

## 資產管理公司的缺失及操守不達標的例子

### (I) 利益衝突

- 1) 證監會注意到在以下的個案中，管理私人基金的資產管理公司曾經參與一些引致實際利益衝突並可能令投資者的利益受到嚴重威脅的交易。
- 2) 某些資產管理公司利用基金大部份資產為相關實體提供融資，並且將其相關實體或主要人員的利益置於基金投資者的利益之上。
- 3) 資產管理公司僅依賴基金組成文件內的概括性及非具體披露，表示資產管理公司及其聯屬公司可能在基金的投資或交易中佔有利益，而有關利益或與基金投資者的利益構成衝突。

#### 例子 A：利用基金資產為相關實體提供融資

##### 個案 A1

- 資產管理公司 A1 管理某隻投資於貸款的基金，並利用該基金的資產向其母公司（一家香港上市公司）授出貸款。儘管其母公司拖欠還款且財務狀況轉差（例如發出盈利警告，及核數師關注其現金狀況不足以償付其淨流動負債的情況），該資產管理公司繼續容許其母公司從該基金提取額外貸款，亦無積極要求母公司償還逾期貸款和利息。該等貸款最終佔該基金九成的資產，並導致該基金其後因現金不足而須暫停贖回。

##### 個案 A2

- 資產管理公司 A2 管理數隻基金，並利用該等基金的資產為其關連人士（包括其控股公司及聯屬公司）提供貸款。該等貸款佔了該等基金資產的重大部分，而當中有些貸款的息率較當時市場水平為低。其中一隻基金更以較高息率借入保證金貸款，作為對提供予該控股公司的貸款的融資。當中部分貸款並無抵押品或任何擔保。

- 4) 證監會亦注意到，在某宗個案中，資產管理公司為數隻基金提供融資，但未有提出充分理據說明為何收費高於正常商業息率。

#### 例子 B：為基金提供融資但未有提出充分理據說明為何收費高於正常商業息率

##### 個案 B1

- 資產管理公司 B1 向其管理的數隻私人基金授出貸款，但所收取的息率較向該等基金授出保證金貸款的交易經紀行所收取的息率為高。該資產管理公司並無記錄它如何釐定有關息率，亦無法證明其已採取必要措施來確保所收取的利率不高於當時的商業息率。該資產管理公司未有實施適當的保障措施來避免、管理和盡量

減少因該等貸款而引起的利益衝突，亦無向投資者披露有關衝突。

- 5) 上述個案中的貸款交易引起重大的實際利益衝突，而涉事資產管理公司未有防止、管理及盡量減少這些明顯的利益衝突，並將其相關實體或主要人員的利益置於基金投資者的利益之上，故亦未能證明其已採取適當的保障設施及措施來確保基金投資者獲得公平對待。此外，有關資產管理公司未有妥善地向基金投資者披露重大利益衝突，亦無就利益衝突的管理備存適當的文件紀錄。因此，證監會認為上述行為違反了《基金經理操守準則》第 1.5、3.8.1 及 3.8.2 段、《操守準則》<sup>1</sup>第 6 項一般原則及第 10.1 段，以及《內部監控指引》<sup>2</sup>第 IV.6 條的規定。

#### *識別、防止及管理實際或潛在利益衝突*

- 6) 依據《基金經理操守準則》第 1.5 段，資產管理公司應實施有效的政策及程序，並採取一切合理步驟，以便在最初及後續的盡職審查過程中，識別、防止、管理及監察任何可能在交易中出現的實際或潛在利益衝突。如在交易中識別到重大的利益衝突，它們應考慮有關交易以外的其他替代方案，藉以防止有關衝突。如欠缺其他替代方案，資產管理公司應謹慎地考慮訂立或繼續進行有關交易是否符合基金的最佳利益。

#### *確保基金投資者獲得公平對待*

- 7) 依據《基金經理操守準則》第 1.5 段，資產管理公司應根據一般商業條款並按照公平原則，在符合基金最佳利益及誠信的情況下進行所有交易。資產管理公司亦應透過適當的保障設施及措施來管理和盡量減少任何衝突，以確保基金投資者獲得公平對待。《操守準則》第 6 項一般原則亦訂明，當無法避免利益衝突時，持牌人便應確保其客戶得到公平的對待。

