

立法會
Legislative Council

LC Paper No. CB(1)1706/08-09

(These minutes have been seen
by the Administration)

Ref : CB1/PL/FA/1

Panel on Financial Affairs

**Minutes of special meeting
held on Monday, 23 February 2009 at 8:30 am
in the Chamber of the Legislative Council Building**

Members present : Hon CHAN Kam-lam, SBS, JP (Chairman)
Hon Ronny TONG Ka-wah, SC (Deputy Chairman)
Hon Albert HO Chun-yan
Hon James TO Kun-sun
Dr Hon Philip WONG Yu-hong, GBS
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 Andrew LEUNG Kwan-yuen, SBS, JP
Hon WONG Ting-kwong, BBS
Hon CHIM Pui-chung
Hon KAM Nai-wai, MH
Hon Starry LEE Wai-king
Hon Paul CHAN Mo-po, MH, JP
Hon CHAN Kin-por, JP
Hon Tanya CHAN
Hon Mrs Regina IP LAU Suk-yee, GBS, JP

Members attending : Ir Dr Hon Raymond HO Chung-tai, SBS,S.B.St.J, JP
Hon Miriam LAU Kin-yeo, GBS, JP
Hon Audrey EU Yuet-mee, SC, JP
Hon IP Wai-ming, MH

Member absent : Dr Hon David LI Kwok-po, GBM, GBS, JP

**Public officers
attending**

: Agenda Item I

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

Ms AU King-chi, JP
Permanent Secretary for Financial Services and the Treasury
(Financial Services)

Mr Joseph YAM, GBS, JP
Chief Executive
Hong Kong Monetary Authority

Mr CHOI Yiu-kwan, JP
Deputy Chief Executive
Hong Kong Monetary Authority

Agenda item II

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

Ms AU King-chi, JP
Permanent Secretary for Financial Services and the Treasury
(Financial Services)

Mr John LEUNG
Deputy Secretary for Financial Services and the Treasury
(Financial Services)

**Attendance by
invitation**

: Agenda item I and II

Mr Martin WHEATLEY, JP
Chief Executive Officer
Securities and Futures Commission

Agenda item II

Mr Brian HO
Executive Director/ Corporate Finance
Securities and Futures Commission

Ms Gail HUMPHRIES
Senior Director/ Corporate Finance
Securities and Futures Commission

Mr Benjamin CHEUK
Director/ Corporate Finance
Securities and Futures Commission

Mr Mark DICKENS, JP
Executive Vice President/ Listing Division
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited

Ms Christine KAN
Senior Vice President/ Listing Division
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited

Clerk in attendance: Ms Rosalind MA
Chief Council Secretary (1)5

Staff in attendance : Mr KAU Kin-wah
Assistant Legal Advisor 6

Mr Noel SUNG
Senior Council Secretary (1)4

Ms Haley CHEUNG
Legislative Assistant (1)8

Action

I **Briefing on the reports prepared by the Hong Kong Monetary Authority and the Securities and Futures Commission on the Lehman Brothers Minibonds incident**

(LC Paper No. CB(1)837/08-09(01) — List of follow-up actions for the meeting on 2 February 2009 prepared by the Legislative Council Secretariat

LC Paper No. CB(1)837/08-09(02) — The Securities and Futures Commission (SFC)'s response to members' request at the meeting on 2 February 2009

LC Paper No. CB(1)837/08-09(03) — Report on "The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace" published by the Group of Thirty in October 2008)

Papers issued for the meeting on 2 February 2009

(LC Paper No. CB(1)678/08-09(03) — Paper provided by the Administration

IN06/08-09 — Information note on regulation of the sale of retail structured financial products in selected places prepared by the Research and Library Services Division of the Legislative Council Secretariat

LC Paper No. CB(1)708/08-09(01) — Powerpoint presentation material provided by SFC on recommendations in report to the Financial Secretary on issues raised by the Lehman's Minibonds crisis

LC Paper No. CB(1)708/08-09(02) — Powerpoint presentation material provided by the Hong Kong Monetary Authority (HKMA) on its report on issues concerning the distribution of structured products connected to Lehman group companies

LC Paper No. CB(1)709/08-09(01) — Speaking note of Mr Martin WHEATLEY, Chief Executive Officer of SFC)

Relevant papers issued by the Subcommittee to Study Issues Arising from Lehman Brothers-related Minibonds and Structured Financial Products

(LC Paper No. CB(1)552/08-09(01) — Report of SFC entitled "Issues raised by the Lehman Minibonds crisis – Report to the Financial Secretary"

LC Paper No. CB(1)552/08-09(02) — Report of HKMA entitled "Report of the Hong Kong Monetary Authority on Issues concerning the Distribution of Structured Products Connected to Lehman Group Companies")

The verbatim record of this item is attached in the **Appendix**.

II Investor protection under the existing regulatory framework for the securities market

(LC Paper No. CB(1)760/08-09(01) — Letter dated 5 February 2009 from Hon Starry LEE

LC Paper No. CB(1)760/08-09(02) — Letter dated 9 February 2009 from Hon Ronny TONG

LC Paper No. CB(1)837/08-09(04) — Paper provided by the Administration

FS21/08-09 — Fact sheet on a summary of local press reports on privatization of PCCW Limited from 29 May 2008 to 18 February 2009 prepared by the Research and Library Services Division of the Legislative Council Secretariat

FS22/08-09 — Fact sheet on a summary of local press reports on CITIC Pacific's massive losses in foreign exchange trades from 21 October 2008 to 17 February 2009 prepared by the Research and Library Services Division of the Legislative Council Secretariat)

Relevant Council questions and the Administration's responses

(LC Paper No. CB(1)837/08-09(05) — Hon Albert HO's question on "Regulation of listed companies" at the Council meeting on 12 November 2008

LC Paper No. CB(1)837/08-09(06) — Hon KAM Nai-wai's question on

"Privatisation of listed companies" at the Council meeting on 18 February 2009

LC Paper No. CB(1)837/08-09(07) — Hon James TO's question on "Investigation into the affairs of CITIC Pacific Limited" at the Council meeting on 18 February 2009)

Briefing by the Administration

2. The Secretary for Financial Services and the Treasury (SFST) briefed the meeting on the background information relating to investor protection under the existing regulatory framework for the securities market, by highlighting the salient points in the paper.

Procedural matters

3. The Chairman advised members that as the court proceedings for the scheme of arrangement for privatization of PCCW had yet to be completed, members should be mindful of any comments on the proposed privatization that might prejudice the court's decision. The discussion of the meeting should focus on issues relating to investor protection under the existing regulatory framework for the securities market. Responding to Mr James TO's enquiry, Assistant Legal Advisor 6 (ALA6) advised that while members might refer to some specific cases as examples to illustrate their concerns, direct comments on the proposed privatization of PCCW which might affect the on-going court proceedings should be avoided. In other words, the discussion of the meeting should focus on policy issues relating to investor protection under the regulatory framework for the securities market, and not on individual cases.

Scheme of arrangement for privatization

4. Mr James TO expressed concern whether the existing regulatory framework could provide adequate protection of minority shareholders' interest in the privatization process of listed companies. Referring to shareholders' queries on the fairness of the privatization process of PCCW, Mr TO was concerned about the timeliness of the Securities and Futures Commission (SFC)'s intervention into the court proceedings for a scheme of arrangement to privatize a listed company. He doubted whether SFC was empowered under the law to seek remedies and/or to reverse the court's decision after the scheme of arrangement for privatization of a listed company had been approved.

5. The Permanent Secretary for Financial Services and the Treasury (Financial Services) (PS(FS)) advised that generally speaking, privatization of a listed company had to be conducted under the relevant provisions of the Companies Ordinance (Cap.

32) (CO) and in compliance with the Codes on Takeovers and Mergers (the Codes) issued by SFC under the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) (SFO). As the scheme of arrangement to privatize a listed company would have to obtain the court's approval, SFC would take timely and necessary actions to follow up its investigation of alleged malpractice and manipulation having regard to the date of the court hearing. PS(FS) said that the court would take into consideration a number of factors before deciding on the approval or otherwise of a scheme of arrangement to privatize of a listed company, including relevant evidence uncovered by SFC's investigation. The Executive Director/Corporate Finance, SFC (ED(CF)/SFC) supplemented that section 214 of SFO provided that if there was evidence showing that the listed company concerned or its management had conducted its business and affairs in an unfair manner prejudicial to other members, SFC might, after consulting the Financial Secretary, by petition applied to the court for an order restraining the unfair act concerned and granting other remedies.

6. At the request of Mr James TO and the Chairman, the Chief Executive Officer, SFC (CEO/SFC) undertook to provide information on the powers conferred on SFC under the law (notably section 214 of SFO) to seek remedies and/or to reverse the decision of a privatization proposal after the scheme of arrangement for privatization had been approved by the court.

7. Ms Starry LEE asked whether SFC would seek to intervene in the court proceedings in respect of a privatization proposal if there was prima facie evidence of "share splitting" and/or voting irregularities in the voting on the scheme of arrangement. Ms LEE also enquired whether SFC would question the fairness of the privatization process should there be large number of shareholders' complaints about the failure of their brokers/banks in making proper arrangements for them to exercise their voting rights in respect of a scheme of arrangement to privatize a listed company. Ms LEE asked how SFC would handle such complaints.

