

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

第二十次研訊的逐字紀錄本

日期： 2009年7月21日(星期二)
時間： 上午10時
地點： 立法會會議廳

出席委員

何鍾泰議員, SBS, S.B.St.J., JP (主席)
涂謹申議員
劉慧卿議員, JP
石禮謙議員, SBS, JP
方剛議員, SBS, JP
林健鋒議員, SBS, JP
梁國雄議員
黃定光議員, BBS, JP
湯家驥議員, SC
詹培忠議員
劉秀成議員, SBS, JP
甘乃威議員, MH
李慧琼議員
梁家騮議員
葉偉明議員, MH
葉劉淑儀議員, GBS, JP

缺席委員

黃宜弘議員, GBS (副主席)
陳鑑林議員, SBS, JP
余若薇議員, SC, JP
陳茂波議員, MH, JP
陳健波議員, JP
梁美芬議員

證人

公開研訊

證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事
何賢通先生

Legislative Council

Subcommittee to Study Issues Arising from Lehman Brothers-related Minibonds and Structured Financial Products

Verbatim Transcript of the Twentieth Hearing
held on Tuesday, 21 July 2009, at 10:00 am
in the Chamber of the Legislative Council Building

Members present

Ir Dr Hon Raymond HO Chung-tai, SBS, S.B.St.J., JP (Chairman)
Hon James TO Kun-sun
Hon Emily LAU Wai-hing, JP
Hon Abraham SHEK Lai-him, SBS, JP
Hon Vincent FANG Kang, SBS, JP
Hon Jeffrey LAM Kin-fung, SBS, JP
Hon LEUNG Kwok-hung
Hon WONG Ting-kwong, BBS, JP
Hon Ronny TONG Ka-wah, SC
Hon CHIM Pui-chung
Prof Hon Patrick LAU Sau-shing, SBS, JP
Hon KAM Nai-wai, MH
Hon Starry LEE Wai-king
Dr Hon LEUNG Ka-lau
Hon IP Wai-ming, MH
Hon Mrs Regina IP LAU Suk-yee, GBS, JP

Members absent

Dr Hon Philip WONG Yu-hong, GBS (Deputy Chairman)
Hon CHAN Kam-lam, SBS, JP
Hon Audrey EU Yuet-mee, SC, JP
Hon Paul CHAN Mo-po, MH, JP
Hon CHAN Kin-por, JP
Dr Hon Priscilla LEUNG Mei-fun

Witness

Public hearing

Mr Brian HO
Executive Director,
Corporate Finance Division of the Securities and Futures Commission

主席：

首先，歡迎各位出席"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"的第二十次公開研訊。我們歡迎證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事何賢通先生繼續出席小組委員會的研訊。

我請各位委員留意，整個研訊過程必須有足夠的法定人數，連主席在內共7位委員。此外，《立法會(權力及特權)條例》所賦予的特權，只適用於研訊的過程。小組委員會《工作方式及程序》第13(g)段訂明，所有議員，包括非小組委員會委員的議員，都應避免在研訊過程以外的場合發表與研訊有關的意見。《工作方式及程序》第23段亦訂明，委員不應披露任何有關小組委員會閉門會議上的內部討論或曾考慮的文件的資料。

我想提醒旁聽研訊的公眾人士及傳媒，在研訊過程以外場合披露研訊中的證供，將不受《立法會(權力及特權)條例》所保障。如有需要，各位列席人士和傳媒應就他們的法律責任，徵詢法律意見。此外，我亦想提醒在公眾席上旁聽研訊的公眾人士，研訊進行時必須保持肅靜。根據《立法會議事規則》第87條，我有權請任何行為不檢或看來相當可能有不檢行為的公眾人士離開會場。

請各委員留意，小組委員會的研訊程序必須符合《工作方式及程序》第2段的原則，包括有關程序必須公平，而且須令人看得到是公平，尤其是對利益或名譽可能會被小組委員會的研訊程序影響的各方。此外，《工作方式及程序》第12及13段訂明，在公開研訊中，委員只應為確立與此次研訊有關的事實而提問。委員不應在公開研訊中發表意見或作出陳述。此外，我會決定某條問題或某項證據是否與小組委員會的職權範圍有關，以及是否屬於研訊範疇。我亦有酌情權，決定應否容許委員提出某項問題。

我現在宣布今天的研訊開始。小組委員會將會就現時披露為本制度下，證監會審批金融產品章程及推廣材料的事宜，繼續向證監會企業融資部執行董事何賢通先生取證。

何先生，小組委員會已同意由證監會秘書長鞏姬蒂女士及證監會企業融資部高級經理楊國樑先生陪同你出席研訊。請注

意，鞏女士和楊先生不可向小組委員會發言。證人不得與陪同人士討論，亦不得接收該等人士的任何指示(無論是口頭或書面的)。

小組委員會已決定，每位委員將會有10分鐘時間向證人提問和讓證人回答。委員如想就某份小組委員會文件的內容向證人提問，應指明該份文件的編號，以方便證人及其他委員參考該份文件。為了善用研訊時間，請委員的提問盡量精簡及具體，而證人亦須明確及切實回應問題。委員無須再三向證人追問同一問題。另一方面，證人亦不須重複已講過的說話或大家已知悉的背景資料。

7月17日的研訊結束時，尚有數位委員輪候提問。我現在先讀出他們的名字：李慧琼議員、甘乃威議員、湯家驛議員、涂謹申議員、葉劉淑儀議員、劉慧卿議員及石禮謙議員。

我現在會先問第一條問題。

我想帶領何賢通先生回到去年10月13日在立法會內務委員會會議那個8小時的特別會議上。何先生，你回答議員提問時曾表示，美國不建議類似迷你債券這類的產品在零售市場上銷售，但在香港，任何人都可以買到。在逐字紀錄上，何先生是這樣說："主要是因為他們本身的中介人經過較大規模的誤售事件之後，對此有較大的戒心，而且美國訴訟的意識也較香港強"，即經過誤售事件之後，他們有較大的戒心，而且他們的訴訟意識比較強。既然何先生有這樣的觀察，證監會是否考慮採取更多措施，加強保障香港的一般投資者，例如：以迷你債券為例，有關產品是由特定目的投資機構(即special purpose vehicle)作為發行人，證監會有否關注到這類公司未必有能力就產品章程及推廣材料中任何不真實的陳述承擔賠償責任？尤其是在這個情況下，Pacific International Finance Limited是一間空殼公司，就這方面，可否請何先生回答？

證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事何賢通先生：

多謝主席。首先，我想澄清我在去年10月表達這個意見的背景，就是因為有議員問我為何雷曼迷你債券這個產品在香港銷售，而沒有在美國銷售。在我記憶中，我第一句就說：美國關於章程的法律跟香港類似，這裏可能說得太過隱晦。其實美國

的監管架構都有兩部分：第一部分是披露監管者，即章程的披露，這是美國證監會的職責，它們內裏亦有一個企業融資部，負責這項工作，跟我們相同。

第二部分是操守監管，適合性那方面。這個並不是美國證監會直屬的工作，就是由它們的一個經紀協會，叫做FINRA，負責做操守的監管，兩者是要分開的。

第二件事情就是，我在10月表達了這個意見之後，亦有親身接觸過美國的證監會，它們亦確認了我數個看法。第一，美國證監會是以披露為本的監管方式，它們亦會許可結構性產品公開發售的文件，它們是不會因為產品複雜性的高與低，或者產品風險的高與低而拒絕審批。這個它們是認定了。

第三，它們亦向我確認了雷曼的發行，亦有很多結構性產品給公眾，它亦有許可很多公開的章程，有關雷曼的結構性產品，但當我問及到它們："有沒有一隻好像雷曼迷債^[註]般的結構呢？"。它們便回答我："第一，我都不是太熟悉雷曼迷債^[註]的結構是怎樣"，所以它不想表達這個意見。但它給我一些例子，譬如雷曼發行的結構性產品在計劃章程亦有提及，是可以發行信貸產品的，這亦是一個事實。

此外，我想提一提，我們的總裁韋奕禮先生亦有提及，就是FINRA的監管，如果要售賣衍生工具給顧客，在美國，是有一些操守守則上的要求，可能是要開一個option account，即是一個期權戶口。這一些也是在我們現在的改革建議中，將會諮詢公眾的，看看是否需要這些改革方向。

主席：

嗯。

何賢通先生：

主席提及到，如果我們認知到歐美的經驗有違規銷售，在這方面，我們有甚麼工作準備去做呢？在這方面，我們的總裁韋奕禮先生的陳述書中有提及到，2006年我們發出了一個監管的

^[註] 證人於會後澄清，席上作證時所述的"雷曼"應為"雷曼迷債"。

挑戰文件，當中亦有提及到複雜的產品的銷售問題值得關注，而在我們總裁的陳述書內，亦有很多篇幅是談及由2004年至2008年我們做了很多……

主席：

OK。

何賢通先生：

在銷售點和投資教育的工作……

主席：

行，其實我給了你很多時間回答，很明顯地，美國的制度與我們並非完全一樣，你問到關於雷曼產品一事，他又表示不太清楚。其實你所得到的答案，並不是完全配合香港市場的情況。你也知道，在美國，事實上他們有很多其他配套，令普通的投資者或小投資者不一定這麼容易買到，亦不會買到這類高風險的產品，但其實證監會，尤其是你自己負責的監管或審核章程和推廣材料方面，你沒有特別想到真的要用一些方法把關，把第一關，令這些產品在出售時，已經不容易被人誤導，你實際上沒有這樣想過？你剛才提供了很多資料，但那些資料似乎不能完全回答我的問題。我覺得你只是說別人認為的，其實別人也不太明白你所說的產品是甚麼，不過，他有他的方法，但你的方法，似乎沒有足夠保障……想到保障小投資者方面，是否這樣呢？何先生。

何賢通先生：

多謝主席，可否補充兩句呢？

主席：

精簡一點。

何賢通先生：

是的。我的意思是，他說美國都有抵押資產的結構性產品的，不過是否有雷曼這一種，他們要找一找，是這個意思。

主席：

OK。由於迷你債券章程的內容只是由發行人承擔責任，而發行人是一間空殼公司，我剛才提到了，這個PIFL，你也知道的，加上產品安排人，即arranger，亦是Lehman Brothers，而且分銷商沒有責任保證文件內容準確，所以說，證監會事實上是把最重要的一關。在過去數年，有否考慮過抽查產品的章程和推廣材料的內容，假如證監會對這些文件的內容進行審查，如果真的這樣做你們是否有困難呢？為甚麼過去你們不做呢？何先生。

何賢通先生：

主席，這裏我有數點要回應的。第一點，主席提及"把關"這二字，把關這個字詞如果以披露把關，我是同意的，但如果以產品把關，世界主要市場的監管機構是沒有這個監管理念的。美國證監會審批雷曼發行的結構性產品，直至2008年9月12日仍然有審批出來，是公開發售的章程……

主席：

何先生，不好意思打斷你，這方面你也不只說過一次，你說你們根本不審批產品，這方面我也明白。但是，在宣傳單張方面，推廣單張方面，你有否責任……覺得那些寫得太過份的，根本上有需要在產品方面加強，寫上警告字句，其實這些是可以做的，你們不是不可以做的，為何你完全沒有想過，你是否真的沒有想過，你們證監會方面？抑或，總之是給我們審批的我們便照樣批，究竟你是看甚麼呢？如果你不審批產品，而推廣資料你又不理會而照樣放出去，那麼，你是做甚麼的？

何賢通先生：

是，多謝主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們做的事情是……章程的披露要符合法例的要求，而章程在銷售點要適當被利用，再加上單張亦要被適當利用。歷史是這樣的，如果有立法會同事在2004年有份通過第38B條的修訂的，在這次修訂之前，廣告如果由中介人發出是不受規管的，大家希望由證監會預先看一看這些廣告，可以改善廣告的情況，但是從審批的角度，一樣要把這些當作是推廣材料，是廣告……

主席：

何先生，你在上一次，即17日的研訊中曾說過，在逐字紀錄的初稿第7、8頁和第15、17頁，你說過：當投資者接觸到中介人代表時，有關廣告的角色已經完結。剛才你也說過，最重要是看章程……

何賢通先生：

是……

主席：

但一般來說，你也知道章程是這麼厚的文件，普通的投資者、小投資者(計時器響起)怎可能會真真正正把文件研究得這麼清楚或這麼詳細呢？其實你有否留意到，你只是說……你在上次整個研訊過程中，差不多有很多次的機會，你也表示，總之那些產品符合《公司條例》便可以，便放出去。其實，你在監管上，你只做了很小的角色，是嗎？即是說，總之符合《公司條例》便可以，不理市場情況怎樣，但你們證監會其實要監察着市場的變化，怎樣可以令投資受到足夠或應有的保障，你有否想過這方面？即是說，總之符合《公司條例》便讓它通過，不理會它是否寫得有誤導性或是否過份，是否這樣看法？

何賢通先生：

主席，我們有想過的，我上次亦有解釋過，我們除了法律要求之外，我們也有關注保護投資者的事情，我們有給予一些意見，是在法律要求之上的。我亦相信發行人及律師很多時也很

合理地接受我們的意見，但當他們與我們的意見有分歧時，最後准許與否，也要回到法律的依據的，主席。

主席：

這點我希望稍後有同事再跟進，不過，我想用副主席的時間多跟進一條問題。何先生，我想進一步瞭解產品的推廣材料發行人的問題。迷你債券系列21之前的推廣材料一直由新鴻基投資服務有限公司發出的，它其實是一間服務統籌分銷商，即 co-ordinating distributor，而且對有關內容負責，但直至迷你債券系列 22 開始，推廣材料改為由產品發行人，即 Pacific International Finance Limited 發出。證監會行政總裁韋奕禮先生曾書面表示，在文件S41，法律上是沒有訂明誰人可以發出推廣單張，但根據證監會的指引，文件S1附錄1第3.05段(1)："推廣材料"，這裏寫明的，我引述："必須由招股章程的發出人發出"，引述完畢。還有一句就是，引述："包括招股章程的發出人或其董事對內容負責的聲明"，引述完畢。何先生可否澄清，按現行規定，誰人可以發出產品的推廣材料？這方面須否在法律上明確訂明，如果認為不須要，為何？何先生。

何賢通先生：

多謝主席，主席剛才引述的3.05段的指引，是在2003年發出的，38B條的修訂是在2004年12月3日修訂的，在2004年12月3日之前，38B條的情況是，如果發行人發出一個與一個章程有關的廣告或推廣材料，是受到《公司條例》的規管，須要證監會預先認可那份材料。但是，當時如果中介人發出一份廣告，他是不受規管的，他可以根據《證券及期貨條例》第103條(2)(a)的豁免便可發出廣告，而不須證監會預先批可。因此，這項指引當時(2003年)是針對發行人發出的廣告而訂定一些原則。2004年12月3日以後，中介人發出的廣告也受到規管了，不可以再用《證券及期貨條例》的第103條作為豁免，所以，所有廣告都要到證監會申請預先許可。可是，因為審批這些推廣材料的基本上原則也是一樣，所以沒有再重新修訂2003年的指引，所以3.05條有這個說法，沒有再修改，便是這個意思。所以，現在的情況是，無論是章程的發行人，還是中介人，都可以發出廣告，但根據38B條要預先由證監會許可，是這樣的意思，多謝主席。

主席：

迷債系列22，剛才我提到的22，和之後的那些推廣材料，現在轉了給發出人(issuer)，這是否你們主動的要求？你記不記得是否你初時想一定要這樣作出改變，究竟是誰批准這個改變的？有否文件證明？抑或是由新鴻基或產品發行人提出當時要這樣改變的呢？

何賢通先生：

多謝主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們有翻查紀錄，不是我們提出的。但是，因為法律之下，無論是中介人還是發行人，都可以發廣告。所以，這是它們自己本身的事實，由誰發出這個廣告。

主席：

第22期之前並非這樣，由新鴻基發出，為何之後你改變了，我想知道是誰人提出這個改變，是突然間改變的，是嗎？

何賢通先生：

這個改變不是由證監會提出，我不想臆測其意圖，但亦有可能因為1至15期是不受規管的，所以由新鴻基發出，而它們是否因此而一直做下去，到突然間有一天醒覺，原來其實可以由發行人發出，這方面我不想臆測。

主席：

即你是不知道的，亦沒有想過要追查.....

何賢通先生：

我們當然有.....

主席：

.....為何會有改變？

何賢通先生：

.....我們當然有檢查法律是否可以這樣做。法律上是兩個發出都可以的。

主席：

那麼，定必有一個點使你突然間覺得應該這樣做，你忘記了這件事？

何賢通先生：

主席，兩個都是可以的，在法律上。沒有一個應該或不應該，只是在16期之前不可以由發行人發出，因為當時如果由發行人發出就是違規。在16期之後，便可以由任何人發出，但要經證監會預先許可。

主席：

即其實你現在說不知道是何時，或者不想揣測。其實這件事，第一，有一個很大的轉變，但你現在就說不作揣測。其實你有沒有文件給我們，說明甚麼時間、如何討論、為何有這個轉變？

何賢通先生：

主席，其實兩者都是合法的，兩個發出那份廣告都可以的。所以，我們同時是知悉這件事。但是，我們沒有理由提出反對。況且，如果發行人對整本章程的法律責任及其董事都提出的時候，都可以承擔的時候，為何一個廣告的責任不可以承擔呢？

主席：

即問題是這樣，何先生。你們證監會看到轉變發出人的原因及評估這個轉變，對投資者有很大的影響，尤其這次是由一間空殼公司Pacific International Finance Limited，由它發出。其實證監會內部有沒有討論過這件事？你再清楚回答這一點。

何賢通先生：

這不是一間空殼公司，是特殊目的公司，有百分之一百的資產作抵押的。所以，在投資者方面，如果他有甚麼情況要控訴發行人，是受到百分之一百的抵押資產承擔這個責任。

反過來說，如果不是一間特殊目的公司，是發行人本身，發行人本身亦有其他經營業務。它本身可以破產，譬如在雷曼這個case，雷曼破產之後，相對來說，有抵押資產比沒有抵押資產的好。所以，兩者是不同的結構，不可以說特殊目的公司對投資者的保障較少，完全不是這回事。

況且，主席，自80年代開始，當按揭及資產證券化以來，特殊目的公司加抵押資產這個結構，是廣泛被世界所有主要市場接受和監管機構認可的。這在英、美、澳、新加坡，全部都是廣泛地被接受，特殊目的公司加抵押資產這個結構，這本身沒有存在一個特別的問題。

主席：

我想用剩餘的時間，我還有一些問題想問你，何先生。

湯家驛議員：

不好意思，是否計時的呢？

主席：

會計時的，我用了副主席的時間，因為他告假，想我代他問一些問題。

湯家驛議員：

(聲音模糊).....時間可不可以.....