#### *就重大利益或衝突作出具體披露*

- 8) 依據《基金經理操守準則》第 1.5 段及《操守準則》第 10.1 段，資產管理公司須向基金投資者妥善披露任何重大利益或衝突。
- 9) 在這些案例中，基金組成文件內有關資產管理公司及其聯屬公司可能在基金的投資或交易中佔有利益的概括性及非具體披露，並不相當於向基金投資者作出妥善披露。所指的妥善披露應包括下述事項的具體描述：衝突的性質和來源，資產管理公司及其關連人士的重大利益，投資者所承受的潛在風險，以及資產管理公司為減低該等風險而採取的措施。

<sup>1</sup> 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）。

<sup>2</sup> 《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》（《內部監控指引》）。

### 有關利益衝突的文件紀錄

- 10) 為證明其遵守《基金經理操守準則》第 1.5 段及《內部監控指引》第 IV.6 條的規定，資產管理公司應妥善地保存其在實際或潛在利益衝突出現時所作評估的紀錄，以及在如此情況下依然作出有關投資決策的理據。有關文件紀錄應能證明交易雖然涉及重大利益衝突，但對基金投資者來說是公平的，並且符合基金的最佳利益，尤其是當中應顯示出有關交易是如何根據一般商業條款並按照公平原則，在符合誠信的情況下進行。資產管理公司亦應就其在訂立交易前為確保投資者獲得公平對待而採取的保障設施及措施，備存相關紀錄。

### 與關連人士的交易

- 11) 在交易並非按照公平原則進行的情況下，資產管理公司便不應代基金與其關連人士訂立貸款交易。《基金經理操守準則》第 3.8.1 及 3.8.2 段訂明，資產管理公司不應代基金：
- i) 與屬於關連人士的一方進行任何交易，除非有關交易是按照公平條款進行及符合以最佳價格執行的準則，且佣金率亦不高於慣常適用於機構投資者的比率；及
  - ii) 向關連人士存入款項或借入款項，除非有關息率優於或等同於當時適用於類似交易的商業息率。
- 12) 證監會進一步注意到，在某宗個案中，資產管理公司的投資組合經理以對基金投資者不利的方式來為基金分配交易。

#### 例子 C：以不公平的方式分配交易

##### 個案 C1

- 資產管理公司 C1 在為其管理的兩隻基金落盤時，沒有指明交易分配的意向。該資產管理公司在七個月期間，將附有未變現利潤的交易分配予其投資組合經理擁有重大權益的基金，並將附有未變現虧損的交易分配予另一隻基金。

- 13) 在上述個案中，該資產管理公司的交易分配安排是不可接受的，並違反了《基金經理操守準則》第 3.4 段的規定。該資產管理公司將自身利益置於另一隻基金的投資者的利益之上，同時未能證明所有客戶的買賣盤都能即時得到公平的分配。
- 14) 除上述有關利益衝突的監管規定外，《基金經理操守準則》第 3.4 段規定資產管理公司須：
- i) 確保所有客戶的買賣盤都得到公平分配；
  - ii) 在進行交易前記錄所擬訂的分配基準；及

iii) 確保已執行的交易能夠即時依照闡明的意向加以分配。

- 15) 在某些個案中，資產管理公司或其關連公司從代基金訂立的交易中獲取金錢收益，因而引起對利益衝突的關注，並進一步令人質疑涉事資產管理公司是否以符合基金最佳利益的方式行事。

#### 例子 D：從基金的交易中獲取金錢收益

##### 個案 D1

- 資產管理公司 D1 管理某隻註明投資目標是透過投資一系列工具來實現資本增值的基金。然而，該基金只投資於由某上市公司旗下一家附屬公司發行的優先票據。該資產管理公司未能說明如何管理該投資相關的市場風險、集中風險及信貸風險。此外，證監會注意到，該資產管理公司的某家集團公司為有關優先票據發行人擔任財務顧問，並可按有關優先票據的認購金額獲取 1% 浮動費用及一筆固定費用。該集團公司因此收取了合共 150 萬美元的費用，當中絕大部分是由有關基金所作出的認購而產生。然而，該資產管理公司未能證明如何妥善管理及向基金投資者披露有關的利益衝突。其後，有關優先票據的發行人在基金作出認購後不足一年便告違約。