8. CEO/SFC highlighted that the hypothetical cases in question were close to the circumstances of an actual privatization proposal of which court proceeding were in progress, and discussions at a public forum might give rise to concern about sub judice. CEO/SFC said a scheme of arrangement would take effect only after the voting result had been sanctioned by the court. If SFC received complaints about malpractice and/or manipulation in the privatization process, it would carry out investigation, and where information relevant to the court hearing was uncovered by SFC's investigation, it would ensure that the court had the benefit of such information in the hearing. On shareholders' exercising of voting rights, CEO/SFC advised that generally speaking, a shareholder had to take the initiative to inform his broker/bank of his voting intention. If the broker/bank had failed to respond to the client's request and the case was reported to SFC, SFC would investigate into the complaint.

9. Ms Starry LEE asked, if there were major changes in the financial position of a listed company during the period between the making of the privatization proposal and shareholders' voting on the scheme of arrangement, whether the offeror who

intended to privatize the company had the responsibility to disclose to the shareholders and the independent financial advisers such changes. Ms LEE opined that it would not be fair to the shareholders if the latest financial position of the listed company was not disclosed.

10. In response, ED(CF)/SFC advised that listed issuers had to comply with general disclosure requirements under the Listing Rules. In accordance with the Codes, a listed issuer was required to confirm that there were no major incidents/investments during the interim period of its last financial report and the voting of the privatization proposal, which might affect the shareholders' voting decision on the privatization proposal. Failure to comply with the disclosure requirements would constitute a breach of the relevant provisions governing the privatization process.

11. Citing the Citic Pacific Limited case as an example, Mr Albert HO expressed concern that some listed companies might have failed to make timely disclosure of significant investment losses. Mr HO asked whether SFC would consider disclosing all information relating to its investigations on alleged misconduct/breaches of listed companies, even if no enforcement actions were taken against the companies for breaches of SFO. He pointed out that such information could benefit the investing public, e.g. by facilitating derivative litigation actions by the shareholders, as there might be evidence for the breach of fiduciary duties on the part of the company directors under which investors might seek remedies/damages through civil actions. Mr HO asked whether, under such circumstances, disclosure of information on breach of fiduciary duties by the company directors would only be possible if the Government took actions in accordance with the provision of CO for the Financial Secretary to appoint an investigator for the case and publish an investigation report.

12. CEO/SFC said that SFC had clear policy for disclosure of information relating to its investigations. Where SFC had disclosed the fact that it was conducting an investigation into a company, it would, at a subsequent date, disclose the outcome of the investigation, i.e. whether regulatory actions were taken or cessation of investigation. If the investigation of SFC revealed no breaches of SFO, it would be outside the purview of SFC to take further actions. Responding to Mr Albert HO's further enquiry on tools to safeguard the interest of minority shareholders, PS(FS) advised that SFC was empowered under the provisions of SFO to investigate into alleged malpractice and breaches of listed companies. Where prima facie evidence of malpractice such as deception was uncovered in the investigation, SFC might intervene in the case to protect the interest of minority shareholders. PS(FS) added that CO and SFO also empowered shareholders to apply to the court by petition to seek remedies.

13. The Deputy Chairman pointed out that it would be difficult for minority shareholders to apply by petition to seek remedies as any parties who sought to intervene in the legal proceedings of a privatization proposal might be liable to legal actions and/or payment of damages/costs. The Deputy Chairman opined that SFC should take the initiative to submit the relevant information related to its

investigation on the privatization process to the court, as the court would only consider evidence presented to it and would not seek information from parties concerned. He was concerned that where there were allegations that the voting on the scheme of arrangement was unfair to minority shareholders, whether and how the Administration and SFC would intervene in the court hearing of the privatization proposal to ensure that the court had the benefit of any relevant evidence uncovered by SFC's investigation.

14. SFST remarked that SFC was empowered under SFO to investigate into alleged malpractice and manipulation in the privatization of listed companies, and to intervene in the court hearing in order to ensure a fair and level-playing field in the securities market and protect the interest of investors. CEO/SFC stressed that if SFC's investigation had uncovered any information relevant to the court hearing of a scheme for privatization, SFC would fulfill its statutory obligation and submit such information to the court. PS(FS) pointed out that section 385 of SFO provided in clear terms the power and procedures for SFC to intervene in judicial or other proceedings which concerned a matter relating to its functions.

15. Pointing out that a relatively low share price was offered for the privatization and that many minority shareholders were unable to exercise their voting rights, Mr KAM Nai-wai questioned the fairness of the proposal to privatize PCCW. Mr KAM asked whether the Government would review the existing regulatory regime and relevant legislation governing the privatization of listed companies, with a view to protecting the interest of investors. As SFC had announced its commencement of investigation of the PCCW privatization case, Mr KAM opined that it should not operate in the dark and should disclose information of the investigation.

16. SFST said that Hong Kong had in fact imposed more stringent requirements on privatization of listed companies compared with those in other jurisdictions. SFC would not be in a position to disclose any information before it completed its investigation of alleged cases of malpractice or manipulation. CEO/SFC pointed out that there was no a statutory requirement for the brokers/banks to notify their clients of their voting options under a privatization scheme, unless such a requirement was specified in the purchase contract between the broker/bank and the investor.

17. ED(CF)/SFC supplemented that in addition to section 166 of CO governing the conduct of privatization through a scheme of arrangement, the Codes also stipulated that the number of votes cast against the resolution to approve the scheme must not be more than 10% of the voting rights attached to all disinterested shares. Moreover, the Codes also required that an independent board committee comprising all non-executive directors be established to give advice to disinterested shareholders about its recommendation of voting. The independent board committee would seek advice from an independent financial adviser. These additional requirements in the Codes were more stringent compared with the regulating requirements in other jurisdictions. All information relevant to shareholder's decision-making in voting of the scheme had to be disclosed such as the change in liabilities and financial position

of the company. Shareholders should study in detail such information before they exercised their voting rights in a privatization proposal.

18. Noting that the broker firms and banks were not obliged to notify the shareholders of their voting options unless specified under a contract, Ms Starry LEE asked whether the arrangements for non-registered shareholders whose securities were held in the Central Clearing and Settlement System (CCASS) could be reviewed to facilitate the exercise of voting rights by these shareholders. Ms LEE also pointed out that although shareholders were empowered to seek remedies through the court, small investors might not have the financial resources to bear the high cost. To better protect the interest of small investors, she enquired whether a financial services ombudsman would be established to follow up complaints and a fund be set up to assist small investors in taking legal actions against unfair corporate decisions of listed companies.

19. SFST advised that the Government was examining the suggestion of a financial services ombudsman, and reference would be made to overseas practices in this regard. CEO/SFC said that the issues relating to increasing shareholders' control of their securities in CCASS had been discussed, and measures such as the Investor Account Service had been introduced by the Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC) to enhance investor protection. CEO/SFC advised that the policy and arrangement for banks and brokers to exercise the voting rights on behalf of the shareholders could be examined to further improve shareholders' control of their securities. At the request of Ms Starry LEE, CEO/SFC undertook to provide information on the timing and details of the review on HKSCC's measures to enhance investor protection, including measures to increase shareholders' control of their securities and voting rights.

Lost share certificates

20. Mr CHIM Pui-chung expressed concern that the existing procedures for replacement of lost share certificates were cumbersome, in particular the requirement to obtain bank guarantee for the replacement. Mr CHIM also asked about the arrangements of HKSCC in dealing with the dividends and bonus shares arising from the lost cases which the investors concerned failed to prove their entitlements. The Administration was requested to provide information in writing to address Mr CHIM's above concerns.

(*Post-meeting Note:* SFC's response to paragraphs 6, 19 and 20 above was circulated to members vide LC Paper No. CB(1)1232/08-09(04) on 3 April 2009.)

III Any other business

21. There being no other business, the meeting ended at 10:45 am.

Council Business Division 1
Legislative Council Secretariat
26 May 2009

(此份逐字紀錄本經政府當局審閱)
(This verbatim record have been seen by
the Administration)

**2009年2月23日財經事務委員會特別會議
逐字紀錄本**

**議程項目I -就香港金融管理局及證券及期貨事務監察委員會擬備的
雷曼兄弟迷你債券事件報告作簡報**

Special meeting of the Panel on Financial Affairs on 23 February 2009

Verbatim Record of Agenda Item I –

**Briefing on the reports prepared by the Hong Kong Monetary Authority
and the Securities and Futures Commission on the Lehman Brothers
Minibonds incident**

主席：人數已經足夠，我們現在開會。

今天我們有兩項議程項目，一項是關於金管局和證監會就雷曼事件提交的兩份報告，另一項是關於保護小股東利益的法例保障。

我們先請有關官員進入會議廳。今天參與討論第一項議題的官員包括局長、常任秘書長、任總、證監會行政總裁及副總裁。

財經事務及庫務局局長陳家強教授：早晨。

主席：早晨。局長，若已準備好，請你先發言。

財經事務及庫務局局長：好的。多謝主席邀請我參與事務委員會第二次就雷曼兄弟迷你債券事件報告的討論。

首先，我十分抱歉，上次因為公務而未能出席2月2日舉行的會議。關於上次的會議，梁鳳儀副局長已向我匯報會議所討論的內容。

在上次的會議上，金管局和證監會的代表已向委員會簡介它們的報告，包括對投資產品的銷售和披露要求、中介人的業務操守及投資者教育等各方面所作出的檢討，並且提出了30多項改善建議。梁副局長亦已向各位簡介我們的行動綱領。我們會分階段

