

財政司司長曾俊華的陳述書

概論

引言

為回應“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)的提問(請參看其秘書在二零零九年十一月九日發出的信件)，我擬備了以下的陳述書。由於有些問題是關於財經事務及庫務局與香港金融管理局(金管局)和證券及期貨事務監察委員會(證監會)等監管機構的工作，我在擬備陳述書時曾要求財經事務及庫務局的同事協助翻閱相關的檔案及紀錄，並向監管機構蒐集有關的事實資料。我已盡我所知及所信，在本陳述書中回應小組委員會的提問。

雷曼兄弟倒閉

2. 由美國次按危機引發的這一波全球金融海嘯，對全球、各地區及本港的經濟發展及金融穩定都造成極大打擊。
3. 這場全球金融危機的特點是突如其來，波及範圍之廣前所未見，所造成的問題極為嚴重，而且帶來跨界別／跨國的深遠影響，以致本地及國際的金融格局都因而改變。
4. 雷曼兄弟曾經是世界第四大投資銀行，因此其倒閉令全世界震驚。在二零零八年首三季，最少有 19 間聲譽卓著的金融機構遇到不同的財政困難。雷曼兄弟在二零零八年九月中左右申請破產保護前，市場對雷曼兄弟能否渡過連串的財政困難，意見不一；也有人預期美國當局會為雷曼兄弟提出某種形式的拯救方案，一如拯救貝爾斯登及美國國際集團的情況。可惜結果並非如此。

職責劃分

5. 身為財政司司長，我負責訂定與金融體系有關的宏觀政策目標，而財經事務及庫務局局長則負責制訂具體政策以達致該等目標，並按情況透過監管機構及其他組織落實這些具體政策，以及監察有關的推行情況。財經事務及庫務局局長其中一項具體職責是確保本港的金融體系有效運作，另外還須維護監管機構的獨立性，讓監管機構能夠按有關法規行使本身的權力及履行有關職能。

6. 根據前財政司司長在二零零三年的發言稿所述的金融事務及公共財政的政策目標，政府當局應制訂具體的政策，促進金融體系的有效運作，至於有關監管制度的政策則應能達到以下目標，就是提供一個能夠促進金融體系穩定，為金融服務使用者提供適當保障措施，以及有利競爭的監管架構。此外，該架構所採用的標準和做法，亦須與主要國際金融中心所採用的一致。在貫徹這些政策目標時，政府當局同樣重視保障投資者和促進市場發展。我會在下文闡述這點。

7. 根據政府當局和監管機構的職責劃分，政府當局並無參與證券及期貨業的日常監管工作。我們致力確保監管機構獲得足夠的資源及獲賦予適當的權力，以維持和促進一個公平、有效和秩序井然的金融市場，從而保障投資者和促進市場發展。此舉亦有助提升香港作為國際金融中心的競爭力。我們也設法提供各種跨界別平台，讓監管機構可以就監管方向和發展彼此及與政府當局交換意見，確保實施適當的監察與制衡，以及與監管機構一同監察及檢討監管制度。

監管制度及政策

(a) 銀行證券買賣業務的監管架構

8. 在過往十年，政府與監管機構都致力修訂及改進本港的監管制度，從而促進市場發展和加強對投資者的保障。其中一個顯著的例子是為銀行所經營的證券買賣業務設立新的監管架構，這個架構藉二零零三年實施的《2002 年銀行業(修訂)條例》及《證券及期貨條例》制定。推行法例改革後，銀行必須符合與獲證監會發牌的中介機構相同的適當人選準則。此舉加強了對銀行證券買賣業務的監管及對投資者的保障。

(b) 採取以披露和操守為本的方針監管結構性金融產品的認可和銷售

9. 政府當局及監管機構採取以披露和操守為本的方針，監管結構性金融產品的認可和銷售。這個制度建基於兩大支柱，即披露資料和評估產品是否適合客戶。第一條支柱確保發行人在產品文件內披露充足資料，讓合理的人可作出有根據的決定，有關規定載於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》。

10. 證監會批核披露資料的文件，並不同認可有關於產品屬穩健和合適的投資。第二條支柱是評估產品是否適合客戶，因此中介機構就有責任在徹底了解某特定客戶的資料概況和投資需要，以及遵照第一條支柱的規定充分披露產品資料後，確定產品適合該投資者。在這方面，證監會負責監察持牌法團的操守，而金管局則負責監察註冊機構所經營的證券買賣業務。

11. 證監會在二零零九年九月和十月展開公眾諮詢，就改善監管非上市結構性產品銷售的現行規例的各項建議（包括建議把規管債權證形式結構性產品的公開要約的條文從《證券及期貨條例》移至《公司條例》）徵詢意見。然而，必須注意的是，這些監管改革仍以披露和操守為本的監管制度作為依據。兩個監管機構都在二零零八年十二月向我提交的檢討報告中，建議保留這個制度。

(c) 保障投資者的政策

12. 《證券及期貨條例》為監管本港證券市場制定法定架構，其中一個主要目標是確保投資者獲得適當程度的保障。證監會的監管目標，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條所訂明，而第5條（證監會的職能及權力）和第6條（證監會的一般責任）則為此提供支持）。這些規管目標都以更有效地保障投資者為依歸。金管局根據《銀行業條例》和《證券及期貨條例》執行有關銀行證券業務的前線監管職務時，也獲授予保障投資者的權責。

13. 政府當局十分重視保障投資大眾利益和投資者教育。在政策層面，保障投資者一向都是我們的主要政策目標之一。設立獨立的證券業監管機構，以及定立法定架構以監管證券業，都反映出我們堅守這項政策目標。這個法定架構的涵蓋範圍甚廣，包括監管(i)交易所及結算所、(ii)投資要約、(iii)中介人、(iv)資本規定、(v)業務操守、(vi)監察、調查及紀律工作，以及(vii)針對市場失當行為的民事和刑事制度。在運作層面，監管機構負責在日常工作中採取各項保障投資大眾利益的措施，例如發牌予中介人及為其註冊，訂立守則及指引，進行監管視察，因應市場發展而提高監管工作的成效和效率，處理投訴，進行調查和採取執法行動等。此外，證監會又會舉辦各類投資者教育活動，讓零售投資者更清楚了解其權利和責任及所購買的投資產品。