##### 個案 D2

- 資產管理公司 D2 就某批優先票據的發售，擔任牽頭經辦人及聯席帳簿管理人。該資產管理公司代其管理的基金投資了有關優先票據，並就包銷部分票據（全部均由該基金購入）收取了 120,000 美元的費用。然而，該資產管理公司未能證明其已採取合理步驟來識別、防止、管理和盡量減少其因包銷活動所引起的利益衝突，亦無向基金投資者披露有關衝突。有關優先票據其後出現違約情況。

- 16) 在上述個案中，資產管理公司及其集團公司所獲取的金錢收益，與有關資產管理公司對客戶的責任產生衝突。這是因為，即使上述的投資可能不符合基金的最佳利益，有關資產管理公司亦可能被利誘而代基金作出該等投資。有關資產管理公司亦未有採取一切合理步驟來管理箇中的利益衝突，亦無向基金投資者披露因收取有關費用而引起的重大利益及衝突。
- 17) 依據《基金經理操守準則》第 1.5 段及《操守準則》第 10.1 段，資產管理公司應在符合基金最佳利益的情況下進行交易。一旦出現實際或潛在利益衝突，便應透過適當的保障設施及措施來管理有關衝突，以確保基金投資者獲得公平對待。舉例來說，在上述個案中，資產管理公司應確保由其本身或集團公司進行的投資管理活動及其他活動（例如包銷及財務諮詢服務），都是由不同和獨立的團隊處理，且在過程中沒有受到任何不當影響。資產管理公司亦應妥善地向基金投資者披露任何重大利益或衝突，另外應就其所採取的保障設施及措施，以及在實際或潛在利益衝突出現時作出的評估，及在如此情況下依然作出有關投資決策的理據，備存適當的紀錄。

- 18) 依據《基金經理操守準則》第 2.2(a)段，資產管理公司不得接受任何很可能會與其對客戶的責任產生重大利益衝突的誘因。資產管理公司應徹底評估任何向其本身或集團公司提出的要約或誘因，是否與它們對客戶的責任產生重大利益衝突。如識別到這種利益衝突，資產管理公司便應拒絕有關要約或誘因。舉例來說，如潛在發行人向負責作出投資決策的人員饋贈的禮物、娛樂或金錢，被評估為會與其對基金的責任產生重大衝突，則資產管理公司便應拒絕有關誘因。
- 19) 證監會注意到，某些資產管理公司在處理贖回付款時，沒有公平地對待所有基金投資者。

例子 E：在處理贖回付款時未有以公平的態度行事

#### 個案 E1

- 資產管理公司 E1 管理某隻基金，而該基金持有的大部分資產都是低流通性的高收益債券。該基金因流動性問題而延遲若干投資者的贖回付款，同時卻對其他投資者作出優先處理，尤其是其員工最先獲取全數贖回款項。

#### 個案 E2

- 資產管理公司 E2 管理某隻大量投資低流通性的高收益債券的基金。當該資產管理公司的負責人員得悉有關債券的發行人的財務狀況欠佳（包括關於該發行人的負面消息）後，他便贖回其於基金的權益。該負責人員利用基金僅餘的流動資金來滿足自身的贖回付款，而該基金其後亦暫停處理其他基金投資者的贖回要求。該資產管理公司未有及時向投資者披露對基金資產價值構成重大影響的重要資訊，亦未有防止其負責人員較其他投資者優先贖回基金，以及藉著不對稱資訊而得到利益。

- 20) 上述資產管理公司在處理贖回付款時未有以公平的態度行事，因而違反了《操守準則》第 1 項一般原則。資產管理公司 E2 亦未有就影響基金的若干重大事件通知基金投資者，亦無確保基金的主要人員不會藉著不對稱資訊而得到利益。
- 21) 依據《操守準則》第 1 項一般原則，資產管理公司應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事，而根據《操守準則》第 6 項一般原則，它們亦應確保其客戶得到公平的對待。如資產管理公司負責基金的整體運作，便應採取措施避免利益衝突（包括在遵照基金的組成文件處理贖回付款時），從而確保投資者獲得公平對待。
- 22) 如資產管理公司得悉對基金資產價值構成重大負面影響的重大事件（如個案 E2 所說明的情況），它應在切實可行的範圍內盡快向基金投資者披露有關資料。資產管理公司在處理臨近贖回期的任何贖回要求前，應先確保基金價格適時作出調整以反映有關影響，及所有基金投資者都能基於有關資訊來作出決定。資產管理公司須確保所有基金投資者獲得公平對待，而沒有投資者因有關資訊而得到任何不合理的優待。

