



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

有關建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》諮詢文件

2017 年 5 月



目錄

序言	1
個人資料收集聲明	2
建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》	4
摘要	4
第 I 節－引言	7
第 II 節－網上與非網上銷售過程的差異	9
第 III 節－建議《指引》	10
A. 營運網上平台的核心原則	10
B. 機械理財建議	12
C. 合適性規定在網上環境的應用及履行	15
D. 於非招攬情況下在網上平台銷售複雜產品	18
落實時間表	21
徵詢意見	22
附錄 1 — 在建議《指引》下於網上平台銷售投資產品的概述	23
附錄 2 — 《網上分銷及投資諮詢平台指引》的建議草擬本	24
附錄 3 — 非複雜及複雜產品	25
附錄 4 — 網上平台應提供的最低限度資料及警告聲明	26

序言

證券及期貨事務監察委員會（證監會）邀請市場參與者及有興趣的各界人士在 2017 年 8 月 4 日或之前，就本諮詢文件討論的建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如欲代表任何機構發表意見，應提供其所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／機構名稱及其意見書的內容，或會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開。就此，請參閱本諮詢文件附載的《個人資料收集聲明》。

如你不希望證監會公開你的姓名／機構名稱及／或意見書內容，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式提交：

郵寄：香港皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 樓
證券及期貨事務監察委員會

關於：有關建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》諮詢文件

圖文傳真：(852) 2877-0318

網上呈交：<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/>

電子郵件：spaconsultation@sfc.hk

證監會將會考慮在諮詢期結束前接獲的所有意見書，然後才就有關建議作最後定稿，並會在適當時候發表諮詢總結文件。

證券及期貨事務監察委員會
香港

2017 年 5 月 5 日

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. 按照《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 “有關條文”一詞根據《證券及期貨條例》（第571章）附表1第1部第1條所界定，並指該條例的條文，連同《公司(清盤及雜項條文)條例》（第32章）、《公司條例》（第622章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例》（第615章）的若干條文。

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：

香港皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

7. 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。

建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》

摘要

1. 近年不同形式的網上平台不斷湧現，提供了類別廣泛的投資服務和功能，範圍涵蓋交易指示的執行、產品分銷、投資組合的配置及投資意見（普遍稱為“機械理財建議”³）。
2. 網上平台無遠弗屆，容許各類投資者輕易及迅速地接觸範圍廣泛的投資產品及就有關產品進行交易。它們亦讓交易能夠在與銷售代表沒有任何互動的情況下進行。投資者只需以在平台上登載的資料及材料為依據，便可選擇及購買產品。
3. 這項新業務模式帶來了新機遇及風險。鑑於這些發展，證監會已對適用於中介人透過網上平台分銷投資產品及提供理財建議的現行操守規定進行檢討。
4. 證監會擬引入一套適用於所有在進行受規管活動時，涉及透過網上平台提供有關投資產品的交易指示的執行、分銷及投資諮詢服務的證監會持牌人或註冊人（平台營運者）的具體指引（建議《指引》）。建議《指引》旨在就網上平台在設計及營運方面如何能符合現行的監管規定（包括合適性規定）提供適切的指引並作出澄清，並為在網上平台銷售複雜產品提出額外保障措施。

建議《指引》

5. 建議《指引》聚焦於以下三個主要範疇：

管治及監控措施

6. 首先，建議《指引》載有所有平台營運者在營運其網上平台時應遵守的各個核心原則。這些原則主要是與平台營運者應制訂的管治及監控措施有關。建議《指引》亦載有關於在網上平台提供自動化或機械理財建議的具體指引。

合適性規定

7. 第二，建議《指引》旨在釐清合適性規定⁴（合適性規定）應如何在網上平台的環境下實施，當中包括會於何時觸發及可如何履行合適性規定。
8. 合適性規定是在銷售投資產品時的主要操守規定及投資者保障措施，並由“招攬”或“建議”行為觸發。
9. 在網上環境下，由於投資者對登載於平台上的產品資料及材料有一定的信賴程度，有關材料於網上平台登載的整體展現安排及其內容，以及平台內容的設計及其營造的整體印象，將會斷定有否觸發合適性規定。
10. 建議《指引》將澄清，在網上平台登載基於事實、持平及不偏不倚的材料本身不會構成招攬或建議行為，及不會觸發合適性規定。這與非網上平台的情況相符；在非網上環境下，在與

³ 有時稱作智能理財建議或自動化理財建議。

⁴ 指《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 5.2 段的規定，要求持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，應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。

客戶沒有直接溝通的情況下，單純在報章、雜誌或電視節目登載某投資產品的廣告或廣泛發布研究報告，便相當可能不會觸發合適性規定⁵。

11. 本文件將舉例詳細講述在網上平台登載的材料在何種情況下會或不會觸發合適性規定。
12. 只有在有關產品材料不屬於事實、持平及不偏不倚的情況下，或有其他情況按照合理預期可能影響投資者購買個別投資產品時，才會觸發合適性規定。
13. 建議《指引》應令到更多分銷渠道得以蓬勃發展，讓投資者有更多選擇，及在整體上促進網上平台的發展，使業界和投資者同時受惠。
14. 為免生疑問，機械理財建議一般涉及招攬或建議行為，故本身便會觸發合適性規定。

於非招攬情況下在網上平台銷售複雜產品的額外保障措施

15. 建議《指引》的第三部分載有一些額外規定，適用於在未曾提供招攬、建議或意見的情況下（於本文件內稱為“於非招攬情況下”）於網上平台銷售複雜產品。在這些情況下，投資者在現行監管框架下不會受到合適性規定的保障。
16. 複雜產品是指由於其結構，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解（與較傳統或普通投資工具相反）並且難以估值（即需要特定的技能及／或系統才能進行估值，尤其是當第二市場十分有限或不存在時⁶）的產品。
17. 考慮到網上平台提供的投資產品種類繁多及交易可輕易地完成，證監會認為適當的做法是將合適性規定延伸，使投資者在這些複雜產品的銷售過程中，獲得適度的保障。即使登載於網上平台的材料不會以其他形式觸發合適性規定，以及沒有作出或提供建議或意見，確保合適性的規定仍然適用。整體來說，這符合國際證監會組織的建議⁷。
18. 因此，建議《指引》規定，平台營運者須確保有關複雜產品（在交易所買賣的衍生產品除外）的任何交易在任何情況下對客戶都合適。此外，平台營運者須就其平台上所發售的該等複雜產品至少提供若干基本和重要的資料，及顯眼和清楚的警告聲明。
19. 在制訂有關措施時，我們注意到複雜產品在非網上環境下傾向於被兜售而非由投資者自行買入。此外，在非網上環境下銷售複雜產品相當可能涉及招攬和建議行為，而這些行為無論如何都會觸發合適性規定。此外，一般投資者單憑在網上平台所登載的資料，可能難以完全了解複雜產品的性質及相關風險。
20. 複雜產品在複雜程度及風險方面各有不同。複雜的產品不一定表示它屬於高風險（如保本的衍生產品）。相反，簡單的产品可能具有風險，例如高息債券及新興市場股本證券。然而，不論產品是否屬於高風險，其複雜性可能令投資者難以了解該產品。因此，建議措施著重於處理產品的複雜性，而不是其風險。
21. 假如一般投資者按照合理預期，有能力根據所提供的產品資料了解到某簡單的投資產品的特點與相關風險，則應該能夠就該投資產品自行作出投資決定。換言之，投資者應能選擇投資

⁵ 請參閱證監會於 2016 年 12 月發表的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

⁶ 國際證監會組織在 2013 年 1 月發表的《關於分銷複雜金融產品的合適性規定的最終報告》（Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products Final Report）。

⁷ 見上文的註腳。

在於非招攬情況下銷售的簡單（即易於了解）投資產品，及應不論產品的風險程度而為其個人的投資決定負責。

22. 本諮詢文件的以下部分會詳述以上建議：

- (a) 第 I 節是諮詢的簡介，更深入地探討網上平台可為業界和投資者帶來的裨益和風險；
- (b) 第 II 節詳細說明網上平台的具體特點以及網上與非網上銷售過程的差異；及
- (c) 第 III 節載有建議《指引》的建議詳情；
 - (i) A 部分探討本會期望平台營運者以六大核心原則為基礎設立的管治及監控措施；
 - (ii) B 部分載有關於在網上平台提供自動化或機械理財建議的指引及規定；
 - (iii) C 部分詳述如何在網上環境應用及履行合適性規定；及
 - (iv) D 部分著重對在網上平台銷售複雜產品施加的額外措施。

23. 最後，本文件就落實時間表徵詢意見。

24. 證監會邀請市場參與者及相關人士在 2017 年 8 月 4 日或之前，就本諮詢文件內所討論的建議提交書面意見。

第 I 節—引言

25. 隨著新科技的發展，投資者在網上理財及投資越趨普遍。我們注意到網上平台顯著增長，提供了類別廣泛的投資服務和功能，範圍涵蓋交易指示的執行、產品分銷、投資組合的配置及投資意見（普遍稱為“機械理財建議”）。
26. 網上平台提供不同的服務。例如，部分網上經紀平台只會就香港聯合交易所有限公司（聯交所）上市的股票為客戶提供執行交易指示服務。部分網上資產管理平台可能向預期在不獲取投資意見的情況下作出個人投資決定的客戶，提供一系列非上市基金；而其他平台可能提供投資意見，例如就標準投資組合作出建議，當中包含了因應客戶個人情況而調整的產品組合。部分平台由不同的網站組成，例如用作執行交易指示的平台，可能連接至提供可選投資產品的資料並附載社交網絡平台連結的網站，讓使用者分享及討論投資心得。部分平台亦可能涉及網上應用程式、流動應用程式及／或兩者兼備的應用程式。
27. 網上平台無遠弗屆，容許高資產淨值專業投資者及中等財富水平的零售投資者、投身職場的人士及臨近退休的人士，以及從事投機活動的投資者及避險的投資者，輕易地進行交易。不少網上平台亦提供實時交易，而完成交易的速度進一步鼓勵有關平台的使用。
28. 在網上環境下，投資者可能會因為特定推廣（如與產品有關的費用豁免）或純粹因平台所用的廣告類型或介面誘使而購買投資產品。

網上平台的好處

29. 對產品發行人來說，網上平台有助擴大分銷渠道（香港市場的分銷渠道相對集中⁸），並顧及不同類型的投資產品。這亦應降低分銷成本。
30. 對中介人來說，使用網上平台可削減間接成本。加強自動化亦可減低營運風險，譬如有助中介人提供更劃一的使用者體驗和更一致的服務和意見質素。此外，這亦有助中介人建立端對端數碼程序，在將紀錄備存、審核功能以及對不同類別的操守和產品風險的監控工作結合為一個單一程序流程的同時，整合與客戶建立業務關係的安排、合適性評估、匯報及監督。
31. 對投資者而言，除了更容易接觸產品外，費用減少可令投資者更容易負擔服務（包括機械理財建議）。

網上平台所帶來的風險

32. 然而，這些新業務模式在監管方面帶來影響。例如，提供投資心得的平台，或引導投資者進行投資產品交易的網站，將須就在香港從事構成受規管活動的業務申請牌照。
33. 新的業務模式亦產生新風險⁹，包括在網絡保安及數據保護範疇的風險。從投資者的角度而言，若沒有與銷售或諮詢代表進行任何互動，意味著投資者在作出投資決定之前，可能無法完全了解投資產品的性質和風險。

