

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)682/08-09號文件
LC Paper No. CB(1)682/08-09
(此份逐字紀錄本經政府當局審閱)
(This verbatim record have been seen by
the Administration)

檔號Ref : CB1/PL/FA/1

2008年12月18日上午8時30分至10時30分
財經事務委員會特別會議的逐字紀錄本
Verbatim Record of the Special Meeting of the Panel on Financial Affairs
on 18 December 2008 from 8:30 am to 10:30 am

出席委員 Members present:

陳鑑林議員, SBS, JP (主席)	Hon CHAN Kam-lam, SBS, JP (Chairman)
湯家驊議員, SC (副主席)	Hon Ronny TONG Ka-wah, SC (Deputy Chairman)
何俊仁議員	Hon Albert HO Chun-yan
李國寶議員, 大紫荊勳賢, GBS, JP	Dr Hon David LI Kwok-po, GBM, GBS, JP
涂謹申議員	Hon James TO Kun-sun
黃宜弘議員, GBS	Dr Hon Philip WONG Yu-hong, GBS
劉慧卿議員, JP	Hon Emily LAU Wai-hing, JP
石禮謙議員, SBS, JP	Hon Abraham SHEK Lai-him, SBS, JP
方剛議員, SBS, JP	Hon Vincent FANG Kang, SBS, JP
林健鋒議員, SBS, JP	Hon Jeffrey LAM Kin-fung, SBS, JP
梁君彥議員, SBS, JP	Hon Andrew LEUNG Kwan-yuen, SBS, JP
黃定光議員, BBS	Hon WONG Ting-kwong, BBS
詹培忠議員	Hon CHIM Pui-chung
甘乃威議員, MH	Hon KAM Nai-wai, MH
李慧琼議員	Hon Starry LEE Wai-king
陳茂波議員, MH, JP	Hon Paul CHAN Mo-po, MH, JP
陳健波議員, JP	Hon CHAN Kin-por, JP
陳淑莊議員	Hon CHAN Tanya

葉劉淑儀議員, GBS, JP

Hon Mrs Regina IP LAU Suk-ye,
GBS, JP

其他出席議員 Members attending:

何鍾泰議員, SBS, S.B.St.J., JP

Ir Dr Hon Raymond HO Chung-tai,
SBS, S.B.St.J., JP

余若薇議員, SC, JP

Hon Audrey EU Yuet-mee, SC, JP

梁美芬議員

Dr Hon Priscilla LEUNG Mei-fun

葉偉明議員, MH

Hon IP Wai-ming, MH

謝偉俊議員

Hon Paul TSE Wai-chun

出席公職人員 Public officers attending:

財經事務及庫務局

Financial Services and the Treasury
Bureau

財經事務及庫務局局長
陳家強教授, SBS, JP

Prof K C CHAN, SBS, JP
Secretary for Financial Services and the
Treasury

財經事務及庫務局副局長
梁鳳儀女士, JP

Ms Julia LEUNG, JP
Under Secretary for Financial Services
and the Treasury

香港金融管理局

Hong Kong Monetary Authority

助理總裁(銀行業拓展)
李令翔先生, JP

Mr Raymond LI, JP
Executive Director (Banking Development)

應邀出席者 Attendance by invitation:

香港上海滙豐銀行有限公司

The Hong Kong and Shanghai Banking
Corporation Limited

滙豐證券服務
信託代理服務 — 全球業務總經理
宋群先生

Mr Charles SONG
Global Head, Corporate Trust & Loan
Agency
HSS Securities Services

滙豐證券服務
高級副總裁, 信託代理服務 —
亞太區主管
周家琮小姐

Ms Letitia CHAU
Senior Vice President & Head of
Asia-Pacific
Corporate Trust & Loan Agency
HSS Securities Services

法律部副主管
施素珊小姐

Ms Susan SAYERS
Deputy Head of Legal

荷蘭銀行

ABN AMRO Bank N. V., Hong Kong
Branch

香港區執行總裁
朱仁毅先生

Mr Alexander CHU
Country Executive Hong Kong

集友銀行有限公司

Chiyu Banking Corporation Limited

零售銀行部主管
馮德希先生

Mr FUNG Tak-hee
Head of Retail Banking Department

交通銀行股份有限公司

Bank of Communications Co., Ltd.

副總經理
陳霞芳女士

Ms Nancy CHAN
Deputy General Manager

東亞銀行有限公司

The Bank of East Asia, Limited

總經理兼個人銀行主管
唐漢城先生

Mr TONG Hon-shing
General Manager & Head of Personal
Banking Division

中國銀行(香港)有限公司

Bank of China (Hong Kong) Limited

分銷網絡主管(總經理)
龔楊恩慈女士

Mrs Ann KUNG
Head of Channel Management
(General Manager)

創興銀行有限公司

Chong Hing Bank Limited

財富管理處總經理
朱惠雄先生

Mr Kevin CHU
General Manager Wealth Management
Division

中信嘉華銀行有限公司

CITIC Ka Wah Bank Limited

替任行政總裁兼營運總監
林宗仁先生

Mr C. Y. LING
Alternate Chief Executive Officer &
Chief Operating Officer

大新銀行有限公司

Dah Sing Bank, Limited

董事總經理

Mr Derek WONG
Managing Director

黃漢興先生

富邦銀行(香港)有限公司

葉強華先生
執行董事

Fubon Bank (Hong Kong) Limited

Mr James YIP
Executive Director and Alternate Chief
Executive

中國工商銀行(亞洲)有限公司

零售銀行業務副總經理
吳彩玉女士

Industrial and Commercial Bank of
China (Asia) Limited

Ms Theresa NG
Deputy General Manager of Retail Banking

豐明銀行有限公司

執行董事
藍章華先生

MEVAS Bank Limited

Mr John LAM
Executive Director

南洋商業銀行有限公司

助理總經理
許偉興先生

Nanyang Commercial Bank, Limited

Mr Peter HUI
Assistant General Manager

大眾銀行(香港)有限公司

高級副總經理
蕭偉然先生

Public Bank (Hong Kong) Limited

Mr Andrew SIU
Senior Deputy General Manager

上海商業銀行有限公司

董事兼副總經理
朱嘉華先生

Shanghai Commercial Bank Limited

Mr Edward CHU
Director & Assistant General Manager

永亨銀行有限公司

副總經理
黃循球先生

Wing Hang Bank, Limited

Mr Stephen WONG
Deputy General Manager

永隆銀行有限公司

助理總經理
談葆釗先生

Wing Lung Bank Limited

Mr Ronald TAM
Assistant General Manager

安永會計師事務所

Ernst & Young

董事總經理
莫禮詩先生

Mr. Rob MORRIS
Managing Director

萬盛國際律師事務所

Mallesons Stephen Jaques

合夥人
馬紹基先生

Mr Richard MAZZOCHI
Partner

合夥人
文家立先生

Mr Simon CLARKE
Partner

列席秘書 Clerk in attendance:

總議會秘書(1)5
馬海櫻女士

Ms Rosalind MA
Chief Council Secretary (1)5

列席職員 Staff in attendance:

助理秘書長1
李蔡若蓮女士

Mrs Constance LI
Assistant Secretary General 1

助理法律顧問6
顧建華先生

Mr KAU Kin-wah
Assistant Legal Adviser 6

高級議會秘書(1)4
宋沛賢先生

Mr Noel SUNG
Senior Council Secretary (1)4

議會事務助理(1)8
張婉霞小姐

Miss Haley CHEUNG
Legislative Assistant (1)8

主席：現在有足夠的人數，而時間已到，我們現在開始好嗎？今天早上是一個特別會議。首先，我要跟大家說一件事，因為葉劉淑儀議員在12月16日給了我一封信，表示想加入我們財經事務委員會。我想在這裏詢問各位同事有沒有甚麼意見。如果沒有意見，我便會通知葉劉淑儀議員，歡迎她加入我們的委員會，這樣委員會便有19位同事，而法定人數同樣是6位議員。

接着我們請銀行的代表及官員進入會議廳。

這次會議的目的，主要是想瞭解和討論政府提出的回購方案及瞭解最新的進展。回購建議原本屬於我們的雷曼相關事宜小組的研究範圍。不過，因為小組委員會的工作還未開始，亦由於這事件的進展大家都很關注，所以，我們特別在財經事務委員會召開這次特別會議，希望讓大家能夠進一步瞭解最新的進展。

此外，我想告訴大家，為方便雷曼工作小組，而我們今天進行這會議的資料可能有助這工作小組日後作結論，或是提供一些輔助信息，所以有關會議的討論會全部進行逐字紀錄。

主席：首先，我代表本事務委員會歡迎這麼多位銀行界朋友出席這次會議。請大家戴上咪高峰和耳筒。稍後大家發言的時候，如果想收聽現場的傳譯，可以扭動調校器。當中有些可能是第一次來到立法會，有些曾經來過，我想順便說一說，各位在今次委員會裏面的發言，是不受到《立法會(權力及特權)條例》的保障，而你們所提交的文件亦一樣。

石禮謙議員：主席。

主席：是，石議員。

石禮謙議員：主席，對不起。在未正式開始前，我之前給了你一份文件，我想說一說……

主席：是，我知道。石議員，你這份文件並非我們今天的討論範圍，我們會在下次正式會議時，討論你這份文件。

石禮謙議員：主席，我知道，因為這個對香港整體金融中心的發展頗重要。

主席：我知，我知道。

石禮謙議員：因為1月1日，聯交所便會推出這項新規例，所以我希望之前開一次會議。

主席：嗯，好的。

石禮謙議員：你可否把這份文件給同事呢？

主席：好的，我知道，我已經交給秘書安排，看看何時召開會議。

石禮謙議員：藉這個機會，我很希望政府慎重考慮我的要求。因為這是……我的信裏已寫了，可否把這封信發給各位同事。

主席：好的，我會給大家。因為石禮謙議員昨天交了一封信給我，是關於現在市場上，聯交所作出一些新規定，例如季度年報，以及在年報前規定股東買賣的時間等，我稍後會安排時間。

石禮謙議員：我希望之前可以召開特別會議。

主席：好的。或者我先請官員介紹一下文件，好嗎？局長。

財經事務及庫務局局長陳家強教授：主席，多謝你邀請我出席這次財經事務委員會的特別會議，讓我有機會更詳細地解釋雷曼迷你債券回購建議的內容及向議員匯報最新的進展。

首先，我想指出，有別於其他與雷曼信貸掛鈎的結構性金融產品，雷曼迷你債券本身具有價值，而這些價值是在於迷你債券受託人所保管的抵押品。此外，迷你債券是與雷曼其他資產分隔開的。

雷曼宣布申請破產，因而不能繼續支付利息給投資者，這已導致毀約。這情況應可讓信託人展開清盤程序，強制執行將抵押品變現，按照迷你債券合約支付有關各方應得的款項，以及把剩餘的價值交回迷你債券持有人。

當我們知道清盤程序可能需要頗長時間，便在2008年10月6日，向香港銀行公會提出回購建議，目的是縮短迷你債券持有人取回投資現值的時間和減少他們的憂慮。

銀行公會就雷曼迷你債券事件成立了專責小組，並委任一名獨立財務顧問和一名法律顧問，就回購方案的技術和法律可行性提供意見。

經仔細考慮有關方案的可能性，以及所涉及的風險及其他有關的情況後，全部16間分銷銀行在10月17日公布接受回購方案的決定。

由於回購方案的要點、銀行公會成立專責小組跟進及政府的參與，我已經詳列於我們所提交的文件之內，我不再複述。我希望集中談一談專責小組在10月中以來的工作、目前面對的法律問題，以及政府的立場。