跟進報告內的建議，部分措施其實已即時落實。至於其他需要作出諮詢或進一步檢討的建議，我們和兩個監管機構已經展開工作，因為我們相信加強保障投資者的工作是刻不容緩的。

我期望今次會議繼續集中討論兩份報告的內容及我們的行動綱領，我和兩個監管機構的代表均樂意繼續聽取各位的意見，以及回答議員的提問。主席。

主席：好的，多謝局長。各位同事，這次會議是上次會議的延續，因為上次會議臨近尾聲時，仍有個別議員希望發問。我希望大家在發問或發表意見時能夠簡短一點。何俊仁議員。

何俊仁議員：多謝主席。這兩份報告均提及"披露為本"的政策，並表示希望能夠繼續保留此項政策。我簡單地問，報告提供了很多所謂改善現有披露方式的方法，即需要披露哪些風險和特別著重哪一點等。可是，我想問問，即使已作出披露，但倘若風險與回報根本不成合理比例，換句話說，沒錯，確有風險存在，而且已適當地披露了風險，但回報卻不成比例，使整個合約非常不合理，監管機構是否完全不應擁有權力阻止這些產品售予公眾？尤其是當它的回報不合理，卻加送一些極具吸引力的獎品等。這是第一點。

第二點是，日後的監管仍然非常重視審慎監管機構的原則，這一點金管局已說過很多遍。可是，較少提及的是，今次的發行者並非銀行，根本不受監管，全部均是所謂的投資機構或投資銀行。雖然這次有很多已變成銀行，但日後我不能排除……甚至現時仍有很多是基金或對沖基金，根本完全不受我們監管。你如何監管發行者的風險呢？

主席：哪一位回答？

證券及期貨事務監察委員會行政總裁韋奕禮先生：If I could try to respond, and as I understand the question, the disclosure regime requires that features, risks and returns are properly included in the document, and that we approve a document that properly describes those risks.

The question as to whether the offer is reasonable is something that an individual makes in conjunction with the person selling the product to him, the person giving advise on the product. So, the responsibility...and again I'll repeat this because I think it's very important, it's not just the disclosure-based regime. Disclosure is an important part of it, but not the only part of it. The

second part of it is the suitability assessment that's done by the intermediary. So, our regime is built on both disclosure and suitability. The person selling the product has a duty of due diligence on the product. So, they have to form a view as to whether the product is reasonable in the circumstances and their own due diligence on the individual buying the product. And having gone through that process, they will judge and be able to recommend whether it's an appropriate product or not. It's not for us to form a judgement as to whether the returns are adequate. That's something that happens at the point of sale.

In terms of issuer risk, again the issuer features are fully included within the document when people buy structured products. When they buy notes, it's fully disclosed who the counterparty is to those notes. And again, the information about the counterparty partly is included in the documentation and partly is a matter of public record as to where...when people have credit problems or not. Thank you.

主席：何俊仁議員。

何俊仁議員：主席，你當然可以說交由銷售者解釋，但若有些產品，不論你如何解釋，是非常不公平的，即回報低但風險高，若再加上一些禮物和獎品，是可能會蒙蔽小客戶的判斷的。

大家知道，根據香港法律，在某些情況下，法庭會因為某些合約不公平而不執行。現在我想問問，政府是否在監管的層面——即在產品推出前——一點權力也不保留？我想知道這一點。儘管基本上是採用"披露為本"的模式，是否在一些很例外、很極端的情況下，亦不會保留這項權力去阻止某些產品上市？其實這是問題的焦點。我是指在例外的情況下。

第二點，剛才Mr WHEATLEY提到，發行者本身的背景會披露，但所披露的資料其實很少。香港政府對這些發行者本身有多少認識？這是一個很大的問題，根本不關乎制度上的監管。雷曼可說是大公司，但這次我看到涉及很多較小的機構，根本不知道它們是甚麼機構。此外，它們有很多東西是off the balance sheet的，是你看不到的。我想問問，當局是否完全不理呢？

主席：何俊仁議員，你把這個問題作為第二輪的問題發問，好嗎？因為時間夠了。下一位是甘乃威議員。

甘乃威議員：多謝主席。我想提問的是，早前任志剛總裁提到.....在一次內務委員會會議上，總裁提到如何把CDO產品的風險評級

提高的問題，即要求銀行把風險評級提高。可是，當時任總裁表示，這與政府所說的"披露為本"監管政策有 violate，銀行對這種做法有強烈的意見。究竟在這次的檢討中，你們如何針對有關的市場變動？如果你們繼續採用這項所謂"披露為本"的政策，此項政策能否處理在雷曼事件發生後你們指出無法令銀行在產品風險有變時立即向投資者簡述的問題。究竟這項"披露為本"政策是否可以防止這些發生？

第二，很多人都說，這些產品其實不應售予一些所謂散戶或小投資者。如果繼續採用這項"披露為本"的政策，究竟這些論述如何可以防止小投資者在不認識如此複雜的產品的情況下購買這些產品？可否向我們簡述這兩件事？

主席：Mr WHEATLEY。

香港金融管理局總裁任志剛先生：我相信甘乃威議員是想向我提出這個問題，對嗎？

主席：披露方面應該是證監……

甘乃威議員：主席，我剛才一開始提問時是問任總裁的，關於他要求銀行將CDO的風險評級提高，銀行有非常強烈的意見。我想知道任總裁在這方面……如果現在沿用這項"披露為本"政策，究竟金管局有何看法呢？

主席：好的，任總。

金管局總裁任志剛先生：當然，這項保障投資者利益的政策，是由政府決定最終需要如何改變。一直沿用的政策是"披露為本"和"適合評估"，讓投資者可作出有根據的決定，並為他們的決定負責。這是——以我的理解——政府的政策。

在這個理解的框架下，我們擬備了這份報告。我們的結論是應保留這項政策，而且應堅持這項政策。希望在堅持這項政策的同時，也推廣這項政策。透過投資者教育，讓大家知道多一點在這項政策下他們的權利和責任。不過，在我們的報告中，也有就如何改善披露文件提出了建議。雖然這並非我們的工作範圍，但我們覺得有需要提供這些建議。在改善披露文件方面，我們提出

了4項建議，載於我們的文件中第5至8項。首先是"健康警告"，即告訴客戶這些是.....當然，回報高，風險也高，各方面如有需要的話，是應該要有這些.....

甘乃威議員：主席，由於時間關係，我們已看到任總裁提及的5點。我現在說的是具體地.....

金管局總裁任志剛先生：是4點，不是5點，甘議員。

甘乃威議員：5至8嘛。

金管局總裁任志剛先生：是的。

甘乃威議員：我已經知道，文件中已有該4點。我想說的是，在風險水平改變時，你如何利用建議5至8該4點防範該問題呢？

主席：任總。

金管局總裁任志剛先生：如果某種產品的風險評級因發生某些事情而改變，而該投資者已購買該產品，我們覺得銀行有需要通知投資者，這也是我們的建議之一。可是，風險評級的轉變對投資者只是一項資料，因為他已經購買產品，若風險實現，受害或有虧損的會是投資者，但我們仍然覺得售賣這些產品的金融機構需要告訴投資者這項轉變，我們有要求銀行這樣做。蔡先生可證實這一點，是嗎？

主席：蔡先生。

香港金融管理局副總裁蔡耀君先生：該建議要求銀行在產品風險方面進行持續評估。如果評估結果顯示某種產品的風險評級上升，我們會要求銀行向購買了該產品的客戶發出通知。

主席：好的。林健鋒議員。

林健鋒議員：債券在國際市場中已經流通一段時間，但迷你債券是較新的產品。大家也知道，債券其實並非讓普通散戶購買的，迷你債券改變了市場的運作。

我想問問證監，他們表示，每種產品如要來港銷售，必須經他們批准，由他們先行研究產品的內容和是否適合在香港買賣。關於迷你債券這種產品，自事件發生後，社會上有很多不同的聲音，認為迷你債券不屬於債券類別。證監會既然曾經審核產品的內容，對於名稱方面，他們當時有何意見？這種產品是否也是債券？還是"債券"對產品來說不是一個好的名稱呢？

主席：Mr WHEATLEY.

證監會行政總裁韋奕禮先生：I could clarify, under the Companies Ordinance, the term "bond" or "note" is not something that is very precisely defined. So, minibonds are debentures within the definition of the Companies Ordinance. In terms of whether that was misleading, of the large number of complaints that we've received, a very few minority refer to the name as being an issue. The predominant complaint is about understanding the product features. Very very few people find the term "minibond" a significant factor in their decision process and that hasn't been part of the complaints that we're dealing with. So, again, in purely technical terms, this structure is a debenture, that is allowed to be structured under the Companies Ordinance. Under the Companies Ordinance, there are disclosure requirements which we are responsible for ensuring compliance. The naming of the product itself has not been an issue in the large majority of the complaints that we've received from customers.