⁸ 香港的零售基金分銷集中在銀行渠道，當中有 78% 零售基金由銀行分銷。見證監會在 2015 年 1 月發表的《業界風險研討會議系列：資產管理：前瞻》。

⁹ 金融科技的應用正在高速發展，造就機會讓投資者取得更佳成果，例如讓以往得不到充分服務的一群有更多機會按較低成本接觸以現代投資組合理論為基礎的投資；更容易對投資選項、成本、費用及投資回報作比較；更多投資者選擇及產品類別；及促進金融普及。後者在新興市場尤甚，當地市場由於欠缺上一代傳承下來的基礎設施，故金融科技通常能夠超越現時的科技。同時，任何改變均會帶來新風險及不明朗因素。雖然這些風險因應科技而有所不同，若干風險在金融科技界一再出現，例如因無牌跨境活動、作為自動化基

34. 我們不擬就簡單投資產品（不論是否屬高風險產品）的銷售提出額外保障措施。假如一般投資者按照合理預期，有能力根據提供予他的產品資料了解到某簡單的投資產品的特點與相關風險，則應該能夠就該投資產品自行作出投資決定。換言之，投資者應能選擇投資在於非招攬情況下銷售的簡單（即易於了解）投資產品，及應不論產品的風險程度而為其個人的投資決定負責。
35. 因此，我們的建議著重於投資者能否透過適合的披露了解投資產品。至於對一般零售投資者來說屬過於複雜難明的投資產品，我們提出額外的保障措施。這與證監會的職能是一致的，即在顧及投資者對該等產品的認知水平和專門知識所達程度後，確保他們獲得適當程度的保障¹⁰。

建議《指引》

36. 證監會的操守規定一般來說是以原則為基礎，同樣適用於非網上及網上環境。然而，證監會現正就適用於營運網上平台的具體指引進行諮詢，以便給予業界更適切的指引。
37. 在制訂建議《指引》時，證監會已向業界持份者進行廣泛的非正式諮詢。
38. 主要建議已在第 III 節更詳細載述，而建議《指引》的草擬本則載於附錄 2。證監會邀請各界就有關建議和建議《指引》發表意見，並將於諮詢期結束後，在切實可行的範圍內盡快發表諮詢總結文件。

礎的算法程式出現錯誤、網絡保安方面的違規，以及投資者因未能了解金融產品和服務而產生的風險。見國際證監會組織於 2017 年 2 月發表的《金融科技研究報告》（Research Report on Financial Technologies）。

¹⁰ 請參閱《證券及期貨條例》（第 571 章）第 5(1)(I)條。

第 II 節－網上與非網上銷售過程的差異

39. 網上與非網上銷售過程的主要差異，在於欠缺通常在非網上的環境下與客戶進行的互動及面對面的溝通。
40. 在非網上環境下，中介人一般應在銷售或作出建議時，向客戶解釋產品特點和風險。中介人代表應提供一切所需的重要資料，及解答客戶的疑問。
41. 在網上環境下，投資者對投資產品的了解通常只限於在網上平台所得有關產品的材料。
42. 這可能意味著，投資者十分信賴登載於網上平台的材料，不論是要約文件、市場消息、有關投資產品的研究報告、產品的比較分析、其他投資者的觀點，或甚至是以過往搜尋紀錄為依據的直接推廣及具閃動效果的廣告。此外，我們在考慮針對網上平台的規管時，投資者在觀看這些材料後可輕易地發出交易指示，也是一個相關考慮因素。
43. 有關產品材料於網上平台登載的整體展現安排（例如呈示方式）及其內容，以及平台內容的設計及其營造的整體印象，或會影響投資者購買產品。
44. 在網上平台，投資者普遍可觀看及接觸類別廣泛的投資產品，遠遠多於在傳統非網上環境下可觀看及接觸的投資產品，而投資者於非網上環境下，一般僅在中介人代表特別向他們提及或推介產品時，才會知悉少數的個別產品。
45. 這意味著，在網上環境下要確保平台列出的每項投資產品對所有可使用平台的客戶來說都是適當或適合，是不切實際的做法。
46. 建議《指引》致力處理有關事宜。
47. 證監會亦將與投資者教育中心合作，為使用網上平台的投資者提供額外的教材。

問題：

1. 你是否同意上述所識別與網上平台有關的因素？請解釋你的看法。
2. 是否有任何證監會仍未識別到的因素？現行的操守規定是否已涵蓋有關因素？如否，對於可如何透過具體規定來處理這些因素，你是否有任何建議？請解釋你的意見。

第 III 節—建議《指引》

48. 建議《指引》將根據《證券及期貨條例》第 399 條發出，並將載有適用於網上平台的原則及規定。建議《指引》旨在就網上平台在設計及營運方面如何能符合現行的監管規定（包括合適性規定），提供適切的指引並作出澄清。
49. 中介人可能會營運不同的網站、平台及透過其他渠道（例如社交媒體帳戶），來登載投資產品的資料及就有關產品進行交易。中介人在透過所有渠道進行以香港投資者為目標的活動時，均須遵守建議《指引》。
50. 網上平台若同時提供《證券及期貨條例》所界定的自動化交易服務，《監管自動化交易服務的指引》¹¹所載的原則和準則便會適用。平台營運者若進行電子交易，亦應確保《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》）第 18 段（電子交易）及附表 7 以及任何有關指引獲得遵守。
51. 所有相關溝通的內容及在甚麼情況下進行（包括由多個步驟構成的招攬或建議行為），從整體來加以考慮時，可能會令到合適性規定被觸發，即使部分溝通單獨看來可能不會觸發這項規定。舉例來說，若客戶與平台營運者的代表藉由網上平台進行一對一的互動行為（例如透過網上即時通訊），或平台營運者的代表曾與客戶進行其他溝通（例如客戶致電網上平台列出的電話熱線，並與某代表交談），這一點在斷定合適性規定是否已被觸發時必須加以考慮。在此情況下，平台營運者亦應參閱證監會發出有關在互動或非網上環境下進行交易的指引¹²。

A. 營運網上平台的核心原則

一般規定

52. 平台營運者應注意其他適用於銷售投資產品的規定，包括《公司（清盤及雜項條文）條例》內有關銷售股份及債權證的招股章程規定¹³，《證券及期貨條例》第 IV 部內有關投資要約的限制，以及根據自動化交易服務認可條件適用於海外交易所買賣產品或其他產品的任何限制。平台營運者應確保在揀選在其平台上提供的投資產品及登載任何資料及材料時都遵守有關規定。
53. 規管中介人（包括平台營運者）操守的監管規定載於《操守準則》、《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》及證監會不時發出的其他守則、指引、通函和常見問題。
54. 操守規定包括《操守準則》內的一般原則。舉例而言，第 1 項一般原則訂明，持牌人或註冊人在經營其業務時，須以誠實、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。各項一般原則藉著與中介人經營的活動有關的更具體規定而得到進一步闡釋。例如，在提供衍生產品的服務時，《操守準則》第 5.1A 段的投資者分類規定及《操守準則》第 5.3 段的認識你的客戶規定便會適用。

¹¹ 有關指引適用於根據《證券及期貨條例》第 III 部獲認可或根據《證券及期貨條例》第 V 部就第 7 類受規管活動獲發牌或獲註冊的自動化交易服務提供者

¹² 例如，證監會於 2016 年 12 月發表的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》

¹³ 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 II 及 XII 部

核心原則

55. 除了這些現行操守規定外，證監會建議引入適用於營運網上平台的核心原則。這些核心原則將處理網上和非網上銷售過程的重要差異以及網上交易的特定性質和風險。

56. 第1項核心原則 — 適當設計：平台營運者應確保其網上平台的設計是適當的。

(a) 舉例來說，這包括網上平台應設有適當的取覽權及控制措施，使零售客戶無法在會構成違反《公司(清盤及雜項條文)條例》或《證券及期貨條例》第IV部的情況下投資於投資產品或觀看與投資產品有關的材料。例如，零售客戶不應有機會取覽與未獲證監會認可的交易所買賣基金（例如海外交易所買賣基金）有關的材料。

(b) 平台營運者在營運其網上平台時，包括揀選在其平台上提供的投資產品及登載任何資料及材料，都應採取適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度。

57. 第2項核心原則 — 為客戶提供資料：平台營運者應在其網上平台清楚及充分披露有關的重要資料。

(a) 舉例來說，這包括向客戶提供最新的產品要約文件或資料¹⁴，及在合理地切實可行的範圍內盡快向客戶提供有關其投資的資料。就此而言，平台營運者應設有足夠的安排，讓其可取覽及獲悉有關在平台上提供的所有非交易所買賣投資產品的最新重大資料。

(b) 網上平台亦應將以下資料告知客戶：所提供的服務及產品的範圍及限制（例如只提供由關連公司發行的產品）、客戶或其他人（例如產品發行人）須向平台營運者支付的任何酬金（例如佣金、經紀費及任何其他費用和收費）以及平台營運者已收取或應收取的其他金錢收益。

(c) 平台營運者應確保所有資料均以易於理解的方式傳達。平台營運者應以淺白語言來作出披露及呈示資料，以令其易於閱讀及理解。

58. 第3項核心原則 — 風險管理：平台營運者應確保網上平台的可靠性及安全性（包括數據保護及網絡保安）。

(a) 舉例來說，這包括對其網上平台及任何改動在應用前進行測試，並制訂適當的應變計劃。

(b) 應變計劃應至少包括設有適當的後備設施或其他在緊急情況下執行交易指示的安排，以及設立安排以確保業務紀錄、客戶及交易數據庫、伺服器及證明文件均在離線媒介設有備份。

(c) 應變計劃亦應定期進行測試。

59. 第4項核心原則 — 管治、能力及資源：平台營運者應確保設有穩健的管治安排，以監察其網上平台的營運，並應備有充足的人力、技術及財政資源，以確保所有業務妥善地營運。

¹⁴ 就非交易所買賣投資產品的要約文件而言，平台營運者應在其網上平台上提供最新的產品要約文件。就交易所買賣產品而言，良好的手法是提供可取覽最新資料的超連結，或向客戶發出提示訊息，提示他們在作出投資決定前參閱任何有關資料。

- (a) 舉例而言，平台營運者應確保備有充分資源，以保障數據的穩健性（包括機密的客戶資料）及滿足當前和預測的營運需求（例如就系統容量而言）。

60. 第5項核心原則 — 審查及監察：平台營運者應對在網上平台進行的所有活動進行審查，作為其持續監管及監察責任的一部分。

- (a) 這包括定期審查，及在例如發生重大市場事件等情況下進行特別審查。定期審查應至少每年進行一次。
- (b) 若任何職能被外判予外界的服務供應商，平台營運者應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選、委任及監督該等服務供應商。

61. 第6項核心原則 — 備存紀錄：平台營運者應就其網上平台備存妥善紀錄。

- (a) 例如，有關平台設計、營運程序及風險管理監控措施的全面文件紀錄，以及適用軟件版本（包括程式及任何算法）的紀錄應予保存。所有該等文件在網上平台終止營運後應保留不少於兩年。
- (b) 有關在網上平台上進行的活動及交易的妥善審計線索（包括用以顯示平台已提供的產品資料和平台營運者已披露任何相關警告聲明的審計線索）亦應備存及保留不少於兩年，或《操守準則》或證監會不時發出的有關指引所規定的較長時間。
- (c) 此外，就交易所買賣產品而言，有關所有合適性評估的審計線索及紀錄（包括用以顯示交易屬適當的審計線索）應保留至少兩年，而就其他投資產品而言，則應保留至少七年。