14. 保障和教育投資者的工作，並非限於避免市場風險及市場失當行為損害投資者利益這兩個範疇。隨着市場發展，投資者不但可使用更方便的服務和選擇更多產品，還獲賦予能力幫助和保障自己。這項重要的政策目標在各個監管制度都能夠體現。舉例來說，證券業的監管架構讓投資大眾可選擇各類中介服務，至於以披露和操守為本的方針監管結構性產品銷售的制度，則讓投資者可按其投資需要選擇不同金融產品，並訂明中介人須評估產品是否適合客戶，而該等評估又須受監管機構監察。

檢討和改革

15. 金融海嘯揭露了多個國際金融中心(包括紐約和倫敦)的金融監管制度存在漏洞。在這方面，我們希望指出，沒有一套監管制度可以滿足所有市場的需要；即使是最嚴謹的監管，也不能完全防止市場失當行為及欺詐行為。

16. 我們時刻緊記有需要檢討現行的監管制度，並因應市場創新情況、不斷轉變的投資者期望和國際的發展，隨時作出改善，確保制度可以滿足市場的新需要。在這方面，在二零零八年九月雷曼兄弟倒閉後不久，我已要求金管局及證監會就調查雷曼兄弟相關投訴期間的觀察所得、汲取的教訓及發現的問題提交報告。

17. 政府當局在二零零八年十二月收到監管機構提交的檢討報告，經諮詢兩間監管機構後，已擬訂行動綱領，因應調查雷曼兄弟相關投訴期間所發現的問題實施各項建議，以改善本港的監管架構和加強保障投資者。

18. 我們已分階段實施行動綱領。首階段的措施集中改善投資產品的銷售手法、中介人的業務操守及對投資者的教育。

19. 至於較長遠的措施，我們會把重點放在設立投資者教育局及金融糾紛調解機制(在海外司法管轄區通常稱為財經事務申訴專員)等建議上。一如行政長官在《二零零九至一零年施政報告》所述，我們會致力在制訂金融監管政策時，進一步確立投資者保障及金融安全兩大政策目標。我們務求在投資者教育、投資產品的審批、披露要求、銷售手法、中介人的操守、金融糾紛調解機制等每一環節，加強保障投資者。

結語

20. 金融海嘯造成很大破壞，包括導致多間全球性金融機構(例如雷曼兄弟)陷入財政危機，其破壞力的深度和廣度遠遠超過一九九七年的亞洲金融危機，我們絕不能輕視。儘管如此，我們已從先前的危機中汲取經驗，今天香港的金融基建已較一九九七年時更為穩健。

21. 雖然當前的金融海嘯並未對香港的金融市場造成系統性破壞，但一如我們已多次說明，我們絕不會掉以輕心、退縮不前或驕傲自滿。我們會繼續定期檢討現行的監管制度，並隨時作出改善，以確保制度與時並進，切合瞬息萬變的市場需要。

22. 要研究雷曼相關迷你債券及結構性金融產品所引發的種種問題，以及考慮如何有效地檢討和改革本港的金融監管制度，必須先了解這場金融海嘯的速度、規模、為何難以預測及所帶來的衝擊，這是至為重要的。談過事件的背景後，現在讓我回答小組委員會在其秘書於二零零九年十一月九日發出的信件中所提出的問題（請參閱附件）。

財政司司長的陳述書所述事項

財政司司長所公布有關金融事務的政策目標

1 政府就金融體系監管制度所制訂的政策，其中一個目標是設立可促進金融體系穩定，並為金融服務使用者提供合適保障措施的監管架構(A27 第 3(c)段)。在二零零七年七月一日(現任財政司司長履新當日)至二零零八年九月十五日(雷曼兄弟申請破產保護當日)期間，財政司司長有否因應以下情況檢討上述政策目標：

(a) 銀行受規管活動的迅速增長(例如在零售層面銷售結構性金融產品)；

(b) 美國次按問題引發的危機及其連鎖反應；以及

(c) 與金融創新及結構性金融產品零售規模擴大有關的危機？

如有，請提供有關詳情；如沒有，請說明原因。

1.1 整體來說，政府當局與監管機構一直都密切注視和檢視經濟情況，包括本地及國際的趨勢和發展。我們會因應市場創新情況、不斷轉變的投資者期望和國際的發展，隨時作出改善，確保本港的金融制度可以滿足市場的新需要。我們同樣重視保障投資者和促進市場發展。我們在改善保障投資者的工作時，會盡量避免窒礙市場創新，限制投資者的選擇，不必要地增加金融服務業在遵行規定方面的成本，或為業界造成不必要的限制。

1.2 作為一般原則，我們的金融監管制度能隨市場轉變而改進，以應付市場參與者不斷轉變的需要。本 這種精神，《證券及期貨條例》及《2002 年銀行業(修訂)條例》所訂明的監管架構可隨 市場發展而改進。舉例來說，有關法例載列的條文包括概括的原則和基本規定，並賦權監管機構在進行市場諮詢及經立法會進行先訂立後審議的程序(視乎情況而定)後，頒布操守準則、指引及附屬法例，藉此