林健鋒議員：剛才韋奕禮先生說他們經過諮詢。但若經過諮詢，為何還有大量投訴指稱"迷你債券"這個名稱具誤導成分？我擔心日後若有新產品，再作諮詢也會出現相同的問題。他們的諮詢只是問數間證券公司、發行公司？有否向市民或有關的代理機構等諮詢呢？我覺得市民或小戶的知情權很重要，他們有很多人現在也表示不知道迷你債券是甚麼。如果他們當時沒有做這工作……他們的報告似乎沒有在這方面說得太多，他們日後會怎樣做呢？我覺得這方面非常重要。關於他們的諮詢程序，日後會如何處理？

主席：你的意思是會否更清晰地界定note和bond，以免有誤導或大家不清楚的情況出現？

林健鋒議員：是的。主席，這是新產品，在市場上推出，沒有人知道它是甚麼，只有代理商才知道，市民也不知道，以後會否在這些產品推出市場前，先向一些客戶諮詢，解釋這些新產品是甚麼，然後才推出呢？

證監會行政總裁韋奕禮先生：Again, if I can go back to the product, it was obviously a product introduced in 2003. There was a large amount of material published by us, by the distributors and the issuers of the product to provide the information. And I am sure we can provide the Panel with examples of that. So, there has been a lot of information to the public explaining what the product is. Having said that, if any new product comes along, we will consult, and we always consult properly and publicly about the features of that product and how it's to be launched. This particular product was launched under the Companies Ordinance, and has been with us now for 6 years. There've been numerous publications from us and others explaining the terms of the product, what it is and how it would work.

林健鋒議員：主席，你不可以發出"一疊文件"便說是已經諮詢，最少也要做一些比較實際的工作，正如最近的禁售期問題，你也是把"一疊文件"發給人家看，結果所有人都沒有留意當中的內容。我覺得這方面應加以改善。

主席：好的。湯家驛議員。

副主席：主席，時至今日，距雷曼兄弟倒閉剛好5個月。這次事件最重要的焦點是，批准這些產品出售和銷售方面有否違規。可是，很可惜，我看到直至今時今日，特區政府、證監會或金管局從未就任何一項條文被違反的決定作出任何披露，我覺得這一點令人非常遺憾。我們訂立這麼多保障小股東的條文，目的是要這些條文或規例受到尊重。如果有人在這次事件中違反這些條文，特區政府和監管機構應盡早披露所有調查的結果，因為這些披露，第一，對於日後整個行業的行為標準有指導性的作用；第二，對於我們這些條文、這些條例，是否有足夠的效力，是否需要更改，有必然的作用。

監管機構口口聲聲說不披露這些決定是因為會影響我們的調查，那麼，這項調查究竟需時多久？另一個理由是，若作出披露便無法與這些銀行及銷售單位作出妥協。這是否監管機構的主要功能呢？銷售單位是否作出妥協其實有很多很多原因。第一，它可能不接受或接受你的裁決；第二，它可能認為這些裁決會影響某些投資者但不影響其他投資者。這些所有的不同的考慮因

素，外界不得而知。

我想問一問局長，你是否覺得在這次事件中，你可謂是越來越……"鬧事"，簡直令人難以置信。5個月了，你仍無法說出究竟在這次事件中是否有銀行違規。如有的話，違反了甚麼規例？何時可給我們一個答案？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：主席。多謝議員這個問題。證監會和金管局在雷曼事件發生後，當然展開了調查工作。現在的問題是……據我瞭解議員的問題是，證監會可否把調查結果……

副主席：已經5個月了，局長……

財經事務及庫務局局長：……盡早披露出來。可是，我們要考慮到證監會的調查工作尚未完成。如果調查尚未完成便把調查公開，會否影響調查呢？

副主席：局長，你是否待所有條文的調查結果齊全才可以披露呢？譬如就某項條文的調查已有決定或裁決、已發現某些單位違規，為何不可先作披露呢？是否要待4萬多宗案件的調查工作完成才作出披露呢？

主席：湯議員，你讓局長回答吧，好嗎？

財經事務及庫務局局長：詳細情況我可以請證監會回答。不過，我覺得證監會提出這個說法，我覺得是符合……我們大家都瞭解，在調查過程中，若未取得完整結果便公開，可能會對調查的結果產生損害。

副主席：我想問問局長，如有投訴指10項條文被違反，而你已裁決有兩項或三項被違反，為何不公布那些呢？

財經事務及庫務局局長：在目前來說，我相信，當然我請證監會可以回答這個問題，但我覺得問題不在於某項條文有否被違反，

而是對於銀行有否違規銷售這件事的整個調查，證監會是否已下結論？對哪一宗個案有結論，調查結果何時完成？這方面他們是……

副主席：局長，你身為局長，你有監督這個監察機構的責任。為何你不去瞭解一下呢？為何你不要求證監會提交他們已經決定有違規事件的任何案例，公開讓香港市民知道呢？

財經事務及庫務局局長：議員，我要求證監會按照法例容許它做的事情進行調查，並早日完成調查。此外，若與銀行有一些所謂妥協或settlement，我也希望證監會能夠按照其工作範圍和法律所賦予的權力處理這件事。這樣做我認為能協助雷曼的投資者。

副主席：局長，你心目中有沒有一個目標時間，何時可就這些違規事件的投訴作出公開的交代？有沒有一個時間表？

財經事務及庫務局局長：這方面我要請證監會回答。

主席：好的。作為第二輪的問題吧。

副主席：主席，我一定要跟進這個問題。

主席：好的。陳健波議員。

陳健波議員：金管局和證監會提出了一個行動綱領，希望銀行遵循。可是，據我所知，銀行界也有很大的迴響，主要是擔心會令銷售過程過分複雜，扼殺了銀行的財富管理業務。我想問政府如何平衡？一方面保障消費者，同時又讓消費者可根據自己可以承受的風險選擇產品？還有，如何同時維持香港作為金融中心的地位？即是說，要鼓勵產品創新，同時銷售過程亦不能過於繁複，因為在這次金融風暴之後，我們當然希望香港在管理方面更加好，但我也覺得香港作為金融中心，始終地位非常重要，我們不能因噎廢食，因我們遇到這個風暴便全面扼殺我們的金融業務，所以我想問問如何取得一個平衡？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：我相信問題的關鍵在於我們如何保護消費者、保護投資者。如何達到平衡，固然是一個技術性的問題，但我相信最後的精神是我們現在會引進甚麼改善措施，可保護投資者的利益及其知情權。在這方面，我想兩個監管機構均有很多建議。當然，對於某些建議，業界可能會有一些意見，可能會把自己的意見提出來。關於這些事情，我相信監管機構可以跟業界溝通和諮詢。我相信最重要的是，我們應該完善我們的監管制度、完善我們銷售這些產品的機制。我相信業界需要明白，有些事情必須改變。

陳健波議員：是的。主席，我想說的是，希望政府能與銀行……當然現在很多人說銀行有不對的地方，它們也有很多地方需要改善。但我的重點是，政府也要適當地與銀行協調，希望改善建議在運作上可行。因為我看到在行動綱領中有很多項目，有些當然要做，但我們不能像鐘擺般，一方面擺向一邊，現在遇到問題就擺向另外一邊，以致扼殺整個行業，這樣同樣值得擔心。我覺得應與銀行協調，確保那些風險管理實際可行，不能過分。

主席：局長。任總。

金管局總裁任志剛先生：在我們現時19項建議中，我們正與銀行磋商其中9項。當然，最後還是要政府確認應否這樣做，在大環境之下要配合其他政策或監管上的改變。可是，我們現正積極與銀行討論9項建議，其中富爭論性的建議確實存在，特別是在我們要求銀行場地分割、人手分割、業務分割、資料分割，即第10項建議所載的4種分割，他們對這幾方面有些意見。我們現正透過銀行公會與銀行磋商，但好像最後……它們設有一個委員會……最後的意見也是認同我們的看法。

特別是在場地分割或人手分割方面，銀行固然擔心人手分割會否增加它們的成本，但我們已向銀行強調，如果不進行這種分割，仍會給人一種印象，就是兩邊的業務亂了，以及不能把投資者與存戶之間這兩個身份的不同保障清楚地顯示出來。譬如我們要銀行分割場地，在某個櫃位辦理存款，在另一個櫃位辦理投資。我覺得這是好的，因為當在另一個櫃位時，便能夠清楚明白地讓消費者知道，你現在的保障不是存戶的保障，而是投資者的保障，兩者是有分別的。我們向銀行強調這方面的重要性，它們現在接受了。至於銀行的具體安排，在個別分行如何推動這些建議，仍有待磋商。

主席：余若薇議員。

余若薇議員：主席，我希望用1分鐘提出我的問題，餘下4分鐘由局長、任總、證監會代表和金管局代表回答我的問題。

主席，我的問題是，現在距離雷曼"爆煲"已經5個月，經過了一番研究，你們的結論……可否向我們解釋為何這些迷你債券在香港成行成市，到處都售賣，所有銀行賣得如此熱烈，但其他地方卻沒有這種情況，除了新加坡、台灣有些外。究竟是由於我們的政府不斷推銷債券，還是我們的有關官員後知後覺，跑到紐約向人家講解次按問題，卻對次按在香港引起迷你債券的問題毫不知情？還是我們的證監會在審批方面過於寬鬆？還是我們負責監管銀行的人員監管不力？還是我們的銀行太貪心，它們的前線人員操守或理解有問題？可否向我們香港市民解釋，為甚麼會這樣呢？為何香港出現這個問題，但其他地方(除了剛才我說的星加坡、台灣外)卻沒有呢？每人1分鐘，由局長開始。