問題：

3. 對於上文所概述有關建議《指引》內的核心原則，你有何意見？你認為有沒有任何其他範圍應涵蓋於建議《指引》內？請解釋你的意見。

B. 機械理財建議

62. 如上文所述，網上平台提供類別廣泛的投資服務。除指示執行及產品分銷外，部分網上平台亦提供投資意見，例如按照客戶的個人情況建立自動化投資組合或標準投資組合。這類服務普遍稱為“機械理財建議”。
63. 機械理財建議涉及運用算法程式及其他技術在網上環境提供理財建議（提供機械理財建議的平台營運者在下文稱為“機械理財顧問”）。機械理財顧問提供的機械理財建議種類眾多，包括(i)全自動服務（即不受人為干擾、透過網上平台提供的全自動化投資意見）；(ii)顧問支援服務（即容許客戶視乎需要，選擇聯絡顧問的網上平台）；及(iii)指導性顧問服務（即由以技術工具協助及支援的顧問提供投資意見）。
64. 適用於分銷投資產品及提供理財建議的操守規定以原則為本，在非網上及網上情況下同樣適用。因此，機械理財顧問必須遵守所有適用的操守規定，包括合適性規定。

65. 中介人必須在提出意見時，根據《操守準則》下的現有要求履行合適性規定。舉例來說，所用的算法程式不應被設定為會引導客戶選擇機械理財顧問或其聯繫人可收取較高佣金或其他形式的酬金的某個別投資產品。若以全權委託形式提供意見，機械理財顧問亦應參考證監會就遵守合適性規定而發出的指引¹⁵。

為客戶提供資料

66. 市場上提供機械理財建議的方式十分廣泛。部分機械理財顧問提供以目標為本的意見，即提供附帶不同策略的預設標準投資組合，從而達致個人目標，例如規劃子女的教育及為物業首期或退休儲蓄。其他機械理財顧問可提供已因應客戶的不同風險類別而調整的預設標準投資組合。
67. 機械理財顧問就所提供的投資顧問服務作出描述時，應確保該描述準確。舉例而言，若機械理財顧問提供的意見是以目標為本（例如規劃子女的教育），便不應將其服務描述為提供全面的理財計劃。
68. 機械理財顧問亦應確保在與客戶建立業務關係前已向投資者提供足夠資料，讓投資者能就是否採用機械理財顧問的服務作出有根據的決定。這些資料可包括其服務的局限性、風險，以及主要組成部分（例如有關背後的算法程式的運作、算法程式的任何局限性、投資組合重新調整機制如何運作及對相關風險的描述）的產生方法。機械理財顧問亦應知會投資者並向他們解釋會提供何種程度的真人參與（例如透過網上即時通訊提供意見）。
69. 機械理財顧問作出的披露應易於理解。方法可以是利用彈出式視窗或工具提示框等設計特點或其他途徑或媒介來呈示資料。

客戶狀況評估

70. 機械理財顧問能否提供合適的意見，客戶的資料至關重要。很多機械理財顧問透過風險評分／狀況評估及其他問卷等工具及程序來獲取客戶資料。若使用風險評分問卷，機械理財顧問應尤其注意問題及背後的評分機制的設計；而該等問題及評分機制應為著可準確地反映客戶的個人情況而構思¹⁶。
71. 客戶狀況評估工具或問卷的設計應能夠讓機械理財顧問取得足夠的資料（包括容許客戶有機會作出額外說明及背景資料（如適用）），以便按照客戶的個人情況提供適合的意見。若客戶提供不一致的資料，機械理財顧問應設有機制，以便識別不一致的情況，並尋求作出糾正（例如透過彈出式視窗提醒客戶該等不一致的情況，以及給予客戶更改已輸入資料的機會，或於內部標示出該等不一致的資料以作檢討及跟進）。
72. 機械理財顧問提供的顧問服務可能會因應客戶的不同風險類別而加以調整。關於風險分析評估的相關規定的討論載於本諮詢文件第 III 節 C 部分。

¹⁵ 例如，證監會在 2016 年 12 月發出的《致中介人的通函－有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》及在同月發出的《致中介人的通函－有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》，日後亦可能不時予以修訂（《有關合適性的常見問題》）。

¹⁶ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

系統設計與開發

73. 算法程式是智能理財建議工具的核心組成部分。因此，機械理財顧問須對算法程式的設計、開發、應用及運作進行有效的管理及充分的監督。算法程式的設計及運作應符合相關的操守規定，包括《操守準則》第 18 段（電子交易）及附表 7 以及任何有關指引的規定（如適用）。
74. 機械理財顧問應就所有算法程式的設計與開發（包括修改）以及其理據備存適當的文件紀錄。
75. 機械理財顧問亦應確保算法程式考慮到所獲取的有關每名客戶的資料，並使用客觀的準則得出合理適當的投資建議及／或意見。

監督與測試算法程式

76. 機械理財顧問應對所用的算法程式的運作及測試作出監督。在應用算法程式及在其後作出任何開發和修改前，應測試算法程式，以確保得出的結果符合機械理財顧問的預期。機械理財顧問亦應定期監察及測試其算法程式，以及得出的意見的合理性。有關檢討應由一名對用作得出意見的技術、運作及算法程式有所了解的合資格人士進行。
77. 機械理財顧問應備存書面手冊，載明有關算法程式的測試範圍及策略，並應就進行的測試及測試結果備存紀錄。
78. 若算法程式被偵測出有任何錯誤，機械理財顧問亦應具備充足資源及措施以糾正任何問題，並制訂監控措施，以在有需要時暫停提供意見或服務。
79. 機械理財顧問亦必須以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選及監督任何外判服務供應商。這亦包括就開發、管理或擁有所用算法程式的任何第三方進行揀選及監督。

重新調整

80. 製作預設的標準投資組合，以及利用算法程式自動重新調整投資組合，從而在一段時間內維持目標資產分配，亦是機械理財顧問的常見做法。機械理財顧問應清楚向客戶說明重新調整的過程怎樣操作，包括重新調整的頻密程度，可能因重新調整而產生的任何額外成本，以及與自動重新調整相關的風險（例如自動重新調整無論在何種市況下都出現）。
81. 機械理財顧問亦應制訂政策與程序，說明有關算法程式會怎樣處理任何重大市場事件。
82. 若對現有的算法程式作出可重大影響客戶投資組合的更改，便應清晰地即時將有關更改知會相關客戶。

問題：

4. 你認為有沒有任何其他與機械理財建議相關的範圍應涵蓋於建議《指引》內？請解釋你的看法。
5. 你認為機械理財建議有何不足之處？建議《指引》可怎樣進一步改善才能處理這些問題？

C. 合適性規定在網上環境的應用及履行

83. 《操守準則》第 5.2 段載有適用於中介人的合適性規定，這是一項主要的投資者保障措施。根據第 5.2 段，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，應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。

I. 觸發合適性規定

84. 中介人是否已作出“招攬”或“建議”行為是一個關乎事實的問題，而我們應以每宗個案在直至銷售或作出建議之前的所有情況作為評估基礎。
85. 有關產品材料於網上平台登載的整體展現安排（例如呈示方式）及其內容，以及平台內容的設計及其營造的整體印象，都是斷定有否觸發合適性規定的考慮因素。不論被銷售的產品屬何種類型，情況都是一樣。
86. 登載基於事實、持平及不偏不倚的有關產品材料本身不會構成招攬或建議行為，因此不會觸發合適性規定。這是基於沒有出現可合理預期將影響投資者買入個別投資產品的其他事實和情況。舉例來說，如平台側重某些投資產品多於其他產品，或透過平台進行涉及招攬或建議行為的一對一互動溝通，合適性規定便會適用。
87. 這與在非網上環境下的做法一致：在與客戶沒有直接溝通的情況下，單純在報章、雜誌或電視節目登載某投資產品的廣告或廣泛發布研究報告，便相當可能不會觸發合適性規定¹⁷。
88. 若網上平台所登載有關投資產品的材料構成招攬或建議行為，便會觸發合適性規定，並須在銷售或作出建議時履行合適性規定。

登載於網上平台的材料

89. 網上平台經常就交易所買賣投資產品提供基於事實的產品資料（例如由上市發行人發出的公告、通函或年報等企業資料），或提供連接至有關資料的連結；而在非交易所買賣產品方面，則提供要約文件、致投資者的通知、年報及資料便覽。這做法符合現行《操守準則》的規定，當中規定中介人充分披露有關的重要資料。
90. 經紀行（特別是國際性公司）亦就不同的交易所買賣產品提供資料及分析，作為其客戶服務的一部分。這些資料及分析包括研究報告以至可能屬推廣性質的材料（例如廣告）。這些材料大多載有以某個目標價買入、持有或賣出個別上市股票的指示。
91. 為向平台營運者提供指引，以下例子說明登載材料在何種情況下會或不會觸發合適性規定：

不會觸發合適性規定的例子：

- (1) 提供可直接輸入股份代號的設施，以便在相關交易所就交易所買賣產品的第二市場買賣發出交易指示。
- (2) 登載投資產品列表及提供途徑讓使用者接觸投資產品，及登載基於事實的資料（例如由上市發行人發出的公告、通函或年報等企業資料），或提供連接至聯交所網站¹⁸上有

¹⁷ 請參閱證監會在 2016 年 12 月發出的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

關資料或其他基於事實的資料（例如要約文件、致投資者的通知、年報、資料便覽等）的連結。

- (3) 登載採用客觀準則（例如表現數據、銷售數字、研究數據）而挑選的投資產品的列表。
- (4) 登載並非與任何個別投資產品掛鈎的費用折扣廣告（例如客戶在生日月份可享較低的認購費、限時減價優惠或長期客戶的一般交易費折扣）。
- (5) 就基金的自主研究提供客觀的篩選功能（例如地理位置、相關資產、一年、三年、五年的表現數據或自推出以來的表現數據、風險類別，以及第三方或內部風險評級）。
- (6) 登載非與產品有關的資料，例如市場消息或更新、業界及行業趨勢，以及教育材料。
- (7) 在新刊發的研究報告（當中可能包含對買入、持有或賣出連同目標價的意見）或新發行的投資產品的名稱旁邊加上帶簡單閃動效果的“新”字標記。

會觸發合適性規定的例子：

- (1) 登載當中包含了就個別投資產品進行任何交易便可獲得與產品有關的獎勵（例如現金回贈及費用折扣）的廣告¹⁹。
- (2) 就任何投資產品登載與產品有關的研究報告，而當中載有“萬勿錯過！”或“立即行動！”等字眼。
- (3) 在網上平台為客戶進行風險狀況評估後，即時展示一份具體的投資產品列表，而列表上附有“風險評級為 X 或以下的產品可能適合閣下或符合閣下的風險承受水平”或“這些產品可能適合閣下或符合閣下的風險承受水平”等陳述。
- (4) 當與客戶完成認識你的客戶程序或當客戶透過客戶狀況評估工具提供資料，或當客戶提供了其資料更新後，製作一個包含一系列投資產品的特定標準投資組合，或製作一份特選投資產品列表，而有關投資組合或列表可能被視為建基於該等由客戶所提供的資料。

92. 視乎諮詢回應而定，證監會建議將以上例子納入常見問題作為進一步指引，並將根據市場發展予以更新。

於非招攬情況下在網上平台銷售複雜產品

93. 正如上文所述，即使是在合適性規定沒有被觸發的情況下，在網上平台銷售複雜產品仍然引起關注。證監會認為，網上平台應在銷售複雜產品時採納額外的保障措施。關於何謂複雜產品及建議額外保障措施的討論載於第 III 節 D 部分。