- 23) 資產管理公司亦應考慮採用適當的流動性管理工具和特殊措施，以確保所有基金投資者獲得公平對待。

## (II) 風險管理及在授權範圍內進行投資

- 24) 證監會注意到，在某些個案中，資產管理公司未有實施充分的風險管理程序來適當地識別、量度、管理及監察所有相關風險。部分公司亦無實施適當的投資管理流程來對建議投資進行充分的盡職審查，從而確保代基金進行的交易符合有關基金的投資目標及限制。在部分個案中，這亦意味著它們令其客戶承擔重大的集中風險、流動性風險及信貸風險。

### 例子 F：在違反投資限制下承擔重大的集中風險及流動性風險

#### 個案 F1

- 資產管理公司 F1 將其管理的某隻基金超過 40% 及 25% 的資產淨值，分別投資於由某第三方資產管理公司所管理的兩隻投資基金。這違反了私人配售備忘錄所訂的基金投資限制，即不得將超過 20% 資產淨值投資於其他基金。
- 此外，當基金本身僅餘不足一年的禁售期時，該等第三方基金卻因主要投資於由某私人公司發行的債券或與該等債券掛鈎的槓桿票據，分別受到三年及七年的禁售期所限制。結果，該基金無法滿足其投資者的贖回要求，而前述的兩隻第三方基金亦因有關私人公司違約而蒙受重大虧損，從而導致資產管理公司 F1 的基金投資者亦蒙受巨大損失。

#### 個案 F2

- 儘管存在巨額逾期未付的應付贖回款項，但資產管理公司 F2 仍繼續將某隻基金的資產投資於一些估計需時 6 至 18 個月才可變賣的低流通性股票或私人票據。這令基金的流動性問題加劇，導致進一步延遲向投資者償付贖回款項。該資產管理公司未能證明其在作出有關投資決策前已進行流動性風險評估，及在其投資決策過程中已對流動性風險管理作出考慮。

### 例子 G：信貸風險評估或管理不足及承擔過度的信貸風險

#### 個案 G1

- 資產管理公司 G1 管理某隻基金，並利用基金大部分資產來向某家私人公司提供無抵押貸款。該資產管理公司在訂立貸款安排前，沒有取得任何有關借款人的財務狀況資料以作分析。此外，雖然該私人公司多次延遲償付利息，但該資產管理公司仍給予有關貸款兩年續期，及批出為期兩年的新貸款。然而，該借款人在一年後違約及拖欠償還貸款，並進行清盤。因此，基金蒙受重大虧損及無法滿足投資者的贖回要求。

### 個案 G2

- 資產管理公司 G2 買入由某內地上市公司旗下附屬公司發行的 3,500 萬美元優先票據，而這些票據佔了基金資產的重大部分。該資產管理公司就支持買入有關票據而編製的投資分析報告，僅對一般內地公司所發行離岸美元固定收益投資產品的整體投資環境作出評述。該資產管理公司並沒有對有關優先票據的發行人或其控股公司的基本因素作出任何分析，以評估有關投資的相關風險。該批票據的發行人最終違約，令基金投資者蒙受重大損失。

### 個案 G3

- 資產管理公司 G3 管理的某隻基金的投資目標在於實現資本保值的同時，賺取可觀的穩定回報。該資產管理公司先將基金約 20% 的資產投資於某隻債券，而儘管之後傳出有關該債券發行人財政穩健性的負面消息（例如對其流動性及還款能力的關注，以及法庭發出有關要求付款的命令），它仍然將額外 10% 的基金資產投資於同一發行人的另一隻債券。該資產管理公司未能證明其在增加基金對有關債券發行人的投資比重時已將該負面消息考慮在內，亦無法證明對單一債券發行人的重大投資比重如何符合資本保值這項闡明的投資目標。
- 此外，該資產管理公司依賴一份過時的信貸評級報告來監察及評估有關債券的信貸風險。當該資產管理公司增持有關債券時，最新的信貸評級報告已對該發行人的還債能力表示關注。在該資產管理公司作出進一步投資後的首月，該發行人就其中一隻由基金持有的債券違約。該發行人其後亦就基金所持另一隻債券違約，導致基金投資者蒙受重大損失。