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：你這個問題很大，我不知道可否在1分鐘內回答你的問題。

余若薇議員：假如1分鐘不足夠，你可以書面補充。

財經事務及庫務局局長：當然，基本上有幾點，就是每個市場各有其特別的特徵，譬如它的市場結構如何、它的投資產品主要經由甚麼渠道銷售。有些地方的投資產品甚少在銀行售賣，包括一些較保守的產品甚少在銀行售賣，它可能是在證券行售賣的。所以說，該市場的結構如何，投資者對投資產品的興趣如何，譬如香港很多投資者會投資股票，外面又會少一點。

余若薇議員：即是香港人的問題？

主席：你讓局長回答吧。

財經事務及庫務局局長：不是，不是。我想整套說出來，因為你

提出的是一個很大的問題。然後，再加上規管上的問題，有些產品在銀行銷售方面有否涉及違規，或銀行在某些情況下會否因為自己的commission而推銷某種產品。關於這些事情，我相信有很多……我所說的情況有些是較宏觀的情況，是關於市場特徵的，有些可能是特別關於產品的情形，所以我不能簡單地回答你的問題。

余若薇議員：主席，你看，他們向我們提供厚厚一疊報告，卻沒有這個答案。每人1分鐘。

主席：我們不要針對一個官員爭辯，倒不如讓他們回答完畢再作補充。

余若薇議員：好的，每人1分鐘。

主席：任總。

余若薇議員：任總。

金管局總裁任志剛先生：以我的理解，迷你債券這種金融工具之所以沒有在美國等地銷售，原因並非不可以，而是沒有需求。此外，也許在美國——這也是我的個人理解——有很多其他資金金融通安排，可滿足投資者及有錢儲蓄的人士的投資慾望。比方說——可能余若薇議員也聽過——馬多夫、士丹利等，有很多這類安排提供給他們，投資者也因而蒙受一定損失。不是不可以銷售，而是沒有需求和有其他供應可滿足投資者的需要。

余若薇議員：證監會呢？主席。總而言之，聽起來還是消費者的問題。

主席：Mr WHEATLEY.

余若薇議員：香港人的問題。

金管局總裁任志剛先生：我沒說過。

主席：Mr WHEATLEY.

證監會行政總裁韋奕禮先生：There is an element that is demand-driven. This was a product that was offering 6% or 7% when deposits were offering 1% or less. So, there was consumer demand for a product that yields at apparently higher return for limited or low risk. But it's not true to say that the products weren't sold in other markets. They may have been branded differently. They weren't necessarily called minibonds. But there have been huge problems with a product called Zertificates in Germany, which is a Lehman-structured product. And there have been similar problems with retail investors in Spain, with retail investors in Switzerland, with local government investments in Australia. So, actually structured products have become a problem worldwide. It's not simply an issue of Hong Kong. But as the Professor said, there are some subtle differences in the different structures in different markets which made the product either easier or more difficult to sell.

主席：李慧琼議員。

余若薇議員：金管局蔡先生有沒有補充？

主席：蔡先生。

金管局副總裁蔡耀君先生：市場情況是一個很主要的因素。正如 Mr WHEATLEY 剛才所說，如果當時市場息率低，有些投資產品若息率較高，投資者當然會較有興趣。以現時的市況為例，只有零點幾個 percent 的息率，如果有些產品的息率回報較佳，投資者的興趣也會較大。可是，如果市場上銀行提供的存款息率已有3至4厘，這些投資產品的吸引力便可能會降低。

余若薇議員：主席，我可否要求他們日後每方面也向我們補回一份書面解釋？因為我們看到厚厚一疊研究雷曼的報告，卻沒有說明為何迷你債券在香港賣得如此熱烈，其他地方則沒有此情況。如果說其他地方也有同類問題，可在書面補充內解釋。

主席：好的。如果在座的官員或監管機構認為有甚麼地方需作補充，我們歡迎你們提供書面補充，好嗎？李慧琼議員。

李慧琼議員：多謝主席。我想瞭解一下，你們擬備一大份報告後，提出了行動綱領，依然堅持"披露為本"。我想瞭解證監會在這方面的角色，是否日後所有產品來到香港，如果作出充分披露，你們仍會來者不拒？這是第一點，關於產品的。

第二，我想瞭解一下，在單張方面，由誰為我們把關？因為證監會多次表示看過單張，銀行也是這樣說，所以消費者便相信。可是，在單張上，如果繼續出現.....例如有些結構性產品依然說自己"穩如泰山"，還說與中華人民共和國掛鈎，又或是有些rating agency給予某些產品的rating很高，你們會否做一些工作為消費者把關？還是日後出現這些產品時，只要像售賣香煙般標示警告字句，其他這些字句依然可在單張上出現呢？此外，有否規定單張上警告字句的大小呢？這是第一個問題。

第二個問題，我想瞭解一些你們表示會立刻實施的措施。金管局表示已於2009年1月9日向註冊機構發出警告，要求它們即時實施：若投資產品的風險評級與客戶風險狀況之間出現風險錯配，應保存完整文件詳細記錄客戶作出該次投資決定的原因。我想瞭解一下，你原本沒有這項要求嗎？是否這個原因？這項要求在我看來似乎是必需的。它作為中介人，有責任先行評估投資者的風險承受能力，如果不相配的話，理論上應要保存紀錄。為何要待1月9日才發出通告要求它們實施指引呢？

此外，我想瞭解一下，錄音的措施將不遲於2009年3月底實施。我想瞭解一下，根據你們新的指引要求，客戶是否有權索取此錄音紀錄？因為過去曾有很大的爭拗，就是客戶無法從銀行手上取得此錄音紀錄。謝謝。

主席：好的。Mr WHEATLEY先回答第一部分。

證監會行政總裁韋奕禮先生：Perhaps I could deal with the disclosure point first. We do today and we will continue to vet the marketing leaflet and the offer document. So that's something that is very much part of our regime today. We are saying that, in the future, we would prefer to see enhanced disclosure, simple documents that contain the risks properly explained, and that would be an additional enhancement to the disclosure regime that we have in Hong Kong.

I don't think any of the documents describes the issuer of the products as very safe, typically the product documentation is heavily advised by the lawyers and would be cautious in the claims it makes. So, most of the documents will actually contain disclaimers which tell people what the risks are. Though we accept that the risks on the marketing document might not be prominent enough.

So, there will be more scrutiny of the sales brochure, the marketing documentation from us in the future. That's very much part of the plan that we put forward.

We've already told all issuers of the products that they need to beef up the credit disclosure element of their documentation because subsequent to Lehman's failure, there's now much greater focus on the fact that large institutions can fail. And before Lehman's failure, that was not something people thought was a very high likelihood. So, we've made a number of changes already. We're continuing to make changes to the disclosure requirements that we expect in the future.

主席：任總，你會否回答？

金管局總裁任志剛先生：李議員提出了3個問題，其實Mr WHEATLEY已回答第一個問題，但我會補充，因為金管局在報告中曾提出了意見。

那項意見是，特別是在單張上的披露方面，應該規範化，應該有系統地披露，即是說好處和風險應以相同的篇幅披露，篇幅必須合理化。我們也提出，產品的主要資料需要披露，銷售的主要資料需要披露，即不可以很大的字體標示回報為百分之六，但對手風險則以很小的字體說明。在這方面，我們提出了建議，即我們的第6項建議。

李議員，你的第二個問題是風險錯配的處理辦法，即投資者的風險"胃口"與投資產品的風險水平如有錯配，應如何處理。過去，我們已要求銀行非常審慎地處理，因為有些銀行在投資者簽名後便了事，即表示投資者同意有錯配仍購買產品。當然，最終仍是由投資者決定。可是，要知道那是否真正投資者的決定，我想，由於現時投資者的期望有變，我相信這方面需要加強。金管局也覺得需要加強。因此，我們要求他們錄音；第二，是要求由高一級的工作人員審核，然後才可接受這些錯配。

你的第三個問題，我請蔡先生回答。

主席：蔡先生。

金管局副總裁蔡耀君先生：主席，如果客戶與銀行就買賣發生爭執，這項措施應該可以幫助他們。如果客戶要求聽取錄音，一個負責任的機構或銀行應向客戶提供錄音資料。

主席：這是有規定的嗎？

李慧琼議員：就是，不是應該的嗎？

金管局副總裁蔡耀君先生：我們有要求銀行.....即如果客戶要求提供.....一般來說，我們作為監管機構，在收到投訴時會聽取紀錄。可是，如果有些個案的客戶說："我不知道當時自己說過甚麼話，我想再聽。"在這次事件的投訴中也有這些個案，我們亦會要求有關銀行提供有關片段給客戶再聽。

主席：陳茂波議員。

陳茂波議員：主席，我想提出一條"向前望"的問題，即如何改善監管制度，尤其是如何在出事時有效執法，以及為蒙受損失的投資者迅速收回賠償。我提出這個問題，並非針對報告中那4個approach或金融業申訴專員，而是注意到我們上次曾經提問，而今次當局向我們提供了一份文件，即CB(1)837/08-09(02)，該文件關於香港與美國執法機構在制裁及罰則方面的比較。