主席：

10分鐘一位。我現在用副主席的時間，現在我已用了1分鐘來向你解釋。我現在繼續。

何先生，我想進一步跟進我上次研訊中，有關證監會招股章程組(Prospectus Team)工作的提問。請問何先生，在2003年4月

至2008年9月中，招股章程組有沒有一個團隊專責審批所有迷債的系列，或者Constellation系列的章程及推廣材料？

何賢通先生：

是，多謝主席。我們有一個團隊，這個團隊除了我，對下是一名高級總監，是一位超過20年在律師行——香港其中一間最大律師行的資深合夥人——他負責監督整個團隊的工作，評估工作的優次，監察和監督所有審批文件的工作。

至於前線審閱人員便包括總監、副總監、高級經理和經理，我上次已解釋過，大致上的運作是起碼有兩個人同步先看文件的第一稿。接着有授權的人員，即高級總監、總監或者副總監，亦會看看整份文件連同有關的意見。如果有附加的意見，也會補充上去。所以，整體上有着互相監察和制衡的作用……

主席：

想問何先生……

何賢通先生：

……而不是一個先看，一個後看。

主席：

是，想請問迷債系列和Constellation系列的章程、推廣材料，是否指定由某個層次的總監級人員認可的呢？有沒有一位指定人員，指定由他最後審批的，有沒有呢？

何賢通先生：

是，假如在我們經過適當程序許可的授權下，級別達到高級總監、總監或者副總監的都可以。至於事實上由誰去認可呢？便要看看是甚麼時段，以及當時的情況、工作量等。

主席：

即每一位都有可能接觸到這些或者做審批的角色？

何賢通先生：

這3.....

主席：

這3位，對。

何賢通先生：

.....這3個級別都可以。

主席：

我想請何先生參閱文件W13(C)的附錄4及附錄5，這兩個附錄分別載有證監會審批產品章程及推廣材料的流程圖。

何先生，可否以迷債系列27、34及35，以及Constellation系列44、56及58為例，就流程圖上每一個審批工序，指明有關工序由證監會哪一個職級的人員負責？

假如在03年4月以來，負責人員的職級有變(計時器響起)，也請你清楚說明。我想請何先生會後以書面回應我這個問題，好嗎？

何賢通先生：

好，書面。

主席：

好，謝謝。

現在我們按照上次排隊的名單，首先是李慧琼議員。

李慧琼議員：

主席，我希望何先生稍後回答時，不要再說中介人的角色，中介人的角色我們理解。這次我問的問題，希望你以你作為你這個角色，你做過甚麼，告訴大家。

上次我們已討論了很多關於迷你債券這個名稱，你是否承認債券在普通市民心目中，是有保本這個概念呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

但是，這個無論在宣傳單張還是章程，"並不保本"這個概念都在封面上。

李慧琼議員：

我想問你自己.....

主席：

李議員。

李慧琼議員：

.....你有這麼多專業經驗，你是否明白，在市民心目中，債券這個名字是有一些特定意義，不然也不會有這麼多投資銀行選擇用債券這個名字來發行這麼多這些產品，對嗎？迷你債券、精明債券、長城債券.....你是否承認債券在普通市民心目中，是有保本的概念？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想這裏有兩件事情。第一就是債券本身是怎樣，我覺得市民如何看債券是第二件事情，先不要混為一談。

債券本身不是一定保本，但通常來說，債券如果只是一個普通的、我們叫plain vanilla的債券，這當然是一個發行人承擔了這個債務。所以，寫着"並不保本"這點，在結構性債券是十分重要的。

至於普羅大眾、普羅市民對債券是否有比較安全、覺得風險較低這個說法，上次我陳述證供時亦有提及，這是我們證監會

預計不到，原來普羅大眾覺得債券比票據更加安全。這點我上次都有提及。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席，即其實在雷曼債券"爆煲"之前，你沒有這個意識，認為為甚麼……我翻看你的資歷，你在投資銀行工作了一定的時間。你瞭解為何它們發行產品時，會選擇用債券這個名字，又或者它們在宣傳單張上，把一系列藍籌——滙豐、和黃、港鐵甚至中國——也加入其中，目的就是想告訴投資者這些產品是很安全的。你是否承認這是單張上一個很重要的訊息，想發放給投資者的呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。首先，我們許可的文件，全部在我們網站上公開，所有公眾人士都可以審閱。在過去數年，我們只接獲1宗關於迷你債券的投訴，而且並非與名稱有關，這是第一點。第二點，我上次亦說過，在法律上，迷你債券是一個債權證，債權證本身是一個債務證券，所以在法律上，它是合法地被稱為債券的。第三點，你所提到的6至8間藍籌公司，由於它們與迷你債券是信貸相連——這是一個事實——它本身的產品的結構，要看這6至8間公司會否有信貸事件發生，從而看看會否有贖回事件。所以，這是一個事實，不是一個誤導的情況。多謝主席。

李慧琼議員：

主席。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

何先生到現在還是很堅持這些單張上沒有給予小投資者一個很穩健的概念，我對他這個答覆非常不滿。

我再問你，你有沒有從保障小投資者的角度出發？你自己作為董事，你也很理解證監在2006年11月曾就結構性產品投資者進行調查。調查結果告訴我們，48.9%的相關投資者在接觸中介人時獲他們提供相關的銷售文件，當中有65.5%表示曾經閱讀內容，而有三分之二的受訪者表示，這些銷售文件含有太多術語，又或產品過於複雜。我想問，你作為你的位置，有沒有想過怎樣去更改你內部的流程，以至讓更多投資者明白單張的內容，又或更改這些宣傳單張的要求，讓更多投資者不要認為這些產品一定如債券般保本呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我上次都有說過，第38B條的政策是容許廣告，這個不是我定的政策，是經過立法會批准。我亦曾讀出一封信，是當時的財經事務局寫給立法會議員，解釋這項政策。這些推廣材料是提高注意力，如果今日的公眾、今日的議員認為，我們不應該有這項政策，我們可以再諮詢，我們可以修訂這項規則。因為如果你對所有圖畫、所有吸引注意力的事情都是不容許的話，其實那個政策就是不可以有推廣材料。但是，我們一定要分清楚，推廣材料和廣告如果錯誤地運用，當到了銷售點仍是用着這份文件來解釋產品的風險和性質的時候，這便是違規銷售。如果市民因為這個違規銷售而受到誤導，而對這項政策產生懷疑的話，這是一個政策問題，但這是不可以混為一談的。

此外，關於2006年那個調查，我上次亦已解釋得很清楚，就是我們由05年開始已經覺得那些文件比較難明，比較多法律詞彙，所以我們推出了淺白語言的計劃，我亦不重複那些數字。淺白語言的文件是逐年遞增的，至08年是百分之一百。我們在這方面做了大量工作。至於調查結果對於銷售點方面有很多關注，我們負責操守監管的同事、負責投資者教育的同事，不是

我部門的，亦做了大量工作，這點在韋奕禮總裁的陳述書內有很詳細的描述，我在此亦不重複了。多謝。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

何先生，我不是問你其他部門在做些甚麼。你是董事，你是這麼高職位的同事，你理解證監是有保障小投資者。我是在問你，在你可以控制的範圍內，尤其就着這些單張、這些章程，有沒有做過任何工作，包括當你們證監自己的調查都知道，其實很多投資者不太瞭解相關內容，其實你亦說過，而我亦相信，雖然你今天不承認債券始終予人一個保本的概念，在這些層面方面，你有沒有就着你可以運用的權力去做一些工夫？你一直都沒有回答過我這個問題。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。如果各位有看我的陳述書的話，大家可以看到的是，我們有解答到，第16期開始，我們是許可審批單張。16期並不保本這一點，還不是很當眼，但可以看到我們的意見就是，我們要求它把"並不保本"這一點放進去。到17期，我們索性要求它們，希望放在圖畫裏面的當眼地方。如果議員有看我的附錄，亦可以看到我們在單張上也提出了很多意見，有很多字體，希望它放大；有很多其他的事情、警告字眼，都希望它放在一個顯眼的地方。至於那個圖畫、它的內容會否產生誤導的效果，我們亦曾提出意見。但是，這一樣東西很多時候牽涉到主觀的判斷，所以我們仍然依隨政策。這些是推廣材料，它到達銷售點後，這個材料的作用是消失，接下來需要用章程及其他產品盡職審查之後的材料去向客戶解釋。所以，我們不可以預計有大型的違規銷售來看這個事情。多謝主席。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

是，主席。如果你說只是要求加入一個那麼簡單的字句 ——"本債券並不保本"，便已盡了你的責任的話，我相信你其實是不瞭解市民對證監的期望的。每個走進銀行買這些產品的人，其實銷售員都會跟他說 —— 我想你也有進過銀行的，何先生，對嗎？他都會說，這些章程其實是政府、證監批出，然後就拿滙豐、和黃、港鐵、中國等告訴他，其實這些債券就等於這些相關股票那麼穩健。我再給你多一次機會，到現在回看，你認為，其實你有沒有甚麼東西可以再做多一些，尤其在這些單張上，如果是可以再做多些的時候，可以減少因為單張出現這些字句而讓小投資者受到誤導。今天你回看，因為有那麼多case，經過了那麼多次聆訊，你自己有沒有一些改變呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。議員同時間又好像上一次般混淆了，她說每一個市民走進銀行都受到推銷，就是這個產品及單張是證監會推介的(計時器響起)。這個事情，我上次亦曾解釋過，在調查報告內是看不到的。當然，我們有想過這個問題，但不要把這個問題與其他的調查報告結果混為一談。所以，我想我們還是要回到.....我已重複了很多次的，就是對於產品銷售，我們不可以預計到、假設到它是一個大型的違規銷售。多謝主席。

李慧琼議員：

主席，不好意思，他沒有回答我的問題，可否多給少許時間讓他回答。

主席：

你把這一條問完吧。

李慧琼議員：

是。其實你現在回看，直至此刻，你是否覺得你們要做的工作已經全部做足了，市民沒有因為債券而被誤導，你認為這個

名稱也非常恰當，是否這樣呢？我已問了你兩次，我的感受都是如此……

主席：

何先生，我記得你上次說過是預期不到，是否即是料不到，是嗎？是否這個意思？

何賢通先生：

主席，是的，我們……即是如果……首先，我回答議員的提問，我上次都有回答過，就是我們證監會作為一個披露監管者，是做了法律要求我們做的工作。

主席：

接着是甘乃威議員。

甘乃威議員：

主席，有關披露為本這個政策，何賢通先生上次提過，有關這些產品的風險不是由證監會作出審批的，即是那個產品是高風險、低風險，並不是你們審批的。但是，有關章程則是你們認可的。稍後何賢通先生可以講解一下甚麼叫做認可。但是，我翻看3份單張，今天我提供了一份精明債券的資料給何賢通先生，何賢通先生手上有這一份了，對嗎？

何賢通先生：

我……

甘乃威議員：

剛才我一到達就有一份系列10的精明債券……

何賢通先生：

我剛剛才收到。

甘乃威議員：

你收到了，對嗎？早前S32、S33，很多同事都拿在手，一份是迷你債券，一份是Constellation。這3份產品……

主席：

甘議員，你提到精明債券這份你給我們的資料是與這個……

甘乃威議員：

S32就是迷你債券"奪金"這一份了，S32這一份。

何賢通先生：

是。

甘乃威議員：

S33就是這一份Constellation。我想比較一下3份……

主席：

即是今天提供給我們的這一份是與雷曼有關，我想你證實這點。

甘乃威議員：

沒錯，精明債券這一份因為它是信貸掛鈎，與雷曼是有關的，OK？這3份章程中，有兩份有提到風險。我嘗試看看精明債券系列10這一份，當中的免責聲明及重要事項內的第3段提到："投資於本債券，包含高度風險"，我不把全部讀出來了，包括信貸風險、市場風險等等，寫明投資本債券包含高度風險，這是精明債券10的字眼。在Constellation裏面，即剛才S33這裏便有提到風險的問題。在"風險因素／重要通知"，即下半部分，"本資料簡介僅為本債券的主要特點的撮要。本債券並非保本投資，投資涉及風險，本債券投資者有可能損失全部或部分投資"，這便是Constellation當中提到風險的部分。

但是迷你債券，我想說，我剛才提到的這兩份都是在06年發行的。現在，第三份S32，有關迷你債券的這份，是在08年發行的。這裏完全沒有提到有關風險的問題，甚至連風險兩個字也沒有，我看不到有詳細說明。

我想問，當你執行所謂的披露為本時，你作為監管機構，又覺得你不是評定產品屬於高風險還是低風險。那麼，它有提到高風險……譬如假若它本身提到的是低風險的話，你們是否也會

批准呢？為甚麼三者有不同的披露情況，你都容許它這樣的寫法？你亦可以認可的呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。其實，這個例子與我們上次解釋的監管理念是吻合的。發行人如果對產品要表達一個風險的高與低，當然，這是風險的披露，是可以的。但是，有一點我想澄清，雖然精明債券及迷你債券同樣是信貸產品，但它們本身與哪6至8間公司掛鈎，其評級不同，接着便導致信貸違約事件的或然率不同，這亦可能影響發行人對其風險的評級。

再者，有一點，如果議員有機會看看兩份章程，迷你債券的抵押品通常是3個A評級，還不止的是，它更說是獲得3個A的105%的要求評級，這點在精明債券的例子便不是了。那麼，一個蘋果與一個橙，我們的身份是以披露為主，希望要它們把風險披露。但是，如果它們披露其產品，它們發行也覺得是高風險的，它們有其原因，亦須負上法律責任。

至於迷你債券，是否因為105%還是其他原因而純粹說其投資涉及風險，這方面亦是它們的決定。多謝主席。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

主席，如果是這樣的話，你們審視時，便不是看產品結構複雜的風險，純粹是你剛才所說的產品內，即你剛才提到的公司本身有高風險還是低風險，用這個來衡量。當你要考慮時，這是否在你們認可的範圍內所考慮的因素？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們跟其他世界主要市場的監管機構也相同，我們着重產品的性質及風險披露。當然，如果發行人說其結構性產品是高風險的，我想我們質詢它的機會較低，但如果它說自己的結構性產品是很低風險，當然，我們會質詢它，要求它提出理據，然後我們要看一看它有沒有理據這樣說。因此，我們要分清楚，我們是監管者，我們不會參與如何估價、如何評定，即我們不會參與產品的風險……

甘乃威議員：

不，我想說……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

……你上次提到有六大支柱，披露為本是第一個支柱，第二個支柱就是中介人的守則，這是第二個支柱。中介人守則內提到要將產品的風險告訴投資者，然後決定投資者能否承受風險，為他作配對，然後才售賣產品。

何賢通先生：

對。

甘乃威議員：

那麼，究竟現時在監管過程中，你們提到產品資料的披露(有關於風險的)又不是由你做，即由發行人自己說，但你又很倚賴有關中介人去做這部分，那麼中介人的部分究竟是否負責評核這些產品的風險呢？究竟你兩者，在產品風險的評核，究竟在披露為本的部分去做還是由中介人去做，因為你這麼倚賴其中一個中介人的守則去作出配對。有關風險披露的部分，究竟由誰去處理呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。我個人的理解是，在章程上的披露是有一個客觀的標準，譬如，其披露的風險是你將會承擔抵押資產，抵押資產內可能有違約事件的風險，你亦承擔掉期合約，掉期合約本身的信貸也是一項風險。這全部是有客觀標準的風險披露。但是，我上次也讀出了我們在2007年的《常見問題》，中介人要做產品的盡職審查，除了客觀的標準，除了章程的內容，還有一些主觀的標準，包括發行人的商譽、發行人的過往紀錄及業績，以評核其本身整體的風險及其他風險。

再者，這是一個合適性的配對，是因人而異的，即每一位顧客對產品承擔的風險也不同，對於產品的要求及需求也不同，這種配對性是監管機構做不到的，譬如一名80歲的投資者，你還給他一個10年期的產品，這很大程度上可能是不適當，因為他的壽命可能都……

甘乃威議員：

不，但另外我想說……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

……主席，如果根據你們做的調查，剛才很多同事也說過，在06年你自己做的調查，有九成的人也不會看這本很厚的章程，有九成的人也不會看這本章程。

那實際上，在這情況下，在整個配對上、在風險披露上，你不覺得你們有需要作出改善嗎？即你不覺得有關……因為，現時你說風險配對如此重要，而你實際上關於風險披露又沒有一個客觀的評定，要它們在產品上說明，要告訴大家這是高風險的產品。這是不是有需要改變的地方呢？你不覺得有需要改變嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。首先，要澄清的是，這個10%的數字是投資者收到章程、閱讀並完全明白，是3項事情。另外一個數字，不如現在我找一找，應該有百分之……如果在我記憶中，有60%有收到章程，其中有閱讀的亦有一個百分比(計時器響起)，然後明白、完全明白的亦有一個高的百分比，即不是10%的，這是第一點，我想先行澄清。但是，當然，因為這是在我記憶中，現時拿不出那份文件。

至於第二，該調查報告完成後，關注的事情有很多，銷售點、操守等方面有大量的工作，我們其他同事緊密溝通，各司其職。在披露方面，我們當然有着眼於使用艱深的法律字眼、語言不夠淺白。在這方面，我們便立即加強要使用淺白語言，同時，當我們向所有發行人發通函時，有提到這份調查報告的主要描述，發行人是有跟進的。

據我所知，上次我亦曾提出，有一個發行人——舉個例子——舉辦了幾十次公開講座，亦有幾十次與銀行的講座，解釋結構性產品。因此，這整個是一個教育的過程，以及一個希望改變所有參與者的行為的過程，從而最終達致，希望投資者明白產品的性質及風險。多謝主席。

主席：

湯家驛議員。

湯家驛議員：

(聲音模糊)我想問何先生，在他們審批迷你債券時，當然，他們知道這些債券是經銀行銷售給銀行的客戶的。

主席：

何先生。

湯家驛議員：

是不是？

何賢通先生：

在章程也有提到是有.....