### 例子 H：不恰當的投資盡職審查

#### 個案 H1

- 資產管理公司 H1 管理某個委託帳戶，並將投資組合約九成的資產投資於某非上市公司的債務和股份。該資產管理公司使用一份產品盡職審查表格為各項投資評分。由於計出的評分高於接受門檻，所以該資產管理公司認為這些投資適合有關委託帳戶。然而，由於有關產品盡職審查表格是為基金產品而設，當中包含了一些與該非上市公司的債務和股份無關的項目，因而導致評分不當的情況，誇大了上述投資產品的評分。

- 25) 上述個案中的資產管理公司未有確保代基金進行的交易符合所闡明的投資限制或目標，在大量投資這些工具前亦無充分地評估有關發行人的財務狀況。此外，它們沒有評估這些投資對基金投資組合的多元化程度和流動性的影響，使其客戶面對重大的集中風險、流動性風險及信貸風險，最終引致投資者蒙受重大損失。因此，上述資產管理公司未有遵守《基金經理操守準則》第 3.1、3.11.1 及 3.14.1 段的規定，亦無按照《基金經理操守準則》第 5.1(a) 段及《內部監控指引》第 IV.6 條的規定，就其投資及風險管理流程備存適當的紀錄。

### *適當的風險管理及在授權範圍內進行投資*

- 26) 《基金經理操守準則》第 3.1 段規定，資產管理公司應確保代基金及委託帳戶進行的交易，不論是在資產類別、地域分布或風險程度方面，均按照相關組成文件及有關文件中闡明的投資策略、目標、限制及指引進行。資產管理公司應就基金及委託帳戶的投資管理流程制訂並實施適當的政策和程序，當中應包括就潛在投資進行充分的研究和盡職審查。
- 27) 依據《基金經理操守準則》第 3.11.1 段，資產管理公司亦應實施充分的風險管理程序（包括風險量度及申報方法），務求適當地識別、量度、管理及監察各基金或帳戶面對或可能面對的所有相關風險，當中包括市場風險、流動性風險、集中風險及信貸風險，而對它們管理的各基金或帳戶而言，在整個基金或帳戶周期內，這些風險可能都屬重大風險。在上述個案中，當信貸風險根據風險管理評估屬主要風險因素時，信貸評級機構的評級可適當地作為資產管理公司內部信貸評估流程的一個參數。然而，在任何情況下使用信貸評級機構的評級，都不應過於機械式，亦不應減低資產管理公司在確保其信貸風險是建基於穩健的風險評估上的責任。
- 28) 資產管理公司亦應根據《基金經理操守準則》第 3.14.1 段將流動性管理融入投資決策之中，並應按照基金的流動性狀況及流動性風險政策，就基金的風險承擔制訂有關風險集中程度的規定。此外，資產管理公司應就基金的相關投資與其贖回責任之間的任何流動性錯配，定期進行監察。資產管理公司可按照《基金經理操守準則》附錄 2 所列出的建議風險管理的監控技術及程序，採用定量標準或定質因素來進行上述監察。

### *管理層的監督*

- 29) 在上述個案的情況中，如基金有重大的風險承擔，有關風險評估應交由資產管理公司的合資格和具備豐富經驗的人士來審閱。這與《基金經理操守準則》第 1.6 (b) 段的規定一致，當中訂明，資產管理公司的高級管理層須維持清晰的匯報途徑，並將監督及匯報職責交由合資格和具備豐富經驗的人士履行。

### *妥善地保存紀錄*

- 30) 就投資授權而言，資產管理公司應妥善地記錄其按投資目標而對投資組合進行的風險評估。為了遵守《基金經理操守準則》第 5.1(a) 段及《內部監控指引》第 IV.6 條的規定，作為其紀錄保存政策的一部分，這些紀錄應與其公司性質、規模、複雜性和風險程度，及其管理的每隻基金及帳戶所採納的投資策略相稱。

## **(III) 向投資者提供資料**

- 31) 證監會亦注意到，在某些個案中，負責基金整體運作的資產管理公司未有向基金投資者提供所需的重要資料，以便他們能夠在掌握充分資料的情況下就投資基金作出決定。

**例子 I：未有向基金投資者披露基金的集中持倉、重大風險承擔及若干重大事件**

**個案 I1**

- 資產管理公司 I1 管理某隻債務基金，並將 1 億港元（約佔基金 75% 的資產淨值）投資於一筆授予某私人公司的貸款，而該私人公司是某上市公司的大股東。該資產管理公司沒有向基金投資者披露基金因該私人公司貸款而承擔的重大風險。儘管該私人公司其後拖欠還款，而該資產管理公司仍按成本為有關貸款進行估值，但後者卻未有就違約一事向基金投資者作出具體披露。