提供投資意見

94. 透過網上平台提供投資意見（包括機械理財建議）將觸發合適性規定。

¹⁸ 適用於在聯交所上市的股份。就在海外交易所上市的股份而言，有關情況涵蓋提供連接至有關海外交易所網站或有關資料的其他官方網站的連結。

¹⁹ 有關非複雜香港政府及中國主權債券的廣告，即使載有與產品有關的獎勵，亦不會構成招攬或建議行為。

II. 履行合適性規定

95. 如觸發了合適性規定，平台營運者便須在銷售或作出建議時，根據《操守準則》下的現有規定²⁰，履行為客戶提供合理適當建議的責任。現有規定包括確保有關建議及推薦都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑後才作出的²¹（例如是否有任何類似但費用可能較低的產品），以及在提供投資意見時，不得讓佣金回扣或其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據²²。平台營運者應參考證監會不時發出的相關指引²³。

風險／回報狀況與客戶的個人情況配對

96. 平台營運者須將每項投資產品的風險回報狀況與每名客戶的個人情況進行配對²⁴，從而履行其在合適性規定下的現有責任。網上平台可能會至少需要評估客戶的風險承受水平及風險狀況，並進行產品盡職審查，以確定投資產品的風險回報狀況。然而，若只是機械式地將產品的風險評級與客戶的風險承受水平進行配對，可能不足以履行合適性規定²⁵。

風險分析評估

97. 平台營運者應確保適當地設計全面的風險狀況評估方法，藉此同時考慮定量及定質的因素，包括信貸風險、流動性風險、對手方風險及槓桿的使用。
98. 平台營運者應設有適當的程序以定期覆核對客戶及投資產品進行風險狀況評估的機制和方法。平台營運者應在適當情況下定期更新客戶的資料及風險類別²⁶，及定期覆核投資產品的風險狀況。
99. 網上平台應透過在平台上披露用以編配投資產品的評級和將客戶分類的方法，將其決定風險狀況或評級（如有）的方法告知客戶。在作出有關披露時，亦應解釋投資產品和客戶的風險狀況。

III. 證監會就合適性規定的參考資料設立專屬網頁

100. 此外，為確保方便參考及取覽有關合適性規定的證監會指引材料，我們會把所有相關的材料整合並登載於證監會網站內一個專屬網頁上。

問題：

6. 對於將在建議《指引》內提供的有關合適性規定的指引，你有何意見？
7. 對於網上平台內容的設計及其營造的整體印象在何種情況下會觸發合適性規定，你有何意見？
8. 對於以上有關在網上平台登載材料在何種情況下會或不會構成招攬或建議行為的例

²⁰ 平台營運者亦應參閱《有關合適性的常見問題》。

²¹ 《操守準則》第 3.4 段

²² 《有關合適性的常見問題》

²³ 例如《有關合適性的常見問題》。

²⁴ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

²⁵ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

²⁶ 例如，這可能不適用於不活躍的客戶帳戶。

子，你有何意見？

9. 有沒有任何上文沒有提及的例子，可能顯示材料的內容或呈示方式會構成招攬或建議行為？請解釋你的意見。
10. 對於應如何進行風險分析評估及客戶狀況評估，及任何風險評估方法應考慮的定量及定質因素，你有何意見？

D. 於非招攬情況下在網上平台銷售複雜產品

101. 國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）指出，“監管策略若側重於披露，而不考慮客戶的知識和經驗水平，及／或產品的合適性，則可能無法在客戶保障方面達到滿意的效果，尤其是在銷售複雜的金融產品時²⁷”。國際證監會組織強調，在分銷複雜產品時尤其需要設有健全的客戶保障。
102. 此外，國際證監會組織載列了有關分銷複雜產品的合適性的原則；而其中一項原則規定，當中介人於非招攬情況下（即不提供投資組合或全權管理、意見或建議）銷售複雜產品時，監管制度應設有足夠措施，保障客戶免受相關風險影響。可採取的保障措施的包括進行知識評估、向客戶發出警告、披露風險及限制取覽或分銷。

何謂複雜產品？

103. 根據國際證監會組織的定義，複雜產品是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解（與較傳統或普通投資工具相反）並且難以估值（即需要特定的技能及／或系統才能對其進行估值，尤其是當第二市場十分有限或不存在時）的產品。
104. 建議《指引》載列了以下因素，即我們認為在斷定某投資產品是否屬於複雜時應予考慮的該等因素：
 - (a) 該產品是否衍生產品；
 - (b) 是否有第二市場可供該產品按公開價格買賣；
 - (c) 有否就該產品向零售投資者提供足夠及具透明度的資料；
 - (d) 是否存在損失大於投資金額的風險；
 - (e) 該產品是否有任何特點或條款可從根本上改變投資的性質或風險或支付形式，或是是否有任何特點或條款包含多個可變因素或複雜的計算公式以釐定有關回報；及
 - (f) 該產品是否有任何特點或條款，致令投資失去其流動性。
105. 基於上文所述，證監會認為以下投資產品為非複雜產品：—

²⁷ 國際證監會組織在 2013 年 1 月發表的《關於分銷複雜金融產品的合適性規定的最終報告》（Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products Final Report）

- (a) 於聯交所或海外交易所買賣的股份，而該等海外交易所須受作為國際證監會組織《關於諮詢、合作及信息交流的多邊諒解備忘錄》（國際證監會組織《多邊諒解備忘錄》）簽署方的監管機構²⁸所監察；
- (b) 非複雜債券²⁹；
- (c) 沒有為投資或非對沖目的而廣泛運用金融衍生工具的證監會認可基金（包括交易所買賣基金）；及
- (d) 證監會認可的房地產投資信託基金。

106. 儘管衍生產品在定義上屬於複雜產品，但在《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段下已有適用於非招攬情況下銷售衍生產品（包括期貨合約、期權、任何槓桿交易、證監會認可的合成或期貨交易所買賣基金、證監會認可的槓桿及反向產品、衍生權證及牛熊證）的額外規定。證監會現建議，額外保障措施應適用於所有複雜產品在網上平台於非招攬情況下的銷售。複雜產品的例子包括：

- (a) 具有某些特點的債券（包括（但不限於）屬永續性質、後償性質或可贖回的債券、或那些具有浮息或延遲派付利息條款、可延遲到期日、或那些屬可換股或可交換性質或具有或然撇減或彌補虧損特點的債券³⁰，或那些具備非單一信貸支持提供者及結構的債券）及／或由一項或以上特點組成的債券（複雜債券）；
- (b) 證監會根據《單位信託及互惠基金守則》（《單位信託守則》）第 8.7 條認可的基金（即證監會認可對沖基金）；及
- (c) 未獲證監會認可的基金。

107. 附錄 3 載列了我們視為“非複雜”的投資產品的例子及我們視為“複雜產品”的投資產品的例子。視乎各界對是次諮詢的回應而定，我們將於證監會網站刊發有關列表，並會在有需要時對內容作出更新。

建議的額外保障措施

- 108. 複雜產品所顯現出的複雜程度及風險水平各不相同。複雜的產品不一定表示它屬於高風險（例如保本衍生產品）。相反，簡單的產品（例如高息債券及新興市場股本證券）可能附帶風險。然而，不論產品是否屬於高風險，其複雜性可能令投資者難以了解該產品。
- 109. 在非網上環境下，客戶較容易藉著查詢或回答中介人的提問了解複雜產品。中介人如對於客戶對某複雜產品的了解有所懷疑，亦可提出跟進問題。
- 110. 在網上環境下，在不提供意見及沒有觸發合適性規定的情況下，投資者對產品的了解主要取決於其吸收網上平台所登載的資料的能力。一般投資者可能難以單憑有關資料而全面了解複雜產品的性質與相關風險。

²⁸ 該等簽署方的名單可於證監會網站查閱：<http://www.sfc.hk/web/TC/about-the-sfc/collaboration/overseas/iosco-mmou.html>。

²⁹ 有關“複雜債券”的定義，請參閱第 106(a)段。

³⁰ 請參閱證監會在 2014 年 3 月 25 日發出的《致持牌法團的通函 — 銷售複雜類別債券及高息債券》及在 2012 年 11 月 19 日發出的《致持牌法團及註冊機構的通函 — 銷售定息產品》。

111. 正如上文所述，在網上平台，投資者普遍可觀看及輕易接觸類別廣泛的投資產品，當中可能包括複雜產品，加上本會建議登載基於事實、持平及不偏不倚的有關產品材料本身不會構成招攬或建議行為，在沒有其他招攬或建議行為的情況下，網上平台便有空間在投資者欠缺合適性規定的保障下，於非招攬情況下銷售複雜產品。
112. 建議《指引》的第 1 項核心原則規定，平台營運者在揀選於其平台上提供的產品（包括複雜產品）時，須以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事。然而，要平台營運者確保其平台提供的每項複雜產品對所有可使用平台的客戶來說都是適當或適合的，顯然是不切實際。
113. 在傳統非網上環境下，投資者通常只會知悉銷售代表特別向他們提及或推介的有限數目的產品。而且，一般來說，複雜產品是傾向於由提供建議的代表兜售而非由投資者自行買入。因此，在非網上環境下，銷售複雜產品時相當可能會涉及觸發合適性規定的招攬及建議行為。這是非網上環境與網上環境之間的一項重大分別。

確保銷售複雜產品的合適性

114. 鑑於上文所述，建議《指引》將規定平台營運者必須確保任何複雜產品（在交易所買賣的衍生產品除外）交易在所有情況下都適合客戶，猶如其履行《操守準則》第 5.2 段的合適性規定的責任。即使登載於網上平台的材料不會以其他形式觸發合適性規定，及沒有作出或提供建議或意見，這項確保合適性的規定仍然適用。
115. 由於交易所買賣衍生產品普遍具有較標準的特點，故在《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段下本已適用於銷售交易所買賣衍生產品的現有額外規定應已足夠。因此，平台營運者應繼續就銷售交易所買賣衍生產品，遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段。
116. 為配合在《操守準則》下的現有規定，平台營運者在網上平台向屬於個人專業投資者的客戶銷售複雜產品³¹時，將不會獲豁免遵守此項確保合適性的新規定，但在向法團專業投資者客戶進行銷售時，則可獲豁免。
117. 證監會明白，現時就觸發合適性規定所建議的新基礎乃取決於網上平台提供的產品實際上是否複雜，而非是否曾就產品作出任何招攬或建議行為。視乎各界對是次諮詢的回應，假如本建議獲得落實，我們將考慮修改《操守準則》及作出進一步諮詢（如適合），令相同規定亦適用於非網上環境。

最低限度資料及警告聲明

118. 我們所建議的另一項額外保障措施，是規定平台營運者就所有複雜產品³²至少提供若干基本和重要的資料。這是根據第 2 項核心原則（該原則規定平台營運者清楚及充分披露有關的重要資料）須向客戶提供最新的產品要約文件或資料之外的另一項規定。我們建議應提供的最低限度資料載於附錄 4。視乎各界對是次諮詢的回應而定，證監會將就此刊發常見問題。一般來說，在網上平台登載載有此等最低限度資料的要約文件便能符合此規定。
119. 證監會亦建議網上平台應載有顯眼和清楚的聲明，以在銷售或作出建議之前且在合理地接近銷售或作出建議的時間，就某項複雜產品³³向投資者作出警告。在附錄 4 中，我們列舉了一

³¹ 在交易所買賣的衍生產品除外。

³² 在交易所買賣的衍生產品除外，原因是該等產品本身已須符合《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段的規定。

