



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

建議加強投資者保障措施的諮詢文件

2009年9月



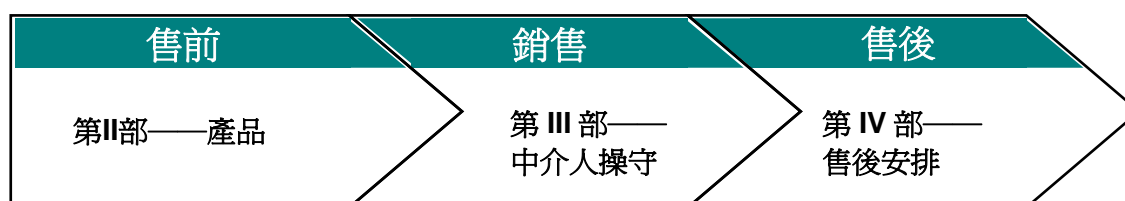
目錄

序言	1
個人資料收集聲明	2
第 I 部——引言.....	4
摘要	4
金融危機的衝擊	4
前期工作	4
確認改變的需要	5
如何閱讀本諮詢文件	5
建議的相關理據摘要.....	7
文件	7
披露	8
銷售過程.....	9
售後安排——冷靜期.....	10
教育.....	11
解決爭議.....	11
徵詢公眾意見	12
第 II 部——產品.....	13
關於建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品的手冊》的諮詢	13
第 1 節——《非上市結構性產品守則》的主要建議	20
第 2 節——經修訂《單位信託及互惠基金守則》的主要建議	34
第 3 節——經修訂《與投資有關的人壽保險計劃守則》的主要建議	47
第 4 節——第 II 部諮詢問題一覽	51



第 III 部——中介人操守	54
關於監管中介人操守及銷售手法的諮詢.....	54
諮詢事項摘要.....	56
第 III 部諮詢問題一覽.....	74
第 IV 部——售後安排——冷靜期	76
“冷靜期”.....	76
第 IV 部諮詢問題一覽.....	79
附錄 A：建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品的手冊》	
附錄 B：建議的產品資料概要範本示例	
附錄 C：《操守準則》及《專業投資者規則》的建議修訂	
附錄 D：第 III 部各國常規比較	

本諮詢文件快速導覽





個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（本聲明）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫的。本聲明列出證監會收集你的個人資料¹的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）（《私隱條例》）享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
 - (a) 執行有關條文²及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
 - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - (c) 進行研究及統計；或
 - (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可能會向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或任何部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

保留資料

5. 證監會會保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

¹ 個人資料指《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）所界定的“個人資料”。

² 根據《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；及《公司條例》（第 32 章）第II及XII部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事項有關的職能的範疇：招股章程；法團購買本身股份；法團為收購本身股份而提供財務資助等。



查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港干諾道中八號
遮打大廈八樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。



建議加強投資者保障措施的諮詢文件

第 I 部 引言

摘要

金融危機的衝擊

1. 繼 Lehman Brothers Holdings Inc. (雷曼) 倒閉後，全球金融體系在過去 12 個月經歷自 1930 年代大蕭條以來最嚴峻的危機。由於各大金融中心彼此息息相關，而全球經濟亦愈來愈緊密互連，故少數國家能夠完全置身事外，但已發展國家的金融基建所受的打擊最大。不少已發展國家均有金融機構倒閉，迫使政府大規模介入，以免金融體系陷入崩潰。
2. 香港在這段期間亦未能倖免，整體經濟飽受隨之而來的衰退所困擾。然而，本地金融界在面對系統壓力下仍能保持穩健，並沒有像其他國際市場一樣發生大規模機構倒閉的事件。有別於其他較大型金融中心，香港亦大致上避免了證券化按揭產品崩潰的直接影響。
3. 儘管如此，香港金融基建所承受的壓力，特別是全球最大投資銀行之一雷曼的倒閉而帶來的直接衝擊，使過去若干投資產品向香港公眾銷售的手法引起關注。
4. 雷曼的倒閉導致由雷曼擔任安排人的一系列產品提早終止，認購了這批產品的香港投資者因而蒙受嚴重損失。曾認購雷曼產品的投資者提出逾 20,000 宗投訴，幾乎全部均涉及不當銷售手法的指稱。
5. 重要的是，要將現時在全球、地區及國家層面就以下課題進行的討論分辨清楚：需要對監管制度作出哪些結構性改變，以防止金融危機再度發生，以及需要採取甚麼行動加強在是次金融危機中備受關注的零售產品監管制度。這兩個是非常迥異的問題，須以不同的方法考慮。
6. 本文件建議多項措施，加強對零售產品銷售的監管，以回應雷曼產品提早終止所引起的關注。本文件不擬探討任何已提出的較宏觀問題，包括監管制度應如何建構，以及需要採取甚麼行動，不論是在本地還是從香港作為全球一分子的角度出發，以處理可能引致未來金融危機的系統性弱點。

前期工作

7. 鑑於自 2008 年 9 月以來的全球金融危機，以及向公眾發售的非上市結構性產品隨之受到的嚴重影響，證監會在 2008 年 12 月向財政司司長呈交了一份報告³（呈交予財政司司長的報告）。該報告建議一系列措施，以恢復投資者對金融市場的信心，並處理與銷售手法及複雜產品有關的範疇。財經事務及庫務局已檢討有關事宜，並考慮如何進一步完善本港的監管制度，加強對投資者的保障和教育。該局在諮詢證監會及金管局後制訂了一份《行

³ 證監會在 2008 年 12 月發表的《雷曼迷你債券危機引起的事項——向財政司司長呈交的機密報告》



動綱領》⁴，列明有待進一步落實的各項建議。長遠而言，政府將會檢討監管架構的結構性課題，以及其他須透過修訂主體法例方式實行的監管安排。

8. 其後，證監會針對中介人銷售迷你債券（及其他非上市結構性產品）的手法，進行了大量調查。最後，證監會與 16 家銀行及兩家證券中介人達成協議，為大部分投資者提供巨額賠償，並要求有關金融機構採取多項行動，從而完成了大部分調查個案。
9. 本會已檢討雷曼倒閉後備受關注的非上市結構性產品銷售事宜，加上金管局進行的工作，共同識別出哪些範疇有待完善，以加強與投資產品的銷售有關的監管制度。
10. 本會編製本諮詢文件的重點在於提出措施以加強現行監管制度。該目標能否達到，須視乎過程中所有參與者個別採取的行動而定，但本會相信這些建議的最終目標是設定一套更完善地保障投資者權益的基礎監管設施。

確認改變的需要

11. 儘管香港的金融基礎設施在金融危機期間展現了穩健的抗禦力並備受好評，但迷你債券事件畢竟揭露了在投資產品銷售方面的問題，無論本地或國際均對香港市場的聲譽造成負面影響。為恢復大眾對香港市場的信任和信心，本會相信政府、監管機構及業界需要共同顯示出他們已汲取今次事件的教訓，並已採取適當行動。本諮詢文件就應採取的行動，提出多項建議。
12. 在決定應考慮採取甚麼行動時，本會緊記需要制訂平衡各方利益的建議。過去多年來，證監會推行任何改變前均會進行諮詢，並相信此舉有助本會以務實而有效的方式發展監管制度。
13. 在制訂本文件內各項建議前，本會已進行廣泛的非正式諮詢，並已仔細研究已發展海外司法管轄區內採納的相若監管措施。在緊記此等建議可能對金融市場帶來的影響之餘，本會至為關注的是需要因應在香港市場銷售的非上市結構性產品所引起的事宜，為投資者提供額外保障。
14. 鑑於迷你債券事件的嚴重性，中介人不可能再沿用一貫的營運方式，而是必須確認向公眾銷售投資產品的監管環境需要改善。儘管本會希望就此等建議諮詢公眾意見，本會亦促請回應者留意近期發生的一連串事件，並集中於在此背景下思考甚麼是最恰當的方案，然後進一步考慮如何落實所需的改變。

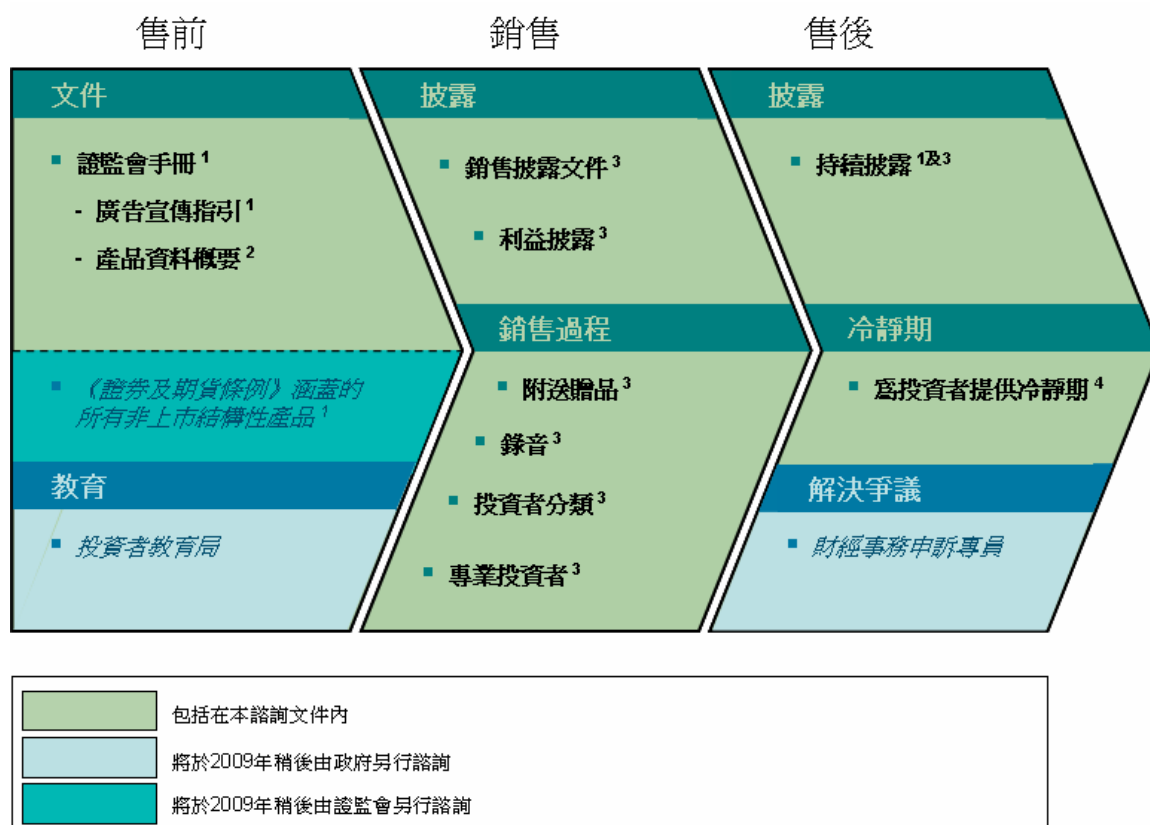
如何閱讀本諮詢文件

15. 本文件提出的各項建議，乃直接從本會呈交予財政司司長的報告與金管局同時編製的另一份報告中已作的建議發展而來。本會亦藉此機會將部分現行常規編纂為守則條文，並建議幾項適宜同時一併考慮的新事宜。
16. 本諮詢文件載有多項建議，不少建議均互相關連。這些建議應視為一系列綜合行動，連同今年稍後進行諮詢的若干其他措施，共同構成加強投資者保障的全套方案。這些建議不應獨立看待。

⁴ 《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」事件報告內的建議擬訂的行動綱領》，由財經事務及庫務局財經事務科製備，於 2009 年 2 月提交予立法會。



17. 儘管本會需要載入這些詳情，以協助業界考慮建議對其業務的影響，但讀者仍能以較簡單的方式綜觀本會所提出的建議。讀者宜首先概覽本會提出的全部建議，並在掌握整體背景後詳細考慮他們希望探討的個別建議。
18. 為方便讀者，是次諮詢的各項建議分為下列部分，讓僅對直接影響他們的課題感興趣的讀者能輕易地查閱及考慮有關事宜。
- 第 I 部——引言
第 II 部——產品
第 III 部——中介人操守
第 IV 部——售後安排
- 本諮詢文件各節均註明該節與上述哪一個課題相關。
19. 另請注意，本諮詢文件第 II 部所載的建議僅適用於向香港公眾發售的相關類別的投資產品，而本諮詢文件第 III 部所載的建議則適用於香港的持牌人及註冊人銷售投資產品的活動，不論有關產品是否向公眾銷售。
20. 下圖亦顯示各項建議如何與投資周期的售前、銷售及售後三個主要階段有關。



1 詳情載於本諮詢文件第 II 部“產品”及附錄 A。
2 詳情載於本諮詢文件第 II 部“產品”及附錄 A 及 B。
3 詳情載於本諮詢文件第 III 部“中介人操守”。
4 詳情載於本諮詢文件第 IV 部“售後安排——冷靜期”。



21. 本概覽有助讀者掌握整體背景，顯示每項個別建議如何共同發揮作用，改善向香港公眾銷售投資產品的監管制度。

建議的相關理據摘要

22. 正如上文所述，本文件建議多項保障投資者的額外措施，以諮詢公眾意見。本文件不擬探討監管制度應如何建構等已提出的宏觀問題。因此，是次諮詢乃以香港繼續採納大致上“以披露為本的監管方針”⁵，並輔以對銷售產品的中介人的操守監管作為大前提。美國、英國、新加坡及澳洲等其他主要金融中心，均採納以披露為本的監管方針，而無論如何，本會相信這方針將繼續適合本地市場。
23. 本文件在每項建議下載列考慮有關事宜所需的資料。本節擬提供摘要，扼要說明本會建議背後的理據及監管理念。本部分無疑屬於高層次的論述，在閱讀時應同時參考每項建議下的詳細背景資料。然而，本會希望藉此摘要提供是次諮詢的概覽，以便讀者可以在掌握整體背景的情況下，了解及考慮每項具體建議。

文件

24. 儘管銷售產品的中介人負有確保合適性的責任，當中包括確保投資者了解產品的主要特點，但文件本身可加以改善，以更有效的方式向投資者傳達投資產品的主要特點和風險。
25. 本會制訂了三項主要建議，冀能使文件以更有效的方式向投資者傳達重要訊息：

統一標準

- (a) 證監會在認可銷售文件和廣告時一般會考慮的準則（見本諮詢文件第 II 部），將會綜合於單一本證監會手冊內，涵蓋單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品。該本根據《證券及期貨條例》發出的手冊全文載於附錄 A。該手冊將載有新的《非上市結構性產品守則》，以及現行《單位信託及互惠基金守則》（《單位信託守則》）及《與投資有關的人壽保險計劃守則》（《投資壽險守則》）的更新版本，當中將現行常規編纂為守則條文。該手冊將更清楚闡明文件的標準，以及將共通的原則應用於上述所有產品。
- (b) 現時有兩套獨立的制度賦權證監會認可向香港公眾銷售產品的文件，即《公司條例》（第 32 章）的招股章程制度，以及《證券及期貨條例》（第 571 章）第 IV 部的投資要約制度。證監會正與政府合作修訂法例，將認可結構性產品的銷售文件的相關法例，由《公司條例》的招股章程制度轉移出來，此後，非上市結構性產品的公開要約將會受《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度所規管。基於實際理由，該建議會另行諮詢。該建議將賦予證監會更大彈性，運用根據《證券及期貨條例》的權力發表守則及指引，從而設立適當的文件標準。

⁵ 根據“以披露為本的方針”，監管機構依賴發行人所提供的資料對銷售文件及推廣材料作出認可，但不會核實所提供的資料準確與否，而是依賴發行人，與“以質素為本的方針”不同，即監管機構在審閱銷售文件或推廣材料時，為消費者評估產品合適性。



簡化

- (a) 本會建議所有銷售文件均應包含一份簡潔易明的摘要，稱為產品資料概要，以更有效的方式向投資者傳達重要訊息。產品資料概要應方便投資者閱覽，盡量採用劃一的格式（方便比較不同產品），及保持簡潔。儘管產品資料概要不能取代銷售文件所載的全部詳情，本會相信產品資料概要有助確保投資者獲悉有關產品的主要特點和風險。
- (b) 詳情請參閱本諮詢文件第 II 部——產品“產品資料概要”一節，以及附錄 B。

披露

26. 現行的監管制度可在以下兩方面加以強化：

- (a) 投資者不知道中介人向他們銷售投資產品可獲取甚麼商業利益，即銷售佣金或其他銷售利益。
- (b) 在銷售工作完成後直至投資產品到期期間，為投資者提供的資料可能有限。

為處理以上問題，證監會提出三項諮詢建議。

金錢利益及非金錢利益

- 27. 本會在檢討業界的銷售手法時發現，佣金（或利益）水平顯然是一個中介人應向投資者披露的重要考慮因素。部分機構在制訂商業策略時或會考慮佣金水平這項因素，並以不適當的方法鼓勵員工促銷若干投資產品，進而引發潛在的利益衝突，引起市場關注。
- 28. 《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》）已作出規定，要求中介人“充分披露有關的重要資料”⁶及“盡量避免利益衝突…確保其客戶得到公平的對待”⁷。為進一步減輕利益衝突及提高透明度，證監會建議規定在銷售前期向客戶披露產品發行人為銷售產品而向中介人提供的佣金、費用或其他利益。
- 29. 本會注意到，各海外地區已訂立不同程度的披露規定。證監會認為，作出額外披露能讓投資者受惠，但亦明白到業界可採納不同的披露方案。此外，本會知道在某些情況下，要確定佣金或利益水平可能相當複雜。
- 30. 詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守“銷售前披露金錢利益及非金錢利益”一節。

持續披露規定

- 31. 證監會相信，持續向投資者披露重要資料有助他們在波動的市況下更完善地監察其投資項目的表現。根據證監會的綜合編列的手冊（載於本文件附錄 A），業界除了遵從現時就單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃產品而施行的持續披露規定，還須持續向投資者披露與非上市結構性產品有關的重要資料。

⁶ 一般原則 5

⁷ 一般原則 6



32. 證監會並提醒產品分銷商，他們有責任向最終投資者傳達由產品發行人提供的資料。詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守第 11 段。

銷售披露文件

33. 金管局在提交財政司司長的報告中建議，可考慮在銷售時為投資者提供以劃一格式編製的重要事項聲明，當中可載述中介人的行事身分（例如代理人或主事人）及所收取的任何佣金（見上文“金錢利益及非金錢利益”部分）等資料。證監會建議就銷售披露文件訂明基本內容規定。
34. 詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守“銷售披露文件”一節。

銷售過程

35. 投資產品的銷售須符合《操守準則》的規定。證監會檢討了該守則的規定，並參考了與迷你債券銷售手法投訴個案有關的資料。本會認為，有關規定仍然恰當適用，但部分中介人向公眾銷售投資產品時可能沒有全面遵從規定，令人關注。
36. 根據本會的檢討結果，證監會不建議對《操守準則》及當中第 5.2 段“確保其向該客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的”這項核心規定作出任何重大修改，但就以下範疇提出修訂建議。

贈品

37. 金管局指部分雷曼零售產品曾於推廣期間向投資者附送贈品，當局建議考慮限制以贈品作為宣傳個別投資產品的推廣手段。證監會為此諮詢意見，探討中介人是否不應以某些類別的贈品作為推廣工具，以免分散客戶對產品特點的注意力。
38. 詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守“分銷商以贈品推銷個別投資產品”一節。

將銷售過程錄音

39. 證監會《內部監控指引》及《常見問題》（《內部監控指引》）規定，中介人應“同時以文件載明及記錄向每名客戶提供的資料及建議依據...”。金管局已為所有向公眾發售投資產品的銀行訂立錄音規定，以確保有關銀行備存完整的銷售過程紀錄。
40. 證監會明白金管局的立規理據，但亦知悉業界的顧慮。有中介人認為，在所有情況下均進行錄音未必切實可行，而一些規模較小的中介人在建立適當的營運架構時可能會遇到困難。
41. 鑑於銀行業自數月前已開始實施錄音規定，證監會希望諮詢意見，研究應否將此錄音規定延伸至所有向公眾發售投資產品的中介人，或是以其他方法遵從《內部監控指引》的規定仍然可以接受。
42. 詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守“錄音”一節。



投資者分類

43. 由於部分非上市結構性產品普遍包含衍生工具成分（**embedded derivative elements**），一般投資者難以明白該等產品的複雜性質和特點，這情況引起普遍關注。證監會經查考其他國家的相關法規及考慮這類產品的結構後，認為投資者對衍生產品的認識是關鍵的因素。
44. 因此，證監會建議明確規定，中介人執行“認識你的客戶”程序時，應查詢客戶對衍生工具的認識等資料，然後將具備衍生工具知識的客戶（專業投資者除外）歸類為“對衍生工具有認識的客戶”。如客戶並沒有被歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，中介人在任何情況下都不應向其推銷任何非上市衍生產品。中介人只可在遵從《操守準則》第 5.2 段（合理意見）及 5.3 段（衍生產品）的規定，而所作出的建議是適合客戶的情況下，才可向“對衍生工具有認識的客戶”推銷非上市衍生產品。
45. 詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守“投資者分類”一節。