調整現行監管規定及標準和加入新規定及標準，以便履行法定的目標及職能。

- 1.3 特別要指出的是，政府當局一直都留意不斷轉變的市場情況，並知悉監管機構已採取多項的行動及措施以加強監管工作。舉例來說，為了加強合作，證監會與金管局在二零零二年訂立新的《諒解備忘錄》，以取代在一九九五年訂立的舊《諒解備忘錄》。雙方自此不斷加強彼此之間的協調，並在日常監督及執法工作方面保持密切溝通。特別要指出的是，他們(i)定期召開工作小組會議，以期劃一前線監督及執法工作所採用的監管標準；(ii)經常會面，以討論雙方在履行監管及監督職能方面共同關注的事宜，以及(iii)安排培訓及借調人員，以分享監管及監督經驗。他們又同時對受規管機構的銷售手法進行主題視察。此外，證監會亦釐清了經營證券業務的某些現行監管規定，例如在二零零七年五月的《有關提供合理適當建議的責任的問答》述明有關規定。
- 1.4 特別要指出的是，金管局自二零零五年起已加強監管銷售金融產品的銀行，包括在銷售投資產品的銀行進行更多的專題現場審查，向銀行業界發出有關的通告，以及規定大型、結構複雜或活躍的銀行自我評估遵從規定的情況。與此同時，證監會亦已加強保障投資者的工作。證監會在二零零三年四月至二零零八年九月雷曼兄弟倒閉前這段期間，合共推行了 107 項與非上市結構性產品及投資顧問職責有關的不同宣傳措施，包括在報章雜誌發表文章，印製投資者單張，發布電子通訊，提供網上教育資源，在電台及電視台播放短劇，以及在公共巴士播放短片。
- 1.5 一如上文第 1.1 段所述，政府當局及監管機構一直都密切注視及檢視本地和世界各地的經濟情況，包括美國次按問題所引發的危機及其在本港經濟及金融市場帶來的連鎖反應。特別要指出的是，以政府經濟顧問為首的經濟分析及方便營商處，每季都發表報告(包括經濟概況及展望的年度報告)，以監察和分析香港的經濟發展。自《二零零七年第一季經濟報告》在二零零七年五月發表後，該處已開始在經濟報告中論述美國次按危機可能造成的影響。另外，自一九九九年年中起，當時的財政司司長已定期向立法會財經事務委員會簡報宏觀經濟事宜。這類簡報會通常在每年的六月和十二月舉行。
- 1.6 自二零零七年年底起，政府當局已多次就美國次按問題所引發的全球經濟大幅下滑危機向市民提出警告。早於二零零七年十月，我已(在行政長官施政報告致謝動議辯論中)指出，“信貸市場混亂情

況……對外圍經濟的影響亦未完全浮現”，以及“我們要留意第二波，甚至第三波對香港市場的影響”。其後，我在二零零八年二月二十七日發表的二零零八至零九年度財政預算案演詞中，再提出警告說，“這情況在短期內或會惡化，而這些風險也可能會持續一段較長的時間”。

- 1.7 總而言之，監管機構已積極而獨立地行使其權力，以更有效地履行其監管職責，加強溝通，方便業界遵守規定，以及在不斷轉變的市場環境中保障投資大眾。此外，政府當局和監管機構會根據運作經驗、市場發展和投資者的期望，繼續致力改善本港的監管制度。

2. 在金融體系及香港作為國際金融中心的地位的政策方面，財經事務及庫務局局長負責監察由監管機構落實該等政策的情況(A22第4段)，以達到財政司司長訂立的宏觀政策目標。請你告知：

(a) 就監管機構落實發展和監管註冊機構受規管活動的政策而言，在二零零七年七月一日至二零零八年九月十四日期間，財政司司長有否注意到財經事務及庫務局局長監察監管機構的成效，又是否知悉有任何人對這方面表示關注？

- 2.1 香港證券及期貨市場的現行監管制度，載列於《證券及期貨條例》及《2002年銀行業(修訂)條例》。這個在二零零三年四月開始運作的制度，是經過廣泛諮詢和進行大規模修訂法例工作後取得的成果。這些工作旨在精簡和設立法律制度，以確保市場公平、具效益和有秩序，不但在國際上具競爭力，而且對投資者、發行人和中介機構也具吸引力。

- 2.2 自二零零七年七月一日出任財政司司長一職後，我已留意到，監管機構在落實監管銀行證券業務的政策方面(財經事務及庫務局局長負責監察推行情況)，一直都能達到現行監管制度的政策目標：盡量減少監管重疊，避免銀行須同時受兩個監管機構的不同監管程序所規限。證監會和金管局已推行多項措施，以期劃一前線監督及執法工作所採用的監管標準(一如上文第1.3至1.4段所述)，以確保為銀行和經紀行提供公平的競爭環境。這些措施一方面降低了監管成本，因而減低投資者須付的費用，另一方面為投資者提供了更多選擇，讓他們可從事多類投資活動。

- (b) 由於有人曾質詢政府官員是否具備足夠市場知識及經驗，請問在監察金管局和證監會有效落實政府政策，以及在追上市場發展(例如發展複雜的結構性金融產品)這兩方面，在二零零八年九月十五日之前政府具備的所需專業知識有多豐富？
- 2.3 政府當局負責提供適當的經濟和法律環境，以維持香港的國際金融中心地位。按照設立法定監管制度的政策和立法原意及國際慣例，政府當局把日常監管的職能交予監管機構。我們的職能是委任監管機構，確保這些機構獨立運作，獲得所需的權力和資源，以及具備所需的專業知識，以執行其法定職務及履行其監管職能。
- 2.4 具體而言，政府當局的職責是從宏觀角度訂定政策目標，制訂具體政策以達到該等目標，並按情況透過監管機構落實這些具體政策，以及監察有關的推行情況。我們不參與證券業的日常監管工作，也不干預個別的監管行動／決定。
- 2.5 在以宏觀角度監察監管政策的推行情況方面，政府當局力求在制度內訂定足夠而有效的制衡措施(見下文第 3.3 段)。我們亦協調不同金融界別監管機構的工作，致力提供各種平台，讓監管機構之間及監管機構與政府之間，都能就監管制度有效地交換資訊和意見。舉例來說，成立金融市場穩定委員會的目的當中包括定期監察香港金融體系的運作，以及研究可能有跨市場影響和對體系構成影響的事件、問題和發展。同樣，金融監管機構議會的其中一項職責，就是檢討本地和國際金融業監管的發展情況，並探討可供香港借鑑之處。
- 2.6 政府當局亦與市場從業員保持聯絡，並密切留意本地及海外市場的發展。政府當局會從政策的角度不斷檢視監管架構，以確保本地市場以公平、具透明度及有秩序的方式運作。
- 2.7 政府當局及監管機構透過上述的跨界別及跨專業論壇和與監管機構(監管機構則透過日常溝通及國際合作論壇與其海外對等機構保持緊密接觸)、受監管機構及其他市場從業員的溝通網絡，密切留意市場的發展。我們認為，政府當局有能力在宏觀層面及從政策的角度監察監管機構有效推行政府政策，而政府當局與監管機構現時的職責劃分，對維持和推動公平、有效率和有秩序的金融市場以保障投資者和促進市場發展，也至為重要。