在文中可以看到，如果我們翻到.....文件沒有編頁數，關於民事權力那部分，我尤其關注香港證監會與美國證監會的不同之處，就是我們無法就市場失當行為採取其他民事行動，也不能取得賠償令，使受違規影響的人士獲得賠償。

在雷曼事件中，我想我們汲取的經驗是如何在發生此類事件時盡快為事主取得賠償。在這方面，似乎香港的力度缺乏了一樣東西。我看了這份報告及行動綱領，發現在行動綱領中並無包括執法能力，尤其是在有效和快速地為這些事主收回賠償方面，準備怎樣做。我不管這項工作日後是由證監會還是金管局負責，這項權力是很重要的。我想請問有關當局對這方面有何看法？此外，在你們進一步諮詢或行動綱領中，看不到包含這方面的事宜。你們的立場是甚麼？準備如何處理？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：其實那項權力.....其實是兩點，我想說明兩點。關於證監會的權力可否擴大，讓它有權可以.....譬如懲罰

違規銷售的銀行……

陳茂波議員：對，order compensation。

財經事務及庫務局局長：order compensation。證監會在報告中也提到此建議值得研究。

在目前來說，我們對此事保持開放態度，也會研究此事是否可行；如果可行，應如何做才行，並適合香港的情況。你剛才說，此事是否很快……即是說關於權力方面，是否可以很快推行呢？這要視乎每件事情的調查情況，才能作出最後決定。

另一點，我們或監管機構提到設立申訴專員的建議，此建議本身也可在相當程度上達到盡早處理投訴個案的目的。申訴專員亦可就那些情況作出個別甚至系統性的警告或跟進。因此，我們看整個……或當有投訴數字出現時，或如何跟進，即monitor市場有否違規銷售的情況，我們覺得有多項建議值得研究，包括申訴專員那一點，以及證監會的權力可否擴大，這方面我們也會研究。

陳茂波議員：局長，為避免遺漏，你可否確保會在你的行動綱領中加入這一點，作為你下一步諮詢研究的其中一項重要內容？

財經事務及庫務局局長：我們會考慮。

主席：好的。下一位是葉劉淑儀議員。

葉劉淑儀議員：主席，很多同事已指出調查進度過於緩慢。其中的原因是因為調查須分兩層進行，先由金管局立案，然後交予證監會。目前，金管局只轉介了300多宗個案，以此速度豈非要調查10年、8年？這種分兩層調查的做法，是否因為現在“一業兩管”，金管局需要先調查前線的監管？這種調查方式其實很有問題。局長是否同意這個制度很有問題？如果將來再次發生同類事件，接獲大量投訴，你豈不是會處理得很慢嗎？應該怎樣改？

主席：局長。

財經事務及庫務局局長：多謝議員提出這個問題。關於詳細情

況，我會請監管機構跟進。現行機制通常可有效和迅速地處理一般投訴，譬如當有銀行違規銷售時，金管局在審視個案後，便會把個案交予證監會作進一步處理。

這次有很多投訴案例，金管局需要處理這麼多宗投訴、個別投訴，我相信時間方面不能快。可是，事實上，在處理投訴和調查方面，據我瞭解，並非先由金管局處理所有工作，才由證監會跟進，而是當資料交予證監會後，證監會若認為值得跟進，便會開始對銀行進行調查。我不知道監管機構可否就此再作補充。

葉劉淑儀議員：如果真的要在金管局"開file"後，證監會才處理，那就很有問題。這個制度將來無法處理大量投訴。

財經事務及庫務局局長：我覺得……

葉劉淑儀議員：如果市民直接向證監會投訴又如何呢？

財經事務及庫務局局長：我覺得在現行架構中，在很多情況下，由於金管局的確是銀行的監管者，而這個制度在一般情況下十分有效。雖說這次有很多投訴，但據我瞭解，我們的監管機構並非待所有投訴經金管局審視後，才處理投訴，這些工作基本上已迅速進行。我不知道證監會或金管局會否回答？

主席：任總。

金管局總裁任志剛先生：主席，容許我先說一說，也許蔡先生也可再作補充，因為在調查方面，他是主管。

關於金管局的調查，當然在接獲投訴時，我們便會調查，每宗投訴也會調查，並需要公平公正處理。我覺得需要投訴人和銀行合作，向我們提供資料。

在很多個案中，我們找不到投訴人提供資料。不過，我們會盡快處理，現時已有很多人手，差不多百多二百名人員正在處理此事。可是，我們進行調查，不等於證監會不可展開調查。當然，我們是就銀行的註冊人士有否違規銷售進行調查，但根本上證監會已可開始調查，即把銀行作為一個註冊機構調查，由上至下調查，大家也曾聽說這種做法，所以現時調查正在全速進行。

我們認為，若有違規銷售，必須嚴肅處理。在這件事上，我個人覺得非常痛心。銀行在各方面……即就銀行業務而言，在各方面所做的事情可以接受，而且銀行體系非常健全，但為了此事，令它們留下這些污點，我覺得非常痛心。也許蔡先生可以補充。

主席：蔡先生有沒有補充？

金管局副總裁蔡耀君先生：其實，現在我們與證監會有分工和合作。證監會對於銷售雷曼相關產品的銀行，採取由上而下的調查，看看他們在銷售方面是否存在問題。證監會已對所有參與銷售的銀行和被投訴的銀行展開調查。對於每宗投訴個案，若我們發現有些表面證據可確立有錯誤銷售的情況，便會把它交予證監會，方便他們在進行由上而下的調查時，獲得更多指引，可以看到在銷售過程中這些實際個案有可能出現了甚麼問題，令由上而下的調查更為有效和迅速，所以現在是有分工的，而我們現在會就每宗個案的銷售人員有否出現問題進行深入調查。

葉劉淑儀議員：我想多問一句，主席。

主席：葉太，等候第二輪發問，好嗎？因為時間夠了。

葉劉淑儀議員：好的。

主席：涂謹申議員。

涂謹申議員：主席。我說一說兩間機構的報告，即今天討論的報告。也許先說金管局的報告吧，報告中的4.14段是這樣說的："考慮到當時的市場情況，金管局在2008年年初建議註冊機構"——即那些銀行——"對並非百分百保本的信貸掛鈎產品採用'高'風險評級分類，包括以債務抵押債券(CDO)為相關抵押品的信貸掛鈎產品。此舉的目的是限制日後只可向願意接受高風險的客戶銷售該等產品"。

我記得我早前曾在會議上與任先生談及此事。我想問，因為這是關於雷曼的報告，其實你所瞭解那些產品，即這裏所說的產

品，迷債也屬於這類產品，是嗎？

金管局總裁任志剛先生：答案是，肯定是的。

涂謹申議員：當時有沒有進行調查或搜集資料？當然，它不只是迷債，還有很多產品。有沒有進行……譬如當時的exposure，即那些銀行跟客戶……有多少客戶購買，現在我們發覺僅是迷債已有數萬人購買，OK，3萬多人，還有其他很多產品。那時候有沒有進行分析，即統計？

金管局總裁任志剛先生：這個我很肯定是有，也許我請蔡先生回答，但在請他回答前，我想告訴涂謹申議員事情的背景。這個次按風暴由2007年第三季開始，當時有很多所謂CDO的東西成為焦點。我們也理解到很多結構性產品含有CDO，使我們非常擔心。可能涂謹申議員也發覺我的文章常常談及甚麼"字母湯"，正是指這些東西，提醒大家這個風險很大。

到了2007年年底左右，我們實在擔心，於是進行了一項調查，調查銀行對這方面的產品評級如何，以及銀行銷售了多少，然後我們發現大部分銀行已把這些產品定為高風險，但仍有數間個別銀行以中度風險或低風險的評級售賣產品，我們不同意，便指令銀行要改，要在2008年年初把評級改為高風險。蔡先生有沒有補充？

主席：蔡先生。

金管局副總裁蔡耀君先生：我們當時曾就債務抵押證券進行調查，以瞭解風險，即瞭解每間銀行的情況如何，以及……譬如這些產品涉及的銀碼有多少。這種調查是有的，但如果你說有多少客戶購買某種產品，我要回去翻查檔案，看看有沒有這些資料。

涂謹申議員：主席，我想問，當時曾有……較早前我曾提問……日後要小心售賣，因為屬高風險，OK，只能售予可承受高風險的客戶。可是，之前沒有再要求銀行進行評估……譬如會否有些銀行……當時，它屬那麼高風險，但其實當時有些客戶承受不起，他是可以"走"的，甚至在某些情況下可在二手市場售賣，雖然未必一定能夠售出。這是第一個問題。

似乎當時的答案是……我記得答案是"沒有這樣做"。是為甚麼呢？

金管局總裁任志剛先生：我不太明白涂謹申議員的問題，即你說是我們做那個有抵押……

涂謹申議員：即不只是由2008年年初向前看，因為已經……

金管局總裁任志剛先生：是倒後鏡。

涂謹申議員：因為蔡先生已確認很多產品已經售予客戶。

金管局總裁任志剛先生：是的。

涂謹申議員：我們不知道那些客戶是否全部均能承受高風險。

金管局總裁任志剛先生：是的。

涂謹申議員：除非你作出這種假設。那麼，會否要求銀行與客戶進行檢討，指出現時風高浪急，你是否仍能承受這麼高的風險呢？即使你較早前評定產品並非高風險，但產品出售了，很多產品已經出售了，對嗎？有沒有要求他們再次為客戶評一評呢？