專業投資者

46. 由於一些被劃分為“專業投資者”的人士因認購“累計股票期權”（**accumulators**）而引起市場關注，證監會承諾檢討專業投資者的定義⁸。本會亦在呈交予財政司司長的報告內提出檢討建議。
47. 附屬法例訂明，投資者須至少擁有總值 800 萬港元的投資組合，而這項投資組合最低總值規定（資產測試）亦成為公眾議論焦點。市場普遍存在誤解，以為只要投資者的投資組合總值符合規定，便會自動被視為《操守準則》所指的專業投資者。事實上，中介人還須確定投資者對相關的產品和市場擁有足夠的知識和經驗⁹。即使符合上述條件，除非投資者以書面表示正式同意被劃分為專業投資者，否則仍不可將該投資者視為專業投資者。
48. 證監會相信，《操守準則》第 15.3 段所訂明的測試是判斷投資者可否被視為“專業投資者”的主要測試，故須盡力確保有關準則仍然恰當適用。
49. 在考慮與專業投資者的適當定義有關的問題時，可能會將焦點放在較簡單的資產測試，並指現時所訂的限額偏低。但另一個必須考慮的問題是，如將投資組合最低總值規定調升至過高的水平，或會對在香港的私人配售活動帶來負面影響。
50. 詳情請參閱本諮詢文件第 III 部——中介人操守“專業投資者”一節。

售後安排——冷靜期

51. 本會在檢討迷你債券時，發現不少投資產品均會將投資者的資金鎖定一段相當長的時間，原因是產品的投資期較長，亦缺乏流動性高的二手市場，以致投資者無法出售投資。
52. 本會所研究過的海外市場有各種不同形式的“冷靜期”，使投資者在初步決定認購後，仍可於一段有限期間內撤銷交易。在香港，與投資有關的人壽保險計劃產品已設有冷靜期。

⁸ 證監會於 2008 年 7 月 7 日財經事務委員會會議上作出此承諾。

⁹ 有關釐定資格的準則及所須依循的程序的全部詳情，請參閱《操守準則》第 15 段。



53. 在考慮為其他投資產品提供冷靜期的可能性時，本會已仔細考慮是否確實有需要提供冷靜期，同時亦希望避免產生投資者無須為自己的決定負任何責任的印象。
54. 本會的建議是，只應考慮對長期投資的產品和實際上沒有二手市場可供隨時買賣的產品設冷靜期。如果投資者購買的產品已具備流動性高的二手市場（例如大部分互惠基金），他們一旦認為投資決定不當，大可立即沽售產品套現。在這種情況下，冷靜期未必適當。
55. 然而，當一項長期投資並沒有可供隨時買賣的二手市場時，本會相信合理的做法是容許投資者在作出初步投資決定後，可於一段短時間內改變主意，而非迫使他們繼續長期持有他們認為不適合的投資。在這種情況下，本會認為恰當的處理方法是向投資者退回投資本金和相關銷售佣金，但可扣除合理的行政費及任何適當的市值調整。
56. 本會相信，以這種方式決定的冷靜期可以為投資者與中介人締造雙贏局面，事實上中介人也不希望在整段投資期內面對不滿的客戶。同樣地，根據上述建議，本會相信投資者由於須負擔取消投資的合理費用，因此不會草率地改變主意。
57. 詳情可參閱本諮詢文件第 IV 部——售後安排。

教育

58. 如果公眾對風險有更大的關注，更清楚了解市面上提供的各類不同投資產品及在何處獲得適當的參考資料，便能夠作出更優質的投資決定。儘管圍繞投資產品銷售的監管措施旨在保障投資者，如能同時協助個別投資者作出恰當的投資決定，可收相輔相成之效。本會已建議大量增加向香港公眾提供的投資者教育的活動及擴大其規模，延續本會一直以來致力推廣投資者必須為自己的投資需要作出有根據的決定的教育工作。政府將於今年稍後，向公眾諮詢成立投資者教育局的建議。

解決爭議

59. 近期的迷你債券事件顯示，香港缺乏有效的解決爭議程序，供個別投資者對受規管機構作出投訴。監管事宜必須待監管機構介入才能解決。然而，向個別投資者提供所需途徑，在監管制度以外與金融服務提供者解決商業糾紛，是非常重要的。政府將會提出成立財經事務申訴專員的建議，並會在今年稍後諮詢公眾意見。



徵詢公眾意見

60. 本會在是次諮詢中提出 32 條問題，供相關人士考慮及評論。這些問題可分為以下幾類，以便參閱：

問題	主題	詳情載於在本文件哪一部分？
1 至 17	向香港公眾發售投資產品	第 II 部
18 至 28	中介人在香港銷售投資產品的操守，不論有關產品是否向公眾銷售	第 III 部
29 至 32	為向香港公眾銷售的投資產品設立冷靜期的可行性	第 IV 部

61. 本會希望公眾對本諮詢文件提出的建議發表意見。本會在決定屬於諮詢範圍內的監管方針時，必須顧及將會受落實建議所影響的人士的意見，包括市場參與者及投資者。相關人士可透過多種方式發表意見，詳情請參閱本諮詢文件“序言”部分。鑑於是次提出的建議內容較為複雜，本會認為三個月的諮詢期是恰當的，並期望在 2009 年 12 月 31 日前收到你的回應。在諮詢期結束後，本會將仔細分析所有回應，致力以平衡各方利益及務實的態度，加強香港的投資者保障措施。

第 II 部 產品

關於建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品的手冊》的諮詢

引言

1. 本第 II 部載列建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品的手冊》（《手冊》）的框架及目標，並介紹當中的主要建議。《手冊》將適用於向香港公眾發售的有關投資產品類別。《手冊》載於本諮詢文件附錄 A。有關特定產品類別的詳細建議，載於本第 II 部——產品第 1 至 3 節。

《手冊》的目標

2. 新《手冊》旨在處理呈交予財政司司長的報告及《行動綱領》所提出與產品有關的特定事宜，以及達致下列三大相關目標：
 - (a) 加強產品披露；
 - (b) 提高向香港公眾發售的投資產品的透明度；及
 - (c) 革新零售基金的監管架構，藉以反映市場發展及其他主要基金市場的監管發展，從而讓香港基金經理開拓更廣泛的基金種類及投資策略，鞏固香港作為國際資產管理中心的地位。
3. 上述三大目標反映於《手冊》內的多項建議。《手冊》從一般原則與特定產品的規定兩方面加強信息披露；其中，在一般原則的層面上，列明產品披露的整體標準，並規定所有產品均須附有資料摘要。《手冊》亦載有旨在提高透明度的指引及規定，及新增了一份適用於非上市結構性產品的守則。本會又檢討了《單位信託守則》部分內容，務求使當中若干規定與其他主要基金中心的規定接軌，為香港的資產管理業締造進一步發展的機遇。
4. 本第 II 部並不包括《行動綱領》內提出的中介人操守建議措施。該等建議措施在本諮詢文件第 III 部論述。

《手冊》——架構

5. 新《手冊》分為四節：
 - (a) 列有指導原則的總論部分，見《手冊》第 I 節；
 - (b) 經修訂的《單位信託及互惠基金守則》（經修訂《單位信託守則》），見《手冊》第 II 節；
 - (c) 經修訂的《與投資有關的人壽保險計劃守則》（經修訂《投資壽險守則》），見《手冊》第 III 節；及
 - (d) 新的《非上市結構性產品守則》，見《手冊》第 IV 節。

6. 新《手冊》將適用於大部分向香港公眾發售的投資產品，例如單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品，以及相關的銷售文件及廣告。新《手冊》將不適用於下列各類產品，原因如下：
- (a) 房地產投資信託基金（房地產基金）由於屬上市地產信託，因此是另一類別的集體投資計劃。房地產基金已由另一份產品守則監管；
 - (b) 上市結構性產品受《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》）下行之已久的監管架構管轄，並由香港聯合交易所有限公司監察；
 - (c) 強制性公積金計劃及集資退休基金計劃有別於其他證監會認可計劃，主要由強制性公積金計劃管理局（積金局）監管。積金局負責對根據《強制性公積金計劃條例》及其附屬法例成立的強制性公積金制度進行整體管理。這些計劃除須遵從積金局所發表訂明營運規定及特定披露內容的守則及指引外，亦須符合證監會另行發表的產品守則內的一般披露規定；及
 - (d) 與移民有關的投資計劃是一類獨特的計劃，由另一份產品守則監管。由於自 2001 年 3 月以來已沒有這類計劃獲得認可或持續獲得認可，如日後證明此類計劃已不合時宜，本會可能會考慮廢除該產品守則。

《手冊》將自生效日期起適用於《手冊》所涵蓋的所有新產品及文件。因此，若在生效日期或之後提出有關認可相關產品或發出相關文件的申請，本會將要求有關產品或文件必須符合《手冊》的規定。若產品或文件在該日之前已獲得認可，本會將規定該等產品或文件須在一段合理期間內過渡至新制度。有關此方面，請參閱本第 II 部第 1、2 及 3 節結尾有關落實《手冊》規定及各類投資產品的過渡期建議。

《手冊》的主要建議

適用於《手冊》所涵蓋的所有產品的原則

- 7. 《手冊》第 I 節載有七項重要通則，適用於《手冊》所涵蓋的所有產品。該等原則就下述若干事宜作出指引，同時亦為特定產品守則的規定提供詮釋的框架，務求在兼顧向投資者提供適當保障的同時，亦為市場提供發展空間。
- 8. 《手冊》第 I 節概述產品提供者等主要參與方應當符合的一般標準，包括在甄選對手方和其他就投資產品擔當重要角色的人士及處理利益衝突等事宜方面提供指引，以提高產品的透明度。為加強披露規定，該節亦列明跨產品的披露標準及產品資料呈列方式的規定。該三份產品守則項下的特定產品類別除須遵從特定規定外，亦須符合上述的一般標準。
- 9. 《手冊》第 I 節亦載有呈交予財政司司長的報告¹⁰ 所述，與投資產品的推廣材料或廣告有關的進一步指引。就集體投資計劃而言，《手冊》第 I 節所載的原則增大了現行規定的範圍。就非上市結構性產品而言，一般原則將與下文討論的《非上市結構性產品守則》內的特定產品廣告宣傳指引相輔相成。該等一般原則及非上市結構性產品的特定指引均源自證監會的現行常規，反映了本會在認可有關文件的發出方面，所訂立的標準的監管意向。

¹⁰ 呈交予財政司司長的報告第 28.7 段

10. 正如呈交予財政司司長的報告¹¹指出，本會不贊成最徹底的解決方案，即只准廣告以最平實的語言宣布推出產品，而不能提及與產品性質有關的任何細節，否則一律禁止發出。本會相信廣告能夠發揮一定作用，有助促進投資者對產品的興趣及鼓勵產品發行人之間的競爭，但廣告絕不應偏頗、虛假失實或具誤導成分，而應以持平的觀點呈述產品的整體情況。
11. 本會希望藉此機會提醒廣告發出人的高層人員，他們有責任確保廣告內容符合適用規定及不具誤導成分。新《手冊》規定，廣告發出人必須確保每則廣告在發出前均經由高級管理層所指定的人員審閱，而該名人員必須獲得授權代表發出人發出有關廣告。

問題 (1)

你對《手冊》的重要通則部分的整體或其中任何條文是否有任何意見？請解釋你的觀點。

產品資料概要

12. 承本會在呈交予財政司司長的報告¹²中向政府提出的建議，本會將會規定《手冊》所涵蓋的產品的銷售文件必須載入清楚易明的產品摘要，列出有關產品的重要資料。
13. 該等摘要或產品資料概要將盡可能採用劃一的格式，以便投資者更容易比較不同產品。《手冊》亦就資料的呈列方式訂立具體規定，旨在方便投資者閱讀有關資料。
14. 產品資料概要應保持簡潔，才能達致其目的，但硬性設定頁數上限未必適宜，因為此舉可能促使發行人以過於密集的方式呈列資料，也可能令他們減少運用圖表及例子。因此，《手冊》僅載列適用的原則，並向發行人發出指引，訂明產品資料概要的篇幅一般不宜超過四頁，但如需載入對投資者有幫助的圖像及圖表，產品資料概要的篇幅也可以加長。
15. 常見的零售投資產品（即一般基金、保證基金或提供結構性回報的基金、指數基金、交易所買賣基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性產品）的建議產品資料概要範本，載於本諮詢文件附錄 B。《手冊》定稿一經落實，有關產品資料概要的範本示例將上載於證監會網站，以供參閱。

新的非上市結構性產品守則

16. 《非上市結構性產品守則》將載列證監會在行使認可非上市結構性產品的銷售文件或廣告的發出的權力前，通常會考慮的準則。《非上市結構性產品守則》的主要建議大致環繞上文所述有關提高產品透明度及加強信息披露的目標，並包括以下各項：
 - (a) 資格規定：《非上市結構性產品守則》將證監會要求非上市零售結構性產品的發行人及保證人符合若干資格規定的常規正式彙編成守則，並增大其範圍；

¹¹ 呈交予財政司司長的報告第 28.5 段

¹² 呈交予財政司司長的報告第 26.6 段



- (b) 委任香港產品安排人：《非上市結構性產品守則》將會規定，就若干類別發行人發行的非上市結構性產品而言，必須正式委任在香港領有牌照的產品安排人。本會亦建議考慮規定，凡發行人及（如適用）保證人並非香港的持牌法團或註冊機構，必須委任產品安排人。產品安排人必須根據《證券及期貨條例》獲發牌或註冊進行第 1 類及第 4 類受規管活動。《非上市結構性產品守則》載列產品安排人的義務及責任；
 - (c) 有抵押結構性產品的抵押品須符合的資格規定；
 - (d) 產品發行人須在產品的整段投資期內提供產品的每日參考估值的規定；
 - (e) 須定期提供流通量的規定；
 - (f) 銷售文件披露規定，包括有關產品資料概要及任何抵押品風險披露的條文；
 - (g) 有關廣告的詳細指引；及
 - (h) 持續披露責任：按照本會向政府提出的建議¹³，《非上市結構性產品守則》向發行人施加責任，規定他們須適時就若干重大不利變動通知投資者，並促使有關資料獲得發布。
17. 若干會影響向香港公眾發售的結構性產品的規管的立法改革方案將另行諮詢公眾意見，詳情在下文第 33 至 36 段討論。
18. 有關《非上市結構性產品守則》的詳細建議，載於本第 II 部第 1 節。

適用於非上市結構性產品的新廣告宣傳指引

19. 《非上市結構性產品守則》載有適用於非上市結構性產品的新廣告宣傳指引。如前所述，這些指引大致上反映了證監會在認可有關文件的發出時所採用的現行做法。

革新零售基金及與投資有關的人壽保險計劃所適用的制度，鞏固香港作為資產管理中心的地位

20. 本會已修訂《單位信託守則》若干部分，有關改動大致上集中於該守則第 7 及 8 章。
21. 經修訂《單位信託守則》的主要建議如下：
- (a) 擴大非 UCITS 計劃¹⁴ 的投資範圍，使適用規定與擁有擴大投資權力的 UCITS III 計劃（即可轉讓證券集體投資計劃 III）所適用的規定大致看齊，藉此為非 UCITS 基金締造蓬勃增長的機會；
 - (b) 將結構性基金的監管原則編纂為守則條文；

¹³ 呈交予財政司司長的報告第 27.3 段

¹⁴ “UCITS 計劃” 指已根據任何實施《關於協調可轉讓證券集體投資計劃（UCITS）的法規及管理規定的 1985 年 12 月 20 日議會指令 85/611/EC》（Council Directive 85/611/EC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)）（經修訂）的歐盟成員國的相關國家法例獲認可的集體投資計劃。

- (c) 增加零售基金的靈活性，准許同時投資於集體投資計劃及其他金融工具；及
- (d) 規定年報必須同時以中英文發表。

22. 有關經修訂《單位信託守則》的詳細建議，請參閱本第 II 部第 2 節。

23. 經修訂《投資壽險守則》除將涉及與投資有關的人壽保險計劃的若干現行常規編纂為守則條文外，亦就與投資有關的人壽保險計劃的銷售文件訂立加強披露的規定。有關經修訂《投資壽險守則》的詳細建議，請參閱本第 II 部第 3 節。

監管方針

24. 本會認為，香港應繼續奉行以披露為本的監管方針，再配合監管銷售產品的中介人的操守，並輔以其他監管支柱，藉以適當保障投資者在購買投資產品時的權益。美國、英國與其他歐盟國家、澳洲及新加坡等其他主要金融中心也採取這種監管方針。

25. 本會建議在《手冊》內就特定產品訂立若干結構性規定，以配合產品披露規定及提高產品透明度。事實上，在香港獲認可的零售基金也有這方面的規定，如對該等基金的基金經理及受託人／保管人等各方施加若干資格準則。《手冊》內的結構性規定，是就投資產品擔當重要角色的人士所應符合的基本標準。

26. 然而，額外的結構性規定決不能被視為產品不會出現問題的保證，信息披露及操守監管的作用仍然是不可或缺的。確保投資者在作出投資決定前能夠獲得所有相關資料，尤其是有關投資所涉風險的資料，至為重要。另外，中介人或分銷商向客戶銷售或推介投資產品時，亦必須遵從適用規定，尤其須考慮產品是否適合客戶。實施上述措施之餘，還要推行投資者教育工作，並且對不遵守指定標準的人士採取強硬而有效的執法行動。

27. 經優化的監管方針並非“產品”或“質素”規管，即並非由監管機構在投資產品推出市場前，評估產品的質素。本會不建議香港採納這種產品規管制度，原因如下：

- (a) 美國、英國與其他歐盟國家、澳洲及新加坡等主要金融市場都不採納產品規管制度這種模式；
- (b) 本會認為，就產品優劣或適合性作出最終裁判的不應是監管機構。在極端情況下，產品規管制度可能會因為監管機構或以本身的喜好取代投資者的喜好而窒礙市場創新；
- (c) 本會認為不應局限投資者的投資選擇，假如規定產品須被評定為適合所有類別的投資者方可獲得批准，便會收窄投資者的產品選擇，有損香港的國際金融中心聲譽及地位；及
- (d) 本會認為監管機構不宜評估產品以釐定產品的風險評級。

28. 顧及到市場的實際需要、容許投資者可在眾多投資產品中自行作出投資抉擇的需要，以及《證券及期貨條例》所建立的監管平台，本會相信，藉著是次提出的建議而獲得加強的披露為本制度，最為符合香港的利益。



一般事項

《非上市結構性產品守則》的範圍

29. 《非上市結構性產品守則》旨在涵蓋現時普遍向香港公眾發售的所有非上市結構性產品，例如與股票、信貸及商品掛鈎的票據、股票掛鈎投資及股票掛鈎存款。
30. 日後如發行人就市場上各類嶄新的非上市結構性產品尋求認可，證監會將會按個別情況作出考慮，並會在適當時諮詢產品諮詢委員會（見下文的討論）。如有需要，證監會將會就適用於該等結構性產品的規定，進一步諮詢公眾意見及／或發表進一步指引。
31. 貨幣及利率產品一般被視為銀行交易或銀行庫存工具。《證券及期貨條例》第 IV 部就認可財務機構發行的貨幣及利率產品訂有若干豁免。因此，由銀行發行的各類常見的貨幣掛鈎及利率掛鈎產品將不屬《非上市結構性產品守則》的範圍。
32. 如前所述，上市結構性產品將繼續受《上市規則》監管。該類產品現時無須而將來亦不須獲得證監會認可。
33. 目前，以債權證的法律形式發行的投資產品（例如股票掛鈎票據）屬《公司條例》的招股章程制度的監管範疇，而其他結構性產品則受《證券及期貨條例》中有關投資要約的規定所約束。
34. 若干與《公司條例》第 II 及 XII 部的招股章程條文有關的立法改革方案（《公司條例》的建議）將另作諮詢。有關的諮詢文件，包括條例草案擬稿的詳細條文及分別對《公司條例》及《證券及期貨條例》的建議立法修訂，預期在本年稍後時間發表。
35. 根據《公司條例》的建議，《公司條例》第 II 及 XII 部的招股章程條文將不適用於所有以債權證的法律形式發行的結構性產品的公開要約。換言之，整個《公司條例》的招股章程制度，包括《公司條例》附表 17 內有關招股章程規定的相關豁免條文，將不再適用於上述公開要約。這項建議旨在將債權證形式的結構性產品的公開要約的規管，由《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度，而根據後者的法規，證監會將可刊發守則及指引，載列本會就該等產品制定的監管政策。
36. 在建議的立法改革未通過前，屬債權證一類的結構性產品將繼續受招股章程制度監管，而證監會將根據《公司條例》相應地認可這類產品的招股章程註冊。在審核有關的認可申請時，證監會將會顧及《非上市結構性產品守則》的規定，當中列明本會在監管向香港公眾發售的非上市結構性產品的信息披露時所依循的監管意向及政策。

產品諮詢委員會

37. 為了理順向公眾發售的產品的監管，及邁向更公平的競爭環境，本會建議新設一個跨產品的產品諮詢委員會，取代現時的單位信託委員會及與投資有關的人壽保險計劃及集資退休基金委員會。
38. 產品諮詢委員會將會就不同產品範疇的政策及市場趨勢提供意見，當中包括《手冊》所涵蓋的產品。



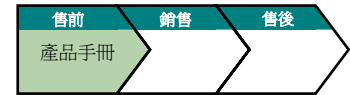
39. 證監會將會以小組委員會形式或在委員會層面上，就產品或市場有關事宜徵詢產品諮詢委員會的意見。委員會成員將包括業界代表及其他擁有多元化知識及專業經驗的相關人士。
40. 顧名思義，產品諮詢委員會純屬諮詢性質，這有助證監會以更精簡的程序行使《證券及期貨條例》所賦予的認可權力。