自從回購準備工作在10月下旬展開以來，專責小組及其屬下的工作小組已不停工作，務求能於12月初提出回購迷你債券的方案。

事實上，過去這段時間，專責小組利用其專業知識，在波動的市場環境裏，就着保障投資者的財務利益發揮了很重要的作用。首先，受託人在11月5日，迅速採取措施終止有關債務抵押證券(即所謂CDO)的掉期合約，以消取抵押品在相關信貸參考方面的信貸風險。

此外，由於迷你債券同樣包含首先違約掉期合約，即"first-to-default swap"。因此，雖然雷曼宣布破產，但投資者需繼續承受信貸參考公司的信貸風險。在這方面，受託人已在12月15日(即3天前)，終止這些與迷你債券有關的首先違約掉期合約，消除有關風險。

我們從專責小組得知，迷你債券受託人曾接獲代表雷曼兄弟清盤人行事的律師，在2008年11月25日的來信。總的而言，代表雷曼的律師聲稱，相對迷你債券持有人，雷曼對有關抵押品享有優先擁有權，即受託人無權把抵押品變現及向迷你債券持有人支付款項。

金管局委任的核數師，羅兵咸永道已徵詢法律意見，有關意見指出，根據規管迷你債券合約的英國法律，迷你債券持有人有權在雷曼破產後，根據合約條款取回有關迷債的現值。但是，美國破產法庭(US Bankruptcy Court)可能持不同意見，該法庭亦有權凍結有關的抵押品。換言之，銀行即使回購迷你債券，亦不能在未能確定的時間內出售該等迷你債券。因此，銀行無法確定有關的法律風險有多大。

我們認為專責小組在運用其專業知識，協助迷你債券持有人取回有關抵押品的現值方面，擔當了重要的角色，可以避免數以千計投資者個別面對因為雷曼兄弟破產而引起的冗長清盤程序和

複雜的法律問題。因此，我們希望專責小組繼續與信託人跟進這事件，以及為迷你債券持有人提供協助。

就此，我們歡迎雷曼迷你債券的分銷商，在昨天宣布提供最高達1億港元的墊支款項，以支付為保障投資者面對迷債低押品清盤時權益所需要的法律和財務服務的支出。墊支款項會從資產變現所得的收益撥回給各分銷銀行。我們亦促請信託人履行其責任，採取所有必要行動，以保障迷你債券持有人的資產，並在切實可行的範圍內，盡快取回有關資產的現值。

銀行公會表示，由於需待有關法律問題解決後，才可以繼續進行回購工作。因此，有關工作難免會因而有所拖延。政府當局雖然理解這點，但希望銀行公會和信託人能盡快解決有關的法律問題，為投資者取回投資現值。

多謝各位，稍後我樂意回答各位議員的提問。

主席：好的，多謝局長。

劉慧卿議員：有否發言稿給我們？

主席：局長，請你稍後把發言稿給我們，讓我們複印後分發給同事。

接着我會請迷你債券信託人的代表，宋先生，向我們介紹你的文件，好嗎？

滙豐證券服務信託代理服務 — 全球業務總經理宋群先生：
Chairman, good morning everyone. Thanks very much for inviting HSBC to join the LegCo's special meeting today. I would like to start with a very brief description of what we as the trustee of these minibonds have done so far in executing our duties in the interest of the bond holders. Since we first became aware of the issues around those minibonds, we have provided full senior executive attention to ensure as swift and smooth resolutions as possible. In September, we set up an investor hotline and have taken over 5 000 calls so far answering investors' queries. We have acted swiftly to ring-fence the collateral. On 5 November, HSBC, as trustee to Pacific International Finance Limited notes, we initiated termination of each swap agreement at the underlying level. We did that to preserve the value of collateral involved in the interest of noteholders. HSBC has also, on 15 December, exercised its discretion under proper advice received from financial and legal expertise to terminate the swap agreement at

the upper level in the best interest of noteholders as well. We are working very closely with our counsels to determine appropriate course of action right now. Thanks.

主席：謝謝你。接着，我想請分銷銀行的代表向委員會介紹最新的情況，我不知道哪位代表想發言，龔太。

中國銀行(香港)有限公司分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：早晨，主席及各位議員，我是香港銀行公會雷曼事件專責小組的主席龔楊恩慈。今天我代表有份參與雷曼迷你債券回購建議的分銷商出席這次財經事務委員會的特別會議，向各位簡報回購的最新情況，而各分銷行亦很樂意向委員會解釋整個回購方案的背景、分銷行同意回購的準則，以及回購方案被迫暫停的原因。

我們早前已向委員會呈交一份簡報文件，其中大家關注的一些範疇已作出了回應。我在這裏想特別解釋兩個重點：第一，是回購建議的條款；第二，是回購建議方案暫停的原因。

首先，根據政府建議，我們會按照市值回購迷你債券。其次，便是分銷行回購迷你債券時，信託人必須能夠根據迷你債券文件規定的條款，順利把迷你債券清盤變現。第三，是在客戶接受回購方案的同時，亦可以保留追究銀行有任何違規銷售的權力。

接着，我想簡單解釋一些回購方案被迫暫停的原因。在2008年11月27日，分銷行收到受託人滙豐轉交的一份雷曼代表律師向滙豐發出的函件。雷曼律師在信中質疑根據迷你債券文件動用出售相關抵押品所得款項的依據。如果有關質疑成立的話，那麼迷你債券的價值便會大幅減少。

有鑒於這份文件，分銷行現時無法根據原本的協定條款展開回購，有關事宜牽涉非常複雜的法律問題，分銷行的財務顧問認為要釐定迷你債券市值並不可行，而我剛剛亦提到，回購的其中一項條件便是，分銷商根據迷你債券的市值進行回購。

雷曼提出的質疑影響重大，專責小組和顧問商議過，以及徵詢過政府和金管局的意見，最後我們決定，除非迷你債券因為受託人採取的行動而提早贖回，否則，需要等到釐清和解決有關的法律問題，並且能夠釐定迷你債券市值的時候，才可以展開回購。

接着，我想向大家說一說這兩天的最新發展。受託人已經在12月16日知會分銷商，迷你債券發行人和雷曼的掉期合約已在2008年12月15日終止。分銷行已經要求受託人就終止後的任何贖

回程序提供更多資料。另外，分銷行在昨天發出的新聞稿中，表示願意為受託人提供最多1億元的融資，協助受託人履行職責，保障迷你債券持有人的權益。這筆融資如果不能夠從出售迷你債券相關抵押品所得的款項中收回的話，便不需要退還分銷行。

分銷行願意提供融資，完全是希望為迷你債券持有人提供協助。如果各位議員有任何問題，我們很樂意在今天的會議中向大家詳細解釋。但是，亦請各位留意，分銷行所收到的法律意見是受到法律專業保密權，即"legal privilege"的保障。我們今天所交代的事情亦不會表示我們放棄有關的法律權利。

主席：謝謝龔太。接着我會請同事發問，但我首先要提醒大家，因為今天這個會議我們最主要是想瞭解整個雷曼回購進展的情況。所以，我希望大家可以集中在這方面向銀行、官員或信託人發問。

至於最近有同事提出甚麼解決方案等，我希望大家今天不要討論這些，好嗎？我現在手邊有5位同事準備提問，分別是余若薇、甘乃威、涂謹申、湯家驊、葉劉淑儀及何俊仁，每位有.....我知道，何鍾泰.....每位有5分鐘時間，好嗎？還有石禮謙、劉慧卿，OK。余若薇議員。

余若薇議員：多謝主席，主席，我想詢問有關估價方面，因為我從所提供的資料中看到，11月27日或26日才收到美國律師方面的聲稱。但是，我們一直收到的消息是，一直進展良好，估價方面進展良好，本來說12月初便可以辦手續進行回購。所以，請問估價方面，其實你應該在11月27日未收到美國律師信之前，已有估價結果，可否回答我們：第一，可否告知我們，就估價方面，你們計算當時的估價應該是多少？第二，可否解釋一下，因為估價的是實物，抵押品全部都是實物，為甚麼因為有人聲稱實物是屬於美國方面，即我的東西，你說是你的，但這東西本身也是有價值的，可否告訴我們，為何別人聲稱是他的，便不能估價？可否解釋一下這問題。第三個問題是，為何在3天前才開始終止這份掉期合約，以及可否告訴我們究竟裏面的抵押品是甚麼？可否向大家公布，特別是你們現在說得很好聽，好像銀行拿些錢出來墊支，但其實你們墊支的全部都是抵押品的錢，是屬於迷債持有人的，你只是用他們的錢來打官司。你可否告訴他們，他們所持有的迷債裏面的抵押品究竟是甚麼？主席，我的6個問題。

主席：好的，謝謝。哪一位想回答，龔太還是哪位呢？

余若薇議員：問題是.....安永。

主席：第一個是估價的問題，是否應該在收到美國律師的來函前已經做了呢？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：在回購計劃中，對於估價，我們是要幫它尋找市值。專責小組委派了安永會計師作為財務顧問。首先，以這個計算方式來提出一個方案，而這個方案在11月3日已經得到銀行公會的接納和政府的認可，隨即為它作出估價。余議員的第一個問題是，估價程序去到哪裏。就這方面，我想交給安永會計師，他給予的答覆可能能夠詳盡一點。

主席：好的，謝謝。

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：I mean the question was.....

余若薇議員：Valuation, because the notice from the American lawyers was received only on 26 or 27 November, but the valuation was progressing well up to that date. So what was the valuation? Can't we know?

主席：讓他先回答。

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：Well, the valuation of the minibonds... different series of minibonds have different valuations. There is a difference in the value of the minibonds across the different series. The valuation of the minibonds is also an extremely volatile calculation. To the degree that the valuation was actually made leading up to the buy-back, the legal events that have occurred recently have basically made that valuation stale. So the minibonds would need to be revalued. Given the legal circumstances, we believe that it is not feasible to actually value the minibonds given the legal uncertainties that exist.

余若薇議員：I'm afraid you haven't really answered my question. My question is what was the valuation which you arrived at before you received the claim from the American lawyers. That's a question of fact, which deserves an answer.

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生 : That's right, but I don't think it's relevant given that the valuation is now stale.

余若薇議員 : I'm not asking about the relevance. I'm asking about the valuation.

主席 : What is the final result about the valuation?

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生 : The valuation that was made... would it be in the interest of the bond holders to actually advise the valuation that was actually... that is actually now stale?

余若薇議員 : I think it's in their interest to know. Mr. Morris?

萬盛國際律師事務所合夥人馬紹基先生 : I think the valuation does depend on the outcome of the position in the United States and this claim being made by Lehman Brothers. This claim being made by Lehman Brothers goes to the question: who has priority to the payment of the proceeds from the collateral.

余若薇議員 : Priority has nothing to do with valuation. I mean you may have a better right to this than I do, but it does not affect the valuation.

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生 : It does. It severely affects the valuation.

余若薇議員 : I'm asking about the valuation before you received the claim.

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生 : I realize that, but... just to your point about whether the priority has an effect on the valuation, it has a fundamental effect on the valuation of these minibonds.

