。《公司條例》的重寫工作與第三階段同步進行，同樣旨在革新香港的公司法，以提高香港作為國際商業及金融中心的競爭力及吸引力。
- 10.2** 第三階段涉及一套革新香港的股份及債權證的公開要約制度的法律改革建議，不少建議均會對市場整體產生影響，但這些建議的設計原意並不是為了應付雷曼倒閉後引起的事項。將會落實的整套改革措施會廣泛地影響參與公開要約活動（包括首次公開招股）的各階層相關團體的利益、常規及程序——這些措施包括：(i) 由“以文件為本”改為“以交易為本”；(ii) 修改訂明內容規定；及 (iii) 准許以提述方式收納資料。於 2006 年 9 月發表諮詢總結後，證監會進行了大量工作，包括與各相關團體進行非正式諮詢，尋求他們對於若干建議的詳細後勤安排及技術問題的意見，以減少落實這些建議所涉及的任何程序風險。證監會已完成法律草擬指示的初稿。
- 10.3** 另一項有待落實的舉措是建議將有關結構性票據公開要約的規管，轉移至《證券及期貨條例》第 IV 部。由於發生金融危機及當前的公眾情緒，證監會認為，首先分開落實有關非上市結構性產品的改革措施，早於其他並非為了應付雷曼倒閉後引起的事項而設計的《公司條例》第三階段改革措施，是可取的做法。根據現行的法律架構，迷你債券及 **Constellation** 債券等屬於“債權證”定義（根據《公司條例》第 2 條所界定）範圍內的結構性票據，其公開要約受《公司條例》的招股章程制度規管。《公司條例》的招股章程制度對股份及債權證的公開要約作出一系列詳細規定，包括規管招股章程的資料內容、翻譯要求及註冊手續的條文。只有在符合若干法定準則的情況下，證監會方有權力豁免發行人或招股章程遵從訂明的披露規定。根據《證券及期貨條例》，證監會可發出產品守則，除披露規定外，亦訂明結構特點，旨在透過顧及產品性質來提高投資者保障。
- 10.4** 參照香港聯合交易所有限公司上市規則內適用於上市結構性產品發行人的資格規定，證監會已採取行政措施，對非上市結構性票據的發行人或掉期對手／掉期擔保人施加若干資格規定——例如，發行人或掉期對手／掉期擔保人 (i) 最新一期已公布經審計財務報表及中期財務報告中所載的資產淨值（即股本加儲備的總和），不得少於 20 億港元；及 (ii) 獲得穆迪、標準普爾或惠譽給予不低於



首三個最佳投資評級級別。相信在修訂《公司條例》的相關條文後，將可根據《證券及期貨條例》第 IV 部透過產品守則規管結構性產品的公開要約，從而因應市場發展提供靈活性，並可向市場清晰地說明按產品性質而釐定的資格準則及其他規定的理據及原則，以方便市場掌握當中內容。



- Q11.** 在迷你債券事件後，證監會在 2008 年 10 月 3 日向零售投資產品的發行人發出備忘通知（證監會《檢討報告》（立法會 CB(1)552/08-09(01)號文件）第 28.6 段），促請他們採取行動，檢討銷售文件及推廣材料內披露的資料。發行人有甚麼回應？證監會有沒有採取任何跟進行動？
- 11.1** 本會日期為 2008 年 10 月 3 日的通函（“10 月 3 日通函”）旨在提醒產品發行人，有見及雷曼倒閉後的新近事態發展，他們有責任確保銷售文件繼續載有最新且充分的資料，足以讓投資者掌握充分資料作出購買投資產品的決定。
- 11.2** 10 月 3 日通函亦提醒產品發行人確保他們的推廣材料必須清晰、公正及以持平的觀點呈述投資產品、附帶充分且顯眼的風險披露，包括在當前市況下出現的任何新風險。
- 11.3** 在工作層面，本會職員經常向發行人傳達本會的標準及規定。緊隨 10 月 3 日通函發出後，我們繼續與發行人保持密切對話，提供指引及澄清他們可能對通函提出的疑問。我們相信業界亦認同確保明確披露風險，並在有需要時就雷曼事件後的情況更新公開發售投資產品的銷售文件內作出的披露，尤為重要，而他們更有責任這樣做。若干發行人已審閱銷售文件並認為有需要就雷曼倒閉後的情況更新其內容，他們已提交經修訂的文件以供證監會認可。證監會已按程序處理有關個案。



