



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

有關建議加強資產管理業規管及銷售時的透明度的諮詢總結及有關適用於委託帳戶的建議披露規定的進一步諮詢

2017年11月



目錄

序言	1
個人資料收集聲明	2
摘要	4
第 I 部 — 基金經理操守	6
第 1 節 — 關於《基金經理操守準則》的主要建議	6
第 2 節 — 其他修訂	17
第 II 部 — 中介人操守	22
總結及未來路向	30
第 III 部 — 有關適用於委託帳戶的披露規定的進一步諮詢	31
附錄 A — 《基金經理操守準則》的修訂定稿	33
附錄 B — 《操守準則》的修訂定稿	34
附錄 C — 就適用於委託帳戶的披露規定而對《操守準則》作出的建議修訂	35
附錄 D — 回應者名單	36



序言

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2016 年 11 月 23 日發表了《有關建議加強資產管理業規管及銷售時的透明度的諮詢文件》（《**諮詢文件**》）。本文件旨在概述就《諮詢文件》所接獲的意見、闡明證監會對這些意見的回應，並就適用於委託帳戶的建議披露規定進一步諮詢公眾意見。

證監會邀請市場參與者及相關人士於 2018 年 1 月 15 日或之前，就該進一步諮詢提交書面意見，或評論可能對有關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就有關建議發表意見，應提供其所代表的機構的詳細資料。

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：有關適用於委託帳戶的建議披露規定的進一步諮詢

圖文傳真： (852) 2284-4660

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

電子郵件： Discretionaryaccounts_Disclosure@sfc.hk

證監會將會考慮在諮詢期內接獲的所有意見書，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 11 月 16 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”一詞的定義載於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條，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。



摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2016 年 11 月 23 日發表《有關建議加強資產管理業規管及銷售時的透明度的諮詢文件》，邀請公眾就對於 (a)《基金經理操守準則》及 (b)《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**》）的建議修訂（統稱為**該等建議**）提出意見。該等建議旨在因應國際監管發展加強資產管理業規管，以及提高銷售時的透明度，藉此更有效地處理銷售投資產品所涉及的潛在利益衝突。
2. 諮詢期已於 2017 年 2 月 22 日結束。證監會共接獲 38 份意見書，包括來自資產管理公司、多個業界組織、資產管理服務提供者、律師事務所及個人的意見。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於**附錄 D**。
3. 回應者大都支持該等建議，並贊同該等建議將可鞏固香港作為領先資產管理中心的地位，且與可資比較的國際市場所採取的監管方針大致相符。我們所接獲的主要意見著眼於誘因／佣金方面的問題及《基金經理操守準則》的適用範圍。其他意見主要是尋求釐清各種技術性事宜。
4. 證監會曾於 2017 年 6 月進一步與相關業界持份者會面，商談他們在意見書中提出的事宜，務求更清楚了解他們的意見。
5. 基於下文所載的理由，並因應該等建議得到大多數回應者支持，證監會已採納該等建議和對《基金經理操守準則》及《操守準則》的建議修訂，但會如本文件所載作出某些修改或釐清監管意向。我們亦會透過發出及不時更新一系列常見問題，向業界提供進一步指引。
6. 證監會現正就《操守準則》內適用於委託帳戶的披露規定作進一步諮詢，詳情載於本文件第 III 部，而《操守準則》相應建議修訂的參考草擬本則載於**附錄 C**。

就《基金經理操守準則》內有關加強資產管理業規管的建議所接獲的主要意見

7. 雖然回應者普遍贊同《基金經理操守準則》內部分建議加強措施應只適用於負責基金整體運作的基金經理，但有不少回應者要求釐清基金經理在甚麼情況下會被視為“負責基金的整體運作”。一些回應者尤其對於我們建議將“實際控制權”的概念引入《基金經理操守準則》內，表示關注。
8. 鑑於所接獲的意見，我們已進一步釐清“負責基金整體運作的基金經理”的概念，並在經修改的《基金經理操守準則》中刪除了對“實際控制權”概念的提述。
9. 我們亦對經修改的《基金經理操守準則》作出了一些修訂，當中涉及的範疇包括基金資產的代管人／安全託管，以及證券借貸及回購協議（回購）的披露規定。
10. 本會所接獲的主要意見及所作出的回應詳述於本文件第 I 部。

就《操守準則》內有關提高銷售時透明度的建議所接獲的主要意見

11. 回應者普遍贊同香港現階段尚未準備好採納為投資意見支付費用模式（即禁止收取佣金），並支持採取所建議的雙管齊下做法，以處理中介人在銷售投資產品時因從其他人士取得收益而引致的利益衝突。有鑑於此，證監會將採納該做法。



12. 然而，諮詢回應指出，有關加強措施未必能夠達到其他闡明日標，例如促進競爭及促使收費下調。尤其是，若網上平台及獨立財務顧問等非銀行銷售渠道未能有規模地營運，即使加強後續費用的披露，亦無法促使零售費用大幅下調。
13. 證監會一直注視其他海外司法管轄區的做法，它們除針對利益衝突及誘因問題施加佣金披露規定外，亦採取了其他措施以進一步降低不當銷售投資產品的風險。有鑑於此，我們將會在視察本地及國際的市場及監管發展的情況下，繼續積極研究為投資意見支付費用模式的可取之處。就此，我們一方面會密切監察為規管獨立性和後續費用及佣金披露而採取的新措施所帶來的成效，另一方面亦會密切注視網上分銷及投資諮詢平台的增長趨勢。以上種種或會對分銷渠道、可取得投資意見的途徑及費用結構帶來重大影響。我們亦將會繼續對持牌法團的銷售手法進行主題視察。
14. 對於我們建議限制從其他人士取得金錢收益的中介人表明自己為“獨立”，並要求他們就本身的獨立性或非獨立性作出披露，回應者大多表示贊同。考慮到所接獲的意見後，我們稍微調整了“獨立性”的定義，並且提供了更多指引，以釐清該概念。
15. 大部分回應者支持透過加強銷售時的披露來提高透明度的建議。然而，有些回應者認為，加強披露對投資者來說未必有足夠意義，無理由為此加重業界負擔。回應者對於建議的披露方式意見不一，他們雖支持披露金錢收益的幅度或最高百分率的建議，但不少業界代表礙於執行上的困難及當中涉及的成本而不支持披露最高金額的建議。
16. 經平衡各種因素，並顧及有關建議對業界增添的潛在負擔和為投資者帶來的潛在利益後，我們認為，披露可收取的最高百分率應能達到向投資者清楚指出分銷商的潛在利益衝突這目的。有鑑於此，我們對《操守準則》的修訂作出了相應修改。
17. 本會所接獲的主要意見及所作出的回應詳述於本文件第 II 部。

實施

18. 《基金經理操守準則》及《操守準則》的修訂標示本分別載於**附錄 A**及**附錄 B**。
19. 為讓業界有合理時間在營運及系統上作出所需變動，以遵從有關的加強規定，對《基金經理操守準則》的修訂將會在經修改的《基金經理操守準則》刊憲後 12 個月生效。鑑於相關披露規定已經簡化，對《操守準則》的修訂將會在相關修訂刊憲後九個月生效。
20. 本會謹此感謝所有回應者投放時間和精神細閱該等建議，並提供了詳盡周全的意見。
21. 《諮詢文件》、回應書（回應者要求不要刊登者除外）及本文件均可於證監會網站（www.sfc.hk）取覽。



第 I 部 — 基金經理操守

第 1 節 — 關於《基金經理操守準則》的主要建議

22. 本節探討本會就《基金經理操守準則》內加強資產管理業規管的主要建議所接獲的主要意見及所作出的回應。有關建議分別涉及 (1) 《基金經理操守準則》的適用範圍；(2) 證券借貸及回購；(3) 代管人／基金資產的安全託管；(4) 流動性風險管理；及 (5) 槓桿借貸比率的披露。

I. 《基金經理操守準則》的適用對象

(a) 委託帳戶

問題 1：對於建議釐清《基金經理操守準則》乃適用於基金經理的業務活動（包括管理委託帳戶），你有何意見？

公眾意見

23. 鑑於基金管理與委託帳戶管理的業務活動相似，因此釐清《基金經理操守準則》適用對象的建議獲回應者廣泛支持。部分回應者雖然同意作出建議的釐清，但認為某些要求可能不適用於委託帳戶經理。數名回應者不同意作出建議的釐清，認為管理基金與管理委託帳戶（特別是在私人銀行內操作的委託帳戶）在操作上存有差異。他們所關注事項主要涉及 (i) 代管人的揀選及委任（在委託帳戶客戶已揀選及委任其代管人的情況下）；及 (ii) 流動性管理（在委託帳戶經理已與其客戶議定投資授權範圍，或客戶已選定預設標準投資組合的情況下）。

證監會的回應

24. 證監會明白，管理基金與管理委託帳戶在操作上存有差異。然而，證監會亦認為，委託帳戶經理與基金經理所履行的投資管理職能（即《基金經理操守準則》所涵蓋的範疇）卻大致類同。
25. 考慮到上述事項，證監會已在《基金經理操守準則》附錄 1〈引言〉一段內清楚闡明，只要適用於基金經理的原則及要求與委託帳戶經理的職能及權力相關，委託帳戶經理應大致上遵守該等原則及要求。
26. 為了處理有關揀選及委任代管人的關注事項，證監會重申，若委託帳戶客戶已揀選及委任其代管人，而委託帳戶經理並無參與有關程序，委託帳戶經理便無須遵守相關的原則及要求。
27. 就流動性管理而言，證監會明白委託帳戶經理通常會與其客戶建立特訂的投資授權範圍，或按客戶所選定的預設標準投資組合管理有關帳戶。然而，這不應影響委託帳戶經理需將流動性管理融入投資決策之中，或定期評估委託客戶帳戶所持有的資產的流動性。此外，重要的是，委託帳戶經理應視乎與客戶議定的資金提取政策，施行其他流動性管理原則。



(b) 負責基金整體運作的基金經理

問題 2：根據現行建議，部分建議加強措施將不會適用於所有基金經理，而只會適用於負責基金整體運作或對基金的監察或運作具有實際控制權的那些基金經理。你是否同意上述做法？如果同意的話，你認為哪些建議加強措施應只適用於負責基金整體運作或對基金的監察或運作具有實際控制權的基金經理？請解釋你的意見。

公眾意見

28. 大部分回應者贊同此做法，認為部分《基金經理操守準則》的建議加強措施應只適用於負責基金整體運作或對基金的監察或運作具有實際控制權的基金經理。就此而言，回應者要求本會釐清基金經理在甚麼情況下會被視為“負責基金整體運作”或“對基金的監察或運作具有實際控制權”。
29. 一些回應者雖贊同建議的做法，但他們認為“對基金的監察或運作具有實際控制權”的概念未能顧及到基金管治團體（例如公司型基金的董事局、單位信託的受託人或有限責任合夥的普通合夥人）所擔當的重要角色。
30. 就公司型基金而言，從公司法的角度來看，董事局對監察基金的管理肩負著主要責任，亦對基金投資者負有受信責任。雖然董事局可將部分事宜轉授予基金經理，但在法律上董事局仍須監察與基金相關的事項。回應者亦強調，基金經理沒有權力推翻管治團體所作出的決定。
31. 為判斷基金經理是否負責基金整體運作或對基金的監察或運作具有實際控制權，一名回應者建議，證監會應以事實為依據，檢視基金的管治架構和基金與其基金經理及／或第三方之間的實際關係。
32. 數名回應者不贊同《諮詢文件》列舉的例子所指，倘若基金經理的代表及／或其聯繫人士的代表構成基金的董事局的大多數成員，該基金經理便可被視為對基金的監察或運作具有實際控制權。例如，就離岸基金而言，雖然基金的董事局通常由離岸管理母公司（即屬香港基金經理的聯繫人士）的代表組成，但香港基金經理是獲轉授職能的經理，並沒有權力控制或影響其母公司。

證監會的回應

33. 證監會已接觸相關的業界組織，以加深了解他們關注的事項及相關各方在基金運作中所擔當的角色。

管治架構和涉及基金運作的各方

34. 據指，若基金是由基金經理發起及設立，該基金經理通常會大幅度參與基金設立工作，例如接洽及揀選董事局成員、為基金揀選受託人或推薦獲委任的代管人的人選。
35. 至於以公司形式設立的基金，基金經理的代表不一定構成基金董事局的大多數成員。董事局可由律師等外部人士及其他獨立董事組成。



36. 當基金設立後，基金經理的角色將主要集中於基金的日常運作及投資管理。對於錯誤定價及公平估值等重大事宜，基金經理可能需就應如何處理有關事宜向董事局提出意見或建議。董事局作為管治團體，可否決基金經理提出的建議，並擁有最終決定權。
37. 至於採納單位信託架構的基金，基金經理一般需就重要事項徵求受託人的同意。
38. 若基金經理僅獲委任為副顧問或副經理，該基金經理可能只會參與該基金內其獲授權部分的日常管理。

實際控制權

39. 證監會明白基金的管治團體在基金運作中所擔當的角色。然而，鑑於基金經理在基金資產的日常投資管理方面擔當重要角色，而且基金經理對基金及基金投資者負有責任，我們期望基金經理應在其控制範圍內，以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度遵守《基金經理操守準則》的要求。
40. 我們在引入“實際控制權”的概念時，並未忽視基金管治團體的職能。然而，雖然正式負責決策的未必是基金經理，但實質上他們仍是負責基金整體的運作，故應遵從《基金經理操守準則》的相關要求。以事實為依據的檢視應識別出基金的整體運作實質由誰負責。
41. 我們亦接獲意見指，“實際控制權”的概念在本身並無法律效力的監管守則內可能具有法律含義。
42. 我們無意對“實際控制權”的概念賦予任何法律效力。因此，《基金經理操守準則》的最終修訂本將予刪除“對基金的監察或運作具有實際控制權”的提述。如此一來，《基金經理操守準則》的相關建議加強措施只會適用於“負責基金整體運作”的基金經理。此舉與國際證券事務監察委員會組織（**國際證監會組織**）的相關原則相符。
43. 儘管如此，我們要強調一點，就是“負責基金整體運作的基金經理”的擬定涵蓋範圍仍維持不變。基金經理不能以設有管治團體為由，並單單因為其不會作出正式最終決定或簽訂相關法律協議而斷言其並非“負責基金整體運作”。

額外指引

44. 證監會將會不時發出額外的常見問題，以說明基金經理在甚麼情況下可被視為“負責基金整體運作”。
45. 我們在《諮詢文件》中表示，基金經理在其聯繫人士的代表構成基金董事局的大多數成員的情況下，便具有“實際控制權”。證監會同意基金經理未必一定對其聯繫人士擁有控制權，特別是在聯繫人士是其母公司或同集團公司的情况下。我們已將有關例子改為倘若基金經理或其附屬公司的代表構成基金董事局的大多數成員，該基金經理便可被視為負責基金整體運作。



(c) 對離岸及私人基金的含義

公眾意見

46. 回應者希望釐清《基金經理操守準則》的要求是否具有應用於海外基金經理的域外效力。他們詢問，在海外基金經理將部分職能轉授予香港基金經理時，是否會導致海外基金經理須遵守《基金經理操守準則》。他們擔心建議的要求可能會妨礙職能轉授，因為海外基金經理可能須在其所屬司法管轄區的適用規例以外遵守額外規例，或須遵守與其所屬司法管轄區的適用規例有所抵觸的規例。
47. 部分回應者認為，某些建議要求可能具有基金層面的含義，因而令公眾與私人基金之間的差異變得模糊。此外，有意見認為，建議加強措施可能與境外司法管轄區在基金層面上的要求有所抵觸。
48. 就此，數名回應者要求證監會為屬於離岸基金投資經理的香港基金經理提供“豁免”，藉以“豁免”《美國 1940 年投資公司法》（*US 1940 Act*）基金、可轉讓證券集體投資計劃（*Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities*，簡稱 **UCITS**）基金及其他海外受規管基金。另有意見認為，建議的披露及匯報要求不應適用於私人基金，因為私人基金不論在形式、所投資的資產類別和所採取的投資策略方面均五花八門，而且私人基金與公眾基金各有不同的目標投資者。
49. 最後，有回應者亦提議應放寬適用於離岸或私人基金的要求，因為這些基金的銷售對象是專業投資者，而專業投資者無須獲得散戶投資者所應受到的保障程度。

證監會的回應

50. 如《基金經理操守準則》的〈引言〉所載，《基金經理操守準則》載有只為獲證監會發牌或註冊的人士而設及適用於他們的操守要求。
51. 建議加強措施主要是針對資產管理活動及基金經理的操守。有關建議旨在反映國際證監會組織和金融穩定委員會就基金經理操守而發出的最新國際基準，以及其他國際期望，從而確保香港設有一套穩健並緊貼國際監管發展的監管制度。
52. 正如《諮詢文件》所述，我們的建議所依據的國際基準，沒有對公眾及私人基金加以區分。同樣地，《證券及期貨條例》下的“資產管理”受規管活動亦沒有對持牌或註冊基金經理是在管理公眾基金或私人基金加以區分。
53. 證監會已與業界組織作進一步討論，以了解是否有任何建議要求可能會與境外司法管轄區或其他監管制度所施加在基金層面上的要求有所抵觸。
54. 回應者最為關注的，似乎都集中在香港基金經理只以離岸基金副經理或副顧問的身分行事的情況。箇中問題是香港基金經理會否因其聯繫人士（如其離岸管理母公司）的代表構成離岸基金董事局的大多數成員而被視為具有該基金的實際控制權。即使境外司法管轄區有任何操守和基金層面的要求將適用於離岸管理公司及離岸基金，香港的基金經理仍需確保離岸管理母公司在管理及營運離岸基金時，同時遵從《基金經理操守準則》。
55. 證監會相信，第 45 段所作出的釐清應足以釋除這方面的疑慮。