《手冊》的落實及過渡安排

41. 證監會關注各項建議對現時向公眾發售的產品、相關的銷售文件及廣告造成的影響，亦知道市場及投資者適應轉變需時。
42. 證監會計劃在《手冊》定稿後進行廣泛的投資者教育活動，並與其他監管機構及市場人士保持積極對話，以確保各相關人士均熟悉《手冊》的規定。
43. 香港現時有超過 2,100 項零售基金及 230 項與投資有關的人壽保險計劃，並有數項非上市結構性產品正在銷售。參照證監會以往處理持牌人過渡至《證券及期貨條例》之下的新制度的經驗，本會明白業界需要足夠時間才可以落實新規定。舉例說，為所有相關產品編製產品資料概要或需時，尤其是若發行人須在不同的市場送交披露文件存檔，則可能特別需要更多時間處理。
44. 證監會與市場進行非正式諮詢時發現，不同類型的產品所需的過渡期或有不同。本第 II 部的相關章節將分別說明有關落實《非上市結構性產品守則》、經修訂《單位信託守則》及經修訂《投資壽險守則》及其過渡安排的建議。

詳情、守則擬稿及諮詢問題一覽

45. 本第 II 部第 1、2 及 3 節分別詳述《非上市結構性產品守則》、經修訂《單位信託守則》及經修訂《投資壽險守則》的建議，而三份守則的諮詢擬稿均載於附錄 A。
46. 本第 II 部第 4 節列出與《手冊》有關的諮詢問題。



第 1 節

《非上市結構性產品守則》的主要建議

引言

47. 證監會邀請公眾就建議的《非上市結構性產品守則》發表意見。《非上市結構性產品守則》就向香港公眾發售的非上市結構性產品提供指引，並載列證監會在行使認可有關銷售文件及廣告的發出的權力前通常會考慮的準則。
48. 《非上市結構性產品守則》的範圍僅限於向香港公眾發售的非上市結構性產品。
49. 除本文另有界定外，本第 1 節內使用的所有詞彙均具有《非上市結構性產品守則》所賦予的涵義。

背景

主要建議

50. 《非上市結構性產品守則》的兩項主要建議如下（詳情將於下文討論）：

加強信息披露——證監會的建議包括：

- (a) 須編製產品資料概要的規定；
- (b) 銷售文件的披露標準；
- (c) 廣告的披露標準；及
- (d) 須持續披露重要資料的規定；

及

提高產品透明度——證監會的建議包括以下措施：

- (a) 發行人及保證人（包括特別目的投資公司發行人）的資格規定；
- (b) 須在若干情況下委任產品安排人及向其施加義務及責任的規定；
- (c) 抵押品的資格準則；
- (d) 參考資產的資格準則；
- (e) 須就結構性產品提供定期參考估值的規定；及
- (f) 須定期提供流通量的規定。



其他金融市場對零售結構性產品的規管

51. 證監會的研究顯示，只有少數金融中心有特別針對結構性產品（作為一個類別）發出規管守則或指引。美國、英國及其他歐盟國家等主要司法管轄區均對大部分金融產品採納大致上以披露為本的監管方針，而證監會相信，香港亦應繼續採納同一方針。正如呈交予財政司司長的報告指出，證監會建議香港繼續奉行以披露為本的監管理念，輔以對中介人操守的監管，而非實施“產品”或“質素”規管。

結構性產品的性質

52. 必須緊記的是，市場上常見的結構性產品通常都不會被積極管理——這些產品大多以“被動”的方式及“預先包裝”的形式銷售。
53. 這些結構性產品的投資策略及（如屬有抵押結構性產品）用作擔保發行人履行對投資者的責任的任何抵押品，往往在開始時確定，而產品項下的分派金額，則根據預設的算式釐定。如屬有抵押結構性產品，假如抵押品的價值在結構性產品的投資期內下跌，通常任何一方都沒有責任積極管理或替換抵押品，或以其他方式補充損失的價值。這些都是結構性產品銷售文件必須披露的部分固有風險。

非正式諮詢

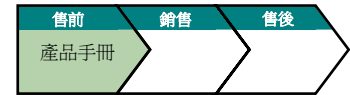
54. 證監會對在過去幾年曾擔任結構性產品發行人、安排人或分銷商的金融機構進行了非正式諮詢，就關於建議加強信息披露及基本結構性規定的多項主要事宜徵詢意見。

概論

55. 《非上市結構性產品守則》旨在為向香港公眾發售的非上市結構性產品提供靈活的架構。
56. 證監會打算加強投資者教育工作，協助投資大眾了解《非上市結構性產品守則》的規定。

“結構性產品”的定義

57. 如前所述，與《公司條例》的建議有關的諮詢文件，包括條例草案擬稿的詳細條文及分別對《公司條例》及《證券及期貨條例》的建議立法修訂，預期在本年稍後時間發表。該等建議立法修訂將會包括“結構性產品”的定義。
58. 證監會預期，在根據《公司條例》的建議的諮詢結果作出任何立法修訂前，本會應已完成是次與產品有關的諮詢及已為《非上市結構性產品守則》作最後定稿。
59. 《非上市結構性產品守則》所採納的“結構性產品”定義，必須與屆時《公司條例》的建議所採用的定義一致。
60. 然而，值得注意的是，假如最終因根據《公司條例》的建議作出立法修訂而採納的有關定義涉及《非上市結構性產品守則》未有涵蓋的結構性產品類別，《非上市結構性產品守則》內的“結構性產品”定義在某些方面可能會有所不同。如前所述，《非上市結構性產品守則》旨在涵蓋香港公眾現時普遍接觸到的非上市結構性產品，例如與股票、信貸及商品掛鈎的票據、股票掛鈎投資及股票掛鈎存款。凡某類結構性產品不屬《非上市結構性產



品守則》的定義範圍，及／或對香港零售市場而言屬嶄新產品，證監會保留發表進一步指引或在有需要時進一步諮詢公眾意見及發表進一步產品守則的靈活性。

61. 如有需要，證監會將會在《公司條例》的建議所涉及的程序結束時，修訂《非上市結構性產品守則》所採納的“結構性產品”定義，以便符合最終的立法修訂。

主要建議

建議 1：加強信息披露

62. 證監會為加強向公眾發售的非上市結構性產品的披露制度而提出的建議措施包括：規定銷售文件須載有產品資料概要，及分別就銷售文件和廣告的信息披露提供指引。

(A) 產品資料概要

63. 證監會建議所有結構性產品的銷售文件均須載有產品資料概要作為文件的一部分。詳情請參閱上文第 12 至 15 段。
64. 非上市結構性產品的產品資料概要的範本示例，載於本諮詢文件附錄 B。《手冊》定稿一經落實，範本示例將上載於證監會網站，以供參閱。

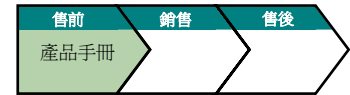
(B) 銷售文件的信息披露

背景

65. 證監會預期結構性產品市場將會不斷增長及發展。有鑑於此，證監會認為必須將有關產品披露的若干現行常規編纂為守則條文，並增大適用於結構性產品銷售文件的現行披露規定的範圍。

建議

66. 《非上市結構性產品守則》列明一系列原則，就證監會要求的披露標準提供指引，而非採納硬性及規範性的規則，同時為銷售文件須載有的事項訂立更詳盡具體的規定。
67. 證監會認為，適用於結構性產品的首要披露標準應是，銷售文件必須載有所需資料，足以讓投資者就向其建議的投資作出有根據的判斷。
68. 證監會注意到，如結構性產品根據一項計劃發行，個別結構性產品的發行所涉及的銷售文件可包含超過一份文件，而有關文件當一併閱讀時，便共同組成該次發行的銷售文件，這是行之已久的做法。證監會建議，上述超過一份文件當一併閱讀時，必須符合適用於單一份銷售文件的相同規定。發行人必須確保超過一份文件的整體呈述，不會對投資者造成混淆或誤導，或以其他方式妨礙投資者了解結構性產品的風險及性質。
69. 適用於結構性產品銷售文件的具體內容規定，載於《非上市結構性產品守則》附錄 C，當中所涉及的重點包括以下各項：
- (a) 關於發行人及其他參與方（任何獲委任的產品安排人、任何保證人、受託人／保管人及主要產品對手（基本上即支持有關結構性產品的協議各方））的資料；



- (b) 結構性產品的特色、性質及特點；
- (c) 結構性產品的詳細發售條款，包括費用及收費；
- (d) 付款及交收機制；
- (e) 產品資料概要（請參閱上文第 63 及 64 段）；
- (f) 持平地顯示潛在分派金額的情況分析；
- (g) 風險披露；
- (h) 關於參考資產、債項及基準的資料；
- (i) 就保證結構性產品而言，關於保證的資料；
- (j) 就有抵押結構性產品而言，關於抵押品的資料；
- (k) 所有有關各方的財務報告及帳目；及
- (l) 投資者可對其進行追索的各方、有關追索權的範圍，以及投資者在發生提早終止或違責事件的情況下的權利（一般預期須釐清各有關方的身分）。

(C) 廣告的信息披露

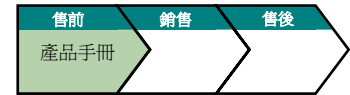
背景

- 70. 呈交予財政司司長的報告¹⁵建議證監會“修訂所公布的推廣材料指引，以確立一般原則，並按需要輔以具體的規定，以協助市場編製正確無誤、適當持平、不具誤導成分的推廣材料。”
- 71. 在草擬《非上市結構性產品守則》附錄 D 所載的建議廣告宣傳指引（《非上市結構性產品廣告宣傳指引》）時，證監會已參照本會於 2003 年 3 月發表的《根據〈公司條例〉作出股份及債權證要約時使用要約認知材料及簡明披露材料的指引》、於 2008 年 7 月發表的《適用於根據產品守則獲認可的集體投資計劃的廣告宣傳指引》及《上市規則》附錄一 D 部。

建議

- 72. 《非上市結構性產品廣告宣傳指引》為非上市結構性產品的廣告發出人提供指引。這些指引大致上反映了證監會在認可有關廣告的發出時所採用的現行做法，並載列證監會在行使認可結構性產品廣告的權力前通常會考慮的準則。
- 73. 首要原則是廣告不得屬虛假、偏頗、具誤導或欺騙成分，而必須清晰、公正及以持平的觀點呈述結構性產品。證監會建議，就結構性產品發行的所有廣告均必須符合《非上市結構性產品廣告宣傳指引》所載的規定。

¹⁵ 呈交予財政司司長的報告第 28.7 段



74. 與非上市結構性產品有關的廣告須繼續經證監會事先認可及預先審閱方可發出。證監會在審閱這些廣告時，會考慮《非上市結構性產品廣告宣傳指引》所載的標準及《手冊》其他適用條文。

(D) 持續披露重要資料

背景

75. 正如呈交予財政司司長的報告¹⁶所述，目前並無法例規定須於最初投資後，向非上市結構性產品投資者持續披露資料，亦無法例規定發行人須確保投資者能獲取可能影響其對該等產品所作投資的價值的重要事件的資料。
76. 證監會認為，發行人應有責任持續向投資者披露一系列資料，確保投資者獲悉可能影響其投資的相關資料。然而，證監會明白需要在提供資料的數量與性質方面取得平衡，以免向投資者發放過多資料及引起不必要的混亂。本會謹此指出，與此相關的是，中介人有責任向投資者傳達有關資料（見本諮詢文件第 I 部第 31 段）。

建議

77. 《非上市結構性產品守則》規定，發行人須在有關產品的整段投資期內持續向投資者提供《非上市結構性產品守則》第 7.6 條所述的資料，包括最新財務資料、影響發行人、任何保證人或任何主要產品對手的任何重大不利變動，或抵押品對資格規定的任何重大違規的資料（如適用）。在很多情況下，就結構性產品與投資者接觸的是分銷中介人，投資者不會直接與發行人接觸。《非上市結構性產品守則》規定發行人必須適時地發布有關資料，而中介人則須遵從《操守準則》的規定向客戶披露有關資料。

問題 (2)

你對《非上市結構性產品守則》附錄C（《非上市結構性產品銷售文件須披露的資料》）及附錄D（《適用於非上市結構性產品的廣告宣傳指引》）的建議披露規定有何意見？

問題 (3)

對於發行人須在結構性產品的整段投資期內持續披露《非上市結構性產品守則》第 7.6 條所列類別的資料的規定，你有何意見？請解釋你的觀點並說明理由。你認為有沒有任何其他事項是發行人應有責任向投資者持續披露的？

建議 2：提高產品透明度

78. 證監會認為，除實施加強信息披露的措施外，如能在產品的基礎結構及維持、就結構性產品擔當重要角色的各方的委任，以及由設計至到期期間產品估值等事項各方面提高透明度，將可進一步照顧投資者的利益。

¹⁶ 呈交予財政司司長的報告第 27.1 段



(A) 發行人及保證人的資格規定

背景

79. 證監會留意到，過去幾年向香港公眾發售結構性產品的發行人主要有以下三類：
- (a) 直接發行人——銀行或證券行（即註冊機構或持牌法團），一般根據自行推出的產品計劃發行結構性票據及股票掛鈎投資，亦包括發行股票掛鈎存款的銀行；
 - (b) 具規模的實存公司（通常是銀行或證券行，間或有“藍籌”公司）的附屬公司，一般發行由具規模的實存母公司提供保證的結構性票據及股票掛鈎投資；及
 - (c) 發行有抵押結構性票據的特別目的投資公司（SPV）。
80. 《非上市結構性產品守則》規定，結構性產品發行人／保證人必須符合若干與資產淨值及信貸評級或接受監管情況有關的資格標準。建議的資格規定與《上市規則》第十五 A 章下適用於上市結構性產品發行人／保證人的規定相若。

建議

81. 根據《非上市結構性產品守則》，發行人及（如屬保證結構性產品）保證人必須於結構性產品發行時，及於發行人根據結構性產品的條款及條件對投資者負有任何尚未完全履行的責任期間，符合若干資格規定。
82. 就直接發行人或由具規模的實存實體提供保證的實體而言，《非上市結構性產品守則》附錄 A 列明發行人或（如屬保證結構性產品）保證人必須符合的核心規定。有關實體必須：
- (a) 擁有所不少於 20 億港元的資產淨值；及
 - (b) 符合以下其中一項條件：
 - (i) 是受金管局規管的持牌銀行或獲證監會發牌的法團（或受同等程度的監管監察的海外銀行實體）；或
 - (ii) 獲得最少一家具國際地位及信譽並獲證監會接納的評級機構，給予不低於首三個最佳投資級別的信貸評級；
- 及
- (c) 並非正在進行《非上市結構性產品守則》附錄 A 所詳述的破產或其他類似法律程序。
83. 發行人或（如屬保證結構性產品）保證人除須符合核心規定外，亦必須聲譽良好。

某實體可向投資者發售結構性產品，並可依賴其已另行與第三方訂立的一項或多項金融交易以便履行其根據該產品的條款負有的責任。例如，某銀行可為發售股票掛鈎存款而與一個或多個對手方訂立衍生工具交易以支持該產品。不論發售產品的實體是否已設立任何安排以支持該產品或對沖其風險承擔，關於發行人的規定亦將適用於該實體。該等規定包括



必須在甄選相關交易的對手方時作出盡職審查，以及披露身為主要產品對手的對手方的資料（包括解釋對手方風險承擔及提供財務報表）。

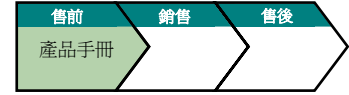
使用特別目的投資公司

背景

84. 就 SPV 發行人而言，由於這類發行人無法符合上文第 82 及 83 段所述的建議資格規定，投資者主要（若非完全）依賴為擔保發行人履行責任而持有的抵押品，或保證。
85. SPV 發行的結構性產品一般均備有抵押品，甚少由保證支持。一般而言，SPV 乃成立為單一目的投資工具，因此不會注入大量資金。SPV 通常在香港以外地方註冊成立，旨在與第三方或發起成立 SPV 的公司集團的負債隔絕，獲保障以不受解散風險影響，而在提出破產或清盤呈請或採取任何其他破產行動方面，通常設有適當管制。SPV 可作為發行各類結構性產品的工具。以 SPV 作為結構性產品的發行人是有理可據的。

建議

86. 證監會建議就 SPV 發行人及有抵押結構性產品施加以下結構及資格規定：
- (a) SPV 發行人的基本條件（詳情請參閱下文第 88 段）；
 - (b) 委任在香港領有牌照的產品安排人（詳情請參閱下文第 90 至 94 段）；
 - (c) 按照一套以原則為本的準則挑選抵押品（詳情請參閱下文第 98 段）；及
 - (d) 適用於有抵押 SPV 結構的加強及具體風險披露規定（詳情請參閱下文第 107 段）。
87. 《非上市結構性產品守則》規定，SPV 發行人根據結構性產品的條款對投資者負有的責任，必須獲以下其中一類安排支持：(i) 由符合上文所述資格規定（載於《非上市結構性產品守則》第 3 章）的保證人提供保證；或 (ii) 以符合《非上市結構性產品守則》第 5 章所載準則的抵押品作為擔保（見下文第 98 段）。
88. SPV 發行人必須符合《非上市結構性產品守則》第 3.3(b)(ii)條所載的準則。總括而言，有關準則規定 SPV 發行人必須：
- (a) 僅為及專為發行結構性產品及進行有附帶關係的活動而成立；
 - (b) 受擁有權轉讓限制約束；
 - (c) 在其股本或擁有權權益方面沒有任何產權負擔（以投資者為受益人的除外）；
 - (d) 沒有其他借貸或類似債務；
 - (e) 有備存妥善帳目及紀錄；
 - (f) 有獨立專業董事或受託人；及



(g) 屬“破產隔離”實體。

89. SPV 發行人可透過訂立一項或多項金融交易，為其根據結構性產品的條款對投資者負有的責任進行對沖。SPV 可將為結構性產品持有的抵押品的抵押權益授予該等交易的對手方，而該等交易的條款可賦權上述對手方在交易提早終止而被 SPV 拖欠款項的情況下，對變現抵押品所得款項提出申索。然而，《非上市結構性產品守則》訂明，作為一項首要原則，發行人及產品安排人在設計結構性產品時，應對保障投資者權益一事給予最高度的重視，因此亦即規定，日後投資者對變現抵押品所得款項的申索，應獲優先處理，而不應排於該等交易的對手方對變現同一抵押品所得款項的申索之後。證監會謹此邀請市場參與者及廣大公眾就建議規定發表意見。

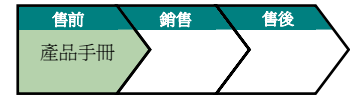
(B) 產品安排人的委任、義務及責任

背景

90. 證監會認為，發行人（尤其是 SPV 發行人）需要就結構性產品銷售後可能出現的重大事宜與投資者及監管機構保持溝通。因此，尤其是就 SPV 發行人而言，有必要有一間獲證監會或金管局發牌／註冊的實體在結構性產品尚未到期的整段期間內，就若干行政事宜及持續遵從監管規定一事向證監會負責。

建議

91. 《非上市結構性產品守則》規定，就 SPV 發行的每項有抵押結構性產品而言，必須委任一名產品安排人作為該 SPV 發行人根據有關結構性產品的條款及條件對投資者負有任何尚未完全履行的責任期間的產品安排人。產品安排人必須在香港獲發牌或註冊進行第 1 類及第 4 類受規管活動。
92. 《非上市結構性產品守則》規定產品安排人必須聲譽良好。證監會可要求產品安排人確認其以往接受紀律處分行動或程序的紀錄，以及可合理地影響其良好聲譽及勝任能力的其他事宜。
93. 在不限制發行人根據法例及《非上市結構性產品守則》負有的義務及責任下，證監會建議，就 SPV 發行人而言，產品安排人必須對發行人遵從《非上市結構性產品守則》所有適用規定一事承擔責任，其責任範圍與發行人無異。然而，產品安排人不會因《非上市結構性產品守則》的這項條文而對發行人就結構性產品負有的財務責任負責。
94. 市場上亦有結構性產品由具規模的實存實體發行，或由非具規模的實存實體（包括 SPV）發行但獲具規模的實存實體提供保證，而這些實體並不受香港金融監管機構的審慎監管。因此，證監會謹此邀請公眾就以下事宜發表意見：對於由並非本地受規管實體的發行人發行，或由並非本地受規管實體的保證人提供保證的每項結構性產品（即當發行人／保證人既非受金管局規管的持牌銀行，亦非依據《證券及期貨條例》第 116 條獲證監會發牌的法團時），是否亦應委任一名在香港領有牌照的產品安排人？



(C) 抵押品

(i) 資格準則

背景

95. 證監會認為必須訂立抵押品資格準則，以提高有抵押結構性產品的透明度。

建議

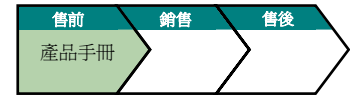
96. 《非上市結構性產品守則》就挑選有抵押結構性產品的抵押品訂立具體規定。

97. 建議規定的整體目的是要確保抵押品主要用來擔保發行人履行其就結構性產品對投資者負有的責任。然而，投資者應明白，儘管訂立該等建議規定，亦不可能完全消除有抵押結構的若干固有風險。投資者必須完全了解所涉及的風險，並確保他們在投資於有抵押結構性產品時，願意及有能力承受這些風險。

98. 發行人及產品安排人必須審慎地為結構性產品挑選抵押品。為達到此一目的，並考慮到業界的意見，《非上市結構性產品守則》規定，為擔保發行人履行根據結構性產品的條款對投資者負有的責任而持有的抵押品，必須為現金存款或必須符合《非上市結構性產品守則》第 5.13 條所載的規定。根據主要規定，組成抵押品的資產：

- (a) 必須具流通量及可予買賣；
- (b) 必須獲得最少一家具國際地位及信譽並獲證監會接納的評級機構，給予不低於首三個最佳投資級別的信貸評級；
- (c) 不得包括結構性產品或由 SPV 或類似實體發行的證券；
- (d) 必須已獲全數支付款項；
- (e) 必須純粹為保障投資者利益而使用，不得主要用來提高結構性產品的回報；
- (f) 必須適當地多元化；
- (g) 不得由發行人、產品安排人、任何保證人、任何主要產品對手或與上述任何一方有關連的人士發行；及
- (h) 不得令投資者承受不當風險。