3. 一如 A22 第 4 及 6 段所述，財經事務及庫務局局長負責監察由監管機構落實政府政策的情況，以達到財政司司長訂立的宏觀政策目標。同時，財經事務及庫務局局長應維護金管局和證監會在行使法定權力及履行法定職能時的獨立性。在二零零八年九月十五日之前，政府當局有沒有任何機制讓財政司司長可確保：(a) 財經事務及庫務局局長的監察職能不會損害金管局和證監會履行其法定職能的獨立性；以及(b) 金管局和證監會會以合適的方式，有效地行使法定權力及履行法定職能？
- 3.1 一如上文第 2.3 至 2.4 段所述，政府當局(包括財經事務及庫務局局長)並無參與證券業的日常監管工作，而財經事務及庫務局局長則在宏觀層面監察由監管機構推行監管政策的情況。
- 3.2 政府當局(包括財經事務及庫務局局長)一方面盡力確保監管機構獲得足夠的資源和適當的權力，以便獨立地執行監管工作，以及因應情況靈活履行法定職能，包括在沒有政府當局參與的情況下，審批從事證券業務銀行的註冊申請，給予市場從業員同意或審批其註冊，以及執行監督、執法和紀律處分等職能。財經事務及庫務局局長為達到政府當局的政策目標而從政策角度監察推行監管政策的情況，目的是維護監管機構的獨立性，使其得以有效行使法定權力及履行監管職能。
- 3.3 另一方面，自證監會和金管局成立後，我們一直致力確保以有效措施對行使上述權力和履行上述職能作出制衡，而不損害監管工作的獨立性。舉例來說，證監會和金管局的權力、職能和責任，都在《證券及期貨條例》、《銀行業條例》及其他有關法例中列明。此外，監管機構雖有權更新及調整現行的監管規定，以及透過頒布操守準則、指引及附屬法例訂立新的規定，但必須按情況進行市場諮詢，或把有關修訂提交立法會進行先訂立後審議的程序。其他行之有效的制衡措施包括：
- (a) 有關人士可就金管局和證監會的監管行動，向獨立的證券及期貨事務上訴審裁處提出上訴，由該審裁處進行聆訊和作出裁決。審裁處由一名全職法官出任主席；
 - (b) 公眾人士如對監管機構在履行其職能時所作的決定感到受屈，可申請司法覆核；
 - (c) 有關監管機構或其員工的行動的投訴，可向申訴專員公署提出；

(d) 由於監管機構屬於公共機構，根據《防止賄賂條例》，廉政公署可檢討監管機構的做法及程序；以及

(e) 審計署署長可審查監管機構的紀錄；

這些措施都是為了確保監管機構能以靈活、有效、獨立和合適的方式行使法定權力和履行法定職能。

4. 財政司司長在二零零三年六月二十五日發給金融管理專員的信中(A16 第 8 段)表示，財政司司長在財經事務及庫務局局長協助下，負責制訂維持香港金融體系穩定健全的政策。為支持這些政策，金融管理專員的其中一項職責是與其他有關機構合作，監管認可機構從事除銀行業務及接受存款業務以外的其他業務。在二零零八年九月十五日之前，財政司司長如何確保金融管理專員和證監會在監管註冊機構的受規管活動方面充分合作？

4.1 《銀行業條例》第 7(2)(e)條訂明，金融管理專員的其中一項職能，是“於適當時，在本條例或任何其他條例准許的範圍內，與香港或香港以外任何地方獲承認的金融服務監管當局合作並對其給予協助”。此外，《證券及期貨條例》第 5(1)(h)條訂明，證監會的其中一項職能，是“與在香港或其他地方組成或設立的規管當局或機構合作，並向它們提供協助”。

4.2 根據上述法例條文，監管機構受法規管限，有責任在履行法定職能時互相合作和提供協助。在這情況下，在二零零三年六月二十五日當時的財政司司長給當時的金融管理專員的信件，是旨在扼要重述這項法定職能，以及更明確地釐清財政司司長與金融管理專員在貨幣及金融事務職能及責任方面的分工。

4.3 在現行監管制度的立法過程中，監管機構曾向政府當局和立法會承諾採取多項措施，以加強互相溝通及彼此的協調，而監管機構一直以來都盡心地履行承諾。舉例來說，正如上文第 1.3 段所述，為了加強合作，證監會與金管局在二零零二年簽訂新的《諒解備忘錄》，以取代在一九九五年簽訂的舊《諒解備忘錄》。雙方自此不斷加強彼此之間的協調，並在日常監督及執法工作方面保持密切溝通。二零零二年的《諒解備忘錄》就監管和監督註冊機構及其有關人員，闡述有關的法律架構及訂明兩間監督機構互相理解的事項。這為實行證券業的監管制度鋪路。特別要指出的是，監管機構(i)定

期召開工作小組會議，以期劃一前線監督及執法工作所採用的監管標準；(ii)經常會面，以討論雙方在履行監管及監督職能方面共同關注的事宜；以及(iii)安排培訓及借調人員，以分享監管及監督經驗。他們又同時對受規管機構的銷售手法進行主題視察。如根據《證券及期貨條例》擬定的任何操守準則和指引或有關操守準則和指引的修訂(視屬何情況而定)適用於銀行，證監會在發出該等操守準則、指引或修訂前，都有徵詢金管局的意見。

- 4.4 我們已為兩間監管機構提供正式途徑及跨界別平台，以促進雙方在不同範圍的合作，包括讓監管機構互相及與政府當局就市場的監管及發展事宜交換意見，特別是就須由監管機構採取聯合行動的事宜(請同時參閱第 2.5 段)交換意見。通過這些安排，政府當局也會向監管機構反映不時從市場收到的意見，以供其考慮及跟進。這些措施對加強金管局與證監會在監管銀行證券業務方面的合作，發揮了極為重要的作用。