(d) 其他意見

公眾意見

56. 有回應者質疑，香港對強制性公積金（**強積金**）計劃所施加的要求與《基金經理操守準則》的建議加強措施可能有所抵觸。一名回應者則提議為基金經理在管理強積金計劃時提供“豁免”。然而，回應者並無具體指出哪些要求出現抵觸。
57. 有意見亦指《基金經理操守準則》的要求可能與證監會其他守則和指引有所抵觸。回應者要求釐清，針對特定活動的守則要求（如《基金經理操守準則》）會否凌駕於適用於一般情況的守則要求（如《操守準則》）。回應者亦認為，證監會的《單位信託及互惠基金守則》（《**單位信託守則**》）的要求應凌駕於《基金經理操守準則》的要求之上。

證監會的回應

58. 《基金經理操守準則》的建議加強措施是以原則為本，並大致上符合國際證監會組織和金融穩定委員會的建議。因此，有關要求與其他適用法例、規例及守則（特別是該等關乎不同事項的法例、規例及守則）有所抵觸的可能性不大。正如《基金經理操守準則》的〈引言〉所載，任何法例、其他適用守則及指引如有任何分歧（這個情況發生的可能性不大），將以規定中較嚴格者為準。
59. 證監會亦曾就是否有任何建議加強措施可能與其他適用法例、規例和守則所施加的規定有所抵觸，向業界索取額外資料，但未有發現任何具體的抵觸情況。

II. 證券借貸和回購

(a) 加強規定的適用範圍

問題 3：對於上述將會適用於代表其管理的基金從事證券借貸、回購及類似的場外交易的基金經理的建議，你有何意見？

公眾意見

60. 不少回應者均支持有關建議。一名回應者表示，有關建議與英國與歐洲聯盟（**歐盟**）的規例相符。一名回應者不贊同有關建議應適用於在借貸活動中屬實益擁有人的基金的基金經理。
61. 回應者要求本會釐清多項事宜。舉例來說，他們詢問有關建議是否將適用於透過第三方借貸代理借出證券的基金經理（例如該基金經理並無營辦借貸計劃，但卻收取部分借貸費），並進一步問及基金經理是否須確保第三方借貸代理符合《基金經理操守準則》的要求。當我們與業界進行討論時，有人問及有關證券借貸及回購的建議要求會否適用於向主要經紀借入證券（而非從事借貸活動）的對沖基金經理。
62. 委託帳戶經理的角色可能限於向客戶及其代管人提供協助，以助客戶與第三方作出證券借貸安排。他們希望證監會釐清，委託帳戶經理會否被視為“從事”證券借貸。



證監會的回應

63. 如《諮詢文件》附錄 A 內《基金經理操守準則》〈證券借貸〉一節的首段所載，有關證券借貸及回購的要求適用於代其所管理的基金從事證券借貸、回購及類似的場外交易的基金經理。若基金經理決定證券借貸應為一項基金活動，或在重大方面參與釐定證券借貸授權範圍或參與實際借貸活動，則該基金經理便會被視為從事有關交易。
64. 有關證券借貸及回購的建議要求旨在適用於代其管理的基金從事有關活動的基金經理，而其適用範圍不限於負責基金整體運作的基金經理。這與金融穩定委員會的建議相符。我們亦注意到，實際上任何基金經理（即並非只是負責基金整體運作的基金經理）都可能從事有關活動。
65. 基金經理若委聘第三方（如主要經紀或代管人），便應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度，揀選、委任及持續監督第三方，當中包括信納第三方的政策和程序符合《基金經理操守準則》。
66. 就此，我們藉此機會釐清《基金經理操守準則》對外判基金經理職能的一般適用情況。我們接獲了不少有關此議題的意見。基金經理應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度，揀選及委任獲轉授職能的第三方；而假如將職能轉授予第三方執行，便應持續監察獲轉授職能者是否稱職，以確保《基金經理操守準則》的原則獲得遵守。
67. 對於大多數是向主要經紀借入證券（而非從事借貸活動）的對沖基金經理，有關證券借貸及回購的建議要求是否適用將視乎交易的性質而定。因為有關要求不僅涵蓋證券借貸，亦包含回購及逆向回購交易，而這些要求的重點在於規管基金經理如何管理就有關交易而收取的抵押品。
68. 若投資授權範圍並無賦予委託帳戶經理任何權限，以代表客戶使用證券借貸及回購，或委託帳戶經理沒有在重大方面參與釐定客戶的證券借貸授權範圍，該等委託帳戶經理一般不會屬於有關要求的適用範圍。

(b) 關於加強規定應用情況的其他意見

公眾意見

69. 數名回應者認為，若某基金經理從事證券借貸，但並不負責基金的整體運作，亦非基金證券借貸代理，該基金經理未必能確保董事局或受託人可向第三方證券借貸代理取得基金證券借貸活動的資料。
70. 另一名回應者提議，若基金經理符合相關的 UCITS 規定，證監會應為證監會認可的 UCITS 基金引入證券借貸及回購要求的“替代合規”機制。
71. 部分回應者要求證監會釐清“類似的場外交易”一詞及提供此類交易的例子。

證監會的回應

72. 證監會認為，從事證券借貸但不負責基金整體運作的基金經理，仍能夠向第三方代理取得有關資料。此觀點獲得部分回應者支持。我們期望基金經理應確保設立足夠的安排，以便取得相關的資料。



73. 關於須扼要披露證券借貸、回購及逆向回購交易的政策及風險管理政策的建議要求，我們將會指明披露應向基金投資者作出，但無需基金的銷售文件內作出。
74. 至於為 UCITS 基金提供豁免的提議，值得注意的是，我們沒有指明應使用的任何特定限制或扣減數值。我們明白，雖然 UCITS 框架可能訂明此類具體規定，但有關規定應符合金融穩定委員會的相關建議，而倡議的規定也是依據該等建議所擬訂。我們沒有發現任何遵守《基金經理操守準則》的要求會造成抵觸或違反 UCITS 規定的例子。我們認為，無需為 UCITS 基金提供豁免。
75. 就“類似的場外交易”一詞而言，其用意是涵蓋能夠達致如同證券借貸及回購交易類似經濟效益的各類其他證券融資交易。然而，由於金融穩定委員會的相關建議除了逆向回購外，沒有對“類似的場外交易”作出任何提述，故我們將會以逆向回購交易的提述來取代對“類似的場外交易”的提述。

(c) 扣減政策及扣減率計算方法

問題 4：對於基金經理的扣減率計算方法的設計應反映金融穩定委員會在其建議內所載列的標準的建議，你有何看法或意見？

公眾意見

76. 大多回應者沒有對扣減率計算方法是否應反映金融穩定委員會建議提出任何特定的意見，但有數名回應者提議，證監會應考慮提供彈性，讓基金經理可自由設計各自的扣減率計算方法。

證監會的回應

77. 證監會預期，基金經理應制訂扣減政策，以妥善地管理代表其管理的基金從事證券借貸、回購及逆向回購交易的對手方風險。基金經理應制訂設計恰當的計算方法來計算所收取抵押品的扣減率。我們將不會訂明扣減數值下限，因此，基金經理可彈性設計各自的扣減率計算方法，但必須符合金融穩定委員會的建議。我們已在《諮詢文件》的附錄 C 列明金融穩定委員會在扣減率計算方法的設計方面提出的若干建議。
78. 同樣地，基金經理若委聘第三方代理人，便應信納第三方的扣減率政策和計算方法符合《基金經理操守準則》的要求。

(d) 非現金抵押品的再抵押

問題 5：披露非現金抵押品的再抵押詳情的要求，是否足以讓投資者了解基金的相關風險及風險承擔？請解釋你的看法。

公眾意見

79. 回應者大多贊同，披露抵押品的再抵押詳情（例如非現金抵押品的重用安排）及相關風險便已足夠。回應者亦要求本會就披露的方法、形式和次數提供指引，並詢問可否在有人“提出要求時”才作出披露。一名回應者不贊同有關披露應向投資者作出，因為知識



和經驗豐富的投資者會在有需要時要求提供有關詳情，而知識和經驗不足的投資者則不大可能明白有關資料或感到困惑。

證監會的回應

80. 我們將會要求基金經理向投資者披露有關重用及再抵押的數據，作為向基金投資者匯報與證券借貸、回購及逆向回購交易相關的資料的整體要求（詳情請參閱第 81 至 86 段）內的披露事項。

(e) 向基金投資者作出匯報

問題 6：對於向基金投資者匯報的建議要求，你有何意見？特別是，對於建議的最低披露要求，你有何意見？

公眾意見

81. 雖然部分回應者支持向基金投資者作出匯報，但有數名回應者認為《諮詢文件》附錄 C 所載的建議最低披露要求過於規範性及繁苛，並提議採納以原則為本的方式，讓基金經理可彈性決定所需披露的資料。兩名回應者更認為，有關資料屬機密及商業敏感性質，故披露有關資料會對基金經理不利。
82. 兩名回應者提議，證監會的建議披露規定應與歐盟涉及《證券融資交易的透明度及重用》（*Transparency of Securities Financing Transactions and Reuse*，簡稱 **SFTR**）的規例看齊，以保持一致性和取得營運效益，原因是許多全球基金經理均已採取步驟，以確保符合 **SFTR** 的規例。數名回應者雖然支持向基金投資者作出匯報這項規定，但他們要求在有人“提出要求時”才作出披露。
83. 數名回應者重申，私人基金不應受適用於公眾基金的披露標準所規管。

證監會的回應

84. 正如諮詢文件所述，我們建議採納金融穩定委員會的相關建議，以處理與基金業的證券借貸及回購有關的影子銀行風險。金融穩定委員會建議，有關證券借貸及回購活動的資料應經常予以披露，讓投資者可在審慎考慮基金經理所承受的風險後，才作出投資選擇。金融穩定委員會進一步就基金經理應向投資者匯報的具體資料作出建議。有關詳情載列於諮詢文件附錄 C。
85. 本會亦已考慮歐盟有關 **SFTR** 的規例。金融穩定委員會所建議的披露項目中有數項並未包括在歐盟的規例之內。因此，我們已令披露要求與相關的金融穩定委員會建議看齊，而該等披露要求現已載於《基金經理操守準則》內。我們將會規定負責基金整體運作的基金經理至少每年一次作出披露。基金經理應參閱證監會於網站上提供的任何進一步指引或各項更新，當中可能提述未來的國際監管期望。
86. 披露要求反映金融穩定委員會的建議，而有關建議並沒有將公眾基金和私人基金加以區分。



III. 代管人／基金資產的安全託管

問題 7：對於上述有關代管人及基金資產的安全託管的建議，你有何意見？

公眾意見

87. 大多數回應者原則上贊同我們的建議。然而，他們憂慮有關建議可能使角色和職責變得模糊。
88. 在多數情況下，基金經理實際上不會委任代管人，因此與代管人並無直接的合約關係。就採納單位信託架構的基金而言，代管人乃由受託人委任。就公司型基金而言，代管人則由董事局委任。
89. 就以單位信託形式構建的證監會認可基金而言，《單位信託守則》及相關的《常見問題》對受託人施加了以下責任：(i) 以合理審慎及勤勉盡責的態度揀選、委任及持續監督其代名人、代理人及獲轉授職能者（例如代管人）；及 (ii) 信納該等代名人、代理人及獲轉授職能者繼續保持具備合適資格及勝任能力以提供相關服務。因此，數名回應者希望釐清有關建議會否對基金經理在委任及監督代管人方面施加新的責任。
90. 回應者雖然贊同基金經理普遍履行監督代管人的職能，但認為應按“合理的基準”或“合理努力”的準則履行此責任。
91. 就屬銀行範圍內的委託帳戶管理而言，一些回應者指出，代管人一般是銀行本身或其聯繫人士。一名回應者則問到此安排會否符合“在職能上獨立”這項準則。一名回應者進一步指出，在另一個海外司法管轄區，假如基金經理擁有受託人百分之二十或以上的股份權益，則該受託人不會被視作獨立，反之亦然。

證監會的回應

92. 若基金是由基金經理發起及設立的，該基金經理通常會大幅度參與基金設立工作，包括推薦代管人或揀選受託人。因此，一些業界參與者認為，將委任行動（屬於管治團體的權力範圍），與揀選或推薦代管人以供委任的行為加以區分，至關重要。
93. 有關建議著眼於負責基金整體運作的基金經理在揀選及安排委任代管人方面的角色。我們將會保留原有建議，並且對《基金經理操守準則》加以修訂，以釐清相關條文適用於負責基金整體運作的基金經理，即使該等基金經理可能並非正式委任代管人的一方。
94. 據本會了解，若基金經理負責基金的整體運作，則大致上會對包括代管人在內的服務供應商履行監督職能。因此，基金經理應能夠符合建議要求，包括以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度揀選及持續監督代管人的要求。
95. 就採納單位信託結構的基金而言，負責基金整體運作的基金經理應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選及（在適用情況下）委任受託人，並持續監督受託人履行代管職能的表現。基金經理在揀選受託人的過程中，應考慮該受託人會否以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度揀選、委任及持續監督代管人。我們亦已在經修改的《基金經理操守準則》內釐清，若基金採納單位信託結構，對託管協議書的提述應理解為對信託契據的提述。



96. 至於“在職能上獨立”方面，我們認為，代管人儘管屬於同一集團，亦可在職能上屬獨立的。代管人應設有政策、程序及內部監控措施，以確保履行保管資產職能的人員獨立於履行投資管理職能的人員，才能被視作在職能上獨立。

IV. 流動性風險管理

(a) 加強有關流動性風險管理的要求

問題 8：對於上述有關流動性風險管理的建議，你有何意見？

公眾意見

97. 回應此問題的回應者普遍贊同我們就流動性風險管理提出的整體建議。數名回應者表示，應讓基金經理酌情決定哪些基金須定期進行壓力測試。壓力測試的程度及次數亦應由基金經理自行決定。
98. 一名回應者亦表示，即使基金經理負責管理流動性風險，亦不應單憑這個原因而被當作是“負責基金整體運作”的基金經理。

證監會的回應

99. 正如諮詢文件所述，雖然流動性風險管理對於開放式基金來說尤為關切，但本會的建議亦與封閉式基金相關（例如流動性風險的來源可包括就衍生工具被追繳保證金及其他融資責任）。
100. 國際證監會組織最近就此議題所作的諮詢——《有關集體投資計劃的流動性風險管理建議的諮詢》³——已進一步重申這個觀點。該諮詢文件提到，本會建議所依據的國際證監會組織《集體投資計劃的流動性風險管理原則》⁴與封閉式基金相關，而負責該等基金的整體運作的基金經理應考慮哪些原則是相關的。
101. 證監會期望，各類型基金的基金經理應就流動性管理採取對稱的方針，並考慮將有關流動性風險管理的建議要求應用到其所管理的基金上的程度，以及確保本身的活動與該等基金的流動性狀況相稱。
102. 此外，我們認為基金經理應持續對基金進行流動性壓力測試，以評估可能出現的嚴重市況逆轉的影響。在採取對稱的方針時，經考量（舉例說）基金是否為交易所買賣基金或封閉式基金及是否已設有適當流動性管理工具後，測試的程度或次數可因應每隻基金的性質及流動性狀況而有所不同。
103. 雖然所有基金經理均應制訂、實施及維持流動性風險管理政策和程序，但基金經理不會純粹因其對於管理流動性風險的責任而被當作為負責基金的整體運作。

³ 國際證監會組織在 2017 年 7 月發表的《有關集體投資計劃的流動性風險管理建議的諮詢》（*Consultation on CIS Liquidity Risk Management Recommendations*）。

⁴ 國際證監會組織在 2013 年 3 月發表的《集體投資計劃的流動性風險管理原則》（*Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*）。



104. 至於就投資基金時涉及的流動性風險及流動性管理政策作出披露，以及就任何可影響贖回權的工具或特別措施提供說明的建議要求，現將訂明有關披露可於基金的銷售文件內作出，或以可讓基金投資者自由查閱的其他方式作出。

(b) 流動性風險措施

問題 9：對於基金經理應就有效地進行流動性管理而制訂的任何具體流動性管理措施（例如在訂立流動性目標或壓力測試方面而言），你有何建議？

公眾意見

105. 數名回應者認為訂立流動性目標這做法過於規範性。鑑於基金因應投資策略或流動性狀況而有所不同，證監會不應要求基金經理為所有基金訂立流動性目標。一些回應者雖然贊成基金經理應訂立流動性目標這個概念，但認為證監會不應設定流動性目標。

證監會的回應

106. 本會希望澄清，我們的建議是以原則為本，故此基金經理可靈活地行使專業判斷，以釐定是否為其管理的基金訂立流動性目標。就此而言，應注意的是，證監會認可基金受額外規定⁵所約束。
107. 正如上文第 100 段所述，國際證監會組織最近已就基金的流動性風險管理發表諮詢文件⁶。證監會將會密切留意此方面的國際監管發展，並於適當時檢討我們的規例。

V. 槓桿借貸比率的披露

(a) 披露最高槓桿借貸比率

問題 10：你認為基金經理是否適宜向基金投資者披露所管理基金的最高槓桿借貸比率？

公眾意見

108. 大部分回應者贊同本會提出向基金投資者披露最高槓桿借貸比率的建議。數名回應者則並不同意，他們認為槓桿借貸比率披露對散戶或知識和經驗不足的投資者來說過於複雜，令人難以明白及會引起混淆。另有回應者認為，披露槓桿借貸比率及其潛在風險的概括資料可能更為有用。
109. 數名回應者原則上贊成有關建議，並提議應披露平均槓桿借貸比率或預期槓桿借貸比率，原因是披露最高槓桿借貸比率可能會造成誤導，並會對基金經理施加不成比例或過於沉

⁵ 證監會在 2016 年 7 月 4 日發表的《致證監會認可基金的管理公司有關流動性風險管理的通函》。

⁶ 國際證監會組織在 2017 年 7 月發表的《有關集體投資計劃的流動性風險管理建議的諮詢》（*Consultation on CIS Liquidity Risk Management Recommendations*）。該諮詢已於 2017 年 9 月 18 日結束，但截至本文件日期為止，國際證監會組織尚未發表諮詢總結。