銷售文件必須披露組成或將會組成抵押品的資產的詳情。然而，在某些情況下，在銷售文件發出當日可能尚未識別或取得抵押品，或發行人可能因受監管制度下的責任所限而未能在當時詳細披露有關資料。在該等情況下，《非上市結構性產品守則》規定，發行人必須在銷售文件內提供若干資料，然後在取得抵押品後的下一個香港營業日結束前，向投資者提供《非上市結構性產品守則》規定的餘下詳情。這實際上容許發行人在有關交易日後兩個香港營業日內提供餘下詳情，原因是《非上市結構性產品守則》規定，發行人必須在不遲於交易日後第一個香港營業日結束時，為投資者的利益取得所有抵押品及設立有關抵押品的所有抵押權益（見下文第 102 至 105 段）。



99. 《非上市結構性產品守則》規定，抵押品必須每日以市價計算。發行人必須確保該項估值可予核實，並透過貫徹一致地應用已於銷售文件內披露的既定估值政策獨立地進行估值。

(ii) 基本結構性規定

背景

100. 香港在投資產品的銷售方面採納開放的架構，有利於投資者享有更多投資選擇。香港投資者投資於海外存管處持有的海外股票或證券是很普遍的事。該等海外投資所產生的風險，與投資於由海外受託人／保管人持有海外抵押品的結構性產品所產生的風險相若。

建議

101. 證監會認為，要處理與使用海外抵押品有關的風險，主要應依靠在銷售文件內顯眼地披露相關風險因素，提醒投資者注意有關事宜。
102. 除有關挑選抵押品的規定外，證監會亦在《非上市結構性產品守則》第 5 章內建議多項與抵押品有關的進一步規定，包括下文所述者。於發行人根據有關結構性產品的條款及條件對投資者負有任何尚未完全履行的責任期間，該等規定必須時刻獲得遵從。有關規定概括如下：
- (a) 抵押品必須清晰地予以識別，並為有關結構性產品的投資者的利益而分隔；
 - (b) 在強制執行時，投資者對變現抵押品所得款項的申索必須獲得優先處理；及
 - (c) 發行人應確保能以有效率及適時的方式變現抵押品。
103. 證監會亦一般預期，除非經投資者同意，否則受託人／保管人本身將無權替換抵押品，而任何其他對手方亦無權指示受託人／保管人替換抵押品。
104. 《非上市結構性產品守則》規定，銷售文件必須披露抵押安排的詳情、抵押品的受託人及保管人對投資者應盡的職責詳情，以及他們所受的任何限制及局限。
105. 證監會亦建議，就結構性產品委任的受託人及保管人須符合多項資格規定（載於《非上市結構性產品守則》附錄 B）。根據建議，只有香港的持牌銀行、這類持牌銀行的附屬信託公司，或受制於獲證監會接納的同等程度的監管監察的海外銀行機構，方可擔任結構性產品的受託人或保管人。此外，受託人或保管人的帳目必須經獨立審計，其已發行及繳足股本及非分派資本儲備最少須為 1,000 萬港元或等值外幣。建議委任的受託人／保管人不得正在進行破產或其他類似法律程序。
106. 證監會歡迎市場對落實建議措施所需的實際步驟的可行性提出意見，且應同時緊記，有關方面在設計結構性產品時，需要對保障投資者權益一事給予最高度的重視。



(iii) 有抵押結構性產品的銷售文件須顯眼地於開首位置作出的風險披露

建議

107. 為配合香港以披露為本的監管方針，證監會認為銷售文件必須顯眼地於開首位置披露風險。有關旨在加強披露規定的建議措施的詳情，請參閱本第 1 節的建議 1。舉例說，就有抵押結構性產品而言，證監會要求的風險披露包括以下事項：

- (a) 說明**抵押品不被積極管理**——基於結構性產品的性質，在結構性產品發行後，通常不會提供額外資金以補足抵押品的價值或積極管理抵押品；及
- (b) 說明**抵押品的價值或會急劇下跌**——上述結構性規定是發行人及產品安排人在挑選抵押品時須依循的指導原則。但值得注意的是，抵押品一經取得，抵押品的價值在結構性產品的投資期內或會因多種不同的市場因素而改變，假如市況惡化，更可能會急劇下跌。

(D) 參考資產——資格準則

背景

108. 為加強透明度，證監會認為有需要將適用於結構性產品參考資產的現行資格準則編纂為守則條文。

109. 證監會認為，發行人應審慎挑選參考資產，以免參考資產或結構性產品出現虛假市場。視乎資產性質而定，參考資產應具備充足的流通量及／或其估值必須具透明度。

建議

110. 作為一般原則，《非上市結構性產品守則》規定，與結構性產品掛鈎的參考資產必須是證監會所接納的。根據建議，本會在考慮參考資產是否可被接納時，一般會考慮以下因素：

- (a) 如結構性產品與股本證券、指數或基金掛鈎，建議的參考資產是否也不時合資格作為在香港聯合交易所有限公司上市的結構性產品的參考資產；
- (b) 投資者是否獲得或將會獲得有關建議的參考資產的足夠資料（備中英文版）；
- (c) 如建議的參考資產是一項指數，指數發布公司的名稱、指數如何編製、更新及發布指數的頻密程度，以及指數可被修改或中止的情況；
- (d) 如結構性產品與一籃子或多籃子參考資產掛鈎，參考資產的數目及其相對比重；及
- (e) 任何參考資產或其價格、價值、表現或任何其他相關特質可能受其中一方或一組人士控制或影響的程度。

111. 《非上市結構性產品守則》規定，結構性產品的參考資產必須符合以下準則：

- (a) 建議的參考資產的表現、價值或與釐定發行人根據結構性產品的條款及條件負有的責任有關的任何其他特質的資料，必須具透明度並定期向投資者免費提供；及



(b) 結構性產品的價值或回報與每項參考資產的掛鈎基礎必須具透明度及客觀。

(E) 參考估值

背景

112. 證監會認為，如定期向投資者提供有關其投資的當前市值的資料，將有助他們評估結構性產品的表現。

建議

113. 《非上市結構性產品守則》規定，發行人或其市場代理人必須在整段投資期內每日提供結構性產品的參考估值。參考估值必須真誠地以獨立方式釐定，並必須公平合理。

(F) 流通量的提供

背景

114. 為了讓投資者有渠道可以在結構性產品（尤其是投資期相對較長的产品）的預定到期日前撤走投資，證監會認為發行人應有責任定期及頻密地進行莊家活動，從而提供流通量。

115. 然而，投資者應注意，假如他們在預定到期日前出售投資，可能會招致損失，因為任何價格都會計及解約及平倉費用。

建議

116. 證監會建議，除有關銷售文件內列明投資期短至一個月或以下（在無發生提早終止或違責事件的情況下）的結構性產品外，發行人或其市場代理人應最少每周向投資者提供結構性產品的確實報價，從而提供流通量。有關報價應公平合理。發行人必須確保與分銷商作出適當安排，以便投資者能取用有關報價資料。

117. 投資者應注意，參考估值（即結構性產品的公平市值）與為提供流通量而提供的確實報價（即發行人或其市場代理人願意回購結構性產品的實際買入價）是有分別的。發行人應確保清楚列明提供資料的依據。

問題 (4)

你對證監會建議的非上市結構性產品發行人及保證人所須符合的資格規定有何意見？

問題 (5)

(a) 你對適用於SPV發行人的建議規定有何意見？

(b) 對於現時的建議，即為SPV發行的結構性產品強制委任在香港領有牌照的產品安排人，並規定該產品安排人須負責確保SPV發行人在結構性產品的整段投資期內遵從《非上市結構性產品守則》，你有何意見？

(c) 對於由並非本地受規管實體的發行人（不論是否SPV）發行，或由並非本地受

規管實體的保證人提供保證的結構性產品（即當發行人／保證人既非受金管局規管的持牌銀行，亦非依據《證券及期貨條例》第116條獲證監會發牌的法團時），你認為是否亦應委任產品安排人？

- (d) 除已建議的責任或規定外，你認為產品安排人在銷售前及銷售後還應負上甚麼其他責任或遵從甚麼其他規定（如有的話）？請列出任何有關的額外責任並說明理由。

請解釋你的觀點。

問題 (6)

- (a) 你對適用於結構性產品的建議抵押品資格準則有何意見？
- (b) 你認為抵押品還應符合任何額外的資格準則嗎？如認為應該的話，應施加甚麼額外準則？
- (c) 對於規定投資者對變現抵押品所得款項的申索應獲優先處理，而不應排於發行人就結構性產品所訂立的交易的對手方的申索之後，你有何意見？

問題 (7)

你認為證監會在考慮是否接納結構性產品的建議參考資產或資產類別時，應否顧及任何額外的參考資產資格準則，或任何其他因素？如認為應該的話，請列出有關的額外準則／因素，並逐一解釋。

問題 (8)

- (a) 你認為應否規定每日提供結構性產品的參考估值？有沒有額外或其他措施可協助投資者評估其投資項目的表現？如有，請提供詳情。
- (b) 關於提供確實報價以提供流通量的建議，你認為是否有充分理由支持豁免預定投資期較短（例如僅有或不足一個月）的結構性產品？你認為發行人或其市場代理人應每隔多久提供確實報價以提供流通量？你認為在若干結構性產品的投資期內，是否存在不應要求提供流通量或按理不能提供流通量的其他情況或期間？如是，為甚麼？

供討論的進一步事項

廣告內對年率化回報的提述

118. 有時結構性產品的銷售文件及／或廣告會載有對年率化回報的提述，方便比較不同投資期的結構性產品的回報。
119. 值得注意的是，香港銀行公會已在其《銀行營運守則》內規定銀行列明銀行產品的年利率。

120. 證監會認為，在某些情況下採用年率化回報可能對投資者有幫助，但亦關注到投資者或會對結構性產品的回報產生誤解，因為投資者未必理解年率化回報所依據的各項假設。
121. 證監會建議，發行人僅在已清晰及顯眼地列出在計算時運用的所有假設，並述明結構性產品的預期年度化回報率並非實際回報的情況下，方可呈述該年度化回報率。實際回報及年率化回報必須並排列出，方便投資者了解兩項回報率。
122. 證監會謹此就容許在廣告及銷售文件內提述年率化回報一事徵詢公眾意見。
123. 為協助公眾加深了解就不同結構性產品採用年率化回報的含意，證監會打算加強這方面的投資者教育工作。

問題 (9)

請發表你對在結構性產品的銷售文件及廣告內採用年率化回報的意見。

一般意見

124. 如你對本節未有特別討論的《非上市結構性產品守則》任何其他部分有任何意見，請在意見書內陳述有關意見，並指明《非上市結構性產品守則》的相關章節。

過渡期

125. 為利便遵從新規定及順利過渡至新制度，證監會建議，凡結構性產品的銷售文件及（如適用）廣告的發出已在《非上市結構性產品守則》的生效日期前獲得認可，而：

- (a) 有關認可在該生效日期仍然有效；及
- (b) 結構性產品正以該等銷售文件向公眾發售，

則必須採取一切必要措施，及必須在《非上市結構性產品守則》的生效日期起計六至九個月的過渡期結束前，發出所有經修訂或補充銷售文件（包括產品資料概要）及（如適用）廣告，當中須載有符合《非上市結構性產品守則》所需的必要修訂。

126. 凡結構性產品的銷售文件及（如適用）廣告是在《非上市結構性產品守則》的生效日期後提交認可的，或在該日期仍未獲得認可，證監會建議應規定它們全面符合《非上市結構性產品守則》。

問題 (10)

要是非上市結構性產品的文件的發出已在《非上市結構性產品守則》的生效日期前獲得認可，你認為該等非上市結構性產品應獲給予多長的過渡期去符合《非上市結構性產品守則》的規定？



第 2 節

經修訂《單位信託及互惠基金守則》的主要建議

引言

127. 證監會建議修訂《單位信託守則》，並已在《單位信託守則》的現行版本上標示建議修訂，以供參閱。
128. 建議修訂的主要目的是將現行常規編纂為守則條文、加強現行的監管規定、引入若干新措施以促進產品進一步發展，並落實呈交予財政司司長的報告中提出有關投資產品的主要建議。
129. 證監會謹向所有協助本會研究，並提供寶貴意見的金融機構、業界組織及專業人士致謝。本會亦曾與香港及海外的監管機構進行討論，令本會得以作出更完善的分析及建議。

背景

130. 為回應金融市場的發展、主要海外基金市場對監管法規的修訂，及基於業界從業員向證監會提交的新產品方案，本會在 2008 年中開始檢討《單位信託守則》，旨在革新證監會認可計劃的監管架構，開拓產品發展領域。建議的經修訂《單位信託守則》亦擬在歐盟 UCITS III 計劃與本地計劃之間，營造大致對等的競爭環境，使本地經理享有更大的增長及發展空間。
131. 證監會擬藉著是次檢討《單位信託守則》的機會，將本會現行常規編纂為守則條文。這些常規乃透過本會多年來審閱產品及提交予本會以供認可的文件所累積的經驗，以及與市場參與者保持對話，從而逐漸形成的。
132. 最後，是次對《單位信託守則》的檢討亦納入證監會向財政司司長提交的報告中與證監會認可集體投資計劃相關的建議。

主要建議

建議 1：結構性基金

背景

133. 隨著金融衍生工具在投資用途方面日趨普及，近年有一類新興計劃，基本上將絕大部分計劃資產，主要投資於例如掉期或市場延拓產品等金融衍生工具，或訂立回購協議或類似安排，藉以達致投資目標。
134. 本會已根據目前載於《單位信託守則》的原則，發展出認可這類結構性基金的架構，並已認可若干結構性基金。經修訂《單位信託守則》會將現行常規編纂為守則條文，增設結構性基金這個新類別，作為其中一類“專門性計劃”，並載列與結構性基金有關的規定。

建議

135. 經修訂《單位信託守則》將結構性基金列為另一個計劃類別，載列證監會在審閱結構性基金時一般考慮的準則，其中包括以下規定：
- (a) 結構性基金的管理公司與任何金融衍生工具發行人必須為各自獨立的個體；
 - (b) 金融衍生工具的估值須以市價計算，並獨立進行，例如透過設立估值委員會或委聘第三方服務等措施，定期進行可靠估值，以得出可予核實的估值結果；
 - (c) 就任何金融衍生工具發行人（包括有關對手方）所承擔的風險，須限制於不超逾計劃資產淨值的 **10%**。如超逾上限，則須獲得抵押品，使與金融衍生工具發行人有關的對手方風險承擔淨額降低至 **10%**或以下；
 - (d) 抵押品須符合經修訂《單位信託守則》第 **8.8** 條所載的各項規定，包括有關強制執行、流通性、估值、發行人信貸質素、多元化及獨立保管的規定；
 - (e) 凡結構性產品的分派金額主要來自嵌入式衍生工具或合成投資工具，或由特別目的投資公司、特別投資公司或類似實體發行的證券，則有關結構性產品不得持作抵押品；
 - (f) 管理公司須就信貸事件（例如金融衍生工具發行人的信貸評級被大幅下調或倒閉），設立詳盡的應變計劃；
 - (g) 計劃的銷售文件須解釋計劃的結構、任何潛在利益衝突，以及相關風險；及
 - (h) 如計劃所持全部抵押品的總值佔本身的資產淨值 **30%**或以上，計劃須於每季結束後一個月內，公布截至該季結束時抵押品的性質、價值及其他規定詳情。
136. 依據經修訂《單位信託守則》，關於結構性基金的規定適用於將絕大部分計劃資產投資或可能投資於金融衍生工具以達致投資目標的所有證監會認可基金（對沖基金除外）。證監會認可的對沖基金另行受經修訂《單位信託守則》第 **8.7** 條規管。
137. 目前，有幾類證監會認可基金運用金融衍生工具達致投資目標，包括指數基金、交易所買賣基金及保證基金。本會建議，已獲證監會認可及現時遵從的適用對手方風險上限是 **15%** 的交易所買賣基金，可選擇繼續遵從 **15%** 的上限。本會建議那些不再接受新認購的現有證監會認可保證基金，可獲豁免不受新規定影響，以免對該等基金的結構作出的任何改變令基金失去現時享有的保證，或對保證條款造成不利影響。

建議 2：投資於金融衍生工具的基金

背景

138. 自從UCITS III制度落實以來，在歐盟地區成立的計劃在投資活動方面享有較大靈活性，包括可運用金融衍生工具。目前，證監會認可的單位信託及互惠基金超過 **2,100** 項，當中約 **1,500** 項屬於UCITS III計劃，這些UCITS III計劃當中又有約 **450** 項運用UCITS III制度准許的經擴大投資權力，投資於各類金融衍生工具。在過去四年，證監會發牌的基金經理所佔的市場份額有顯著增長，據[2008年基金管理活動調查](#)顯示，截至2008年底，本地經理所管理或由他們提供顧問服務的證監會認可基金總值約 **5,900** 億港元，增長超過 **30%**。本會

相信，香港有潛力發展為亞洲的主要資產管理樞紐，並充當管理內地財富及資金的主要平台。為達到上述目標，本會必須使現行的基金監管制度更臻完善，給予非 UCITS 基金更大的創新空間。

139. 非 UCITS 計劃（大部分由以香港為基地的基金經理管理）須全面遵從《單位信託守則》。然而，現行《單位信託守則》並未就一般金融衍生工具投資活動制訂全面的監管架構，但卻准許非 UCITS 計劃在符合適用上限及規定的情況下，投資於若干類別的金融衍生工具（例如認股權證、期權及期貨）。
140. 證監會擬藉此機會，在 UCITS III 計劃與非 UCITS 計劃之間，於金融衍生工具的投資方面營造大致對等的競爭環境，使非 UCITS 計劃享有與具備擴大權力的 UCITS III 計劃看齊的靈活性。
141. 因此，經修訂《單位信託守則》會在第 8.9 條下新增一個計劃類別，專為大量投資於金融衍生工具的非 UCITS 計劃而設。這類計劃可投資於金融衍生工具，但投資額不可超逾本身的資產淨值的 100%（計算基準於下文詳述）。為對沖目的而取得的金融衍生工具將不會計入 100% 上限之內。如取得金融衍生工具純粹是為了限制或抵銷被對沖的金融資產可能因價格波動而引致的虧損，涉及但不限於建立與被對沖資產對等及相反的持倉，有關金融衍生工具可視作為對沖目的而取得。此外，預期被對沖資產與金融衍生工具的價格走勢應經常呈相反方向，在所有市況下均形成顯著的負向關係。

建議

142. 經修訂《單位信託守則》賦予非 UCITS 計劃更大靈活性，只要計劃就金融衍生工具承擔的整體風險不超逾計劃資產淨值的 100%，便可為投資目的而取得金融衍生工具。該風險上限與 UCITS III 制度一致。
143. 整體風險承擔旨在衡量計劃透過運用金融衍生工具而產生的增量風險承擔及槓桿效應。在計算計劃為投資目的取得金融衍生工具而承擔的整體風險時，經修訂《單位信託守則》規定計劃須採用按承諾額（而非風險值）計算的方法，將計劃的衍生工具持倉換算成相關資產的對應持倉。
144. 儘管 UCITS III 制度並沒有規定只准按承諾額計算整體風險承擔，並接納按風險值計算等其他方法，但證監會相信在落實有關金融衍生工具的新制度初期，採用按承諾額計算的較保守方法是可取的。當市場日漸熟悉這個新計劃類別，本會將再作檢討，並考慮金融衍生工具整體風險承擔的其他計算方法。
145. 經修訂《單位信託守則》規定，計劃就場外衍生工具交易所承擔的對手方風險不得超逾計劃資產淨值的 10%。為限制就各對手方承擔的風險，計劃可向對手方收取抵押品，但抵押品須符合上述建議 1 所載的規定。
146. 管理公司必須具備健全的風險管理政策，才能進行負責任的投資活動。非 UCITS 計劃若由獲證監會發牌的本地基金經理管理，證監會是該等計劃經理的主要監管機構。獲證監會發牌的管理公司須設立及維持有效的風險管理系統，適當地配合計劃的業務策略、投資活動及風險狀況。非 UCITS 計劃若由海外經理管理，而向其發牌的監管機構所在的司法管轄區具備與香港相若的監管架構，海外經理將受海外監管機構持續監督。