湯家驛議員：

即答案是的。

何賢通先生：

是。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

但你昨天，對不起，不是昨天，是上一次聆訊，你回答我的問題時，你說香港的私人投資者對於債券的理解，你是始料不及的，這是你的證供？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我本身對債券有一個自己的看法，我的同事亦有相同的看法。

湯家驛議員：

你記得我上次問你，我問你從事這個行業多久，你回答我，有20多年。我同時問你，其實你是否知道，很多銀行客戶是第一次購買這種金融產品，你回答我說，你對於香港人對債券的看法與票據的分別是始料不及的，你是否記得這個答案？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我記得。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

既然你當時審批這些文件時，你也知道對象是銀行的客戶，為甚麼你不嘗試瞭解一下，銀行客戶對這些產品的認知度或者理解性有多高呢？為甚麼你不嘗試去瞭解一下？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。我們在這方面有跟金管局溝通。金管局看完我們發給所有受規管人士的通告之後，它們亦做了一個同步的主題審查，接着它們的結論也覺得，大致上而言，銀行在銷售這些產品時，是沒有問題的。

湯家驛議員：

那就奇怪了……

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

因為金管局的官員到這裏提供證供時，我們問及他們，他們就說，總之審批就與他們無關，全部都是你們的。而且，我看文件亦看不到有甚麼特別的文件、書信來往或者會議紀錄，記下你們與金管局在這方面曾作出深入的瞭解，以及調查究竟銀行客戶對於瞭解這種金融產品的能力到達哪裏，我們看不到。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。

湯家驛議員：

你是不是說有些文件可讓我們看，以證實你剛才所說的證供是正確的？

何賢通先生：

多謝主席。兩樣事情，關於投訴的數字，我們現在獲得的8 000宗，有96%是投訴銷售點。銷售有沒有問題這點，我們的同事……

湯家驛議員：

何先生，你……

主席：

湯議員。

何賢通先生：

主席，我可不可以說完？

主席：

讓他先完成還有少許的答覆。

何賢通先生：

關於銷售的問題，我們的同事與金管局有緊密溝通，而我亦看到金管局和我們的同事有做主題審查和其他的事情，去解決這個銷售的問題。

湯家驛議員：

主席，我……

何賢通先生：

但是，湯議員的意思就是我是不可以預計有違規銷售，我是不能預計有違規銷售的。

湯家驛議員：

主席。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

我覺得你不應容許證人答非所問的。主席，我問他的是審批……

主席：

因為我剛才想他第二句便會回答，怎料他都沒有回答……

湯家驛議員：

他說完都沒有回答。

主席：

我是多給他一個機會，湯議員……

湯家驛議員：

主席，因為我覺得我們問問題……

主席：

我容許他是有我的理由的。

湯家驛議員：

……我們是用廣東話問，你是廣東人，是很容易理解我問甚麼，是嗎？大家如能聚焦一些，就可以節省一些時間，即市民看到我們的運作時，亦會覺我們不是在浪費公帑，我希望證人真的要小心一些聆聽問題。稍後我會問你違規銷售的問題，你

不用着急。我現在問你在審批的階段，你跟金管局有甚麼官方的正式溝通，去瞭解一下銀行的客戶對這些金融產品認識有多深？明不明白這個問題？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。在我的陳述書內亦有說過，因為我們覺得我們是依足法律要求我們做的工作，我們審批的事情是沒有問題的。所以在這方面，金管局亦沒有向我們提出，我們亦沒有純粹在文件方面提出與金管局商討這個問題。

湯家驛議員：

多謝你。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

看回頭，你覺得這是不是一個錯失？

主席：

最好不要請證人判斷他自己是不是有錯失，湯議員。

湯家驛議員：

主席，我沒有說他自己有錯失，我問他這是不是一個錯失。這可以是制度上的錯失、金管局的錯失。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我可以回答的。因為我們做了法律要求我們做的工作。我們.....

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

在2008年的上旬，金管局向我們提供的證供顯示，他們作出了一些主題審查。其中，他們揀選了數間銀行進行審查，而這數間銀行的審查結果顯示，都有違規銷售的情況。在2008年上旬，當他們收到這些消息時，他們有沒有跟你聯絡，告訴你銀行在銷售方面出了問題？

主席：

湯議員，我提醒你.....

湯家驛議員：

2008年上旬。

主席：

.....違規銷售其實不是證人的工作範疇。

湯家驛議員：

甚麼？對不起。

主席：

違規銷售不是他的工作範疇。

湯家驛議員：

我沒有說是他的工作範疇，主席，我希望你容許我問他的問題。我問他的問題是他與金管局的溝通。

主席：

何先生。

湯家驛議員：

有沒有與你溝通？

何賢通先生：

在我印象中，我是.....我想我可不可以書面作答，因為我答的話，如果我代表了機構時，這對我的同事亦不公平。可不可用書面.....

主席：

我相信你在這個公開研訊中，要盡你所能回答，我相信這個問題是沒有需要一定要會後書面回答，回去討論過才回答。

湯家驛議員：

你記憶所及是怎樣的，何先生？

何賢通先生：

我記憶所及，如果在2008年，金管局曾告訴我有違規銷售的個案這點，是沒有到達我.....令我知悉的。

湯家驛議員：

因為在2008年.....

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

.....你仍然繼續有審批一些銷售的單張，是不是？或者新的產品都有.....

何賢通先生：

如果是迷你債券，是到了.....

主席：

何先生。

何賢通先生：

.....2008年的3、4月，是的。

湯家驛議員：

是啊，即.....

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

我想問你的問題是，當你審批2008年那些迷你債券的銷售單張時，你有沒有收到金管局做主題審查所揭露的違規銷售的情況？這是我主要問你的問題。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我自己沒有直接收到金管局給我關於違規銷售，我許可產品.....

湯家驛議員：

如果當時你有收.....

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

.....到一些這樣的訊息，你知道有很多違規銷售的情況出現，你在繼續審批這些迷你債券的售銷單張方面，會不會採取另一個更加審慎的方式去審批？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。

何賢通先生：

我會必先理解那違規銷售究竟是怎樣的違規銷售，是不是因為有人錯誤地利用宣傳單張或者章程，或者純粹根本沒有講解，沒有進行風險配對，還是甚麼事情，所以不能一概而論。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

但現在我們事後知道客觀的事實就是，有非常大量數目的客戶投訴銀行在推銷這些金融產品時，有違規銷售的情況。大多數的情況就是沒有解釋清楚這產品本身的風險問題，以及他們是否適合承擔這些風險。如果當時你們與金管局的溝通是比較好的話，你覺得你會不會在審批方面，採取另外一個態度？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。如果中介人根本沒有進行風險配對，根本沒有解釋產品的性質及風險，客人因而買了這產品，我看不到批准與不批准單張會令事情不發生。

湯家驛議員：

主席。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

其實一個很簡單的方法，我希望你或者會考慮，或者同意，就是譬如你在一份張單上用很大的字體寫明必須閱讀章程，便會提高他的警覺性，亦減低了銷售人員有機會違規銷售的可能性，你同不同意？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，我是同意的，因為現時的單張都有這句說話。但是，如果議員覺得……

湯家驛議員：

但你有沒有看過那些單張，何先生？那些……

何賢通先生：

是應要大一些，我會接受這個意見的。

湯家驛議員：

即當中所說的……

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

……請你詳細閱讀章程的字(計時器響起)，是我戴上老花眼鏡都很難看到的，你同不同意？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，依隨指引，字體的大小是40%。當然，我們在遞交給財政司司長的報告內，有一些改革建議。在這方面，我想我們會諮詢公眾，加以注意。

主席：

湯議員。

湯家驛議員：

你會同意，其實這些提醒的字眼所佔的篇幅應該顯眼些，令購買者的警覺性被提高，這樣會有所幫助的。你同意這點嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我都會同意，警告字眼當然是越大越好的，但定了40%就是一個政策，我想我們在改革方向上諮詢公眾，看看所有市場的意見，包括發行者或中介人本身是否會覺得倒不如不要有廣告或推廣材料。這點我想我們是有注意到的。

主席：

涂謹申議員。

涂謹申議員：

我跟進湯家驛議員的問題。你剛才說，如果他不看章程，你說就算廣告裏面如何改善，似乎都不能幫助解除風險。我就這樣想，我舉例而已，如果你較早前是這樣要求，譬如有很大個字在那裏，說是"你要完全明白章程，不是這資料；若你不明白，請不要買"。譬如我舉一個例子，這麼大個字這樣寫出來，你覺得是否能夠有所幫助？就算是違規銷售，即是我不講解，起碼你設了一個底線，要是購買的人不明白便不要買，講完。你覺得是否有幫助呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。舉個例子，《公司條例》有一些其他情況的警告字眼，簡直連用一個甚麼句語都有寫下來，但是否淺白至一如剛才涂議員的程度呢？似乎也不是的。所以，我們現在這些警告字眼是根據我們的指引要求我們加入的，我們便加入。我亦接受湯議員剛才所說，如果大家覺得警告字眼可以用不同的表達方式，字體要大些，我想我們在給財政司司長的改革和建議的方向上，一定會聽取的。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

剛才你回答湯議員時說，你沒有直接知道金管局告訴你關於雷曼"爆煲"之前那些調查中的違規銷售情況。但你是負責審批的，你是應該要知道這些資料，才能知道原來那些散戶是如何購買，前線人員又如何銷售，這樣你才會知道如何去防範這些風險嘛。那為何在你們的制度之下，那些案件的情況都已通知證監會了，但竟然沒有去到你那裏，這是否有點不妥呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在我的記憶之中，我只知悉金管局有做過信貸相連產品的一個調查，金管局亦有發給受他們規管的業務人士，覺得做完這個主題審查，大致上是沒有問題。但如果它有一些違規的特別個案交給我們的法規執行部，在我記憶中，我是不知悉的。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

即是法規執行部吞了那些資料不肯給你？否則是沒有可能的！因為你要審批這些東西，你當然要結合法例和現實了，對嗎？如果在現實中，有很多可能性可取得資料，但一個正式的渠道就是，原來有另一個監管機構調查了一些個案，又交到你們那裏，這樣還是不會讓你知道前線是如何違規銷售，那又如何幫助你把現實與法律結合呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我想我們要分清楚兩樣事情。我深信如果有一個個案是關於發行人違規，或者文件的披露有虛假，又或者有誤導成份，而是有表面證供的話，我深信我們的同事一定會讓我知悉。但關於一個中介人因為甚麼事情而違規銷售的一些特別個案，這個事情是否一定要讓我們審批文件的同事知悉呢？我相信是……中間……我會信任我們同事的判斷。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

你有否覺得很奇怪？如果你前線執法的人員說，所有中介人都是不講解的，全靠你審批的那份廣告了，那麼，你審批廣告便會緊張一點，加入多些資料，增加多些警告字眼了。我這樣說是否公道？所以，你說你的同事不告訴你前線如何違規銷售的事情也是對的，你不是要保障證監會至如此盲目的程度吧？！

主席：

何先生。

何賢通先生：

是否需要表達一個意見呢？主席。

涂謹申議員：

不，問題很簡單而已。如果你知道，你知道，中介人是不講解的，全部都不講解的，你審批廣告是否要更嚴格？就是如此簡單而已！你如何結合法律和現實，這是你保障市民的責任啊。

何賢通先生：

或者我回應一下……

主席：

何先生。

涂謹申議員：

你的同事連那些真實個案都不告訴你……

主席：

等他回應吧。

涂謹申議員：

……你卻說他不告訴你也是對的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們所有執行董事每一星期起碼聚一次，有時會多過一次，而且每兩個星期亦有我們行政委員會定期的會議。如果我們大家覺得有需要溝通的地方，我們一定會溝通。

涂謹申議員：

那麼，即是認為不需要溝通了，是嗎？沒有告訴你，你說沒有的，而你說他不告訴你也是對的。你記住，他對不對我會再問他們，但你說他不告訴你也對，那就是說你想不知道現實的情況了，不知道豈不是好！照書面那樣審批便可以了，就當中介人全部講解過，我審批廣告時就這樣審批便可以了，他有

甚麼就看章程吧，不用給他講解章程了。你現在說成是這樣的說法啊！要是我誤會了你，請你糾正。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我的意思是，我們執行董事是各司其職，是有緊密溝通的。

涂謹申議員：

主席。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

何先生上次回答葉劉淑儀議員的問題時說，有些推廣材料的角度是用來吸引注意力，用完就丟掉，最重要是那份章程。換句話說，以章程為基礎的銷售是重點，以廣告材料為銷售是不對的、是違規的。我理解你的意思是這樣的。好了，我想問，除了剛才說你其他同事，連金管局的案件也不拿過來給你，告訴你他如何違規銷售，我想問，你在你的腦筋裏面如何結合法律與現實，你如何得悉現實中那些中介人是如何sell的呢？是以一一講解章程為銷售手段，抑或只是以廣告材料為銷售基礎的手段，而不講解章程。你如何得悉事實是比較接近何者，從而考慮你在審批那些廣告的時候須要堅持加入多少資料。你是如何得悉這個現實的狀況呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們在2007年發出的《常見問題》其實是一份相當齊備的文件，一步一步地向中介人解釋銷售過程。他要為這個產品做一個盡職審查，有需要時要與發行人溝通，以取得多

些資料，而不是單單依賴章程。另外，他要認識他的客戶，他要知道客戶的財政狀況，以及他承擔風險的能力……

涂謹申議員：

主席，對不起，何先生……

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

……我現在是問你，你作為監管人員，你如何得悉現實中那些人是如何銷售那些產品，真的是以你的基礎、你的假設，即是說他是以章程為主要解釋來進行銷售？抑或是以廣告為主要解釋來銷售？當然，我將這兩者推到兩個極端，有些可能是在中間的。你如何得悉現實中外面的銀行在做些甚麼？你如何得到這個現實的評估呢？抑或你關上門，閉門造車，自己想：我都這樣假設了，你便要這樣做的，我就在這個假設之下進行審批。你如何得悉這個現實的狀況呢？你是看報紙、問朋友、自己假扮賣家？抑或在怎樣的情況下得知這個現實，就是外面是如何銷售呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。章程內亦寫得很清楚，就是分銷的中介人要提供一份章程給每一個客戶……

涂謹申議員：

主席，我說的不是應然，對不起，何先生，真的。我不是說應該怎樣，我是說現實世界是怎樣，你如何得知現實世界是如何銷售產品，是以你的假設……

何賢通先生：

主席，可否讓我繼續說……

涂謹申議員：

.....是以章程作為基礎，抑或以廣告作為基礎呢？你如何得悉？

主席：

何先生，你要依着問題回應，你不要回答其他事情，或者從很遠繞回來，變成拖長了時間。

何賢通先生：

我不是回答其他事情，我是要講.....