重的責任，即要監察槓桿借貸比率以符合“硬性上限規定（hard cap）”。另有意見指，私人基金應可酌情決定披露的內容。

證監會的回應

110. 證監會認為，披露槓桿借貸比率是應提供予投資者的關鍵資料；而披露基金將採用的預期最高槓桿借貸比率便可達到此目的。基金經理應確保披露的資料是按合理及經審慎制訂的計算方式得出，及確保披露是公平且在重大層面上不具誤導性。
111. 正如諮詢文件所載，證監會注意到槓桿借貸比率對私人基金投資者而言是主要資料。因此，證監會相信基金經理在實際遵守此項披露規定方面，應不會有任何重大困難。

(b) 槓桿借貸比率的計算方式

問題 11：對於應如何計算槓桿借貸比率，你有何意見？

公眾意見

112. 回應者對於應如何計算槓桿借貸比率意見不一。部分回應者提到《另類投資基金經理指令》（Alternative Investment Fund Managers Directive，簡稱 AIFMD）所規定的槓桿借貸比率計算方式，或 UCITS 的承諾法（commitment method）。其他回應者則提議採納按照相對於基金的資產淨值的風險加權承擔來計算的總槓桿借貸比率及淨槓桿借貸比率。另外，亦有回應者促請本會在國際證監會組織就槓桿借貸比率制訂一致的措施前，不應規定就槓桿借貸比率作出披露。

證監會的回應

113. 正如諮詢文件所載，證監會明白到現時仍未就槓桿借貸比率的計算方式達成廣泛共識。因此，我們現階段並不建議訂明槓桿借貸比率的計算方法。基金經理在披露相關的計算方法時應顧及其投資者基礎，使有關披露令投資者易於理解，以及清楚說明並以顯眼的方式披露計算基準，而有關基準應是合理的及經審慎制訂。證監會將會密切留意此方面的國際監管發展，並於適當時檢討我們的規例。

第 2 節 — 其他修訂

問題 12：對於建議對《基金經理操守準則》作出的其他修訂，你有何意見？

I. 基金的投資組合估值

公眾意見

114. 數名回應者表示，同一名基金經理可能會就所管理的不同基金，採用不同的估值模式或政策。例如，開放式基金可能會就一些難以進行估值的資產，採用不同於封閉式私人股權基金的估值政策；而且不同基金在其銷售文件內列明各自的目標、風險水平及政策。因此，他們不贊同應規定基金經理對所管理的所有基金的資產貫徹採用同一套估值方法。



115. 部分回應者要求證監會釐清哪些人士符合稱職且在職能上獨立的準則，可對估值政策、程序及過程進行檢討。他們詢問，若有關程序由專業公司、定價委員會或核數師（作為年度基金審計的一部分）進行，是否便已足夠。
116. 有意見指證監會應澄清，估值過程中的獨立性並不會免除基金經理在估計公平價值方面的責任。
117. 一名回應者亦特別提到，應移除對合資格會計師釐定公平價值的提述，原因是估值應由估值專家（評估人員）進行，而評估人員並不限於會計師或核數師。

證監會的回應

118. 我們已修改《基金經理操守準則》，以要求基金經理須確保對種類相近的基金資產採用一致的估值方法。
119. 對於何人符合在職能上獨立的準則並可對估值政策、程序及過程進行檢討方面，在職能上獨立於估值團隊的內部核數師或外聘的核數師會被視為合適人選。
120. 有意見指，基金經理即使已將估值職能轉授，亦不應被免除於估計公平價值的責任。本會在此強調，《基金經理操守準則》規定基金經理應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度揀選及委任獲轉授職能的第三者。獲轉授職能者是否稱職應持續受到監察，以確保《基金經理操守準則》的原則獲得遵守。
121. 至於在《基金經理操守準則》內對合資格會計師的提述，我們現已將《基金經理操守準則》內的相關提述修改為“具備適當資格的人士”，以與相關段落所用的字眼保持一致。

II. 雜項修訂

(a) 公司買賣盤

問題 13：根據現行要求，如客戶的買賣盤已經與公司的買賣盤合併處理，當就只獲部分完成的買賣盤在其後進行分配時，客戶的買賣盤必須獲得優先處理。把客戶的買賣盤與公司買賣盤合併處理會否在某些情況下能夠符合客戶的最佳利益？該等符合客戶最佳利益的情況是甚麼？機構投資者會否能夠在某些情況下，要求根據其指定的條款就已合併但只獲得部分完成的買賣盤按比例進行分配？該等情況是甚麼？要求按比例進行分配的投資者會否擔心此項靈活性會被持牌基金經理濫用？

公眾意見

122. 某業界組織表示，經紀將客戶執行的交易與公司的買賣盤合併處理，可能是因為大額交易買賣盤會獲得優惠條款，故這做法符合客戶利益。另有一名回應者支持建議的額外要求，即“公司和客戶的買賣盤僅在符合客戶的最佳利益下，才可合併處理”。
123. 對於機構專業投資者理應能夠要求根據其條款就已合併但只獲得部分完成的買賣盤按比例進行分配的論點，一名回應者不表贊同，理由是機構投資者本身負有須公平對待所有客戶的受信責任。



證監會的回應

124. 《基金經理操守準則》現時訂明在已合併但只獲部分完成的買賣盤進行分配時，客戶的買賣盤應獲優先處理。由於此規定沒有造成重大的操作困難，故應繼續採納此做法作為一般常規。證監會明白機構專業投資者可能要求不同的分配優次安排，而在此情況下，基金經理應能就已合併但只獲部分完成的買賣盤按所要求的比例進行分配。

(b) 風險管理監控技術

問題 14：對於附錄 2 所載的建議風險管理監控技術及程序，你有何意見？

公眾意見

125. 大部分回應者均贊成有關建議。他們提議加入使用事前追蹤誤差的方法以衡量市場風險。另一名回應者表示，過渡計劃相當可能永不會獲執行，原因是綜觀歷史，基金經理是不會倒閉的。

證監會的回應

126. 證監會明白，風險監控措施視乎基金的類型及性質而定。基金經理應運用專業判斷，決定哪些監控技術適合他們所管理的基金。

(c) 其他意見

公眾意見

127. 回應者指出，嚴格地在職能上分隔投資決策過程及交易過程未必在所有情況下都可行。
128. 關於《基金經理操守準則》第 3.15 段就識別、匯報及糾正不合規事宜方面的要求，回應者要求我們釐清，該等須予匯報的事宜是否限於沒有遵循證監會守則及規例的情況，及被動違規是否需予匯報。
129. 回應者要求本會澄清，有關設立及管理側袋安排的規管要求是否只適用於負責基金整體運作的基金經理。

證監會的回應

130. 若基金經理因規模細小或受投資性質所限，以致將投資決策過程與交易過程分隔開來並非合理地切實可行的話，便無須嚴格遵守此規定。舉例說，就私募股權投資而言，投資的法律及經濟條款通常是投資決策過程中不可或缺的一部分。
131. 就不合規事宜而言，有關要求旨在識別、匯報及糾正 *重大的* 不合規情況（斜體後加，以示強調）。不合規情況並不限於沒有遵循證監會守則及規例的情況。
132. 披露側袋安排的規管要求乃適用於負責基金整體運作的基金經理；至於設立及管理側袋的規管要求，則適用於任何對此類活動負責的基金經理。



III. 《基金經理操守準則》附錄 1 — 適用於從事管理委託帳戶的持牌人或註冊人的規定

問題 15：對於載於附錄 1 的各項要求，你有何意見？

公眾意見

133. 部分回應者認為附錄 1 所載的規定合理，並切合一般行業常規和標準。
134. 就委託帳戶客戶協議書的最基本內容而言，數名回應者提議，應豁免在經修改的《基金經理操守準則》生效日期之前所簽署的協議書，以避免與現有客戶進行冗長的磋商。另有數名回應者認為無需硬性規定委託帳戶客戶協議書的條款。一名回應者指出，部分客戶可能希望採納自己的標準投資管理協議書，以加強合約的保障。
135. 一名回應者提議，不應就經理收取非金錢利益或保留現金回佣而在委託帳戶的客戶協議書內規定“向客戶取得同意”，因為經理可能是在簽署協議書後，才決定收取該等非金錢利益或保留該等現金回佣。
136. 部分回應者指出，並非所有委託帳戶的客戶協議書都會載列經協定的表現基準。另有部分回應者希望本會釐清，如某帳戶並不受經協定的表現基準所規限，則委託帳戶經理應如何檢討帳戶的表現。

證監會的回應

137. 證監會認為，無須就現有的委託帳戶客戶協議書給予豁免，原因是：(i) 《適用於證監會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》規定委託帳戶經理簽署委託帳戶協議書，當中載列客戶的投資目標及策略；及 (ii) 第 143 段所載的 12 個月過渡期應能讓委託帳戶經理有充分時間，就任何所需改動與客戶進行磋商。
138. 證監會明白，某些客戶可能會就其本身的投資管理協議書進行磋商。然而，由於該等投資管理協議書所給予的保障應超過委託帳戶客戶協議書的最基本內容，故最基本內容應作為基礎條款，讓客戶可據以加入其他條款和條件。
139. 就收取非金錢利益或保留現金回佣取得客戶同意，是《操守準則》第 13.1 及 13.2 段的現有規定。客戶的同意可在客戶協議書內以補充形式提供。
140. 鑑於並非所有委託帳戶的客戶協議書都有提及經協定的表現基準，我們同意修改委託帳戶客戶協議書的最基本內容，改為僅規定當客戶授權對此有所規定時，才須載列表現基準。委託帳戶經理應以任何之前曾協定的基準來檢討委託帳戶的表現。如之前未曾協定任何基準，委託帳戶經理便應按照客戶的投資目標，釐定一個合適的表現指標。



IV. 過渡期

問題 16：你認為在《基金經理操守準則》的修訂定稿刊憲後，給予六個月的過渡期是否合適？如否，你認為合適的過渡期應為多久？請提供理由。

公眾意見

141. 大多數回應者都認為給予 12 個月的過渡期會較為合適，原因是基金經理需時修訂銷售文件，以確保符合相關規定。一名回應者表示，基金經理可能需重新磋商託管安排。
142. 回應者亦表示可能需要與現有客戶重新磋商委託帳戶的客戶協議書或投資授權的範圍。

證監會的回應

143. 我們將會在經修改的《基金經理操守準則》的定稿刊憲後起計，給予 12 個月的過渡期。對《基金經理操守準則》的修訂將於過渡期結束後生效。



第 II 部 — 中介人操守

I. 誘因／佣金

(a) 採納為投資意見支付費用模式

問題 17：對於為香港訂立為投資意見支付費用模式，你有何意見？對於處理中介人從其他人士（包括產品發行人）收取佣金所引致的內在利益衝突的建議做法，你有何意見？

公眾意見

144. 回應此問題的回應者大多贊同，香港現階段尚未準備好採納為投資意見支付費用模式（即禁止收取佣金）。有數名回應者關注到，為投資意見支付費用模式或會造成諮詢服務差異的問題。一名回應者堅決認為，為投資意見支付費用模式將帶來非預期之內的嚴重後果。其他回應者認為在採納該模式前，必先加強投資者教育。不支持採納為投資意見支付費用模式的回應者，普遍支持採納《諮詢文件》中的建議。
145. 一名回應者雖支持有關建議，但提議本會應考慮可如何以單一個可資比較的數字來披露客戶或第三方支付的投资意見費總額或佣金，及產品成本。該名回應者又提議，證監會亦應注重提高客戶在付費後獲得的整體價值方面的透明度。
146. 至於支持為投資意見支付費用模式的回應者，他們均認為該模式涉及的內在偏頗成分及利益衝突較少，令投資者與中介人的利益更趨一致。有數名回應者提議證監會考慮採取分階段落實方式，即首先提高透明度及加強投資者教育，然後才引入為投資意見支付費用模式。
147. 一名回應者認為，為投資意見支付費用模式將可增加接觸產品的途徑及促進競爭、提高收費透明度，並讓投資者清楚掌握其所支付的服務費用，從而有助他們更容易比較各類產品。為解決可能出現的諮詢服務差異情況，該回應者要求本會研究設立收費相宜的產品投資諮詢及分銷渠道，例如以交易所為基礎的基金分銷渠道。另有一名投資者提議本會應考慮採取相應措施，從而令市場作出重大轉變，改為在投資諮詢服務的質素方面進行競爭。
148. 數名回應者表示，應讓投資者選擇是否為投資意見支付費用。

證監會的回應

149. 基於《諮詢文件》所載的理由，我們認為建議就披露及獨立性採取的做法將較切合香港現今的市場環境。尤其是，鑑於為投資意見支付費用模式仍未在香港投資者中普及，若改變現行模式，反而可能會助長諮詢服務差異的情況。有鑑於此，證監會將採取《諮詢文件》所提出的雙管齊下做法。本會近期對中介人銷售手法採取的優化措施（例如在客戶協議中加入新條款，要求中介人確保任何經招攬或建議的投資產品是合適的；以及釐清合適性規定並提供相關指引⁷）亦與我們的建議起互補作用。

⁷ 舉例來說，我們於 2016 年 12 月發出了兩份通函，以就履行合適性規定提供更新指引、釐清其應用範圍，以及就在若干情境下會否觸發合適性規定提供指引和說明。我們亦於 2017 年 5 月發出了《有關建議的〈網上分銷及投資諮詢平台指引〉諮詢文件》。



150. 然而，諮詢回應指出，有關提高銷售時透明度的加強措施未必能夠達到其他闡明目標，例如促進競爭及促使收費下調。
151. 證監會一直注視其他海外司法管轄區的做法，它們除針對利益衝突及誘因問題施加佣金披露規定外，亦採取了其他措施以進一步降低不當銷售投資產品的風險。有鑑於此，我們將會在視察本地及國際的市場及監管發展的情況下，繼續積極研究為投資意見支付費用模式的可取之處。就此，我們一方面會密切監察為規管獨立性和後續費用及佣金披露而採取的新措施所帶來的成效，另一方面亦會密切注視網上分銷及投資諮詢平台的增長趨勢。以上種種或會對分銷渠道、可取得投資意見的途徑及費用結構帶來重大影響。我們亦將會繼續對持牌法團的銷售手法進行主題視察。請同時參閱第 201 至 206 段。

(b) 限制使用“獨立”一詞

問題 18：對於上述關於獨立性的建議披露規定，你有何意見？

“聯繫或其他法律或經濟關係”

公眾意見

152. 大部分回應者均贊成關於獨立性的建議披露規定。數名回應者要求釐清與產品發行人的“聯繫或其他法律或經濟關係”的涵義。
153. 一些回應者表示，集團內各實體雖存在集團關係，但仍可獨立行事，而建議的用詞應反映此情況。

證監會的回應

154. 證監會希望強調的是，與產品發行人有“聯繫或其他法律或經濟關係”本身並不會令中介人變成“非獨立”。該等聯繫或其他法律或經濟關係是否可能損害中介人的獨立性，使其偏向某特定投資產品、某投資產品類別或某產品發行人，才是關鍵所在（加上底線及斜體，以示強調）。獨立性評估是以原則為本，並取決於有關聯繫或其他法律或經濟關係的事實及情況。
155. 我們現已在經修改的《操守準則》中強調有關“聯繫”應是“緊密聯繫”（當中涵蓋了集團聯繫人士），並藉提述《證券及期貨條例》中的“控權實體關係”概念提供進一步指引。
156. 我們將以常見問題形式，就何謂“其他法律或經濟關係”提供更多指引。

取得金錢收益

公眾意見

157. 一名回應者不贊同向第三方取得金錢收益將會削弱中介人獨立於第三方行事的能力，並認為中介人須以客戶的最佳利益行事，亦即規定中介人不得受到第三方報酬的不當影響。鑑於現時已對中介人施加了多項操守規定，該回應者認為，第三方報酬所引致的利益衝突應不會影響中介人提供任何意見的客觀性。



證監會的回應

158. 在分銷商就分銷某項投資產品而從第三方收取費用、佣金或任何其他金錢利益的情況下，證監會認為即使有任何其他適用的操守規定，有關金錢收益仍會引致內在利益衝突，以致可能損害到該分銷商的獨立性。
159. 分銷商如因銷售特定發行人的產品或因達到該產品發行人所訂的指明銷售目標而獲得報酬，此類安排亦會被視為可能損害到獨立性。因此，該分銷商不可表明自己為獨立。

取得非金錢收益

公眾意見

160. 另一名回應者問及，由產品發行人提供的專業服務支援及產品培訓等非金錢收益是否會令中介人變成“非獨立”。

證監會的回應

161. 視乎每宗個案的情況及事實而定，非金錢收益或會損害到中介人的獨立性。我們已修改《操守準則》，以闡明取得非金錢收益會否令中介人變成“非獨立”，將取決於非金錢收益是否有可能損害到該中介人的獨立性，使其偏向某特定投資產品、某投資產品類別或某產品發行人。

關於非獨立性的披露及一次性披露

公眾意見

162. 一些回應者要求證監會規定非獨立中介人須自行表明為非獨立，而其他回應者則認為只有自稱為獨立的中介人才須作出相關披露。數名回應者亦要求釐清相關披露是否只須作出一次即可。另有意見指，披露應盡早而非只“在訂立交易前或在訂立交易時”作出。
163. 一名回應者提議，應強制規定中介人如因與產品發行人有聯繫或其他法律或經濟關係而變成非獨立，便須就該聯繫或關係提供說明。

證監會的回應

164. 根據本會建議，中介人須就其是否獨立以及有關的釐定基準作出明確披露（加上底線及斜體，以示強調）。換言之，非獨立中介人必須向客戶披露其非獨立一事及相關原因（例如因為其就分銷投資產品而從其他人士收取費用、佣金或其他金錢利益）。
165. 建議的披露規定旨在確保只有真正獨立的中介人才可表明自己為獨立，以及提高對投資者的透明度。作出有關披露亦將有助投資者在決定是否使用中介人的服務時，了解有關中介人為何並非獨立。因與產品發行人有聯繫或其他法律或經濟關係而視為非獨立的中介人，可決定是否就這些聯繫或關係提供說明。
166. 有關建議雖要求中介人最低限度須在訂立交易前或在訂立交易時作出一次性披露，但當出現任何變動時，中介人必須告知客戶。有關變動的披露可以更新資料的形式作出，或因應每宗在一次性披露後出現變動的交易作出具體披露。