**個案 I2**

- 資產管理公司 I2 管理某隻設有止蝕機制的基金。在止蝕機制下，該基金須在其資產淨值跌至若干水平時要求指定投資者作出額外認購以維持資產淨值水平，或考慮拒絕贖回要求。如資產淨值持續下跌，該基金便會被清盤。然而，該資產管理公司卻在止蝕機制被觸發以至需要投資者認購額外股份的兩個月後，才向基金投資者作出通知。

**個案 I3**

- 資產管理公司 I3 管理某隻每季進行贖回的基金。然而，由於某個重大貸款持倉違約，加上難以計算出基金的合理估值，有關的基金因此暫停贖回。該資產管理公司在六個月後才就暫停贖回一事通知基金投資者。

**例子 J：未有就無法提供財務報表及核數師發出非無保留意見的情況通知投資者**

**個案 J1**

- 根據某些基金的發售備忘錄，該等基金的經審核財務報表應在相關財政年度終結後六個月內提供予基金投資者。然而，該等基金在年結日後的第七個月及第九個月才刊發經審核財務報表，超出所訂明的時限。資產管理公司 J1 未有就延遲刊發財務報表一事通知基金投資者，而且直至證監會作出查詢之後，才在相關財政年度終結 11 個月後向基金投資者提供該等基金的經審核財務報表。
- 此外，有關基金的核數師就基金的財務報表發出非無保留意見。該資產管理公司亦未有及時將此重要資訊通知投資者。

32) 在上述個案中，涉事資產管理公司未有充分披露基金資料，違反了《基金經理操守準則》第 6.2 段的規定，亦令基金投資者難以掌握充分資料就投資基金作出決定。

33) 根據《基金經理操守準則》第 6.2 段，如資產管理公司負責基金的整體運作，則應向基金投資者充分披露所需的基金資料（以及有關資料的任何重大改變），以便基金投資者得以在掌握充分資料的情況下就投資基金作出決定。

- 34) 舉例來說，在上述個案中，資產管理公司應及時向基金投資者披露（其中包括）以下資料：
- i) 在整體風險承擔中的集中持倉，而該等持倉可能為基金帶來重大風險並對基金的價值產生重大影響。舉例來說，如個案 I1 所說明的情況，令基金大部分資產蒙受單一發行人或隸屬同一集團的發行人的風險的持倉，會被視為具重大風險，並應向基金投資者予以披露。就此，在涉及複雜／不透明的安排或透過其他投資工具而持有投資時，資產管理公司應採用透視計算方式來釐定對有關發行人的風險承擔。
  - ii) 對基金資產價值或基金滿足自身流動性需求的能力產生重大不利影響的重大事件，例如大額投資虧損，對手方或其關連公司就任何重大持倉拖欠償付本金或利息（正如個案 I1 所說明的情況），出現大額贖回要求以致需將投資組合中的大部分流動資產變賣以滿足贖回要求，或暫停贖回（正如個案 I3 所說明的情況）等等。
  - iii) 基金核數師就經審核財務報表發出的非無保留意見或其他重要資料。不論基金組成文件的規定是須向基金投資者主動提供經審核財務報表或僅在他們提出要求時提供經審核財務報表，當基金核數師就有關報表發出非無保留意見（正如個案 J1 所說明的情況）時，或當基金的經審核財務報表在基金年終估值資料上與基金投資者在相關期間獲得的估值資料之間出現重大差異時，資產管理公司都應及時通知基金投資者。
- 35) 資產管理公司亦應在無法根據基金的組成文件向基金投資者提供所訂明的資料時通知他們，並說明無法提供有關資料的理由以及預計何時方可提供有關資料。
- 36) 為證明其遵守《基金經理操守準則》第 6.2 段的規定，資產管理公司亦須妥善地保存向基金投資者所作披露的紀錄。