金管局總裁任志剛先生：蔡先生會回答你這個問題。這是持續披露風險水平的問題，蔡先生。

主席：蔡先生。

金管局副總裁蔡耀君先生：主席，我們的答案是，當時我們要求銀行提升風險評級後，並無要求銀行通知已購買產品的客戶，告訴他們風險評級已經提高。這一點我們當時沒有做。

涂謹申議員：主席……

主席：你先讓他回答。

金管局副總裁蔡耀君先生：我們看操守準則中……關於要求銀行售賣這些產品……當時的操守準則並無這種具體要求，規定銀行在風險評級有變時，必須通知客戶。具體要看的是，銀行與客戶訂立的合約內容為何。在大部分同類情況下，據我們理解，銀行如非為客戶提供全面理財服務，它與客戶的關係會在每次買賣完成後終結。我們的問題是，在發生雷曼事件後，我們覺得，雖然銀行對客戶在合約內的責任於買賣後已經終結，但我們覺得若風險提升，銀行亦應通知客戶。因此，我們在1月9日提出這項要求。

主席：好的。劉慧卿議員。

劉慧卿議員：多謝主席。主席，就這兩份報告，我們需要考慮，到底日後應由這個委員會還是另外那個小組委員會討論和總結，因為我們立法會會有自己的看法，這個我們需要處理。當然，我們現在可先向官員提問，但我們有怎樣的看法、最終接納還是某些部分我們不接納、我們有何修訂，這要視乎主席認為應何時討論。

我想跟進剛才某些同事向金管局提出的問題。第一，任先生剛才表示，美國未必需要迷債這類產品，因為它有其他產品，但“毒”得更慘，這個馬多夫和士丹佛。其實香港也有，聽說有些銀行也“中招”，只不過“中招”的人恐怕是很有錢的人，他們未必到處去喊、到處去拜，但其實事情很嚴重，主席。那邊的規管架構絕對失職，香港在監管迷債方面亦失職。全球各地的投資者都慘得很，我覺得真的……我相信若你說人家很糟，彌補不了我們的問題。任先生也說，其實大家都不行，這邊廂小的也好，大的也好，都不行；那邊廂又多謝馬多夫……對於各方面的規管架構，評語都很差。現在如何收拾殘局呢？其實香港不知有多少人是被馬多夫或士丹佛害得“雞毛鴨血”。美國現正為銀行進行壓力測試，現在全都“震得不得了”，恐怕很多銀行會破產。我不知香港……香港很棒，我們常常進行壓力測試，我不明白美國為何一直沒有測試，現在跑去測試，弄至將來要接收銀行。我們在這方面怎麼搞？為什麼會搞成這樣子呢？

此外，剛才有議員問及，你的調查進度如此緩慢，現在才有300宗立案。任先生回應說，有些投訴人根本沒有提供資料。他說這類個案宗數很多。那麼，你告訴我究竟有多少宗？在你現在接

獲的投訴中，現在好像是兩萬多宗，有多少宗個案的投訴人不願意提供資料？這是很重要的，主席。如果沒有提供資料，我絕對接受，試問你如何調查呢？你告訴我們，我們為你問那些人，那些人整天在吵，我便會說："任先生說你們沒有提供資料，不合作，你是否願意合作？"如果沒有資料的個案，其實你可以把它們刪除。你可以向我們提供這方面的資料，謝謝主席。

主席：任總。

金管局總裁任志剛先生：我想劉慧卿議員似乎向我提出了兩個問題。

第一個問題我無從回答，因為你是問美國為何會弄得一團糟。不過，我在很多文章裏都說過金融創新的風險何在。如果有需要討論這個問題，我很樂意與劉慧卿議員討論。也許不要花時間在這裏討論，因為美國的問題非常非常複雜，我雖有研究，但我的研究結果對香港未必很有用。

關於在調查方面，投訴人沒有提供資料，其實我們已就該2萬宗個案進行初步調查。在初步調查後，我們要再向投訴人索取資料，但出現了困難，在部分個案中出現了困難。至於這方面的數字，不知道蔡先生是否有資料？可是，我們差不多完成這2萬宗個案的第一輪調查，是嗎？全部調查完畢。

主席：請蔡先生補充。

金管局副總裁蔡耀君先生：我想我們要回去整理才能提供有關數字，譬如有多少名投訴人沒有向我們提供資料，我們可以.....即直至現在，這一分這一刻，這類個案有多少宗，我們可以整理出有關資料。

劉慧卿議員：主席，我希望他們提供詳細資料，不可只說一句："啊！很多人都沒有提供資料。"來到立法會，不可以這樣說話的。

主席：任總。

金管局總裁任志剛先生：我來到立法會，說話都很小心。主席，我可以再作補充。在提供資料方面，有很多例子。有些人根本不

知道需要提供甚麼資料，我們需要協助他們提供資料，這項工作我們會處理，百多、二百人都在設法處理此事；也有些個案，很遺憾地說，他們會說："你問我拿這些資料，你為甚麼要問呢？我不告訴你，你問我太太吧！"然後，我們問他的太太，她也不回答，只說："你問我先生吧！"一直這樣推來推去，推了很多次，確實有這種情況。還有當中有些人很公開地說了很多話，所以是有困難的。不過，我們會盡量克服這些困難，目的很清楚，就是調查是否有違規銷售。如有違規銷售，我們一定嚴肅處理。

主席：好的。詹培忠議員。

詹培忠議員：主席，關於迷你債券的事件，我們小組會繼續跟進。在這次事件上，我個人覺得銀行犯了四大錯誤，很值得懷疑。第一，當然，是操守問題，就是已經觸犯硬銷的規定，因為銀行職員翻查它的客戶有多少存款，從而引導他們去做……這個做法是證監會不許可的，但銀行屬下的證券部卻犯了第一個錯誤。第二個錯誤，對於迷你債券的銷售，銀行自己的職員瞭解多少？這件事沒能做到，即在售賣產品前，自己要知道，自己要認識，他認識多少？第三，這些產品的招股書，所謂"prospectus"，有沒有給客戶看？大部分客戶在投訴中表示沒有看過這些東西。第四，他對客戶的瞭解有多少呢？例如他的客戶根本沒資格購買這些產品。故此，這4個問題根本是無可懷疑的、可以說是事實，但我用"懷疑"這兩個字。

主席，局長上次星期五出席立法會會議時表明，銀行的監管工作由金管局負責，這是無可推卸的事實。在這個問題上，金管局就監管銀行絕對絕對犯了錯誤。問題是對於金管局犯的錯誤，任總至今只說過一句話，就是他對銀行可能犯下的錯失感到很痛心。到今天為止，對這些苦主，他從來沒有良心，今天才開始痛心，他感到痛心，是因為他可能將於9月份失去職位。

主席，我的問題是，任總有沒有說過，"一業兩管"是意圖錯誤引導香港人對"一業兩管"的理解？他曾表示，銀行的業務若由兩個部門監管，是不切實際的。任總，請你告訴全香港的市民，銀行的業務——它的正當業務——由哪兩個部門監管？"一業兩管"是指證券業務由兩個不同的部門監管，正式的股票經紀運作由證監會監管，銀行屬下的證券部門則由金管局監管。對於"一業兩管"的理解，任總身為最資深、在金管局任職15年的人，竟然會誤解，你是否有意推卸責任？你是否在無能領導的局長及司長下任意所為？我說過你是"任一招"，你否認，你說是"任七招"。現在你是"任二波"，全世界快要響應你的號召，但對香港人有甚麼好處

呢？請你解釋一下。

主席：任總。

金管局總裁任志剛先生：(嘆氣)很感謝詹議員一直以來對我的照顧，既有暱稱，也有個人針對。

詹議員的問題是關於銀行有四大錯誤，這是他的意見。當然，如果銀行有硬銷，如果銀行自己的員工也不理解投資產品的風險及性質，如果銀行沒有讓客戶閱讀銷售文件，又如果銀行在瞭解人客的財務狀況下仍針對他們硬銷，這些均是錯誤銷售，我同意。如有這些情況，一定要嚴肅處理。

至於詹議員的"一業兩管論"，我一直覺得詹議員對"一業兩管"有非常強烈的意見。對於"一業兩管"的理解，我曾經嘗試向大家清楚說明，"一業兩管"是一個業務由兩個監管機構監管，還是一個行業由兩個監管機構監管，這是有分別的。如果混淆了，大家在討論這個問題時便會很混亂，所以要分辨清楚。

現在的情況是，在"一業兩管"下，兩種情況都有。在業務方面，即銀行的證券業務由金管局監管；證券商的業務由證監會監管，這是一業兩管。可是，銀行的業務，銀行這個行業，也有兩個監管當局監管。當然，主題是前線當然由金管局監管，但銀行在銷售金融產品方面如有任何問題，有關的調查、懲罰及銷售金融產品的標準由證監會負責。因此，也可以說銀行這個行業有"一業兩管"的存在。我只是覺得我們有兩種"一業兩管"，是否可以規範化，減少重複呢？所以，以往曾發表意見。如果需要我這些意見的話，我也可以繼續提供，但已經時間無多。