(c) 加強披露

問題 19：對於建議加強對中介人所取得或可取得的在訂立交易前或在訂立交易時無法量化計算的金錢收益的披露規定（特別是關於特定類型的投資產品），你有何意見？

問題 20：對於上述披露範例所載的後續費用（就基金而言）的建議披露方式，你有何意見？你是否有任何其他提議，以確保就與其他投資產品類型有關的無法量化計算的金錢收益作出的披露是清晰、持平、有意義及容易為投資者所明白？

加強披露背後的理據

公眾意見

167. 大多數回應者都支持透過加強銷售時的披露來提高透明度。數名回應者則反對有關建議，認為向分銷商支付後續費用的金額將不會對投資者有任何直接影響，理由是投資者所支付的管理費總額並不會因此而有所改變。不少回應者認為，加強披露未必會促使後續費用下調，而即使後續費用得以下調，管理費亦不大可能會隨之而降低。回應者又指出，費用主要是由可產生的業務量來釐定，而且主宰定價變動的因素相當複雜。然而，一名回應者卻認為，若披露產品發行人與中介人之間的合約安排，將會導致業界出現激烈競爭。
168. 部分回應者表示，建議的披露過於複雜、繁複，且從成本／效益的角度看並不合理。亦有回應者對分銷協議中商業條款的保密性，表示關注。
169. 數名回應者認為，披露最高金額可能會造成誤導，因為實際上可能永遠無法達到該金額。此外，對於分銷大量基金的中介人而言，計算最高金額不但在實際上有相當難度，並會對其成本構成負擔。一名回應者表示，最高金額所依據的基準過於簡單，所以可能會對投資者造成誤導。

證監會的回應

170. 加強披露規定旨在讓投資者可在掌握更充分資料的情況下作出決定。提高透明度一方面有助投資者更容易察覺潛在利益衝突，另一方面則可方便投資者比較不同中介人所收取的費用。本會希望，提高透明度能鼓勵投資者尋求有質素的意見及服務、促進競爭，甚至促使部分收費下調。

披露方式

公眾意見

171. 一名回應者表示，有關披露應盡早而非只“在訂立交易前或在訂立交易時”作出。同樣，另一名回應者認為《操守準則》應訂明費用級別（例如高、中或低），而中介人須在客戶關係建立前披露其收費所屬的級別。回應者認為，除現時建議的披露規定外，分銷商亦應在其所收取或可收取的金錢收益可量化計算時，隨即在客戶的帳戶結單中披露有關金錢收益的實際金額。另外一名回應者更提議，中介人亦應在客戶的帳戶結單中披露所取得的累計金錢收益。



172. 數名回應者提議只須披露百分率的幅度便已足夠，理由是這一來可處理利益衝突，二來易於執行。然而，一名回應者卻表示，披露百分率的幅度可能令投資者的決定過程複雜化。
173. 鑑於中介人向基金公司收取的後續費用普遍是按合計基準（而非按逐隻基金）計算，故回應者亦提議容許按合計基準披露後續費用。有兩名回應者提議只須披露最高百分率便已足夠，因為最高百分率已能夠顯示最大程度的利益衝突。
174. 我們又接獲意見，指披露按年率化基準計算的最高金額未必適合結構性產品，因為這些產品的期限可能短於 12 個月。

證監會的回應

175. 經平衡各種因素，並顧及加強披露對業界加添的潛在負擔和為投資者帶來的潛在意義後，我們認為，披露可收取的最高百分率應能夠達到向投資者清楚闡明任何分銷商的潛在利益衝突這主要目的。有關披露將須在訂立交易前或在訂立交易時作出。
176. 有鑑於此，我們對《操守準則》作出了相應修改。就後續費用而言，中介人應披露其與產品發行人訂立的分銷協議所訂明的可收取管理費的最高百分率。中介人可透過披露按年率化基準計算的可收取後續費用的幅度，以符合此規定，但前提是每次都必須披露可收取的最高百分率。
177. 我們亦接獲回應，指應容許中介人選擇以金額形式披露可收取的後續費用。中介人可提供該額外資料。然而，他們如選擇披露該項額外資料，便應披露按照《諮詢文件》所載的假設來釐定每年可取得的最高金額，藉此確保披露對投資者而言是公平及可資比較的。我們亦將會在常見問題中提供指引。
178. 對於有關短期產品的意見，證監會認為，劃一要求披露按年率化基準計算的金額，將方便比較不同中介人的收費。由於中介人在任何情況下均須向客戶充分披露相關的重要資料，故他們將須清楚告知有關客戶特定產品的期限。
179. 以下是後續費用的披露範例，藉以說明最終建議：

基金名稱	從產品發行人持續收取的佣金／金錢收益
基金 A	我們會從〔產品發行人的名稱〕最多收取基金 A 的年度管理費的 60%，作為我們在閣下的整段投資期間內每年持續收取的佣金。

加強披露規定的適用範圍

公眾意見

180. 回應者要求釐清是否應按個別基金逐一作出披露，以及是否須按個別股份類別作出披露。
181. 回應者亦就環球基金的分銷提出了疑問。在分銷環球基金時，海外基金經理會委任地區分銷商，而地區分銷商則會與本地分銷商攤分地區分銷費。本地分銷商可能是地區分銷



商的有聯繫者。在此情況下，問題在於本地分銷商可按比例披露費用的幅度及最高金額，還是須一併披露其有聯繫者（即地區分銷商）可收取的百分率及金額。

182. 一名回應者詢問，披露規定將如何適用於並無後續費用安排的情況（例如中介人與基金公司為聯繫人士）。
183. 數名回應者指分銷商亦可就分銷基金以外的其他投資產品（例如結構性產品及債券）取得無法量化計算的金錢收益（在此情況下，分銷商可從發行人收取按其分銷總額計算的回佣），並詢問加強披露規定將如何適用該等產品。另有一名回應者表示，分銷商除後續費用外亦可能就分銷收取最低服務費。該回應者繼而詢問建議的披露規定將如何適用於該等費用。
184. 最後，一些回應者要求釐清就委託帳戶的客戶而言，預期須遵守的披露規定。

證監會的回應

185. 加強披露的規定適用於直接與客戶進行交易的分銷商。披露應按個別基金逐一作出，但無須按個別股份類別作出。
186. 地區分銷商如屬本地分銷商的有聯繫者，本地分銷商便應披露該地區分銷商可取得的分銷費，而不論兩者會否攤分地區分銷費。本地分銷商可披露更多資料（例如其在過去 12 個月所取得的金錢收益實際金額，或表明所披露的最高百分率為地區分銷商可取得的百分率），但進一步披露的資料必須是準確及不會造成誤導。
187. 對於並無後續費用安排的情況（例如中介人與基金公司為聯繫人士），我們已闡明應予披露的無法量化計算的金錢收益為就分銷投資產品而可從產品發行人（直接或間接）取得的金錢收益，這與《操守準則》第 8.3(a)(i)段的規定一致。
188. 我們預期，就分銷投資產品而可直接或間接取得的任何金錢收益均應予以披露。舉例來說，財務顧問如就銷售基金從分銷平台取得後續費用的回佣，便須披露該等回佣，因為該等回佣是由產品發行人間接支付的。
189. 我們認為，《操守準則》的措辭經修改後，應足以涵蓋分銷基金以外的產品的各種費用安排。舉例來說，分銷商如按照債券或結構性產品銷售總額的某個經協定百分率向產品發行人收取費用，便應披露可取得的最高百分率。
190. 除後續費用外，有關披露規定亦將適用於就分銷基金可取得的其他無法量化計算的金錢收益。例如，某些分銷商或會按分銷數量收取服務費。在此情況下，便應披露該等費用的最高百分率及相關基準。
191. 最後，有關須向委託帳戶的客戶作出的金錢收益披露，請參閱本文件第 III 部（有關適用於委託帳戶的披露規定的進一步諮詢）。



(d) 一般事宜

公眾意見

192. 多名回應者均贊同，證監會應推行教育計劃，令投資者更充分理解新披露的資訊，尤其是中介人為“非獨立”有何重大意義，以及不同的費用及成本可如何影響到他們的投資。
193. 數名回應者關注到在銷售證券產品、銀行產品、保險產品及退休金產品時有可能會出現規避監管的問題，遂提議證監會應確保香港各監管機構採取一致的監管方針。
194. 一名回應者要求釐清，獨立性披露規定將如何適用於同時從事證券業及保險業的中介人，以及“獨立”保險經紀可否繼續表明自己為獨立或就保險提供獨立意見。
195. 回應者又詢問《操守準則》的建議規定會否適用於強積金中介人，以及向專業投資者提供服務的中介人是否將須依據《操守準則》第 8.3A 段作出披露。

證監會的回應

196. 證監會將與投資者教育中心合力製作教材，令投資者更充分理解新披露的資訊及相關事宜（例如後續費用的概念及不同產品的費用結構），以及教導投資者要對受管理的投資項目出現頻密交易等問題保持警覺。
197. 礙於不同種類的產品在性質、市場功能及監管制度方面均有所不同，所以適用於各類產品的規例未必一致。本會在擬訂有關建議時一直與香港各相關行業的監管機構保持緊密對話，並將會在有關建議落實後繼續如此行事。
198. 證監會所有持牌人根據《證券及期貨條例》進行受規管活動時，均須遵從證監會的規定。故此，不論持牌人有否經營任何其他業務，當他們與客戶（例如證券業務的客戶）進行交易時，應確保他們準確地表明其獨立性或非獨立性。
199. 至於《操守準則》是否適用於強積金中介人，應注意的是《操守準則》僅適用於證監會的持牌人或註冊人。因此，強積金中介人在經營強積金業務時的操守不會受到《操守準則》所規限。
200. 最後，依據《操守準則》第 15 段，持牌人或註冊人可就專業投資者獲豁免遵守建議的披露規定。

(e) 展望

201. 誠如上文所述，諮詢回應指出，本會透過提高銷售時的透明度所要達到的某些目標（例如促進競爭及促使收費下調），未必能藉相關建議得以實踐。尤其是，若網上平台及獨立財務顧問等非銀行銷售渠道未能以充分規模營運，即使加強後續費用的披露，亦無法促使零售費用大幅下調。
202. 一名回應者提議，證監會亦應注重提高客戶在付費後獲得的整體價值方面的透明度。英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority）亦有重點關注此範疇，並在其《資產



管理市場研究最終報告》⁸中詳加探討。另有一名投資者提議本會應考慮採取相應措施，令市場作出重大轉變，從而改為在投資諮詢服務的質素方面進行競爭。

203. 本港現時的基金銷售高度集中於幾家主要銀行。後續佣金及分銷成本普遍較其他主要市場為高。分銷渠道過於集中，亦可能會限制投資者的基金選擇，以及令新基金經理及其產品進入市場的門檻提高。如此種種，加上投資者對成本及費用的認知偏低，未必能促進大型的行業競爭。
204. 為鞏固香港作為領先資產管理中心的地位及緊貼國際監管發展，證監會將會繼續致力為投資者帶來更佳的结果，包括繼續積極研究為投資意見支付費用模式的可取之處。我們將繼續密切監察本地及國際的市場及監管發展，包括為投資意見支付費用模式在海外地區的演變。
205. 此外，為促進網上平台的發展，藉以拓闊分銷渠道，證監會將會在短期內就這些平台的設計及營運提供具體指引⁹。我們希望這些平台會為投資者提供更多選擇、促進在服務質素方面的競爭和令收費下調。
206. 我們亦會借鑑海外地區的經驗，探討引入“淨股份類別”（即免除佣金）的可行性。本會將會就制訂任何進一步政策措施與業界溝通，並會繼續對持牌法團的銷售手法進行主題視察。

II. 過渡期

問題 21：你認為在《操守準則》的修訂定稿刊憲後，給予六個月的過渡期是否合適？如否，你認為合適的過渡期應為多久？請提供理由。

公眾意見

207. 數名回應者贊同將過渡期訂為六個月的建議，但大部分回應者卻提議給予 12 個月的過渡期。另有兩名回應者更提議將過渡期延長至 18 至 24 個月。回應者大多表示有需要延長過渡期，因為中介人需強化系統及安排營運支援，並可能需要額外時間來修訂對手方合約、客戶協議及市場推廣材料。

證監會的回應

208. 我們已簡化建議的披露規定。然而，業界將需要一段合理時間來強化系統和進行培訓，以遵從新的披露規定。有鑑於此，證監會將在《操守準則》的修訂定稿刊憲後，給予九個月的過渡期。

⁸ 英國金融行為監管局於 2017 年 6 月發表的《資產管理市場研究最終報告》（*Asset Management Market Study Final Report*）

⁹ 請參閱證監會於 2017 年 5 月發表的《有關建議的〈網上分銷及投資諮詢平台指引〉諮詢文件》。諮詢期已於 2017 年 8 月 4 日結束。



總結及未來路向

209. 經作出本文件所載的相關修改及說明後，證監會將會付諸落實該等建議。我們對《基金經理操守準則》及《操守準則》作出了相關修訂（連同一些輕微修訂），務求使條文更清晰及一致。該兩份準則的修訂標示本分別載於本文件**附錄 A**及**B**。
210. 本會將採納對《操守準則》的相關修訂，而該等修訂將由刊憲日期起計九個月生效。至於《基金經理操守準則》的相關修訂，將由經修改的《基金經理操守準則》的定稿刊憲起計 12 個月生效。
211. 證監會謹此感謝所有回應者提交意見書。



第 III 部 — 有關適用於委託帳戶的建議披露規定的進一步諮詢

背景

212. 部分回應者詢問，建議對《操守準則》第 8.3(b)(ii)段所載的披露規定作出的修訂，會否適用於委託帳戶。他們表示，在委託投資組合下為客戶購買產品時，無法在每宗交易之前就他們將會取得及保留的金錢收益的性質及金額提供具體詳情。
213. 某些產品會提供較高的報酬或收益，這或會驅使某些中介人在委託投資組合下為其客戶購買這些產品，繼而引致潛在利益衝突。
214. 此外，證監會認為，中介人如事先把其將會取得及保留有關收益一事告知客戶，將有助客戶選擇委託帳戶經理。

建議

215. 我們建議提供以下適用於委託帳戶的披露方案：

(A) 金錢收益（在明確收取報酬的安排下）

(a) 方案 1—按投資產品的種類披露具體資料

- (1) 在此方案下，中介人將須按投資產品的種類，披露其及／或其任何有聯繫者可取得的金錢收益的最高百分率。
- (2) 例子：

投資產品種類（非詳盡無遺）	中介人及／或其有聯繫者可取得的金錢收益
債券	最高為有關交易的名義金額的 3%
基金	首次佣金回佣：最高為認購金額的 2% 後續費用：最高為基金年度管理費的 60%

- (3) 金錢收益包括中介人及其有聯繫者根據明確收取報酬的安排可收取的收益，當中包括首次佣金回佣及後續費用。

(b) 方案 2—披露收益總額（以百分率標示）的具體資料

- (1) 在此方案下，中介人將須披露其及／或其任何有聯繫者可取得的金錢收益的估計最高百分率。該百分率的建議計算方法為，根據各類產品在客戶的投資組合中所佔的比例計算可從各類產品取得的最高金錢收益，然後將各項最高金錢收益相加。
- (2) 例子：

中介人為其客戶管理委託投資組合，並估計會將該組合的 40%投資基金，而 60%則投資債券。



就基金而言，該中介人將取得最高為基金認購金額的 2% 作為一次性首次佣金回佣，以及最高為基金年度管理費（其上限為 3%）的 60% 的後續費用。來自基金的金錢收益的最高百分率將為 1.52%（ $=0.4*2\% + 0.4*60%*3\%$ ）。

就債券而言，該中介人亦將取得最高為債券名義金額的 4% 作為其金錢收益。來自債券的金錢收益的最高百分率將為 2.4%（ $=0.6*4\%$ ）。

在此個案中，在委託帳戶下可取得的金錢收益總額將為 3.92%（= 基金：1.52% + 債券：2.4%）。

根據上述假設，中介人將向其客戶披露以下資料：

服務種類	中介人及／或其有聯繫者可取得的金錢收益
委託帳戶	每年最高為受管理資產的 3.92%

(B) 金錢收益（在非明確收取報酬的安排下）及非金錢收益

- (1) 中介人可為其客戶購買其內部產品，但中介人與相關產品發行人之間可能並無明確收取報酬的安排。在有關情況下，中介人將須披露概括資料，說明其在委託投資組合下為客戶購買內部產品將可取得的收益。
- (2) 另外，中介人如為客戶購買投資產品將可從產品發行人取得非金錢收益，亦將須同樣地披露相關概括資料。

216. 所有建議披露的資料將須在開戶階段，或在訂立委託帳戶的客戶協議書前，提供予投資者。披露必須以書面作出，不論是以電子或其他形式。
217. 為貫徹《操守準則》的現行方針，中介人將不會就屬個人專業投資者的客戶獲豁免遵從此建議披露規定，但可就機構及法團專業投資者獲得豁免。
218. 為落實上述建議而對《操守準則》第 7 及 15 段作出的草擬修訂，載於本文件附錄 C。

問題：

1. 對於上述關於委託帳戶的金錢及非金錢收益的建議披露規定，你有何意見？
2. 你對於上述的建議披露方式有何意見？你是否有任何其他提議，以確保有關披露是清晰、持平、有意義及容易為投資者所明白？
3. 你認為在《操守準則》的修訂定稿刊憲後，給予六個月的過渡期是否合適？如否，你認為合適的過渡期應為多久？請提供理由。

219. 歡迎公眾對適用於委託帳戶的建議披露規定及本文件附錄 C 所載《操守準則》建議修訂的參考草擬本發表任何意見。請於 2018 年 1 月 15 日或之前以書面向證監會提交意見。

