

對建議加強投資者保障措施的諮詢文件 之意見反映

I. 本公司對上述諮詢文件的意見

- A. 本公司堅決反對現時買賣上市證券產品的運作包括開戶、確認交易及錄音等程序作太多不必要的修改。現時其中一個弊端是一業兩管，銀行在銷售投資產品予其存款客戶中缺乏一種過濾程序(filter procedure) 以識別不同風險認知和承受能力的客戶種類，以銷售適當的產品。事實上，雷曼風險後，最多客戶投訴及指控的對象就是銀行。現時證券交易條例經歷過不少金融風暴洗禮修正，即使受到百年一遇之金融海嘯沖擊，仍能保持市場運作正常，並無證券行因本土因素而須結業(雷曼是因控股公司問題而倒閉)，無嚴重的客戶拖欠，上市產品之風險不亞於雷曼產品，不少備兌認購/沽證，牛熊證失去大部份價值，甚至變得毫無價值，大部份證券公司客戶並無作出激烈不滿及投訴，客戶與證券行間亦無出現異常的爭議，顯示現時的制度條例行之有效，經得起歷史考驗，廣為各方包括卷商和投資者接受，在一切運行正常有效的狀況下，又無市場或社會明顯共識的需求下，罔然提出修改或將其複雜化，只會未見其利先見其害，破壞市場運作。本公司堅持保持現時的監管條例守則維持現狀，即開戶不須錄音，交易確認只關乎交易數量及價格成交，和錄音維持三個月。
- B. 雷曼風波的徵結在於銀行的跨領銷售問題。銀行的客戶源自存款客戶，而此種客戶在開戶時是目的將其財富保存放於穩健的銀行體系，開始時心態上是只會承受低風險投資，在推廣其跨領域的銷售時，銀行著實須要多一層風險過濾評估的監管，以從眾多存款客戶中識別出願意承擔較高風險的客戶群，在這個過濾程序中改善收緊監管是可理解的。相反，證券商的客戶在開戶時已清楚明白所對投資的上市產品的認識，亦願意承擔較高的風險，即使遇到所涉及的衍生產品大幅波動或貶值，亦未見有過激的反應或投訴，顯示參與予投資者心態相當成熟，產品亦簡單易明，不必要的監管複雜化只會窒礙市場發展。將簡單成熟的證券行業的監管複習化，以遷就客戶背景複雜的銀行、明顯是本末倒置，懲罰守法良民的不公平不公正現象，本公司不能接受。
- C. 本公司認為所諮詢的收緊建議應只限於非上市的衍生產品，所有在證監會認可的股票市場的上市產品應全部獲得豁免。
- D. 為減少對一般證券從業員的影響和混淆及增加市場靈活性，所收緊

的程序應以開戶附件方式施行，形式如創業版風險附加披露，如員工或客戶並無涉及此種買賣可免卻不必要的麻煩，日後如有需要亦可加簽補充。

- E. 對收緊非上市衍生產品的開戶程序，接受嚴緊的風險披露及評估要求，但認為應盡量在開戶闡述常見的產品種類，避免在每次交易同類產品時又要重覆冗長的風險警告，製造不必要的滋擾。
- F. 不反對 (1) 披露交易收益及 (2) 加強產品風險分類：—
 - (1) 應以概括性披露，如不多於總承諾投資的百分比等，以留給市場更多空間運作。
 - (2) 應盡量簡易，過細緻的分類只會曲高和寡，易流於例行公事，失去監管的意義，盡量不要多於簡單三類分法—低、中和高。
- G. 對於「對衍生產品具認識」的投資者的定義應盡量寬鬆，留給市場更多空間調節。
 - 1. 由於現代資訊發達，限制定義投資者有關投資經驗最少年份應限為一年就足夠，此經驗應能夠累積對相關產品基本的認識，包括基本營運操作的模式和風險評估，更多的經驗不會對投資者有很幫助。
 - 2. 對於初入門的投資者，要求他們參加合適課程，本公司提議放寬對合適課程的認可，以免被人懷疑有利益輸送給現時的商營課程的營運商，容許證券行和/或產品發行人舉辦相關課程，而有關課程只須以知會方式備存證監會就可，舉辦機構只須備存當中的教材及客戶簽到紙(attendance list) 作證監會日後有需要查證所用，情形如現時的持續進修課程(CPT) 一樣，以提供更多投資者學習及提升水平的機會，擴大培養更多有資格的投資者。

II. 對投資冷靜期之建議之意見

本公司極力反對，原因如下：

1. 雷曼事件給投資界帶來很大的傷害，揭露現有的法則有不足之處，使部份投資者有被誤導的機會，因此改善現有機制，加強保護投資者權力的方向並無異議，但立法精神應繼續保持公平，合理和合情的原則，不能矯枉過正，轉而變成偏袒投資，而犧牲業界其他參與者的利益。
2. 任何投資的決定反映很多當時的因素，這些因素有可量化的如息率和 P/E，也有非量化的如投資情緒和信心，每一次的投資決定都反映投資者對當時投資的因素的獨特考慮和評價，而投資者須要承擔當時的投資風險，以博取所估之回報，給予冷靜期的安排，會制造很多輸打贏要的取巧的行為，破壞多勞多得的精神，鼓勵不健康的你虞我詐的歪風，違反立法的公平精神，容易產生奸詐投資者驅逐誠實投資者的效應。
3. 冷靜期須要應投資者要求執行取消前訂之交易，無可避免會增加整個行業的營運成本。因此買賣的差價及其他收費，最終亦會轉嫁於投資者，對一般誠實投資者不利亦不公，對整個業界產生混亂，將會得不償失。
4. 對於冷靜期應包含何種產品，回購多長，回購價格如何訂定，扣除多少費用都是極具爭議，本公司認為政府或監管當局不應過多介入，應由自由市場競爭機制自行發展及自行衍生的服務。
5. 如監管當局仍堅持執行冷靜期的措施，本公司將強烈要求准許有關的中介單位有權收取相應的成本費用。

III. 結語

本公司應為立法的精神應是保障投資者投資前的權力，如知情權，較恰當的是收緊經營中介單位的產品披露責任，而精神應維持對投資者及營運者各方公平公正，銀行的跨域性的銷售，以至一業兩管仍繼續進行檢討。因此政府應盡少干預，盡留給市場空間自行調節，而立法乃是最後的措施

此致 商祺
香港證監會

Raymond Sung
Director
Karl-Thomson Securities Co. Ltd.