- Q12. 證監會《檢討報告》（立法會 CB(1)552/08-09(01)號文件）第 27.1 段清楚指出，對於根據《公司條例》及根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可的產品銷售文件，目前並無法例規定要持續向投資者披露資料。請告知本小組委員會：**
- (a) 在迷你債券事件前，證監會曾否因為缺乏這方面的規定而在監管方面有任何值得關注的事項？證監會曾否向產品發行人發出意見，鼓勵他們持續披露資料？**
- 12.1** 目前並無法例規定根據《公司條例》獲認可的招股章程須持續向投資者披露資料。正如在 1988 年 5 月發表的《證券業檢討委員會報告書》（普遍稱為《戴維森報告書》）第 11.48 段指出，非上市發行的招股章程僅提供一次性的資料，旨在成為發行人與個別投資者的合約依據。上述監管取向與其他可資比較的司法管轄區所採納的一致。
- 12.2** 非上市投資產品預期會被持有直至到期日，亦不保證會有高流通量的二手市場，而上市證券則剛好相反，預期會在持續的交易平台上買賣，因此上市證券的發行人根據有關交易所的上市規則具有持續披露責任。正如上述《戴維森報告書》第 11.47 段指出，上市證券的投資者乃透過發行人不時被要求提供定期的報告及發表股價敏感資料，掌握最新資訊。
- 12.3** 儘管有上述因素，緊隨雷曼倒閉後，投資者期望獲得有關非上市產品的持續披露，促使證監會考慮是否需要修訂這方面的政策。正如證監會向財政司司長呈交的報告第 27.3 段指出，本會建議引入以下的持續規定，並會進行公眾諮詢：
(a) 投資產品的發行人須提供價格資料及可能對投資價值有重大影響的變動等資料；及 (b) 分銷商須採取適當步驟確保上述資料獲投資者留意。
- (b) 在雷曼倒閉前後，證監會曾否與金管局討論鼓勵分銷銀行向投資者持續披露產品資料的可行性？**
- 12.4** 雷曼倒閉前，證監會與金管局之間並沒有就鼓勵分銷銀行向投資者持續披露產品資料，進行任何具體事宜的討論。雷曼倒閉後，證監會與金管局已就鼓勵分銷銀行向投資者持續披露產品資料進行討論。
- 12.5** 2009 年 2 月，證監會通知金管局，證監會已致函若干分銷信貸掛鈎票據的持牌法團，提醒他們採取適當行動，通知客戶有關銷售予投資者的信貸掛鈎票據的重要資料。證監會已建議金管局考慮採取相同做法，向相關銀行發出類似函件。
- (c) 由於銀行客戶須開立投資戶口以持有所購買的結構性產品，註冊機構是否負有受信責任或其他責任，因而須向他們持續披露產品資料？**
- 12.6** 證監會認為，註冊機構或有可能負有受信責任，但須視乎每宗個案的事實而定。《證券及期貨條例》或《操守準則》內並沒有該項規定，但本會正研究日後對中介人施加該項責任的可行性。



Q13. 根據《檢討報告》（立法會 CB(1)552/08-09(01)號文件）第 28.5 段，證監會注意到投資產品披露文件的篇幅過於冗長，即使該文件以淺白語言撰寫，投資者仍會覺得難以明白其內容，反而傾向過於倚重印有易於上口的宣傳語句和引人注目的圖表的推廣材料。在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月中期間，證監會曾否針對上述關注採取過任何措施？鑑於註冊機構的職員負責銷售這些產品，證監會曾否向註冊機構的前線監管機構金管局提出上述關注？如有，請提供詳情；如沒有，請說明理由。

13.1 證監會一直積極推動投資者教育工作。我們於 2003 年 4 月至 2008 年 9 月中雷曼倒閉前這段期間，進行了 107 項有關零售結構性產品及投資者顧問職責的投資者教育活動。大部分教育活動均講解非上市結構性產品的主要特點及風險，提醒投資者在考慮可能作出的投資時，應提出適當的問題。

13.2 正如上文所述，證監會不時進行投資者調查，評估投資者的產品知識，從而釐定投資者教育工作的重點。我們在 2006 年 6 月進行《2006 年調查》，當中發現投資者最常通過銀行購買非上市結構性產品（87.9%）。此外，曾於調查進行前兩年內購買過股票掛鈎、信貸掛鈎或指數掛鈎產品的受訪者中，只有約半數（48.9%）表示從銷售產品的中介人收取過銷售文件，亦有接近半數（45.5%）表示銷售代表並沒有在銷售點向他們解釋有關產品。

13.3 因應在 2006 年進行《2006 年調查》及投資顧問服務使用調查所得的結果，我們在 2006 年 11 月發表結果前先與金管局分享有關資料，並將投資者教育工作的重點集中於這些範疇，加倍致力向投資者講解產品特點及風險、釐清誤解，並提醒投資者在考慮作出投資時，應提出適當的問題。證監會在發表上述調查結果的同日（2006 年 11 月 28 日），亦採取下列行動：

- 發出新聞稿，公布調查結果的重點，並提醒投資者未完全了解一隻投資產品便貿然投資是很冒險的決定；
- 發表題為《零售結構性票據——投資你要知》的〈慧博士〉專欄文章，提醒投資者在投資於任何零售結構性票據前，必須了解票據的特點和風險，並強調市場上這類產品愈來愈複雜；及
- 發表題為《加深有意投資人士對結構性產品的了解》的通函，促請所有非上市零售結構性產品的發行人留意調查結果，並建議他們將調查結果及證監會的規定通知分銷商，提醒分銷商確保所有購買產品的投資者均妥善了解產品的相關風險。

13.4 事實上，根據《操守準則》，中介人在作出建議或招攬行為時，應確保其向客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。為進一步澄清中介人在作出建議或招攬行為時應如何確保適合性以符合《操守準則》的規定，證監會已於 2007 年 5 月向所有持牌法團及銀行發出有關適合性規定的《常見問題》。