《基金經理操守準則》的修訂定稿

標示部分顯示對《基金經理操守守則》作出的修訂，這些修訂有別於諮詢文件所載的建議修訂

《基金經理操守準則》

依據《證券及期貨條例》（第 571 章）制訂
第二三版

2014 年 1 月 ~~2017~~ 2018 年 11 月

香港
證券及期貨事務監察委員會

目錄

	頁碼
引言	1
I. 組織與架構	
1. 組織與管理架構	23
2. 職員操守	56
II. 基金管理	
3. 基金管理	78
4. 託管	401514
5. 運作	401716
III. 與客戶基金及基金投資者進行交易	
6. 與客戶基金及基金投資者進行交易	432120
7. 市場推廣活動	452221
8. 費用與支出	452221
IV. 電子交易匯報	
9. 電子交易向證監會作出匯報的責任	462322
附錄 1	
全權委託客戶的客戶協議書的最基本內容適用於從事管理委託帳戶的持牌人或註冊人的規定	472423
附錄 2	
建議適用於基金風險管理的監控技術及程序	2726

《基金經理操守準則》

香港

引言

本守則適用的對象

本守則為獲證券及期貨事務監察委員會(證監會)發牌或註冊，且業務涉及全權管理集體投資計劃(不論是否已獲得認可)及／或委託帳戶(以設定的授權投資範圍或預設的標準投資組合形式操作)的人士(基金經理)，載列其操守要求。本守則中不適用於從事委託帳戶管理的持牌人或註冊人的特定要求，以及適用於他們的額外要求，均載列於附錄 1。

這些指引本守則適用於所有作為基金經理的持牌人或註冊人，而在適當情況下，亦適用於其代表。倘若基金經理並非負責基金的整體運作，或對基金的監察或運作並無實際控制權，然而，某些在本守則內特別註明的要求(在本守則內特別註明)便不僅適用於負責基金整體運作的基金經理。

為免生疑問，所有持牌人或註冊人都應遵守其他不時生效的適用守則及指引所列的要求，其中包括《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》)及《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》(《內部監控指引》)。尤其是，基金經理如有管理獲證監會認可的集體投資計劃，便須遵守不時生效的《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投資產品的手冊》所列明的相關要求。

釋義

就本守則的目的而言，註冊人指“註冊機構”及(除文意另有所指外)包括《銀行業條例》(第 155 章)第 20(10)條所定義的“有關人士”，同時“註冊”一詞應據此解釋。在本守則中，“代表”一詞的定義與《證券及期貨條例》(第 571 章)第 167 條給予該詞的定義相同。

除另有指明外，在本守則中，凡提述“基金”或“客戶”¹，即為提述由基金經理管理的集體投資計劃(不論是否已獲得認可)，而“基金投資者”是指由基金經理管理的集體投資計劃(不論是否已獲得認可)的整體投資者。

如基金經理是獲另一基金經理轉授職能以管理某基金或基金內某投資組合的人士，在本守則中，凡提述其“客戶”，即為提述該名將職能轉授的基金經理，而凡提述“基金”，即為提述該名獲轉授職能的基金經理所管理的投資組合。

本守則的目的

第一，本守則旨在補充適用於各類持牌人或註冊人的守則及指引，包括(為免生疑問)《操守準則》(包含當中所載的一般原則)，並特別就適用於基金經理的最基本操守準則提供指引。本守則不會取代任何法例條文，或證監會發出的守則或指引。第二，本守則重點突出目前適用於基金經理的

¹ 如持牌人或註冊人從事委託帳戶的管理，該等詞彙便具有附錄 1 另行界定的涵義。

若干規定。至於詳細規定，則應參考有關的法例、其他適用守則及指引。如有關規定有任何分歧，則以適用的規定中較嚴格者為準。本守則不具法律效力，亦不應詮釋為凌駕於任何法例條文。

違反本守則的後果

基金經理如違反本守則內任何規定，在缺乏合理解釋的情況下，可能會對其是否適合繼續獲准持牌或註冊一事有負面影響，及可能會導致紀律處分。**證監會職員在考慮其個案時，會採取務實的態度，並顧及一切有關的環境因素，包括有關法團基金經理的規模及其高級管理層就此執行的任何補救措施。**

I. 組織與架構

1. 組織與管理架構

成立及註冊

- 1.1 基金經理應確保其業務依照正當程序成立，及其僱用或委任以進行有關業務的人士已根據所有適用的法例規定獲得適當牌照或註冊。

組織與資源

1.2 基金經理應該：

- (a) 根據所有適用的法例規定，維持足夠的財政資源；
- (b) 具備足夠的人力及技術資源和經驗，以便適當地執行其職務。這將會因應該法團基金經理所管理的資產多寡、資產類別及性質，以及由該基金經理管理的基金所投資的市場而有所不同。法團基金經理的內部職能，包括基金管理、運作、監察、風險管理、估值及審計事宜，僅應由合資格和具備豐富經驗的人士執行，而這些人士應持續接受適當的培訓；
- (c) 設定完善且又符合所有適用的法律及的監管規定的內部監控和書面監察程序；
- (d) 設定完善且與其公司性質、規模、複雜性和風險程度，及其管理的每隻基金所採納的投資策略業務相稱的風險管理監督架構及程序；及
- (e) 投購足夠且與業務相稱的專業賠償保險。

職能上的分隔

- 1.3 如基金經理本身正從事(或其所屬的集團公司同時從事)其他金融活動，例如就企業融資提供意見、銀行或經紀業務，則應確保已設定有效的職能分隔制度 (Chinese Walls)，避免機密及/或價格敏感的資料在不同的運作部門之間流傳。除非法團基金經理的因規模所限而令分隔安排並非合理地切實可行，否則法團基金經理應在辦公室間隔方面，將不同的活動和受僱或獲委任進行不同業務的人士分隔開，及制訂書面程序以記錄有關的監控措施。如不能從辦公室間隔方面設立分隔安排並非合理地切實可行，法團基金經理便應禁止僱員從事涉及價格敏感或機密資料的交易。

職責劃分

- 1.4 除非法團基金經理的因規模或所作投資的性質所限而令職責及職能劃分並非合理地切實可行，否則基金經理應確保主要職責及職能適當地劃分，尤其是：
- (a) 應在辦公室的間隔方面，將前線部門的職能(包括投資決策、集體投資計劃基金的市場推廣及交易，及向經紀落盤買賣)與後勤部門的職能(包括接收經紀覆盤、就交

易進行交收、會計及對數、對客戶的投資組合估值及向客戶基金和其投資者匯報)分開，而這些職能應由不同僱員透過不同匯報途徑執行；

- (b) 可以的話，應將監察及審計職能劃分，而這兩項職能應與其他職能各有不同的匯報途徑；及
- (c) 應將投資決策程序與交易程序清楚地予以劃分。

註：證監會鼓勵設立中央的交易部門，但這並非強制性規定。

利益衝突

- 1.5** 基金經理應維持並施行有效的組織及行政安排，以便採取專為識別、防止、管理及監察任何實際或潛在利益衝突而設計的一切合理步驟，包括根據一般商業條款並按照公平原則，在符合基金最佳利益及在誠信的情況下進行所有交易。尤其是，如有關衝突無法避免一旦出現實際或潛在利益衝突，便應在基金的利益可獲充分保障的前提下，透過適當的保障設施及措施來管理和盡量減少有關衝突，以確保基金投資者獲得公平對待，並且應向基金投資者妥善披露任何重大利益或衝突。

管理層的責任

“高級管理層”指法團基金經理的董事總經理或其董事局、行政總裁或運作方面的其他高級管理人員，而這些人士的職位賦予他們權力，可作出與法團基金經理業務有關的決定。

- 1.56** 基金經理的高級管理層應該：

- (a) 對基金經理有否遵守本守則的一切有關法律及監管規定負上主要的職責，並且在法團基金經理內培養良好的監察文化；
- (b) 維持清晰的匯報途徑，並將監督及匯報職責交由合資格和具備豐富經驗的人士履行；
- (c) 確保所有替法團基金經理執行職能的人士，均獲給予充分的、有關法團基金經理的政策和適用於他們的程序的最新信息；及
- (d) 確保最少每年檢討一次基金經理在管理客戶帳戶基金(不論是否已獲得認可)方面的表現。

風險管理

- 1.7.1** 基金經理應建立並維持有效的政策及程序和專責的風險管理職能，以識別和衡量基金經理及基金(如適用)所面對的風險(不論是財務或其他風險)。基金經理應採取適當而及時的行動去規限並妥善地管理有關的風險。

- 1.7.2** 基金經理應參閱並遵守《內部監控指引》的相關條文。

1.7.3 基金經理應每隔一段適當時間檢討風險管理政策及程序，並在有需要時改善有關政策及程序。

合規事宜

1.68.1 基金經理應該：

- (a) 在法團基金經理內維持有效的合規職能，包括聘請一名專責合規主任，以確保法團基金經理遵守本身的內部政策和程序，及所有適用的法規和監管規定，包括本守則；及
- (b) 確保執行合規職能的人員具備足以執行其職能的技術水平和經驗。

1.68.2 除非法團基金經理因規模所限而令職能劃分並非合理地切實可行，否則合規職能和專責合規主任應獨立於其他職能，直接向法團基金經理的高級管理層匯報。如職能並未加以劃分，則法團基金經理的高級管理層應擔當專責合規主任的角色。雖然管理層可以授權具備適當資格的專業人員來執行合規工作，但有關的責任與義務則不能轉授。

1.68.3 專責合規主任基金經理應維持設有充分而詳盡的合規程序，令高級管理層能夠有合理理由相信法團在任何時間均遵守所有適用的規定。

審計事宜

1.79 在可行的情況下，基金經理應維持獨立而客觀的審計職能，以便就法團基金經理的管理、運作及內部監控措施是否妥善、有效和具效率作出匯報。審計職能應該：

- (a) 在可行的情況下無需肩負運作責任，並能直接與高級管理層或審計委員會(如適用)溝通；
- (b) 依照明確界定的職權範圍(包括監督其他職能的時間性及準確性)行事，而有關職權範圍應列出工作範圍、目標、方法及匯報規定；
- (c) 充分地規劃、控制及記錄所執行的所有審計工作，並記錄有關的發現、結論及建議；及
- (d) 就在審計報告內重點針對的事項，向高級管理層作出匯報，並及時和妥善地解決有關問題。

如法團基金經理規模所限而未能另外設立內部審計職能，則有關角色及責任應由外聘的核數師負責或檢視。

授權

1.810 基金經理應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度，揀選及委任獲轉授職能的第三者。如將職能轉授予第三者執行，便應持續監督獲轉授職能者是否稱職，以確保本守則的

原則獲得遵守。雖然法團基金經理可以分包合約形式將投資管理的職能轉授予他人，但其對客戶所管理的基金負有的責任和義務則不可因此而予以轉授。

不再從事有關業務

- 1.911 基金經理如不再從事有關業務，便應即時通知所有受影響客戶，及確保有妥善安排，以保障客戶的資產。如法團基金經理正被清盤，則該法團基金經理應遵守所有適用的法例規定。

2. 職員操守

私人帳戶的交易

註：從事基金管理業務的人士為本身進行交易時，必須優先處理客戶基金經理所管理的基金的買賣盤，及避免出現利益衝突。以下的指引是為了針對這些基本原則而制訂的。就這些指引而言，“有關人員”指基金經理的任何僱員或董事，或隸屬基金經理負責進行受規管活動的人員，而這些人員：

- 在執行其日常職能或職責時，會作出或參與作出投資決定，或在代客戶基金買入或賣出投資項目之前取得有關資料；及／或
- 其職能涉及作出該等買入或賣出的建議；

或指任何受上述人員控制或影響的人士。

最基本而言，這些指引適用於股票證券及衍生工具的買賣。除此之外，指引不會對應包括哪些投資項目作出界定，因為這可能會因應法團基金經理的業務及其管理的基金所作出的相關投資而有所不同。基金經理應該自行界定有關指引擬涵蓋的投資類別，以並符合本守則所列出的原則。

- 2.1.1 基金經理應確保其與有關人員所訂立的僱傭合約或其他協議包括以下內部規則或條文：

- (a) 有關人員須在加入基金經理時及以後最少每半年一次，披露其當時持有的證券及衍生工具；
- (b) 有關人員在替其私人帳戶進行買賣前，須從專責合規主任或其他由高級管理層所指定的人士取得書面批准。有關批准的有效期不得超過 5 個交易日，並須受以下條文限制：
 - (i) 如有關人員打算進行若干投資交易，而基金經理在當天亦同時有該證券項投資的買賣盤等待執行，則在基金經理的買賣盤未被執行或撤回之前，有關人員不得買入或賣出該項投資；
 - (ii) 如有關人員知道有客戶基金即將進行交易，則有關人員不得在替客戶基金買賣某項投資前後 4 日內，以私人帳戶買入或賣出該項投資；

- (iii) 如有關人員知道一項即將作出的建議一項推介，則在基金經理推介該某項投資前後 ~~4~~ 一日內，有關人員不得以私人帳戶買入或賣出該項投資；

註：假如客戶基金的買賣盤已全數獲得執行及任何利益衝突已消除，則除非專責合規主任高級管理層另有規定，否則上文第(ii)及(iii)項的限制將不再適用。

- (iv) 法團基金經理應禁止有關人員與客戶基金進行交叉盤交易；
- (v) 法團基金經理應禁止有關人員賣空任何由基金經理推介予客戶買入的證券；及
- (vi) 法團基金經理應禁止有關人員參與提供予基金經理所管理的客戶基金或其有關連人士可以認購的首次公開招股。有關人員亦不應利用其職權，使自己或任何其他人士獲得首次公開招股中所分配的新股；

- (c) 有關人員須持有其所有私人投資項目最少 30 日，但事前獲得專責合規主任或其他由高級管理層所指定的人士書面批准提早出售者除外；及

- (d) 有關人員必須遵守以下其中一項規定：

- (i) 與該基金經理或一名關連人士開立私人帳戶，並且在進行所有買賣時均須透過該法團落盤；或
- (ii) 取得專責合規主任或高級管理層指派的其他人員的批准，方可在外間經紀行開立帳戶，以及應確保由他們進行的私人交易的記紀錄及結單的副本，均在指定時限內呈交予專責合規主任或高級管理層指派的其他人員。

2.1.2 基金經理應維持適當程序，以區別有關人員的私人交易與其他交易，及確保有關交易經適當程序批准，並有充足的審計線索，可追查有關批准及交易[見 5.1(a)]。

2.1.3 基金經理不應准許有關人員將其私人交易的交收，延遲至有關市場的非正常交收時間進行。

2.1.4 基金經理如屬有關人員，應維持適當程序，以確保其所有有關人員均遵守上文 2.1.1(a)至(d)段所載規定。

收授利益

2.2 基金經理：

- (a) 不應提供或接受任何與客戶的事務或業務有關，並很可能會使其對客戶的責任產生嚴重大利益衝突的誘因；
- (b) 如屬法團，則應：

- (i) 設定關於職員及隸屬法團負責進行受規管活動的人員對提供及接受饋贈、回佣或其他從客戶或商業交往所得的利益(包括金額上限)的書面指引，藉以實施(a)項規定；及
- (ii) 備存一份登記冊，以記錄所收取並高於指定限額的利益。

II. 基金管理

3. 基金管理

在客戶授權範圍內進行投資

- 3.1 基金經理應確保代客戶每隻基金進行的交易，不論是在資產類別、地域分布或風險程度方面，均按照客戶投資組合的基金經理所管理的基金各自的組成文件及／或有關文件中闡明的投資策略、目標、投資限制及投資指引進行。就此而言，基金經理應設立有效且獲妥善實施的程序及監控措施。

以最佳價格執行交易

- 3.2 基金經理應確保基金的買賣盤是基於其所能取得的最佳條件而，替客戶執行買賣盤，並應顧及到當時有關市場的情況、有關交易的性質及所涉及的金額。

禁止進行內幕交易

- 3.3 基金經理應設立並維持政策及程序，以禁止及防止市場失當行為，包括(但不限於)內幕交易及市場操縱。尤其是，基金經理不應利用機密的價格敏感資料，或在有關內幕交易的法例規定禁止進行交易的情況下，完成交易或致使任何交易得以完成，並應設有程序確保其僱員知悉有關限制。

分配買賣盤

- 3.4 基金經理應該：

- (a) 確保所有客戶的買賣盤都得到公平分配；
- (b) 在進行交易前記錄分配的基準；及
- (c) 確保已執行的交易能夠即時依照闡明的意向加以分配，除非經修改後的分配方法不會使客戶遭受損失，而重新分配的原因亦已清楚地以書面方式記錄下來。

基金投資組合的成交量

- 3.5 基金經理應顧及投資組合基金所闡明的目標，而不應替客戶的投資組合基金進行過量的買賣。

包銷

- 3.6 除非在客戶協議書或客戶基金授權書內獲得明確批准，基金經理不應代客戶基金參與包銷活動。在代客戶基金參與包銷活動時，因有關合約而獲得的佣金及收費，應全數撥入客戶基金的帳戶所有。

參與首次公開招股活動

- 3.7 基金經理如代客戶其管理的基金參與首次公開招股，應確保：
- (a) 在招股行動中所獲分配的股份，以公平和公正的方式分配予客戶；
 - (b) 不得在分配過程中偏袒個別客戶；及
 - (c) 所有分配基準都以書面方式記錄下來將(i)交易執行前將擬採納的分配基準；及(ii)交易執行後的實際分配情況記錄下來。

與關連人士的交易

- 3.8.1 除非有關交易是按照公平條款進行及符合以最佳價格執行的準則，而佣金率並不高於慣常適用於機構投資者的比率，否則基金經理不應代客戶基金與屬於關連人士的法團一方進行任何交易。在認可集體投資計劃方面，與關連人士的交易總額，不應超過該計劃在任一個財政年度內交易價值的50%，但獲得證監會批准者則除外。
- 3.98.2 除非符合下列情況，否則基金經理不應代客戶基金向關連人士存入款項或借入款項：

- (a) 在存入款項的情況下，有關的息率並不低於當時根據相同條款就同樣金額所可享有的商業息率；及
- (b) 在借入款項貸款的情況下，所須支付的利息及與貸款有關的收費，並不高於當時適用於類似貸款的商業息率。