147. 經修訂《單位信託守則》規定這些計劃的銷售文件須載述額外資料，以淺白語言解釋金融衍生工具投資的性質及風險，協助投資者了解該計劃。

建議的影響

148. 值得注意的是，這是在“專門性計劃”下新增的一個類別，並不影響既有的認股權證基金與期貨及期權基金等計劃類別。因此，以投資認股權證作為主要目標的計劃將繼續按經修訂《單位信託守則》第 8.3 條獲認可，而以投資期貨合約作為主要目標的計劃將繼續按經修訂《單位信託守則》第 8.4A 條獲認可。對沖基金將繼續按經修訂《單位信託守則》第 8.7 條自成一類。
149. 由於新的計劃類別賦予廣闊的金融衍生工具投資權力，證監會相信《單位信託守則》第 8.4 條下設立的“槓桿基金”類別已不再相關，原因如下。首先，如計劃擬採用槓桿效應，但並不超出經修訂《單位信託守則》第 8.9 條所規定的上限，這些計劃可根據經修訂《單位信託守則》申請認可。其次，主要採用另類投資策略（例如大量槓桿效應或借貸）達致投資目標的計劃，可根據經修訂《單位信託守則》第 8.7 條申請認可為對沖基金。在上述情況下，現有的“槓桿基金”類別及有關條文將予廢除。
150. 作為過渡措施，本會建議向已獲認可為“槓桿基金”的計劃提供兩個選擇：只要這些計劃繼續遵從以往就“槓桿基金”訂定的條文，便可維持現狀及繼續獲得認可。這些基金無須採取任何行動。另一方面，如槓桿基金的管理公司有意採納經修訂《單位信託守則》第 8.9 條的新制度，在符合經修訂《單位信託守則》有關條文（包括依據經修訂《單位信託守則》第 11.1 條尋求證監會批准計劃的更改）及有關計劃的組成文件所載的條款下，可將計劃過渡至新制度。
151. 已獲認可的現有非 UCITS III 計劃如擬運用新計劃類別享有的更大投資靈活性，在符合經修訂《單位信託守則》的有關條文（包括依據《單位信託守則》第 11.1 條尋求證監會批准計劃的更改）及計劃的組成文件所載的條款下，亦可過渡成為第 8.9 條計劃。過渡成為第 8.9 條計劃可能需要或不需要投資者批准，視乎個別非 UCITS III 計劃的組成文件的條款而定。證監會謹指出，過渡成為新計劃類別及擴大投資活動，均屬於經修訂《單位信託守則》第 11.1 條所指的計劃更改，須就更改事先向投資者發出最少一個月的書面通知。
152. 此外，就這個計劃類別所制訂的條文（除有關披露的條文外）僅適用於非 UCITS 計劃，對 UCITS 計劃不會有任何影響。UCITS 計劃將繼續根據日期為 2005 年 3 月 31 日《[關於在盧森堡、愛爾蘭及英國註冊成立的 UCITS III 基金向證監會申請認可時的披露及申報規定的臨時措施](#)》（只備英文版）的證監會通函，以及日期為 2007 年 3 月 30 日《[致證監會認可基金管理公司的通函——專門性 UCITS III 基金的簡化認可程序](#)》（只備英文版）的證監會通函所載的現行常規獲得認可。然而，經修訂《單位信託守則》第 8.9 條所載的披露規定將同時適用於屬經修訂《單位信託守則》第 8.9 條範圍內的非 UCITS 計劃，以及運用金融衍生工具作投資用途的 UCITS 計劃。

建議 3：在其他計劃的投資

背景

153. 目前，《單位信託守則》第 7.11 條規定，計劃可投資於另一項集體投資計劃，但該計劃於其他集體投資計劃所持有的單位或股份的價值不可超逾本身總資產淨值的 10%。另一方面，《單位信託守則》第 8.1 條就純粹投資於其他集體投資計劃的計劃作出規定。然而，



《單位信託守則》現時並不准許成立任何將超逾 10%但少於 100%的資產淨值投資於其他集體投資計劃的計劃。

154. 本會相信現行架構應予擴大，准許計劃採用“混合結構”，將超逾 10%的資產淨值投資於其他集體投資計劃，同時將部分資產淨值投資於債券、股票或貨幣市場票據等其他金融工具。就投資於其他集體投資計劃所設的上限也應具備足夠的靈活性。

建議

155. 經修訂《單位信託守則》顧及業界對提高投資靈活性的訴求，同時維持適當水平的投資者保障。《單位信託守則》第 7 章加入以下有關“在其他計劃的投資”的條文：
- (a) 准許計劃將不超逾 10% 的資產淨值投資於非認可司法管轄區計劃；
 - (b) 准許計劃投資於一項或超過一項證監會認可計劃或認可司法管轄區計劃，但於任何一項計劃的投資不可超逾本身總資產淨值的 30%；及
 - (c) 如計劃的銷售文件已具體列明相關計劃的名稱，及已披露相關計劃的主要投資詳情，則可將超逾 30%的資產淨值投資於證監會認可計劃（但認可司法管轄區計劃則不可）。

此外，在投資於其他集體投資計劃時，本會要求計劃遵從第 8.1(h)及(i)條的收費限制。然而，這些規定並不適用於按上文第 155(a)段所述方式對集體投資計劃的投資。

156. 理論上，如計劃獲准同時直接投資及透過其他集體投資計劃作出投資，可能會因此而承擔來自某一隻證券的集中風險。舉例來說，在建議的新制度下，若計劃直接投資一隻證券，同時又透過相關集體投資計劃投資該隻證券，便可能就該隻證券承擔集中風險。但應注意，由於該計劃本身及相關計劃（估計計劃本身的資產淨值不足 10%的相關計劃除外）均屬證監會認可計劃或認可司法管轄區計劃，因此已設有分散投資的規定，有助降低集中風險。
157. 純粹投資於其他集體投資計劃的計劃將繼續受經修訂《單位信託守則》第 8.1 條（單位投資組合管理基金）的條文規管。

建議 4：中英文版年報

背景

158. 除少數情況特殊的計劃外，所有證監會認可的計劃目前均提供中英文版的銷售文件、通知及公告，但並非所有計劃均提供中英文版的中期及年度報告。現時證監會認可的計劃中，約有 12 至 15% 同時製備中英文版年報，其餘則僅提供英文版年報。證監會相信，鑑於香港的人口分布，在香港推廣的計劃理應同時製備中英文版年報。

建議

159. 證監會建議，凡不屬認可司法管轄區計劃及當中有香港投資者的證監會認可計劃，須在結算日為 2010 年 12 月 31 日或之後的財政年度開始同時發表中英文版年報。上述規定並不建議適用於中期報告，故中期報告可僅以英文製備。

160. 部分海外基金（主要為來自歐盟地區的 UCITS 計劃）的經理對中英文版年報的建議有所保留，尤其關注編製中文版年報所需的額外成本及時間。一些基金經理更提出，若強制規定編製中英文版年報，可能會迫使部分以外國為基地的基金撤出香港。但亦有海外基金經理表示願意提供中文版年報，而目前亦已自發編製中文版年報。
161. 因此，證監會建議凡屬認可司法管轄區計劃的證監會認可計劃，可自行決定是否發表中文版年報。然而，若向香港公眾推廣的認可司法管轄區計劃並無製備中英文版年報，該等計劃的香港分銷商應採取步驟，使投資者知道與計劃有關的年報只備英文版本。
162. 鑑於以上所述，證監會相信就不屬認可司法管轄區計劃及當中有香港投資者的證監會認可計劃而言，市場可考慮採納以下其中一個方案：
- (a) 方案 1——在現時規定的期間內（即有關計劃的財政年度完結後四個月內），須同時向投資者出版及派發中英文版年報的完整版本；
 - (b) 方案 2——在現時規定的期間內（即有關計劃的財政年度完結後四個月內），須同時向投資者出版及派發英文版年報的完整版本及中文版年報的節略版本；
 - (c) 方案 3——(i) 在有關計劃的財政年度完結後四個月內，須向投資者出版及派發英文版年報的完整版本；及 (ii) 在其後兩星期內，須向投資者出版及派發中文版年報的完整版本。

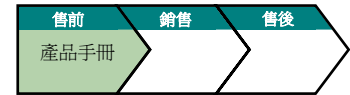
建議 5：產品資料概要

背景

163. 證監會在呈交予財政司司長的報告內建議，要求所有向香港公眾發售的投資產品均須附有產品摘要，為投資者提供容易明白、方便他們與其他產品作出比較的產品資料。
164. 值得注意的是，歐洲證券監管機構委員會已建議推出重要資料文件（Key Information Document，簡稱 KID），但該建議仍在進行諮詢。重要資料文件旨在向投資者提供有關產品的關鍵資料。然而，這份文件不論在內容或呈列方式上，均略為有別於本會建議的產品資料概要。有 UCITS 計劃經理提出，本會可否考慮准許他們使用歐盟制度規定的重要資料文件，而不需另行編製產品資料概要。

建議

165. 由於產品資料概要乃旨在方便投資者了解計劃的主要特點，證監會建議本身是單一基金的每項計劃，或傘子基金下的每項成分基金，均須製備產品資料概要。原則上，所有計劃均應採用同一格式的產品資料概要，確保呈列方式一致，方便投資者了解及比較重要的基金資料。然而，證監會注意到若干專門性計劃或會有一些需要特別強調或闡釋的獨有特點。此外，證監會對於 UCITS 計劃可能採用符合本土歐盟監管機構規定的重要資料文件，持開放態度，但該份重要資料文件必須在實質上提供相同的資料，而格式及呈列方式亦須符合方便投資者閱覽及清楚易明的原則。
166. 除了載列所屬計劃類別的若干特定資料外，預期不同計劃類別的產品資料概要應符合大致相同的內容規定，包括列明管理公司名稱、計劃的投資策略、主要風險、資產分配、費用



及收費等。特別是，若計劃運用金融衍生工具作投資用途，則必須列明有關事實及相關風險。此外，亦須載列主要風險因素。

167. 本會建議，在產品資料概要內，可選擇性披露 (i) 總開支比率及 (ii) 年度往績表現資料：
- (a) 就 (i) 而言，據本會了解，現時對於何謂總開支比率並無統一的定義。因此，刊發產品資料概要的有關人士如在產品資料概要載列總開支比率，需清晰披露總開支比率的計算基礎或算式；及
 - (b) 就 (ii) 而言，如載入業績表現資料，應以棒形圖呈列，按曆年計算，並載列最少五年的業績表現（如計劃成立不足五年，則載列自計劃成立日期以來的期間）。此外，若計劃表現參考某項基準衡量，則亦應載列該基準的表現。
168. 為方便在不同類別的產品之間互相比較（這是產品資料概要建議背後的主要目的之一），產品資料概要應採用與範本大致上相似的一般內容、版面設計及格式。當然，產品發行人應按照有關計劃的特點，對每個大標題下的具體披露內容作出適當剪裁。
169. 產品資料概要與基金資料便覽並不一樣，基金資料便覽常被基金公司用作市場推廣工具，而產品資料概要則是計劃的銷售文件的一部分。
170. 計劃的產品資料概要須不時作出所需更新，以反映銷售文件所作的修訂。若計劃選擇在產品資料概要載入業績表現資料，應最少每六個月更新產品資料概要一次，才能符合《[廣告宣傳指引](#)》¹⁷ 的適用規定。
171. 另應注意，產品資料概要規定以清楚顯眼的方式披露投資計劃的主要風險，藉此統一不少基金公司最近幾個月採納更嚴格的風險披露常規。在此情況下，基金公司採用產品資料概要後，便無須再在銷售文件的開首位置使用風險提示框。

建議 6：其他

關連人士交易

172. 目前，《單位信託守則》第 10.13 條規定，與該計劃的管理公司、投資顧問、董事或以上各方的任何關連人士有關連的經紀或交易商，在該計劃任何一個財政年度內所佔的交易價值合計不得超逾該計劃的交易價值的 50%。
173. 鑑於當前趨勢是不再對關連人士交易設定規範性的限制，而是更加著重操守監管，證監會相信以例如公平交易條款及最佳執行準則等基本原則提供操守指引，是較為可取的做法。因此，證監會建議以下列適用的一般原則取代上述的 50% 限制：
- (a) 關連人士交易應按公平交易條款進行；
 - (b) 基金管理公司須以應有的謹慎態度甄選經紀或交易商，確保他們在當時的情況下具備合適的資格；
 - (c) 有關交易的執行須符合適用的最佳執行準則；

¹⁷ 證監會在 2008 年 7 月發表的《適用於根據產品守則獲認可的集體投資計劃的廣告宣傳指引》



- (d) 就某項交易付予有關經紀或交易商的費用或佣金，不得超越同等規模及性質的交易在當時支付的市價；
- (e) 管理公司須監察此等交易，以確保履行本身的責任；及
- (f) 該計劃的年報須披露所有此等交易及有關經紀或交易商收取的佣金總額及其他可量化利益。

香港代表的委任準則

- 174. 根據現行《單位信託守則》第 9.1 條，並非以香港為基地的計劃須委任香港代表，而香港代表須符合《單位信託守則》第 9.4 條載列的準則。
- 175. 為促進與並非以香港為基地的計劃的管理公司有效通訊，證監會建議在經修訂《單位信託守則》第 9.4 條內釐清，本會鼓勵管理公司在管理集團內部委任代表。另外，證監會建議在經修訂《單位信託守則》內，將以下要求編纂為守則條文，即代表須 (i) 根據《證券及期貨條例》獲發牌或註冊；或 (ii) 是根據《受託人條例》（香港法例第 29 章）第 VIII 部註冊的信託公司，而該公司須為《證券及期貨條例》所界定的認可財務機構的聯屬公司並獲證監會接納。

業績表現費用

- 176. 目前，《單位信託守則》第 6.17(b) 條規定，如果管理公司向計劃徵收業績表現費用，有關費用只有當該計劃的每單位／股份的資產淨值超過對上一次計算及支付業績表現費用時的每單位／股份的資產淨值，方可徵收。
- 177. 證監會建議因應市場發展，在計算方法不損害公平原則及向投資者作出充分披露的前提下，准許以較靈活的方式計算業績表現費用。經修訂《單位信託守則》規定，業績表現費用亦可參照某項基準或資產類別的表現來計算，只有當每單位／股份資產淨值的表現超過基準或資產類別的表現，方可徵收業績表現費用。

發放贖回金額的最長期限

- 178. 目前，根據《單位信託守則》第 6.14 條，由收到附有適當文件的贖回單位／股份要求至將贖回金額發放給持有人的最長期限，不可超過一個曆月。
- 179. 證監會注意到，若干計劃可能受制於某些市場實施的進入／撤出市場規定及外匯管制，以致難於遵從上述期限。證監會因此建議在這項規定下提供豁免，若計劃絕大部分投資所在的市場實施法律或監管規定（例如外匯管制），導致在上述期間發放贖回金額並不切實可行，則可無須嚴格遵守上述條文。在該情況下，延遲發放贖回金額的期間須反映有關市場的具體狀況所需的額外時間。

多名基金經理計劃的副經理

- 180. 目前，《單位信託守則》第 5.5(a) 條規定管理公司或投資顧問（該投資顧問已獲轉授投資管理職能）的關鍵人員須具備最少五年在信譽良好的機構管理單位信託或其他公眾人士的資金的投資經驗。《單位信託守則》第 5.5(b) 條進一步規定，該等關鍵人員必須是專責的全職人員，並在管理單位信託或互惠基金方面具備可證明的良好往績。

181. 本會注意到，多名基金經理計劃的管理公司所委任的部分經理都對各自的策略或資產類別擁有豐富的投資管理經驗，但他們不一定具有管理零售基金的經驗。就經修訂《單位信託守則》第 5.5(a)及(b) 條而言，本會可因應個別情況考慮有關經驗，但該計劃的管理公司在甄選多名基金經理計劃的經理時，必須進行適當的審慎查證，並須以應有的謹慎態度管理計劃的整體流通量。該等計劃的銷售文件應清楚披露管理公司在甄選及持續監察副經理方面採取的審慎查證程序。

派發財務報告

182. 目前，《單位信託守則》第 11.6 條規定所有計劃必須出版及派發財務報告予投資者，年報須在計劃的財政年度完結後四個月內刊發，中期報告則須於計劃的財政年度完結後兩個月內刊發。
183. 證監會建議可於《單位信託守則》規定的期限內通知計劃的投資者，在何處可取得此等報告的印刷本及電子版本，取代實際派發財務報告的印刷本。

建議落實時間表

184. 視乎諮詢結果而定，證監會建議經修訂《單位信託守則》的不同部分將於不同日期生效，以便業界在不影響投資者利益的前提下，有合理時間適應及遵從新制度。就落實經修訂《單位信託守則》而言：
- (a) “生效日期”指由證監會公布及在政府憲報刊登的包括《單位信託守則》在內的《手冊》的生效日期；
 - (b) “新計劃”指在生效日期或之後向證監會提交認可申請的集體投資計劃；及
 - (c) “現有計劃”指：(a)在生效日期前已獲證監會認可，而有關的認可在生效日期仍然有效的集體投資計劃；及(b)在生效日期前向證監會提交認可申請，但在生效日期或之後才獲認可的集體投資計劃。

建議 1、2 及 3（結構性基金、投資於金融衍生工具的基金、在其他計劃的投資）

185. 經修訂《單位信託守則》內有關建議 1、2 及 3 的所有條文，將在生效日期及之後適用於新計劃。
186. 現有計劃可維持現時的結構，不受有關建議 1、2 及 3 的新制度影響，亦可自行選擇過渡至新制度。如在生效日期後，現有計劃對投資目標、政策或策略作出的任何更改屬於建議 1、2 或 3 的範疇，便須遵從經修訂《單位信託守則》的有關規定。

建議 4（中英文版年報）

187. 經修訂《單位信託守則》所載有關建議 4 的條文，將由結算日為 2010 年 12 月 31 日或之後的財政年度開始，適用於不屬認可司法管轄區計劃及當中有香港投資者的證監會認可計劃。
188. 凡屬認可司法管轄區計劃的證監會認可計劃，可自行決定是否遵從建議 4。

建議 5（產品資料概要）及經修訂《單位信託守則》所載的其他披露規定

189. 經修訂《單位信託守則》所載有關編製產品資料概要的規定及其他披露規定（包括但不限於經修訂《單位信託守則》第 8.8、8.9 條及附錄 C 所載的披露規定）（統稱為產品資料概要及其他披露規定），將在生效日期及之後適用於新計劃。
190. 於生效日期當日已不再向香港公眾推廣的現有計劃，將無須遵從產品資料概要及其他披露規定。
191. 於生效日期後繼續向香港公眾推廣的現有計劃，必須於生效日期起計的 **9 至 12 個月** 期間結束前（最後期限）遵從產品資料概要及其他披露規定。管理公司可自行選擇在最後期限前提早落實產品資料概要及其他披露規定。

建議 6 及其他

192. 經修訂《單位信託守則》有關建議 6 的條文及經修訂《單位信託守則》所載的其他修訂（大部分均是將現行常規編纂為守則條文，或屬於促進市場發展的性質），將在生效日期及之後適用於所有計劃。

問題 (11)

關於建議 1（結構性基金）、建議 2（投資於金融衍生工具的基金）及建議 3（在其他計劃的投資）所載有關投資活動的各項建議，除建議的一般規定外，你認為還應加入哪些其他規定？請解釋你的觀點。

問題 (12)

關於建議 4（中英文版年報）及建議 5（產品資料概要）所載的披露及匯報規定，你贊成有關建議嗎？請解釋你的觀點。

問題 (13)

你對《單位信託守則》的修訂有沒有任何整體意見？請解釋你的觀點。

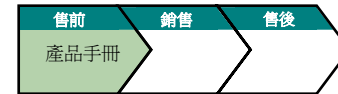
問題 (14)

如果 UCITS 計劃已根據歐盟監管機構的制度發出重要產品文件，你認為應該准許這些計劃使用重要產品文件來代替產品資料概要嗎？問題在於如何發展出大致上統一的產品資料概要，適用於所有向香港公眾銷售的產品，使香港投資者容易了解及比較不同產品，但同時又顧及個別基金公司節省成本及減輕行政負擔的商業需要，在兩方面達致適當的平衡。此外，若有大量證監會認可基金採用重要產品文件代替產品資料概要，便無法達到這項建議背後比較不同產品的目的。證監會希望聽取你的意見。



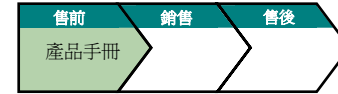
問題 (15)

在考慮各持份者的需要及情況後，你認為經修訂《單位信託守則》的建議落實方案可以接受及切實可行嗎？對於為現有計劃全面遵從產品資料概要及其他披露規定而設的過渡期（第 191 段），你認為具體上應設定多長的期限？



經修訂《單位信託守則》落實時間表

建議	經修訂《單位信託守則》的條文	在生效日期或之後提交認可申請的計劃 (即新計劃)	現有證監會認可計劃，及在生效日期前提交認可申請但在其後才獲認可的計劃 (即現有計劃)
A. 投資活動			
建議 1 (結構性基金)	第 8.8 條	即時落實	不受影響 (除非投資目標及策略有所改變並屬於這些建議的範疇)
建議 2 (投資於金融衍生工具的基金)	第 8.9 條		
建議 3 (在其他計劃的投資)	第 7.11 至 7.13 條		
B. 披露及匯報			
建議 4 (中英文版年報)	第 11.6 條	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 當中有香港投資者的非認可司法管轄區計劃——由結算日為 2010 年 12 月 31 日或之後的財政年度開始強制適用 ▪ 認可司法管轄區計劃——可自行決定遵從與否 	



建議	經修訂《單位信託守則》的條文	在生效日期或之後提交認可申請的計劃 (即新計劃)	現有證監會認可計劃，及在生效日期前提交認可申請但在其後才獲認可的計劃 (即現有計劃)
建議 5 (產品資料概要) 及經修訂《單位信託守則》所載的其他披露規定	第 6.3 條	即時落實	<ul style="list-style-type: none"> 不再在香港推廣的現有計劃——無須遵從 仍然在香港推廣的現有計劃——於生效日期起計 9 至 12 個月 為最後期限
C. 其他			
建議 6 (關連人士交易)	第 10.13 條	即時落實	
建議 6 (香港代表的委任準則)	第 9.4 條	即時落實	
建議 6 (業績表現費用)	第 6.19 條	即時落實	
建議 6 (發放贖回金額的最長期限)	第 6.16 條	即時落實	
建議 6 (多名基金經理計劃的副經理)	第 5.5(b)條的註釋	即時落實	
建議 6 (派發財務報告)	第 11.6 條	即時落實	

第 3 節

經修訂《與投資有關的人壽保險計劃守則》的主要建議

引言

193. 證監會建議修訂《投資壽險守則》，並已在《投資壽險守則》的現行版本上標示建議修訂，以供參閱。
194. 建議修訂的主要目的是將現行常規編纂為守則條文、加強與投資有關的人壽保險計劃的銷售文件的信息披露，並落實呈交予財政司司長的報告中提出有關投資產品的主要建議。
195. 證監會謹向所有協助本會研究，並提供寶貴意見的金融機構、業界組織及專業人士致謝。本會亦曾與香港及海外的監管機構進行討論，令本會得以作出更完善的分析及建議。