主席：

你對着問題來回應吧。

何賢通先生：

是，我對着問題回應。因為在章程內也有論述到，中介人要將這一份文件——是章程裏面啊，這個需承擔很巨大的法律責任——中介人要將這份章程交給每一個客戶，他要簽回來，認可他有閱讀、收到這份章程。我是沒有理由預計一個中介人連章程都沒有派給客戶便簽了回來這樣嚴重的違規行為，如果都是要發生的時候，我不覺得這是一個合理的預期。多謝主席。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我不是說合理預期(計時器響起)，我是說你作為一個人，在香港生活的一個人，你只是用這個預期來做事，你不知道現實世界是怎樣的，你說現實世界沒有這麼離譜的，所以就說如果離譜我就罰它，我就以這個現實世界的最理想狀況來審批廣告。你是不是整件工作就這樣做呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們有注意到2006年的調查得出的結果，譬如有很多投資者覺得裏面的語言艱深，很多法律詞彙，我們在披露這方面有對症下藥，做了大量工作。然後有很多市民或投資者覺得沒有閱讀章程，我們接着便發了一份通函與發行人跟進，要求它們的分銷商將這個工作做清楚。這一方面我們是有做工作的。

主席：

接着應該是葉劉淑儀議員，不過她走開了，或許請劉慧卿議員先問，好嗎？

劉慧卿議員：

多謝主席。主席，我都是跟進，即是問一問何先生，你和證監如何履行你的職責去保障市民的？主席，上一次我也問過他，關於他的陳述書的第9頁，4.7、4.8、4.9段提及那幾個，即證監會在05年、06年、07年做的那些視察報告、主題視察等各樣事情。其實，一直都找出了很多問題，如果我們看回S27，主席，是他們給我們的，譬如S27這個就是第二輪的視察審查，發現甚麼呢？"對客戶認識不足"；"對所售賣的產品缺乏適當的盡職審查"；"缺乏充分理由支持其向客戶提供的意見的合理適當"(嘩！這些中文真是嚇死人)；"缺乏有效的管理層監督"；"文件檔案不完善"；"未有遵守發牌規定"。全部這些事情，是找到出來的，即一年又一年找到的。

主席，我想問一問，他說第一輪審查時，有15家商號，第二輪就有另外10家商號，都有同樣的問題。這些商號是銀行，抑或是你們管的那些股票行？

主席：

何先生。

何賢通先生：

嚴格來說，這一個不是我範疇。不過，我相信這個應該是我們監管的，應該是證監會發牌、自己的機構。

劉慧卿議員：

主席……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

……為甚麼我要問呢？因為這是你自己說的，第4.8段，是第9頁，旁邊亦寫着S27，叫我們翻看。你提出來，我便問你，你說不是你的範疇，不過你又在你的陳述書裏提到？

何賢通先生：

是，是，因為這個……

主席：

何先生。

何賢通先生：

……亦在我們的總裁韋奕禮先生的陳述書裏。

劉慧卿議員：

希望你都盡力去協助我們吧。

何賢通先生：

一定，一定。

劉慧卿議員：

即是你说這幾次，其實你4.7、4.8、4.9段那些，不是銀行，不是查到銀行，只是你們自己那些股票行，是嗎？

何賢通先生：

是，是。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，沒錯。

劉慧卿議員：

即是你們那些審查……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

……從來都沒有看過銀行如何去賣這些結構性產品，是嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，我們沒有這個權力去審查。

劉慧卿議員：

即是完全沒有看，你們所有的結果，都是你們自己的股票行的？

何賢通先生：

是，沒錯，是。

劉慧卿議員：

所以，接着在其他的答案中，主席，就說因此他們與金管局，譬如說答案(16)、答案(17)，即24或25頁，你們是從來都沒有與金管局溝通，關於那些產品的章程，以及推廣材料的內容披露這些。

主席：

何先生。

劉慧卿議員：

是因為你們都沒有調查過那些，所以你沒有對它說？是不是這樣？

何賢通先生：

從我們的角度，……

主席：

何先生。

何賢通先生：

……因為我們覺得，已經遵從法律要求我們的事情，我們覺得這些材料沒有問題；而金管局為何沒有向我們提出這件事？我不知悉，亦不會猜測為何它們沒有對我們說。

主席：

嗯，劉議員。

劉慧卿議員：

如果你沒有看，你如何知道？主席，你如何知道它已遵從法律？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們審批這份文件，是依從《公司條例》有否要求這些文件披露了第3附表要求披露的事情，所以在這一方面，我們是遵從了《公司條例》要求我們的事情，去審批這些文件。所以，我們既然覺得這些文件是遵從法律的時候，所以我們覺得沒有問題。如果其他人覺得有問題，他們應該向我們提出。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

那麼，你們看那些調查過的數次主題審查，提出了這麼多問題，那些是甚麼問題？

主席：

何先生。

劉慧卿議員：

如果已經全部遵從了，就不會在04年、05年、06年、07年都有這麼多問題。你知道我在說甚麼？何先生。

何賢通先生：

我知道，我知道。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，主席。如果我可以讀出來，在第二輪主題審查中，有如下發現："對客戶認識不足"，這個不是文件披露的問題；"對所售賣的產品缺乏適當的盡職審查"，這個亦不是章程披露的問題；"缺乏充分理由支持其向客戶提供的意見是合理適當"，這個亦是銷售的問題；"缺乏有效的管理層監督"，這個亦是銷售的管理層問題；"文件檔案不完善"，是它們內部管理的問題；"未有遵守發牌規定"，是一個發牌的問題。

我看不到為何.....即六大支柱中的披露，不是產品的審批，我們不是審批產品的。如果你銷售有問題，那當然是在銷售方面對症下藥，去看該問題，為何關係到章程的披露方面呢？我看不到，主席。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

主席。何先生，即是說你自己的範圍，就是看章程的披露？

何賢通先生：

是。

劉慧卿議員：

那你就覺得它已經披露了？

何賢通先生：

是。

劉慧卿議員：

那麼，其他銷售手法不同，即做得不當，就不是你的職責，所以，你不知道，也不會去處理。是不是這樣？

主席：

何先生。

何賢通先生：

不是這樣。當然，我們作為不同部門的主管，都會有討論銷售的事情。不過，銷售的事情，是有關注這個……用銷售的守則及其他的方法解決，法規的執行，來改變銷售參與者的行為，與披露本身是沒有一個——即剛才我讀出來的事項——沒有直接的關係。那麼，披露方面，你如何加強，由100頁變做1 000頁，都不能改變我剛才讀出來的那些銷售關注的問題嘛。

劉慧卿議員：

主席。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

你們提到看到那些關注，是否亦查到也有公眾、客戶不太明白那些東西，認為那些字很深、很難解，是嗎？在哪一份文件顯示你們的調查結果，你知道嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。

劉慧卿議員：

即是你剛才讀的變成不是唯一調查到的問題，是嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們希望通過整個監管架構，去影響所有市場參與者的行為，最終是希望達致投資者明白、理解產品的性質和風險，這方面純粹在披露方面加強是不可以達致的，是要所有事情加起來……

劉慧卿議員：

不是，你回答我的問題吧……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....我明白那方面是比較闊，但我想問你，是否在披露方面都是有問題而已？因為那些東西說了出來，其實你都不認識、你都不明白，那你剛才也說過，你告訴我，你在哪裏查到這個問題出來嘛。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，主席。我提及過這件事，我都重複一次，就是當中的調查報告，是有論述到語言可能比較艱深，用的法律詞彙比較多。我們在這一方面，自05年開始，是有加強的。在04年之前，文件全部都充滿着法律詞彙，有很多定義。之後，我們用淺白的語言，希望它們減低篇幅，用比較容易明白的語句寫出來。這方面是相對性的，我們覺得是有改善文件的描述方式。那麼，淺白語言的數字是逐年增加，直至07年及08年，是達到100%了。

劉慧卿議員：

主席.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....即剛才何先生告訴我們，其實現在以他自己的分析，主要問題未必在披露方面。從你的角度，你看其披露方面，亦都覺得中規中矩吧。問題主要在銷售違規方面，這不是你的部門，而是其他證監部門的職責，是不是這個意思？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們證監會當然對銷售這件事都非常關注，但我今天在這裏是協助委員會，說我審批文件，根據《公司條例》以披露為本，這是我今天取證的職責。

劉慧卿議員：

主席。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

因為他剛才講到，他自己也全部讀出來，說全部都是違規銷售，不過他說與他無關，因為不是他的部門，但與證監有關，就是另外一個部門。

那我認為，你坐在席上，我亦希望你協助我們，因為我們也想看一看，有哪些漏洞，甚至有何失職，令這件事弄出8 000多宗，你們自己已收到8 000多宗投訴了，所以問題就是為甚麼呢？而且這些事情並非突然出現的，主席，在03年、04年、05年、06年、07年也找到的，惟一你說不是你披露方面的問題，只是那些字眼越來越清楚，但又有這麼多違規，這是一年復一年也查到的嘛，即是你有些同事都應該大禍臨頭，是這樣嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。但因為現時的監管架構是，銀行與純粹股票的經紀兩個是分開(計時器響起)了不同的兩個監管機構。

劉慧卿議員：

我剛才問你的就是你監管的嘛，你是否聽到我剛才很慢、很輕聲、很清楚的問你呀？你說那些全部都是你的，你現時又轉去談銀行幹甚麼呢？你不要把我們弄得團團轉吧，何先生……

主席：

何先生，請根據問題回答。

劉慧卿議員：

.....我們都沒有時間了。

主席：

何先生。

何賢通先生：

固然，如果有純粹股票經紀.....

主席：

你直接回應問題吧，你很多時回答其他東西才回頭答，結果浪費了很多時間。

何賢通先生：

主席，沒錯，議員是對的。如果是純粹證監直接監管的股票經紀，這是證監會的範疇。

劉慧卿議員：

這是否你.....

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

.....的同事失職呀？

何賢通先生：

主席.....

主席：

等一等，這很難要他自己判斷的。何先生，你就你的範疇，可以回答這問題。

何賢通先生：

我想，如果議員的意思是新鴻基的個案，我們有發出公開聲明，關於對新鴻基在售賣產品方面的關注。但是，我想韋奕禮先生已經就這方面作供，我想我沒有需要為他——基本上嚴格來說不是我的範疇的事情——去表達附加的意見。

主席：

OK。下一位是，我再讓你問吧，葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

多謝主席，因為我剛才出去做訪問。

主席：

是，不要緊。

葉劉淑儀議員：

何先生，證監會已經多次向我們表達，我們的律師亦已確認，香港的制度與外國一樣，你們不審批產品，只審批章程及宣傳單張，所以問題便一定要問你這點，沒辦法，我們人人反覆也要問你這點。

我翻看你提供的材料的附錄B，即說明你們的Marketing Guidelines，推廣的原則。附錄B第3.05段，對不起，我手上只帶備英文版。第3.05段，你說得很明白，"The materials must be issued by the issuer of the prospectus."，但為甚麼雷曼迷債的宣傳單張，系列1至21是由新鴻基證券發出，而不是那間發行的空殼公司發出呢？到22期又糾正了，為甚麼呢？是否你們自己已經犯錯，你們自己違規呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

這條問題，主席，我想剛才議員未到時，我已經解答了，但我再說一次吧。

葉劉淑儀議員：

好的，好的。

何賢通先生：

情況是這樣的.....

主席：

精簡一點回答。

何賢通先生：

.....這份指引在2003年發出，我們稱為第一期《公司條例》的改動。當時的情況，即在2004年12月修訂第38B條之前，只有發行人發出的廣告才受到規管，需要證監會預先許可。中介人(例如新鴻基)發出的廣告，可以根據《證券及期貨條例》第103(2)(a)條獲得豁免。所以，如果以迷你債券為例，由第1至15期的宣傳單張不必經證監會預先許可，因為由中介人發出。

但是，當立法會修訂第38B條，在2004年12月3日修訂之後，所有廣告，無論是中介人還是發行人，都受到規管，需要得到證監會預先許可。

我們沒有再修訂這項指引，因為我們覺得，基本上其大原則與03年的一致，亦是一樣。我們沒有因為一個字(即發行人這一點)而修訂這項指引，因為這項指引亦適用於中介人發出廣告，就是這樣的事情。

主席：

嗯，葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

所以，22系列來自發行人，宣傳單張一定要由發行人發出，是這個意思，由22系列起，對嗎？為何由22系列開始轉變呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。

葉劉淑儀議員：

以及你的原則為甚麼要發行人？即為何你們要宣傳單張要發行人，是否你的意思是，發行人其實包括中介人？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。意思即是說，在2004年之前，中介人發出廣告是不受規管的，所以根本這份指引並不適用於中介人。因此，這份指引只提及發行人。在2004年之後，所有廣告，包括中介人發出的廣告都受到規管，所以整份指引便適用於所有廣告。因此，這便解釋了為甚麼第3.05條是這樣撰寫，就是這樣的事情。那麼，.....

葉劉淑儀議員：

那麼.....

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

.....你繼續回答吧。

何賢通先生：

.....而為甚麼.....

主席：

何先生。

何賢通先生：

.....在2004年12月之後，即大概我相信在迷你債券第16期之後，作為一個事實是發行人發出廣告是可以的，中介人也可以，不過先要到證監會取得許可，就是這樣的事情。至於為何它們要等待至第22期才轉換由發行人發出廣告，因為法律上這是准許的，所以我們無權阻止它這樣做。

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

好，我再問你。你的證供，應該同樣是Appendix B，不，或者在你的證供第8.2段，你說在07年已經收到投訴，投訴者說你們批核的宣傳材料沒有披露抵押品的風險，以及章程太技術性，難以明白。

我覺得此人投訴得很正確，但你們則用種種理由拒絕，不接納投訴，你是否承認當時是一個判斷的錯誤？你們從很法律及很專業的角度，指他的投訴不成立，沒有採取更多的行動來提高風險的警告。你是否承認，你當時其實有一個判斷的錯誤？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們當時的判斷，是因為推廣材料或者廣告，其實真的用作提高投資者的注意力，所以不可能用1頁紙來包含100頁紙的章程，因此，當然我們理解這位投訴者本身的個案，但我們一定

要在基礎上針對這份單張，並非章程。因此，我們的答覆是基於這理據。

葉劉淑儀議員：

但你……

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

……其實，但你回看你們批核的宣傳單張，有很多系列，那些叫做甚麼金聲、金象獎、金龍、金鼎、集合多少間公司的實力、安心增值機會、回報佳音等等，差不多佔了四分之一頁，連同它派的禮物，然後那些細字都完全沒有提及掉期對手及抵押品的風險。一個普通市民來到銀行，銀行職員可能就拿着這份東西解說，他怎可能瞭解這些技術性風險呢？特別後來你都知道，你也聽過吧，很多市民都說銀行叫他們買了，之後一個星期、兩個星期才寄章程給他們。

你是否承認你們批核這些宣傳單張，其實已經是很誤導性，根本完全觸犯了你們的guidelines。你們的guidelines已全部說明，不應該有誤導性，不應該有欺詐性，但其實你批核這些已經全部是違規的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。事情並非如此。即使在單張裏面，都有披露抵押資產大概是甚麼條件，抵押資產是有限追索。另外，亦有披露雷曼本身也是一個掉期對手，而如果雷曼這個掉期對手本身不能夠履行掉期合約的時候，亦會提早終止贖回，這甚至在單張裏面都有說的。

但是，還是回到那個問題，就是如果銷售人員只拿着這份單張去講解產品，這是違規銷售，是不可以這樣做的。所以，也是兩樣事情，要弄清楚。

葉劉淑儀議員：

即是……

主席：

葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：

何先生，我手上拿着一大疊這類單張，你真的要找一張出來給我看，哪裏有很明顯說掉期對手和抵押品的風險。很大段是說免責聲明，個個在說自己免責和獎賞啊，對嗎？還有贖回本金，100%的本金，除了這些都可以贖回，一句很簡單的。你真的要找找哪裏解釋掉期對手和抵押品，這個問題不單止雷曼，現在那些精明、星展全部都有這個問題，都是你們審批的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

不知議員手上有沒有第35期的單張呢？

葉劉淑儀議員：

是三十幾？

何賢通先生：

35，即"奪金"那份。

葉劉淑儀議員：

我34、35……

主席：

"奪金"那份。

葉劉淑儀議員：

你是否說35？

何賢通先生：

是，35，有沒有？

葉劉淑儀議員：

35都很遲了。不過，你說吧。

何賢通先生：

是，是……是S32那份文件。

葉劉淑儀議員：

嗯，你說吧，說吧。

何賢通先生：

是。如果你看右邊那個免責聲明裏面的第二段。

葉劉淑儀議員：

嗯。

何賢通先生：

裏面有說："如果有關證券項下的付款不能按時支付或Lehman Brothers Holdings Inc.不能按時支付掉期安排項下的付款，Pacific International Finance Limited將無法支付迷你債券項下到期的相應付款，而迷你債券投資者的追索僅限於獲得有關證券的兌現金額加上或減除掉期安排項下Pacific International Finance Limited應得或應付的終止付款。"這正正是現在發生的事情，是連一張一頁紙的單張都有披露出來。

葉劉淑儀議員：

但這些字眼.....

主席：

葉劉淑儀議員。(計時器響起)

葉劉淑儀議員：

.....第一，這些是很技術性，並不是一般市民可以瞭解，對比你同一份單張，上面說"憑實力 再創潛在佳績"，這麼多間參考機構、獎賞的部分，"請緊握投資良機"，相比起來是微不足道的。一時都不夠，而其他通通是說它如何可靠，如何有實力，有禮物、免責等。你說這對小市民是否公平？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我亦想議員看看這段免責聲明上面很大個字寫着"請與客務代表接洽"，這句是非常重要的(眾笑)。因為這句說話，中介人接下來便不是只看這幾句免責聲明，而是把所有關於產品的事情一一盡職、盡責地解釋清楚。

主席：

石禮謙議員。

石禮謙議員：

主席，很多謝何先生，有時真的令我們開這麼多個小時會議，都有一點點快樂，聽完笑一下。有時候，很難得有一個這麼高級的人在這裏跟我們分享你的看法。

主席，我想問一問，何先生首先要回答我的是，在他們審批這些宣傳文件的名稱方面，我想問的第一個問題是，你有沒有查過這個 Pacific International Finance Limited(即 PIFL)與 Sun Hung Kai Investment Services Limited有沒有一個關係存在呢？

我說的關係是跟它有沒有common ownership, 即是大家有沒有這方面的聯繫呢？主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。據我們所知，如果以一個架構或控股的形式，它們當然是沒有的。但是，它們會簽訂一個分銷協議，而據我們所知，分銷協議亦有要求中介人遵守中介人的守則。因此，產品的合適性是需要遵守的。

石禮謙議員：

主席。

主席：

石議員。

石禮謙議員：

何先生可不可以回答我，他們有沒有查過，他說據他所知，他怎知道呢？他有沒有查過它跟Victoria Peak、新鴻基等這些issuer，跟他們這些人有沒有一個關係呢？你有沒有查過？在這方面，你從哪方面可以知道呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

因為Pacific International Finance Limited是一間特殊目的公司，特殊目的公司其實並沒有一個擁有人，它的架構其實完全取決於籌集了百分之一百的資金存放在一個信託內。這個信託由滙豐信託這個獨立的信託人鎖着，這點才是最重要。而這間Pacific International Finance Limited只承諾不會做其他業務，除了發行這個迷你債券。

石禮謙議員：

我知道的，主席。

主席：

石議員。

石禮謙議員：

我知道它是從石頭裏面爆出來，好像孫悟空一樣。但是，問題是誰人去做？他有沒有check過新鴻基等跟它有沒有關係？是否有一份子去做？即Victoria Peak這些全部是SPV，必定有一個……是誰開始去做、怎樣做，你有沒有查過呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們跟……

石禮謙議員：

有還是沒有？主席，他沒有回答我有查過還是沒有查過，主席。不需要解釋SPV，我們很明白那是甚麼，我們已經開了40次會議了，主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們是跟……

主席：

直接點回應問題吧。

石禮謙議員：

有還是沒有？主席。

何賢通先生：

.....跟世界其他的監管機構一樣，是去確認一些產品的事實，不是去監管.....