交叉盤交易

為免生疑問，本分節中所提述的“客戶”，亦包括由同一基金經理所管理的委託帳戶的投資者。

- 3.409.1 基金經理只可在下列情況下，在客戶的帳戶之間進行買賣(交叉盤交易)：

- (a) 有關的買賣決定符合雙方客戶的最佳利益、投資目標、限制和政策；
- (b) 有關交易是按公平條款和當時的市值進行；
- (c) 在執行交易前，已將有關交易的原因以書面方式記錄；及
- (d) 已向雙方客戶披露有關活動。

3.409.2 公司帳戶與客戶帳戶之間的交叉盤交易，必須在事前獲得客戶同意的情況下方能獲得批准，而基金經理須向該名客戶披露所涉及的任何實際或潛在的利益衝突。職員的私人帳戶與客戶的帳戶之間的交叉盤應予以禁止。

公司帳戶

“公司帳戶”指由基金經理或其任何有關連人士所持有、控制或影響的帳戶。

為免生疑問，本分節中所提述的“客戶”，亦包括由同一基金經理所管理的委託帳戶的投資者。

3.4410 在替公司帳戶進行買賣時，基金經理：

- (a) 應優先執行客戶的買賣盤。凡客戶和公司的買賣盤集合在一起合併處理，而買賣盤又不能全數獲得執行，則在其後的任何買賣盤分配中，客戶的買賣盤必須獲得優先處理，但假如客戶為機構專業投資者並要求以其他方式作出分配，則可按照該客戶指明的條款進行分配。公司和客戶的買賣盤僅應在符合客戶的最佳利益下，才可合併處理；
- (b) 在客戶未有合理機會根據其即將收到的建議、研究或分析報告內的資料作出決定之前，不應根據有關資料進行交易；及
- (c) 除非事前獲得專責合規主任或高級管理層指派的其他人員的書面同意，否則不應在代客戶基金進行任何交易之前，先於客戶基金進行任何交易，或當公司帳戶與客戶已作出同樣投資時，基金經理亦只可以在代客戶出售證券之後或在同一時間出售其證券。專責合規主任或高級管理層指派的其他人員應妥善地以書面方式記錄給予同意的原因。

註：為免生疑問，本分節中所提述的“交易”，包括收購或出售任何證券或其他基金資產。

風險管理

3.11.1 就基金層面的風險管理而言，基金經理應實施充分的風險管理程序(包括風險量度及申報方法)，務求適當地識別、量度、管理及監察下列風險：

- (a) 與每項投資策略相關的所有風險；及
- (b) 每隻基金面對或可能面對的所有風險，例如市場、流動性及對手方風險，以及經顧及基金經理的業務性質、規模及複雜程度和其管理的每隻基金的投資策略後，對基金經理所管理的每隻基金而言可能屬重大的其他風險，包括營運風險。

註：

在適當情況下，基金風險管理措施可能包括：

- (a) 識別及管理基金在整個基金周期內的潛在風險；
- (b) 確保基金的風險程度與組成文件及／或有關文件內向基金投資者提供及陳述的基金性質、規模、投資組合結構和投資策略、限制及目標相符；及
- (c) 確保持續及妥善地識別、量度、管理及監察基金中各項投資所涉及的風險，以及該等風險對基金投資組合的整體影響(包括透過採用合適的壓力測試程序)。

3.11.2 基金經理於監察該等風險時，應在合適情況下考慮本守則附錄 2 所載的建議適用於基金風險管理的監控技術及程序。

槓桿借貸比率

3.12 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，便應向基金投資者披露(i)其可代所管理的每隻基金採用的預計最高槓桿借貸比率；及(ii)槓桿借貸比率的計算基準(應為合理而審慎，並適當的顧及國際最佳作業方式)。該等資料至少應在基金的銷售文件中予以披露。

證券借貸

本分節第 3.13.1 至 3.13.8 段(首尾兩段包括在內)僅適用於代其所管理的基金從事證券借貸、回購協議(回購)及類似的場外逆向回購交易的基金經理。

3.13.1 基金經理應就其管理的基金所收取的抵押品，制訂抵押品估值及管理政策和現金抵押品再投資政策，藉此管限證券借貸、回購或類似的場外及逆向回購交易和任何現金抵押品再投資項目。

3.13.2 抵押品估值及管理政策應規定：

- (a) 在切實可行的情況下及範圍內，抵押品及借出的證券的估值須每日以市價計算；及
- (b) 凡抵押品的金額超出基金經理適當地因應對手方所構成的風險而釐訂的最低可接受限額，便須至少每日收取變動保證金。

註：一般來說，基金經理在其抵押品估值及管理政策下，應接受基金經理在對手方失責後仍可：

- (a) 持有一段時間而又不違反適用法律或規例或相關授權協議；
- (b) 進行估值；及
- (c) 適當地管理風險

的抵押品種類。

抵押品估值及管理政策應包含應變計劃，當中包括訂明在發生違責情況(尤其是基金在證券借貸、回購及類似的場外逆向回購交易方面的最大市場對手方出現違責)後應如何管理抵押品，及以有序方式變賣抵押品的能力。

3.13.3 基金經理應訂有合資格抵押品及扣減政策，以就非中央結算場外及證券融資交易(例如證券借貸、回購及類似的場外逆向回購交易)釐訂可接受的抵押品種類及相應的扣減率。

3.13.4 基金經理亦應確保制訂有設計恰當的計算方法，以就因應其基金的證券借貸、回購及類似的場外逆向回購交易而收取的抵押品計算扣減率(不論是按交易層面或在抵押品組合層面計算)，。基金經理應設立當中包括制訂適當的政策、程序及內部監控措施，確保扣減率按照該計算方法設定，並在代基金進行有關交易時獲貫徹採用。

3.13.5 現金抵押品再投資政策應確保在現金抵押品再投資組合內持有的資產有充足流動性，且其定價具透明度及所涉風險不高，以便應付可合理地預見的收回現金抵押品要求；基金經理亦應制訂措施，以管理所牽涉的流動性風險。如基金經理將基金所收取的現金抵押品再作投資，便應以文件正式記錄及定期檢討現金抵押品再投資政策，並將該政策告知基金投資者。

註：在設計現金抵押品再投資政策時，基金經理應考慮就現金抵押品再投資組合及／或所維持的流動資金池訂定具體規定，以應付收回現金抵押品的要求，其中包括：

(a) 規定將某個最低數量的現金抵押品存放於短期存款、以高流動性短期資產形式持有或投資於短期交易；及

(b) 就加權平均到期日及／或加權平均有效期設定特定期限。

3.13.6 如基金的基金經理是證券借出人，便應就現金抵押品再投資組合應付可預見及突如其來的退還現金抵押品要求的能力，持續進行壓力測試。壓力測試應包括對在一系列市場受壓情況下將整個再投資組合中的一部分變賣的能力進行評估。

3.13.7 負責基金整體運作的基金經理應至少每年一次及在接獲要求時，向基金投資者客戶提供基金的證券借貸、回購及類似的場外逆向回購交易的資料(如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，亦應向基金投資者提供該等資料)。

註：基金經理應至少不時向基金投資者提供以下資料：

(a) 全球數據：

(i) 已借出的證券佔可借出資產總額及基金所管理資產的比例；及

(ii) 證券借貸所涉及資產的絕對數額，以及回購簿冊及逆向回購簿冊的絕對數額。

(b) 集中數據：

(i) 十大所收取的抵押品證券(按發行人劃分)；

(ii) 十大證券借貸及回購交易對手方；及

(iii) 十大逆向回購交易對手方。

- (c) 綜合證券借貸、回購及逆向回購交易數據：
- (i) 按所收取的抵押品類別劃分；
 - (ii) 按貨幣劃分；
 - (iii) 按到期日／年期劃分；
 - (iv) 按地理位置(對手方)劃分；
 - (v) 按現金與非現金抵押品劃分；
 - (vi) 按抵押品的到期日劃分；及
 - (vii) 按交收及結算形式(三方、中央對手方、雙邊)劃分。
- (d) 重用及再抵押數據：
- (i) 已收取抵押品當中被重用或再抵押的分額，並與獲授權的最高金額作比較(如有的話)；及
 - (ii) 與已收取抵押品類別所涉及的任何限制有關的資料。
- (e) 回報數據，包括源自證券借貸、回購及逆向回購的回報與源自現金抵押品再投資的回報之間的比率。
- (f) 代管人數目及每名代管人所收取／持有的抵押品資產數目。
- (g) 由基金提供並存放於獨立帳戶、匯集帳戶或任何其他帳戶的抵押品所佔比例。

3.13.8 基金經理如負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，便應在基金的銷售文件中向基金投資者扼要披露證券借貸、回購及類似的場外逆向回購交易的政策和風險管理政策。

流動性管理

本分節第 3.14.1 至 3.14.3 段(首尾兩段包括在內，但第 3.14.1(b)及 3.14.1(c)段除外)僅適用於負責基金整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)的基金經理。

3.14.1 基金經理應：

- (a) 應在顧及基金的投資策略、流動性狀況、相關資產及責任以及贖回政策後，訂立、實施和維持和實施適當而有效的流動性管理政策及程序，以監察基金的流動性風險；
- (b) 應將流動性管理融入投資決策之中；
- (c) 應定期評估基金資產的流動性；
- (d) 定期評估基金負債的流動性狀況；
- (e) 應定期就不同情境(包括受壓情況)下的流動性狀況進行評估，藉此評定並監察各基金的流動性風險；及

(e)(f) 在基金的銷售文件中披露投資該基金所涉及的流動性風險及流動性管理政策，並對任何可能影響贖回權的工具或特殊措施加以說明，或以其他方式讓基金投資者自由查閱該等資料。

註：上述流動性管理原則的適用程度將視乎基金的性質、流動性狀況及資產負債管理情況而定。基金經理應考慮哪些原則切合其管理的基金。就基金負債方面進行評估及作出披露的責任，僅適用於負責基金整體運作(或對基金的監察或運作有實際控制權)的基金經理。

3.14.2 如基金的組成文件准許採用可能會影響贖回權的特定工具或特殊措施，基金經理便應在顧及基金所持有資產的性質及其投資者基礎後，考慮採用該等流動性管理工具及特殊措施的適當性。

註：

保障基金投資者的利益應是在採用流動性風險管理工具時的首要考慮因素。基金經理在使用該等工具時，亦應盡可能確保基金的投資策略與投資組合概況維持一致。

如基金經理給予若干投資者優惠待遇(例如已簽訂附函)，基金經理便應向所有相關潛在及現有基金投資者披露優惠待遇簽訂附函一事及附函中關乎贖回的重大條款。

3.14.3 基金經理應定期檢討其流動性管理政策及程序的成效，並應在適當情況下更新該等政策及程序。

合規事宜

3.15 基金經理應確保在適當情況下及時識別、糾正及和向證監會及任何其他有關監管機構匯報所有重大不合規事宜，並即時予以糾正。

基金的終止

本分節第 3.16.1 至 3.16.2 段(首尾兩段包括在內)僅適用於負責基金整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)的基金經理。

3.16.1 基金經理決定終止基金前，應適當地顧及基金投資者的最佳利益。基金經理應確保以公平方式執行基金終止程序及公平對待各基金投資者。

3.16.2 基金經理應以適當方式及時向所有基金投資者充分披露與終止基金有關的所有相關重大資料。

註：該等資料應包括(但不限於)終止決定、實行計劃及在終止過程中所引起的重大情況變動。

4. 託管

本分節第 4.1.2 至 4.4.1 段(首尾兩段包括在內)僅適用於負責基金整體運作的基金經理。

就採用單位信託結構的基金而言，在本分節第 4.1.1 至 4.1.2 段(首尾兩段包括在內)及第 4.2.2 至 4.3.3 段(首尾兩段包括在內)中，凡提述“代管人”，應理解為對“受託人”的提述；及凡提述“安排委任”，應理解為“(在適用情況下)委任”。

客戶基金資產的安全問題

- 4.1.1 基金經理應確保任何交託其保管的基金資產獲得妥善保障。假如基金經理負責作出託管安排，這即是說：就此，基金經理應確保將基金資產與基金經理的資產和(除非以綜合客戶帳戶持有)其聯繫人士及其他客戶的資產分隔開來。未能以託管方式持有的基金資產須透過妥善的紀錄保存識別為由基金而非基金經理或代管人實益擁有。

註：如基金的資產是以綜合客戶帳戶持有，基金經理應確保設有充分的保障措施，使屬於每名客戶的基金資產均獲適當記錄，並且會頻密地進行適當的對帳。

- 4.1.2 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，便應揀選及安排委任在職能上獨立於基金經理的代管人並將基金資產交託其保管。如採取自行保管安排，基金經理便應確保其設有政策、程序及內部監控措施，以確保履行保管職能的人員在職能上獨立於履行基金管理或行政職能的人員。

註：如採取自行保管安排，基金經理應遵守《證券及期貨條例》的所有相關規定(如適用)，包括《證券及期貨(客戶款項)規則》及《證券及期貨(客戶證券)規則》。

揀選及委任代管人

- (a) 如牌照條款許可的話，基金經理可負責保管存放在獨立信託帳戶內的資產；或
- (b) 基金經理應安排委任代管人(見下文)

- 4.2.1 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，基金經理應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度，揀選、安排委任及持續監督代管人，並採取所有合理措施，確保代管人具備執行其職能的適當資格。基金經理應持續地確保其對任何獲委任的代管人的持續適當性及財政狀況感到滿意。

註：就採用單位信託結構的基金而言，基金經理應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度，揀選及(在適用情況下)委任受託人並持續監督受託人執行其託管職能；而在第 4.2.1 段中凡提述代管人，應理解為對受託人(在執行其託管職能方面)的提述。此外，凡提述“副代管人”，應理解為對“代管人”的提述。

在考慮代管人是否具備執行其職能的適當資格時，基金經理應在揀選代管人的過程中考慮下列各項：

- (a) 代管人是否設有適當的分隔安排，以便在整個託管安排過程中將基金資產與下列資產分隔開來：

- (i) 代管人／副代管人的資產；及
- (ii) 其他基金的資產及代管人的其他客戶的資產(如基金資產以綜合客戶帳戶持有，則作別論；而在該情況下，第 4.1.1 段附註所述的原則應適用)；
- (b) 代管人在法律及監管方面的狀況(即是否獲認可經營託管業務)；
- (c) 代管人的財政資源(即代管人妥善保管基金資產的財政能力及代管人的信用可靠性)；
- (d) 代管人對潛在利益衝突的管理；
- (e) 代管人的組織安排能力；及
- (f) 如可委任副代管人，代管人會以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度揀選及監督其副代管人。

委任代管人

4.2.2 在揀選及安排委任代管人時，由基金經理應確保所委任的代管人應該是下列任何一項：

- (a) 註冊信託公司；
- (b) 認可財務機構(包括持牌銀行、接受存款公司或有限制持牌銀行)或持牌銀行的附屬公司；
- (c) 位於香港以外並受到嚴格監管的銀行機構或信託公司；或
- (d) 其他任何一家經客戶事前以書面同意委任且具備適當資格的機構。

託管協議書

本分節第 4.3.1 至 4.3.3 段(首尾兩段包括在內)僅適用於負責基金整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)的基金經理。

4.3.1 基金經理如就託管要將基金資產交託予委任代管人保管，便應確保與該代管人簽訂正式的託管協議書。

註：就採用單位信託結構的基金而言，基金經理應確保與將獲交託基金資產的受託人訂立正式的信託契據。

4.3.2 基金經理應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度制訂託管安排，並闡明託管安排所涉各方的職務及職責。基金經理尤其應確保託管協議書載有相關條文，訂明代管人的職責及責任範圍。

註：就採用單位信託結構的基金而言，基金經理應確保信託契據載有相關條文，訂明受託人在託管基金資產方面的職責及責任範圍。

4.3.3 基金經理應持續地監督託管安排，確保及代管人遵守託管協議書的條款的情況。

註：就採用單位信託結構的基金而言，基金經理應持續地監督託管安排及受託人遵守信託契據中與託管安排相關的條款的情況。

託管安排的披露

4.4.1 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，便應確保向基金投資者妥善披露基金資產的託管安排及該等安排所涉及的任何重大風險，並向基金投資者提供有關任何重大變動的最新資訊。

4.4.2 如基金資產由基金經理自行保管，基金經理亦應具體披露所設有的保管安排，以及為減低任何潛在利益衝突而施行的額外保障措施。

5. 運作

必須保存的紀錄紀錄保存

5.1 基金經理應按照一切適用的法例規定，妥善地保存其帳目及紀錄。妥善地保存紀錄包括：

- (a) 保存所有交易記紀錄，例如由第三者經紀發出的成交單據、客戶登記冊、會計/證券分類帳、證券登記冊及所採用的投資程序的記紀錄，以便為所有由基金經理完成的交易備存審核線索、保存所有與客戶帳戶有關並由第三者提供的資料及一切有關的內部報告；
- (b) 在妥善保管、檢索和存儲文件及紀錄方面維持適當的程序；及
- (c) 遵守《證券及期貨(備存紀錄)規則》的規定。

核數師及經審核帳目

5.2.1 基金經理應委任獨立核數師審核其法團基金經理的帳目財務報表，審核工作最少每年進行一次。基金經理的經審核的帳目應按照適用的法例規定呈交有關當局存檔，並在客戶要求時在基金要求時提供予客戶基金查閱。

5.2.2 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，基金經理應確保委任獨立核數師審核其管理的每隻基金的財務報表(不論是透過委任獨立核數師或促使相關基金委任獨立核數師)，從而就其管理的每隻基金至少提供一份年度報告。每隻基金的年度報告亦應在接獲要求時提供予相關基金的基金投資者查閱。

5.2.3 每隻基金在年度報告所提供的會計資料應根據普遍接納的會計原則及基金組成文件所載的會計準則而編製。

基金的投資組合估值

本分節第 5.3.1 至 5.3.7 段(首尾兩段包括在內)僅適用於負責基金整體運作或已獲轉授基金估值職責的基金經理。

5.3.1 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)或已獲轉授基金估值的職責，便應確保就其管理的每隻基金制訂合適的政策和程序，從而令基金資產可進行恰當及獨立的估值，以及由基金經理管理的所有種類相近的基金資產都是採用一致的估值方法。