³³ 在交易所買賣的衍生產品除外，原因是該等產品本身已須符合《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段的規定。

些例子，說明網上平台應載入的警告聲明。視乎各界對是次諮詢的回應而定，該等例子亦將會以常見問題的形式刊發。

120. 概述在建議《指引》下於網上平台銷售投資產品的建議的流程圖載於本文件附錄 1。

問題：

11. 對於複雜產品的定義以及在斷定某產品是否屬於複雜產品時應考慮的因素，你有何意見？
12. 對於被認為是“非複雜”的投資產品的列表，你有何意見？
13. 對於被認為是“複雜”的投資產品的例子的列表，你有何意見？請解釋你的意見。
14. 在網上環境下，你認為透過規定平台營運者確保複雜產品的交易對客戶而言是適合的，是否足以解決因在網上平台銷售複雜產品而招致的風險？請解釋你的意見。
15. 由於證監會的關注是因銷售複雜產品而引起，你是否同意確保合適性的相同規定亦應適用於非網上銷售複雜產品的情況？請解釋你的意見。
16. 是否應就在網上銷售複雜產品引入任何其他額外或替代保障措施？
17. 是否有任何類別的投資產品（例如累計股票期權）即使在平台營運者須確保合適性的情況下，都不應在網上平台提供？
18. 你認為附錄 4 所載的各項最低限度資料是否足夠及合適？請解釋你的意見。
19. 對於附錄 4 載列的該等應在網上平台作出的建議警告聲明，你有何意見？

落實時間表

121. 本會將就本文件內的建議進行為期三個月的公眾諮詢。證監會在考慮回應者的意見後，將會連同會於刊憲後生效的建議《指引》定稿，發表諮詢總結文件。
122. 證監會明白到，業界可能會希望修改他們的系統及監控措施，以配合任何最終建議。因此，本會建議在全面落實建議《指引》前設立 12 個月的過渡期。

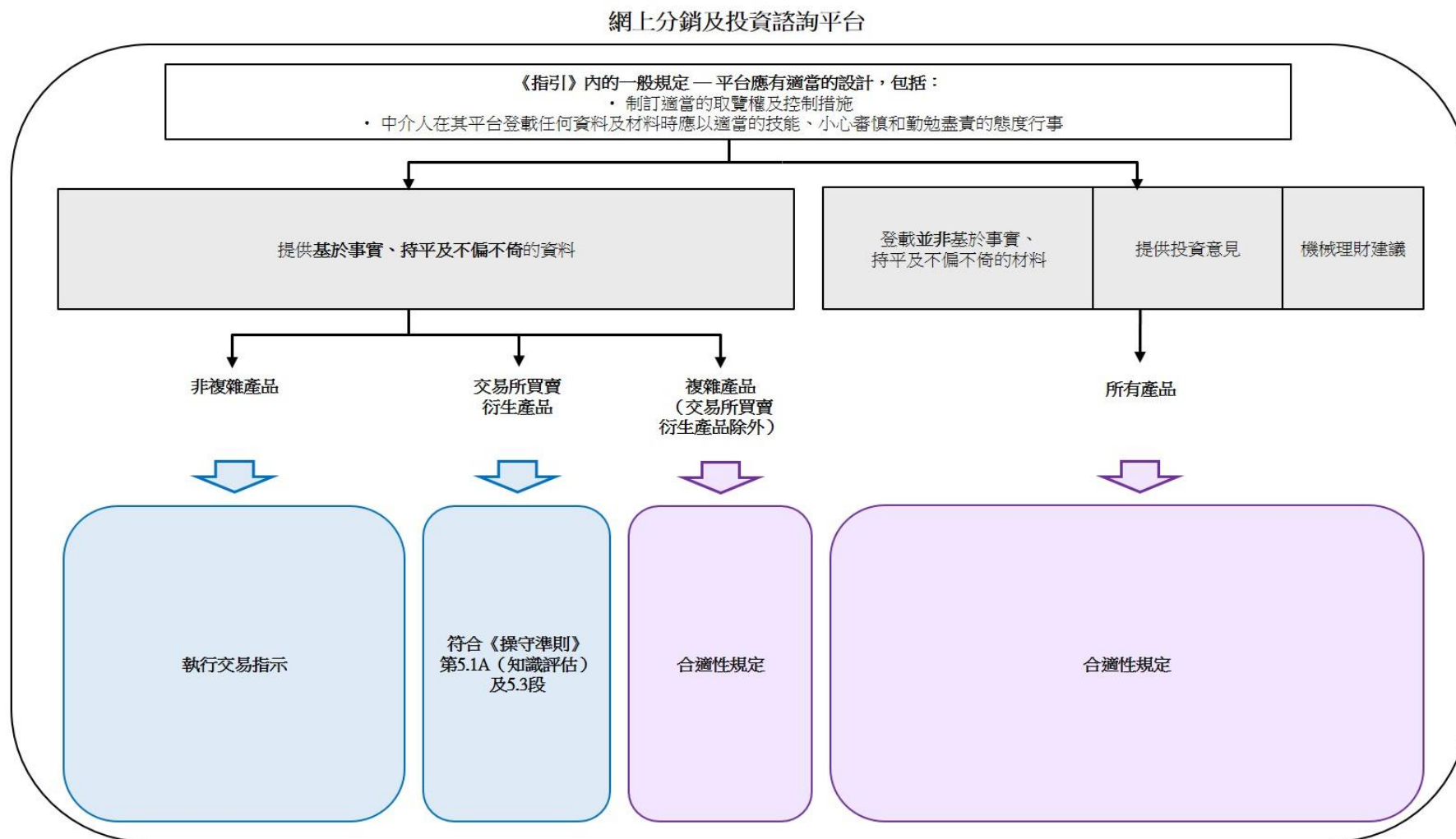
問題：

20. 你認為 12 個月的過渡期是否合適？如否，你認為合適的過渡期應為期多久？請列明理由。

徵詢意見

123. 證監會歡迎公眾及業界就本文件提出的建議，以及載於附錄 2 的《網上分銷及投資諮詢平台建議指引》參考草擬本發表意見。請於 2017 年 8 月 4 日或之前以書面方式向證監會提交意見。

在建議《指引》下於網上平台銷售投資產品的概述



《網上分銷及投資諮詢平台指引》的建議草擬本

《網上分銷及投資諮詢平台指引》

[]

目錄

第 1 章：引言	3
第 2 章：核心原則	4
第 1 項核心原則 適當設計	4
第 2 項核心原則 為客戶提供資料	4
第 3 項核心原則 風險管理	5
第 4 項核心原則 管治、能力及資源	6
第 5 項核心原則 審查及監察	6
第 6 項核心原則 備存紀錄	7
第 3 章：一般規定	8
操守規定	8
投資要約	9
在網上平台登載的材料	9
第 4 章：機械理財建議	11
為客戶提供資料	11
客戶狀況評估	11
系統設計與開發	12
監督與測試算法程式	12
充足資源	13
重新調整	13
第 5 章：合適性規定及適用於銷售投資產品的其他操守規定	15
合適性規定	15
觸發合適性規定	15
履行合適性規定	15
適用於銷售投資產品的其他操守規定	16
其他注意事項	17
第 6 章：複雜產品	18
複雜產品的定義	18
確保複雜產品交易的合適性	18
最低限度資料及警告聲明	19

《網上分銷及投資諮詢平台指引》

第 1 章：引言

- 1.1 本指引是根據《證券及期貨條例》第 399 條發出，並載有適用於由持牌人或註冊人就投資產品而營運的網上分銷及投資諮詢平台（網上平台）的原則及規定。本指引並非巨細無遺，及可能不時作出更新和修訂。

註釋：一名持牌人或註冊人可能會營運不同的網站、平台及透過其他渠道（例如社交媒體帳戶），來登載投資產品的資料及就有關產品進行交易。證券及期貨事務監察委員會（證監會）在考慮持牌人或註冊人是否符合本指引的規定時，將會在整體上顧及持牌人或註冊人透過所有渠道進行以香港投資者為目標的活動。

- 1.2 持牌人或註冊人在進行受規管活動時，若涉及透過網上平台提供有關投資產品的交易指示執行、分銷及投資諮詢¹服務（平台營運者），將一律成為本指引的適用對象。
- 1.3 網上平台若同時提供《證券及期貨條例》所界定的自動化交易服務，《監管自動化交易服務的指引》²所載的原則和準則將會適用。
- 1.4 平台營運者若進行電子交易，亦應確保《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》）第 18 段（電子交易）和附表 7 內的規定以及任何相關指引獲得遵守。
- 1.5 除非另有指明，否則本指引所用詞彙與《證券及期貨條例》所界定者具有相同含義。
- 1.6 本指引並無法律效力，亦不應以任何方式被詮釋為可凌駕任何法律條文。
- 1.7 任何人士如沒有遵守本指引內任何適用條文：
- (a) 並不會僅因此而令該人士在任何司法或其他法律程序中被起訴，但如根據《證券及期貨條例》於任何法庭進行法律程序，本指引可獲接納為證據；如法庭覺得本指引的任何條文與法律程序中產生的任何問題有關，則在裁定該問題時可考慮該條文；及
 - (b) 或會導致證監會考慮到，該項沒有遵守條文的行為會否對該人士的適當人選資格構成負面影響。

¹ 包括以全權委託形式提供的諮詢服務及自動化／機械理財建議。

² 證監會在 2016 年 9 月發出及不時修訂的《監管自動化交易服務的指引》。有關指引適用於根據《證券及期貨條例》第 III 部獲認可或根據《證券及期貨條例》第 V 部就第 7 類受規管活動獲發牌或獲註冊的自動化交易服務提供者。

第2章：核心原則

2.1 證監會已識別出平台營運者在營運其網上平台時應遵守的六項核心原則。

第1項核心原則 適當設計

2.2 平台營運者應確保網上平台的設計是適當的，及在符合所有適用的法例及規例的情況下營運。

註釋：這項原則包括（但不限於）確保：

- (i) 設有適當的取覽權及控制措施，使零售客戶無法在會構成違反《公司（清盤及雜項條文）條例》或《證券及期貨條例》第IV部的情況下，投資於投資產品或觀看與投資產品有關的材料。例如，零售客戶不應有機會取覽與未獲證監會認可的交易所買賣基金（例如海外交易所買賣基金）有關的材料；
- (ii) 以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度營運網上平台，舉例而言：
 - (a) 平台營運者在揀選在其網上平台上提供的投資產品及在其網上平台登載任何資料及材料時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事；及
 - (b) 平台營運者在其網上平台向客戶提供投資意見或建議時，其網上平台的設計應確保所提供的投資意見或建議都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑後才作出的；
- (iii) 應適當地管理及盡量減少任何利益衝突，以確保客戶得到公平的對待。舉例而言，平台營運者在其網上平台向客戶提供投資意見時，其網上平台的設計不應讓佣金回扣或其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據；
- (iv) 在適當情況下，以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度確保就投資產品及／或客戶適當地設計一套風險狀況評估方法。就此，平台營運者應參考本指引第5章的規定；及
- (v) 支持網上平台營運的所有系統及程序均屬穩健並獲妥善維護，以盡量減少及適當地管理欺詐風險、錯誤及遺漏、服務中斷或其他運作或監控缺失。