余若薇議員 : 主席，我不想浪費時間，因為有很多人排隊。我問的其中一個問題，因為我問了很多問題，其中一個問題是哪方面的抵押品其實是實物，我們是否應該可以知道每個系列內的抵押

品究竟是甚麼？因為我覺得始終這是迷債持有人應該知道的東西，尤其是他們正拿着這些東西打官司。

主席：是，好的。龔太，現在議員提問，想知道在收到美國律師的信之前，valuation的結果到底是甚麼？當然，我們明白在律師的質疑未解決之前，即使公布也沒有意思。但是，最低限度，那些實物究竟是甚麼，可否告訴大家？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：我想首先.....剛才余議員問及抵押品價值的問題，其實每個系列的迷你債券也會因為其抵押品的價值而有所差異。我們的迷你債券有29個系列。在這29個系列中，各有不同的價值，是因應其抵押品和掉期合約的價值而定。我想當日計算出來的value，我今天在此沒有每個系列值多少錢的資料，我想我不能在這一刻交代。但是，我想我們的兩位律師和替我們計算價值的會計師也提出，因為價值的計算要根據優先次序來計算，所以當日計算出來的價值，可能今天已經不能反映，亦不再準確。所以，我想我不能提供29個系列的個別情況，而且須根據當日的日子所反映。

余若薇議員：主席，她說她不能在今天提供資料，她可以日後補回。但是，我問她的另一個問題，是該29個系列內的實物是甚麼，持有人應有權知道，這是否亦可以告訴我們呢？

主席：我希望.....如果不能在今天提供資料的話，我也希望你們回去再整理一下，然後告訴我們，好嗎？接着下一位，甘乃威議員。

甘乃威議員：主席，我自己覺得銀行界如果繼續這樣運作，這樣對待其客戶，這樣在香港存在，會令人非常非常憤怒。我自己再次閱讀局長剛才給我們的文件，第5段說，在10月17日之前，16間分銷銀行其實已詳細考慮有關的風險和情況，決定進行回購。現在銀行是否說話不算數？不但說話不算數，還一直黑箱作業。究竟現在發生了甚麼事情，作為迷債持有人，即你的那些客戶，對於你在做甚麼，完全沒有人知道。剛才問你估價究竟是多少，你不肯說；究竟那些抵押品是甚麼，你也不肯說。我想問你今天來這裏做甚麼？我想問你，銀行正在發生甚麼事？最離譜的是，你拿出1億元來打官司，你有否問過你的客戶？發生了甚麼.....究竟政府正在做甚麼？我覺得這件事真的很離譜，這件事怎麼可能會這樣發生的呢？12月15日取消了CDS掉期合約也不發出通知，3天之後才公布。究竟這次取消合約會有甚麼影響，你也不說。我很

希望.....銀行界，你不單賣了毒債券給你的客戶。到了今天，你的回購還拖拖拉拉，究竟正在發生甚麼事？這如何能令公眾接受？如果你說你現在不知道，請你立即回去拿那29個系列的迷債.....究竟現時的估值是多少？最新的估值又是多少？我希望你即時.....每天也要公布。你怎麼可以黑箱作業？那些產品是你的嗎？那些產品是客戶的，那些客戶為甚麼不能知道有關抵押品的市值呢？

主席：有沒有甚麼具體問題？

甘乃威議員：就是叫她立即回去拿資料。

主席：OK，好的。下一位，涂謹申議員。

涂謹申議員：主席.....

甘乃威議員：我要她回答我的問題，可否立即作答？主席，聽不到我的問題嗎？我叫她立即回去拿資料給我們，可以嗎？

主席：剛才已經說了。

甘乃威議員：我現在再問她。

主席：龔太，你有甚麼補充？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：主席，其實.....當日的估值已因為雷曼代表律師對迷債的文件所提出的質疑已欠缺準確性和參考價值。其實這方面的估值並非每天也能做到的動作，所以為整個估值提供process時，是需要會計師及財務顧問替我們作出很大力量，才能計算出來。所以，對於甘議員提出能否每天也提供update，我想此舉有極大困難。

甘乃威議員：主席，我想問是否已有估值？

主席：.....不過剛才也有提到CDS到期終止會有甚麼影響，或者會採取甚麼措施，或與客戶聯繫，你們可否補充一下？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：我想此事由受託人回答較為適合。

主席：宋先生，你有沒有回應？關於CDS在15日終止，你們會做些甚麼，或者會否通知投資者？有關安排是怎樣的？可否告訴大家？

香港上海滙豐銀行有限公司法律部副主管施素珊小姐：It might be preferable if I answer that question if I may. The termination of the swap at the upper level, the ones that we terminated on 15 December, is a central step in the whole process of enforcement of the collateral. That was taken on the advice of our lawyers and financial consultants and was done to preserve the value in the bonds at the upper level. It doesn't have any immediate impact on the noteholders. But in answer to this specific question – will we advise the noteholders? Yes, a formal notice will be given through the Clearing Systems.

甘乃威議員：主席.....

主席：是，甘議員。

甘乃威議員：我想問現在銀行拿出1億元，拿客戶的錢來打官司，你有否得到客戶的同意？政府、金管局有否監管銀行？貿然拿客戶的錢來打官司，是否金管局.....我看到金管局有同事在席，是否政府也同意這項處理方法？究竟情況.....如果官司輸了、贏了，該1億元.....如果是這樣，是否由政府支付？我想問誰人會支付這筆款項？

主席：好，龔太，就分銷銀行的1億元的安排，是怎樣做的呢？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：好，我想澄清一下。我想這1億元並非拿去打官司。這是各分銷銀行願意墊支1億元，受託人按其需要來履行迷債文件下的責任。我們的目的是希望能盡快清盤，將款項歸還給投資者。我們與受託人亦會再商討這些細節。

甘乃威議員：主席，我想政府可否說說，政府說得很清楚，該1億元會在抵押品中拿出來，我看到第13段是這樣說的。你們是否同意銀行貿然動用客戶的錢？這是否合法，有否違反香港法律？你們有何看法？

財經事務及庫務局局長：我們的看法是，就以後的程序來說，也可能會牽涉受託人進行一些程序來捍護投資者的利益。在這方面，可能需要一些費用，我相信受託人會根據章程來做這件事。就這方面，政府所採取的立場是，任何可以幫助投資者盡快解決這個問題的事都會歡迎。所以，我們在立場上是歡迎銀行這項措施，讓銀行和受託人可以一起合作來做這件事。

主席：好，金管局有沒有回應？李先生。

香港金融管理局助理總裁(銀行業拓展)李令翔先生：我們同意陳局長的看法。

主席：好，下一位，涂謹申議員。

涂謹申議員：主席，我這番說話是問龔太的。但是，我希望特別是局長也要留意，因為這個問題他們也有責任。第一，人生每件事也有風險，每天也有，問題是如何估計和處理而已。原本的回購建議得到銀行同意時，它有一個估值。該估值.....及後你們說，如果該估值高於將來能變現的價值，便會歸予迷債持有人；如果低過的話，便會自己承擔。這就是你們所承擔的風險，即低過的話便會承擔。所以，實際上是有風險的，是嗎？

到了現在，正如余若薇議員剛才所說，估值不會因為物件由誰擁有而出現變化，因為估值是指市場的估值。那件物件.....譬如這個茶杯值10億元，OK，是屬於你還是屬於我的呢？問題是這10億元應屬於你還是屬於我，而不會因為屬於我便變成10億元，屬於你便變成1億元，事情不會是這樣的。所以，如果估值顯示物件有一個價值的話，接下來便是第二個問題，即根據法律的挑戰，我們應給予我們有機會失去這個價值多少的法律挑戰成分，會有多少風險呢？這是律師要客觀估計的。如果律師客觀估計指對方一定會勝訴，你當然不會回購。但是，你要記着，到目前為止，我聽到的消息及你們的看法，似乎是你們的律師說你們是有好case

的，OK，即對方的清盤人的法律依據不強。而我也聽到政府……政府有自己律師的意見，亦說他們經過基本分析後，認為銀行公會的法律意見大致上可以接受。如果政府不是這樣認為，請澄清。

換句話說，如果有一個估值，而對方隨便找一個……或者在法律挑戰，是的，他胡亂作出法律挑戰也可，但問題是如果我方認為勝訴機會大，我舉例，如果值10億元，我估計他……我給他一個discount，他有三成機會勝訴，即我有機會以7億元拿到那件物件，OK。因此，如果你說沒有理由現在以7億元或10億元向迷債持有人回購，你起碼也可以給3億元吧。就當作打一半discount。我當你的律師說你失去了三成機會，那麼你也要冒一點風險。正如原本你跟他回購後價格下跌，你也要冒風險，是嗎？所以如果你現在說全部停下來，即對方一旦提出挑戰便全部停下來，這是否公道呢？你和政府當初答應社會解決此事時的決心和氣魄到哪裏去了？

我請銀行負責處理迷債的龔太告訴我們，如果你的律師作出的基本分析是我方的機會——例如有六、七成或七、八成的機會——那起碼……當作是分期回購，即打一個discount，因為事件會一直發展，你也算是展開了回購的步驟，然後能給散戶一些希望。可是你現在並不是這樣，是完全停下來。你是否在說你自己會敗訴，機會是零呢？這等於你完全不承擔任何風險，你原本也要承擔market risk，你現在承擔一部分的legal risk，是否也應該呢？

主席：龔太。

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：涂議員，我想我首先回答你第一部分的問題，即在風險估計之中，你問我們會如何處理。如果我們購回迷債再賣出後有多出來的款項，我們便會把該筆款項交給客戶，如果低過的話便由銀行承擔。這也是我們原本回購債券的其中一項條款。此外，最主要……我想在整個政府建議中，銀行會根據市值來回購迷你債券。

我想下一步的問題便牽涉到為何現時的法律挑戰會影響我們對市值的估計。我想這方面交給律師替我們解釋，可能會更清楚。

主席：好的，馬紹基先生。

萬盛國際律師事務所合夥人馬紹基先生：It is correct that the collateral, the assets which support the minibonds, remains under control of the trustee and are able to be applied once the collateral is sold. It's able to be applied to meet the various rights of the parties in the minibond structure. The question is not around the collateral and whether the collateral exists now or doesn't exist. The collateral exists and in time the collateral will be sold and the proceeds applied to pay the people who entitle the money. The question... the issue is as a result of the claim is being made by Lehman Brothers, that it's a question around which party has priority to the proceeds from the sale of collateral. The claim made by Lehman Brothers is very fundamental and goes to the whole question around whether they receive basically the entire amount of the value of the collateral or if they receive a lesser amount than that. And so, the result of the claim from Lehman Brothers is that it is impossible to put a market price on the bonds. It's not possible through the legal advice to say it is 30% risk or 70% risk. It's not possible to put a number on that risk. And so the reason why the buyback is stalled now is because that legal risk was...there was an anticipation...there was a possibility to occur but as a result of the claim actually being made, the distributor has to take notice of that, and as a result of the advice they've obtained, they are unable at this stage to fix a value on the minibonds as a result of the uncertainty around that claim.