操守監管

- Q14.** 證監會《檢討報告》（立法會 CB(1)552/08-09(01)號文件）第 6.6.3 段指出，有關人士無須經證監會或金管局核准。儘管金管局將他們的姓名登記在有關人士的紀錄冊，但金管局並沒有事先評估他們的適當人選資格，而是依賴註冊機構確保本身的職員符合由證監會制訂的有關指引的要求。金管局可在現場審查期間評估有關人士的持續勝任能力。根據證監會監察持牌代表的經驗，如果有關人士由證監會直接監管而不再由金管局監管，會帶來甚麼分別？該做法能消除哪些降低監管效率的障礙？
- 14.1** 所有中介人（包括註冊機構及持牌法團）發售投資產品的銷售程序，均受《操守準則》管限。《操守準則》同樣適用於註冊機構及持牌法團的代表，尤其是，《操守準則》特別表明註冊人包括《銀行業條例》第 20(10)條所定義的“有關人士”。金管局負責監察註冊機構及其職員，包括有關人士。
- 14.2** 根據《操守準則》，中介人在作出建議或招攬行為時，應確保其向客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。為進一步澄清中介人應如何遵從《操守準則》的規定在作出建議或招攬行為時確保適合性，證監會在 2007 年 5 月向所有持牌法團及銀行發出有關適合性規定的《常見問題》。
- 14.3** 我們不適宜評論如果有關人士由證監會直接監管而不再由金管局監管，會帶來甚麼分別，以及該做法能消除哪些降低監管效率的障礙。



Q15. 根據金管局的資料，在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月中期間，僅有一名受僱於註冊機構的有關人士因不當銷售投資產品而遭證監會處分（M15 第 4.2 段）。然而，在雷曼倒閉後及截至 2009 年 5 月 15 日為止，金管局已將合共 449 宗、牽涉 16 家銀行的有關雷曼金融產品的懷疑失當行為個案轉介證監會，以供證監會考慮採取紀律處分行動。請解釋為何在迷你債券事件前後發現的個案數目有這麼顯著的分別。個案數目激增是否顯示現行監管安排的效率不足？

15.1 個案數目激增的原因是雷曼在始料不及的情況下倒閉。雷曼倒閉觸發交易對手違約，受影響的產品包括雷曼發行的產品、雷曼擔任掉期對手或掉期擔保人的產品，或以雷曼為信貸參考機構的產品。雷曼的倒閉觸發不當銷售產品的申索。



- Q16.** 根據現行的監管制度，若金融管理專員認為主管人員或有關人士不再符合適當人選資格，可在諮詢證監會後，撤回對該名主管人員的委任同意，或將該名有關人士的資料自公眾紀錄冊刪除。在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月中期間，證監會曾否建議金融管理專員撤回任何主管人員的委任同意或將任何有關人士的資料自公眾紀錄冊刪除？證監會認為經證實的不當銷售行為對主管人員及有關人士的適當人選資格有何影響？
- 16.1 在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月 15 日期間，證監會曾就一宗個案建議金管局將一名有關人士的資料自公眾紀錄冊刪除（證監會於 2005 年 9 月作出有關建議）。
- 16.2 若不當銷售是源於主管人員及有關人士的行為操守，便會使人嚴重質疑其適當人選資格。至於可否因不符合適當人選資格而採取執法行動，則視乎個案的所有情況而定，包括有關行為的頻密程度和嚴重性，以及任何加重案情嚴重性的情況。



Q17. 迷你債券事件發生前，證監會對以“神秘顧客”方式測試中介人銷售手法是否恰當這種規管方法有何看法？證監會不採取這種規管手段的原因是甚麼？雷曼倒閉前，證監會有否與金管局商討進行“神秘顧客”調查是否可行及適合？請提供詳細資料。

17.1 以下為證監會針對中介人的銷售手法而採取的部分監管措施：

投資者調查

17.2 證監會不時進行投資者調查，評估投資者的產品知識，從而釐定投資者教育工作的重點。2006年6月，我們進行了《2006年調查》，當中發現投資者最常通過銀行購買非上市結構性產品（87.9%）。此外，曾於調查進行前兩年內購買過股票掛鈎、信貸掛鈎或指數掛鈎產品的受訪者中，只有約半數表示從銷售產品的中介人收取過銷售文件，亦有接近半數（45.5%）表示銷售代表並沒有在銷售點向他們解釋有關產品。

17.3 因應調查結果，我們在2006年11月公布結果前，告知金管局有關調查結果。調查結果公布當日，我們採取了以下行動：

- 發出新聞稿，公布調查結果的重點，並提醒投資者未完全了解一隻投資產品便貿然投資是很冒險的決定；
- 發表題為《零售結構性票據——投資你要知》的〈慧博士〉專欄文章，提醒投資者在投資於任何零售結構性票據前，必須了解票據的特點和風險，並指出市面上這類產品愈來愈複雜；及
- 發出題為《加深有意投資人士對結構性產品的了解》的通函，促請所有非上市零售結構性產品的發行商留意調查結果，並建議他們將調查結果及證監會的規定通知分銷商，提醒分銷商確保所有購買這類產品的投資者均妥善了解產品的相關風險。

17.4 另一方面，我們於2005年與消費者委員會就該會對理財顧問進行神秘顧客調查進行商討，調查結果刊登於消費者委員會2006年5月號的《選擇》月刊。

針對持牌投資顧問銷售手法的主題視察（於2004及2006年進行）

17.5 約於2004年，證監會發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品，於是選定15家持牌投資顧問進行首輪主題視察，從而評估當時各種市場作業方式，並於2005年1月24日將報告定稿發送予金管局。我們在2005年2月23日發表報告，識別出檢討期間發現的不妥善作業方式所涉及的範疇。

