

2008年10月27日

致從事對沖基金管理業務的所有持牌法團的通函

本通函載述證監會在進行持續監察和實地視察時，察覺到的一些關於對沖基金行業管理監控及資訊披露的具體事項。此外，本通函亦列明在香港領有牌照的對沖基金經理¹，一般理應遵從的操守標準和監控程序。

近期被視察的八家對沖基金經理的背景資料

證監會最近完成對八家本地對沖基金經理的主題視察。這些對沖基金經理普遍為規模較小的公司，員工數目介乎3至30名，所管理資產的總值介乎500萬至8億美元，當中大部分採用好淡倉持股策略作為主要投資策略，但亦有小部分採用環球宏觀和事件主導等投資策略，這八家對沖基金經理管理的基金所使用的槓桿比率一般較低。

風險管理及監控

由於對沖基金經理使用複雜投資策略的情況有所增加，因此，他們必須配合投資策略的複雜性，加強並妥善地實施風險管理制度。

證監會發現在某些個案中，投資總監亦同時擔當風險經理的角色，執行風險經理的職責，以致沒有一個獨立的風險管理人員，令業務運作欠缺制衡。縱然對一些規模不大的業務來說，設立獨立風險經理一職實際上未必可行或具成本效益，但即使如此，對沖基金經理仍須在可行的情況下，實施內部監控，彌補沒有風險經理的不足。

在一宗個案中，證監會發現一個自行研製買賣模型內使用的參數，多年來都沒有更新。

證監會提醒對沖基金經理，在目前嚴峻的市況下，必須認真檢視現行的風險管理政策和程序。

對沖基金經理亦要注意，新的財務報告準則²規定，必須在所管理的基金的財務報表內，詳細披露基金使用的風險管理工具和這些工具的實際應用情況。

¹ "對沖基金經理"指管理對沖基金資產的基金經理及為對沖基金提供意見的持牌法團。

² 《國際財務報告準則》／《香港財務報告準則》-《第7號—金融工具：披露》（適用於機構其周年報告的年度由2007年1月1日或之後開始）



向客戶提供的資料

(a) 在派發予投資者的通訊等文件內的資料

本會注意到，派發予投資者的通訊或每月資料便覽內所的披露資料不準確的情況偶有發生。在某一個案中，由於疏忽以致未有於通訊內將最大持股項目包括在五大投資之內。其他個案則涉及就槓桿比率及資產淨值作出失實陳述，儘管這些個案並不嚴重。

對沖基金經理應採取一切合理步驟，以確保向投資者披露的數據及資料均準確無誤及不含誤導成分。

(b) “附函”（“Side Letter”）安排的披露

本會注意到，一些與若干基金投資者訂立的附函載有優惠條款。該等優惠條款一般包括優先贖回權及額外透明度（例如提供更多關於較大投資持有量的資料及更頻密地作出最新的披露）。然而，由於一般而言，只有在投資者要求時，才會向其披露該等附函安排，因此可能會使其他投資者得不到公平對待。

對沖基金業明白到在這方面作出適當披露的重要性，而某對沖基金業協會亦已為其會員制定非強制性行業守則。為確保投資者獲得公平對待，我們認為以下各項屬良好常規：

- (i) 向所有現有及準投資者披露重大條款；及
- (ii) 重點提述（如適用）基金僅曾與擁有重大持股量或權益的投資者訂立附函。

(c) 向最終客戶作出披露

在某一個案中，本會注意到，對沖基金顧問僅將關於潛在利益衝突影響的資料提供予與其本身相關的對沖基金經理，但卻沒有向相關基金／帳戶投資者作出披露。

本會提醒對沖基金經理須向最終客戶披露所有可引致實際或潛在利益衝突的資料，及採取一切合理步驟確保他們獲得公平對待。

“側袋”（“Side Pocket”）安排

本會知道，部分對沖基金經理正研究在日後設立“側袋”安排。

(a) 管理“側袋”

對沖基金經理在引入“側袋”安排前，應認真地評估以下因素：



- (i) 管理“側袋”的營運能力及風險管理能力
- (ii) 估值基準及其合適程度；及
- (iii) 將投資轉出轉入“側袋”的基準及監控

(b) “側袋”安排的披露

現有及準投資者都應充分掌握“側袋”安排，以便他們能夠評估有關影響。特別是，有關基金的發售文件或後續章程應清楚披露：

- (i) 此“側袋”的贖回限制期將會有別於同一基金的普通股的贖回限制期；及
- (ii) 對沖基金經理如何界定及區分哪些投資產品將會放入“側袋”，及有關將投資轉出轉入“側袋”的政策。

營運效率

本會所視察的部分對沖基金經理不單在管理資產、基金／管理帳戶數目及新設辦公室的規模方面變得更大，而且所採用的投資策略、買賣的市場及產品種類亦較前複雜得多。

對沖基金經理必須為未來作好規劃，確保有足夠的人力資源（包括支持重要的日常運作的後備資源），而組織結構、匯報途徑和系統，以及監控措施亦要切合業務需要。規模較小的對沖基金經理亦必須設立合適的制衡制度，以彌補資源有限的不足。

在財務申報表中匯報所管理資產的價值

我們發現部分對沖基金經理³沒有在財務申報表中，匯報他們所管理資產的價值。

我們提醒所有持牌對沖基金經理在財務申報表表格**12-B**部一欄下，匯報所管理資產的價值。如有需要，可以參閱證監會於2006年1月10日發出的通函和常見問答⁴。

如對本通函的內容有任何疑問，請致電 2842-7751 與陳義義女士聯絡。

證券及期貨事務監察委員會
中介團體監察科

完

SFO/IS/023/2008

³ 包括獲轉授資產管理職能的顧問

⁴ 有關通函及常見問答，可於證監會網站[與中介團體監察有關的事宜](#)一欄內下載。