涂謹申議員：主席，那個不確定性並非關乎價值，而是關乎由誰人擁有，這便是法律的擁有權風險。法律的擁有權風險是可以藉此作出估計的，然後起碼先以discount進行回購。你不可以說茶杯屬於不同的人，其價值便會不同。

主席：好，這是兩種不同的看法。副主席。

副主席：主席，甘乃威議員剛才說他很憤怒，我想每個議員也很憤怒，但我們的憤怒也及不上外面數萬名迷債債主的憤怒和失望。我在此一定要譴責政府，我覺得我很難極力譴責銀行，因為他們是做生意的。但是，政府對於香港市民是有一份責任的，特別是對於現時遇到困難的迷債債主有一份責任。我要極力譴責你們，你們是在魯莽行事。如果你當天提出這個回購方案時，清楚說明這個方案是建基於銀行分銷商會提早變賣抵押品，或者贖回那些債券，我相信我第一件事會告訴你，如果這些抵押品或可以贖回的交易要在美國境內進行，你這個方案有相當大的風險。你不要出去告訴迷債債主，給他們一份假希望。他們已遇到這麼大的困難，為何你不說清楚呢？我相信我不是唯一的香港人被你誤導，以為這些分銷商會代入迷債債主的身份(subrogation)，即是說他取回他手上的東西，由他負責處理。你現在所說的卻不是這樣，他們的回購是建基於他們可以贖回東西，或賣掉抵押品，這樣怎

能算是幫助迷債債主。為何你不說清楚呢？如果你說清楚，根本不會有這個方案，這是第一點。

第二點，更離譜的是第13段說……今早報章報道，我相信昨晚很多人也摸不着頭腦，我也摸不着頭腦，就是分銷商集資1億元來保障抵押品。分銷商不是受託人，受託人在法律上有責任保障抵押品。受託人如能保障抵押品，受益人便須向受託人償還那筆款項。但是，分銷商在現階段有甚麼法律地位？我在問你，有甚麼法律地位？

甘乃威議員剛才的提問很有道理，你有否得到這些債主完全的同意？如果你已代入他們的身份，已完成回購，你花自己的金錢來保障抵押品，這是可以的，是對的。又或分銷商說："我現在要幫助你，拿這筆錢來替你保障抵押品的權益，但我將來不會向你討回款項，或不會與你攤分。"這種情況我可以接受，我也會高度讚揚分銷商的俠義精神。但是，第13段中所說的卻不是這樣，他將來會向別人討回款項，會攤分銷售收益。以甚麼資格來收回收益？為何不把該1億元分給迷你債券債主？為何要給律師呢？

我想問你，政府是否同意這樣的方案？有甚麼法律根據呢？兩個問題，請你回答。

主席：局長。

副主席：真離譜！

財經事務及庫務局局長：是，關於回購的建議，政府提出按照市場價值的建議。我們提出這項建議時，也請銀行考慮。當時，銀行以其法律意見和財務意見來斷定這項建議的可行性為何……

副主席：銀行有否告訴你，接受這個方案是建基於會提早變賣抵押品，或者贖回債券？有否告訴你這一點？

財經事務及庫務局局長：我們建議銀行以估計的剩餘價值來回購……然而，我們提出這項建議時，亦請銀行考慮。當時，銀行亦以本身的法律意見及財務意見，斷定這項建議的可行性。

副主席：銀行有否告訴你，接受方案是建基於會提早變賣抵押品或贖回這些債券，有否對你說過這件事？

財經事務及庫務局局長：我們建議銀行以一個估計的剩餘價值回購迷你債券。

副主席：你可否回答我的問題 —— 是"有"、"沒有"、"不知道"或"忘記"了？

財經事務及庫務局局長：便是這麼簡單，我們建議銀行以剩餘價值回購迷你債券，然後請它們考慮法律及財務上的可行性。基於這個考慮及研究，它們接受了建議，以及進行多方面工作，來保障投資者。

副主席：你現時是否告訴我們，你不知道銀行接受的方案是建基於它們認為可以提早變賣抵押品或贖回債券？你是否說是不知道呢？

財經事務及庫務局局長：不是，我們的建議，由銀行制訂一個方案，是它們認為可行的方案，才.....

副主席：你是有責任的，局長。你不知道時，自己是有責任調查清楚嗎？須清楚告知香港人究竟這些分銷商要負起甚麼的承諾？

財經事務及庫務局局長：我想，議員要明白，在這項.....

副主席：我不明白，對不起。

財經事務及庫務局局長：在回購方案內，政府的態度是，因為我們瞭解，其實很多迷債本身的資產是有價值的，因此，我們希望請銀行盡早為投資者爭取價值，而銀行方面，以本身的法律、財務意見及最好的方法來處理這件事。現時亦證明了，在過去一段時期做了很多行動，足以幫助投資者。當然，我們目前面對法律挑戰，令銀行在回購方案採取的態度是能先解決法律問題後，才可以繼續做這件事。我們只能希望督促銀行盡快及受託人盡力做

這件事，任何可以協助受託人在這程序能夠捍護投資者的利益，我們也是歡迎的。

主席：好，下一位，葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員： I want to go back to the question of valuation. Am I right in understanding that the valuation that Ernst and Young worked out is really a theoretical one, and I wonder if it is possible to divulge your formula and the reason why the market price will be impacted by the legal proceedings? Is that the legal uncertainty will affect the price offered by the market bidders? The actual market price has to be determined by the market, and I understand that the CDOs, a lot of them, have underlying assets. A lot of them are actually liquidity funds which are earning interests, so I support Audrey EU's request. We want to see the underlying assets of each of these series of minibonds, so that we can check out the prices ourselves, you know, whether there is the market or not the market on each of the products, and we want to know how you work out your valuation, and secondly, if possible, to look at your formula. And there is the question of timing, it's all very well that the distributors are helping the trustees to go into legal battles, and how long would that take, what's your estimate on timing. I am very concerned about the timing, because in the case of the ARS sold in the US, the Attorney Generals of various states completed their investigations in six months, and ordered compensation or civil penalties, to help the investors whose funds were frozen. And in the case of the Singapore investors, I noticed from the Singapore Monetary Authority's website that they are saying that they have 5 000 cases of complaints, and they promised investors investigations will be completed in mid-January. So where do we stand? I mean the Government has to answer this question. We have all these investors betting in the dark, going round banks, marching on protests, where is the light of the tunnel? I think the Government owes them an answer. What's the timeline?

主席： Mr MORRIS?

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生： Yes, certainly. Responding... I think there are a number of points raised there. With the issues with regards to the valuation, the valuation was done on a theoretical basis, but it was also done with the assistance of getting, if you like, a "market feel", talking to the people in the market about the value of the underlying collateral and the relevant swaps in the case. The process behind our theoretical valuation was a very complicated process which required gaining access to the underlying documentation that existed surrounding the bonds, that process was subject to review by the Government and the Government's advisors, so what essentially you asked about the formula that's related to the valuation, what I can

say is that you're quite right, there is underlying collateral that exists in these minibonds. In certain cases, the underlying collateral is, as you said, liquidity funds, Lehman Brothers liquidity funds, in other cases, it's listed entities, listed financial institutions, both in Europe. That collateral is then subject to a number of swaps, and those swaps created additional complexities in terms of the actual, final valuation of the minibonds. Now there were two swaps involved in the valuation of most of the minibonds; there is a CSO Swap, a Collateral Swap Obligation, and there is a First to Default Swap. Again we went and sought theoretical valuation, we did our own theoretical valuation of those swaps. The CSO Swap became irrelevant, or not irrelevant, was set aside once, those swaps have actually been terminated because of the priority that existed within those swaps. Nonetheless, there were still the First to Default Swap that needed to be valued, and that in itself was a challenging exercise. But we've done on a theoretical basis, again, getting a market feel for that First to Default Swap. So the underlying collateral is, as you quite rightly said, important in the piece, but nonetheless, equally important is the valuation of these swaps. Finally, there was a risk discount that was applied in respect of the valuation that was given to these minibonds. With respect to timing I think it's probably better for me to hand it over to ...

葉劉淑儀議員：Could I ask ... can you give us a breakdown, which of the CDOs are clean, and which are not?

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：I am not sure what you ...

葉劉淑儀議員：You mentioned a number of swaps. Have they been terminated? Have you been able to terminate them? I thought that when Lehman bought the assets, that was a clean sale. Those assets should be unencumbered.

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：When you say clean and unencumbered, I think what you are saying, there is... did they have some charges over the collateral? In effect, there is a process by which the values within these minibonds get realized, and that process involves the underlying collateral. It also involves the value as is related to the collateral swap obligation and the First to Default Swap. Therefore, you have to adjust the value of the collateral by the claim on the collateral through these CSO and the FTD swaps. The implication of the challenge from the legal advisors to the Lehman liquidators is that under the CSO Swap, which is the one that I mentioned we set aside within our valuation, because the priority within the documentation is in favour of the minibond holders. The challenges coming from the legal advisors to the Lehman liquidators is that this priority is not applicable. The value of that CSO Swap is fundamental in arriving at the final

value of the minibonds, and it is that risk which essentially makes the valuation of the minibonds in this legal situation as impractical.

葉劉淑儀議員：Are they all still subject to CSO Swap and First to Default Swap?

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：Not all of them are subject to First to Default Swaps.

葉劉淑儀議員：I mean it would be helpful if we could have a breakdown... information.

主席：你的時間已經過了，不過，有一個timing的問題，是否可以作出回應呢？

萬盛國際律師事務所合夥人馬紹基先生：The question about what happens from here is unclear. There are very many variables, the distributors are working closely with the trustees to look at the options that are available from here, to try and enforce the security and realize the collateral. Obviously in that process, we will need to... or the trustees will need to deal with the claim that's been made by Lehman Brothers, so at this stage it's very difficult to know exactly what the timing will be, and I can't at the moment give an estimate, until we set the path exactly what the steps are going forward, and we are currently negotiating that with... we are discussing that with the trustees.

何俊仁議員：雷曼倒閉至今已有了3個月時間。在3個月來，我們有不少人聽到政府、信託人及零售銀行，在不同場合對我們清楚地說這些抵押品屬於債券持有人，這是很清楚。直至最近美國雷曼破產管理人才出來說，尤其是你這個觀點，正正是基於這個法律觀點，所以政府才制訂一個所謂回購方案，希望能給予迷債苦主有些希望。因此，這是很清楚的。你們早已持有這個意見，然後公開解釋。那麼，我亦相信如果零售銀行有履行本身的責任，當它們向客戶解釋有關產品，即在銷售時，也是說這個意見。

現時，這個意見受到挑戰。當然，我不知道官司要打多久。銀行表示自己會勝訴，我不理會太多，但要知道一點，如果這個意見是錯的話，誰負責？當然由信託人及銀行負責，因為它們向客戶提供了錯誤的法律意見，對嗎？邏輯是非常簡單，如果正確，

便並沒有問題；如果錯誤，怎麼也要賠償。因此，換句話說，這項法律訴訟的風險不應該由客戶承擔，這是第一點。

第二點是，從始至終也不應該承擔。所以，換句話說，現時這項訴訟要拖延、花費，無理由要客戶付款及要客戶等候的。請大家緊記，第一，如果是銀行、信託銀行打輸官司，我相信，無論是銀行或信託銀行也要賠錢，因為它給了客戶一個錯誤的信息。第二，如果再拖下去，政府的信用及銀行界的信用繼續受到嚴重的損害，因為它們言而無信，甚至被人指摘辦事魯莽及不負責任。所以，結論是很簡單，法律訴訟的風險應該由信託人及零售銀行一起承擔。由現時開始，又或自始至終也應如是。

因此，再推下去的結論是——應該根據沒有法律訴訟風險的估值，繼續進行回購，很簡單的，對嗎？無論如何，結論也如此。因此，請問局長是否同意我的推論？你覺得我的推論是否公道？其實，這個訴訟是由破產人搞出來，如果有錯，銀行便應該承擔。因此，這是屬你們兩方的事，請不要把它填上給苦主，他們已經夠苦了，是非常苦。我昨天才到醫院探訪一位自殺的苦主，因為他寫了一封遺書給我，所以我前往探望他，我不希望再聽到有這些事件發生。

因此，其實很簡單，我希望政府快點促成它們，根據破產管理人發言前的價值，進行回購，採用一個合乎法律的方法做好這件事。這是錢的問題，以及法律技術的問題。

主席：請你先做好這件事吧。局長。

財經事務及庫務局局長：何俊仁議員，大家都很想快點做好這件事。以往，其實政府官員、銀行、受託人及其他很多協助苦主的議員，也大力以不同方案、方法，希望做好這件事。我們現時看到的迷債清盤程序所牽涉的法律問題，因為我不是律師，我真的不可以給予法律意見，也不知道法律風險須由誰負。

何俊仁議員：但與客戶無關的，對嗎？

財經事務及庫務局局長：我知道你的意見。我現時想解釋的焦點是，據我理解，抵押品是存在的，是由受託人監管的。而爭議點，正如安永行剛才提出，爭議點是其中一部分。第一，很大部分是CDO swap之間誰先行及先取得款項？關於這一點，當然法律的爭

拗，我認為，也須法律程序處理。現時來說，我們希望盡快，銀行及受託人用最大的努力，亦須明白大家的期望、香港市民的期望、各位議員的期望，用最大的努力清除法律障礙。

何俊仁議員：主席，局長完全沒有回答我的問題，我其實只問一句，便是要求銀行.....或政府應該責成銀行，要跟原本給客戶的法律意見處理，因為這些抵押品是屬於客戶，因為銀行由始至終是這樣向客戶解釋。如果現時有訴訟，只是銀行的問題。那麼，便按照意見行事，反正，如果說錯，銀行也要負責，所以為甚麼不這是樣做呢？我希望局長提供簡單及公道的說法。現時，我不再問銀行，因為它正進行訴訟，我覺得它應該這樣做，你可否較公道說，銀行應該根據以前給予的法律意見行事，為何不對呢？

財經事務及庫務局局長：我認為現時的問題有需要更多的努力，由銀行及受託人盡早尋求本身的法律意見，以理解法律程序的運作，然後，才展開回購的工作。

何俊仁議員：主席，我覺得這樣做是不公道的，政府由始至終也是不公道。

主席：好，何鍾泰議員。

何鍾泰議員：問題是政府.....

