



# 香港證券及期貨業職工會

## Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

致：香港證監會中介團體監察科高級總監  
補偉光先生

浦高級總監台鑒：

有關貴會最近發表之建議加強投資者保障措施的諮詢文件並邀請相關界別團體及公眾發表意見，本會已從貴會網址下載其中全文內容，並經本會負責之理事及幹事研究，收集會員及業界之意見和反映，和綜合討論，得出一大體的意見，其中有相當的意見和建議頗為強烈，敬希貴會嚴肅考慮採納，以達到致通人和的效果，現謹附上本會之意見書供貴會參考。

敬祝  
工作愉快!



王國安

香港證券及期貨業職工會  
會長王國安 謹啓  
2009年11月3日



副本抄送：香港證監會韋奕禮主席



# 香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

## 香港證券及期貨業職工會 對 建議加強投資者保障措施的諮詢文件 之意見反映

### 1. 背景

1. 近年，銀行界大力發展非利息收益業務，利用其龐大的儲蓄存款戶口網絡，驅使其前線員工積極銷售投資產品及衍生產品予其存款客戶。
2. 此種跨領域(cross field selling)的銷售，缺乏有標準及有效的監管指引、專業培訓的配合，亦忽略對客戶背景及投資需求的認識，往往輕視當中的風險及客戶承受能力，埋下將來出事後，客戶與銀行的爭議之伏線，亦反映出現時一業兩管的矛盾和欠缺，值得我們事後檢討。
3. 近年，世界金融市場急速發展，投資產品創新一日千里，日新月異，世界各地對市場的監管，無論在認知，法則及風險評定方面都漸感吃力，香港在爭取金融中心的競爭力上，夾困在市場發展和客戶保障上的縫隙中，亦感受當中的矛盾，雷曼迷你債券便是其中的典型例子。
4. 令人震驚及意外的是，在2008金融風暴爆發後，曾為美國四大投資銀行、信譽斐聲國際的雷曼集團在金融海嘯衝擊下，得不到美國政府的援助，迅速倒閉收場，引發災難性的骨牌效應，金融資產值大幅下挫，以雷曼為最終擔保人的雷曼迷你債券必然首當其衝，瞬息間化為烏有，可視之為天災人禍。投資者在頃刻間失去財富，自是難於接受當中嚴重打擊，部份投資者或受到銷售誤導，整體感性藉機宣洩，矛頭指向各方，也自然包括監管當局及政府。
5. 政府在面對突然而來的洶湧群情，顯得驚惶，貿然跳過法庭作為商業糾紛的最後仲裁者的框架，急於以行政手段介入平息事件，使平常的商業爭議轉化為政治風險，無論結果如何，終必兩不討好，事件最後以業界被迫回購雷曼迷債結束，故然偏袒投資者，犧牲業界利益，亦種下「輸打贏要」、「大聲得著」的罔顧法紀的歪風，對經濟長遠發展並無幫助。
6. 亡羊補牢未為晚也，本會希望上述諮詢能夠真正達到改善現有弊端、加強公平公正的監管、強化市場效益的效果，不過亦擔心該監提出之建議再度把監管複雜化，犧牲業界權益，向投資者利益盲目傾斜，變成矯枉過正，本末倒置，架床疊屋，難免只為雷曼風波尋找下台階而已。

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆基商業大廈 1 字樓  
電話 Tel : 25414898 傳真 Fax : 25414315  
電郵地址: E-mail : [directors@hksfu.org](mailto:directors@hksfu.org) 網頁 Website : <http://www.hksfu.org>



# 香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

## II. 本會對上述諮詢文件的意見

- A. 由於本會會員大部都任中介角色，本會將集中對第三部份「中介人操守」提出意見，其他留待其他發行人團體評論。
- B. 本會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。如上述所言，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牆 (filter wall) 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，雷曼事件後，最多客戶投訴及指控的對象也就是銀行。現時證券交易條例經歷過不少金融風暴洗禮修正後，即使受到百年一遇之金融海嘯衝擊，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。部分上市產品之風險不低於雷曼產品，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，廣為各方包括券商和投資者接受，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，只會畫蛇添足，好心做壞事，未見其利先見其害，破壞市場運作。本會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成交價格，和錄音保存三個月，這亦是本會的底線。
- C. 雷曼風波的癥結在於銀行的跨領域銷售問題。銀行的客戶源自存款客戶，而此種客戶在開戶時，其目的是將其財富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，銀行著實須多一層風險過濾評估的監管，以從各存款客戶中識別出願意承受較高風險的客戶群，在這個過濾程序中改善收緊監管是可理解的。相反，證券行的客戶在開戶時已清楚明白所對投資的上市產品的認識，亦願意承受較高的風險，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空礙市場發展。將簡單成熟的證券行業的監管複雜化，以遷就客戶背景複雜的銀行，明顯是本末倒置，只會產生劣幣驅逐良幣，懲罰守法良民的不公平不公正現象，本會不能接受。
- D. 本會主張所諮詢的收緊建議應只限於非上市的衍生產品，在證監會所認可的股票市場之上市產品應全部獲得豁免。

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆業商業大廈 17樓

電話 Tel : 25414898

傳真 Fax : 25414515

電郵地址 E-mail : directors@hksfu.org

網頁 Website : <http://www.hksfu.org>



## 香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

- E. 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。
- F. 對收緊非上市衍生產品的開戶程序，本會接受嚴謹的風險披露及評估要求，但認為應盡量在開戶時闡釋常見的產品種類，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。
- G. 不反對披露交易收益，但應以概括性披露，如不多於總承諾投資的百份比等，以留給市場更多空間運作。

### III 對投資冷靜期之建議之意見

本會極力反對，原因如下：

1. 雷曼事件給投資界帶來很大的傷害，揭露現有法則有不足之處，使部份投資者有被誤導的機會，因此本會對改善現有機制，加強保護投資者權利的方向並無異議，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，轉而變成偏袒投資者，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行爲，破壞多勞多得的精神，鼓勵不健康的爾虞我詐的歪風，違反法律的公平精神，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取消前訂之交易，無可避免會增加整個行業的營運成本，而最終亦會轉嫁於投資者，並會反映在買賣的差價及其他收費上，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、回購冷靜期多長、回購價格如何訂定、扣除多少費用都是極具爭議，本會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，自行衍生服務，以達到自我完善的效果。

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆業商業大廈 1 字樓

電話 Tel : 25414898

傳真 Fax : 25414515

電郵地址 E-mail : [directors@hksfu.org](mailto:directors@hksfu.org)

網頁 Website : <http://www.hksfu.org>



## 香港證券及期貨業職工會

Hong Kong Securities & Futures Industry Staff Union

5. 我們認為立法的精神應是注重保障投資者投資前的權利，如知情權，較恰當的是收緊經營中介單位的產品披露責任。
6. 如果監管當局仍堅持執行冷靜期的措施，本會將強烈要求有關的中介單位有權收取相應的成本費用。

### III 結語

本會立論的原則是政府應盡少干預，盡留給市場空間自行調節，自我完善，立法是最後的措施，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，以至一業兩管仍有待檢討。

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆業商業大廈 1 字樓  
電話 Tel : 25414898 傳真 Fax : 25414515  
電郵地址 E-mail : directors@hksfu.org 網頁 Website : http://www.hksfu.org