17.6 我們在2006年進行第二輪主題檢討，旨在評估10家抽樣選出的持牌投資顧問當時採用的銷售手法，並檢討他們自上一份報告發表以來，有否作出任何改善。這輪視察與金管局對經選定註冊機構的銷售手法所作的視察同步進行。我們在2007年5月21日向金管局發送第二份主題檢討報告的定稿，最後在2007年5月31日發表報告。

17.7 我們進行主題視察時，一般會抽取部分實際的交易及客戶檔案，集中檢視容易出現不當銷售的地方，例如涉及大額佣金回贈的交易、禁售期長及結構複雜的



產品。舉例說，我們會檢視投資顧問向客戶作出建議的理據、產品披露文件及推廣材料的內容，以及分銷商對產品所進行的盡職審查。

- 17.8 我們進行第二輪主題視察後，對所視察的十家投資顧問中的五家採取了執法行動，顯示主題視察能有效識別投資顧問的缺失及不當行為。
- 17.9 我們認為即使不採用“神秘顧客”進行調查，目前的措施也足以有效識別所視察的持牌法團在銷售手法方面的不合規情況及缺失。
- 17.10 然而，我們向財政司司長呈交的報告中也提到，我們會研究“神秘顧客”是否有助持牌法團達致規定的標準。
- 17.11 事實上，據我們所了解，英國及澳洲的監管機構均委託第三方進行“神秘顧客”調查。



- Q18.** 根據現行的監管制度，金管局負責按照證監會的規管指引，監管從事證券相關業務的註冊機構及其職員。有關指引包括《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》）（S1-附錄 11）、《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》（S1-附錄 12）、《適當人選的指引》（M7-附錄 6）、《勝任能力的指引》（M7-附錄 7）及《持續培訓的指引》（M7-附錄 8）。請告知本小組委員會：
- (a) 擬備上述指引的程序以及負責擬備工作的是哪些部門／職員：
- 18.1 證監會的中介團體監察科主要負責擬備《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》（《內部監控指引》），而發牌科則主要負責擬備《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》。
- 18.2 上述的所有守則及指引均根據《證券及期貨條例》第 399 條制訂，取代《證券及期貨條例》在 2003 年生效前的舊有版本。
- 18.3 證監會在草擬這些守則及指引時，曾經適當地諮詢過相關人士及機構的意見，包括市場從業人員、金管局及香港交易所。證監會亦在收到來自其他方面的意見後，對守則及指引的初稿作出適當的修訂，定稿經證監會董事局批核後，才會正式發表。
- (b) 金管局有否參與草擬上述任何指引？如有，金管局向證監會提出了甚麼意見／建議，證監會有否就此作出任何回應？
- 18.4 根據《證券及期貨條例》第 399(9)條，證監會在發表對《操守準則》及《內部監控指引》的修訂前，均有諮詢金管局的意見。證監會亦在發表《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》前，諮詢金管局的意見。有關金管局就《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》提出的意見及證監會的回應，請參閱附錄 9。
- 18.5 《證券及期貨條例》第 399(9)條規定，如證監會擬根據《證券及期貨條例》刊發的某些守則或指引或對某些守則或指引的修訂，因某些認可財務機構屬註冊機構或屬中介人的有聯繫實體而適用於該等認可財務機構，則在該範圍內，證監會須就該等守則或指引或該等修訂（視屬何情況而定）諮詢金管局。
- (c) 自 2003 年 4 月以來，金管局有否建議證監會修訂任何一份指引（特別是與註冊機構銷售結構性金融產品相關的）？如有，證監會作出了甚麼回應，並採納了金管局的哪些意見？
- 18.6 自 2003 年 4 月以來，金管局沒有向證監會提出修訂指引的建議（特別是與註冊機構銷售結構性金融產品相關的）。
- (d) 自 2003 年 4 月以來，有否一套機制讓證監會評估規管註冊機構銷售投資產品的指引的執行情況及效用？如有，請提供詳情（特別是在註冊機構遵從有關指引方面有沒有發現任何缺失）；如沒有，請說明理由。
- 18.7 金管局是註冊機構及其職員的前線監管機構，主要負責日常監管註冊機構進行受規管活動。《證券及期貨條例》第 5(3)條訂明，證監會就註冊機構或註冊機



構的有聯繫實體執行其任何職能時，可依賴金管局對有關註冊機構及其有聯繫實體的監管。



Q19. 證監會的《操守準則》載有一般原則 1（誠實及公平）、一般原則 6（利益衝突）及有關客戶的最佳利益的章節（S1-附錄 11 第 3.10 段），讓註冊機構、主管人員及有關人士在處理銷售個別產品涉及的實際或潛在衝突時用作參考。證監會認為註冊機構應該採取甚麼保障措施或實際措施，使其主管人員及有關人士能夠遵從上述的原則？

- 19.1 如上所述，金管局是註冊機構、有關人士及參與管理受規管活動的人士的前線監管機構。就受規管活動而言，註冊機構必須遵從的法律及監管規定，與證監會持牌法團必須遵從的大致相同。
- 19.2 持牌法團及註冊機構有責任制訂有效的內部系統及監控措施，確保遵從《操守準則》以及適用於其業務活動的所有監管規定。至於需要採取甚麼實際的保障