主席：你有否佩帶咪高峰？

何鍾泰議員：我有佩帶的。

主席：請替他的咪高峰較大聲一點。

何鍾泰議員：政府其實是服務市民，向市民負責的。當然，銀行方面，政府現時提出的方案已被銀行接受。首先，我想知道，政府提出方案時，政府也有不少法律專才，有否也瞭解美國方面的法律如何？不要預算根據英國法律來處理，一定會做得到，這只是一廂情願的事。其實，當時你有否真正瞭解整個程序，回購不

是很簡單的回購，這會牽涉美國法律及程序，以及在美國的人事，這方面又有多少瞭解呢？直至11月25日，政府才知道美國清盤人的代表律師表示，這樣做根本是不行。事實上，亦不可以這樣做。這些抵押品變現，向迷你債券投資者付款可能是不合法的，應該停止這些行動。當時，政府並沒有特別的反應，反而認為所提出的回購方案是對的，仍堅持方案是對的，沒有任何特別的反應。

有鑒於此，政府是相當被動，局長今天出席會議，是希望向立法會匯報，政府在這件事上的進展，究竟做了多少工夫，市民亦想知道政府做了多少工作，因為現時整個過程的進度非常緩慢。其實，可以說沒有進展，更可說是倒退。我們擔心便是這一點。希望局長在這方面向我們多解釋，有甚麼工作可以處理。大家可從文件看到，只是倚賴銀行自行處理，由其有關專責小組及律師，政府也有本身的律師及專才，政府自己也要理解，現時有多少人堅持最初，一定說是對，一定做得到。在目前來說，政府還有多少工作可以做呢？我先不說銀行方面，只問政府還有甚麼工作可以做？多謝。

主席：好的，局長。

財經事務及庫務局局長：政府方面，當然，我們提出回購建議時，我們理解到迷你債券下章程的所有條文，亦大約掌握迷你債券的價值，所以我們提出由銀行處理這件事，是讓銀行本身的法律顧問及財務顧問，考慮整件事的可行性及進行的時間。在這方面，銀行有詳細考慮所有的風險，律師剛才也提過，包括這類訴訟風險，而一直進行回購程序。

直至今天，因為銀行現時受到美國可能在bankruptcy court看到的一個挑戰，所以，它們想先澄清有關的法律程序。受託人及銀行也會做這件事。因此，我想提出的是，目前我們看到的問題，在美國清盤的法庭提出這項法律挑戰，亦不止針對香港迷你債券的持有人，如果參看滙豐信託……受託人的文件，可以說這是對所有與雷曼有關的掉期合約的一個挑戰。

我相信這件事，在清盤程序來說，存有這種風險。當然，我相信銀行也曾考慮過。目前，當這件事進行特快程序時，它們如何處理、受託人如何處理、政府可以做的，是大力督促銀行及受託人，以它們最大能力，最大努力根據法律意見來處理這件事。所以，政府的角色是在促進這件事上，繼續擔當自己的角色。

何鍾泰議員：主席，我還想跟進問一點，局長說大力督促銀行加快進程序，當它理解美國破產法例有點不同，便表示它的看法也有點不同。但是，以苦主來說，又或真正有困難的苦主，政府又可以幫助他們多少呢？因為應該分兩類或數類，有的是真正投資者——是專冒風險的；有些可能真的不清不楚便購買了，他們或許不是屬太弱勢的一類；但有些真的是屬弱勢的——是長者，又或辛勞數十年，儲蓄了一些錢，現時化為烏有。對這些苦主來說，政府有甚麼可以幫助他們呢？有否方法幫助他們或有否考慮過呢？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：我想說說這一點，其實，我們今天當然主要是討論回購方案，大家很關心這回購方案，目前碰到甚麼困難，大家想知怎麼處理這件事，大家也很關心這一點。但是，這只是我們整體要解決迷你債券所牽涉的其中一部分問題。其實，回顧處理這件事情，牽涉這麼多苦主，每人的情況也不同，因此，我們要從多種方法處理。

金管局方面，或許稍後如果有機會，李先生可以多說一點進展及他看到的情況如何。金管局的調查及銀行自動的和解現時正在進行中。此外，至於證監會的調查，其實亦已在進行。大家可能會問，為何證監會還未有調查結果？大家也很心急，但我想大家明白，在調查方面需要合法，以及經過法律程序，在這方面的工作是需要時間才行。

此外，銀行亦有很多工作，不論金管局或我們也好，都希望銀行可以優先處理弱勢投資者的個案。在這方面，我們希望銀行能夠做得更多，亦希望銀行能多透露，並且多向我們匯報，因為我們看到有很多情況，銀行已處理了事情，但似乎不願透露。我也很希望銀行可以透露更多它們在這方面做到的事情。

主席：好，石禮謙議員。

石禮謙議員：多謝主席。I think I like to address the banks. I come here really with an open mind to listen to the answers you're going to give today. I appreciate the questions that have been asked by Audrey and Regina. But then, your answers have been very mean with the truth. I am not saying that you're now telling lies, but very mean with the truth. We are not getting any answers to their questions. Those are valid questions. And those are questions that not

just the Members of this Council are asking. Those questions are being asked by the 40 000 minibond holders. Those questions are being asked by the seven million Hong Kong people who believe in the banking system, who believe that the banks can resolve this question. You are one of the pillars of Hong Kong's success. And in the quality of the answers being given today, I feel rather sad because I have always been one of the believers that you don't need any form of investigation by this Council. I voted against the investigation. But, somehow, your answers given today really make me feel rather sad that I have given you the support. I do hope that in the time that remains that your answers will become clear with the truth. I would like an attitude from the banks that not only facing the twelve Members of this Council here, but giving good answers to the whole of Hong Kong. 主席，我很同意剛才所提出的問題有兩種，一種是……

主席：你的問題是甚麼？

石禮謙議員：不是，請先讓我說一說。主席，即使我不提問，現在尚有時間，我想談談我的建議。主席，為甚麼呢？在這裏，剛才提到兩種問題，不是很多議員曾經提出。一種是價值問題，即現在回購的價值還剩下多少？這正如余若薇所提出的問題，那是實物來的。又正如甘乃威所問，價值是怎樣？即使無法把價值告訴你，但有價值的東西到底是甚麼？是花瓶、杯子、股票？它們也有一個價值。我們每天也在做mark to market。他們在這方面很擅長，mark to market也有一個價值，怎可以說沒有呢。因為它有一個優先性，便說沒有了。那些不是空氣，主席，那些是真正的投資。你當然要告訴我們一個價值。正如湯家驊所說及何鍾泰所問，我坐在這裏聆聽，因為我不太懂，所以我想聽聽，但我越聽便越不高興。主席，湯家驊問，我們給了假希望該 4萬名苦主，因為政府說要回購。剛才何鍾泰問，政府表示要回購時，難道沒有瞭解到美國的法例嗎？我如此簡單的人也很清楚美國的法例，美國所謂的bankruptcy rule...law跟英國的並不相同。你估計不到美國會出這一招嗎？為何還說要回購呢？為何它說出來，而你有那麼多法律顧問和財務顧問在此，你們提出來，你們說叫它回購，難道16間銀行沒有法律顧問嗎？你們不知道，政府叫你們做甚麼便做甚麼嗎？不是的，香港美麗之處是我們的"大市場、小政府"。你不知道，但你說會幫它做回購。

主席，我很奇怪剛才湯家驊所問。我想再問，因政府答不到湯家驊。政府是否知道美國的條例是怎樣？這個CDO是哪裏的法律？是否英國的法律？CDS是否美國的法律，CDS是否New York的law？還是UK的law？英國是這樣……你們應該全部都知道，為何你不能回答湯家驊和何鍾泰的問題呢？我正等候你回答這些問

題，但直至現在，你仍然沒有回答。主席，我亦想問問銀行，為何當政府叫你這樣做，而你沒有瞭解到此情況，而要欺騙該4萬名苦主，直至現時才說對不起？

Regina剛才問了一個問題，where is the light coming from the end of the tunnel? Regina, I want to tell you. The light coming from the end of the tunnel is another train coming in your direction. (眾笑)

主席：我想下一次可以請律政司的同事前來談談他們當時的法律意見是甚麼，這方面我們看看下一次有沒有機會。

石禮謙議員：主席，可否要求政府回答？因為所提出的兩個問題.....

主席：我知道，好的。

石禮謙議員：.....兩個人提出的問題，政府都尚未回答。我想聽聽，為甚麼呢？它的回答很重要，因全香港都在注視，主席。

主席：是的。好吧，局長，你會否有所回應？

財經事務及庫務局局長：我.....這方面其實我沒有太多補充。當然，我們已衡量過有關風險，而我相信銀行也有衡量過風險，並在估值上做了很多工夫。到了今天，我只能夠說，今天銀行的情形是，它看到一個.....正如剛才律師所說，它看到一個可能的風險變成一個實際的挑戰時，他們所提出的是，原本對回購的建議因需解決法律問題而要暫停，繼而再解決法律問題。政府在此事的立場是，我們一向都是採用一個合法和以市場為主導的方案。因此，我們所做的只能促進銀行履行它們的責任，同時履行它們對投資者的義務。在某些情況下，以往我也曾提過，回購是否銀行必須做的呢？當然不是必須做的。但是否應該做的呢？我們覺得是應該做的，因為這樣做可以幫助投資者。至於法律風險，他們當然要處理這件事。所以，直至今天為止，我希望並再希望銀行和信託人可以做到這件事。

主席：好的。

石禮謙議員：可否要求銀行談談它為何會同意？

主席：好的。銀行方面可否作出回應？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：剛才的問題是否關於價值方面？

主席：即是你們考慮答應政府的建議進行回購工作時，有否考慮過所謂法律的風險？你們當時是怎麼看這個問題？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：在整個回購方案中，當然會有各方面不同的風險。法律風險也是其中一個考慮項目。如果整個回購.....因為整項建議是以一個市值來回購。讓我回應一些關於價值方面的問題。因為這些價值並非很容易在市場上取得，所以銀行方面也需要財務顧問來釐訂一些計價方式，以幫助我們計算出來。而在其背後，有一些法律程序需要根據，如雷曼迷債文件上所提及的一些條款。

今天，我相信法律.....已經不是一個風險，而變成了一個事實，所以在這情況下受到這樣的挑戰。這個法律挑戰其實是向受託人提出的，所以，銀行方面亦會跟受託人保持聯絡，研究如何解決現時面對的問題。

石禮謙議員：主席，法律不是.....