石禮謙議員：

主席，他可否回答我有沒有查過？有還是沒有？不要回答其他東西，主席，拜托！我的脾氣又開始上來了，主席。我開始時是很好脾氣，你回答我有還是沒有吧。

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們的同事沒有一個責任去確認一些.....

石禮謙議員：

即使他沒有，對吧？主席。

何賢通先生：

.....不，主席，可否讓我繼續講下去？

石禮謙議員：

他是否可以回答我是沒有查過？

主席：

是否即是沒有？何先生。

何賢通先生：

我的同事沒有一個責任去確認.....

石禮謙議員：

主席，從披露為本去看，你怎可以從披露為本、六大支柱，在這個披露為本的角度，你怎可以做一個監管機構而不查清楚這些人去做這些SPV？那麼，你在這方面是否失職？主席，我不

是問他。在這方面，從常理來看，他是否應該要這樣做呢？主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們在法律上沒有一個.....

石禮謙議員：

"法律上"，我就用法律上來說，披露為本，以《公司條例》去做，從你自己的guideline、六大支柱去看，你的責任，我現在是說——英文稱為fiduciary duty——你的信託責任給予你這個條例，給予你這個責任，為何你沒有做到？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，可否讓我整個答案地重複。

主席：

你精簡一點，你不要.....

何賢通先生：

我會的。

石禮謙議員：

你不要"講耶穌"了。主席.....

主席：

.....不要繞到老遠再回來，你精簡一點吧。

石禮謙議員：

.....現在我的問題很簡單，主席。

主席：

直接一點回答吧。

何賢通先生：

我們的同事如果對一樣事情覺得需要多一點資料，是會有些情況問律師或發行人拿取多些資料來看。但總體而言，去確認究竟章程裏面所寫的是否事實，並非監管機構的職責。舉個例子，譬如一間新上市的公司，說它在國內有100間工廠，不會是監管機構走進國內逐間工廠看看是否存在.....

石禮謙議員：

主席，這個是否有關係？主席。

何賢通先生：

.....這個不會是監管機構的工作。

主席：

石議員。

石禮謙議員：

主席，我又再問，從披露為本、從你的六大支柱的角度去看，你去審批這些文件，你的六大支柱就是說你要知道那個產品是甚麼——"know your product"。如果你know your product，你應該很熟悉那些產品你才會從Companies Ordinance那裏去看，你用幾件東西去看一件東西。你有SFC的ordinance，你審批它的宣傳文件是從公司法例去看。好了，主席，從每一個法例去看的時候，他們自己有些所謂保護性、保護牆，完全保護他們。但是，好了，當你去批准這些產品時，從不同法例去看，你的責任，不同的法例裏面賦予你們的責任，或者你的權力、你的責任方面，你去批准這些宣傳文件，這些宣傳文件有誤導性，剛才葉劉淑儀議員說了出來，你就回答她說沒有，但都是有很

大的誤導性存在。那麼，你從披露為本，從六大支柱方面去看，你的責任何在呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，主席。兩件事情，議員剛才所說的"know your product"、"know your client"是中介人的責任。但當然，我們作為披露監管者去看這份文件、這份章程怎樣披露這個產品，我們會先去明白這個產品的性質和風險，從而希望完善這個披露。所以在這方面，我們是有向發行人和律師瞭解產品的結構和條件的。

主席：

石議員。

石禮謙議員：

主席，他很瞭解從披露為本的角度去看，他又很瞭解產品，這些產品他覺得那麼複雜，他都讓銀行去賣，這是否已經違反了他的六大支柱，即熟悉產品方面，這是第一。第二方面，主席，我想問一問，接着，他們與HKMA是兩個不同的架構，一個是批准那些所謂宣傳文件，然後HKMA就去監察銀行。哪條法例、哪個權力讓它們兩個可以一起去查這些銀行呢？

主席：

何先生。

石禮謙議員：

如果它無權，為甚麼它可以這樣做呢？

主席：

何先生。

石禮謙議員：

如果它有這個權力，它是否有這個責任呢？他忽然又說他沒有責任，他去查別人時又有責任。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。披露為本並非產品監管。披露為本是不會因為產品的風險程度高與低，或者產品複雜與否而拒絕審批的。這個監管理念與其他世界主要市場——英國、美國、澳洲、新加坡——是一樣的。至於金融管理……

石禮謙議員：

主席，這些產品不是在銀行賣給……

主席：

等他……

石禮謙議員：

不是，問題是你不要經常繞回頭說其他國家、地方，這些產品沒有賣出4萬個，全世界沒有一個地方讓4萬人去買的。但我們香港很特殊……

主席：

何先生。

石禮謙議員：

……為甚麼這麼特殊呢，主席？因為從披露為本、六大支柱的角度，他們全部走漏了，主席。好了，我再問，很簡單而已，你在給財政司的報告裏面——外面很多人看不到那份給財政司的報告——你為甚麼要改善那麼多東西？是不是因為你要把它完美化，還是你錯了而改善？從披露為本去看，你那麼大，

你現在全部報告這麼厚，你是不是要令它完美呢？要改善甚麼呢？有沒有錯存在呢？

主席：

何先生。

石禮謙議員：

錯從何來呢？我們就從那裏說回我剛才問你的問題，你這樣給我回答吧，好不好？

何賢通先生：

好。

石禮謙議員：

我幫你這樣去問這個問題。

何賢通先生：

好，好，好。

主席：

明白問題嗎？

何賢通先生：

是，多謝主席。

石禮謙議員：

明不明白問題呀？

何賢通先生：

我明白。

石禮謙議員：

我很簡單，再問多一次吧。

何賢通先生：

行了，行了。

石禮謙議員：

你明白了？

主席：

他明白了，不用再問了。

石禮謙議員：

你在財政司報告裏面有很多檢討，不是檢討，是要改革。從改革套入披露為本，放在你六大支柱的原則上，好了，看你批准的文件，你錯在哪裏而要這樣改？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。其實議員問了我3個問題。第一個就是……

石禮謙議員：

10個也不要緊，我可以問的，主席。

主席：

你精簡一點回應吧。

何賢通先生：

我會精簡一點回應。

主席：

直接一點回應，你會省下時間。

何賢通先生：

第一就是外國有沒有一些類似的東西，是有的。韋奕禮先生亦說過，德國有。除了(計時器響起)新加坡、台灣、香港之外，德國、歐洲幾個地區、澳洲都有類似雷曼產品的結構性產品出現，所以不是香港獨有的問題。

第二，關於我們與金管局，這是第二個問題，我們當然有同事負責監察中介人，但我們沒有權力巡查銀行，這是第二個問題。

第三就是我們向財政司司長提交的報告的改革建議，其實嚴格來說，真正我作為企業融資部主管的範疇，是關於《公司條例》的修訂。其他很多是我們將會在第三、第四季諮詢的，大部分都是關於銷售點的一些改革建議。而我自己關於《公司條例》的修訂方面，在我的陳述書內有詳細論述，我亦.....

石禮謙議員：

主席.....

主席：

OK，我想.....

石禮謙議員：

主席，他沒有回答我的問題，主席。那個問題不要緊，但他回答我時又重複我的問題，他一樣沒有回答。主席，我希望.....他現在幫不到我們，所以今次，主席，我都覺得他要來多幾次。

主席：

再排隊吧。

石禮謙議員：

聽我說完，主席。另外一點，主席，他在改革方面.....

主席：

已超時很多了，11分多鐘了。

石禮謙議員：

我知道。他在改革方面，他為甚麼要去改革呢？在他那些文件中是完全沒有提到的。他是怎樣會犯錯，我現在就是希望在此找尋出他錯在哪裏。現在他說到他自己，聽他說完，樣樣都沒有錯，那麼他又何用改革呢？

主席：

OK。有補充嗎？何先生。

何賢通先生：

多謝主席。

主席：

要快，因為時間夠了。

何賢通先生：

我很快地說一說。譬如有些主要的改革，包括中介團體的自我檢測、解決爭議程序、專業投資者的定義、列出投資者的特徵、冷靜期、重要資料聲明、交易前的佣金披露、贈品、客戶的風險承受能力、文件載明風險的錯配，這些全部大致上是在《操守準則》方面，並不是我的範疇，但關係到我的，就是其中的重要資料聲明，即我們所謂"key fact sheet"方面，將是其中一項我們會提出的改革，即是我們都有聽到聲音，就是如果真的有中介人用宣傳單張作為售賣的話，那麼很可能一本這麼厚的章程，我們都接受是很難去講解，所以不如用一個既定的方式來作概述。謝謝。

主席：

好了，各位同事，現在已經是11時40幾分了，47分了，我想現在休息至12時。請各位準時回來會議廳。在休息期間，請證人不要與其他人士討論他的證供。

(研訊於上午11時47分暫停)

(研訊於下午12時01分恢復進行)

主席：

大家或許記得，在議程第一項的時候，我提醒大家那幾個範疇，希望大家多一點著墨，我已提醒大家有6個範疇。如果在第一部分沒有來開會就不會知道了。但是，今天第一個item，第一項議程的時候，我提議了6個範疇。(席上有委員發言)有開會你就知道，沒有開會你就不知道。(席上有委員發言)看來，應該不需要了，希望.....即是上次那天排隊.....(聲音中斷).....排隊那一批。現在我可以讀給大家聽那些名字，好嗎？新一輪的，一共有7位，即加起來有7位。第一輪是劉秀成議員、詹培忠議員、梁國雄議員；第二輪是李慧玲議員、甘乃威議員、涂謹申議員及劉慧卿議員。即總共7位，兩輪加起來。

我現在宣布研訊繼續。何先生，你現在亦是繼續在宣誓下作供的。首先請劉秀成議員。

劉秀成議員：

多謝主席。我想跟進石禮謙議員剛才問的那件事情，他就很氣憤，因為何先生的答案並不是有些甚麼可以說出來。不過，在這裏，我看到其實你說到披露為本最重要的其中一項，就是公司要推廣的指引內，有一項說最重要是披露發行人。那發行人 Pacific International Finance Limited 究竟是在哪裏出來的呢？你就說是一間公司，它擁有這樣的做法，他問你是否調查過這間公司究竟是在哪裏出來呢？究竟這間公司是怎樣的呢？有沒有詳細資料可以供給，或者你們查過沒有？或許說一下，好讓石禮謙知道。謝謝。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。這間特殊目的公司的公司組織及章程是一份展閱文件，投資者可以閱覽的。

劉秀成議員：

嗯，那它是甚麼呢？當中有甚麼詳細情況可以說出來？

主席：

何先生。

何賢通先生：

根據這份章程所披露，它本身是一間1,000元資本的公司，是沒有任何人擁有的，即是一間特殊目的公司，而這隻產品最主要的根基，是來自籌組得到的100%資金，將會鎖在一個信託內，由這個滙豐信託，一個獨立信託人持有。如果投資者有需要變賣這個抵押資產的時候，是不會經那個發行人就可以……正如現在這個情況，滙豐這個信託人就會自己去執行，以變賣資產。

劉秀成議員：

嗯……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

這些與新鴻基有沒有關係呢？

何賢通先生：

據我們所知，新鴻基純粹是銷售人之一，即與發行人並無關係。

劉秀成議員：

好。我上一次……主席，我可否再問我上一次與……

主席：

可以。

劉秀成議員：

……何先生談過的問題，就是證監會你們的職責，它有兩部分，一部分除了監管外，就是要推動一些產品。其實，我問他

有沒有矛盾，他就說了很多……六大支柱之一，所以是沒有的。其實我看到現在銀行等的做法跟以前很不相同，對嗎？現在的做法跟以前很不相同。我想是經過你們向財政司提及一些方法吧，它們現在推廣這些產品的做法好像很不相同。當然，跟以前相差很遠了，這些產品都推廣不了，是否你們證監會有少許失職呢？以前那麼多人買，現在則沒有人買，究竟是甚麼問題呢？主席，可否叫何先生回答呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。我們基本上在這段期間審批《公司條例》下的章程並不多。但是，如果你說銷售有一些甚麼改動，很可能是因为譬如金管局有一些新的改革要求，譬如要求銀行錄音，這是一些銷售的改革，與我審批的披露文件……，並不是我們要求的。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

那你們有甚麼要求呢，關於新的做法方面？

何賢通先生：

如果我……

劉秀成議員：

但是，你要記住，我剛才問你的問題是兩樣事情，一樣是你
要監管，另外一樣是你要推動，你說是沒有矛盾，因為這是上
一次你回答我的。

何賢通先生：

是。

劉秀成議員：

我想問清楚，究竟你現在提供了甚麼指引給銀行呢？使它們現在又不能推動這些產品呢？如果你說只是MA，OK，那又不同了，我想問問你們做了一些甚麼工夫呢？謝謝。

何賢通先生：

是。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。我們基本上，作為一個披露的監管者，跟雷曼事件之前是沒有一個太大分別。但是，在雷曼事件之後，我們當然聽到很多市場的聲音，因此，在披露方面，有一些地方，譬如健康警告字眼方面，是加強了少許。

劉秀成議員：

哦，加強了少許……

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

對了，因為主席你都想提出問問關於這些廣告的問題。我想問，以前你就……這些字，你就說符合要求，即是我們有很多這些東西在這裏，那些警告的字句要有40%的大小左右，諸如此類這些東西。現在究竟是要如何做呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在《公司條例》方面，如果在雷曼事件之後，我們審批的結構性產品是並沒有，並沒有。

劉秀成議員：

沒有的。

何賢通先生：

沒有的，即沒有審批關於結構性產品……

劉秀成議員：

我明白，我明白。但是……如果來到……

何賢通先生：

……但是，其他……譬如人民幣債券就有……

劉秀成議員：

是。

何賢通先生：

……但是，是否想我在人民幣個案來……我覺得這個不會是在這個小組的範圍內。

主席：

不需要。

劉秀成議員：

不，若果來到的話，你會看些甚麼呢？究竟是字體會否大一點，還是怎樣呢？

主席：

何先生。

劉秀成議員：

會否同一……相同呢？都是變為合……

主席：

其實是跟進我剛才那個問題的。

何賢通先生：

多謝主席……

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們當然會聽取市場的聲音和關注，我們會強烈鼓勵發行人及律師聽到這個公眾的聲音，去做好這方面的披露。但是，始終回到法律的理據，都是根據《公司條例》，所以，我們都是要看看法律理據。但是，我們會強烈鼓勵發行人多一點考慮投資者本身主觀的想法。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

主席，我的問題就是，何先生上一次回答我，就說：啊，其實你這些廣告，最重要是看到想買的人去問售賣那個人，OK？最重要去吸引他們去到他們那裏，這樣便已經完成了這個廣告的作用了。

何賢通先生：

是。

劉秀成議員：

我又聽到剛才很多議員問到，去到要詢問的那個人那裏，又提供很多我們覺得不應該接受的東西，即無法告訴他那個產品

的風險情況等，究竟是在哪處出錯呢？這個真是很難問，我看到議員們又問得很辛苦，你又答不到他。我們其實想知道，希望能夠雙方面，即你們證監也好，金管局也好，應該怎樣才做得到呢？我想問清楚這件事，究竟這一方面，即既然你看過廣告之後，又去問那個人，那你的期望是怎樣的呢？謝謝。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是。這一份單張，的而且確寫明不要用這一份文件作為投資決定，是應該閱讀章程，甚至不應該用這一份文件，作為章程的概述。如果投資者看不到這裏，中介人都要告訴他這樣的事情。

至於哪一個環節出錯？我想，始終這個是委員會的目的。那麼，現在調查還未完結，我想我們不適宜過早去作出結論。不過，如果單從我們取得的投訴數字來看，的而且確，超過96%是說及銷售，而其中針對銀行的，亦超過九成。即單從投訴數字看，是一個這樣的現象。

劉秀成議員：

是有問題。

主席：

劉議員。

劉秀成議員：

主席，我亦想問一問，即金管局亦說過數次，說它們做了很多工夫，有些是教育性、有為投資者開辦過研討會等等，即很多樣的問題。但看回頭，有這麼多人買這些東西。那麼，是否做得很失敗呢？

主席，我想問一問，即是做了這麼多工夫，我想香港市民亦給了很多錢來做監察這件事，到頭來，很多都是不到位的。那

我想問一問何先生，你覺得怎樣……以後也好，當時來說，反省一下哪一方面要做得好一點呢？謝謝。

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，據我所知，其中有兩個(計時器響起)改革建議，都是政府提出的。第一個就是關於投資者教育的委員會，即成立一個跨機構的委員會，我覺得這個是非常之積極和好的做法。第二個就是考慮成立一個財經事務的申訴專員，其他地區亦有這個做法。我覺得這些是要各方面同心合力，使所有參與者都希望做一個積極合理的行為，希望從今以後，大家可以令投資者更加明白購買投資的產品及性質風險。