第2項核心原則 為客戶提供資料

2.3 平台營運者應在其網上平台清楚及充分披露有關的重要資料。

註釋：這項原則包括（但不限於）：

- (i) 向客戶提供可取覽最新的產品要約文件或資料的途徑³；
- (ii) 在合理地切實可行的範圍內盡快向客戶提供重要資料，使客戶能夠評估其投資的狀況（例如，在發生基金暫停贖回的情況時，任何有關基金合併或終止建議或發行人提供的任何其他重要資料）。就此，平台營運者應設立適當的安排及採取足夠的措施，以便能夠取覽及獲悉有關其網上平台所提供的所有非交易所買賣投資產品的最新資料；
- (iii) 以易於理解的方式傳達任何資料。平台營運者應以淺白語言來作出披露及呈示資料，以令其易於閱讀及理解；
- (iv) 在網上平台提供用以評估及編配投資產品的評級和將客戶分類的方法的資料（如有）；有關資料亦應輔以投資產品和客戶的風險狀況的解釋；
- (v) 將透過及在網上平台提供的服務及投資產品的範圍及限制（例如只提供由關連公司發行的投資產品）告知客戶；及
- (vi) 向客戶披露客戶或其他人（例如產品發行人）須向平台營運者支付的任何酬金（例如佣金、經紀費及任何其他費用和收費）以及平台營運者已收取或應收取的其他金錢收益。

第3項核心原則 風險管理

2.4 平台營運者應確保其網上平台的可靠性及安全性（包括數據保護及網絡保安）。

註釋：這項原則包括（但不限於）：

系統的可靠性

- (i) 平台營運者應確保其網上平台及對網上平台的所有改動在應用前均經過測試，並定期進行檢視，以確保網上平台及其改動的可靠性；
- (ii) 平台營運者應從速向證監會匯報與其網上平台有關的任何重大的服務中斷或其他重要問題；

應變措施

- (iii) 平台營運者應審慎地識別及管理相關風險（包括任何預期之外的後果），並設有適當的應變安排。有關安排應包括一份書面應變計劃，以處理與網上平台有關的緊急情況及干擾事故。應變計劃應至少包括：
 - (a) 設有適當的後備設施或其他在緊急情況下執行交易指示的安排；

³ 就非交易所買賣投資產品而言，平台營運者應在其網上平台上提供最新的產品要約文件。就交易所買賣產品而言，良好的手法是提供可取覽最新資料的超連結，或向客戶發出提示訊息，提示他們在作出投資決定前參閱任何有關文件。

- (b) 設立安排以確保業務紀錄、客戶及交易數據庫、伺服器及證明文件均在離線媒介設有備份。在辦公室以外地方的儲存一般須設有妥善的保安措施；及
- (c) 制訂計劃，以便由經過培訓的員工處理客戶及監管當局的查詢；
- (iv) 平台營運者應確保定期測試用以處理潛在緊急情況及干擾事故的應變計劃，以及有關計劃是可行及足夠的；
- (v) 如網上平台出現重大延誤或故障，平台營運者應及時：
 - (a) 確保有關重大延誤或故障得以糾正；及
 - (b) 通知客戶重大延誤或故障的原因或潛在原因，及將會如何處理客戶的交易指示。

系統的安全性

- (vi) 平台營運者亦應參閱證監會不時就網絡保安發出的指引⁴。

第4項核心原則 管治、能力及資源

- 2.5 平台營運者應確保設有穩健的管治安排，以監察其網上平台的營運，並應備有充足的人力、技術及財政資源，以確保其網上平台的業務妥善地營運。

註釋：平台營運者應就其網上平台的營運訂立並實施書面內部政策及程序，以確保：

- (i) 有至少一名負責人員或主管人員負責網上平台的整體管理及監督；
- (ii) 在交易、資訊科技、風險及合規部門共同參與下制訂正式的管治程序；
- (iii) 設有清楚界定的匯報架構，將監督和匯報職責指派予合適的職員執行；及
- (iv) 訂有管理監控措施及監督管制措施，用以管理與使用網上平台相關的風險。

平台營運者應進行定期檢視，以確保這些內部政策及程序能配合監管發展，並從速對任何已識別的不足之處作出糾正。

平台營運者在營運其網上平台時，應確保備有充分的技術資源，以保障數據的穩健性（包括機密的客戶資料）及滿足當前和預測的營運需求（例如就系統容量而言）等。

第5項核心原則 審查及監察

- 2.6 平台營運者應對在網上平台進行的所有活動進行適當審查，作為其持續監管及監察責任的一部分。

⁴ 例如，證監會在2016年3月發出的《致所有持牌法團有關網絡保安的通函》。

註釋：這項原則包括（但不限於）定期審查及在適當時（例如若發生重大市場事件）進行特別審查。定期審查應至少每年進行一次。

有關定期審查應涵蓋在網上平台進行的所有活動，包括任何客戶風險狀況評估、投資產品揀選和風險狀況評估、風險分析評估及合適性評估的程序及結果，以及由所運用的算法程式得出的任何建議或意見（包括任何推介的標準投資組合）及曾經作出的任何重新調整的合理性；定期審查應包括由具備合適資格的人士進行的抽樣查核及測試。同時，應設有政策及程序以跟進任何審查結果及實施任何必要的改善措施。

若任何職能被外判予外界的服務供應商，平台營運者應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選、委任及持續監督該等外判的服務供應商，以確保被外判的職能獲妥善執行。

第6項核心原則 備存紀錄

2.7 平台營運者應就其網上平台備存妥善紀錄。

註釋：這項原則包括（但不限於）有關平台設計、營運程序及風險管理監控措施（包括有關其網上平台的任何測試、檢視、改動、升級或糾正）的全面文件紀錄，及適用軟件版本（包括程式及任何算法）的紀錄。有關文件應在網上平台終止營運後予以保留不少於兩年。

平台營運者亦應備存有關在網上平台進行的活動和交易的妥善審計線索（包括任何客戶狀況評估、投資產品揀選和風險分析評估的程序及結果、所提供的產品資料、所披露的警告聲明、合適性評估、所提供的意見及曾作出的任何重新調整），及有關網上平台的所有重大延誤或故障的事故報告。審計線索和紀錄應保留不少於兩年，或《操守準則》或證監會不時發出的有關指引所規定的較長時間。此外，就交易所買賣投資產品而言，有關所有合適性評估的審計線索及紀錄（包括顯示交易屬適合的審計線索及紀錄）應保留至少兩年，而就非交易所買賣投資產品而言，則應保留至少七年。

第 3 章：一般規定

- 3.1 平台營運者在進行受規管活動時，若涉及透過網上平台提供有關投資產品的交易指示的執行、分銷及投資諮詢服務，便須遵守所有適用的法例及規例，包括證監會的操守規定、投資要約限制以及適用於可登載於網上平台的材料的法例及規例。

操守規定

- 3.2 規管持牌人或註冊人（包括平台營運者）的操守的監管規定載於《操守準則》、《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》及證監會不時發出的其他守則、指引、通函⁵和常見問題。
- 3.3 上述的操守規定一般來說是以原則為本的，故不論持牌人或註冊人是透過何種形式來提供其獲發牌或註冊從事的受規管活動的服務，有關操守規定一律適用。
- 3.4 操守規定包括《操守準則》內的一般原則，當中訂明持牌人或註冊人在進行受規管活動時應遵從的標準及規定。《操守準則》進一步載有藉以闡釋一般原則的多項規定。
- 3.5 尤其是，《操守準則》第 5.2 段載有合適性規定，據此，持牌人或註冊人在向客戶作出建議或招攬行為時，經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，應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（合適性規定）。
- 3.6 該項規定屬於分銷投資產品或提供理財建議的持牌人或註冊人須遵守的《操守準則》內的整套責任的一部分，當中包括有責任遵守“認識你的客戶”的規定（第 4 項一般原則及第 5.1 和 5.1A 段）；有責任以適當的技能、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（第 2 項一般原則及第 3.4 段）；有責任披露有關的重要資料（第 5 項一般原則）；有責任確保客戶明白衍生產品的性質及風險及有足夠的淨資產來承擔因買賣衍生產品而可能招致的風險和損失（第 5.3 段）；及有責任實施內部監控措施及監督其職員，以確保監管規定獲得遵守（第 3 和 7 項一般原則及第 4.2、4.3 及 12.1 段）。有關上述責任的指引載於證監會不時發出的指引、通函及報告內。
- 3.7 適用於網上平台的合適性規定的額外指引，載於本指引第 5 章。
- 3.8 平台營運者應特別注意以下操守規定（但不限於此）：
- (a) 就衍生產品（包括期貨合約、期權及任何槓桿式交易）而言，《操守準則》第 5.1A 段的投資者分類規定及《操守準則》第 5.3 段的認識你的客戶規定；
 - (b) 《操守準則》第 8.3 段有關披露金錢及非金錢收益的規定；
 - (c) 《操守準則》第 8.3A 段有關披露交易相關資料的規定；
 - (d) 《操守準則》第 3.2 段有關確保以最佳條件執行交易指示的規定；

⁵ 包括證監會在 2016 年 12 月發出並經不時修訂的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》及《致中介人的通函 — 有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》（《有關合適性的常見問題》）

- (e) 《操守準則》第 9.1 段有關公平地並按照其收到交易指示的先後次序處理客戶的交易指示的規定；
- (f) 《操守準則》第 9.2 段有關規管客戶的交易指示獲優先處理的規定；
- (g) 就平台營運者在其網上平台只提供由其及／或其關連公司發行的投資產品的情況而言，有關向客戶披露此限制的規定⁶；
- (h) 有關不得讓他們或其關連公司將會收取的佣金回扣及其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據的規定⁷；
- (i) 《操守準則》第 3.11 段有關以贈品推銷個別投資產品的限制；及
- (j) 《操守準則》第 12 段的合規規定，包括第 12.5 段的責任，即應就任何嚴重地違反任何法例、證監會執行或發出的規則、規例及守則，或懷疑有任何該等違反事宜發生等情況，立即向證監會作出匯報。

投資要約

3.9 平台營運者應特別注意以下有關投資要約的規定（但不限於此）：

- (a) 《公司(清盤及雜項條文)條例》內有關銷售股份及債權證的招股章程規定⁸；
- (b) 《證券及期貨條例》第 IV 部內有關投資要約的限制，尤其是對銷售未經認可的集體投資計劃及結構性產品（例如，海外交易所買賣基金、未經認可的集體投資計劃及結構性產品）的限制，即使有關要約是由就第 1、4 或 6 類受規管活動獲發牌或獲註冊的中介人或其代表作出⁹；
- (c) 根據相關的自動化交易服務認可條件適用於若干海外交易所買賣產品或自動化交易服務產品的限制；及
- (d) 《適用於在互聯網上宣傳或銷售集體投資計劃的人士的指引》所載有關在互聯網上銷售集體投資計劃的相關規定。

登載於網上平台的材料

3.10 平台營運者若在網上平台登載任何廣告、研究報告，以及其他有關投資產品材料，應特別注意以下有關發出該等材料的規定（但不限於此）：

- (a) 發出有關投資產品的廣告受到《證券及期貨條例》第 IV 部所規限。尤其是，根據《證券及期貨條例》第 IV 部的規定，若有人作出若干失實陳述，可能會招致

⁶ 《有關合適性的常見問題》

⁷ 《有關合適性的常見問題》

⁸ 《公司(清盤及雜項條文)條例》第 II 及 XII 部

⁹ 《證券及期貨條例》第 103(2)(a) 及 103(11) 條

民事¹⁰及／或刑事¹¹法律責任，而披露虛假或具誤導性的資料以誘使他人進行交易，可能會構成《證券及期貨條例》下須承擔民事或刑事法律責任的市場失當行為¹²；

- (b) 廣告的內容亦須符合相關的廣告宣傳指引¹³、要約認知指引¹⁴、推廣材料指引¹⁵及／或《聯交所上市規則》¹⁶（如適用）；
- (c) 《操守準則》內有關廣告不會載有虛假、偏頗、具誤導成分或有欺騙性的資料的規定¹⁷；
- (d) 就研究報告而言，《操守準則》內的利益衝突規定¹⁸、第 16 段（分析員）的適用規定，以及一般原則¹⁹；及
- (e) 有關以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度發表任何意見的規定²⁰。