主席：不如這樣，我們請受託人也談談，好嗎？

石禮謙議員：即是我想講講，法律不是風險，法律是一個事實。

主席：我知道。石禮謙議員，不如我們請受託人方面也談談，好嗎？在面對這個問題時，你們的評估是甚麼？你們的考慮又是甚麼？當時銀行的分銷行接納政府提出的建議時，你們其實有沒有考慮過這些問題？

石禮謙議員：主席，麻煩你幫我問一問，CDS和CDO的legal jurisdiction在哪裏，在美國還是英國？因為我知道CDO和CDS是兩個不同的jurisdiction.....

主席：是的。

石禮謙議員：如果是美國的jurisdiction，會不會.....我不知道，我只想問一問。

主席：我們先請她回答，好嗎？

滙豐法律部副主管施素珊小姐：Yes, I am responsible for this question.

There are a few questions I think we can... we did consider this potential legal challenge, as the banks said, has become a reality at the time the banks were looking at the buy-back proposal. We weren't involved directly in the buy-back proposal, of course. But, like the banks, you know, we did take legal advice. There was always a possibility, but considered at the time a very remote possibility, of some sort of challenge that has become a reality. It thus raised very complex issues of both US, and possibly, English law. We had taken legal advice. As legal advice has not yet finalized, and like the banks, we would prefer in this forum not to disclose the legal advice and lose the privilege in that legal advice which would not be to the benefit, or may not be to the benefit of the noteholders. You asked if it's the US or UK law. It's possible that both are involved. We think, at first, part of the challenge in the US would be regarding conflict of laws and the Lehman liquidators were trying to establish that the US law has preference over the English law. Having established that, they will then try to establish their right under the lower-level swaps to priority.

主席：好，劉慧卿議員。

劉慧卿議員：多謝主席。主席，我相信事件發生至今，那些苦主當然很生氣，整個社會都覺得，究竟應怎樣搞呢？當局當日提出這個方案，很明顯沒有經過深思熟慮。現時滙豐的律師都說，其他如英國、美國的法律也是相關的，那麼，你們有沒有想清楚，是否不會有任何風險呢？你們都說曾經想過，當時可能覺得風險不是很大，但現時卻發生了。現在要打官司，要拿1億元出來，1億元是否足夠呢，主席？那些錢是誰的？那羣苦主錢又收不到，但卻看到這裏.....他自己的新聞稿也說，這些錢——將來出售這些迷債後所得的收益要交回分銷銀行，但他們是否有權這樣做？將來真的可以取得那些錢的人難道又要打官司？又再要求不要給

錢那些分銷銀行，而把錢還給他們？主席，怎樣搞呢？當局還說歡迎這做法。當局有否想過，如果將來真的出售那些抵押品，所得的錢屬誰？現時這些分銷銀行有沒有權說："我們現在先墊支，將來出售後便把錢分回給我們"。是不是這樣的呢？

我們現在是否真的轉入一個無休止的法律訴訟，讓那羣人一直等、等、等？當局到底有否想清楚，怎會支持這樣的事情，怎會建議這樣的事情的呢？現時弄成這樣，訴訟纏身，而且要動用1億元，官司亦已開始，主席，錢是否足夠呢？如在打官司期間發覺不夠的話，哪裏繼續.....銀行是否繼續墊支？我想問問局長，你怎麼跟那些苦主說，你怎麼跟香港公眾說，怎麼交代呢？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：主席，其實有沒有一個政府提出的回購方案，根據今日的評估，也有一個法律挑戰，因為雷曼現時挑戰的，是利用一個法律程序來挑戰所有類似雷曼債券以下章程、條款所訂的優先程序，這個情形無論如何也要發生。政府當日建議回購方案時，正如我剛才所說，我們當然曾評估過風險，亦有請銀行方面評估過風險，也因為這件事情，在過去的時間做了很多工作，例如terminate，即終止了下面CDO的掉期合約，以及最近終止了FTD的掉期合約。如果沒有回購工作而令銀行採取行動的話，我相信這件事情便沒有做到。而如果沒有做這件事情的話，對於投資者的利益會有很大損害。因為我知道，其實雷曼方面正利用法律程序想"搶埋".....對不起，我不是這個意思，是想斷定控制上面FTD的價值。所以在這方面，在很多情形下，我們需要銀行和trustee(受託人)之間的努力，而在過去的時期，這些努力是沒有白費的。

至於你剛才問到1億元的情形，據我自己的理解，這1億元的墊支，是讓受託人有多些彈性處理將來可能會牽涉的問題。關於這方面，如果你同意的話，或者我想請受託人解釋一下，對這1億元基金有何看法，他的態度如何，以及如何處理，主席。

主席：好的。受託人方面有沒有回應？你們對於這1億元的安排，剛才也有同事問，你們覺得是否足夠？或者將來如何分配款項給分銷商，你們會怎樣安排？有沒有看法？.....好的。

滙豐法律部副主管施素珊小姐： Thank you. We haven't yet had an opportunity to discuss with the banks the terms on which the fund would be

made available. So, it is rather too early to say how that can be reimbursed. As to whether the amount would be sufficient funds, and I certainly hope so, but we will be engaged, we assume, in the litigation in the US and so remain wait and see.

主席：好的。

劉慧卿議員：我想問一問銀行，那些錢你們拿出來墊支，將來一定可分回給你們嗎？那些錢將來是否會分給你們？如果是屬於債主的話……

主席：劉議員……劉議員……不如這樣吧，好嗎？

劉慧卿議員：他們是要回答的……

主席：我知道，我知道。

劉慧卿議員：而且如果不足夠的話又怎辦？

主席：因為現在時間已經過了，你已過了5分鐘，或者請另一位同事提問好嗎？因為我想告訴大家，剛才我在時間上放得寬鬆一點，最主要大家所問的問題都非常重要，而他們的答案也很重要，所以我便讓他們稍為詳述……

接下來的問題，有很多其實已經重疊。我們追問不到的答案，我相信我們將來會有機會再追問。所以，如果今天他無法回答你，即使你再多追問2、3次，她同樣是回答不到……

劉慧卿議員：她尚未開始回答，主席。

主席：所以，我希望大家可以容許讓其他同事有多些時間提問。我們的會議室須在10時45分交給另一個委員會，但我會盡量容許大家多些發問，好嗎？

副主席：不是，我想講……劉議員……她的答案是說她不知道，他們還未討論。

主席：是的，我希望信託人和銀行方面可以再進一步溝通，這1億元將來會如何安排，好嗎？因為她已表示她不大清楚。

詹培忠議員：主席，第一，我想問政府，香港是否美國第51州，如果不是，為何受制於美國的法律？第二，任何政府人員有沒有說過，回購有八成人可以取回六至七成的投資。如果有，便要說有；如果沒有，便要公開否認。如果有，請拿出證據來，哪個部門要向市民道歉？第三，如果政府不能保障投資者和市民，有關的產品是否要立即取消，不准再賣、不准再提及？第四，剛才大家提及這方面時仍以迷你債券稱呼，我們特首兩個月前曾在立法會指這類不是債券，而是一種衍生產品，我希望政府和銀行可以公開地說，這是迷你債券的衍生產品，不要說是迷你債券，因為特首已確認這不是債券，你們說債券即是在騙人。

我還有另一個問題，銀行要聽着，你們想怎樣解決這個問題？不了了之嗎？拖幾年之後大家便算數嗎？任志剛包庇你們、縱容你們非法推銷這些產品，你們還在推卸責任，全香港的市民信任你們，中國未來的人民信任你們，你們卻這樣經營，倒不如結業吧。你們銀行界要清楚考慮，以後如何在香港立足，是否利用政府包庇你們，作出不規則的欺詐，誤導市民呢？我問你們，你們是否瞭解這些被稱之為債券？是不是？如果你們瞭解這些被稱之為債券，即是誤導；如果你們不清不楚，即是協助發行商欺詐。我希望銀行公會清楚答覆。局長，你先回答。

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：有很多問題，我先想一想。第一個問題是……

詹培忠議員：第一個問題是，香港是否美國第51州，包括……

財經事務及庫務局局長：我們現時所談論的是牽涉一個國際法律程序，我覺得政府這方面的立場是很清晰的，我們大力督促銀行

和受託人做這件事。這事件市民很關心，我們很關心，大家也很關心。我們希望他們用最大努力清除法律障礙，這是我們的立場。

至於你問的第二個問題，當政府與銀行談這個回購計劃時，政府……我們自己是有與市場接觸，當時我們在市場得到一個大概——大概覺得迷債應該有的現值。當時，我們亦與銀行方面分享過我們當時在市場上接觸到的消息是甚麼。當時有這樣的討論。當然，這件事是10月初所談論的東西，我們當時是作為一個參考，讓銀行知道這件事情怎樣……即這方面和其他事情如何跟進。

詹培忠議員：這個消息是誤導的。主席，我想問一問局長是否已經承認誤導了苦主們？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：我覺得我們當時與銀行商討這件事的時候，我們是一定要將大家在市場上知道的事情說出來。但是，這是基於當時的討論。

主席：好的。銀行有沒有甚麼回應？

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：主席，剛才的問題是不是說我們債券的名稱。

主席：是。

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：我想，銀行作為分銷商，迷你債券發行人方面為我們提供這個產品，由我們作為分銷。至於名稱，我想當日銀行亦是清楚得到證監會的批准的。所以，作為分銷商，亦根據發行商所提供的產品提出銷售。

詹培忠議員：主席，大家瞭解到這次政府提出的回購，究竟是回購甚麼嗎？沒有說是回購抵押品，是向苦主們回購兼賠償他們手上受到銀行誤導買入的那些所謂債券的產品吧。所以，根本上政府自己都講不清楚，究竟是回購甚麼，你叫銀行回購甚麼？抵押品，也不是回購抵押品。為甚麼你可以不清不楚，將事情越搞越

亂，令全世界以香港金融中心為羞。所以，銀行，問一問你們：知不知道回購甚麼，是抵押品還是你們誤導下的產品？

主席：龔太。

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：根據政府的提議，我們的回購是依照市值去回購迷你債券。所以，中間有很多工作都是為這個市值提出估計。

主席：好的。下一位是梁美芬議員。

梁美芬議員：我想詹培忠議員剛才提到的名稱"迷債"，其實是正確的。不過，那是"迷途債券"或"迷魂債券"，其實大家都已被整個迷債事件弄到"一嚙雲"。

不過，我仍然堅持世上無難事，只要有心人，這個"心"其實就是錢，是合理的錢。合理的錢能夠解決現在這事件。或許我在這裏可以談談最近我陪一些苦主所經歷的事情。

10月底，有起碼5個苦主告訴我，他已經自動在銀行裏收到大概13%他原本的投資。但他的投資額其實很少，只是8萬多元而已。銀行沒有問過他，便急急說"我已回購了，現在你的市值剩下13,000元"。有些是清潔女工，有某間銀行——我暫時不想說這些銀行的名字——私底下已經賣了，存入了戶口，怕他們不要。這幾間銀行其實有些已一直在做。那麼，有沒有賣、有沒有做呢？有！

第二，所以一直以來，我很早便對回購這個方案很有保留、很悲觀。我一直都跟苦主說，以我所見，回購最多只有10%，即使是市價，也很難達到六至七成。這是我當時的估計，結果亦是基本上正確，而且現在根本做不到。