證監會與政府及金管局之間的協調

- Q20.** 《香港金融管理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》（《金管局檢討報告》）（M16）指出，迷你債券事件顯示，當涉及執法機制時，金管局與證監會現行的一業兩管安排存在一些複雜的情況。根據證監會的營運經驗，自 2003 年 4 月以來，證監會有否發現一業兩管監管安排下出現過上述的複雜情況？
- 20.1 從證監會收到大量投訴所見，顧客可能會對哪一家監管機構負責監管向零售市場銷售金融產品的活動感到混淆。至於究竟是由證監會或金管局負責確保註冊機構及其職員遵從規管標準及操守，看來公眾亦對此有誤解。若這便是金管局所指的“複雜情況”，我們是同意的。
- 20.2 在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月 15 日期間，金管局將九宗懷疑失當行為個案轉介證監會處理。
- 20.3 此外，金管局有權將有關人士的有關資料從金管局的紀錄冊中刪除或暫時中止載在該紀錄冊中，亦有權撤銷或暫時撤銷對主管人員的委任同意，但證監會卻沒有這項權力。因此，若金管局發現個別人士未能符合相關規定，是可以採取補救行動的。
- 20.4 《諒解備忘錄》規定，如金管局察覺某註冊機構或其職員嚴重違反《證券及期貨條例》任何適用條文或證監會根據《證券及期貨條例》訂立或刊發的任何規則、守則或指引，金管局應將有關事宜轉介證監會處理。證監會可（在諮詢金管局後）根據《證券及期貨條例》第 182 條展開調查。如證監會認為該註冊機構或其職員已犯失當行為，或認為該人並非適當人選，證監會可（在諮詢金管局後）根據《證券及期貨條例》第 196(2)條施加各項制裁，包括公開譴責及罰款，罰款額最高為（以金額較大者為準）(i)10,000,000 元；或(ii)該受規管人士因其失當行為或導致證監會認為他並非適當人選的行為而獲取的利潤金額或避免的損失金額的三倍。在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月 15 日期間，金管局將九宗懷疑失當行為的個案轉介證監會處理。
- 20.5 由於對證券及期貨活動作出一業兩管的情況，有可能會導致營運上出現複雜的情況，因此雙方已簽訂《諒解備忘錄》，確保各自的職責得到清晰的界定。兩家監管機構各自可以並實際需要依賴對方監管不屬其本身職責範圍的事宜。若發現有重要議題出現，而該重要議題屬於對方的職責範圍，便需要透過《諒解備忘錄》會議或其他途徑向對方提出，使有關事宜獲得處理。《諒解備忘錄》有助減低兩家監管機構監管重疊的情況。
- 20.6 普遍來說，在許多司法管轄區出現的複雜情況，都是因為金融產品的種類激增所引起。這些金融產品以基金、保險產品、“存款”、票據、結構性產品等不同方式出現，即使它們的相關資產都一樣，但產品本身可能要遵從不同的監管標準。我們於 2008 年 12 月 31 日呈交予財政司司長的檢討報告中有就此提及更詳細資料，當中指出一般而言，採用以機構類型為本的監管模式的司法管轄區，不同監管機構實施不同規定時可能會導致不一致的情況出現。



Q21. 金管局通過現場審查等途徑，監管註冊機構進行的受規管活動。證監會有否就審查方式（包括 2008 年就信貸掛鈎投資產品所作的審查）向金管局提出意見或建議？如有，請提供詳情；如沒有，請說明理由。

21.1 根據《諒解備忘錄》的 7.2.1(a)，金管局是註冊機構的前線監管機構，負責日常監管註冊機構進行受規管活動。金管局的監管工作包括對註冊機構進行現場審查，並在適當的時候對註冊機構的有聯繫實體及相關法團進行現場審查，以確保它們遵從適用的法規及監管規定。因此，金管局會決定應該進行多少次現場審查。

21.2 證監會發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品，因此對持牌投資顧問的銷售手法進行主題視察，並於 2004 年 9 月 17 日的《諒解備忘錄》會議上，邀請金管局對註冊機構的銷售手法進行同步視察。金管局同意，在證監會對持牌投資顧問的銷售手法作主題視察時，金管局亦對銀行的銷售手法進行同步主題視察。證監會就金管局草擬的視察查檢表提供意見，並向金管局提供證監會的視察查檢表，供金管局參考。證監會向金管局提供意見，旨在使金管局可以制定一套適用於註冊機構的查檢表。證監會亦於 2006 年 8 月 31 日發信予金管局，建議金管局主題視察的對象也應該包括零售銀行。此外，證監會人員亦於 2006 年 8 月初以簡報會形式向金管局人員講述視察投資顧問的事宜。對持牌投資顧問及銀行的銷售手法進行主題視察期間，證監會與金管局於 2006 年 10 月分別派出一名職員到對方的辦事處工作約三個星期，以加強雙方的合作。