¹⁰ 《證券及期貨條例》第 108 條

¹¹ 《證券及期貨條例》第 107 條

¹² 《證券及期貨條例》第 277 及 298 條

¹³ 證監會發出的《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》

¹⁴ 證監會發出的《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》

¹⁵ 證監會發出的《上市結構性產品推廣材料的指引》

¹⁶ 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》

¹⁷ 《操守準則》第 1 項一般原則（誠實及公平）和第 2.1 及 2.3 段，以及證監會發出的《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《上市結構性產品推廣材料的指引》。

¹⁸ 《操守準則》第 6 項一般原則（利益衝突）及第 10.1 段

¹⁹ 包括《操守準則》第 1 項一般原則（誠實及公平）、第 2 項一般原則（勤勉盡責）、第 5 項一般原則（為客戶提供資料）及第 6 項一般原則（利益衝突）

²⁰ 《操守準則》第 2 項一般原則（勤勉盡責），當中規定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。

第4章：機械理財建議

- 4.1 機械理財建議（有時稱作智能理財建議或自動化理財建議）是指運用算法程式及其他技術，在網上環境提供理財建議（提供機械理財建議的持牌人或註冊人在下文稱為“機械理財顧問”）。

註釋：機械理財建議服務種類眾多，例如(i)全自動服務，即不受人為干擾、透過網上平台提供的全自動化投資意見；(ii)顧問支援服務，即容許客戶視乎需要，選擇聯絡顧問的網上平台；及(iii)指導性顧問服務，即由以技術工具協助及支援的顧問提供投資意見。若有關服務涉及網上即時通訊或類似的互動設施，持牌人或註冊人亦應遵守證監會不時發出有關在互動環境下進行交易的指引²¹。

若以全權委託形式提供意見，機械理財顧問亦應參考證監會不時就遵守合適性規定而發出的相關指引²²。

為客戶提供資料

- 4.2 機械理財顧問應在網上平台提供足夠資料，讓投資者能就是否採用機械理財顧問的服務作出有根據的決定。機械理財顧問亦應在網上平台持續地向客戶清楚及充分披露有關的重要資料。

註釋：這些資料可包括其服務的局限性、風險，以及主要組成部分（例如有關背後的算法程式的運作、算法程式的任何局限性、投資組合重新調整機制如何運作及對相關風險的描述）的產生方法。

機械理財顧問亦應知會投資者及客戶並向他們解釋會提供何種程度的真人參與。

- 4.3 機械理財顧問應確保準確地描述所提供的服務。

- 4.4 機械理財顧問披露的資料應易於理解。

註釋：方法可以是利用彈出式視窗或工具提示框等設計特點或其他途徑或媒介來呈示資料。

客戶狀況評估

- 4.5 若機械理財顧問運用客戶狀況評估工具及／或問卷獲取客戶資料，以作為其認識你的客戶程序的一部分，便應確保客戶狀況評估工具及／或問卷的設計能夠讓機械理財顧問取得足夠的資料，以便按照客戶的個人情況提供適合的意見。

註釋：這包括客戶狀況評估工具及／或問卷的設計應容許客戶有機會作出額外說明及背景資料（如適用）。

²¹ 例如《有關合適性的常見問題》。

²² 例如《有關合適性的常見問題》。

- 4.6 機械理財顧問應設有妥善機制，以便在客戶提供的資料中識別不一致的情況，並尋求作出糾正。

註釋： 例如，機械理財顧問可透過彈出式視窗提醒客戶該等不一致的情況，以及給予客戶更改已輸入資料的機會。機械理財顧問亦可於內部標示出任何不一致的資料以作檢討及跟進。

- 4.7 若機械理財顧問運用風險評分問卷來評估客戶的風險狀況及／或釐定應提供予客戶的顧問服務，便應尤其注意問題及背後的評分機制的設計；而該等問題及評分機制應為著可準確地反映客戶的個人情況而構思。

註釋： 就此而言，機械理財顧問亦應參考本指引第5章的規定。

系統設計與開發

- 4.8 算法程式是機械理財顧問所採用的智能理財建議工具的核心組成部分，故機械理財顧問必須對智能理財建議工具所使用的算法程式的設計、開發、應用及運作，進行有效的管理及充分的監督。具體而言，機械理財顧問應：

- (a) 確保所用的算法程式的設計及運作符合相關的操守規定，包括《操守準則》第18段（電子交易）及附表7以及任何有關指引的規定（如適用）；
- (b) 確保算法程式考慮到透過認識你的客戶程序取得的所有關於每名客戶的相關資料，並使用客觀的準則得出客戶個人情況與合適的投資產品相配的投資建議及／或意見，並且以不偏不倚的方式運作；及

註釋： 這包括確保所用的算法程式不應被設定為會引導客戶選擇機械理財顧問或其聯繫人可收取較高佣金或其他形式的酬金的某個別投資產品。

- (c) 就算法程式的設計與開發（包括任何修改）保存適當的文件紀錄。該等文件紀錄應載列有關設計、開發及修改的理據，以及算法程式預期達致的效果、目標及其範圍。

監督與測試算法程式

- 4.9 算法程式是機械理財顧問所提供的任何投資意見的依據，機械理財顧問應對算法程式的運作及測試作出監督。機械理財顧問應：

- (a) 制訂書面計劃，詳述對算法程式進行測試的範圍及策略（包括測試計劃的設計與落實、挑選測試個案、測試結果的處理及缺陷糾正程序）；
- (b) 制訂保安措施，以防止及偵測在未經授權下使用算法程式的情況；
- (c) 在應用及其後作出任何開發及／或修改前，對算法程式進行測試以評估有關方法（包括任何所作假設）是否合適，所輸入的數據是否能夠涵蓋預期出現的各種情況，及結果是否符合機械理財顧問的預期；

- (d) 制訂健全的政策與程序以監察和測試算法程式以及提供予客戶的意見的合理性（例如所提供的機械理財建議應定期及以隨機抽樣的方式，由具備合適資格的人士測試／檢討，以確保所有適用的規定均獲遵守）；
- (e) 有適當的政策與程序，讓具備合適資格的人士管理、監督、檢討及在適合情況下修改算法程式（例如在出現市場或監管變動時）；
- (f) 以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選及監督任何外判服務供應商，包括就開發、管理或擁有所用算法程式的任何第三方進行揀選及監督；
- (g) 定期檢討意見。機械理財顧問對算法程式作出修改時，應安排具備合適資格的人士進行驗證及其他適當測試，以確保所提供的意見的合理性；及
- (h) 在偵測到算法程式出現錯誤時即時採取措施糾正問題，以及制訂監控措施在有需要時暫停提供意見或服務。

充足資源

- 4.10 機械理財顧問應確保僱有足夠的、且對技術、運作及算法程式（包括算法程式背後的理據、風險及規則）有充足專業知識和了解，以及會緊密參與算法程式的設計、開發與應用及持續監督算法程式的運作的員工。
- 4.11 機械理財顧問應向所有使用機械理財顧問的機械理財工具的員工，提供足夠的培訓或測試。
- 4.12 機械理財顧問應確保有充足的技術資源及最新的基礎設施，以支援網上平台的妥善運作（包括因對所用算法程式作出修改而引起的任何系統要求）。

重新調整

- 4.13 若機械理財顧問利用算法程式自動重新調整預設的標準投資組合，從而在一段時間內維持某個目標資產分配，便應確保已就自動重新調整制訂有效的做法。該等做法應包括（但不限於）以下事項：
 - (a) 一開始便清楚知會客戶投資組合每隔一段時間便會自動重新調整（倘適用）以維持目標資產分配，以及（倘適用）可能會因上述重新調整而產生的額外成本；
 - (b) 向客戶披露投資組合重新調整機制如何運作，包括：
 - (i) 假如機械理財顧問就某資產類別或某特定種類的證券採用差異門檻，便應披露有關門檻為何及有關門檻會否按資產類別或特定種類的證券而有所不同（及如會，有何不同）；及

註釋： 投資組合的組成可能不時因各種原因（例如市場波動）而偏離其擬定目標資產分配。在這些情況下，可能需要重新調整投資組合。

- (ii) 假如會按時間表重新調整投資組合，便應披露有關的頻密程度；及

- (iii) 任何與自動重新調整相關的風險（例如重新調整無論在何種市況下都可能出現）；
- (c) 制訂及維持各項政策與程序，以說明有關算法程式會怎樣處理任何重大市場事件；及
- (d) 若對現有的算法程式作出可重大影響客戶投資組合的更改，便應清晰地即時將有關更改知會相關客戶。

第 5 章：合適性規定及適用於銷售投資產品的其他操守規定

- 5.1 平台營運者應遵守所有在《操守準則》下，適用於他們透過網上平台進行的受規管活動的所有現有操守規定。

合適性規定

- 5.2 在網上平台銷售投資產品亦須遵守《操守準則》第 5.2 段所載的合適性規定。根據第 5.2 段，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，應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。

觸發合適性規定

- 5.3 是否已出現觸發合適性規定的“招攬”或“建議”行為是一個關乎事實的問題，而我們應以每宗個案在直至銷售或作出建議之前的所有情況作為評估基礎。

註釋：為加深了解合適性規定在《操守準則》第 5.2 段下相當可能會或相當可能不會視為已被觸發的各種情況，平台營運者應參閱由證監會發出的指引²³（可能經不時更新）。

有關產品材料於網上平台登載的整體展現安排（例如呈示方式）及其內容，以及網上平台內容的設計及其營造的整體印象，都是斷定有否觸發合適性規定的考慮因素。

登載基於事實、持平及不偏不倚的有關產品材料本身不會構成招攬或建議行為，因此不會觸發合適性規定。這是基於沒有出現會構成就某投資產品作出招攬或建議行為的其他情況。舉例來說，如網上平台側重某些投資產品多於其他產品，或透過網上平台進行涉及招攬或建議行為的一對一互動溝通時，便會觸發合適性規定。

平台營運者亦應注意本指引第 6 章所載適用於買賣複雜產品的額外規定。

- 5.4 平台營運者亦應參閱證監會發出有關在網上平台登載的材料在何種情況下會或不會觸發合適性規定的指引（可能經不時更新）。
- 5.5 為免生疑問，在網上平台就投資產品提供投資意見（包括機械理財建議），將會觸發合適性規定。

履行合適性規定

- 5.6 一旦觸發了合適性規定，平台營運者便須在銷售或作出建議時，根據《操守準則》下的現有規定²⁴，履行為客戶提供合理適當建議的責任。
- 5.7 平台營運者應將客戶所選的投資產品的風險回報狀況與該客戶的個人情況進行配對²⁵，從而履行其在合適性規定下的現有責任。

²³ 例如，證監會於 2016 年 12 月發表《致中介人的通函－有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

²⁴ 中介人亦應參閱《有關合適性的常見問題》。

註釋：這可能涉及網上平台評估客戶風險承受水平及風險狀況並據此為客戶釐定風險狀況，以及平台營運者進行產品盡職審查，以確定投資產品的風險回報狀況並據此為投資產品釐定風險狀況。然而，應注意的是，若只是機械式地將投資產品的風險評級與客戶的風險承受水平進行配對，可能不足以履行合適性規定²⁶。