#### (IV) 估值方法

- 37) 證監會注意到，某些負責基金整體運作的資產管理公司未有恰當地對基金資產作出評估，或確保採納恰當的估值政策和程序。

##### 例子 K：不恰當且不奏效的估值政策和程序

##### 個案 K1

- 資產管理公司 K1 按成本為其管理的某隻基金的一筆違約貸款進行估值。該筆貸款佔基金資產淨值的 75%，並以某家香港上市公司的多數股權作為抵押。該公司的股份因該公司面對訴訟和清盤呈請以及延遲刊發經審核年度業績而被暫停買賣。該公司其後亦遭除牌。
- 根據基金的組成文件，基金的董事可在不能獲取市價的情況下，酌情決定任何證券的估值方法。鑑於該筆貸款已違約及有關股份（該筆貸款的抵押品）已暫停買

賣，該基金的董事（亦為該資產管理公司的負責人員）決定基於抵押股份的估算價值（高於貸款本金），按成本為該筆貸款進行估值。抵押股份的估算價值是按有關股份於暫定買賣前的不同時間點的收市價計算，並對股份會按該等價格買賣配以不同概率進行加權。然而，對於為何預期有關股份會按該等價格買賣，以及為何無須就有關訴訟及呈請案件和股份長期暫停買賣等情況的影響作出價格調整，該資產管理公司一概無法提供合理解釋。

## 個案 K2

- 資產管理公司 K2 管理一隻投資了大量由某些公司發行的高收益債券的基金，並從債券發行人或其關連人士取得擔保。根據有關擔保，如債券市價跌穿指明的門檻，發行人便須提供現金存款以補足債券面值與市價之間的差額。
- 在有關債券市價已跌穿指明的門檻時，資產管理公司卻未有採取合理步驟以適時地從擔保人收取債券面值與市價之間的差額。故此，大部分所需的現金存款尚未收妥，且當中部分款項已拖欠超過兩年，但涉事資產管理公司卻繼續在計算基金資產淨值時將該等應收款項的全額價值入帳。該資產管理公司沒有適當地評估收到該等應收長期欠款的可能性，而鑑於部分債券已告違約，令人質疑在債券發行人或其關連人士已在其他付款責任方面出現違約的情況下，他們是否仍有能力支付有關現金存款。該資產管理公司亦無根據估值政策和程序來識別何時應將基金資產價值降低或撤銷。

- 38) 上述個案中的資產管理公司採取不恰當的估值方法，企圖向投資者掩飾基金的投資虧損，因而違反了《基金經理操守準則》第 5.3.1 及 5.3.6 段的規定。它們未有確保制訂合適的政策和程序，好讓基金資產能有恰當的估值。
- 39) 根據《基金經理操守準則》第 5.3.1 段所載，負責基金整體運作（或已獲轉授基金估值職責）的資產管理公司應確保制訂合適的政策和程序，從而令基金資產可進行恰當及獨立的估值，以及確保種類相近的基金資產都是採用一致的估值方法。
- 40) 《基金經理操守準則》第 5.3.6 段就資產管理公司履行上述職責提供指引，並載明除非基金的組成文件另有註明具體的估值方法，否則資產管理公司在進行基金資產的估值時，便應考慮當中列出的一般原則，包括適用的普遍接納的會計原則，以及業內的最佳準則和作業方式。尤其是：
- i) 根據《基金經理操守準則》第 5.3.6(b) 段的規定，交投不活躍的非上市或非掛牌證券在進行估值時，應以下述資料作為參考：(i) 其他人近期可資比較的交易；(ii) 具備適當資格的人士所作的估值報告及／或(iii) 從獨立消息來源得悉的資料。
  - ii) 依據《基金經理操守準則》第 5.3.6(d) 段，就停牌證券而言，資產管理公司應設有適當程序，以證明其會積極向合適的經紀或莊家就確認有關證券的價格是否適當尋求獨立意見，識別何時應將有關證券的價值降低或撤銷，或決定會否將有關證券轉到資產管理公司自身的帳戶。

- 41) 依據《基金經理操守準則》第 5.3.4 段，凡委任第三者提供估值服務，資產管理公司應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度選擇第三者估值人士：
- i) 即使委任第三者提供估值服務，資產管理公司仍須對基金資產的估值負責。
  - ii) 資產管理公司應確保第三者估值人士具備適當水平且與其所管理基金的投資策略、規模及複雜性相稱的知識、經驗和資源。
  - iii) 資產管理公司亦應定期對第三者估值人士的活動進行檢討，以及評估第三者估值人士所採納的估值模型和假設是否繼續適用並有效地加以執行。
- 42) 上述規定亦適用於委託帳戶。就此而言，資產管理公司應在進行估值時遵守這些規定以及委託帳戶協議所載的相關估值條文。