建議 1：產品資料概要

196. 證監會在呈交予財政司司長的報告內建議，要求所有向香港公眾發售的產品均須附有產品摘要，為投資者提供容易明白、方便他們與其他產品作出比較的產品資料。

建議

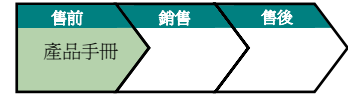
197. 與投資有關的人壽保險計劃必須發出產品資料概要。產品資料概要應保持簡潔，才能發揮效用。證監會因此預期，作為最佳常規，產品資料概要不應超過四頁。產品資料概要應載有重要資料，以協助有意參與計劃人士就向其建議的投資作出有根據的判斷。產品資料概要須為銷售文件的一部分。
198. 為加深計劃參與者對與投資有關的人壽保險計劃性質的理解，證監會建議規定在產品資料概要中披露這類計劃的主要特點和風險，例如重點說明與投資有關的人壽保險計劃的本質，即這類計劃是由保險公司發出的保單，其回報與計劃參與者投資選項的表現掛鉤，及計劃參與者並不擁有相關資產，亦對相關資產並無任何權利。對提早退保／提取款項設定的罰款也應在產品資料概要內註明。產品資料概要的範本示例將會載於證監會網站。
199. 事實上，鑑於近期發生的市場事件，證監會已向業界提供有關在與投資有關的人壽保險計劃的銷售文件及推廣材料的開首或當眼位置披露風險的指引。

建議 2：加強披露規定

200. 與投資有關的人壽保險計劃保險人的首要責任，是確保銷售文件持續載有符合現況及充分的資料，足以讓計劃參與者作出有根據的決定。
201. 因應全球金融市場在過去 12 個月的發展，證監會建議從以下各方面加強與投資有關的人壽保險計劃銷售文件所須遵從的內容規定。

建議

- (A) 就具有“共享利潤”特點的與投資有關的人壽保險計劃披露市值調減機制的資料



202. 就具有“共享利潤”特點的與投資有關的人壽保險計劃或投資選項而言，保單須訂明，與投資有關的人壽保險計劃保險人有絕對酌情權參照相關資產的表現公布有關的適用投資回報。保單亦須訂明，與投資有關的人壽保險計劃保險人有絕對酌情權按市值調減保單的套現／退保發還金額。在若干情況下，調減金額可高達保單價值的 100%。這項調減可能會在套現／退保時抵銷與投資有關的人壽保險計劃的所有投資回報。
203. 證監會建議，對於具有“共享利潤”特點的與投資有關的人壽保險計劃或投資選項，計劃保險人須在銷售文件內披露該保險人可按市值調減投資價值的幅度，並說明如何向計劃參與者披露現行的市值調減比率。與投資有關的人壽保險計劃保險人如對具有“共享利潤”特點的與投資有關的人壽保險計劃作出市值調減，必須通知計劃參與者。這反映本會自金融危機爆發後，對具有“共享利潤”特點的與投資有關的人壽保險計劃的現行披露常規。

(B) 在與投資有關的人壽保險計劃銷售文件內加強披露內部基金的資料

204. 為提高與投資有關的人壽保險計劃的相關投資的透明度，證監會建議，如投資選項的回報是參照一項或更多的證監會認可基金而釐定，便須在銷售文件載列一項陳述，說明如何提供該等證監會認可基金的銷售文件。如屬其他情況，則須具體披露各項投資項目及相關風險，例如所運用的金融衍生工具或槓桿機制（如有的話）。

建議 3：刪除《投資壽險守則》若干章節

205. 證監會在進行整理工作時發現，在現行的監管制度／市場情況下，《投資壽險守則》若干章節可能已不再適用，因此建議刪除該等章節。

建議

(A) 刪除第 5 章——委任香港代表

206. 根據現行的監管制度，與投資有關的人壽保險計劃必須由根據《保險公司條例》獲授權在香港經營相關類別保險業務的保險公司發行，因此，與投資有關的人壽保險計劃發行人無須依據第 5 章的規定委任香港代表。證監會建議刪除《投資壽險守則》第 5 章。

(B) 刪除第 8 章——經紀管理基金

207. 最後一項獲證監會認可的經紀管理基金已向證監會申請撤銷認可資格。撤銷該基金的認可資格後，市場上不會再有任何獲認可的經紀管理基金。與投資有關的人壽保險計劃保險人如欲將投資權限轉授予外間基金經理，仍可在現行制度的規定範圍內轉授有關權限。業界並不反對證監會刪除有關經紀管理基金的章節，因此證監會建議刪除《投資壽險守則》第 8 章。

(C) 刪除第 9 章——與投資有關的儲蓄計劃

208. 根據證監會的政策，與投資有關的人壽保險計劃必須由根據《保險公司條例》獲授權在香港經營相關類別保險業務的保險公司發行。由於與投資有關的儲蓄計劃已不合時宜，因此證監會建議刪除《投資壽險守則》第 9 章。



建議 4：將若干現行常規編纂為守則條文

209. 證監會在執行《投資壽險守則》時採納了若干現行常規。證監會希望藉此機會將這些現行常規編纂為守則條文，從而優化有關規定及提升其透明度。

建議

210. 證監會建議，將計算退保發還金額時不計入任何非保證回報（包括但不限於任何酌情紅利、派息、付還收費）的常規編纂為守則條文。證監會要求與投資有關的人壽保險計劃保險人採納業界最佳常規，並遵從《投資壽險守則》的適用條文。據證監會了解，香港精算學會已成立工作小組以制訂相關指引。證監會將密切留意香港精算學會制訂的指引，而本會提供的任何進一步的指引將載於證監會網站。

211. 一般而言，證監會要求應就計劃的更改事宜向計劃參與者事先發出一個月（或適用法例及規例或銷售文件或組成文件的條文所規定的較長期間）的書面通知。然而，如不涉及重大的更改事項，或基於申請人無法控制的情況，致使申請人依上述期限發出通知並不切實可行的前提下，證監會或准予較短的通知期。證監會建議將上述現行常規納入經修訂《投資壽險守則》第 7 章。

問題 (16)

對於(1)產品資料概要規定；(2)有關“共享利潤”特點及內部基金的加強披露規定；(3)刪除現行《投資壽險守則》第 5、8 及 9 章；及(4)將有關計算退保發還金額及就計劃更改發出通知的現行常規編纂為守則條文，你有沒有任何意見？

建議落實時間表

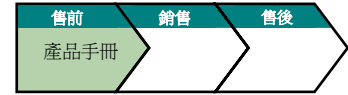
212. 證監會一直就諮詢事宜與業界及保險業監督保持密切溝通。

213. 就本節而言：

- (a) “生效日期”指由證監會公布及在政府憲報刊登的包括《投資壽險守則》在內的《手冊》的生效日期；
- (b) “新計劃”指在生效日期或之後向證監會提交認可申請的與投資有關的人壽保險計劃；及
- (c) “現有計劃”指(i)在生效日期前已獲證監會認可，而有關的認可在生效日期仍然有效的與投資有關的人壽保險計劃；及(ii)在生效日期前向證監會提交認可申請，但在生效日期或之後才獲認可的與投資有關的人壽保險計劃。

214. 視乎諮詢結果而定：

- (a) 有關產品資料概要及經修訂《投資壽險守則》訂明的其他披露規定（包括但不限於經修訂《投資壽險守則》附錄 A 的披露規定）（統稱為產品資料概要及其他披露規定）將自生效日期起適用於新計劃；



- (b) 於生效日期當日已不再向香港公眾推廣的現有計劃，將無須遵從產品資料概要及其他披露規定；
- (c) 於生效日期後繼續向香港公眾推廣的現有計劃，必須於生效日期起計的 **9 至 12 個月** 期間結束前（最後期限）遵從產品資料概要及其他披露規定。與投資有關的人壽保險計劃保險人可自行選擇在最後期限前提早落實產品資料概要及其他披露規定；及
- (d) 經修訂《投資壽險守則》有關其他建議的條文（大部分均是將現行常規編纂為守則條文，或屬於促進市場發展的性質），將由生效日期起適用於所有計劃。

問題 (17)

在考慮各持份者的需要及情況後，你認為經修訂《投資壽險守則》的建議落實方案可以接受及切實可行嗎？對於為現有計劃全面遵從產品資料概要及其他披露規定而設的過渡期（第 214(c)段），你認為具體上應設定多長的期限？



第 4 節

第 II 部諮詢問題一覽

關於重要通則部分的諮詢問題

問題 (1) 你對《手冊》的重要通則部分的整體或其中任何條文是否有任何意見？請解釋你的觀點。

關於《非上市結構性產品守則》的諮詢問題

問題 (2) 你對《非上市結構性產品守則》附錄 C（《非上市結構性產品銷售文件須披露的資料》）及附錄 D（《適用於非上市結構性產品的廣告宣傳指引》）的建議披露規定有何意見？

問題 (3) 對於發行人須在結構性產品的整段投資期內持續披露《非上市結構性產品守則》第 7.6 條所列類別的資料的規定，你有何意見？請解釋你的觀點並說明理由。你認為有沒有任何其他事項是發行人應有責任向投資者持續披露的？

問題 (4) 你對證監會建議的非上市結構性產品發行人及保證人所須符合的資格規定有何意見？

問題 (5)

- (a) 你對適用於SPV發行人的建議規定有何意見？
- (b) 對於現時的建議，即為SPV發行的結構性產品強制委任在香港領有牌照的產品安排人，並規定該產品安排人須負責確保SPV發行人在結構性產品的整段投資期內遵從《非上市結構性產品守則》，你有何意見？
- (c) 對於由並非本地受規管實體的發行人（不論是否SPV）發行，或由並非本地受規管實體的保證人提供保證的結構性產品（即當發行人／保證人既非受金管局規管的持牌銀行，亦非依據《證券及期貨條例》第116條獲證監會發牌的法團時），你認為是否亦應委任產品安排人？
- (d) 除已建議的責任或規定外，你認為產品安排人在銷售前及銷售後還應負上甚麼其他責任或遵從甚麼其他規定（如有的話）？請列出任何有關的額外責任並說明理由。

請解釋你的觀點。

問題 (6)

- (a) 你對適用於結構性產品的建議抵押品資格準則有何意見？
- (b) 你認為抵押品還應符合任何額外的資格準則嗎？如認為應該的話，應施加甚麼額外準則？
- (c) 對於規定投資者對變現抵押品所得款項的申索應獲優先處理，而不應排於發行人就結構性產品所訂立的交易的對手方的申索之後，你有何意見？

問題 (7) 你認為證監會在考慮是否接納結構性產品的建議參考資產或資產類別時，應否顧及任何額外的參考資產資格準則，或任何其他因素？如認為應該的話，請列出有關的額外準則／因素，並逐一解釋。

- 問題 (8)**
- (a) 你認為應否規定每日提供結構性產品的參考估值？有沒有額外或其他措施可協助投資者評估其投資項目的表現？如有，請提供詳情。
 - (b) 關於提供確實報價以提供流通量的建議，你認為是否有充分理由支持豁免預定投資期較短（例如僅有或不足一個月）的結構性產品？你認為發行人或其市場代理人應每隔多久提供確實報價以提供流通量？你認為在若干結構性產品的投資期內，是否存在不應要求提供流通量或按理不能提供流通量的其他情況或期間？如是，為甚麼？

問題 (9) 請發表你對在結構性產品的銷售文件及廣告內採用年率化回報的意見。

問題 (10) 要是非上市結構性產品的文件的發出已在《非上市結構性產品守則》的生效日期前獲得認可，你認為該等非上市結構性產品應獲給予多長的過渡期去符合《非上市結構性產品守則》的規定？

關於經修訂《單位信託守則》的諮詢問題

問題 (11) 關於建議 1（結構性基金）、建議 2（投資於金融衍生工具的基金）及建議 3（在其他計劃的投資）所載有關投資活動的各項建議，除建議的一般規定外，你認為還應加入哪些其他規定？請解釋你的觀點。

問題 (12) 關於建議 4（中英文版年報）及建議 5（產品資料概要）所載的披露及匯報規定，你贊成有關建議嗎？請解釋你的觀點。

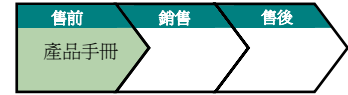
問題 (13) 你對《單位信託守則》的修訂有沒有任何整體意見？請解釋你的觀點。

問題 (14) 如果 UCITS 計劃已根據歐盟監管機構的制度發出重要產品文件，你認為應該准許這些計劃使用重要產品文件來代替產品資料概要嗎？問題在於如何發展出大致上統一的產品資料概要，適用於所有向香港公眾銷售的產品，使香港投資者容易了解及比較不同產品，但同時又顧及個別基金公司節省成本及減輕行政負擔的商業需要，在兩方面達致適當的平衡。此外，若有大量證監會認可基金採用重要產品文件代替產品資料概要，便無法達到這項建議背後比較不同產品的目的。證監會希望聽取你的意見。

問題 (15) 在考慮各持份者的需要及情況後，你認為經修訂《單位信託守則》的建議落實方案可以接受及切實可行嗎？對於為現有計劃全面遵從產品資料概要及其他披露規定而設的過渡期（第 191 段），你認為具體上應設定多長的期限？

關於經修訂《投資壽險守則》的諮詢問題

問題 (16) 對於(1)產品資料概要規定；(2)有關“共享利潤”特點及內部基金的加強披露規定；(3)刪除現行《投資壽險守則》第 5、8 及 9 章；及(4)將有關計算退保發還金額及就計劃更改發出通知的現行常規編纂為守則條文，你有沒有任何意見？



問題 (17)

在考慮各持份者的需要及情況後，你認為經修訂《投資壽險守則》的建議落實方案可以接受及切實可行嗎？對於為現有計劃全面遵從產品資料概要及其他披露規定而設的過渡期（第 214(c)段），你認為具體上應設定多長的期限？



第 III 部：中介人操守

關於監管中介人操守及銷售手法的諮詢

引言

1. 為有效地提升中介人在香港銷售投資產品的操守及銷售手法，證監會在本諮詢文件第 III 部提出多項建議措施，邀請公眾發表意見。證監會於 2008 年 12 月在呈交予財政司司長的報告中提出相關建議，而金管局亦向政府另行提交報告（《金管局報告》），闡述有關的具體建議。
2. 本第 III 部提出多項有關修訂《操守準則》及《證券及期貨（專業投資者）規則》（《專業投資者規則》）的建議。本諮詢文件附錄 C 載有現行守則及規則的相關條文，並標示了所有修訂建議。

背景資料

3. 投資產品銷售的監管制度建基於兩大支柱——產品資料的披露及產品對投資者的合適性。首先，產品發行人須在產品文件中作出充分的披露，而所披露的產品資料須足以讓一般人作出有根據的決定。第二，中介人¹⁸向投資者推介產品時，須確保產品乃適合該投資者。
4. 根據《操守準則》，中介人須遵守一系列的一般原則（**GPs**），而每項原則都附帶具體的規定。以下列出一般原則：

¹⁸ 就本諮詢文件而言，“中介人”指《操守準則》提述的持牌人及註冊人。



(a) GP1. 誠實及公平

持牌人或註冊人在經營其業務時應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健。

(b) GP2. 勤勉盡責

持牌人或註冊人在經營其業務時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益及確保市場廉潔穩健。

(c) GP3. 能力

持牌人或註冊人應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動。

(d) GP4. 有關客戶的資料

持牌人或註冊人須因應其將會提供予客戶的服務，向客戶索取有關其財務狀況、投資經驗及投資目標的資料。

(e) GP5. 為客戶提供資料

持牌人或註冊人與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料。

(f) GP6. 利益衝突

持牌人或註冊人應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客戶得到公平的對待。

(g) GP7. 遵守法規

持牌人或註冊人應遵守一切適用於其業務活動的監管規定，維護客戶最佳利益及促進市場廉潔穩健。

(h) GP8. 客戶資產

持牌人或註冊人應確保客戶的資產盡快及妥善地加以記帳及獲得充分的保障。

(i) GP9. 高級管理層的責任

持牌人或註冊人的高級管理層應承擔的首要責任，是確保商號能夠維持適當的操守標準及遵守恰當的程序。在決定責任歸於何人，及某人需承擔何種程度的責任時，將須顧及到該名人士在特定的業務操作上的表面或實際的權力，以及《操守準則》第1.3段所提述的因素。

5. 《操守準則》第 5.1 段要求中介人採取一切合理步驟，以確立其每位客戶的真實和全部的身分，以及他們的財政狀況、投資經驗及投資目標。



6. 《操守準則》第 5.2 段進一步闡明，中介人根據第 5.1 段的規定執行“認識你的客戶”程序後，須考慮所搜集的資料，確保產品適合客戶——

持牌人或註冊人經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的客戶資料後，在作出建議或招攬行為時，應確保所作出的建議或招攬行為是適合該客戶，並在所有情況下都是合理的。

7. 此外，《操守準則》第 5.3 段特別提述衍生產品——

持牌人或註冊人就衍生產品（包括期貨合約或期權）或槓桿式交易向客戶提供服務時，應確保其客戶已明白該產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

8. 為協助從事財務策劃及財富管理業務的中介人履行《操守準則》及《管理、監督及內部監控指引》（《內部監控指引》）內有關為客戶提供合理適當建議的責任，證監會於 2007 年 5 月發表一輯常見問題（《提供合理適當意見的常見問題》），以提供進一步的指引。具體而言，中介人必須認識其客戶、了解向客戶推介的投資產品，並將每名客戶的個人情況和向其推介的每項投資產品的風險回報狀況進行配對，從而提供合理適當的建議。

9. 證監會認為，雖然現行的監管架構在香港行之有效，並為中介人的業務操守奠定良好的指引基礎，但在銷售結構性產品（特別是包含衍生工具的產品）等範疇仍存在問題，顯示仍需從多方面加強中介人的監管。證監會參考了不同國家在監管方面的發展並考慮到市場的回應，認為可以有效地引進新的監管規定和提供進一步的指引，以加強整體監管架構。

10. 呈交予財政司司長的報告第 35 段建議，就設立新程序或新組織以解決爭議這項議題進行更深入的研究和諮詢。由於政府計劃在短期內就成立金融服務申訴專員諮詢市場意見，當中亦涉及解決爭議的程序，因此證監會不會進行這方面的研究。

11. 呈交予財政司司長的報告第 27.3 段建議，中介人須確保投資者能注意由投資產品發行人提供的相關資料。根據《操守準則》GP5，中介人與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料。證監會提醒中介人，他們有責任持續地向客戶傳達投資產品發行人所提供的重要相關資料。

諮詢事項摘要

12. 證監會在本部分就以下建議進行諮詢：

投資者分類

本諮詢文件第 III 部邀請公眾就以下事宜提供意見：中介人在執行“認識你的客戶”程序時，應否向客戶查詢其對衍生工具的認識，並將具備相關知識的客戶（專業投資者除外）歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，以協助中介人確保就非上市衍生產品所提供的投資意見及投資產品均適合客戶。



專業投資者

本節討論應如何完善“專業投資者”制度以加強保障投資者，並建議中介人可如何評估專業投資者對相關市場及／或產品的“認識、專業知識及投資經驗”，同時研究應否對現行的投資組合最低總值規定作出調整。

銷售前披露金錢利益及非金錢利益

本節探討中介人收取金錢利益及非金錢利益而可能產生的利益衝突，並針對這問題分析不同的披露方案。

分銷商以贈品推銷個別投資產品

本節研究應否限制產品分銷商利用贈品向投資者推銷個別投資產品。

銷售披露文件

本節探討中介人應如何擬備銷售披露文件，並在銷售前或在銷售時向客戶提供文件，藉此披露與客戶的關係及交易有關的重要資料。

錄音

本節討論應否強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音，或是證監會現行的備存紀錄規定已經足夠。

13. 以上建議大致上適用於證券及期貨產品（下稱投資產品），但據證監會了解，部分建議可能更適用於非上市投資產品，因為這些產品在運作模式、資料披露架構等方面均與別不同。因此，證監會就上述建議的涵蓋範圍及適用程度諮詢市場意見。

問題 (18)

你是否同意，本部分的若干建議應只適用於非上市投資產品？請解釋你的意見。

過渡期安排

14. 證監會將會為本諮詢文件第 III 部擬實施的建議設立適當的過渡期。



投資者分類

15. 由於部分非上市投資產品性質複雜，一般投資者難以完全明白其特點和相關風險，這情況引起普遍關注，而雷曼迷你債券事件正是個好例子。根據證監會於 2008 年 12 月發表的 [投資者調查結果](#)，有三分之二的受訪者表示對所投資的最少一類產品（如非上市股票掛鈎產品）所知不多¹⁹。
16. 呈交予財政司司長的報告第 34.3 段建議：