- Q22.** 結構性產品的零售銷售額顯著增長，證監會在雷曼倒閉前，有否察覺有需要對《證監會與金管局簽訂的諒解備忘錄》（《諒解備忘錄》）（S1-附錄 10）作出適當的修訂，以加強與金管局在規管這些產品的銷售及投資者教育方面的合作？如有，請提供需作修訂的詳細內容。
- 22.1 監管持牌法團及銀行銷售手法的職責由證監會及金管局分擔，兩家監管機構的職責範圍以受規管機構的性質來區分。《證券及期貨條例》第 5(3)條訂明，證監會就銀行或銀行的有聯繫實體執行其任何職能時，可依賴金管局對有關銀行及其有聯繫實體的監管。
- 22.2 金管局是銀行的前線監管機構，負責監管銀行各方面的營運，若懷疑有違規的情況出現，便會將個案轉介證監會進行調查及紀律處分。雙方簽訂《諒解備忘錄》，是要闡明兩家機構在監管制度下就各主要職能範疇而肩負的角色及職責，以及雙方為交流相關資訊及通報或轉介相關事宜而作出的安排。
- 22.3 證監會發現愈來愈多香港投資者投資於傳統上市證券以外的投資產品，於是對持牌投資顧問的銷售手法進行主題視察，並於 2004 年 9 月 17 日的《諒解備忘錄》會議上，邀請金管局對註冊機構的銷售手法進行同步視察。
- 22.4 證監會與金管局在雙方的會議、溝通及討論中，並沒有提出有需要修訂《諒解備忘錄》。



Q23. 在現行的一業兩管安排下，金管局是依據證監會制訂的標準來監察註冊機構的受規管活動的前線監管機構。證監會在《檢討報告》（立法會 CB(1)552/08-09(01)號文件第 77-78 頁）中提出，一業兩管安排或會導致不同監管機構以不一致的方式實施規定，同時為監管機構之間的協調工作帶來挑戰。就此而言，請根據證監會自 2003 年 4 月以來的監管經驗，提供相關資料以支持上述看法。

23.1 我們希望澄清以上所提出的問題。證監會在 2008 年 12 月 31 日呈交財政司司長的檢討報告中提述到 G30 報告，當中指出一般而言，由不同監管機構實施不同規定（例如以不同方式應用客戶保障規則）的監管模式，會導致潛在的不協調現象及在監管機構之間的協調工作方面帶來其他挑戰。然而，證監會的檢討報告並沒有具體說明在證監會與金管局的現行一業兩管安排上有何不協調之處。

23.2 在 2003 年 4 月至 2008 年 9 月 15 日期間，證監會完成了 527 宗有關經紀行或其代表涉嫌違反《操守準則》的紀律查訊。經查訊後，共有 430 名人士／公司遭受紀律處分（部分人士／公司受到多於一項制裁），當中 23 名人士／公司被撤銷牌照，164 名人士／公司被暫時吊銷牌照，另有 54 名人士／公司被禁止申請牌照（例如其牌照在查訊期間已到期的情況）。總計有 102 名人士／公司被罰款，188 名人士／公司被公開譴責，最高罰款額為 3,800 萬港元。此外，有 168 宗個案以和解協議方式處理，涉及最大筆和解金額是羅德利個案中向客戶提供達 2.55 億港元的特惠款項。



- Q24.** 根據行政長官在 2003 年 6 月 27 日發表的《財政司司長及財經事務及庫務局局長的職責》(A22)，財經事務及庫務局局長負責監察監管機構落實政府的金融政策的情況。另外，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。請解釋證監會如何受到財經事務及庫務局局長“監察”，同時維持本身履行職能的獨立性。請舉例說明。

獨立性

- 24.1 證監會作為獨立法定機構，須在《證券及期貨條例》訂明的職能範圍內運作。證監會所有董事局成員均由政府委任，各成員任期已事先確定。《證券及期貨條例》規定，董事局過半數成員必須是獨立非執行董事。
- 24.2 在《2006 年證券及期貨（修訂）條例》通過後，證監會於 2006 年設立行政總裁一職，將主席與行政總裁這兩個職位分拆。
- 24.3 證監會自 1989 年成立以來，一直設有多項制衡措施，確保行事公平及遵守適當程序。這些措施包括法定上訴權和司法覆核制度，以及接受程序覆檢委員會、廉政公署及申訴專員等獨立機構的審查。
- 24.4 程序覆檢委員會是獨立非法定的外部委員會，負責覆檢證監會的內部程序及運作指引是否充足，並向證監會提出意見。委員會履行職責須定期收到證監會的報告，以覆檢針對證監會或其職員的投訴有否適當地獲得考慮及處理。此外，委員會可要求取得及審閱證監會的檔案紀錄，以覆核證監會就任何特定個案或投訴作出的行動及決定，是否符合相關內部程序及營運指引。
- 24.5 程序覆檢委員會須每年向財政司司長呈交報告，而其報告每年均向公眾發表。

政府與證監會

- 24.6 政府有責任就香港的金融體系及國際金融中心地位，制訂相關政策。具體來說，財經事務及庫務局局長則負責制訂具體政策，以達致財政司司長訂定的政策目標。財經事務及庫務局局長亦負責監察透過監管機構（包括證監會、金管局和其他機構）落實各項政策的情況。
- 24.7 在 2001 年 12 月依財政司司長指示成立的財經市場發展專責小組，認許並建議為促進發債活動，應提高公眾對即將發行債券（於招股章程註冊前後）的認知。證監會應要求分三階段採取措施，促進債券市場的發展：
- 在第一階段，證監會於 2003 年發出三份旨在利便股份及債權證要約的指引，而《公司條例（豁免公司及招股章程遵從條文）（修訂）公告》亦在 2003 年生效，豁免債權證發行人在招股章程內提供若干資料的責任。
 - 在第二階段，《公司（修訂）條例》於 2004 年 12 月 3 日生效，確立了載於證監會的指引中，有關要約認知材料及就同一計劃性要約採用“雙重招股章程”機制的監管方針。另外，招股章程制度亦加入 12 項安全港豁免，使到任何屬安全港條文所述類別的要約的有關文件無須符合《公司條例》的招股章程規定，亦無須取得證監會的認可。
 - 第三階段提出了多項建議，其中包括(i)將《公司條例》中規管結構性票