5. **規管金融產品銷售的持續監管政策，包括以中介機構在銷售點須遵從的操守規定作為支持的披露資料為本方法。由於註冊機構受規管活動有顯著增長，以及向投資大眾提供的複雜結構性金融產品相當多元化，在二零零八年九月十五日之前，政府當局有否考慮過有需要檢討這項監管政策？如有的話，請提供有關詳情；如沒有的話，請說明原因。**

- 5.1 我們必須要明白的是，香港為監管結構性產品銷售所採用的制度，是一個以披露資料及操守為本的制度。該制度建基於兩大支柱：(i)以披露資料為本的原則，以及(ii)中介機構向投資者推薦或招攬他們購買產品時須提供合理適當建議的責任。第一條支柱確保發行人及中介機構分別在產品文件及銷售過程中披露充足資料，讓合理的人可作出有根據的決定。有關規定載於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》。

- 5.2 另外也須注意的是，證監會批核披露資料的文件，並不等同認可有關產品屬穩健合適的投資。第二條支柱是評估產品是否適合客戶，由於這樣中介機構就有責任在徹底了解某特定客戶的資料概況和投資需要，以及遵照第一條支柱的規定充分披露產品資料後，確定產品適合該投資者。在這方面，證監會負責監察經紀行的操守，而金管局則負責監察銀行所經營的證券買賣業務。

- 5.3 一般而言，由金管局監管的銀行或由證監會監管的經紀行所發售的證券產品，其銷售過程都受《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》監管。該準則對中介機構作出多項規定，包括在向客戶作出建議或招攬行為時必須確保這些建議或招攬行為在所有情況下都是合理的(見該準則第 5.2 項)。就衍生產品(包括迷你債券)來說，該準則又規定中介機構必須確保客戶明白產品的性質和風險，且有足夠的淨資產承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失(見該準則第 5.3 項)。因此，就金融產品(特別是結構性產品)的銷售來說，由監管機構監察的中介機構在確保以披露資料及操守為本的監管制度有效運作方面，其角色至為重要。
- 5.4 基於上文所述背景，以及鑑於市場自二零零三年以來的發展情況，監管機構已不斷加強其法定監管職能，詳情如下。
- 5.5 在金管局方面，監管銀行銷售投資產品已成為該局的主要監督職責之一。因此，除進行更多以投資產品銷售為重點的專題審查外，金管局亦已規定各主要活躍註冊機構須每年自行評估遵從規定的情況，並已發出補充指引或規定。
- 5.6 在證監會方面，證監會亦已鼓勵發行人以淺白語言撰寫招股章程，讓準投資者更容易了解擬購買產品的主要特點和風險。以淺白語言撰寫的招股章程所佔的比例已由二零零五年的 44%增至二零零八年的 100%。至於中介機構方面，證監會在二零零七年五月發表一份題為《為客戶提供合理適當建議的責任的常見問題》的文件中，特別提醒持牌投資顧問有責任進行產品盡職審查(包括了解產品所涉投資項目的性質)，以及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。在投資者方面，證監會亦繼續履行其推動投資者教育的法定職責，務求教育投資者及使他們有能力保障自己。正如證監會行政總裁在其二零零九年六月十日的陳述書中表示，在二零零三年四月至二零零八年九月期間，證監會合共推行了 107 項與非上市結構性產品和投資顧問責任有關的不同宣傳措施，包括在報章雜誌發表文章，印製投資者單張，發布電子通訊，提供網上教育資源，在電台和電視台播放短劇，以及在公共巴士上播放短片。
- 5.7 為了有效地執行監管職能，兩間監管機構保持非常緊密的聯繫和溝通，以期劃一兩者前線監督和執法工作所採用的監管標準。為了加強合作，兩間監管機構在二零零二年十二月簽訂新的諒解備忘錄。除了按照諒解備忘錄舉行會議外，兩間監管機構的人員在工作層面也經常接觸，討論在監管方面共同關注的事宜(見上文第 4.3 段)。

- 5.8 監管機構在雷曼迷債事件後檢討了這個以披露資料及操守為本的監管制度的實施情況，並提出多項建議，其中一些建議正進行諮詢。我們又注意到，英國、美國、澳洲、新加坡、荷蘭及德國等司法管轄區都已在以下幾方面採取大致相若的監管模式：(a)產品發行人須在公開發售產品時披露資料；(b)金融中介機構須申領牌照；以及(c)規定金融中介機構必須公平待客，評估向客戶建議的產品是否適合客戶，並披露有關該等產品的充足資料，讓客戶能作出有根據的投資決定。兩間監管機構已建議保留披露資料及操守為本的監管制度，但可進一步完善有關制度。
- 5.9 在這方面，我們想指出，即使是最嚴格的監管，也不能完全防止市場失當行為和欺詐行為。如在進行日常監督工作時發現違規情況，則須採取執法行動，以收懲罰和阻嚇之效。
- 5.10 總括而言，政府當局與監管機構一直密切注視及檢視香港市場的發展。政府當局也留意到，監管機構已積極加強其監督、監管及投資者教育的工作，以應付監管方面的挑戰及保障投資大眾。

銀行受規管活動的發展

6. 財政司司長在二零零二至零三年度財政預算案演詞中表示，政府當局有意吸引更多金融產品發行人來港。在隨後數年，政府推行了多項措施，以鼓勵他們在香港發行債券及結構性產品。這些措施包括吸引更多金融產品發行人來港及簡化零售債券的發行手續。在二零零七年七月上任後，財政司司長有否檢討已推行的措施，特別是就註冊機構銷售的結構性產品發展零售市場而推行的措施？
- 6.1 在二零零二至零三年度財政預算案演詞中，當時的財政司司長指出增加流通量和吸引內地和外國資金及投資者來港的重要性。落實這個政策方向的其中一項措施，是檢討和改革股份及債權證要約的監管架構。當時的監管架構在數十年前實施，因此未能追上市場發展。
- 6.2 在二零零一年十二月五日的立法會會議上，當時的財經事務局局長回答有關“促進零售債券市場的發展”的提問時指出，現行的法例，特別是《公司條例》，對零售債權證及股份在資料披露方面要求非常嚴格，以致發行人在準備招股章程及市場推廣的文件上，花上不少時間和費用。鑑於市場的迅速發展，政府當局及監管機構都致力