主席：好的。各位同事，還有一位同事等着第一輪發問，另有7位同事希望作第二輪發問。可是，今天，我們的時間……還有另一項議題，所以我準備不作第二輪發問。我寧願下次另行安排一個適當的時間，讓大家跟進，好嗎？

葉劉淑儀議員：主席。

主席：是的。

葉劉淑儀議員：先行完成第一輪發問吧。第二輪，包括我自己，不用在這裏進行，因為我們還有另一個小組。

主席：是的，我知道。

葉劉淑儀議員：重複的，太重複了。

主席：是的，所以我要向大家清楚解釋。我不說太多其他的了，以免浪費大家的時間。最後一位，石禮謙議員。

石禮謙議員：我覺得我們在這裏跟進和在雷曼小組跟進，是兩個不同的層次。我們在這裏跟進，是從政策的角度去看，即向前望，雷曼小組則負責研究其他方面的事宜。主席，我覺得我們這個委員會應跟進這兩份報告，要徹底研究這兩份報告對香港發展金融中心的未來方向。我不希望每次我們看完這份報告，然後討論一個小時，或開會兩次，甚至三次……也是沒用的，我們總得要有結果、結局……如何看這兩份報告。我希望在這方面可以進行研究，這裏有很多委員不是雷曼小組的委員。

主席：是的，沒錯。

石禮謙議員：第二，我想跟進涂謹申提出的問題，主席。關於剛才金管局說，雷曼產品在2008年年初變成高危，在2008年之前則是低危。我想提出第一個問題，為何會出現這種情況？何以一種產品會忽然高危，忽然低危？這一點很重要，主席。這是責任的問題。誰人負責監管這些監管機構令產品忽然由一種東西變成另一種東西呢？我希望政府、或金管局、或各方面、或SFC作出解釋。

第二，局長早前說過要從"披露為本"的角度研究。我想問SFC，它有沒有看過銀行刊登的廣告和它所披露的真實情況，好像很多銀行說這是保本投資，這是否保本投資呢？它是否同意這一方面呢？主席。先提出這兩個問題。

主席：好的。哪一位可以回答？蔡先生。

金管局副總裁蔡耀君先生：大家都知道，2007年8月，國際市場開始因次按問題而十分動盪，以致這些債務抵押證券的價格當時明

顯下跌。基於這個背景，我們進行了特別的調查，研究銷售銀行對包含債務抵押證券的投資產品作出甚麼評級。當時，有些銀行對市場變化的意識可能不及其他銀行般迅速，所以個別銀行當時對這些產品的風險評級是中度或低度。我們在調查後已要求這些銀行把評級調升至高風險。這就是事情的背景，主席。

金管局總裁任志剛先生：主席，我補充一下。

主席：任總。

金管局總裁任志剛先生：為何一種金融產品會突然由低風險變成高風險呢？原因其實十分簡單，因為信貸狀況會改變，譬如一間金融機構，就好像現在那幾間投行，全部均已被接管。一間金融機構的信貸原本獲得很髒評級，但因它做了某些事情或經營不善，評級被調低，這是可能發生的事情。如果發生這些事情，它所發行或安排的債券，評級自然會轉變。

此外，在2007年年底時，出現了一項十分重大的轉變，就是在有抵押證券方面，由於次按問題出現，本來獲得非常高評級、3個A高評級的金融產品亦變得如垃圾債券般。原因何在呢？其中一個原因是它完全失去流動性，在市場上完全無法出售，也無法在市場上發現其價格。在此情況下，評級機構一定會調低評級。這些轉變其實我早已說過，是百年一遇的轉變，這些轉變是會發生的，甚至某間銀行本來聲譽非常好，突然會被人擠提或突然會倒閉，就好像英國的Northern Rock和美國的很多銀行，它們的信貸評級及信貸狀況轉變會令產品有變。

石禮謙議員：很感謝任總解釋給我聽，我知道"阿媽係女人"，主席(眾笑)。可是，現在的問題是，正因為"阿媽都係女人"，為何明知存在這麼大的問題，為何在2008年不通知那3萬多個……我不知道在那34 000多人中，有多少在產品處於低評級時沒有贖回。很多人是在當時購入產品的，在2008年購入的產品仍然是那個產品，主席。同時，不要說因為評級低與高，在2008年後也有很多人被銀行欺騙，說是保本投資，很多人因此才作出投資，主席。這是監管的問題。誰人監管那些監管機構去處理銀行的事情呢？這是同一個事實，兩件事，主席，即剛才任總解釋說是一個現實，但那個現實並無發生，即他發現了，但"先知而無覺"，這對那34 000個苦主是一個很大……誰人負責監管這些監管機構？如果這些監管機構、監察機構都沒有做好自己的工作，誰來保護這34 000個苦主？

主席：好的。石議員，我覺得你的問題很好，但可否在小組委員會中跟進？

金管局總裁任志剛先生：主席，主席，這是關鍵的問題，請容許我回答。

主席：好的。

金管局總裁任志剛先生：我一定要回答這個問題。作為監管機構，在監管這些事宜時，有責任在宏觀層面提醒投資者、金融機構及市民大眾，提醒他們有宏觀的金融風險存在。特別是在此事上，我曾經表示，我做的事情可能已超乎我的權力範圍，這些事情是甚麼呢？就是指出有抵押證券的金融產品的風險已經提高。可是，石議員，我們絕不可以就某種產品、某間金融機構……說這間公司不好，快賣掉它的產品。怎可能這樣做呢？是沒可能這樣做的，因為此舉會非常影響某間金融機構或某個金融市場。我覺得我們的責任不是在微觀層面就個別產品或個別機構作出評論，而是在宏觀層面評論市場走勢及所存在的風險。我覺得後者我們做了很多。

石禮謙議員：主席。

主席：好的。

石禮謙議員：對不起……

主席：石議員，不好意思，不好意思，你已經過了很多時間。我不可以讓你……

石禮謙議員：不，不，讓我說吧，主席，因為有34 000個苦主，主席。

主席：我知道。我們在小組委員會中跟進，好嗎？

石禮謙議員：主席，問題在於金管局有兩個責任，它宏觀性的責任，以及一個……它提出這個產品……它不是迷你控制，它要向銀行解釋，銀行有責任，它監管銀行也有責任，就像詹培忠剛才提出的問題，主席。

主席：好的。

石禮謙議員：關於這件事，政府要看金管局在這方面……現在是上層的沒人監察……因為有34 000個苦主呀，主席。

主席：明白，好的，明白。各位同事，這項議題討論至此，但我說兩句話，因為我不希望大家以為事務委員會將一直跟進雷曼事件，特別是在過去的一個多小時中，很多同事的意見均涉及整個雷曼事件需要處理的很多問題。我覺得應在小組委員會中跟進。可是，我仍容許大家發問，主要是我希望有關當局可瞭解大家對此事的關注。此外，關於這兩份報告，既然兩個監管機構和政府均已提出改善建議，部分建議會在短期內落實。我們會繼續跟進落實的情況。儘管從立法會的角度看來，這些將會落實的措施是否應該推行，到今天為止，我沒有聽到任何意見指出這些措施是好還是不好，尚未有新的意見。可是，總的來說，我們的小組委員會很可能需要一段很長的時間才能完成整個工作，到最後提出意見……

(有人插話)我知道，但這些不是今天可以處理的問題，所以我會在適當時候再召開會議，討論這兩份報告的跟進工作，其中最主要的是如何落實那些工作，到底銀行或監管機構所做的事情是否足夠？至於我們的小組委員會有何建議，或將來怎樣做，很可能與這裏做的事情有所分割。我不希望把兩者混為一談，好嗎？因為畢竟我們不是一個……既然已有一個小組委員會，事務委員會便不應試圖染指小組委員會的工作。

葉劉淑儀議員，你有甚麼意見？

葉劉淑儀議員：主席，我想那幾個衙門對於自己漏做了甚麼，做錯了甚麼，心中有數，只是不肯公開承認罷了。

主席：是的。我們不要在此作出評論。

葉劉淑儀議員：它們說會做的事情，就讓它們立刻辦理。

主席：是的，這是對的。

葉劉淑儀議員：我們應等待調查小組查明全部真相後才跟進該兩份報告，因為現在沒有足夠資料。

主席：好的，明白。

副主席：主席，我頗為同意石禮謙議員剛才提出的觀點。兩個監管機構現在的調查工作進度和結果，與我們立法會的調查小組的目標稍有不同，特別是它們的調查結果其實會直接影響我們研究現在手上這兩份報告，那就是究竟為何報告會提出這些提議。

主席：我們不要在這裏……

副主席：規條中有沒有可改進的地方？這些是我們的小組不會觸及的，所以我希望主席在這方面真的要多安排……

主席：好了，我剛才已經說了，我們不要再花時間討論這些問題了。我們結束今天就這項議題的討論，好嗎？

多謝……局長，稍後你還要參加下一項議題的討論。多謝任總和蔡先生。Mr WHEATLEY會繼續留在這裏，參與下一項議題的討論。

(有關此議題的討論於上午10時結束。)