據公開要約的部分移至《證券及期貨條例》第 IV 部；(ii)由“以文件為本”改為“以交易為本”；(iii)修改訂明內容規定；及(iv)准許以提述方式收納資料。

- 24.8 證監會須就本身的營運情況及不同的重要範疇，定期向財政司司長及財經事務及庫務局局長作出匯報及呈交資料。每年，證監會的經修訂及建議預算經董事局審核後，會呈交財政司司長審批及提交立法會省覽。



- Q25.** 證監會在《檢討報告》（立法會 CB(1)552/08-09(01)號文件）提出多項建議，以改善金融產品零售銷售的規管。有關建議包括檢討現行監管架構和“專業投資者”的定義，及有見銀行透過日常接受存款的途徑促銷投資產品而檢討銀行的架構，及檢討應否在銷售點披露中介人就銷售產品收取的佣金、費用及其他利益。在雷曼倒閉前，證監會有否與政府或金管局商討過類似建議？如有，可否詳述當中的細節及回應？

“專業投資者”的定義

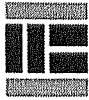
- 25.1 2002 年，證監會在革新證券法例的工作中，曾徵詢財經事務及庫務局和金管局對《證券及期貨（專業投資者）規則》（“《專業投資者規則》”）草擬本的意見。財經事務及庫務局和金管局提出的意見包括修訂“保管人”一詞定義的建議版本，及受託人公司獲委託管理的資產價值的釐定方法等。在考慮過諮詢期內接獲的所有意見後，證監會修訂了《專業投資者規則》，並將之提呈立法會附屬法例擬稿小組委員會（“該小組委員會”）審議。財經事務及庫務局、金管局與證監會進一步討論《專業投資者規則》，並在 2002 年 6 月 6 日及 10 月 24 日出席該小組委員會的會議。《專業投資者規則》最後在 2002 年 11 月 29 日刊憲，並在 2003 年 4 月 1 日生效。此後，《專業投資者規則》再沒有任何重大修改。2008 年 7 月 7 日，證監會與立法會財經事務委員會開會時承諾檢討“專業投資者”的定義。證監會現正研究建議方案，且已不時徵詢金管局的意見。

銀行透過日常接受存款的途徑促銷投資產品的架構

- 25.2 對於銀行透過日常接受存款的途徑促銷投資產品的架構，證監會已因應雷曼倒閉事件檢討有關事宜。

在銷售點披露中介人就銷售產品收取的佣金、費用及其他利益

- 25.3 至於在銷售點披露中介人就銷售產品收取的佣金、費用及其他利益，證監會在 2005 年發表的持牌投資顧問銷售手法報告中曾表示，將會邀請投資顧問參與研究有關向潛在客戶披露投資顧問怎樣賺取報酬，及披露他們從產品提供者收取的佣金／回佣數額。在 2005 年 3 月 16 日舉行的《諒解備忘錄》會議上，證監會亦曾向金管局提及正研究海外市場在這方面的做法。此外，證監會一直與業界討論有關事宜，包括透過金管局的安排與部分銀行進行商討。



與私人配售有關的事宜

Q26. 根據政府、證監會及金管局在 2008 年 10 月向立法會內務委員會提供的資料，銀行透過私人配售形式出售與雷曼相關的結構性票據約值 61.9 億港元。金管局的《檢討報告》(M16) 第 2.7 至 2.9 段載有相關概要。由於以私人配售形式出售投資產品的招股章程及推廣材料，無須如公開發售般獲證監會認可，請說明：

(a) 註冊機構在甚麼情況／安排下向客戶銷售投資產品，會被證監會視為私人配售？

26.1 “私人配售”一詞並無法律定義。以下將會扼要地解釋以“私人配售”方式作出的要約所須遵守的監管制度。在下文中，“私人配售”一詞泛指要約文件無須事先獲證監會認可的金融產品的要約。

《公司條例》－ 招股章程制度：

26.2 《公司條例》招股章程制度的安全港條文是基於以下事項而制訂的：(a) 2003 年的財政預算案演詞中提到，為了促進零售債券及其他金融產品的發展，當局會提交條例草案修訂《公司條例》，簡化招股章程的註冊及發程序；及(b) 市場認為應進一步澄清作出哪些類別的要約不會觸發招股章程制度下的規定。

26.3 經過一段時間的公眾諮詢及法案委員會的審議後，《2003 年公司（修訂）條例草案》在 2004 年 7 月 22 日通過成為法例，並於 2004 年 12 月 3 日生效。有關修訂明確地將載有或關乎《公司條例》附表 17 所列明的 12 類要約及邀請（“安全港”條文）的文件，從“招股章程”一詞的定義中剔除，意即《公司條例》的招股章程規定不適用於載有這類要約的文件，而有關要約文件亦無須經證監會認可。