精簡有關的程序和要求，力求在促進市場發展與保障投資者之間取得適當平衡。

6.3 為推展這方面的工作，有關指引已在二零零三年發出，而《公司條例》亦在同年修訂。這些措施的其中一個目的，是要簡化招股章程的註冊和發程序。雖然我們為促進市場發展而作出了程序上的改善，但須注意的是，披露資料的法定標準並未降低，而對投資者的保障亦未受影響。舉例來說，招股章程制度的檢討藉《2004 年公司(修訂)條例》實施，其中一項是修訂《公司條例》有關民事法律責任的條文，訂明(a)在公開要約中透過代理人或中介機構取得有關股份或債權證的人士，可與認購有關股份或債權證的投資者獲得同樣的投資者保障；以及(b)在招股章程中遺漏重要資料亦可引致法律責任。

6.4 一如上文第 1.1 段所述，政府當局及監管機構一直密切注視和檢討本地市場的發展及其他事宜。除注意到監管機構已繼續加強其監督、監管及投資者教育的工作外，政府當局亦知道，監管機構正致力繼續檢討及改革公開發售制度，以建立一個可配合二十一世紀金融市場需要及可兼顧發行人與投資者的法律架構。具體而言，證監會在二零零五年發表了一份關於《公司條例》招股章程制度改革措施的諮詢文件。我得悉，證監會在二零零六年九月公布諮詢總結後進行了大量工作，包括就某些建議的後勤支援及技術細節非正式諮詢各利益相關者，以減低在實施這些建議的過程中可能出現的風險。證監會已完成擬議法例修訂工作的法律草擬指示草稿的初稿。

7. **由財政司司長擔任主席的銀行業務諮詢委員會根據《銀行業條例》(第 155 章)成立，負責就有關《銀行業條例》的事宜，特別是銀行及經營銀行業務的事宜，向香港特別行政區行政長官提供意見。在二零零三年四月至二零零八年九月十四日期間，該委員會有否就銀行開拓賺取非利息收入的業務，例如擴大與證券有關的金融產品的零售市場，向行政長官提出意見？如有，請提供有關意見的詳情。**

7.1 在二零零三年四月至二零零八年九月期間，銀行業務諮詢委員會沒有就銀行開拓賺取非利息收入的業務，例如擴大與證券有關的金融產品的零售市場，向行政長官提出任何意見或作出任何建議。

7.2 雖然如此，但該委員會確曾討論銀行證券業務的監管事宜，例如加強與證券有關的活動的監管申報規定。在本港銀行業整體情況的定

期檢討中，該委員會也曾討論銀行的非利息收入在銀行的整體收入及盈利中所佔的比例。金管局的年報中亦有提述銀行所經營的證券或零售理財業務的增長，而有關的資料是公開的。

金融監管機構議會的工作

8. **《證券及期貨條例》(第 571 章)及《2002 年銀行業(修訂)條例》(第 155 章)在二零零三年四月一日開始實施。考慮到這兩條條例所訂明的新監管架構的重要性，請你告知：**

(a) 金融監管機構議會有沒有密切監察或留意兩間監管機構(即證監會及金管局)為了由二零零三年四月起實施新的監管架構而進行的準備工作？如有的話，請提供有關詳情；如沒有的話，請說明原因。

- 8.1 在二零零二年三月十三日立法會通過《證券及期貨條例草案》後至二零零三年四月一日《證券及期貨條例》實施前，監管機構已按照在立法會所作的承諾，作出各項準備安排，以便順利施行《證券及期貨條例》。

- 8.2 舉例來說，在二零零二年十二月舉行的《證券及期貨條例草案》委員會會議上，證監會表示正與金管局更新《諒解備忘錄》，以期劃一前線監督及執法工作所採用的監管標準。新的《諒解備忘錄》在二零零二年十二月十二日簽訂，並在二零零二年十二月十三日上載互聯網，而其副本亦已在二零零三年一月十七日提交立法會。

- 8.3 在上述期間，金融監管機構議會注意到，《證券及期貨條例草案》及與此相關的《2000 年銀行業(修訂)條例草案》在二零零二年三月獲通過後，政府當局已把工作重點放在擬備相關附屬法例上。在這方面，監管機構已積極與市場人士探討如何撤除已過時的程序，並確保新訂的規則能便利業界遵行。此外，金融監管機構議會也留意到，在《證券及期貨條例》實施前，金管局一直都為此事與證監會保持聯絡。

(b) 自新的監管架構在二零零三年四月開始實施後的五年內，金融監管機構議會曾進行什麼討論(如有的話)？金融監管機構議會有沒有留意到任何關於實施新的監管架構的受關注事宜？如有的話，請提供關注事宜的詳情。

- 8.4 《證券及期貨條例》在二零零三年開始實施後，在金融監管機構議會的會議上，曾多次匯報及討論對銀行所經營的證券業務的監管事宜。
- 8.5 金融監管機構議會在二零零三年十月十日的會議上，察悉金管局一直有為實施《證券及期貨條例》及《2002 年銀行業(修訂)條例》與證監會保持聯絡。監管銀行所經營的證券業務是兩間監管機構聯手進行的另一項工作。
- 8.6 在二零零四年五月十三日的金融監管機構議會會議上，金管局表示會繼續與證監會聯手監管銀行所經營的證券業務。
- 8.7 金融監管機構議會在二零零四年十二月三日的會議上察悉，金管局與證監會一直合作無間，而雙方提出的關注事宜不多。
- 8.8 金融監管機構議會在二零零六年六月二十二日的會議上察悉，金管局和證監會繼續合力監察證券業務，而當時並沒有其他值得關注的跨界別監管問題。
- 8.9 金融監管機構議會在二零零七年七月九日的會議上察悉，金管局與證監會就監管銀行所經營的證券業務簽訂的經修訂《諒解備忘錄》實施後，有助提高在執法工作方面的溝通和合作成效，而兩間監管機構也緊密合作以檢討施加紀律制裁的政策。
- 8.10 總括而言，關於證監會與金管局在監管銀行銷售結構性金融產品時是否存有漏洞的問題，政府當局並沒有接獲匯報指監管機構曾在金融監管機構議會會議上作出任何特別報告，也不察覺在這些會議上曾詳加討論這個問題。¹