劉秀成議員：

主席，真的是一個問題而已，為何那時不做呢？

主席：

請回答這個問題。

何賢通先生：

主席，這個……

劉秀成議員：

以前又……

何賢通先生：

關於這個問題，Investor Education Council，以及Financial Ombudsman，嚴格來說，不是我審批的範疇，我不能解釋。

主席：

詹培忠議員。

詹培忠議員：

主席，我的問題就是，我們瞭解到證監的第一個職責就是批准這些產品，與此同時，亦有保障投資者權益的責任。我的問題就是，在保障投資者權益的責任方面，證監會做了甚麼工作呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。我們保障投資者，不是說找一個監管機構在他旁邊，幫助他決定投資哪一個低風險或高風險的產品或怎麼樣。我們保障投資者，是要令他明白產品的性質和風險，如果我可以列舉一下《證券及期貨條例》的第5條，(j)項說到，我們的職責是鼓勵公眾透過受規管活動的人而理解投資於金融產品的利益。這一個目的是通過受規管的人，而幫助他去理解的。接着，我們要提高 — 在(k)項中 — 提高公眾對於金融產品須作出有根據的決定的重要性，並為他們自己為這個投資決定負責，這個重要性，在我們對投資者教育裏面是很重要的。即是說，我們是不應該幫助投資者決定購買哪一個產品，而應該通過這些方式、通過操守監管、通過所有參與人的行為，達致一個合理的、積極的，來幫助投資者。謝謝。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，剛才何先生的解釋，雖然聽起來很有道理，但是，究竟是否達到呢？如果達到，便沒有這些事發生，沒有這些問題了。那麼，你證監有守則，你做到了嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席，如果有人違規，如果行為有問題，所以，第六個支柱"法規的執行"是很重要的。這個不單是表達一個訊息給當事的違規者，它還對整個市場表達一個訊息，就是合規的重要性，從而希望改變行為。所以，六大支柱是兩方面的，一方面是事前，一方面是事後，這個亦是相當重要的。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，問題就正正顯示了證監在保障投資者、教育投資者方面，非常非常失敗，還要負責任，你認不認同？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，我想投資者教育，是要不斷做很多.....投放大量的資源，很多都是不夠多的，這方面我們是盡力做，那我自己本身在我們許可文件的範疇，亦有協助負責投資者教育的同事全力做好這項工作。

詹培忠議員：

主席。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

在中介人的職責及其行為守則中，很明顯就說中介人自己本身要瞭解產品的特質，產品的性質，亦要瞭解投資者本身的條件，即是中介人要瞭解他的投資者，但作為投資者，不知道中

介入有這個責任，而受到他誤導。這是否證監會教導投資者以及給中介人的指引不夠清晰，而要負上部分責任呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。關於監管中介人的守則，以及……我想在這一次的產品裏面，最重要的其中一份文件，就是2007年公布的《常見問題》，這些全都在我們的網頁，公眾都是可以閱覽的。所以，我們在投資者教育這一方面，是有做工作，去令人明白中介人是受到甚麼標準的監管的。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，證監說它教育和指導是足夠的。是否憑你在網上發表一些守則的文章，而是作為一個聖旨，你究竟在過去這麼多年，自從有這些衍生產品以來，你舉行過多少次教育或教導大會，令到投資者瞭解他自己的職責和他的權利、權力，你有沒有做過這個工夫？如沒有做到，你為何可以說你沒有責任呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。或者我不從04年開始說，我只是從07年開始說，因為那個是投資者關於這一類產品的調查。那由07年至08年9月，我們做了以下的工作：當日，立即發表了投資者教育的專欄文章，是"慧博士"文章。同日，亦向發行人及銷售人員發出通函。接着，做了28篇投資者教育的文章、1篇新聞稿、1個電視節目、3個電台節目、5次外展活動，7篇有關金融風險及市場波幅的講話、兩篇有關合適性和投資顧問最佳的常規的講話、兩篇有關次按和市場波幅的講話、3篇在巴士上播放的投資者教育

短片。我們的同事真是做了很多工作，但是，我不敢說這些是足夠，因為，很多都是不足夠的。投資者教育是一個我們永遠都要不斷做好的工作。多謝主席。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。何先生，你認不認同這些產品是零和產品，所謂"零和產品"，即是有一個贏、有一個輸，人家澳門賭場都有個遊戲規則，為何你作為一個監管，這麼大的賭場的機構，你沒有遊戲規則給賭徒去理解和瞭解，從而令到他們踏入這個錯誤的陷阱？

主席：

詹議員，你說它是一個賭.....

詹培忠議員：

這個簡直是.....

主席：

.....大賭場.....

詹培忠議員：

.....另類的賭場.....

主席：

.....這是你的評論。

詹培忠議員：

沒錯。

主席：

你不可以說它是一個大賭場。

詹培忠議員：

這個是事實。

主席：

我想你要改一改你的問題。

詹培忠議員：

雖然證監不是管賭場(眾笑)，但這些遊戲規則就是零和，零和就是賭博，所以，你為何不去訂立很明顯的賭博規則，而令到參與者知道他在做甚麼遊戲，證監會有沒有失職呢？

主席：

你不要叫他自己批評、批判自己，我相信你都要改一改這句。

詹培忠議員：

不是，證監會對監管的好像——即簡直是零和遊戲——好像賭場般的做法……

主席：

我明白，我明白……

詹培忠議員：

……它有沒有責任？

主席：

我主要是說有一句，你是說："你這個這麼大的賭場"，我是針對你這句，以及你叫他判自己……

詹培忠議員：

我是……

主席：

……這兩句都是不適合的。

詹培忠議員：

.....被人.....被人懷疑是.....

主席：

OK。明白了.....

詹培忠議員：

.....是這麼大的賭場。

主席：

何先生，何先生。

何賢通先生：

多謝。其實大部分的衍生產品都是零和遊戲，例如我們有很長歷史的期指、恒生指數期貨都是一個零和遊戲，上市的所謂"窩輪"，這些都是零和的投資工具。今次與迷你債券的結構有關的，主要是一個信貸產品，一個信貸違約掉期。其實，在海外，這亦是一個相當普遍的投資工具的形式和結構，所以也可以說是其中一種比較流行的產品，結構亦大致上與外國的一樣。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，剛才何先生回答其他同事的問題時提到，自從所謂迷你債券事件之後，他沒有再審批其他掛鈎產品。你是不是發覺這些審批手續有問題，以及這些產品有嚴重的結構性問題存在呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。並不是的，純粹是沒有這方面的申請交來我們證監會。因此，我們亦不需考慮這個問題。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席，但我們從報章報道看到，雖然這不可作為一個基礎，但有很多銀行界的人士表示，證監會有接到申請，而是推了幾個月也不批准，你究竟是甚麼意思呢？特別是涉及你自己部門的事情。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我不知道這個傳言是關於哪一類型的產品。如果是關於基金或其他產品，有可能是我們的產品與中國事務部負責審批，那不是我的範疇。如果是關於《公司條例》下的結構性產品，我在雷曼之後沒有收過，尤其是信貸產品，是沒有收過的。而關於人民幣債券的話，我們是有已經批出的。

主席：

詹議員。

詹培忠議員：

主席。你是否承認，近期證監會對這些有關產品、結構性產品的審批是特別小心和嚴格，從而反映出以前你們的審批較着重披露為主，是比較疏忽和罔顧實際環境，才引致(計時器響起)這次嚴重事件的發生，因而令你們不得不收緊你們的制度和自我審核的守則？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們大致上在雷曼事件前和後，審批準則是一致的。但在雷曼之後，我們有要求加強披露，但隨着雷曼事件的發生，我們按着市場關注的地方而加強和完善披露，我覺得這個做法亦很正常。正如我在陳述書中也說過，隨着市場的發展，譬如有了次按、世界的關注，我們要求次按的披露亦要加強；有了對評級機構的關注，我們在評級機構方面的字句亦要加強。所以，我們的披露亦不是一個原地踏步的披露，我們是按着不同的社會、市場的不同發展階段盡力完善的。多謝。

主席：

梁國雄議員。

梁國雄議員：

主席。何先生，你是一個資深律師，其實我已把提問交給你，你可否就你的理解清楚說明 supervise、monitor 和 regulate 的相同……

主席：

你是指你給大家的那張紙……

梁國雄議員：

是的。

主席：

……證人手上都有梁國雄議員的那張紙。

梁國雄議員：

是的。不如你用雷曼結構性產品的監管來講一講這3種功能，你是怎樣做的？如果你是一個律師的話。

何賢通先生：

多謝主席。

主席：

何先生。

何賢通先生：

梁議員這一句，這3個字，如果我記憶所及，是從《證券及期貨條例》第5條中抽出來的，這個是關於中介人的監管，並不是我的範疇。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

我知道這當然不是你的範疇，你的範疇是很小而已，對嗎？不如這樣吧，我問你一個問題，你剛才在本會有去過廁所的，是嗎？如果廁所寫着："此廁所有潛在危險，此廁所由立法會管理，大家注意。" 後來你摔倒了，有水濕滑。你來投訴的時候，原來前廳寫着"濕滑小心"，你覺得這是否公道呢？如果你有這樣的遭遇。廁所寫着這裏有潛在危險，還有這間廁所是誰管理的，但卻沒有說明是甚麼危險，到你摔倒了，弄濕之後，你就問那個告示在哪裏？我便告訴你前廳有一個"濕滑小心"的告示。你覺得這樣對不對？一個常人，you use your common sense。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。如果關於第一條問題，我知道我們韋奕禮總裁就着第5條諮詢法律意見後提交了一份陳述。希望這一方面，大家可以看看韋先生的陳述。至於剛才所說廁所的例子，因為我看不到跟這件事的關連.....

主席：

何先生，何先生……

梁國雄議員：

這個是有的……

主席：

……這樣吧……

梁國雄議員：

是有的，這是有的，因為你就是……

主席：

等一下，梁議員，等一下。何先生，我希望你……

梁國雄議員：

這個是一模一樣，exactly……

主席：

梁議員，你等我一下。

梁國雄議員：

OK。

主席：

何先生，我希望，議員問你的問題你直接回答，你不要說別人回答過你就不回答，這是不適當的。

何賢通先生：

是。

主席：

問題給了你，你就要回答。如果不是你的範疇，你可以說不是你的範疇。如果你認為不可以回答，你要說出不可回答的理由，不可以說其他人已回答過你就不回答了，不可以這樣的。

何賢通先生：

是，是，對。關於第5條的中介人監管，並不是我的範疇。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

OK。你注意到招股章程組並未有.....是我注意到的，未有財務學和精算學學位的成員，而主要是會計和法律學位。你們在審查章程時，有否足夠知識去決定章程的風險披露已經足夠呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們最主要的工作是監管和完善關於產品的性質和風險的披露。關於一些產品本身，尤其是一些衍生工具的產品，很複雜的一個我們稱之為financial model，就是那些如何計算估價本身的數學程式，我們覺得是與監管披露方面沒有直接關係的。這是財務顧問如要提供這一類關於產品價值的估價時套用的。當然，我們證監會內亦有精通這方面的估價和財務程式的專家。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

主席，我問他的是招股章程組，它是特別做這個工作的，你的公司有多少人懂得這些？你現在立即說吧，到底有多少人有財務學和精算學學位，整個SFC有多少個？你是不是？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我自己是不是的。如果我們有需要用到關於運算的這些程式時，我們會請教另一個我們稱之為Supervision of Markets，即市場監管部門，那裏有同事有這方面的專才。但純粹以《公司條例》履行這個職責，譬如你看到章程裏面，也不需要提及如何作出一些程式的估價。

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

你的意思就是說，在你們看這些章程時，你們是不需理會這些事情的，是嗎？意思是這樣嗎？因為你又不懂，你那組人又沒有人懂，你要專門assign一些人來看，你有這麼多產品。很簡單，我問你，你由2007年開始總共assign了多少次，即你請教過別人多少次？有沒有紀錄？你一定不懂吧。

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席。舉個例子，投資於認股證的投資者不一定需要懂得如何計算譬如Black-Scholes model.....

梁國雄議員：

主席，他沒有回答我的問題。我問他在2007年曾經請教過他所說的那些專業人士多少次，有資料就有，沒有資料就後補。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是2007年、08年？

梁國雄議員：

是，是。有沒有？

何賢通先生：

是有的，因為凡有新產品時，我們都會有一個跨部門的溝通是關於那個產品本身是否.....

梁國雄議員：

有多少次？

主席：

梁議員。

何賢通先生：

我想這個我要回去翻查紀錄。

梁國雄議員：

OK。你說你們有教育的，我現在有一份東西給你，這是你們在2003年12月29日用作教育投資者的，全部是"雞腸"，即是英文，沒有中文譯本，我上過你們的網站，共有12頁。2003年12月29日.....

何賢通先生：

我有沒有這份文件？

梁國雄議員：

我給你，在這裏。

主席：

請職員拿給證人。

梁國雄議員：

這份東西我自己都看不懂，是說CLN、ELN的。這份東西是你教人們怎樣做的，即是注意那些風險。現在過了6年，我的問題就是，你看到這份東西，你看到結構性產品是非常複雜的。我請你指出，《公司條例》的附表3有哪些條款是規範這些複雜結構的風險披露？這個就是證據，我也給你吧，主席。

何賢通先生：

是。

主席：

何先生。

梁國雄議員：

我現在請教你，《公司條例》附表3——你拿着的那本聖經——有哪條條款是規範如此複雜結構的風險披露？這12頁是簡介而已。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。

梁國雄議員：

是你們自己發出的。

何賢通先生：

《公司條例》大部分附表3的條文都是在結構性產品比較流行之前已經存在。但它當中有一個很重要的原則，就是在附表3的第3段，基本上，那個原則就是說，在發出章程當天要有足夠的資料和細節是關於這個產品，從而令投資者在當天作出投資決定。

梁國雄議員：

嗰.....

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

.....所以我剛才問你是有原因的。我問你請教過多少次，你有沒有這樣的學歷去做這個工作，你當天怎樣做這個判斷呀？主席，我真的很懇切地請求你，叫他拿出當時他怎樣工作的全部文件給我們。現在全部已講出來了，他說其實那條法例已過時，是不能規管.....即沒有特別規管結構性產品。而一般來說，當天要清楚一些事情。我已問了他，他有沒有這樣的專才？他有沒有問過？現在他全部是"無料"的。我現在要求何先生下次上來時一併把資料帶來，這根本是關鍵性的。我聽了整天他說附表3、附表3，現在他回答那個法律框架，根本不是perceivably可以做的，是靠他去執行一條過時的法例，去酌情而已。而他有甚麼vehicle呢？是沒有的。我問了他，他自己有沒有專才，他那組人有沒有專才。他說我們有些專家，我們做那個工作時要問他。於是我就問了有多少次，他請教過多少次，全部沒有這些資料。我現在強烈要求他把所有資料拿上來。

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，事情並非如此。如果大家可以看看我的陳述書附錄D，當中很詳細列明我們如何監管結構性產品的披露。雖然《公

司條例》只有一個大原則，但我的文件裏面有很多。舉個例子，關於發行人本身的要求，雖然法律的理據方面是有一點……

梁國雄議員：

主席，我真的不想打斷他……

主席：

梁議員。

梁國雄議員：

……我問他《公司條例》附表3的條款，你根據條款，接着你讀出來的是甚麼東西？是你那些code of practice還是甚麼？還是regulation？是甚麼東西？是不是provided by law呢？如果不是provided by law，即是你可以做可以不做，阿哥！誰管你呀？

主席：

讓他答你，讓他答你吧。何先生。

梁國雄議員：

任志剛走去管你呀？

主席：

讓他答完這個問題。

何賢通先生：

我們這份文件是我們內部當我們根據《公司條例》……

梁國雄議員：

不，你有沒有法理基礎？那個是你們內部的實務守則嗎？實務守則是沒有意思的，你是prescribed by law或者provided by law，就是這麼簡單。……

主席：

何先生。

等他回答你的問題.....

梁國雄議員：

.....你沒有的.....

主席：

先讓他回答吧，梁議員。

梁國雄議員：

.....那你上來說有就有，說沒有就沒有，我今天不問你你都沒有吧。(計時器響起)

主席：

等他答你，梁議員。

梁國雄議員：

你怎樣執法，阿哥？你說來說去.....