平台營運者應確保適當地設計風險評估方法，藉此在編配投資產品風險狀況的過程中，同時考慮定量及定質的因素和涉及的所有風險，包括信貸風險、流動性風險、對手方風險及槓桿的使用等。平台營運者應設有適當的程序以定期覆核適用於投資產品的風險狀況評估的方法和機制，亦應定期覆核投資產品的風險狀況。

在釐定客戶的風險狀況時，網上平台應根據透過認識你的客戶程序取得的客戶資料作出評估²⁷。客戶的個人風險狀況亦應在適當情況下定期予以覆核及更新²⁸。若使用風險評分問卷來評估客戶的風險狀況，平台營運者應尤其注意問題及背後的評分機制的設計，而該等問題及評分機制應為著可準確地反映客戶的個人情況而適當地構思²⁹。平台營運者應設有適當的程序以定期覆核適用於客戶的風險狀況評估的方法和機制。

5.8 在履行合適性規定時，平台營運者尤其應注意但不限於以下事項（如適用）：

- (a) 平台營運者在提供任何意見時以勤勉盡責及謹慎的態度行事，並確保有關建議及推薦都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑後才作出的³⁰（例如是否有任何類似但費用可能較低的投資產品）；
- (b) 在向客戶提供投資意見時，平台營運者不得讓佣金回扣或其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據³¹；
- (c) 平台營運者應設立適當的機制，以在客戶透過他們的網上平台發出交易指示時評估投資產品的合適性。有關機制應該是整體性的，即應顧及到客戶個人情況的所有相關因素（包括集中風險）；及
- (d) 網上平台應制定適當的工具用來評估客戶的集中風險，及有關評估應以平台營運者透過認識你的客戶程序取得的客戶資料，及／或在平台營運者所持有的任何投資組合作為根據。

適用於銷售投資產品的其他操守規定

5.9 除了合適性規定外，平台營運者亦應遵守《操守準則》下其他適用的操守規定。

²⁵ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

²⁶ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

²⁷ 《操守準則》第 5.1 和 5.1A 段及《有關合適性的常見問題》

²⁸ 例如，這可能不適用於不活躍的客戶帳戶。

²⁹ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

³⁰ 《操守準則》第 2 項一般原則（勤勉盡責）及第 3.4 段

³¹ 《有關合適性的常見問題》

註釋：當中包括但不限於以下各項（如適用）：

- (i) 平台營運者應就其網上平台所提供的客戶狀況評估工具（如有）設立適當的管治及監督機制，並應識別為準確評估客戶狀況的所需資料的主要元素³²。
- (ii) 網上平台應容許客戶凡個人資料（例如投資目標及風險取向等）有任何更新或變動時，可隨時更新其在所提供的任何客戶狀況評估工具中的資料³³。
- (iii) 若平台營運者透過網上平台所提供的任何客戶狀況評估工具或透過認識你的客戶程序取得的客戶資料不足，便應制訂適當的機制，以判斷應否容許該客戶就某投資產品發出交易指示³⁴。
- (iv) 若客戶在任何網上客戶狀況評估工具內提供不一致的答案時，平台營運者應設有適當的機制，以識別不一致的情況並尋求作出糾正（例如給予該客戶更改已輸入資料的機會）³⁵。假如不一致的情況未能加以糾正，將該客戶剔除在網上平台之外可能是適當的做法。
- (v) 網上平台應制訂適當的系統，以確保客戶的交易指示乃按照其指示及所能取得的最佳條件盡快地執行（如適用）。網上平台亦應設有適當的機制，以盡快及公平地將任何代表客戶執行的交易分配入相關的客戶帳戶內³⁶。

其他注意事項

- 5.10 若客戶與平台營運者的代表藉由網上平台進行一對一的互動行為，或平台營運者的代表曾與客戶進行其他溝通，這一點在斷定合適性規定是否已被觸發時必須加以考慮。即使部分溝通單獨看來可能不會觸發合適性規定，合適性規定亦可能會被觸發。平台營運者亦應參閱證監會不時發出有關在互動環境下進行交易的指引³⁷。

註釋：舉例來說，客戶與平台營運者的代表藉由網上平台進行的互動行為或平台營運者的代表與客戶之間的其他溝通，包括透過網上即時通訊進行溝通，或客戶致電網上平台列出的電話熱線，並與平台營運者的代表交談。

³² 《有關合適性的常見問題》

³³ 《有關合適性的常見問題》

³⁴ 《有關合適性的常見問題》

³⁵ 《有關合適性的常見問題》

³⁶ 《操守準則》第 3.1、3.2、3.3、9.1 及 9.2 段

³⁷ 例如，證監會於 2016 年 12 月發表的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

第 6 章：複雜產品

複雜產品的定義

- 6.1 複雜產品是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解並難以估值的投資產品。

註釋： 以下是用以斷定某投資產品是否複雜的因素：

- (i) 該投資產品是否衍生產品；
- (ii) 是否有第二市場可供該投資產品按公開價格買賣；
- (iii) 有否就該投資產品向零售投資者提供足夠及具透明度的資料；
- (iv) 是否存在損失大於投資金額的風險；
- (v) 該投資產品是否有任何特點或條款可從根本上改變投資的性質或風險或支付形式，或是否有任何特點或條款包含多個可變因素或複雜的計算公式以釐定有關回報；及

註釋： 舉例而言，投資產品如附有讓投資產品發行人將產品轉換成另一項投資的權利，亦屬此列。

- (vi) 該投資產品是否有任何特點或條款，致令投資失去其流動性。

- 6.2 平台營運者應參閱證監會網站所載證監會認為屬非複雜投資產品的例子以及屬複雜產品的例子。

確保複雜產品交易的合適性

- 6.3 除第 6.5 段至第 6.7 段另有規定外，網上平台應確保複雜產品交易在所有情況下都適合客戶。

- 6.4 網上平台在履行第 6.3 段的規定時，應根據《操守準則》內適用於合適性規定（即《操守準則》第 5.2 段所載者）的現有規定行事並符合現有規定所要求的標準。

註釋： 平台營運者應參閱本指引第 5 章有關適用於網上平台的合適性規定的指引。

- 6.5 若複雜產品亦屬在交易所買賣的衍生產品，網上平台應遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段而非第 6.3 段的規定。

- 6.6 與機構專業投資者（定義見《操守準則》）進行交易的平台營運者自動獲豁免遵守第 6.3 段的規定。

- 6.7 若要在與法團專業投資者（定義見《操守準則》）進行交易時獲豁免遵守第 6.3 段的規定，平台營運者應履行及遵守《操守準則》第 15.3A 及 15.3B 段所載的相同規定及程序，以獲豁免遵守合適性規定。

- 6.8 為免生疑問，平台營運者在與個人專業投資者（定義見《操守準則》）進行交易時，不會獲豁免遵守第 6.3 段的規定。

最低限度資料及警告聲明

- 6.9 平台營運者應確保其網上平台載有關於複雜產品（若複雜產品亦屬在交易所買賣的衍生產品則除外）的主要性質、特點和風險的充分資料，讓投資者能夠在作出投資決定前了解該項複雜產品。

註釋：平台營運者應參閱證監會不時就應提供的最低限度資料發出的指引。若複雜產品的要約文件載有該等資料，一般來說，在網上平台登載有關要約文件便能符合這項規定。

- 6.10 平台營運者應確保其網上平台載有顯眼和清楚的警告聲明（如適用），以在銷售或作出建議之前且在合理地接近銷售或作出建議的時間，就某項複雜產品（若複雜產品亦屬在交易所買賣的衍生產品則除外）向投資者作出警告。

註釋：平台營運者應參閱證監會不時就應在網上平台作出的警告聲明的例子發出的指引。

非複雜及複雜產品

以下列表並非詳盡無遺，旨在舉例說明被認為是“非複雜”的投資產品。證監會可能不時在適當情況下修訂這份非複雜產品的列表：

非複雜產品

1. 於聯交所或海外交易所買賣的股份，而該等海外交易所須受作為國際證監會組織《多邊諒解備忘錄》簽署方的監管機構所監察；
2. 非複雜債券（請參閱下文有關“複雜”債券的定義）；
3. 證監會根據《單位信託守則》認可的該等沒有為投資或非對沖目的而廣泛運用金融衍生工具的基金（包括交易所買賣基金）；
4. 證監會認可的房地產投資信託基金；及
5. 證監會不時指明的任何其他投資產品。

以下列表並非詳盡無遺，旨在舉例說明被認為是複雜產品的投資產品：

複雜產品（在交易所買賣的衍生產品）

1. 期貨合約；
2. 於聯交所上市的股票衍生工具（例如衍生權證、牛熊證及上市認股權）；
3. 證監會認可及於聯交所上市的合成交易所買賣基金及期貨交易所買賣基金；及
4. 證監會認可及於聯交所上市的槓桿及反向產品。

複雜產品（在交易所買賣的衍生產品除外）

5. 複雜債券。複雜債券是指具有某些特點的債券（包括（但不限於）屬永續性質、後償性質或可贖回的債券、或那些具有浮息或延遲派付利息條款、可延遲到期日、或那些屬可換股或可交換性質或具有或然撇減或彌補虧損特點的債券，或那些具備非單一信貸支持提供者及結構的債券）及／或由一項或以上特點組成的債券（複雜債券）；
6. 證監會根據《單位信託守則》認可的該等為投資或非對沖目的而廣泛運用金融衍生工具的基金；
7. 證監會根據《單位信託守則》第 8.7 條認可的基金（即證監會認可對沖基金）；
8. 證監會認可的非上市結構性投資產品（包括證監會認可股票掛鈎存款、股票掛鈎票據等）；
9. 未經證監會認可的集體投資計劃；及
10. 未經證監會認可的其他結構性投資產品。

網上平台應提供的最低限度資料及警告聲明

以下列表並非詳盡無遺，旨在舉例說明應在網上平台以易於理解的方式提供的有關複雜產品的最低限度資料：

1. 產品的性質，例如可轉換股票、期權、債券、基金、結構性產品；
2. 複雜產品的主要條款及特點，例如就債券而言：(i)債券類別；(ii)信貸資料；(iii)票息及派息次數；(iv)到期日；(v)特點；和就結構性產品而言：(i)產品類別，例如股票掛鈎投資、股票掛鈎票據、信貸掛鈎票據；(ii)到期日；(iii)產品的條款及條件可能作出的任何調整；(iv)投資者對抵押品的權利（如有）；
3. 複雜產品是否只供專業投資者買賣；
4. 複雜產品的主要風險，例如是否存在損失大於投資金額的風險；
5. 複雜產品是否保本；
6. 提早贖回的任何罰則；及
7. 該複雜產品是否有第二市場。

以下列表說明應在網上平台作出的警告聲明類別（如適用）：

1. 一份表明該產品是複雜產品及投資者應就該產品審慎行事的警告聲明。
2. 就發行人提供未經證監會審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，應作出警告聲明，表明相關要約文件未經證監會審閱，及投資者應就有關要約審慎行事。
3. 就被形容為已獲證監會認可的複雜產品而言，應作出警告聲明，表明該認可不表示獲得官方推介／證監會認可不等如對該產品作出推介或認許，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。
4. 如提供過往業績資料，應作出警告聲明，表明往績並非預測日後業績表現的指標。
5. 就只供專業投資者買賣的複雜產品而言，應作出警告聲明，表明該產品只供專業投資者買賣。