“證監會要求中介人採納適當的準則，將投資者分類，藉以協助確保所提供的投資意見及產品均適合有關的投資者。”
17. 證監會亦參考了其他地區如何處理這問題。在歐洲，《歐盟金融工具市場法規》（MiFID）第19(5)條規定，“成員國須確保投資商號在提供投資意見或投資組合管理以外的投資服務時，要求客戶或潛在客戶提供資料，說明客戶對所提供的或客戶本身所要求的產品或服務的相關投資範疇的認識和經驗，以便投資商號評估擬提供的投資服務或產品是否適合該客戶”。
18. 至於美國，投資者的經驗及／或知識水平也是中介人必須考慮的重要因素。由於不少結構性產品的投資風險與期權相若，因此金融業監管局（FINRA）要求會員商號考慮只讓擁有核准期權交易戶口的客戶認購結構性產品。商號在審批客戶的期權交易戶口時，必須查核客戶的重要資料，包括其對期權及其他金融工具的投資經驗和知識。此外，為判斷客戶是否適合認購某些結構性產品，金融業監管局的會員商號須考慮多項因素，包括客戶是否符合期權投資的合適性規定，即“具備相關的金融知識和經驗，以致可合理地預期該客戶有能力評估建議進行的交易的風險”²⁰。
19. 在香港，中介人銷售投資產品及提供有關意見的操守受《操守準則》規範，而《提供合理適當意見的常見問題》則闡釋了相關規定。中介人為客戶提供服務前，須執行適當的“認識你的客戶”程序。具體而言，中介人應向客戶查詢其財務狀況、投資經驗／知識／目標及風險承受能力等資料。此外，經考慮上述有關資料後，中介人在向客戶作出建議或招攬行為時，應確保其建議或招攬行為適合該客戶，而且在所有情況下都是合理的。
20. 由於香港採用以原則為本的方式來監管中介人操守，中介人需要因應投資產品的風險水平及投資者的情況，自行設定適當的銷售或諮詢程序。如果產品的特點和風險對一般投資者而言並非難以明白，則只須執行簡化的程序便可符合合適性規定。必須注意的是，每當中介人作出建議或招攬行為時，便須遵從合適性規定。

建議

21. 各主要市場（包括香港）均認為，投資者對投資產品的認知水平是判斷某一產品是否適合客戶的關鍵因素。《操守準則》的“認識你的客戶”程序則已包括評估客戶的投資知識。由於一般投資者普遍感到包含衍生工具的非上市投資產品複雜難明，但這類產品愈來愈受

¹⁹ 散戶投資者調查主要結果，2008 年 12 月（連結：<http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/speeches/public/surveys/surveys.html>）

²⁰ 美國全國證券交易商協會(NASD)會員通告第 05-59 號及FINRA規則第 2360(b)(19)(B)條（前身為NASD 規則 第(2860)(b)(19)(B)條，於NASD會員通告第 05-59 號載述）



歡迎，證監會認為有需要向為客戶提供非上市衍生產品相關服務的中介人提供進一步的指引。

22. 因此，證監會希望明確地規定，中介人向客戶提供非上市衍生產品相關服務前，應先向客戶查詢其對衍生工具的認識等資料，作為執行“認識你的客戶”程序的其中一環。然後，中介人應將具備衍生工具知識的客戶（專業投資者除外）歸類為“對衍生工具有認識的客戶”。
23. 如某客戶之前並沒有歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，中介人在任何情況下都不應向該客戶推銷非上市衍生產品。中介人只可在遵從《操守準則》第 5.2 及 5.3 段的規定，而所作出的建議是適合客戶的情況下，才可向“對衍生工具有認識的客戶”推銷非上市衍生產品。
24. 如客戶沒有衍生工具知識但主動提出有意認購非上市衍生產品，中介人應就擬進行的交易向客戶提出警告，並向客戶提供恰當的意見，當中包括評估有關交易對客戶是否合適。中介人評估投資產品對該客戶是否合適時，須考慮（除其他事項外）客戶的個人情況（例如資產組合總值、資產集中程度及就某市場或資產類別須承擔的風險）。中介人應將所提出的警告及與客戶溝通的內容記錄下來。如評估結果顯示產品並不適合客戶，中介人應以審慎的態度向客戶提供服務，同時應依照《操守準則》GP1 的原則，在維護客戶最佳利益的前提下行事。
25. 若中介人預期不會向有關客戶提供非上市衍生產品的服務，則無須向該客戶查詢其對衍生工具的認識。若客戶之前沒有歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，但後來表示有意認購非上市衍生產品，則中介人應向該客戶查詢相關資料。
26. 投資者如符合以下條件，可視為對衍生工具有認識：
 - (a) 曾接受與衍生產品有關的訓練或修讀相關課程；
 - (b) 曾進行衍生產品交易；或
 - (c) 目前或曾經從事與衍生產品有關的工作。

證監會邀請各界就上述訓練或課程的內容及所需的交易或工作經驗發表意見。

27. 為免生疑問，中介人為客戶提供服務時，仍須遵守《操守準則》第 5.2 和 5.3 段及其他部分的規定（如適用）。
28. 請參閱載於本諮詢文件附錄 C 的《操守準則》建議修訂。



問題 (19)

你認為中介人在執行“認識你的客戶”程序時，應否向客戶查詢其對衍生工具的認識，並將具備相關知識的客戶（專業投資者除外）歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，以協助中介人確保就非上市衍生產品所提供的投資意見及投資產品均適合客戶？

請就中介人如何評估投資者是否對衍生工具有認識的建議措施發表意見。



專業投資者

29. 現行的“專業投資者”制度的檢討工作始於 2008 年中。證監會於立法會財經事務委員會會議上同意檢討此制度，其後決定將檢討專業投資者制度納入這次諮詢的範圍。

30. 呈交予財政司司長的報告第 29.7 段指出：

“我們建議證監會就是否適宜採取以下行動諮詢市場：

- (a) 提高《專業投資者規則》下的投資組合最低總值規定；及
- (b) 澄清及收緊《操守準則》下的評估準則。”

31. 2001 年的《操守準則》首次提出“專業投資者”概念，其後於 2003 年發出的《專業投資者規則》亦有相關論述。專業投資者概念是指這類人士擁有相關經驗和財政資源，因而處於較有利的位置，能作出有根據的決定及保障其利益。因此，中介人為專業投資者提供投資服務時，可獲免除遵守若干為保障投資者而設的規定。其他地區，例如英國、美國、澳洲及新加坡等，亦採納了類似的“專業投資者”概念。

“專業投資者”定義

32. 在《操守準則》下，有兩類專業投資者：(i) 市場專業人士²¹（例如銀行及保險公司）及 (ii) 高資產淨值投資者²²。高資產淨值投資者若要被視為專業投資者，須至少擁有總值 800 萬港元的投資組合、對相關產品及市場有豐富的認識及具備足夠的專業知識及投資經驗，並簽署聲明書以示同意被視為專業投資者。

33. 投資者如被界定為“專業投資者”，有關發出投資廣告²³、進行未獲邀約造訪²⁴及傳達證券要約²⁵的法例限制將不適用。此外，如向專業投資者就某公司的任何股份（或債權證）作出要約，亦無須遵守《公司條例》招股章程制度的規定。

34. 中介人為專業投資者提供服務時，雖享有上述法定豁免，但仍須遵從《操守準則》。不過，在《操守準則》第 15.5 下，中介人可豁免遵守該守則的若干規定，例如第 5.2 段有關合適性的規定。

35. 就高資產淨值投資者而言，中介人須評估高資產淨值投資者的相關認識、專業知識及投資經驗，並應考慮多項因素，例如過往曾買賣的產品類別、交易的頻密程度及所涉金額、交易經驗及對於在相關市場進行交易所涉及的風險有何認識。此等評估以下統稱為“認識、專業知識及投資經驗評估”。

²¹ 即《操守準則》第 15.2A 段所指人士

²² 即《操守準則》第 15.2B 段所指人士

²³ 《證券及期貨條例》第 103 條。此豁免亦適用於證券、受規管投資協議或集體投資計劃的發行人。

²⁴ 《證券及期貨條例》第 174 條

²⁵ 《證券及期貨條例》第 175 條



建議

36. 近年來，市場推出愈來愈多複雜的投資產品。它們的結構和特點較為複雜，令證監會關注到高資產淨值投資者可能難以明白這些產品。因此，證監會正檢討“專業投資者”制度，以確保只有那些對相關金融產品具備足夠的認識、專業知識和投資經驗，以及投資組合總值達合適水平的投資者，才會被視為專業投資者。

檢討《操守準則》的“認識、專業知識及投資經驗”評估準則

37. 根據現行的《操守準則》，中介人須評估及合理地信納高資產淨值投資者對相關產品及市場（*斜體以示強調*）具備足夠的認識、專業知識和投資經驗，才可將其視為《操守準則》所指的專業投資者（中介人可從而獲豁免遵從若干操守規定）。證監會向來的要求，就如現有《操守準則》所列明，中介人應考慮投資者的“認識、專業知識及投資經驗”是否與其現在考慮投資的產品類別及市場相關。就此而言，具有相似性質、特點和固有風險的產品將被視為“相關產品”。
38. 為評估高資產淨值投資者對買賣相關產品是否有具體的認識和專業知識，現建議中介人應考慮該人士是否：
- (a) 正在或曾在相關的金融行業擔任專業職位至少一年，而該職位的工作涉及相關產品；或
 - (b) 曾就相關產品接受培訓或修讀相關課程。
39. 中介人應另行作出獨立評估，然後才可視任何現有高資產淨值投資者為另一種產品或另一個市場的專業投資者。
40. 鑑於市場急速發展和不斷創新，如高資產淨值投資者曾有一段時間不在相關市場進行交易或停止買賣相關產品，其市場知識和專業知識或未能達致應有的足夠水平。就此而言，證監會考慮到，如高資產淨值投資者不在相關市場進行交易或停止買賣相關產品達兩年或以上，中介人應重新評估其“認識、專業知識及投資經驗”。
41. 此外，證監會的立場是中介人須以書面正式進行“認識、專業知識及投資經驗”評估，以便中介人日後能證明已遵守有關規定。《操守準則》亦會清晰載列以上規定。
42. 中介人可採納其他準則以作出評估，證監會邀請市場人士就釐定適當的評估準則發表意見。
43. 請參閱載於附錄 C 的《操守準則》建議修訂。

問題 (20)

應否將符合以下條件的高資產淨值投資者，視為有具體的認識和專業知識：

- (a) 目前或曾經在相關的金融行業擔任專業職位至少一年，而該職位的工作涉及相關產品；或
- (b) 曾就相關產品接受培訓或修讀相關課程？

你有其他提議嗎？

檢討《專業投資者規則》的投資組合最低總值規定

- 44. 自 2001 年起，適用於高資產淨值投資者的投資組合最低總值規定，一直維持在 800 萬港元的水平。就市場表現而言，恒生指數在 2001 年 4 月 2 日收報 12727.30 點²⁶，到了 2009 年 8 月 31 日則以 19724.19 點收市。在 2007 年，香港的富裕人士（即“資產淨值達 100 萬美元或以上的人士”）的人均資產淨值為 540 萬美元²⁷（約 4,210 萬港元）。以人均計算，本地居民生產總值亦於 2001 年至 2007 年間上升大約 21%²⁸。鑑於社會及經濟環境有所轉變，投資組合最低總值規定也可能適宜重新檢討。
- 45. 業界指出，不少被視為“專業投資者”的香港客戶擁有遠高於 800 萬港元的投資組合。事實上，證監會最初建議以 1,600 萬港元為最低總值限額要求，但考慮到市場的回應，結果在 2001 年同意將限額下調至 800 萬港元。若與其他地區比較，香港現行的投資組合最低總值規定較某些地區為低：以新加坡為例，當地的投資組合最低總值規定為 200 萬新加坡元（約 1,100 萬港元），而澳洲的規定則為 250 萬澳元（約 1,600 萬港元）。然而，香港的投資組合最低總值規定卻高於英國所規定的 500,000 歐羅（約 550 萬港元）。
- 46. 現在可能是適當時機，重新檢討在《專業投資者規則》下，投資組合最低總值規定是否釐定在 800 萬港元的水平，作為高資產淨值投資者定義為“專業投資者”的基準。但在非正式諮詢過程中，部分回應者並不贊成提高現行的投資組合最低總值規定。此外，若過分調高投資組合最低總值規定，或會帶來以下未有預計的反效果：(i) 對在香港的私人配售活動帶來負面影響；及(ii) 妨礙市場向香港專業投資者直接配售首次公開發售的新上市公司股份的活動。

問題 (21)

投資組合最低總值規定應設定在甚麼水平？請說明理由。

²⁶ 經修訂《操守準則》在 2001 年 4 月 1 日生效。

²⁷ 凱捷集團及美林集團的《2008 年亞太區財富報告》（Asia-Pacific Wealth Report 2008）第 8 頁

²⁸ 根據香港政府統計處公布的“2008 年本地生產總值（每年）”及“2006 年本地生產總值（每年）”所包括的人均本地居民生產總值計算。



銷售前披露金錢利益及非金錢利益

47. 投資產品的發行人以不同方式酬報分銷商，其中較常見的是首次佣金回佣²⁹、後續費用／佣金³⁰及銷售額獎金³¹。部分產品發行人亦向分銷商提供非金錢利益（例如贊助參加海外會議），但這種報酬方式較為少見。我們注意到，分銷商亦可直接從交易賺取銷售利潤（例如向第三者買入投資產品後轉售予投資者）。
48. 若干分銷商或會因為推介某些投資產品的金錢報酬或利益較高而推銷這些產品，令分銷商與客戶之間出現潛在利益衝突。因此，投資者在考慮其他因素之餘，如得知分銷商所收取的報酬或利益，將有助他們作出有根據的投資決定。
49. 如產品發行人是分銷商的關連公司，分銷商或會傾向於向客戶推銷內部產品，這情況亦會產生潛在利益衝突。
50. 《操守準則》的現行規定一般可處理這些事宜，當中訂明中介人：
- (a) 應以維護客戶最佳利益的態度行事（GP 1）；
 - (b) 應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客戶得到公平的對待（GP 6）；及
 - (c) 如在交易中存在實際或潛在的利益衝突，除非中介人已向客戶披露該重大利益或衝突，並已採取一切合理步驟確保客戶獲得公平對待，否則中介人不應就有關交易提供建議或進行有關交易（第 10.1 段）。

再者，根據《操守準則》第 2.2 段，就任何影響客戶的差價或費用而言，都應該在公平、合理及誠信的情況下行事。

51. 為進一步減輕上述的利益衝突事宜及提高透明度，呈交予財政司司長的報告第 31.6 段提出：

“我們建議證監會檢討中介人在銷售前期須就所推介或向客戶銷售的產品而收取的佣金、費用及其他利益向客戶作出全面披露的規定。”

52. 我們參考過英國、美國、澳洲及新加坡有關披露利益的規定。目前，所有這些地區都有制定規則，在不同程度上要求受規管的商號在銷售前作出披露。受規管的商號（在英國和澳洲亦包括這些商號的關連公司）須向投資者披露他們向投資者提供服務而獲取的金錢利益及非金錢利益。附錄D概括地對這些地區的披露規定作出比較，顯示不同地區所要求的披露程度各有不同。就此而言，證監會注意到英國最近發表了諮詢文件，建議禁止產品提供者向投資顧問公司提供佣金以招攬生意³²。證監會將繼續密切留意各國在這方面的發展。

²⁹ 首次佣金回佣是產品發行人在分銷商促成交易時支付給分銷商的款項，作為分銷商為產品發行人招攬投資者認購其產品的報酬。

³⁰ 後續費用／佣金是產品發行人在客戶持有相關投資產品期內持續向分銷商支付的款項。

³¹ 銷售額獎金是產品發行人根據某項產品或某系列產品的銷售額，向分銷商或其所屬的公司集團支付的額外報酬。然而，視乎銷售額獎金結構而定，若干銷售額獎金可能無法歸屬於任何個別產品。

³² 英國金融服務管理局就“零售投資產品的分銷：實施有關分銷零售產品的檢討方案”（*Distribution of retail investments: Delivering the RDR*）進行的諮詢（2009年6月）



建議

53. 證監會列出多個業務模式，說明中介人或其有聯繫者提供服務而收取或將會收取利益的不同情況。若金錢利益（例如首次佣金回佣）的金額可在銷售前或在銷售時確定，可採用的披露方式有多種，詳見下文。
54. 至於非金錢利益及某些無法在銷售前或在銷售時確定金額的金錢利益，分銷商只須概括地披露會收取利益及每項利益的性質。
55. 現建議中介人在銷售前或在銷售時向客戶提供一份稱為“銷售披露文件”的文件，載述各項應披露的資料。本諮詢文件“銷售披露文件”一節論述有關銷售披露文件的事宜。
56. 為免生疑問，這項披露規定只適用於在機構層面收取的利益，因此無須披露銷售職員可收取的利益。此外，這項規定亦不適用於中介人為客戶執行交易而直接從客戶收取的報酬。

業務模式 1 — 假設分銷商分銷某產品，而該分銷商或其任何有聯繫者明確地從產品發行人（直接或間接）收取金錢利益

以下列出三種披露方案：

方案 1.1 — 披露金額或百分率的具體資料

57. 根據這方案，分銷商將披露本身及／或其任何有聯繫者收取的金錢利益的金額，或佔投資額的確實百分率。

說明例子 A1 — 某分銷商按照約定分銷某產品，投資者每投資 100 港元須繳付 5% 認購費，而產品發行人以 50:50 的比例與分銷商瓜分該認購費。因此，產品發行人向分銷商支付的佣金回佣為 2.5%（即 2.5 港元）。根據方案 1.1，分銷商須向投資者披露其可獲得的 2.5 港元或相等於投資額的 2.5%。

58. 在非正式諮詢過程中，部分市場人士關注到這方案涉及揭露敏感的商業資料，但其他市場參與者則表示支持，指這方案可讓投資者獲得最相關和最容易明白的資料。

方案 1.2 — 披露百分率範圍或上限（即“x%至y%”或“不多於y%”）的具體資料

59. 根據這個方案，分銷商將披露本身及／或其任何有聯繫者收取的金錢利益佔投資額的百分率範圍，或所佔百分率上限。我們進行非正式諮詢時，部分市場人士特別建議證監會統一界定上述的百分率範圍。

說明例子 A2 — 在例子 A1 的相同背景下，方案 1.2 要求分銷商以下列形式披露佣金回佣：(i) 百分率範圍（例如“投資額的 2% 至 3%”）；或(ii) 百分率上限（例如“不多於投資額的 3%”）。

60. 這個方案應可提供一些有用的資料，讓投資者了解分銷商收取的報酬資料，當中無須如方案 1.1 般披露敏感的商業資料。然而，所披露的百分率範圍不應過大，而百分率上限亦不應設得過高，否則可能會失去意義。



方案 1.3 — 披露概括資料

61. 根據這個方案，分銷商只須披露將會收取金錢利益及每項利益的性質，及在可行情況下說明每項利益的計算方法。

問題 (22)

如分銷商及／或其任何有聯繫者明確地從或將會從產品發行人（直接或間接）收取金錢利益，以下三個披露資料的方案中哪個較為合適？請解釋你的意見。

方案 1.1 — 披露金額或百分率

方案 1.2 — 披露百分率範圍或上限（即“x%至 y%”或“不多於 y%”）

方案 1.3 — 披露概括資料

問題 (23)

對於應如何設定問題 22 所指的百分率範圍（例如不多於 1%，1%以上至 2%等表達方式），你有何意見？

業務模式 2 — 假設分銷商並非明確地就分銷由分銷商或其任何有聯繫者發行的投資產品收取任何金錢利益

方案 2.1 — 披露具體資料

分銷商須以下述方式釐定分銷報酬：

釐定銷售利益 — 假設分銷商能夠確定外部分銷報酬

62. 如屬內部產品³³，分銷商將會確定其在香港的外部分銷商就分銷相同或類似產品可收取的報酬，並考慮該外部分銷商與分銷商本身的情況是否大致相同，以致這項按照正常交易支付的外部分銷報酬，大約相等於該分銷商自行分銷相關產品應合理地預期可收取的報酬。
63. 這項按照正常交易釐定的報酬，會以外部分銷中介人收取的報酬作基準，並因應分銷商的本身情況作出必要的合理調整。分銷商應向投資者披露這項已調整報酬的確實金額、百分率、百分率範圍或百分率上限，同時說明計算方法。

說明例子 B1 — 分銷商按照約定分銷投資額為 100 港元的內部產品。產品發行人向某家外部分銷中介人（其情況與內部分銷商相若）支付相等於投資額 2.5% 的款項，作為分銷相同產品的報酬。按照方案 2.1，分銷商所須披露的分銷報酬資料為：(i) 2.5 港元或投資額的 2.5%；(ii) 投資額的 2% 至 3%；或 (iii) 不多於投資額的 3%。

³³ 內部產品指中介人或其有聯繫者所發行的產品。



釐定銷售利益 — 假設分銷商無法確定外部分銷報酬

64. 若無法確定外部分銷報酬，分銷商須估算若要收回成本和賺取盈利，應就所提供的服務收取多少費用。這個取向的大前提是，任何分銷商與作為第三方的產品發行人洽商分銷報酬時，總會期望收回成本及賺取目標盈利。

說明例子 B2 — 分銷商獲分配就有關年度提供的服務可收回的成本為 870 港元，而分銷商的高級管理層將預算邊際利潤定為 15%（即 130 港元）。因此，分銷商需收取的分銷報酬總額為 1,000 港元（即成本 870 港元 + 利潤 130 港元）。若預算銷售總額為 30,000 港元，而產品的投資額為 100 港元，產品分銷報酬額應按以下方式計算： $[100 \text{ 港元} \div 30,000 \text{ 港元}] \times 1,000 \text{ 港元} = 3.3 \text{ 港元}$ 。

按照方案 2.1，分銷商須就可收取的利益披露以下資料：(i) 3.3 港元或投資額的 3.3%；(ii) 投資額的 3%至 4%；或(iii)不多於投資額的 4%。

65. 證監會理解到，上述方法會增加合規成本，而內部開支分配及預算數字很可能會流於主觀。因此，投資者或難以按相同基準對產品或分銷渠道作出比較。

方案 2.2 — 披露概括資料

66. 若投資產品由分銷商的有聯繫者負責發行，分銷商便須作出概括的披露，說明儘管分銷商並非明確地就分銷該產品而收取任何利益，但該有聯繫者將從這項產品的供應及分銷中獲取利益。這項披露資料的責任亦同時適用於產品發行人與分銷商是同一公司的情况。