主席：

OK。

梁國雄議員：

.....我聽到厭了。他說《公司條例》附表3，然後說來說去，原來不是的。

何賢通先生：

主席。

主席：

何先生，你把這個問題答完。

何賢通先生：

這份陳述書是我第一次上來時早已呈交了的。當中是我們對於《公司條例》附表3的詮釋，以及我們希望見到不同類型的結構性產品有不同方面的披露和要求。

梁國雄議員：

主席……

主席：

何先生，因為……

梁國雄議員：

……這個是關鍵問題。

主席：

……梁議員有一系列的問題問你，我現在正式向你提出這個問題的名單，希望你在會後書面回應我們，好嗎？全部回應梁議員的提問。

梁國雄議員：

謝謝。

主席：

謝謝。現在第一輪問完了，到第二輪。我們現在距離1點前剩下25分鐘，現在還有1、2、3、4位。如果大家同意，其實我們的會議可以開到1時半，所以我希望……還有沒有哪位想繼續舉手在第二輪排隊的？現在有4位，是李慧琼議員、甘乃威議員、涂謹申議員、劉慧卿議員。還有哪位想在第二輪排隊？

可能會進行至1時多一點，但我們的會議正式是到1時半結束，不要忘記。

好了，我們現在暫時在此劃一條線，如有特別需要時，我可以讓大家問，不是不可以的，因為我要預算少許時間。

第二輪，李慧琼議員。

李慧琼議員：

是，多謝主席。何先生，我想問一問，我翻看你的履歷，你的資歷都是在投資銀行，或者在證監會也做過相關工作很長時間。根據你的經驗，是否承認這些迷你債券結構性產品、票據掛鈎產品是一項非常非常複雜的產品呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，多謝。這個產品是複雜的。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

那你是否認為這個產品如果……有沒有曾經想過如果這個產品是不當地銷售，尤其是你瞭解到大量這些產品透過銀行或者中介人銷售給一些散戶，或者甚至是一些長者，你有沒有擔心過這個事情，而向你的上司提出你的看法呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我是有擔心過的。根據我們2006年關於監管的挑戰發出的文件，已經向公眾提及過這個問題。複雜的結構性產品的銷售問題，是未來監管的一項重大挑戰，根本我老闆韋奕禮先生亦關注了這件事情。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席，我想問，如果你今天能回答就回答，要不然你回去整理一份文件。我想就着你本身，你那麼有經驗，何時在甚麼會議上向你的上司提過這個擔心呢？你有沒有任何建議，根據你的經驗？因為你也理解到投行的運作，對嗎？經過複雜的運算而製造出這些如此精美的所謂債券，賣給小投資者。其實你相當瞭解它們是透過一些數學的model，把這些債券與一些藍籌股掛鈎，製造出一個看似很穩當的投資回報。你說你有關注，我想瞭解一下，你自己向你上司提出過甚麼建議去要求改善？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我和我上司一直以來是有溝通關於這一方面，我們亦有關注其他市場對於結構性產品有沒有不同的監管方式。譬如我還記得有一次，他看到一篇文章是關於挪威可能想考慮是否要禁止結構性產品——但挪威不是一個主要市場——我們亦有商討過這個問題。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席，我想我要的不是定期溝通而商討，我希望如果你現在不能提供，你回去看看相關的會議，你有沒有曾經要求把這個事情加入你的議事日程，或者加入你們內部的議事日程內。你剛才都提過，在新產品進來之前，其實你們有一個跨部門或跨部門的會議，你有沒有曾經在這些會議內提出過關注而大家一起去討論，究竟你們內部的流程是否需要加緊，從而減低投資者可能受誤導的情況？我想要實質的，即你在甚麼時候開過會，你提出過甚麼，而能證明你有把這個關注化為行動，放進你們內部的會議，或者在你自己作為董事這個角色，是有盡力去做好你的工作的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

是。我可不可以用書面作答？

主席：

可以會後向我們提供書面回應。李議員。

李慧琼議員：

好。我亦想瞭解一下，何先生你自己也有投行的經驗，你也非常瞭解信貸評級機構的運作，是嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我是理解的。

李慧琼議員：

你是否同意……

主席：

李議員。

李慧琼議員：

……其實你們批核或者你們認可的很多產品系列裏，投資銀行其實是透過數學的程式，刻意把這些產品，把它們與很多藍籌，甚至與中國掛鈎，形成一種好像很穩健的產品供投資者購買呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。我不同意，亦不明白議員的提問。因為這些產品本身的條件，在章程內的表述，與6至8間機構的信貸掛鈎，當中的條文亦很清楚說明如何計算投資的收益及損失，所以，我不明白議員的問題。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

我想問你，你如何理解甚麼是信貸掛鈎呢？

何賢通先生：

是，在……

主席：

何先生。

何賢通先生：

……章程內已清楚地說明，如果這6至8間機構發生一件信貸事件，這信貸事件已有很清晰的定義，包括破產或者清盤，包括這間機構無力償還一項重大債務，或者債務重組，這是很清晰的定義。

當這3項事情發生時，因為有6至8間，第一間發生信貸事件時，會產生提早贖回，投資者100%的投資便會計算入內，等於買了這個債券而去計算其損失。這是非常清楚的。

李慧琼議員：

那即是說……

主席：

李議員。

李慧琼議員：

.....其實你們在認可章程時，你們有審核過這些相關的資料，是嗎？你描述得非常清楚，亦是準確的，可否這樣說呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

如果有需要的時候，我們可能會要求查閱更多資料。但是，這將會在較早的系列時處理。但是，如果本身的發行人寫了在章程內，它已經承擔了這法律責任，而這次事件，我亦不覺得存在究竟這些條文本身含糊與否的問題。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席，我希望在會後，何先生也能給我們補充一些資料。就迷你債券最初發出時，你們的同事在審批時究竟問過甚麼問題呢？因為你們認可這些債券時，是有一個程序的，對嗎？你剛才說，必須要令這些廣告單張、章程符合公司法。你剛才亦曾說，有可能的情況，你們會多問一些發行人的資料，包括它們提出的信貸掛鈎是否一個事實，你們可能有機會查問這些資料。我想瞭解一下，在迷你債券最初推出時，你們問了甚麼問題呢？

何賢通先生：

主席，我們在附錄E.....

主席：

如果你以前曾提供過.....

何賢通先生：

提供過了。

主席：

.....這些資料，便不用再提供了。如果沒有的話，你補充吧。有沒有？如果有需要時，你在會後以書面補充，好嗎？有些資料是提供過的。

何賢通先生：

請議員參閱附錄E，我們曾提供過的，我沒有特別補充。

李慧琼議員：

附錄.....好，那麼，我.....

主席：

李議員。

李慧琼議員：

.....我想再問一問何先生，你自己認為香港在專業投資者的定義方面，即正如你之前之後做的報告都有提議，可能有需要調整。經過這次雷曼事件，證監會做了這麼多調查.....你自己去做.....又或者金管局做了這麼多的實地審查之後，你其實在發表報告之前曾否向你的上司提出，專業投資者的定義(在香港)的問題？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。嚴格來說，專業投資者的定義，在我們的《中介人守則》內是操守監管，亦不是我的主要範疇。這次我同時要建議的是，諮詢專業投資者是否需要在定義上有所改動，這是我們中介人監察部門的同事會做的工作。

主席：

李議員。

李慧琼議員：

主席，你其實作為董事，你覺得你只是負責自己的範疇，還是其實你也有責任，就整個證監會的職能提出相關的意見呢？我剛才聽你說，專業投資者不是你的職能，你剛才已回答了很多次，很多方面也不是你的職能，但我自己認為，你已經有這麼多高級經理替你審批，你日常應該有很多時間可以看得更高更遠，以防止很多事情發生。在這方面，你自己的看法如何呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我還有很多其他職能，在我的陳述書內也有講述，我管理整個收購合併部門，我負責上市政策的工作，監管上市守則的改動，我亦要負責上市科每年的審核，我亦要做雙重檔案工作，審閱所有其他上市文件。因此，我有大量的工作，只不過議員問及的問題並非我的範疇時，我都要清楚告訴委員會這不是我的範疇。

主席：

剛才的問題，李議員其實可以稍後向韋奕禮先生提問。

李慧琼議員：

我理解，我正是想瞭解一下他們內部的運作，因為其實大家也理解，每個部門當然有其範疇，但.....

何賢通先生：

我的陳述書是有的。

李慧琼議員：

不，我理解，我當然理解你有很多範疇。但是，作為董事，你是否只就你的範疇提出意見呢？還是其實你看到現時在香港的金融市場，可能發生一些問題，尤其是你有投資銀行的經驗，你亦很瞭解這些債券(計時器響起)的複雜程度，你究竟有沒有在這些範疇內提出意見呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。當然，作為一名董事及作為一名執行董事，我們每星期都會開會，討論各個部門不同的問題。我作為一名執行董事，當然在那方面有表達意見。作為董事會的成員，董事會如果有任何文件關於——譬如剛才議員提及的——專業投資者的定義，當然我亦會表達意見。

主席：

甘乃威議員。

甘乃威議員：

主席，有關這些單張，有很多剛才也提及，很多前線的銀行職員都透過單張作銷售的。

我想問，因為這幾份單張也有提及，剛才也有同事問過，它與7間或者8間公司掛鈎。根據何先生的理解，如果銀行職員告訴投資者(我們稱為苦主)，譬如那7間公司有任何1間破產、"爆煲"，其損失只是其投資的七分之一或者八分之一。這種描述與你看到的單張或章程是否不吻合呢？這是錯誤地引述這些單張及章程的內容。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。這是錯誤的，如果他這樣說，便是違規銷售。

甘乃威議員：

OK。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

如果他這樣說是違規銷售，可否告訴我，在單張上，我用一個例子，S33吧，好嗎？你們手上有的，應該容易討論。

S33是Constellation，這份單張上有哪一句說話談到，如果發生信貸事件(即剛才所說的破產)，他便有機會全部損失其本金？這個描述，首先我想問你是否確認這是一個重要的描述？因為如果有破產事件，其中1間有破產事件，我說的是其中1間有破產事件(即信貸事件)，其實他會損失其全部本金。這個描述，在這張Constellation的單張上有沒有說明？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。有的，如果我去到那個表該處，即"條款概要"——"如於發生信貸事件之贖回"，這裏寫着："如發生信貸事件，信貸事件贖回款額有可能遠低於債券本金金額"，這是第一點披露。第二點，"信貸事件"那部分，因為這始終是一份1頁紙的文件，該處括號內寫着："有關信貸事件詳情，請參閱發行章程的「概要」部份"。

甘乃威議員：

那我想問為甚麼單張上.....

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

.....不會說，如果有1間發生信貸事件，你全部的本金就會可能損失，如此重要的訊息，為何在這份單張上是沒有的呢？現在只要1間(其實不是8間)，有任何1間"爆"，你就一無所有了，為何單張上沒有呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。這個如此重要的訊息，如果你返回章程的第15頁，該處"信貸事件的說明"之下便有很大的篇幅："第一步.....其中一家相關機構.....例如破產"；第二步，要計價代理人須於何時向發行人交代這信貸事件；第三步接着怎樣做；第四步又如何，既然是一個如此.....還有第五步。一個如此複雜的事項，如果你企圖在一份1頁紙的單張內概述，這是非常危險的事情。

甘乃威議員：

何先生，我在說，我明白會有一些步驟，.....

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

.....即步驟一、步驟二、步驟三怎樣做，現在最重要的是講求結果嘛，最重要的結果是，有1間"爆"了，你便會全部損失你的本金。我想問為何在這張Constellation的單張內沒有寫出來呢？這是最重要的一部分嘛。

何賢通先生：

這點我剛才已讀了出來，信貸事件發生時，"可能遠低於債券本金金額".....

甘乃威議員：

我說的是一個全部的損失，不是遠低於.....

何賢通先生：

不一定是全部損失的。

甘乃威議員：

如果有這個情況，在甚麼情況下會全部損失呢？

何賢通先生：

是，我剛才已解釋了多次.....

主席：

何先生。

何賢通先生：

我再多解釋一次。如果有一間機構，譬如用這個系列來.....譬如是摩根士丹利，它旁邊有一個信貸評級的，摩根士丹利的這個信貸評級有一個債券，是一個相連的債券。如果發生了摩根士丹利的信貸事件的時候，就會把你投資的100%等同買了摩根士丹利的債券。但是，摩根士丹利的債券，即使破產，都可能未必有零價值，它可能有一個剩餘價值在內.....

甘乃威議員：

我明白，主席，.....

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

我只是問，現時在說最差的情況，最差的情況是全部都沒有了，為甚麼你不是把最差的情況在單張內列出來呢？我說的是這方面，為甚麼你不是把最差的情況列出來呢？你只是把一個中途的情況.....中途是"遠低於"，為甚麼你不是把最差的情況列出來呢？為甚麼你的風險披露不是把最差的情況告訴投資者呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。這個都是要回到問題，就是這份文件不是用來幫助投資者去理解產品的風險及性質的。

甘乃威議員：

明白，我明白你的理念是怎樣的。……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

我接着問另一方面，你都覺得這個信貸事件很重要，所以，你在單張上有。我想問那些抵押品，在這裏很清楚說及關於那8間公司的信貸事件。……

何賢通先生：

是。

甘乃威議員：

關於抵押品，我想問問你，在單張上說到抵押品這方面，譬如最近我們在談精明債券的東西，有甚麼CIT、甚麼通用汽車，大家都恐怕它會"爆"這樣子，其實那些抵押品與Constellation一樣，結構上都一樣，Constellation一樣……如果迷你債券不是因為雷曼兄弟的發行人出事，那些抵押品仍……出事其實都是一個很重要的問題。為甚麼你在這些單張上，都沒有一個類似信貸事件，有關在那8間掛鈎那裏……出現同樣的篇幅呢？可能我的同事剛才都問過，你可否多解釋一次呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

是，多謝主席。關於抵押品在這份單張的披露，我們上一次在委員會亦曾提及，我覺得這個是好的，因為它說："本債券將

以列明於發行章程的抵押品及掉期協議作為抵押”。因為這個抵押品的描述都是頗大篇幅的。如果你企圖用三兩行來在這裏概述，倒不如等收到那本章程來看看，讓中介人來解釋，那就更好。

甘乃威議員：

何先生……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

……你是否同意抵押品與我剛才所說的CDS、CDO這兩層……

何賢通先生：

是。

甘乃威議員：

……CDS及CDO，其實那個風險程度都是同等地一樣，如果你覺得同等地一樣，為甚麼在單張上不是同等的篇幅呢？你明白我的問題嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我想……其實就不一樣，因為上面的信貸，雖然每一個機構有一個獨立評級，但是，整體信貸掉期……違約掉期是沒有評級的，這個抵押資產是一個AAA的評級；AAA的評級如果純粹以一個或然率計算，3年發生一次信貸失責事件是0.09%，純粹以一個或然率來看評級，這個是遠高於……即穩健程度，是遠高上面那個信貸事件。

甘乃威議員：

明白。

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

我想你可否用S45，即剛才提及的Constellation，你剛才叫我翻到第15頁那一本章程為例，你可否解釋一下，在CDO中……因為你們要求他們用淺白易明的字句來向人解讀，包括在章程上……因為我看了很多次，也無法明白究竟CDO的計算方法是怎樣，你可否告訴我你第幾段，你覺得是簡淺易明來解述CDO，如果出現信貸事件，那計算方法是怎樣的呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我需要時間找找甘議員剛才提到的那本章程……

主席：

嗯……是……

何賢通先生：

……我想指出那段，可否給我少許時間？

主席：

好的，好的，行。

是哪一段，讓他找得容易一點呢？

甘乃威議員：

我就是叫他告訴我。

何賢通先生：

是，譬如就在Constellation，第一，在.....

甘乃威議員：

Page.....是第幾頁？

何賢通先生：

第55至58系列的章程，在第15頁.....

甘乃威議員：

是。

何賢通先生：

首先，第14頁那裏之上有一個標題是："本債券並不保本，閣下可能損失部分甚至全部投資"，這裏解答了剛才甘議員關於全部投資那裏了。第二，翻到第15頁比較下方那裏："本債券的抵押品將根據指定準則挑選，而抵押品可包括抵押債務證券".....

甘乃威議員：

嗯。

何賢通先生：

這個抵押債務證券即是CDO了。然後，它亦披露了，在章程的當天，因為未知道籌組金額，所以.....因為籌組的理念是，抵押資產的面額須與債券的面額作配對，那才是大家100%。所以，當時是未知道，而通常在這樣未籌組的情況下，抵押資產是不可以完全披露，這是一個慣常做法。所以(計時器響起)，在這裏.....於是它只是列出它的條件，包括它是AAA評級.....先讓我看.....接着翻到第16頁.....是了，AAA那裏的第二點："抵押品在本債券發行日須屬於AAA評級且並無被列入負面觀察"，這個條件很重要。即是說，那個抵押品包含了一些相當高評級的資產，其到期日是不可以比債券長，而票面額須100%配對這個票面額。所以，當時因為它未知道會籌組到多少資金，是無法披露更多詳細情況的。

甘乃威議員：

主席，我剛才的問題是問……

主席：

甘議員。

甘乃威議員：

……他關於抵押品……

主席：

我想須精簡一點了。

甘乃威議員：

抵押品本身如何計算投資者的損失？在這裏究竟是有沒有披露出來呢？現在的問題就是，因為有很多份報章報道，可能有5隻的抵押品裏面的一些公司，它出事時，可能那隻產品就會贖回了，其實對投資者來說很不公平，即是實際上，它根本都不知道它那隻產品何時會"爆煲"。在CDS就很清楚，爆了一隻，有機會……很大機會爆了。但是，在這些抵押品中，有多少隻是爆呢？它的產品才會爆呢？在這裏是沒有任何的披露啊，你是否覺得我的講法是對呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我們亦表達了這個關注，所以，它們把抵押品的所有其他資料都放在閱覽文件，而中介人及投資者是可以閱覽的，所以是會知悉這方面的。

甘乃威議員：

主席……

主席：

我想已超時很多，或許涂謹申議員可以幫你跟進這個問題。
涂謹申議員。

涂謹申議員：

主席，我想何先生看S28.....