¹ 為免生疑問，凡本陳述書提述金融監管機構議會及金融市場穩定委員會會議，都在不影響政府當局早前提出把金融監管機構議會及金融市場穩定委員會的會議議程及會議記錄摘要保密的聲請的情況下作出。該等議程及記錄屬機密性質，因為這些會議可能討論敏感事項，而洩漏該等資料未必有利於香港的金融穩定。在這方面，小組委員會就此藉二零零九年三月十七日發出的信件通知政府當局，小組委員會以過半數票決定，上述資料會按小組委員會的《工作方式及程序》第 19 段所載規定處理。

9. 當現任財政司司長在二零零七年七月上任時，美國的次按問題已有惡化跡象，而一些世界主要金融機構的信貸地位也有下降跡象。財政司司長曾否在金融監管機構議會提出，就這些外部問題對香港金融市場和投資大眾的影響進行討論？如有的話，請提供有關詳情。
- 9.1 監管機構擁有監察全球金融市場發展所需的資源、專業知識和經驗，並須向政府當局匯報有關發展對本港金融市場的任何重大影響。監管機構會不時就監管和監督事宜及金融體系的重要趨勢(特別是可能有跨界別影響者)，交換資料和意見。此外，政府當局已設立金融市場穩定委員會和金融監管機構議會(見上文第 2.5 段)等溝通平台，讓監管機構可不時向政府當局及互相表述其觀察所得，討論與個別金融機構有關且可能有跨界別影響的監管和監督事宜，以及監察可能會影響香港金融市場穩定的趨勢、問題和發展。
- 9.2 在二零零八年六月至九月中期間(即雷曼兄弟倒閉之前)，信貸評級機構降低對雷曼兄弟的長期信貸評級。據我了解，監管機構一直都密切而積極地監察可能會波及香港並因而影響本地金融市場穩定的國際動態，而金融市場穩定委員會亦不斷留意這方面的任何海外動態。舉例來說，金融市場穩定委員會在二零零八年五月二十九日的會議上察悉，在報告期內，儘管國際金融機構公布的業務數據可能令人失望，但市場大致上仍然穩定。委員會又察悉，國際金融市場的波動情況可能會影響香港，不過本港銀行界沒有出現系統性的問題。
- 9.3 金融市場穩定委員會在二零零八年六月二十日的會議上指出，當時香港主要受多個外圍因素影響，其中一個是美國次按風暴及其衝擊引致歐美國家信貸緊縮及不穩定。市場預料，在二零零八年第二季，上述司法管轄區應會有很多大型金融機構錄得進一步虧損。一般來說，全球的金融機構都因物業市場價格持續下跌及經濟放緩而面對資產質素前景欠佳的壓力。這種壓力或會繼續增加，以致這些機構撤回或減少向新市場批出的貸款。在這個情況下，新市場及香港的資金可能會外流。雖然委員會認為察覺不到香港的金融市場有任何系統性的問題，但仍須密切留意這方面的發展。
- 9.4 然而，必須注意的是，在雷曼兄弟倒閉前，市場曾流傳不同的信息。在二零零八年九月中雷曼兄弟申請破產保護前，雖然市場普遍憂慮美國金融機構(包括但不限於雷曼兄弟)的穩健情況，但有市場人士認為，有關當局會提出某種形式的拯救或救市計劃，一如拯救貝爾斯登及其後拯救美國國際集團的情況。要預測其中哪些機構最

終會倒閉或由另一機構接管或獲拯救，即使並非不可能，也是極為困難的，何況這是香港以外的有關當局的政策決定。²

10. **我們注意到，指稱不當銷售“累計股票期權”的問題曾在金融監管機構議會的會議上提出討論。與“累計股票期權”相關的問題有沒有促使金融監管機構議會同時考慮留意其他可讓散戶投資者容易買到的結構性金融產品(例如迷你債券)的普遍程度和銷售行為?如有的話，金融監管機構議會採取了什麼行動?**
- 10.1 在二零零三年《證券及期貨條例》開始實施後，金融監管機構議會一再在其會議上討論與銀行從事證券業務有關的監管事宜。根據我出任財政司司長一職後在二零零七年七月所接到的報告，金管局與證監會的合作一直都非常良好。
- 10.2 此外，政府當局和監管機構亦繼續緊密聯繫，就監管制度的事宜交換意見。政府當局已不時提醒投資者有關次按風暴的一般影響。證監會亦不斷提醒投資者結構性產品的高風險性質，並採取多項措施促請他們注意在投資於這類產品前須小心考慮的事項。
- 10.3 此外，政府當局一有都留意銷售場外交易結構性產品可能出現的不當行為，與有關的監管機構討論受關注的問題，以及檢視該等機構就處理和調查投訴的程序提交的報告。在二零零八年第一季，有關不當銷售一類稱為“累計股票期權”的受歡迎結構性產品的投訴持續增加，政府當局更是尤其關注。
- 10.4 二零零八年三月及八月，監管機構在金融監管機構議會報告，有一些投資者投訴，指稱金融機構不當銷售累計股票期權，包括沒有充分披露風險。金融監管機構議會留意到，累計股票期權主要透過私人銀行網絡直接售予高資產淨值的人士。
- 10.5 我從上述的金融監管機構議會的討論得知，監管機構已採取多項措施去處理涉及累計股票期權的懷疑不當銷售個案，例如蒐集更多該類產品的資料，主動調查有關投訴，與投訴人保持聯絡，以及加強教育去宣傳認識和管理投資風險的重要性。