問題 (24)

假設分銷商並非明確地就分銷投資產品收取任何利益，你認為以下哪種披露方案較為合適？請解釋你的意見。

方案 2.1 — 披露分銷報酬的具體資料

方案 2.2 — 披露概括資料

業務模式3 — 假設分銷商從某宗交易賺得銷售利潤

67. 若分銷商從其他供應商取得客戶所需的產品，然後轉售予該客戶（即進行背對背交易），而分銷商從中賺得利潤，分銷商應向投資者披露這筆可收取的利潤。這項銷售利潤某程度上與同一交易在其他情況下帶來的佣金類同，因此應按照相同原則加以披露。
68. 雖然理論上，若投資產品來自分銷商本身的存貨，分銷商亦應披露上述銷售利潤，但有市場人士關注到，分銷商或曾在不同時間及按不同的價格及／或按不同的成本分配政策及程序取得有關投資產品，以致投資者不能按相同基準對成本作出比較，因而在這情況下無須披露有關的銷售利潤。

分銷商應按照下文概述的其中一種披露方案，向投資者披露從該宗背對背交易賺得的利潤。



方案3.1 — 披露銷售利潤的具體資料

69. 按照這方案，分銷商須披露從有關交易可收取的利潤，披露的資料可以是某個金額、百分率、百分率範圍或上限，並說明計算方法。

說明例子 C1 — 分銷商以 100 港元的價格，從外部供應商為某客戶取得某項產品，而該客戶同意以 105 港元買入這項產品，分銷商因而賺取了 5 港元的利潤。

方案 3.1 要求分銷商向投資者披露以下有關利潤的資料：(i) 利潤金額 5 港元或盈利率 5%；(ii) 該投資者的投資額的 4%至 5%；或(iii) 不多於該投資者的投資額的 5%。

70. 不少我們曾諮詢過的市場人士指出，這方案將會要分銷商揭露敏感的商業資料，例如分銷商從外部供應商取得產品過程中，與其議價能力有關的資料。此外，由於這方案無須顯示對手信貸風險、融資成本等多項風險或成本因素，純粹披露銷售利潤或會誇大中介人在背對背交易中所賺取的利潤。

方案 3.2 — 披露概括資料

71. 按照這方案，分銷商除了披露會從交易賺得銷售利潤之外，無須披露其他相關資料。這做法或可提供實際的解決方法，處理上文市場人士提出的關注。
72. 有意見認為，凡所達成的交易直接源自分銷商向客戶作出的建議或招攬行為，而這宗交易又會為分銷商帶來利潤，分銷商僅在這宗交易的情況下才須披露有關交易的銷售利潤，因為上述交易會產生潛在或被認為存在的利益衝突。這項意見可一併加以考慮。

問題 (25)

假設分銷商通過背對背交易賺取銷售利潤，以下哪種披露方案較為合適？請解釋你的意見。

方案 3.1 — 披露銷售利潤的具體資料

方案 3.2 — 披露概括資料

73. 證監會提出上述方案，旨在為投資者提供有關分銷商報酬結構的進一步資料，以助投資者作出有根據的投資決定。在前述三種業務模式中，披露具體資料的方案將能最有效地達致上述目標，但證監會明白到，這個方案會涉及運作事宜、開支成本及需要披露敏感的商業資料。證監會因此徵詢市場意見，討論分銷商在這些情況中應如何披露銷售利潤。
74. 請參閱載於本諮詢文件附錄 C 的《操守準則》建議修訂。



分銷商以贈品推銷個別投資產品

75. 金管局指出，在部分雷曼零售投資產品推廣期間，分銷商曾向投資者提供超市禮券及影音器材等具現金價值的“贈品”。金管局表示，應考慮限制以贈品作為向投資者宣傳金融產品的手段。
76. 本諮詢文件主要探討應否向分銷商作出類似的限制，禁止他們以某些類別的贈品來向投資者推銷投資產品。
77. 以新加坡為例，雖然新加坡金融管理局並無禁止業界向客戶送贈禮品以促成銷售交易，但當局認為，作為良好的作業方式，金融機構應設立適當的系統和監控措施，確保投資推介不會因為送出贈品的安排而受影響。
78. 此限制或有助防止投資者，特別是不成熟的投資者，因贈品而分散了注意力，以至沒有充分考慮投資產品的特點。
79. 曾就這議題接受非正式諮詢的市場從業員認為，應准許業界送贈轉售價值較低的企業禮品，同時應准許向進行大額認購／交易的投資者提供費用及收費折扣，因為這有助降低初步投資開支，或抵銷日後的交易成本或費用，對投資者有利。然而，中介人應避免將費用及收費折扣計入產品價格內。
80. 請參閱載於附錄 C 的《操守準則》建議修訂。

問題 (26)

你認為應否限制分銷商不可為推銷個別投資產品而向投資者送贈超市禮券、影音器材等具現金價值的贈品（費用及收費折扣除外）？



銷售披露文件

81. 金管局建議考慮要求分銷機構以劃一的披露格式編製零售投資產品的重要事項聲明。本諮詢文件詳細討論在銷售前向投資者披露金錢利益及非金錢利益以提升透明度的建議。
82. 現行法例規定，分銷商與客戶進行交易時，應充分披露重要的相關資料。舉例說，如分銷商只推介其關連公司發行的投資產品，便應向客戶說明這方面的限制。
83. 對於這類須在銷售前作出的信息披露，英國、美國、澳洲及新加坡等地區都有制定規則，在不同程度上要求以書面形式向投資者披露資料。因此，證監會徵詢各界的意見，研究投資產品分銷商應否編製銷售披露文件，以書面形式向投資者披露若干對銷售過程來說有重要意義的資料，並在銷售前或在銷售時向投資者提交有關銷售披露文件。

建議

84. 雖然金管局的建議涵蓋所有零售投資產品，但實際上，上市產品的投資者在開戶時已取得有關服務性質及報酬計算基準的資料，而客戶協議書及每宗交易的成交單據亦載有這些資料，因此銷售披露文件建議似乎只適用於非上市投資產品，證監會希望徵詢各界的意見。
85. 如無法在交易完成前交付銷售披露文件（例如通過電話銷售一項受時間性影響的投資項目），分銷商應作出口頭披露，並在交易完成後，在切實可行範圍內盡快向投資者交付銷售披露文件。
86. 內容方面，銷售披露文件至少應載有以下資料：
 - (a) 分銷商以何種身分（主事人或代理人）行事；
 - (b) 分銷商與產品發行人的聯繫；
 - (c) 披露有關金錢利益及非金錢利益的資料
(有關披露方案建議，請參閱本諮詢文件“銷售前披露金錢利益及非金錢利益”一節)；及
 - (d) 概括地說明分銷商向投資者提供費用及收費折扣的條款及細則。
87. 部分市場從業員接受非正式諮詢時表示，如市場普遍贊成以本諮詢文件相關環節所述的方式，概括地披露金錢利益及非金錢利益，日後或可在開戶階段通過銷售披露文件作出所建議的披露。若這做法並不可行，則應在銷售過程中作出有關披露。
88. 中介人應按客戶的選擇提供中文或英文版的銷售披露文件。
89. 請參閱載於附錄 C 的《操守準則》建議修訂。



問題 (27)

證監會建議在銷售披露文件載述多項資料，包括 (a) 以主事人還是代理人身分行事；(b) 與產品發行人的聯繫；(c) 金錢利益及非金錢利益；及 (d) 投資者享有的費用及收費折扣。你對以上內容有何意見？



錄音

90. 《金管局報告》建議，應強制規定註冊機構為客戶風險狀況評估及投資產品的銷售過程（包括客戶風險狀況與產品風險評級之間出現錯配的情況）錄音。這錄音規定適用於投資產品的銷售，而錄音紀錄應保存七年。
91. 2009年3月25日，金管局向所有認可機構發出通函，要求他們由2009年7月起實施上述錄音規定。然而，由於私人銀行業務有獨特的經營模式，因此可採用靈活的方式落實這項錄音規定。
92. 在英國、美國、澳洲及新加坡等海外地區，業界只須在指定情況下為風險評估或銷售過程錄音。以新加坡為例，在一般情況下錄音並非強制規定，但進行與利率掉期及遠期利率票據等投資產品有關的財資活動時，則須進行錄音。在美國，金融業監管局只要求會員商號，如有五位或更多的職員曾經接受紀律處分，才須遵守錄音規定。澳洲方面，業界可通過錄音記錄意見，取代書面紀錄。
93. 《證券及期貨（備存紀錄）規則》概括地訂明，中介人須備存足以解釋和反映其業務的財政狀況及運作的紀錄。《操守準則》則要求中介人利用電話錄音系統記錄從電話收取的客戶交易指示，並將錄音紀錄保存三個月。此外，根據《內部監控指引》及《提供合理適當意見的常見問題》，中介人應同時以文件載明及記錄向每名客戶提供的資料及建議依據，包括客戶提出的任何重要疑問及中介人的回應。中介人亦應向客戶提供載述投資建議依據的副本。
94. 強制錄音規定可提供有用的審計線索，尤其有助解決售後爭議。但另一方面，此規定會增加商號的合規成本。為了遵守錄音規定，商號一般需要安裝專門的錄音及檢索系統，並需另闢空間儲存錄音紀錄。商號亦可能需要改變其營運架構，以妥善記錄客戶與前線人員的對話或討論。
95. 此外，一些有經驗及曾認購類似產品的投資者可能認為此安排會造成不便，且相當費時。就此而言，應將強制錄音規定的各項優點，與商號須為此承擔的額外成本及對投資者造成的不便加以比較，權衡利弊。
96. 我們從與一家監管機構的討論中得悉，各類中介人的業務性質不盡相同，若其客戶群數量龐大且多元化（尤其是當大多數客戶均欠缺產品知識及經驗），而所銷售的投資產品類型廣泛（包括相對簡單以至相當複雜的產品），則可能更適宜強制要求這類中介人執行錄音規定，從而加強對客戶的保障。此外，錄音措施更能確保員工一致、適當及妥善地遵從監管標準。
97. 參照金管局的現行規定，證監會邀請公眾發表意見，說明應否強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音，或是證監會現行的備存紀錄規定已經足夠。



問題 (28)

你認為應否強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音，或是現行的備存紀錄規定已經足夠？如將錄音定為強制規定，你認為錄音紀錄應保存多久？請解釋你的意見。



第 III 部諮詢問題一覽

問題 (18) 你是否同意，本部分的若干建議應只適用於非上市投資產品？請解釋你的意見。

問題 (19) 你認為中介人在執行“認識你的客戶”程序時，應否向客戶查詢其對衍生工具的認識，並將具備相關知識的客戶（專業投資者除外）歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，以協助中介人確保就非上市衍生產品所提供的投資意見及投資產品均適合客戶？

請就中介人如何評估投資者是否對衍生工具有認識的建議措施發表意見。

問題 (20) 應否將符合以下條件的高資產淨值投資者，視為有具體的認識和專業知識：

(a) 目前或曾經在相關的金融行業擔任專業職位至少一年，而該職位的工作涉及相關產品；或

(b) 曾就相關產品接受培訓或修讀相關課程？

你有其他提議嗎？

問題 (21) 投資組合最低總值規定應設定在甚麼水平？請說明理由。

問題 (22) 如分銷商及／或其任何有聯繫者明確地從或將會從產品發行人（直接或間接）收取金錢利益，以下三個披露資料的方案中哪個較為合適？請解釋你的意見。

方案 1.1 — 披露金額或百分率

方案 1.2 — 披露百分率範圍或上限（即“x%至y%”或“不多於y%”）

方案 1.3 — 披露概括資料

問題 (23) 對於應如何設定問題 22 所指的百分率範圍（例如不多於 1%，1%以上至 2%等表達方式），你有何意見？

問題 (24) 假設分銷商並非明確地就分銷投資產品收取任何利益，你認為以下哪種披露方案較為合適？請解釋你的意見。

方案 2.1 — 披露分銷報酬的具體資料

方案 2.2 — 披露概括資料

問題 (25) 假設分銷商通過背對背交易賺取銷售利潤，以下哪種披露方案較為合適？請解釋你的意見。

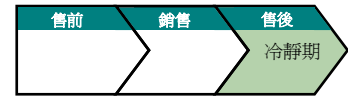
方案 3.1 — 披露銷售利潤的具體資料

方案 3.2 — 披露概括資料

問題 (26) 你認為應否限制分銷商不可為推銷個別投資產品而向投資者送贈超市禮券、影音器材等具現金價值的贈品（費用及收費折扣除外）？



- 問題 (27)** 證監會建議在銷售披露文件載述多項資料，包括 (a) 以主事人還是代理人身分行事；(b) 與產品發行人的聯繫；(c) 金錢利益及非金錢利益；及 (d) 投資者享有的費用及收費折扣。你對以上內容有何意見？
- 問題 (28)** 你認為應否強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音，或是現行的備存紀錄規定已經足夠？如將錄音定為強制規定，你認為錄音紀錄應保存多久？請解釋你的意見。



第 IV 部 售後安排——冷靜期

引言

1. 本第 IV 部旨在就《行動綱領》內要求考慮為投資產品的銷售設立冷靜期的可行性一事進行討論。第 8 至 14 段列出（如是次諮詢結果顯示公眾支持採納的話）在產品發行人層面及冷靜期的一般實施方法所牽涉的若干事宜，以供考慮。由於冷靜期不但會影響產品發行人，也會對分銷商構成影響，因此亦必須從分銷商層面考慮冷靜期的可行性，有關事宜在第 15 至 17 段論述。

冷靜期

2. 因應呈交予財政司司長的報告內的建議，《行動綱領》要求證監會考慮為投資產品的銷售設立“冷靜期”的可行性。應注意的是，冷靜期一詞是對一種權利的簡略描述，投資者可藉行使這種權利取消對某項產品的投資，或將產品售回發行人或其代理人。
3. 冷靜期一般指投資者發出交易指令或取得投資產品後的一段期間，在此期間內，投資者可以取消交易指令或撤銷投資³⁴。
4. 有關冷靜期的事宜必須從幾個層面加以考慮。下文第 8 至 12 段集中討論與產品發行人層面有關的事宜。然而，由於投資者獲退回至少部分其已付銷售佣金的權利是任何冷靜期權利不可或缺的一部分，因此，如要在產品發行人層面引入冷靜期，必須在分銷商層面有效引入有關規定，否則，設立冷靜期在產品發行人層面上不外乎提供流通量而已。就若干普及的零售產品而言，《手冊》已訂有定期提供買賣或贖回服務的規定。至於非上市結構性產品，本文件其他章節已載有這方面的建議規定。
5. 必須注意的是，冷靜期的設立，對投資者來說並非全無成本。
6. 投資者如在冷靜期內行使權利取消交易指令或撤銷投資，一般將不會獲全數退回投資本金或（在某些情況下）其已支付的所有銷售佣金。
7. 同時亦須緊記，採納冷靜期及處理投資者的相關要求，往往會加重產品發行人及分銷商的行政負擔。產品發行人及分銷商如未能從應付予投資者的款項中扣除有關行政費用，可能會藉著提高產品價格及／或所收取的佣金或服務費，將若干行政費用轉嫁予投資者。
8. 在某些情況下，產品發行人或會較容易接受取消交易指令，其中一個例子是在為投資者執行交易當日前設有特定銷售期的投資產品。另外亦可在投資者發出交易指令後但在產品提供者執行該交易指令前，給予投資者一段短時間，例如 24 小時，讓投資者有權在這 24 小時內取消交易指令。然而，為每名個別投資者設立上述等候期，可能會對分銷商及產品提供者造成繁重的負擔。再者，投資者將不會取得在發出交易指令後至執行交易日期期間的任何投資回報，以致各方對交易的實際執行時間可能會有爭議。

³⁴ 本會在參考若干主要司法管轄區的情況後發現，若投資產品的銷售設有冷靜期，冷靜期可短至兩日，亦可長達 14 日至 21 日（若干長期計劃的冷靜期可能更長）。

9. 在交易日期後，投資者實際上是尋求將產品售回發行人或其代理人。售回價格須計及相隔期間的市場變動，以及發行人為適用的對沖交易平倉而招致的合理成本。就此而言，本會在參考其他主要市場的情況後發現，若投資產品的銷售設有冷靜期，投資者預期可就有關產品取回的款額一般是經扣除若干款項後的投資本金，所扣除的款項須計及自交易日期起錄得的市場虧損、解約費用及行政費用等項目，視乎產品類別而有所不同。
10. 在適當情況下設立冷靜期可加強投資者保障，但本會認為不宜就所有類別的投資產品採取劃一的處理方法。投資產品種類繁多，冷靜期與部分產品的性質未必配合。此外，在某些情況下，投資者或可自行在二手市場上進行產品交易、在正常交易日買賣或借助其他流通量提供活動，藉以退出有關投資。
11. 冷靜期現已應用於與投資有關的人壽保險計劃。與投資有關的人壽保險計劃是保單持有人以一次過繳付保費或定期繳付保費的方式作出長期承諾的保單，若他們有需要或希望在預定到期日前提早終止或贖回保單，可被徵收巨額的退保費或撤回費。因此，本會認為，除按上文第 8 段所述可在交易日期前的一段期間直接取消交易指令的情況外，就下列情況設立冷靜期對投資者最為有利：
- (a) 有關投資的禁售期相對較長；及／或
 - (b) 產品買賣或其他流通量提供活動並不頻密。
12. 如建議就某些投資產品類別設立冷靜期權利，則亦須考慮此權利應否僅適用於個別情況特殊的投資者，還是應向所有散戶投資者提供³⁵。
13. 實施冷靜期規定除會導致成本增加外，亦可能會產生其他負面影響，其中包括：投資者或會誤以為可獲全數退回投資本金，但事實上在大部分情況下都不可能；投資者在銷售時或銷售前評估產品時的警覺性可能會減低；及有關權利可能會被一些投資者所濫用，把握退出投資的機會進行短線買賣，而無須為所招致的成本付出代價。為防止投機炒賣，投資者在行使冷靜期權利後應取回的款額，需以投資本金總額為上限。還有一個問題是需要考慮的，就是視乎產品性質而定，若一名或多名投資者行使冷靜期權利，會否對其他維持投資持倉的投資者造成不公³⁶。
14. 如是次諮詢結果顯示公眾普遍支持引入冷靜期權利，便需考慮應採取的監管方式。本會注意到，在本會所參考的部分市場，冷靜期（如適用）屬於法定要求。香港可考慮以此方式實施這項規定，而應否採取法定途徑則須另行研究及經立法機關審議。

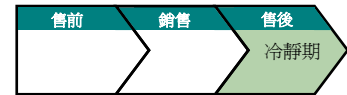
問題 (29)

你認為冷靜期整體上是否有利於投資者？你認為實施冷靜期規定所涉及的成本會否令投資者得不償失？

問題 (30)

³⁵ 在本會所參考的部分市場中，有若干交易被排除於有關規定的範圍外，例如，若投資者過往曾投資於相同的產品，或已根據產品條款行使某項權利或權力，便不能行使冷靜期權利。

³⁶ 舉例而言，產品的固定成本（如受託人或保管人收取的費用或法律費用）一般須從投資者的認購或購買款項中扣除，故此餘下投資者所承擔的固定成本比例將會增加。



你認為應否在投資者發出交易指令後的一段時間內延遲執行交易，讓投資者有機會在執行交易前取消交易指令？如你認為此舉整體上有利於投資者，請就應考慮設立冷靜期的投資產品類別及適當的冷靜期期限發表意見。

問題 (31)

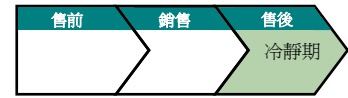
你認為可否或應否在執行有關產品的交易當日後向投資者提供窗口期，而在此期間發行人必須應投資者要求回購產品？你認為應在甚麼情況下提供窗口期？

分銷商退款

15. 部分分銷商表示，如對投資產品的銷售實施冷靜期規定，會對他們造成行政負擔，因為他們將需要逐一處理客戶的取消要求。如上文第 7 段指出，若干金融機構亦表示此措施可能會導致產品價格上升，因為產品發行人需將額外的利潤計入產品價格內，藉以彌補產品的平倉成本。
16. 分銷商認為，由於他們已提供分銷服務，當中亦涉及成本，故此應就已提供的服務獲取報酬。
17. 如投資產品設有冷靜期，證監會認為分銷商可從產品發行人的退款中扣除合理的行政費用，然後盡快將所有剩餘的退款（包括銷售佣金）悉數發還客戶，以方便冷靜期安排的施行。

問題 (32)

如投資產品設有冷靜期，而客戶根據此機制行使其權利，你認為分銷商應否從產品發行人的退款中扣除合理的行政費用，然後盡快將所有剩餘的退款（包括銷售佣金）悉數發還客戶？請解釋你的觀點。



第 IV 部諮詢問題一覽

- 問題 (29)** 你認為冷靜期整體上是否有利於投資者？你認為實施冷靜期規定所涉及的成本會否令投資者得不償失？
- 問題 (30)** 你認為應否在投資者發出交易指令後的一段時間內延遲執行交易，讓投資者有機會在執行交易前取消交易指令？如你認為此舉整體上有利於投資者，請就應考慮設立冷靜期的投資產品類別及適當的冷靜期期限發表意見。
- 問題 (31)** 你認為可否或應否在執行有關產品的交易當日後向投資者提供窗口期，而在此期間發行人必須應投資者要求回購產品？你認為應在甚麼情況下提供窗口期？
- 問題 (32)** 如投資產品設有冷靜期，而客戶根據此機制行使其權利，你認為分銷商應否從產品發行人的退款中扣除合理的行政費用，然後盡快將所有剩餘的退款（包括銷售佣金）悉數發還客戶？請解釋你的觀點。