何賢通先生：

對不起，聽不到，是。

涂謹申議員：

S28。

主席：

S28。

何賢通先生：

S38？

涂謹申議員：

28。

主席：

28。

何賢通先生：

28，是。

涂謹申議員：

慧博士.....《慧博士專欄》。

何賢通先生：

哦。

涂謹申議員：

這是05年7月的《慧博士專欄》，"你應該投資結構性票據嗎？"

何賢通先生：

是。

涂謹申議員：

OK，首先，慧博士是否你本人？

何賢通先生：

吓？

涂謹申議員：

慧博士是否你本人？我的意思是，是否你寫的？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我05年未上任，所以，這份文件不是我寫的。

涂謹申議員：

OK，這個慧博士就是……以我理解，就是投資者教育那組人，即是你們的同事寫的，是嗎？即不是街外人寫的，即不是說證監以外的人寫的，是證監會自己……

何賢通先生：

是證監會的人員寫的。

涂謹申議員：

OK。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我可否假設，證監會內的……譬如投資者教育的人，他一定都知道，現實世界有一些東西他會覺得值得關注和擔心，那才要用一個這樣的形式寫出來，便說原來當中這個慧博士提到，他很少談自己的私隱，不料發覺他的伯父看中了一個名為高回報、低風險的結構性票據，有些宣傳刊物。他的老友阿陳跟他說，你這裏寫道：哪會有"那麼大隻蛤乸隨街跳"呢？是的，那些刊物真的很吸引，難怪伯父都忽然心動。這裏說成好像是慧博士自己的一些接觸，我不知道你有沒有看過這個，譬如你在準備這個聆訊時，你有沒有看過這篇文章呢？

何賢通先生：

我有很快地閱覽過一些文章，但這一篇，我的印象比較含糊一點。

涂謹申議員：

OK。其實如果你簡單看一看都知道，它其實是很簡單的，你們投資者教育那邊的同事特意選7月號的《慧博士》，是因為它裏面寫的東西是說，現在人們標榜高回報、低風險，於是那些宣傳刊物的設計便非常吸引，於是伯父都為之心動了。

我似乎覺得起碼你那一組同事好像與現實世界貼近一點。但是，我剛才問何先生一個問題，你說負責法規執行那邊，那些個案綜合起來卻沒有跟你說。我不知道投資者教育那邊會不會又搜集了一些東西來跟你說，即現實世界中，原來慧博士要擔心的風險，他就全部寫出來。然後他就說：糟了，那些宣傳單張很吸引哩。但那些單張是你這邊審批的，OK。

我再問一次剛才的問題，就是究竟何先生你或者你的同事，透過甚麼方式來瞭解社會前線的銷售人員事實上如何用那些宣傳單張，而不是好像你所說般，只是吸引人，它的功能完了後，大家就去詳細看章程的解釋吧。你如何得知人世間實際在發生甚麼事情，你個人或你的同事是怎樣得知，可否1、2、3、4、

5地告訴我，你的途徑是甚麼？以及你瞭解時那個實體是怎樣，好不好？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。因為我們跟這班負責投資者教育的同事會定期進行投資者問卷調查，所以我們從問卷調查中會得知投資者大致上的行為是怎樣。

涂謹申議員：

這是第一。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我先逐一問吧。第二是甚麼呢？你從投資者問卷調查略知一二，還有呢？舉個例子，會不會你的親戚朋友有被人sell過，我不知道你有沒有伯父或甚麼的，即是被人sell過這些結構性產品的宣傳單張，如何叫他購買、是否高回報低風險等。你有沒有瞭解一下，譬如你的親戚朋友會不會有這方面的經驗，有機會你也問問他，跟他分享一下呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我自己倒沒有這個經驗，我的親戚朋友都沒有這個經驗。但是，我們的中介人監察部門，由04年至08年，的而且確做了很多巡查和關注銷售的事件。而我們在06年發出這篇"監管挑戰"的文章，亦正正顯示我們整個機構對於複雜產品的銷售是非常關注的。

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

那麼，你得到的時候，譬如我當是05年、06年吧，你是零幾年？07年嗎？你擔任現在這個職務是……

主席：

06年。

何賢通先生：

我是06年8月27日。

涂謹申議員：

OK。你06年入職後，從投資者問卷也好，中介人監察部門所得的資料也好，你得出的印象是，大致上前線的銷售人員真的以那本很長的章程作為銷售基礎去詳細講解，抑或是以這些單張為銷售基礎講解呢？你有沒有一個整體的評估呢？即是綜合你從這些途徑得到的資料，你可否說一下？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我自己的觀感是，中介人需要解釋這份……

涂謹申議員：

不是"需要"，我說的是現實。你記住，很簡單，譬如我說孟加拉那裏有多少人行乞呢？有多少人吃得飽呢？那我就說它的政府應該盡量做好的。我不是問這個答案，我是問知不知道孟加拉那裏事實上有多少人是低於貧窮線，吃不飽、穿不暖的？我的意思是，你在得到這些原始資料後，整體上你有沒有一個評估是關於外間進行銷售的銀行也好，broker也好，大致上是用

這些簡單的單張版本，還是用那本你所審批的最詳細的那本很長的銷售章程作為銷售基礎呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我當然有考慮到有這個可能性。但是，因為章程裏面都有說明，中介人要取得簽名，確認閱讀和明白這份章程。如果中介人連那本東西也不派給他，這個如此嚴重的違規，我怎麼……我預計不到……

涂謹申議員：

我現在不是……何先生，我不是要你……

何賢通先生：

……我預計不到這是一個很大規模的……

涂謹申議員：

何先生，我不是要你去感嘆……

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

我不是要你跟我一起說這個事情很離譜，我是說你上任的時候……

何賢通先生：

嗯。

涂謹申議員：

……以及到現在，你作為證監會的高層，你有沒有一個概念，是現實的世界，因為事實上有幾萬人買了，在那段時間，

未"爆煲"之前，現實的世界，你評估現實的世界，他們真的是以這張簡單的單張，還是以那份複雜的章程作為銷售的基礎？你有沒有這個評估？抑或你是沒有的？你根本沒有。是否條例說應該這樣，那麼我就用這個應該這樣發生的東西來作為我批准這份銷售單張、廣告單張的基礎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。

主席：

是不是甚麼都是一廂情願而已？

何賢通先生：

我有考慮過這個問題，但是我沒有預計到一個大型的系統性的違規銷售。

涂謹申議員：

我不是問你考慮和預計.....

主席：

涂議員。

涂謹申議員：

.....我是問你知道抑或不知道世界發生甚麼事。你的親戚朋友沒有買嘛，那你在這方面是沒有資訊的了，OK？

何賢通先生：

我不明白世界發生甚麼事這4個字是甚麼意思？

涂謹申議員：

OK。即現實上外面的銀行和經紀賣這些結構性產品的時候。我舉個例子，譬如以我自己為例，可能我得到這些資料的途徑是，我有些朋友、有些親戚，好像慧博士那樣有一個伯父，或者可能我的經紀也向我銷售這些東西，或者我的朋友，或者我知道有前線的市民向我反映等。我就是想知道，你做這個工作，你都要瞭解一下民情，即民情中事實上在做些甚麼呢？有沒有這一樣東西？除了剛才說的投資者問卷、中介人監察部門轉介的事情，你知不知道人間煙火，外面在做些甚麼呢？有沒有一個這樣的……起碼概念上，我舉例，譬如如果我是你，我起碼自己會做一個評估——我舉例而已——過半數的人就是用這張簡單單張作為銷售基礎，這些章程根本就不講解，抑或是過半數的人都用章程全部詳細解釋，一個小時、兩個小時也好……

主席：

OK。

涂謹申議員：

……然後作為銷售基礎的呢？你有沒有一個這樣的評估呢？

主席：

其實簡單兩句而已，何先生，涂議員問你，是否明白、是否知道實際情況，抑或只是主觀願望它會發生？就是這麼簡單而已。

何賢通先生：

我不知道(計時器響起)涂議員是否有一些數據或資料是我們掌握不到的。我們的調查結果還未公布，亦未有資料可以提供給我。但如果純粹以投訴的數字來看，有25%是投訴產品的配對；有30%是投訴產品的性質風險沒有披露；另外的35%就是投資者只知道上面那6至8間；有32%是銀行沒有跟進他們的投訴。所以，我不知道光是拿着單張這個情況的問題已達到哪個百分

比，有多普遍，是否每一個人都有這個遭遇。如果議員有一個數據，請他跟我分享。

主席：

OK，下一位是.....

涂謹申議員：

主席，我問多最後一條可以嗎？不好意思。

主席：

要很短很短的。

涂謹申議員：

很短的。我想如果你能夠書面回答，你可以再書面補充。你剛才說過，投訴數字、投資者問卷、中介人監管部門轉介過來的，我請你窮盡你們掌握的數字，或者你掌握的數字或狀況，還有甚麼是足以判斷那個圖畫，是你認為"我這樣審批就夠了"，因為他們多數人都是這樣做的，是詳細用那些章程來銷售的。我請你事後也找清楚，因為我不想我或者我們同事以你剛才的證供作為一些根據，作出一些結論去批評你，或者批評你們的同事。

主席：

OK。我想，何先生，我相信你要在會後書面回應這個問題，可能會清楚一點，好嗎？接着是.....

涂謹申議員：

不是來問我，拿我的數字。我如果有數字，我會給你。但問題是，你們作為監管部門，你們有沒有一些這樣的資料？因為你的親戚朋友都沒有向你反映嘛，對嗎？那麼，其他還有甚麼呢？對嗎？慧博士都說有的，慧博士都有個伯父啊。

主席：

嗯，OK。你要明白，因為有逐字紀錄，所以你要明白。

這一輪還有一位，是劉慧卿議員，甘乃威議員剛才又舉手，又有第三輪了。第一輪我會縮短時間的。劉慧卿議員。

劉慧卿議員：

多謝主席。主席，我跟進一下這個問題，即是何先生說證監沒有去查過有多少市民光靠看這個單張便去買的，其實你剛才好像說過是有一些的，剛剛又說好像沒有，不過又說有些調查的結果還未公布，是不是在那個還未公布的調查中會查到有多少人光是看了這數頁紙便去買，是嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。在雷曼事件發生之前，我們是沒有權力去巡查銀行的。因此，銀行銷售迷你債券的情況，我們是不可以直接得知的。

劉慧卿議員：

那所以呢？

何賢通先生：

那所以我們在雷曼事件發生之前是沒有這個數字。但雷曼事件發生之後，我們現在當然是所有中介人都有調查。至於這個調查結果，我不是參與調查工作，所以我不知道那個調查的情況是怎樣。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

是中介人自己做調查嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

證監會根據金管局傳給我們的……根據我們大家的《諒解備忘錄》而向很多間銀行展開調查，所以他們的調查在進行中，我沒有參與這個調查。雷曼事件之前，金管局如果沒有個案轉介給我們，我們是不會展開調查，我們亦無權去巡查銀行。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

現在是誰在做甚麼調查？你可否說清楚一點？

主席：

何先生。

劉慧卿議員：

是有些甚麼資料，我們這個委員會何時可以取得這個調查的結果？

主席：

何先生。

何賢通先生：

因為調查不是我的範疇，所以，調查的工作，我們現在亦已公開宣布了，我們正以由上而下的方式調查十幾間行銷售迷你債券和其他有關產品的情況。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

那麼，主席，這個調查是會包括有多少人光看單張便去買的，是嗎？即那個資料是會有的？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我不知道，因為我沒有參與這個調查的工作。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

唉，主席，何先生提醒我們他自己的職責，就是審批那些章程及推廣材料，而他說與金管局一直都沒有談過。但他又說絕大部分市民都是透過銀行去買的，所以你們所看到的那些售賣這些股票的經紀只佔很少部分，絕大部分是銀行那邊的，是嗎？

何賢通先生：

是。

主席：

何先生。

何賢通先生：

但我們有同事是根據《諒解備忘錄》定期與金管局開會的。

劉慧卿議員：

不是呀，主席。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

如果你翻看他作答的陳述書第16條及第17條的答案，是說從來都沒有開過會的。從來啊——你看，我用筆劃着，劃了幾次——從來都未開過會的。你現在又說有開會，實在哪個是真？哪個是假？

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，第17條的意思就是，金管局沒有就章程及推廣材料向我們提出過任何意見。但我們根據《諒解備忘錄》，證監會和金管局就關於中介人的操守監管，是有定期開會的。

劉慧卿議員：

主席……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

……我剛才就是問他投資產品的章程和推廣資料嘛，我都沒有問你那個事情。請你聽了我的問題就回答吧。

何賢通先生：

好。

劉慧卿議員：

即是你審批那些章程、推廣材料，是你批的，但到了那邊就甚麼都不知道了，它亦不跟你開會，亦不提供資料給你。你覺得這樣的安排是否很負責任呢？

主席：

何先生。

何賢通先生：

因為從我們的角度去看……

劉慧卿議員：

批了就"關人"了！

何賢通先生：

……我們審批許可的文件是依從法律賦予我們的職責。所以，如果其他人士，包括公眾人士，覺得我們的文件有問題，我們會期望他們向我們反映。這些文件，全部都在我們的網站，是公開的文件，包括單張在內。

劉慧卿議員：

但你們兩個機構，你批准了，那個機構就走去管，那麼是否也應該問一問它有沒有甚麼問題？你自己的調查，我強調，主席，03、04、05、06、07，年年的調查都說有很多問題，你則說那些是推銷的問題。但你們兩個機構竟可以不睬不睬的，現在"嘭"一聲"爆煲"，你就收到八千幾個投訴，它就收到幾萬個投訴。你這樣告訴市民，是否令市民覺得你們兩個機構很混帳呢？你還寫下來給我們，一條、兩條，從來都不談的，從來都不開會的。你們有沒有搞錯呀？何先生。

何賢通先生：

主席，事情並非如此。06年的投資者調查是有一個結論，當中的調查結果是有與金管局分享的。

劉慧卿議員：

這個……這裏第……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

主席，這裏第17條的答案是說03年以來啊，現在你又把06年圈出來？我以為06年已包括03年以來的，你即是說第17條的答案給我們的資料是有些遺漏而沒有放進去嗎？

主席：

何先生。

何賢通先生：

17.1條是說金管局沒有就關於章程和材料向我們提出意見。……

劉慧卿議員：

那麼17.2呢？

何賢通先生：

……17.2就是，根據這個基礎，我也並沒有這個交流，但我們2006年的投資者調查的結果，是有呈交給金管局的。

劉慧卿議員：

那些不也是……

何賢通先生：

但這個……

劉慧卿議員：

主席。

何賢通先生：

……這個是我們給他，不是一個交流。

劉慧卿議員：

嘿，真是好笑。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

你給它一些東西不是交流，它給你一些東西就是交流嗎？我們將來寫報告都要寫好一陣子了，主席，真是太離譜了。我以為結構性產品很複雜，原來交流都是複雜的，你給它的就不是交流，你給它是單向的，你交了給它，它便丟進垃圾桶，是不是這樣？即是提供完便沒有回覆了。我真的不知道你們證監會和金管局搞些甚麼？都是沒有交流的。我們將來的報告書，主席，連交流也要下個定義才行。原來何先生是這樣說的，即是甚麼意思？何先生。你說沒有交流，即是你給了它，它又是不回覆你的？是不是這樣？大家不瞅不睬的。

主席：

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。我們根據《諒解備忘錄》是有定期交流。我們的調查報告，因為……即我當時解答這條問題時，是以這個問題，即當成是一個很特別的回應，是關於章程和披露，所以我這樣回答。而我在陳述書的其他地方有說到，2006年的調查報告是有跟金管局分享的。

劉慧卿議員：

你不要……

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

……這麼狹窄地看我們的問題了。主席，其實我們說的就是，對於產品章程和推廣資料，你們在這方面的交流嘛。主席，我再問17.3，剛才何先生都說過，你們同意弄個"健康警告"出來，它們就說加強一點吧。香煙的"健康警告"我很明白，即是說：

"喂，抽煙會生癌，會死的。" 現在你把這個加進去，其實你想市民如何理解？是否買了就會銀包生癌？(公眾席上有人喧譁) 這個東西實在應如何理解呢？

主席：

請公眾人士保持肅靜。

何先生。

何賢通先生：

多謝主席。因為在雷曼事件之後，有一些銀行試圖在"健康警告"的字眼裏面希望縮窄它們在《操守準則》中關於適合性的責任，所以，鑑於它是這樣做的時候，我們就更加釐清中介人是需要遵守中介人守則所要求的適合性的配對方面。所以，這個主要是環繞着這方面。

劉慧卿議員：

不是，主席，我想問這個"健康警告"，你想市民有甚麼理解？一看便看到"健康警告"，如果是香煙，多數人看到就應該不接觸它，有些不怕死的當然會繼續抽，但很多看到了便知道有問題。你是否想市民都是這樣想？一看到便整個人退縮不買了，是否這樣呢？醫生在這裏，醫生當然同意。你都想別人有這樣的反應，是嗎？即是會有類似生癌的效果。

主席：

何先生。

何賢通先生：

主席，這裏特別的"健康警告"的意思是，關於中介人需要遵守產品的守則，以及投資者如果覺得有需要，自己可以另行聘請財務顧問作諮詢。

劉慧卿議員：

我不明白啊，主席。

主席：

劉議員。

劉慧卿議員：

剛才也說到，有些言辭是非常艱深的，你這個究竟是甚麼呢？其實簡單來說，就是如果你不懂，你就去找另一個人教懂你。就是這個意思嗎？但健康警告不是這樣的，據一般的理解。

何賢通先生：

主席，如果議員……

主席：

何先生。

何賢通先生：

……希望我以書面提供……

劉慧卿議員：

我不是以書面，我想你現在回答，給你30秒，你請答一答吧。

主席：

何先生。

何賢通先生：

這個"健康警告"字眼是要告訴他，中介人需要遵守守則裏面的產品的適合性。雷曼事件發生後，中介人試圖希望縮窄這個範圍(計時器響起)，說我不是在向你提供產品的推薦和建議，從而希望無須遵守這個守則。於是我們便就着這個草稿，認定了、釐定了一個較標準的產品警告字眼。

劉慧卿議員：

主席。即是最簡單，你說中介人可能沒有做足它應該做的事情，所以你要很小心了，你自己再做多一點工夫好了。是不是這樣警告他們，叫他們不要信任中介人？

主席：

何先生。

何賢通先生：

我想我剛才已解釋過那個字眼。

劉慧卿議員：

唉！

主席：

OK。剛才……甘議員，你不預備再問嗎？

甘乃威議員：

還問？

主席：

OK。

梁國雄議員：

要不然，我又來問了。

主席：

因為他後來又說要把名字刪去。

OK。各位同事，今天的研訊時間已夠了。何先生，小組委員會就有關範疇向你取證的工作已完畢。如有需要，小組委員會會再傳召你出席研訊。很多謝你今天出席。

我們第三部分的議程，即是第二部分的內部商議，今天無需舉行了，謝謝。宣布散會。

(研訊於下午1時22分結束)