剛才的答案是說，法律是一個事實，現在出現法律問題是一個事實。但是，我認為法律問題亦是一個藉口。為甚麼呢？我已經協助處理了超過15個用調解解決的個案。我是義務去做的。它們全部都是金管局不肯推薦的個案。銀行怎樣做呢？銀行會私底下叫苦主與銀行之間簽一份assignment，將那個right assign給銀行去慢慢幫他追討。這仍然是一個private settlement，只要他願意，他是做得到的。牽涉的銀行不止一間，是有幾間的，都是國際銀行。如果他想解決那個問題，他是有方法去解決的。問題是他願

不願意解決，問題是他有沒有先哄着政府。因為政府說是"促使"，"促使"實在太薄弱了。

局長，我想說，我們真的要迫他這樣做。如何迫他這樣做呢？銀行真是可以不理的，因為他付了那10%給苦主後，便從此不肯再見那些苦主。那些客戶經理有些已被人解僱了，有些已經消失了。

在這個問題上，我認為現時真的是角力。美國的法律一直都是這樣。我昨天才剛與一位很有名的美國教授談到(是經濟法律方面的)，他很奇怪香港出了這麼多弱勢社羣的苦主。大家聊的時候(因為是法律界)，他說今年是美國的律師年，很多律師都是靠這件事翻身的。很多律師在金融海嘯、冰河時期可以賺大錢。

昨天他跟我聊，我說香港現在的情況是，有很多這些弱勢苦主，如何解決呢？是否真的要用這些龐大的法律問題去解決我們現在這些弱勢苦主的問題呢？政府剛才的答覆令我明白為何香港會容許售賣這些迷你債券，或"迷途債券"。原因根本是他們沒有瞭解過，整個國際機制製造這個遊戲規則，繼而再製造這些法律規則，然後是這麼厚的交易文件。很多苦主事實上在購買時沒有看過，即使看過也不明白。包括我自己亦看過，我就是看不懂，因為裏面有很多數學的計算方式。所以，把這種債券售賣給香港這類苦主，香港可算一絕。即是有幾個國家，我們這個地區就是一絕。

我想，現在的問題要回到過去。一開始時我們要求銀行立即成立一個應變基金，這個基金超越所有現在你說要面對的法律訴訟。每間銀行出資1億，而不是由分銷商墊支1億。所有曾賣過迷債的銀行，現在即時拿1億出來，解決所有我們認為是弱勢社羣的苦主。首先解決這一批，第二批.....一批一批做下去。1億絕對是一個最低的要求。

我想問一問，究竟你們從迷債賺了多少錢？我認識一個年青人，入了行兩年做I Banking，隨即便在半山買樓。為甚麼可以這樣做？你看看外面的苦主，看看他們的精神狀態吧。我覺得銀行應告訴我們，過去你透過銀行業賺了多少錢？能不能與我們共度時艱？我必須問一問，亦要說出這句話：如果政府只是"促使"，而不能扮演政府的角色，我們立法會便一定要修例。這法例要令銀行以後不能享有你們現在的自由，自由在地賣你的產品，我們要把法例修訂到非常嚴格，將來你想賺到以前同樣的錢便很難了。如果不是強迫性.....

主席：好的。

梁美芬議員：.....所以，最好自行解決，好像一些銀行那般主動進行調解。你們拿1億出來，長遠來說，對你們來說仍然有賺。

主席：好的。

梁美芬議員：這是我苦心之言。

主席：好的，多謝你，梁美芬議員。我在今天開會時已經說過，我們主要是討論回購出現的問題和進展。所以，你剛才提出的建議，成立一個基金等等，我們以後仍是有機會探討的，好嗎？接着是李慧琼議員。

李慧琼議員：主席。局長，我今天對你給予的答案真的非常失望和憤怒。我希望你真的要去跟苦主談一談，瞭解一下他們面對的困難。

我看到你的講稿的第10段。你說之前金管局委任了核數師，有關意見指出，規管迷你債券合約的是英國法律，這回購是行得通的。我想瞭解一下，你事先有沒有徵詢過美國方面的法律意見呢？你也理解，雷曼是一間美國公司。在這方面，我想瞭解你事先做過的工夫。

另外，你剛才不斷說，政府的角色是"促成"，我想純粹用"促成"的態度，真是多久也搞不定。雖然主席今天說我們一定要focus在buy back方面，但是，有很多苦主，buy back一方面要sort out法律方面的問題，另一方面，我過去都經常說，有很多可能經金管局調查後不能夠成立的個案，你們會不會要求銀行亦去做調解和仲裁呢？這方面你們似乎完全沒有處理過。早前我遇到一些苦主，他們說銀行現在已不大理會他們，大部分調查出來的結果都是說完全沒有誤導，他們已求助無門。如果你仍是用"促成"這個態度，我覺得是無法解決問題的，我希望先瞭解一下我剛才提出的那個問題。

主席：好的，局長。

財經事務及庫務局局長：謝謝。其實我的意思是說，在回購方面，政府的取態就是，在回購這件事上，我們是用市場機制去進行這

件事。當然，我們希望銀行不只做他們應該做的事情，而是希望他們多走一步，所以才有這個方案。當然，我們已經解釋過了，風險的問題，我們已考慮過，銀行亦考慮過。目前碰到的障礙，我們希望他們能夠盡力、盡快處置。

在整個處理迷你債券衍生的問題上，大家都做了很多事情。我們不要忘記，我們現在提出的這個方案，只是其中一個方案，一個採用市值的方案。其他的，我們說的是，證監會的調查正在進行中，金管局的調查正在進行中，有很多個案它已處理了。如果可以的話，不知可否請李先生或金管局說一說進程如何。

主席：好的，李先生。

金管局助理總裁(銀行業拓展)李令翔先生：多謝主席，多謝局長。首先我想澄清一點，就是銀行做他們自己的調查，回覆他們的客戶，是他們自己的事。他們調查的結果，絕對不會影響金管局或證監會正在進行對他們銷售手法的調查。我希望各位議員明白這點。

我們最近因為聽到社會上有些聲音，亦已責成銀行，希望他們回覆客戶的時候要說明這一點，即是他們"自己查自己"歸他們"自己查自己"，我們的調查依然會繼續。這是第一點。

第二點，不是說銀行"自己查自己"是沒用的，為甚麼呢？銀行其實亦是相當積極地根據他們自己的調查結果與客戶和解——剛才我也聽到一些案例。其實，我們亦在日前公布過一個數據，是關於銀行自己與客戶和解的數目，已經達成和解的有600多宗，另外正在進行和解的商討的，亦有1 000多宗。他們自己看過後，亦沒有理會我們的調查結果，便已主動與客戶進行和解。我要強調一點，這做法我們是歡迎的，但他們和解與否，亦不會影響我們對他們正在進行的調查。我要說的就是這麼多。

主席：李慧琼議員。

李慧琼議員：局長，我想瞭解一下，你在促成buy back這個角色裏面，即如果日後他們的法律意見方面有任何negative的意見，說其實可能不應該繼續做，那麼在這方面，政府你們會做甚麼呢？你說的"促成"的意思是甚麼？你們會否亦瞭解一下這方面的法律呢？我剛才問你的問題，你並沒有正面回覆我。你早就知道雷曼是一間美國公司，為何你尋求法律意見時會用英國的法律呢？在

這方面，我相信你們都有這方面的專才。其實，你們接下來會做些甚麼呢？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：接下來做的事情，我想，現在最必要做的事情，就是讓銀行和trustee去解決這個法律問題。關於這個問題，今天我覺得他們很難說得太多，因為他們所說的是一個privileged information，而且說出來的話，亦可能對投資者不利，因為這會影響將來的法律過程。就政府來說，我們亦不會有一個法律意見，說是應如何處理現在的事情。所以，我們亦是留待受託人履行他的責任，以及我希望銀行履行他們的責任促成這件事。

李慧琼議員：主席，現在即是還原基本步，沒有做事。我希望你想一想，"促成"的角色可否再積極一點呢？

主席：好，好了。陳茂波議員。

陳茂波議員：主席，因為時間關係，我採取短問短答。所以，我盡量簡潔，但亦希望回答我的朋友不要"遊花園"。

第一，根據滙豐銀行給我們的那封信，裏面夾了雷曼律師的一封信。當中第2頁提到有一些notice，有些termination notice是defective的。我這條問題是問滙豐的同事：究竟出了甚麼問題呢？是否有甚麼錯了？糾正了沒有？還有，這些defective的notice對於迷債持有人的權益有沒有影響？

主席：好。信託人方面可否回答這個問題呢？

滙豐法律部副主管施素珊小姐：I will answer that. This letter was one of many such letters sent to counterparties of all of the swaps that are listed in the Appendix to the letter. I think it is a fairly high-level letter not specifically directed to us. In any event, it is our position and we have responded accordingly to the lawyers to say that the notices we have served are not defective.

陳茂波議員：即你不認為那些notice是defective的，是不是這麼說？

滙豐法律部副主管施素珊小姐： That's our position.

陳茂波議員：局長的發言和銀行的發言中提到，11月5日終止了所有CDO。我想問是否所有CDO都終止了？

主席：11日……

陳茂波議員：是CDS，對不起。

主席：……11日？

陳茂波議員：11月5日。

主席：11月5日。局長，CDS全部終止了？

財經事務及庫務局局長：是的，沒錯。

主席：11月5日。

陳茂波議員：然後在12月15日，那裏說首先違約掉期合約也終止了，是否亦全部終止了？

財經事務及庫務局局長：是的。

主席：是。

陳茂波議員：全部終止了？

財經事務及庫務局局長：是。

陳茂波議員：接着我想問的是，剛才如果沒有聽錯的話，是說過這些合約對於抵押品最後的剩餘價值有很大影響。我想問，既然現在全部已終止了，對於抵押品的剩餘價值是否仍有很大影響呢？抑或在計算剩餘價值時困難這麼大，是因為對於抵押品的索償先後次序方面出了問題呢？

主席：銀行方面回答，是嗎？龔太？

陳茂波議員：或者請……

主席：Mr. MORRIS.

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：Sure, if I can respond on behalf of the banks. The termination of the two levels of swap, what that effectively does is that it crystallizes the valuation of those swaps. So from that point of view, it does make the valuation of those swaps in terms of who owes what to whom that much clearer. What we have is still, obviously, the underlying collateral, that is still out there and is still subject to the vagaries of the market. And, in addition to that, we have the situation with regard to the priority, which is the aspect that is fundamental within the challenge from the legal counsel to the liquidator of Lehman's, and that priority has, as I have said before, a fundamental impact on the value of the minibonds.