5.3.2 如資產的價值可能不適宜按照基金經理的估值政策和程序下的方法加以釐定，有關的估值政策和程序亦應闡明上述情況的處理過程。

註：估值政策和程序應包括(並清晰述明)處理例外情況的程序，包括：

(a) 如價格被推翻或出現差異時，規定基金經理記錄有關的理由；

(b) 確保在職能上獨立的人士能就價格被推翻或出現差異的情況作出適當的審查；及

(c) 說明釐定合適價格的方法。

5.3.3 基金經理應定期檢討估值政策和程序，確保有關政策和程序保持恰當及持續有效地獲得執行。

5.3.4 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)及安排委任第三者提供估值服務，基金經理應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度選擇及委任第三者，並應確保定期對該第三者的活動進行檢討。

註：為免生疑問，即使委任第三者提供估值服務，基金經理仍須對基金資產的估值負責。

5.3.5 所有由基金經理代客戶持有管理的基金資產應定期加以估值。進行有關估值的頻密程度應與基金資產及基金進行交易的頻密程度相稱。如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，並亦應向客戶基金投資者披露進行估值和交易的頻密程度以及估值的基準。

5.3.6 除非與客戶另有協議或在集體投資計劃基金的組成文件內已有具體規定，否則基金經理在進行基金資產的估值時，應顧及適用的普遍接納的會計原則及業內的最佳準則和作業方式，而估值亦應按照下列的一般原則進行：

(a) 上市在市場上市或交投活躍的證券應以劃一的方法，根據自動報價系統或其他獨立定價來源所顯示的、能代表該證券在其上市的證券交易所或進行買賣的市場上的每日開市價、中段市價、收市價或平均價最後所知的市價來為該證券進行估值；

(b) 交投不活躍的沒有非上市或非掛牌證券的價值應按照成本價進行估值，但有關估值需在參考下列因素作出調整後以其公平價值為依據：

- (i) 在計入投資成本後，其他人近期在相同類似投資中可資比較的交易，而在選擇合適的可資比較交易及評估所得出的估值是否合理的過程中，應運用專業的判斷及採取審慎的態度；
 - (ii) 合資格會計師、或評估人員具備適當資格的人士(如合資格評估人員)或信貸評級機構對相關投資項目或投資項目發行人所作的任何估值報告。在有需要時，基金經理應向另一具備適當資格的人士就確認有關估值尋求獨立意見；及/或
 - (iii) 基金經理早已知悉的或從其他獨立消息來源得悉的任何關於相關投資項目或投資項目發行人的一般資料；
- (c) 集體投資計劃的單位或股份應按照一致的準則，參考最新的報價來進行估值；
- (d) 應識別任何交投並不活躍或已被停止買賣的上市證券(包括在市場上市或買賣的證券，而有關證券的市價缺乏代表性或未獲提供)，並應監察用以評估該等證券價值的價格。遇到這種情況時，基金經理應設有適當程序，以達致下列目標：
- (i) 顯示其將會積極向合適的經紀或莊家就確認有關證券的價格是否適當尋求獨立意見；
 - (ii) 在對客戶基金的帳戶進行估值時，識別何時會將該項證券的價值降低或撤銷；或及或
 - (iii) 決定會否在適當時候將證券轉到該基金經理的帳戶；如果這樣做，又會以哪個價格就該項轉撥向客戶基金的帳戶作出賠償；及
- (e) 基金經理所管理的其他相關基金資產的價值應在參考上文(b)所載的因素後以其公平價值為依據。

5.3.7 估值政策、和程序及估值過程應定期由具備勝任能力且在職能上獨立的人士(例如合資格獨立第三者或執行獨立審計職能的人士)進行檢討(至少每年一次)。由有關人士進行的檢討亦應包括測試為基金資產進行估值而設的估值程序。基金經理應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度，挑選具備勝任能力且在職能上獨立的人士。

側袋安排

5.4.1 為基金引入任何側袋(即是將基金經理釐定為屬於非流動性或難以估值的若干基金投資與其他基金資產分隔開)之前，負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)的基金經理應向基金投資者披露以下事項：

- (a) 存入側袋的總資產上限；
- (b) 整體費用結構及收費機制(有關任何管理及業績表現費用等等)；

- (c) 側袋的贖回限制期將會有別於同一基金的普通單位／股份的贖回限制期；
- (d) 基金經理如何界定及區分哪些投資產品將會放入側袋，及有關將投資轉入及轉出側袋的政策及理據；及
- (e) 如側袋的資產容許被轉撥至另一項投資工具，則容許有關轉撥的情況及就有關轉撥而採用的定價機制。

有關基金經理亦應不時向基金投資者披露就已存入側袋的資產而徵收的實際費用金額。

5.4.2. 基金經理在就其管理的基金資產設立及管理側袋時，應確保其：

- (a) 具有管理側袋的風險管理能力；
- (b) 設有涵蓋側袋內的資產並符合上文第 5.3.1 至 5.3.7 段所載規定的估值政策；及
- (c) 設有將投資轉入及轉出側袋的運作檢查及監控措施；

5.4.3 如基金經理決定將任何基金資產存入側袋，則應安排向基金投資者清晰地披露以下事宜：

- (a) 側袋的設立；
- (b) 已存入側袋的資產；及
- (c) 資產於存入側袋時如何作出估值，以及如何持續對資產進行估值。

資產淨值的計算和定價

本分節第 5.5.1 至 5.5.2 段(包括首尾兩段)僅適用於負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)或已獲轉授基金估值職責的基金經理。

5.45.1 關於集體投資計劃，基金經理應確保投資計劃在每一個必須估值的階段不同單位／股份類別的資產淨值，均按照有關計劃的基金組成文件的規定，準確地計算整個投資計劃的資產淨值所載的條款及基金經理所制訂的估值政策和程序而計算出來。

5.5.2 基金經理應確保其管理的每隻基金的估值政策和程序，應致力偵測、預防及糾正錯誤定價及就任何重大錯誤向基金投資者作出賠償，以及應採取行動避免進一步出錯。

對帳

5.56 基金經理應按照以下程序，安排法團基金經理的內部紀錄與由第三者(例如結算所、銀行、代管人、交易對手及執行買賣的經紀行等)所開具的紀錄進行對帳，以便識別及修正任何錯誤、遺漏或資產錯置的情況。對帳應視乎基金資產的性質而定期進行(及在任何情況下，至少每月進行一次)。

- (a) 對帳應最少每月進行一次；

~~(b) 對帳應依據一份資產登記冊來進行，而備存該登記冊是為了更新客戶資產分類帳的資料。~~

披露權益

5.67 基金經理應根據所有適用的法例規定，披露其在證券方面的所有權益，並設立適當程序，確保員工知悉有關規定。

III. 與客戶基金及基金投資者進行交易

6. 與客戶基金及基金投資者進行交易

提供有關法團的資料

6.1 基金經理應該：

(a) 向客戶基金(及基金投資者，如基金經理負責基金的整體運作)提供有關其法團基金經理的充分資料，包括法團基金經理的營業地址，法團基金經理經營其業務的有關條件或限制，以及代表法團基金經理執行工作並可能與客戶基金(及基金投資者，如基金經理負責基金的整體運作)有所聯繫的人士的身分和職位；及

(b) 應客戶基金要求披露其財政狀況。

6.2 如基金經理負責基金的整體運作(或對基金的監察或運作具有實際控制權)，則應向基金投資者充分披露所需的基金資料(以及有關資料的任何重大改變)，以便基金投資者得以在掌握充分資料的情況下就投資基金作出決定。

保密

6.2.3 基金經理應維持適當的程序，確保客戶由其保存而與基金或基金投資者有關的資料得以保密。

開戶程序/客戶資料

6.3 基金經理應該：

(a) 採取一切合理步驟，以確立：

(i) 客戶的全部及真正身分，包括真正受益人的身分(如適用)，以及在有需要時驗證有關的身分證明文件；

(ii) 客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標(如適用者)；及

(b) 備存書面程序，以遵守打擊洗黑錢活動的一切有關法律及監管規定，包括證監會的《防止洗黑錢指引》的規定。

客戶協議書(全權委託服務)

6.4.1 基金經理應在為客戶提供任何服務或代客戶進行任何交易前，確保已與有關客戶訂立書面協議(客戶協議書)。該份客戶協議書應至少包括附錄 1 所載的資料，並必須以客戶明白的語文擬備。

6.4.2 儘管有上述規定，對於集體投資計劃而言：

(a) 如基金經理是為一項集體投資計劃提供服務，則依照該計劃的規則擬備的書面管理協議，可視為“客戶協議書”；

(b) 如基金經理是以非全權委託形式擔任集體投資計劃的分銷人，則依照《單位信託及互惠基金守則》擬備的認可要約文件和申請表格，可視為“客戶協議書”。

匯報：定期結單

6.5 基金經理應遵守一切有關匯報的法律及監管規定，包括《證券及期貨(成交單據、戶口結單及收據)規則》的規定。

估值及投資表現檢討

6.6 除非與客戶另有書面協議或有關的投資組合是集體投資計劃，否則基金經理應該：

(a) 根據事前與客戶協定的指標，至少每年兩次就每位客戶的帳戶進行檢討，而檢討可以書面或會見形式進行；

(b) 向客戶提供書面的投資組合估值報告，其頻密程度應最少如客戶協議書所規定的。報告的內容最低限度應包括下列事項：

(i) 編製報告的日期；

(ii) 客戶的投資組合在該日期的成分和價值，包括所得收入；

(iii) 客戶投資組合的價值的變動情況；

(iv) 與衍生工具交易有關的任何未平倉合約。

投訴

6.74 基金經理應該：

(a) 維持適當的程序，以確保：

(i) 客戶基金或基金投資者對其業務管理的任何基金的管理工作的投訴獲得及時和適當的處理；

- (ii) 由高級管理層指定、並非直接涉及有關投訴事項的人士，或由專責合規主任採取步驟，以進行調查及對投訴及時作出回應；及
 - (iii) 若未能就投訴及時作出補救，基金經理應向客戶基金或基金投資者提供意見，讓客戶基金或基金投資者知悉在監管制度下的其他可行做法；及
- (b) 備存一份投訴登記冊，以便落實(a)項的目標，而高級管理層應定期檢討有關目標。

7. 市場推廣活動

基金經理或其代表的陳述

- 7.1 基金經理應確保所作出的任何陳述及或其向客戶基金或任何基金投資者提供的資料均屬正確及沒有誤導成分。

發出市場推廣資料

- 7.2 基金經理應確保所有廣告及市場推廣資料在發出前，已按照證監會的規定獲得認可。即使該等資料毋須得到認可，基金經理仍需要，並在任何情況下，確保市場推廣資料：

- (a) 是正確及沒有並無虛假、偏頗、具誤導或欺騙成分；
- (b) 清晰、公正及以持平的觀點呈述基金，並附有充分的風險披露；
- (c) 載有適時及與基金銷售文件一致的內容；及
- (d) 以及所載的任何關於基金表現的聲稱均可證明屬實。

投資要約

- 7.3 基金經理應遵守所有適用於投資要約的法例規定。

8. 費用與支出

收費的披露

- 8.1 基金經理應向客戶基金(及基金投資者，如基金經理負責基金的整體運作)披露其收費的基準及數額。

公平合理的收費

- 8.2 所有會影響客戶基金及基金投資者的收費、費用及將價格標高的做法，在有關情況下應屬公平和合理，並且是在誠信的情況下釐定的。有關將代客戶基金進行的交易的價格標高一事：

- (a) 當基金經理以代理人身分行事時，將價格標高的做法應予以禁止；及

- (b) 當基金經理是以主事人身分行事時，有關情況便應在客戶協議書中向基金(及基金投資者，如基金經理負責基金的整體運作)披露，而有關交易亦應在定期報表或交易通知單中予以匯報。

回佣及非金錢利益

- 8.3 就認可集體投資計劃而言，基金經理應遵守《單位信託及互惠基金守則》第 10.12 條內不時生效的相關規定；就其他客戶基金而言，基金經理則應遵守《證監會持牌人或註冊人操守準則》第 13.1 至 13.4 條內不時生效的相關規定。

IV. 電子交易匯報

9. 電子交易向證監會作出匯報的責任

- 9.1 本段適用於代表所管理的集體投資計劃就在交易所上市或買賣的證券及期貨合約進行電子交易的基金經理。《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 18.2 段中“電子交易”的釋義應據此詮釋。

- 9.2 基金經理在代表所管理的集體投資計劃進行電子交易時，應遵守以下原則及規定：

(a) 《操守準則》第 18.3 至 18.6 段以及第 18.9 至 18.11 段；及

(b) 《操守準則》附表 7 第 1.1 至 1.3 段以及第 3.1 至 3.4 段。

- 9.1.1 基金經理應按要求持續向證監會提供適當的資料。

註：舉例而言，有關資料可包括：

(a) 槓桿借貸比率；

(b) 資產及(如有)負債資料(包括非流動性資產)；及

(c) 與每隻基金的證券借貸、回購及逆向回購類似的場外交易有關的資料。

在有需要時，為有效地監察系統性風險，基金經理或須定期及按證監會不時提出的要求提供其他資料。

- 9.1.2 基金經理應以開放和合作的態度，及時回應證監會的要求和查詢。

- 9.1.3 基金經理應確保其提供及代其提供予證監會的所有資料在所有重大方面均屬準確、完整及沒有誤導成分。如基金經理知悉所提供的資料不符合該項規定，便應從速通知證監會。

附件錄 1

適用於從事管理委託帳戶的持牌人或註冊人的規定

引言

在適用的情況下，參與管理透過以下方式操作的委託帳戶的有關持牌人或註冊人應遵守本守則的規定，以及此附錄所載的任何額外規定：

- (a) 持牌人或註冊人以設定的授權投資範圍或預設的標準投資組合的形式，向客戶提供委託帳戶管理服務；及

註：經考慮客戶的投資目標及策略後，投資授權可列明(除其他事項外)投資的類別、風險及資產分配比例。對於預設的標準投資組合，則可列明所選投資組合的資產類別和市場比例及風險程度。

- (b) 持牌人或註冊人收取管理費及／或業績表現費，作為代客戶管理委託帳戶的酬金。

為免生疑問，此附錄適用於所有作為委託帳戶經理的持牌人或註冊人，當中包括(如適用)他們的代表。如任何人同時參與管理集體投資計劃及委託帳戶，則此附錄僅在該人參與管理委託帳戶的情況下適用。

註：對於僅適用於負責基金的整體運作及對基金的監察或運作具有實際控制權的基金經理的若干原則及規定(如本守則明確所載)，委託帳戶經理亦應在適用的情況下，及在關乎委託帳戶經理的職能及權力範圍內，遵守有關原則及規定。

釋義

在本守則的規定應用於委託帳戶的情況下，本守則內適用於集體投資計劃／基金的特定術語應按以下經修改的方式解讀：

- 本守則內凡對“基金”或“客戶”的任何提述，指“委託帳戶”；
- 本守則內凡對“基金投資者”的任何提述，指“委託帳戶客戶”；
- 本守則內凡對“基金經理”的任何提述，指“委託帳戶經理”；
- 本守則內凡對“組成文件”和“銷售文件”的任何提述，指“投資管理協議”或“委託帳戶的客戶協議書”；及
- 本守則內凡對“贖回”的任何提述，指“提取資金”。

守則內不適用於委託帳戶經理的特定規定

以下規定不適用於委託帳戶經理：

- (a) 流動性管理

有關可影響贖回權的特定工具或特殊措施的使用及在基金的銷售文件中加以說明的規定不適用於委託帳戶經理。(本守則第 3.14.1(e) 及 3.14.2 段)

註：其他流動性管理原則的適用程度，將取決於委託帳戶的客戶協議書所載的提取資金政策。

(b) 基金的終止

有關終止基金程序的規定不適用於委託帳戶經理。(本守則第 3.16.1 及 3.16.2 段)

註：委託帳戶經理應遵守委託帳戶的客戶協議書所載的相關終止條款。

(c) 側袋安排

有關側袋安排的規定不適用於委託帳戶經理。(第 5.4.1 至 5.4.3 段)

(d) 核數師及經審核帳目

有關所管理的每隻基金的財務報表審核的規定及每隻基金的年報內的會計資料的規定不適用於委託帳戶經理。(本守則第 5.2.2 及 5.2.3 段)

(e) 估值的頻密程度

有關與基金交易的頻密程度相稱的估值頻密程度及相關披露的規定不適用於委託帳戶經理。(第 5.3.5 段)

註：在適用的情況下，委託帳戶應符合第 5.3.1 至 5.3.7 段所載的相關規定(第 5.3.5 段所載與交易的頻密程度的相稱性及相關披露除外)及委託帳戶的客戶協議書所載的相關估值條文。

(f) 資產淨值的計算和定價

有關計算不同單位／股份類別的資產淨值的規定不適用於委託帳戶經理。(本守則第 5.5.1 及 5.5.2 段)

註：在適用的情況下，委託帳戶經理應遵守有關計算委託帳戶的整體資產淨值的規定。

(g) 投資要約

有關符合所有適用於投資要約的法例規定的規定不適用於委託帳戶經理。(本守則第 7.3 段)

適用於委託帳戶經理的額外規定

除此附錄所載的規定外，以下段落所載的規定一般亦適用於委託帳戶經理：

客戶協議書

1. 委託帳戶經理應確保在向客戶提供任何服務或代客戶進行任何交易之前，與客戶訂立書面協議(委託帳戶的客戶協議書)。委託帳戶的客戶協議書應載有行使委託權的明確條款和條件，當中至少包含“委託帳戶的客戶協議書的最基本內容”一節內的有關資料，並且以客戶明白的語言提供予他們。這些基本規定不適用於《操守準則》第 15.2 段所界定的機構專業