² 請參閱註 1。

- 10.6 有關累計股票期權的投訴不限於在金融監管機構議會的會議討論和跟進。我必須強調，如有需要，我們會與監管機構繼續溝通。
- 10.7 此後，政府當局及監管機構一直透過金融市場穩定委員會檢視不當銷售累計股票期權合約的申訴的最新情況。據我所知，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。政府當局亦已取得金管局、證監會及消費者委員會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的數字。在財經事務及庫務局局長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中，已詳述有關事宜。
- 10.8 我知道，在二零零八年七月七日的財經事務委員會會議上，財經事務及庫務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監管事宜。政府當局在一份題為《規管結構性投資或衍生產品的銷售》的文件中指出，不論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，其銷售過程都受《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》）規限。該文件又指出，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，而本港的監管機構會繼續積極舉辦投資者教育活動，以加深投資者對各項投資產品及其所涉及的潛在風險的認識。
- 10.9 金管局在提交財經事務委員會的文件中指出，除其他事項外，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。由於銀行證券業務不斷增長，這已成為近幾年金管局主要監督工作的重點之一。證監會在其提交的文件中勾畫證監會為配合市場上不時推出的新投資產品而加強投資者教育的計劃。我也得悉，在二零零八年七月七日的財經事務委員會會議上，證監會曾承諾，會因應市場關注的問題，檢討《證券及期貨條例》中“專業投資者”的定義及證監會的《操守準則》。
- 10.10 二零零八年八月，我知悉財經事務及庫務局局長仍就累計股票期權事宜與監管機構維持緊密聯繫。據政府當局向金管局了解所得，金管局當時共接獲 33 宗有關累計股票期權的投訴。在此我想指出，與累計股票期權及衍生認股權證的投訴數字相比，在二零零八年九

月十五日雷曼兄弟倒閉之前，證監會和金管局分別只收到一宗和兩宗有關迷你債券的投訴。³

與投資者保障有關的事宜

11. 全球金融危機導致雷曼兄弟控股公司倒閉，令購買了由該公司安排的零售結構性金融產品的本地投資者蒙受損失。作為開放的國際金融中心，香港當然無法不受海外金融市場風暴影響。財政司司長是否認為，政府當局或監管機構應有責任定期評估跨國金融問題對香港投資大眾的影響，並按需要採取適切的措施(例如發出某種形式的一般預警)？
- 11.1 監管機構具備所需的經驗、專業知識及資源，得以持續地積極監察本地以至全球金融市場的動態。在履行職責時，監管機構會就監管和監督事宜及金融體系的重要趨勢(特別是可能有跨界別影響者)，交換資料和意見，並會不時向政府當局匯報對本港金融市場有重大影響的本地及國際事態發展。
- 11.2 政府當局已設立金融市場穩定委員會和金融監管機構議會等溝通平台，讓監管機構可不時互相及向政府當局表述其觀察所得，以及定期監察香港金融體系(包括銀行業、債務、證券、保險及相關市場)的運作，另外也可研究可能構成跨市場及系統性影響的事件、問題和發展，以及在有需要時制訂及協調各項應對措施。這些溝通平台亦可作為跨界別的匯聚點，供各界檢討國際金融業監督的發展情況，討論可能有跨界別影響的個別金融機構監管和監督日事宜，以及監察可能會影響香港金融市場穩定的趨勢、問題和發展。
- 11.3 一如上文第 1.5 及 1.6 段所述，政府當局一直密切注視經濟情況，包括美國次按危機及其對香港的經濟和金融市場的影響。經濟分析及方便營商處每季都發表報告，以監察和分析香港的經濟發展。自《二零零七年第一季經濟報告》在二零零七年五月發表後，該處已開始在經濟報告中論述美國次按危機可能造成的影響。另外，自一九九九年年中起，政府當局已定期向立法會財經事務委員會簡報宏觀經濟事宜。這類簡報通常在每年的六月和十二月舉行。

³ 請參閱註 1。

- 11.4 這場金融風暴席捲全球，其破壞力是前所未見的，也是無人可以預料的。然而，自二零零七年年底起，政府當局已多次就美國次按問題所引發的全球經濟大幅下滑危機向市民提出警告。早於二零零七年十月，我已(在行政長官施政報告致謝動議辯論中)提出，“信貸市場混亂情況……對外圍經濟的影響亦未完全浮現”，以及“我們要留意第二波，甚至第三波對香港市場的影響”。其後，我在二零零八年二月二十七日發表的二零零八至零九年度財政預算案演詞中，進一步指出，“這情況在短期內或會惡化，而這些風險也可能會持續一段較長的時間”。
- 11.5 我亦察悉，在金融市場的波動加劇和風險增加時，監管機構確曾透過不同的途徑發出一般警告，包括向傳媒和財經事務委員會簡報，以及監管機構高層管理人員在其發言中，警惕投資者注意全球和本地經濟的發展情況(特別是次按問題和隨之而來的信貸危機所引發的連鎖效應)，並必須小心管理風險。
- 11.6 據我了解，監管機構已就其不宜向公眾發出任何關於個別機構或特定產品的警告，向小組委員會闡釋其看法。除了預先向公眾發出一般預警外，監管機構亦已因應市場不斷的轉變，加強監督、監管、市場監察和投資者保障的工作(見上文問題5的答覆)。
12. **我們留意到，證監會、金管局及 16 間迷債分銷銀行經過多月來的磋商後，已在二零零九年七月二十二日宣布達成回購協議。政府當局在磋商的過程中扮演什麼角色(如有的話)？在監管機構與銀行磋商的過程中，政府當局有沒有提供高層次的指導或意見？**
- 12.1 在雷曼兄弟倒閉後，政府當局隨即促請證監會優先處理有關問題。由於有很多銀行以零售方式向公眾銷售迷債，因此政府當局認為，盡快與主要的利益相關者達成令他們滿意的解決方案，對保障投資者利益及維持香港銀行業和金融業的穩定，都很重要。
- 12.2 政府當局也認為，如果有關銀行能與迷債持有人達成整體和解方案，則會十分理想，因為他們應有權取回其投資金額中的合理部分，而無須按每宗個案的情況處理，以致須經歷一段漫長、費用龐大、有很多不明朗因素和令人焦慮的調查和訴訟過程。然而，整體和解方案的條款必須公平合理，而且重要的是，這些條款必須獲得有關監管機構接受。

- 12.3 有鑑於迷債投資者所憂慮的問題，政府當局在與金管局密切磋商後，亦已鼓勵證監會竭盡所能，在切實可行的範圍內盡快與有關銀行解決事件。這樣做不但符合廣泛的公眾利益，更可避免漫長而費用龐大的紀律和法律程序；有關程序即使展開，也未必可以為迷債持有人提供所需和適時的援助。

財政司司長曾俊華
二零零九年十一月