陳茂波議員：主席，我有一個要求。我覺得這件事弄到這樣，一方面是透明度不足，除令債券持有人很焦慮之外，在過程中幫助他們的人亦覺得摸不着頭腦。所以，我覺得在整件事中，銀行有必要提高整件事的透明度。

我的要求是這樣的：第一，除了剛才有議員提過，就29個系列，你列出有甚麼抵押品之外，同時請你列出這29個系列的結構是怎樣。因為剛才經常說那些結構很複雜，那麼，究竟那個結構是怎樣的呢？即使一般持有人不明白，我想我們在坐當中一定有人能看得懂；第三，在多個系列中，請你列出估值的方法和程序；同時，第四，請你列出當計算程序是這樣的時候，當進行計算的時候，具體的不確定因素究竟是甚麼？這些不確定因素對估值的影響是甚麼？第五，我要求你們針對每一個系列，進行……(鐘聲響起)主席，請你讓我說下去。

主席：說吧。

陳茂波議員：請你們針對每一個系列，進行一個剩餘價值的估算表。我的想法是：大家都知道，清盤有一個程序，而清盤中把資產變賣以攤分款項時，也有優先次序。我覺得同事們剛才所說是對的，抵押品的價值是多少，應該可以估算得到。然後，以此為起點，有甚麼因素會影響抵押品的價值在變現之後及剩餘價值之前，究竟還有甚麼會牽涉在內。比方說，如果我們在香港將一間公司清盤，會得出變現抵押品的價值，然後按抵押品fixed charge持有人的優先次序，減去工人的工資，減去政府的稅項，減去清盤人的費用，一直減下去，是這樣計算出來的。我想財務顧問針對每一個系列做一個這樣的列表，然後哪一個項目他認為是不確定的和會被挑戰的，請他加上備註。我覺得只有這樣做，我們才能較為瞭解究竟這些系列中——第一，所持有的是甚麼？第二，結構是怎樣？第三，在分拆的時候，困難何在？不確定因素何在？第四，在有人挑戰的時候，論點何在？第五，最後情況很可能是怎樣？如果沒有這樣的資料，大家互相猜疑，互相不信任，對任何人也沒有好處。多謝主席。

主席：好，銀行公會方面，龔太。Mr MORRIS？

安永會計師事務所董事總經理莫禮詩先生：To sum up the structure in terms of the majority of the minibonds, the structure is a two-tier structure, and by that I mean the collateral which has been referred to is held by a special purpose vehicle, which that special purpose vehicle is in turn controlled by trustees which are "looking after", if you like, that special purpose vehicle. The ownership of that special purpose vehicle is through another special purpose vehicle, which again is controlled by trustees who look after the interests of that particular special purpose vehicle. And it is that second special purpose vehicle then is the issuer of the actual... what we called the minibonds. So, each of those special purpose vehicles has entered into swaps, the counterparty of which is Lehman Brothers. The first special purpose vehicle that I mentioned has entered into a collateralized swap obligation with Lehman, and that is the swap that was terminated on 5 November. The "upper", if you like, level of special purpose vehicle has entered into a first-to-default swap, again with Lehman Brothers as the counterparty, and that, we have heard, has been terminated just recently on 15 December. So, to address the question as to where we now have certainty within the process, as I have said, the collateral is still out there, it is still subject to market vagaries, as I have said. The collateral is not consistent among all the minibonds, it varies, certain minibonds are secured by...have collateral of Lehman liquidity funds, other collateral is on private placements by European banks, from private placements in relation to a monoline insurer MBIA, so there is a certain degree of variety in terms of the underlying collateral. With regard to the CSO, that, as we have said, has now been crystallized. With

regard to the FTD swap, that, as I have said, has been crystallized. The "variable", if you like, called the uncertainty, the risk that remains within that relates to this priority what is called the waterfall in the structure. As regards when value is realized from the underlying collateral, who has the right of priority over that particular value, and that is what is being challenged at the collateralized swap obligation, that is what is being challenged by the legal representative of the Lehman liquidator.

陳茂波議員：主席，Mr MORRIS剛才解釋得很清楚。不過，我仍是覺得，剛才的說法過於一般性。我覺得應該針對每一個系列——像我剛才所說——做一個列表。我想這樣大家便會掌握得很清楚。多謝主席。

主席：我希望銀行公會方面可以考慮一下陳茂波議員的建議，希望日後可以將這些資料的透明度增加，使大家可以……怎樣？

石禮謙議員：……那份文件可否寫出來給我們，因為……

主席：你放心吧，今天的會議會有一個逐字紀錄本，日後各位同事也可以看到……

石禮謙議員：不，主席，我知道會有會議紀錄，但他要解釋那份文件……

主席：明白，陳茂波議員已經提出，希望他們列出一個表，將來我們看了列表後會更清楚。

陳茂波議員：而且，那個列表針對每一個系列的結構究竟是怎樣。

主席：是，會很清楚的，好嗎？還有兩位同事是第一輪發問，另外有6位同事是第二輪發問。我會盡量讓大家發問，好嗎？請大家掌握時間。陳茂波議員和葉偉明議員……是陳健波議員，sorry。

陳健波議員：多謝主席。

主席：陳健波議員。

陳健波議員：據我所知，銀行其實是很希望盡快解決雷曼的問題，主要原因是現在市民對銀行失去信心，銀行的銷售大幅下跌。越早解決這件事，越早令市民回復信心，我相信這也是銀行的願望。所以，我相信銀行現在stuck了在那裏，主要是因為很多技術性的問題，其實說說就容易，但問題是很複雜的，因為牽涉幾個國家，而且美國人是最難應付的。所以，我相信，大家不要花太多時間在這方面。我反而在想，如果將來這個回購方案真的遇到困難，不能進行的時候，香港政府究竟有些甚麼計劃，有甚麼兩手準備，可以解決這個問題呢？因為現在有很多問題，第一，究竟估值是多少？究竟可以收回多少？誰有優先權？其實也在爭論中，最終可能也解決不到，對我來說，最終只是律師得益。所以，究竟實際上我們怎樣幫助市民呢？葉劉淑儀議員不斷在想很多方案，亦有很多有心的議員在想其他方案，但我覺得最終也是需要政府出手。我想問政府，有甚麼兩手準備來解決這個問題呢？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：我已經回答了。其實，關於這件事情，政府正在進行的工作有數方面。證監會和金管局兩方面的調查工作正在繼續進行。我們需要給予一些時間，尤其是調查工作，調查分銷商是否有違規銷售，以及有甚麼相關的懲處行動，這方面需要待調查工作完成後才能釐定。關於這方面，以往兩個監管機構也曾解釋，需要有一個程序，尤其是牽涉法律情況，更加要小心處理。

我們現在所講的這次回購，是數個不同方案之一。這次回購所針對的是，既然有一些迷你債券的資產需要處理，我們怎樣可以趕快把事情處理。無論如何，雖然今次在法律上面對一個挑戰，就這方面來說，我們仍然希望銀行和受託人——我知道他們一定感受到大家的期望——希望他們盡力盡快處理這件事情。至於其他事情，我們也在進行中，例如調查和和解，也是正在進行的。

陳健波議員：主席，我還想說一說……

主席：陳健波議員。

陳健波議員：即使這個問題可以在技術上解決，其實有可能面對估值會太低的問題，始終不能被市民接受。我很urge政府真的要有兩手準備。

主席：好，你們聽到了意見吧，OK。下一位，葉偉明議員。

葉偉明議員：多謝主席。聽來聽去，我覺得我們似乎毫無進展，回到我們個多月前在討論的一樣。而且，今天我們看到政府、信託人、銀行像在踢球般，以三角短傳的方式，你傳我，我傳你，根本上沒有向我們提出具體的解決方法保障或賠償給受害人士。其實，在聽完之後，我覺得銀行方面.....我希望主席，你要替我們追得緊一點，按照陳茂波議員剛才提出的要求，銀行需要準備那些資料給我們看，這樣我們才可以較容易監管。因為，很多時候，現在我們經常聽到的都是以法律理由來推搪，不向我們提供任何資料，那麼我們怎樣討論呢？所以我們根本上是無從討論的。

此外，實際上，我發覺到其實.....我始終覺得銀行方面很多時候，究竟它們是否知道自己在售賣些甚麼嗎？將這些東西賣給我們的苦主或所謂的基層人士。我覺得銀行是貪婪的，想賺多一點錢，但銀行貪婪需要付上代價。我想跟進剛才的一個問題，即剛才劉慧卿議員提出的問題。那1億元，所謂法律.....這是墊支的。實際上，我們可以看到，"墊支".....官司輸贏我們不知道，總之在官司完結後，需要在取回的款項，即給苦主的賠償中扣除。如果沒有足夠款項扣除，抵償不了，那便算了，不取回有關款項。但是，如果取回的金額是足夠的話，你們會取回那1億元的墊支款項。那麼對苦主來說，你們其實是向他們再插一刀，令他們傷上加傷。貪婪是需要付出代價的，為甚麼那1億元不是由你們拿出來？為甚麼要墊支？為甚麼不是由你們支付？所以，我跟進劉慧卿議員的問題，我希望在座的銀行界回答我們。我發覺銀行代表每次到來 —— 我數次都有出席 —— 也是沒有人回答的，我真的希望銀行界人士今天回答我們這個問題。

主席：龔太。

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：好。主席，我想再澄清，其實這1億元墊支的提議，是讓受託人按他們的需要履行迷債文件下的責任，不一定是用作進行訴訟或甚麼用途。我亦想解釋一下，

根據迷債的文件，受託人和清盤的費用本來都是會從抵押品變現之中扣除，這不是額外的動作，所以我想澄清這一點。

主席：葉偉明議員。

葉偉明議員：我最後想問，銀行會否承諾——我覺得你們沒有可能還要從苦主所得的款項中拿取——銀行是否應該自己承擔這1億元呢？

主席：龔太。

中銀分銷網絡主管(總經理)龔楊恩慈女士：銀行對於如果在銷售過程之中有任何做得不妥當的地方，銀行一定會負責。這方面的事情亦由雷曼事件開始一直作出跟進。至於回購的方案，這是另外一條道路，我們兩方面同時進行。如果回購本身是可行的話，亦有一項條款，訂明是獨立於調查的結果。所以，即使進行回購，即使回購了，如果發現銀行有違規銷售的情況，債券持有人完全可以保留追究的權力。

主席：好。各位同事，現在我們已經超出了原定的會議時間。我剛才已經說過，在10時45分，這間房間需要交給另一個事務委員會開會。現在還有7位同事已舉手要求第二輪發問。我相信，就迷債回購事件，當然大家還有很多事情想瞭解，想知道。如果利用5分鐘的時間讓6位或7位同事發問，似乎是時間不足，大家也意猶未盡。所以，我想知道有哪一位是非問不可，而且有關問題又是剛才同事未有提出的，這樣做好嗎？我讓兩位同事發問，好嗎？否則我們只有安排另一次會議，好嗎？看看大家有何意見，我們安排另一次會議，好嗎？

眾議員：好。

主席：也許我向……

副主席：主席，我有一些非問不可的問題，主席。

主席：就這樣吧！你一這樣說，人人都會說非問不可的了。所以，我希望你能夠同意我的安排。我會跟秘書安排另一個時間，再邀請局長、信託人、銀行的代表.....我所指銀行的代表，我相信二十多位銀行的代表無需全部出席，因為如果你們出席，卻不發言，其實是浪費了你們的時間。我會跟秘書安排另一個時間，再召開一次特別會議，好嗎？

涂謹申議員：我還有問題。我想向他們索取一些資料，可否一併說出來，讓他們下一次.....

主席：這樣吧，如果你需要索取資料，你寫信給我們，列出你的要求，我們會轉交有關的信託人、銀行或當局，好嗎？希望在下一次會議之前，他們可以提供這些資料，讓大家一同跟進，好嗎？如果大家沒有反對意見，便這樣安排，好嗎？石禮謙議員。

石禮謙議員：主席，現在是"其他事項"，對嗎？

主席：今天沒有其他事項。

石禮謙議員：主席，我寫了一封信給各位.....

主席：知道了，我會安排。

石禮謙議員：我希望盡快處理，因為現在那間變成了.....現在雷曼事件"爆"了出來。現在我提出的，是將會"爆"出來的事件，希望它不會"爆"出來，主席，是關於.....

主席：知道。知道。

石禮謙議員：聯交所的事件。

主席：好。今天的會議到此為止。我再一次多謝大家出席我們的會議，多謝。葉偉明議員，怎麼樣？

葉偉明議員：主席，剛才陳茂波議員提出的，我覺得是一個好的建議，我不希望讓銀行拖延，其實我希望主席，你會向他們.....

主席：我們會.....

葉偉明議員：設定一個時間表，向我們提交這些資料。

主席：好的。多謝大家出席這個會議，多謝。

(會議於上午10時40分結束。)

立法會秘書處
議會事務部1
2009年1月30日