投資者或法團專業投資者；而就法團專業投資者而言，委託帳戶經理應已遵守《操守準則》第 15.3A 及 15.3B 段的規定。

投資表現檢討及估值報告

2. 除非與客戶另有書面協議，否則委託帳戶經理應該：

- (a) 根據事前與客戶協定的任何指標，至少每年兩次就每個委託帳戶的表現進行檢討，而檢討可與客戶以書面或會見形式進行；及
- (b) 每月或按委託帳戶的客戶協議書所規定的較短時間向客戶提供估值報告。報告的內容應包括下列的基本事項：
 - (i) 編製報告的日期；
 - (ii) 委託帳戶在該日期所持有的現金和投資以及其價值，包括已收取的所有收入及就該帳戶而徵收的所有費用；
 - (iii) 委託帳戶的價值的變動情況；及
 - (iv) 與衍生工具交易有關的任何未平倉合約。

全權委託帳戶的客戶協議書的最基本內容

- (a) 客戶的全名及地址；
- (b) 基金經理公司的全名及地址，包括其持牌或註冊身分；
- (c) 承諾在出現重大轉變時知會對方；
- (d) 受全權委託管理帳戶的授權書；

除《操守準則》第 6.2 段所載的客戶協議的基本內容外，委託帳戶的客戶協議書至少應載有關於以下事項的條文：

- (a) 委任持牌人或註冊人為委託帳戶經理；
- (b) 有關客戶的投資政策及目標的聲明，包括資產類別、地域分布、表現基準、目標投資組合的風險程度、以及對資產類別及市場或工具(例如使用衍生工具)或地域分布的任何限制或禁止，以及表現基準(如有的話)、表現基準及/或對風險的態度；。

如客戶已選擇預設的標準投資組合，在這情況下，委託帳戶的客戶協議書亦應列明所選的預設標準投資組合的資產類別和市場比例及相應的風險程度；

- (c) 所有與帳戶有關、將由客戶支付予基金經理委託帳戶經理或關連人士的費用金額，及有關客戶須支付予第三者的費用的說明(如適用)；

- ~~(g) 任何有關回佣及非金錢利益所需的同意(如適用)；~~
- ~~(h) 《證監會持牌人或註冊人操守準則》所規定的風險披露聲明；~~
- (d) 委託帳戶經理就擬收取非金錢利益或保留現金回佣而向客戶取得的任何同意；
- (i) (e) 如委託帳戶經理本身或透過與其有聯繫的實體提供託管安排，則託管安排的詳情；及
- (j) (f) 關於定期向客戶作出匯報的詳情。

附錄 2

建議適用於基金風險管理的監控技術及程序

A. 風險管理

1. 基金經理應設立及維持有效的風險管理政策及匯報方法。
2. 基金經理應定期檢討基金的風險管理政策、衡量及匯報方法，尤其是當基金或相關市況、法例、規則或規例的重要改動可能會影響基金所承受的風險時，更應進行檢討。
3. 為每隻基金而設的風險管理政策應為就各基金設立有關用作監察和控制相關風險的措施設立的上限制度。

B. 市場風險

1. 基金經理應制訂及維持有效的風險管理措施，以便衡量對基金的影響(尤其是當基金買賣衍生金融產品時)及(如適用)因市況不斷轉變所造成的影響。這些措施應同時針對基金所附帶的一切風險因素。這些風險措施應涵蓋以下事項：
 - (a) 未能預計的不利市場波動－利用合適的蒙受風險的價值(value-at-risk)衡量法或其他計算方法，估計可能出現的潛在虧損；
 - (b) 個別市場因素－衡量基金所承擔的風險對特定市場風險因素的敏感程度，例如利率收益曲線偏離常軌及市場波幅的改變；及
 - (c) 壓力測試－利用多項質量變數假設，以確定當市場的情況出現不正常及大幅的波動時，對基金所造成的影響。

C. 流動性風險

1. 基金經理應就基金的投資、抵押品、市場及業務上的交易對手，按照它們各自的流動性狀況及經基金核准的流動性風險政策，制訂及執行有關風險集中程度的規定。
2. 基金經理應採用定量標準或定質因素就基金的相關投資與其贖回責任之間的流動性在時間上的錯配，制訂衡量方法及進行定期監察。
3. 基金經理應制訂適當的處理拖欠及失責的程序，令負責管理流動性的人員對潛在問題提高警覺，以及提供足夠時間，以便他們採取適當的行動，從而減輕因基金交易對手的流動性問題而造成的影響。
4. 在評估基金資產的流動性時，基金經理應考慮以下事項(如適用)：
 - (a) 對債權人、交易對手及第三者的責任；
 - (b) 將資產變賣的時間；

- (c) 可進行變賣的價格；
- (d) 財務結算的時差；及
- (e) 這些考慮受其他市場風險和因素影響的程度。

D. 發行人及交易對手的信貸風險

1. 基金經理應建立並維持有效的信貸評估級系統，以評估基金的交易對手的信用可靠性，以及基金投資或相關發行人(如適用)的信貸風險。

E. 運作風險

1. 在設計政策、程序及內部監控措施以減低運作風險時，基金經理應考慮(除其他考慮因素外)以下事宜：從實際上及功能上將互不相容的職責分開；維持並及時提交適當而完備的會計紀錄和其他紀錄；會計及其他資料的保安及可靠性；職員編制是否妥當；以及就交易資料及時進行對帳。
2. 基金經理應設立、執行及維持業務延續及過渡計劃。有關計劃應包括確保(在基金經理的運作出現業務干擾或中斷的情況下)能進行以下事項的政策和程序：
 - (a) 保存重要數據和功能，以及維持服務和活動，或在無法保存重要數據和功能或維持服務和活動的情況下，及時修復有關數據和功能，並及時恢復其服務和活動；
 - (b) 與客戶、僱員、服務供應商及監管機構持續進行有效的溝通；
 - (c) 識別、評估及維持對基金經理的運作屬關鍵的第三者服務；及
 - (d) 在基金經理無法繼續提供服務的情況下作出合適的過渡安排，而有關安排是因基金經理的業務可能逐步結束，或基金經理的業務被轉移至其他基金經理而作出的。

註：

業務干擾(不論是暫時或永久性)包括但不限於天災、網絡攻擊、技術故障、主要人員離職及其他類似的事宜。

3. 業務延續及過渡計劃應至少每年進行檢討，該檢討包括計劃是否妥善及在執行上是否有效。有關檢討的紀錄亦應加以保存。

《操守準則》的修訂定稿

標示部分顯示對《操守準則》作出的修訂，這些修訂有別於諮詢文件所載的建議修訂

第 1 段

釋義及應用

1.4 本守則不適用的人士~~[刪除]~~

就以管理公司的身分，並以委託形式管理集體投資計劃(不論是否已獲得認可)的持牌人或註冊人而言，本守則並不適用於該等活動。就該等活動而言，這些持牌人或註冊人受證監會發出的《基金經理操守準則》的監管。

第 8 段

為客戶提供資料

8.3 披露金錢收益及非金錢收益

A部

披露金錢收益

如屬可量化的所取得或可取得的金錢收益在訂立交易前或在訂立交易時可量化計算

(a) 披露具體資料

明確收取報酬的安排

- (i) 凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者明確地就分銷投資產品從產品發行人（直接或間接）取得金錢收益，該持牌人或註冊人應披露，該持牌人或註冊人及／或其有聯繫者可取得的這項金錢收益佔投資額的百分率上限或等值金額。

背對背交易的銷售利潤

- (ii) 凡持牌人或註冊人訂立關於投資產品的背對背交易，該持牌人或註冊人應向客戶披露將會賺取的銷售利潤。該銷售利潤應以佔投資額的百分率上限或等值金額的形式披露。

備註

為免生疑問，具體披露應以交易為本。

持牌人或註冊人至少應披露本身及／或其任何有聯繫者可取得的金錢收益或銷售利潤佔投資額的百分率上限（調高至最接近的整數百分率）或等值金額。然而，考慮到其本身的情況，持牌人或註冊人亦可選擇披露具體百分率或等值金額。

背對背交易是指那些持牌人或註冊人在接獲 –

- (a) 投資者的認購指示後，向第三方購入投資產品，然後再將同一投資產品轉售予該投資者的交易；或
- (b) 投資者的認沽指示後，向投資者購入投資產品，然後再將同一投資產品轉售予第三方的交易，

當中持牌人或註冊人無須承擔市場風險。

(b) 披露概括及其他資料

並非明確收取報酬的安排

- (i) 凡持牌人或註冊人非明確地就分銷本身或其任何有聯繫者發行的投資產品取得金錢收益，該持牌人或註冊人應披露本身或其任何有聯繫者將會從這項產品的供應及分銷中取得收益。

如屬不可量化的所取得或可取得的金錢收益在訂立交易前或在訂立交易時不可量化計算

- (ii) 凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者所就分銷投資產品而從產品發行人（直接或間接）取得或可取得的金錢收益無法在訂立交易前或在訂立交易時量化計算，該持牌人或註冊人應披露將會取得金錢收益及該等金錢收益的性質，按年率化基準計算可取得的金錢收益的幅度，以及每年可取得的金錢收益的最高百分率等值金額。

備註

為免生疑問，根據本守則第8.3(b)(ii)段作出的披露應以交易為本。

在釐定每年可取得的金錢收益的最高金額時，應假設客戶會在往後12個月的期間內繼續投資於相關投資產品，及客戶已投資於該項投資產品的金額的價值在整段期間內將維持不變。

B部

披露非金錢收益

- (a) 凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者就分銷投資產品從產品發行人取得非金錢收益，該持牌人或註冊人應披露將會取得非金錢收益及該等非金錢收益的性質。

8.3A 披露交易相關資料

- (a) 如持牌人或註冊人向客戶分銷投資產品（包括向客戶銷售或從客戶購買投資產品），該持牌人或註冊人應在訂立交易前或在訂立交易時向該客戶交付提供以下資料：
 - (i) 持牌人或註冊人以何種身分（主事人或代理人）行事；
 - (ii) 持牌人或註冊人與產品發行人的聯繫；

(iii) 持牌人或註冊人是否獨立（參照載於本守則第10.2段的規定）及有關的釐定基準；

(iii)(iv) 披露有關金錢收益及非金錢收益的資料（請參閱本守則第8.3段）；及

(iv)(v) 概括地說明持牌人或註冊人向客戶提供費用及收費折扣的條款及細則。

- (b) 披露必須以書面作出，不論是以電子或其他形式。就根據第8.3A(a)(iii)段須作出的披露而言，披露應以本守則附表9所指定的聲明形式作出。持牌人或註冊人應設有足夠措施，確保客戶在訂立交易前或在訂立交易時獲提供上述資料。就根據上文第8.3A(a)(i)、(ii)、(iii)及(v)段須作出的披露而言，持牌人或註冊人可作出一次性披露（“一次性披露”）。如一次性披露出現變動，持牌人或註冊人必須在訂立交易前或在訂立交易時向客戶提供(1)最新的一次性披露，或(2)就當中的資料與一次性披露中的資料不同的每項交易作出披露。
- (c) 如無法在交易完成前以書面形式提供資料，持牌人或註冊人應作出口頭披露，並在交易完成後，在切實可行範圍內盡快向客戶以書面形式提供該資料。
- (d) 以書面形式披露的資料，應按客戶所選擇的語文，以中文或英文版本呈示。

備註

持牌人或註冊人應確保以書面形式作出的披露顯眼、以清晰簡潔的方式呈示，及易於為一般投資者所理解。

第 10 段

利益衝突

10.1 披露及公平對待

凡持牌人或註冊人在與客戶或替客戶進行的交易中佔有重大利益，或因有某項關係導致其在該交易上出現實際或潛在的利益衝突，則除非持牌人或註冊人已向客戶披露該重大利益或衝突，及已採取一切合理步驟確保客戶獲得公平對待，否則持牌人或註冊人不應就有關交易提供建議或進行有關交易。

10.2 獨立性

凡持牌人或註冊人在分銷投資產品時表明自己為獨立，或使用任何其他有類似意思的用語，便：

(a) 不應收取由其他任何人士就向客戶分銷投資產品而（直接或間接）支付或提供的費用、佣金或任何金錢或非金錢收益；及

(b) 不應與產品發行人有任何緊密聯繫或其他法律或經濟關係，或從任何人士取得任何非金錢收益，而這些聯繫、或關係或收益可能損害其獨立性，使其偏向某特定投資產品、某投資產品類別或某產品發行人。

備註

可能損害獨立性的“緊密聯繫”包括持牌人或註冊人與產品發行人有母公司及附屬公司的關係，或與產品發行人有控權實體關係（其定義載於《證券及期貨條例》）。

附表9 關於中介人的獨立性的披露聲明

根據本守則第8.3A(a)(iii)段，如持牌人或註冊人向客戶分銷投資產品（包括向客戶銷售或從客戶購買投資產品），該持牌人或註冊人應在訂立交易前或在訂立交易時知會該客戶該持牌人或註冊人是否獨立（參照載於本守則第10.2段的規定）及有關的釐定基準。

該持牌人或註冊人向該客戶作出的披露應包含載於下文的披露聲明的內容。

如該持牌人或註冊人是獨立：

“我們是獨立的中介人，理由如下：

1. 我們沒有收取由其他人士就我們向閣下分銷任何投資產品而提供的費用、佣金或任何其他金錢或非金錢收益；及
2. 我們與產品發行人沒有任何緊密聯繫或其他法律或經濟關係，或沒有從任何人士取得任何非金錢收益，而這些聯繫、或關係或收益可能損害我們的獨立性，使我們偏向任何特定投資產品、任何投資產品類別或任何產品發行人。”

如該持牌人或註冊人並非獨立：

“我們並非獨立的中介人，理由如下：

1. 我們有收取由其他人士（可能包括產品發行人）就我們向閣下分銷投資產品而提供的費用、佣金或其他金錢收益。詳情請參閱我們按規定在訂立任何投資產品交易前或在訂立任何投資產品交易時須向閣下提供的金錢收益披露；

及／或

2. 我們有收取由其他人士提供的非金錢收益，或與我們可能向閣下分銷的產品的發行人有緊密聯繫或其他法律或經濟關係。”

備註：除作出前段的披露外，持牌人或註冊人亦可選擇進一步提供有關其與產品發行人的緊密聯繫或其他法律或經濟關係的說明，而這些聯繫或關係可能損害中介人的獨立性，使其偏向任何特定投資產品、任何投資產品類別或任何產品發行人。持牌人及註冊人亦應注意本守則第8.3段所載有關非金錢收益的披露規定。

及／或

2. 我們有收取由其他人士（可能包括產品發行人）就我們向閣下分銷投資產品而提供的費用、佣金或其他金錢或非金錢收益。詳情請參閱我們按規定在訂立任何投資產品交易前或在訂立任何投資產品交易時須向閣下提供的金錢收益及非金錢收益披露。”

有關《操守準則》內適用於委託帳戶的披露規定的建議修訂

委託帳戶

7.2 披露收益

- (a) 披露具體資料—根據明確收取報酬的安排取得的金錢收益

在有關披露規定的進一步諮詢內建議的方案 1

凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者就為客戶進行投資產品的交易而從產品發行人（直接或間接）明確地取得金錢收益，該持牌人或註冊人便應按投資產品的種類披露其及／或其任何有聯繫者可取得的金錢收益的最高百分率。

在有關披露規定的進一步諮詢內建議的方案 2

凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者就為客戶進行投資產品的交易而從產品發行人（直接或間接）明確地取得金錢收益，該持牌人或註冊人便應披露其及／或其任何有聯繫者可取得的金錢收益的估計最高百分率。該百分率的計算方法應為，根據各類產品在客戶的投資組合中所佔的比例計算可從各類產品取得的最高金錢收益，然後將各項最高金錢收益相加。

- (b) 披露概括資料—金錢收益（在非明確收取報酬的安排下）及非金錢收益

- (i) 凡持牌人或註冊人就由其本身或其任何有聯繫者發行的投資產品進行交易，並且在為客戶進行該交易時並不會明確地取得金錢收益，該持牌人或註冊人便應披露其及／或其任何有聯繫者將會從進行該交易中獲取利益；或
- (ii) 凡持牌人或註冊人及／或其任何有聯繫者就為客戶進行交易而從產品發行人取得非金錢收益，該持牌人或註冊人便應披露將會取得該等非金錢收益及該等非金錢收益的性質。

該持牌人或註冊人應在開戶階段，或與客戶就委託帳戶管理服務訂立委託帳戶的客戶協議書前，向客戶作出上述披露。有關披露必須以書面作出，不論是以電子或其他形式。以書面形式披露的資料，應按客戶所選擇的語文，以中文或英文版本呈示。

持牌人或註冊人應確保以書面形式作出的披露顯眼、以清晰簡潔的方式呈示，及易於為一般投資者所理解。

專業投資者

15.4 適用於法團專業投資者（前提是持牌人或註冊人已遵從第15.3A及15.3B段的規定）及機構專業投資者的豁免條文

(d) 委託帳戶

(i) ……

(ii) ……

(iii) 持牌人或註冊人須披露因應在委託帳戶下為客戶進行交易而可取得的收益（本守則第7.2段）。



回應者名單

(按英文原文的字母排序)

1. 另類投資管理協會
2. 亞洲證券業與金融市場協會
3. Association of Independent Asset Managers of Hong Kong
4. BlackRock, Inc.
5. 高偉紳律師行
6. 天智合規顧問有限公司
7. 消費者委員會
8. 的近律師行
9. Duff & Phelps LLC
10. 易亞投資管理有限公司
11. 安睿國際律師事務所
12. HedgeSPA Pte. Ltd.
13. 香港投資基金公會
14. 香港信託人公會
15. ICI Global
16. Investec Asset Management
17. 私人財富管理公會
18. 西盟斯律師行
19. St. James's Place (Hong Kong) Limited
20. Timothy Loh LLP
21. 存款公司公會
22. 香港財經分析師學會
23. 香港財務策劃師學會
24. 香港律師會
25. 領航投資香港有限公司
26. 楊鋒
27. 六名回應者的意見書按其要求以“不具名”方式發表
28. 六名回應者的意見書按其要求不予公布