背景

26.4 2003 年 3 月 10 日，財經事務及庫務局和證監會發表聯合諮詢文件，就理順《公司條例》內的招股章程制度以便利股份及債權證要約的立法建議，徵詢公眾意見。《2003 年公司（修訂）條例草案》草擬稿的摘錄載於諮詢文件的附件內。諮詢總結於 2003 年 11 月發表，所收到的大部分意見已納入 2003 年 6 月 25 日提交立法會的條例草案內。法案委員會在 2003 年 7 月 18 日至 2004 年 6 月 10 日期間對條例草案進行審議。《2003 年公司（修訂）條例草案》於 2004 年 7 月 22 日頒布，並於 2004 年 12 月 3 日生效。

26.5 現時，普遍為發行人依賴的安全港豁免包括以下要約：

- (a) 向《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所界定的“專業投資者”作出的要約（附表 17 第 1 段）。這項安全港條文的理據是，有關招股章程的規定是為了保障散戶投資者而設，但對投資有較多認識的市場專業人士無須得到同等程度的保障。
- (b) 向不超過 50 人作出的要約（附表 17 第 2 段）。這項安全港條文的理據是，很多本地市場從業員實際上都以 50 人的上限作為私人配售的基



準，這可能是因為《公司條例》第 29 條亦將“私人公司”的成員人數限於此水平。

- (c) 有關股份或債權證的最低面額或任何人須為有關股份或債權證支付的最低代價不少於 500,000 港元的要約（附表 17 第 4 段）。有關的理據是，有能力接納此等要約的投資者應有足夠的知識明白所涉及的風險，或應有能力在需要時尋求專業意見。因此，這類投資者不需要得到招股章程為散戶投資者提供的保障。

26.6 有關《公司條例》附表 17 所載的其他安全港條文的理據，請參閱聯合諮詢文件。

26.7 如文件載有或者是關於向不超過 50 人作出的要約，或最低代價不少於 500,000 港元的要約，則該等文件須載有《公司條例》附表 18 所指明的警告聲明，即“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”。為施行有關“50 名受約人”的安全港條文及小規模要約（即就所要約的股份或債權證應支付的總代價不超過 5,000,000 港元）的安全港條文，《公司條例》附表 17 第 4 部亦載有適用於在 12 個月內作出要約的彙總條文。

《證券及期貨條例》－ 投資要約

26.8 如要約中的金融產品在法律上的結構不屬於股份或債權證，則《公司條例》的招股章程制度將不適用，但就這些金融產品向公眾作出的要約，可能會受到《證券及期貨條例》第 IV 部的規管。《證券及期貨條例》第 IV 部亦載有多項豁免，在某些情況下可無須事前向證監會申請認可，當中包括：

- (a) 由獲發牌或註冊從事第 1、4 或 6 類受規管活動的中介人或其代表就證券而發出的廣告、邀請或文件；
- (b) 就證券、任何集體投資計劃或受規管投資協議的權益而發出的任何廣告、邀請或文件，而有關的證券或權益只擬供專業投資者處置。

(b) 證監會可否留意私人配售市場自 2003 年 4 月以來的發展情況？如有，請提供詳情，包括所發現的任何不足之處；

26.9 在現行監管架構下，如透過私人配售形式發售及推銷結構性產品，相關文件無須事先取得證監會的認可，此做法符合有關政策和國際慣例。我們並無任何有系統的方式來收集有關私人配售的資料。

(c) 證監會及金管局有否討論過，以私人配售形式銷售不受證監會監察的複雜金融產品所產生的影響，及會否引起任何監管事宜？如有，請提供詳情；如沒有，請說明理由；及

26.10 證監會及金管局並沒有討論過，以私人配售形式銷售不受證監會監察的複雜金融產品所產生的影響，及會否引起任何監管事宜。

(d) 證監會是否知悉旨在透過私人配售形式銷售的雷曼相關結構性金融產品，曾經註冊機構售予散戶投資者（即向公眾發售）？如果是的話，證監會有否與金管局跟進有關事宜？



26.11 請參閱以上(b)及(c)段。

(e) 證監會認為，透過私人配售形式銷售結構性金融產品應否遵守相同或類似的監管標準（例如中介人應進行產品盡職審查及就產品風險與客戶的情況進行合適性測試）？

26.12 不論結構性金融產品是透過公開發售還是私人配售形式售予投資者，只要有關活動屬《證券及期貨條例》之下的受規管活動，在兩種情況下的有關中介人都必須遵守《操守準則》及其他適用的指引。

(f) 證監會如何在沒有接獲投訴的情況下，監察透過私人配售形式銷售投資產品的活動及偵察不當銷售？

26.13 證監會透過接收投訴、進行主題視察和調查來偵察不當銷售，而這些行動可能是也可能不是因應有違反《證券及期貨條例》的情況而進行。

26.14 證監會履行監管職能及職責的工作，包括對持牌法團進行現場視察，以風險為本的取向，評估持牌中介人遵守適用監管規定的一般情況。在視察銷售手法時，證監會採取由上而下的方式，審查管理層如何監察銷售手法，以及中介人銷售投資產品須遵從哪些政策和程序等。證監會亦會選取一些實際銷售交易及客戶檔案進行樣本審查。在抽樣審查的交易中，將會視乎情況涵蓋以公開發售或私人配售方式售賣的產品。