

對沖基金的銷售

諮詢文件總結

證券及期貨事務監察委員會
香港

2002年5月

目錄

	頁
第 1 部 – 諮詢總結	1
引言	1
一般意見	1
監管方式	2
第 2 部 – 對具體條文的諮詢回應	3
市場分割相對於全面公開銷售	3
前言	5
管理公司的入行規定	6
管理資產	6
五年經驗	8
監督分銷代理人	9
可接納的監察制度	11
受託人□代管人的證明	11
主要經紀	12
最低認購金額	13
有限責任	13
交易	13
投資及借貸限制	14
計劃名稱	15
業績表現費用	15
對沖基金的基金	16
對所投資的基金的認可	16
所投資的基金的經理的資格規定	17
分散風險規定	17
估值	18
披露	19
申請表格	20
財務報告	21
其他	21
保本對沖基金	21
對沖基金的稅務問題	21
第 3 部 - 《對沖基金指引》的實施	22
附錄 1 – 回應者名單	
附錄 2 – 《對沖基金指引》全文	
附錄 3 – 《對沖基金指引》的“標示修訂”文本	

第 1 部 – 諮詢總結

引言

1. 證券及期貨事務監察委員會(“證監會”) 在 2001 年 10 月 26 日發表了《對沖基金銷售的諮詢文件》(“諮詢文件”), 邀請公眾人士就諮詢文件內的建議(“《對沖基金指引》”)發表意見。有關建議旨在就向香港公眾人士銷售的對沖基金的認可事宜, 訂下準則及指引。
2. 諮詢期於 2001 年 12 月 7 日結束, 但逾期提交的意見書仍獲得本會接納及考慮。證監會共收到 36 份意見書, 當中有一份是反映了 24 家業內公司的意見的團體意見書。有兩名回應者更先後提交了兩份意見書。回應者的名單載於**附錄 1**。
3. 爲了增加諮詢過程的透明度, 證監會已在本會網站登載評論者的姓名/名稱及其意見書的內容, 但若回應者要求不要刊登有關資料者除外。
4. 本文件概述有關的諮詢結果, 及說明證監會在制訂《對沖基金指引》的最終條文時, 如何考慮到公眾的意見。《對沖基金指引》全文載於**附錄 2**。標示對諮詢草擬本作出的有關修訂的指引文本載於**附錄 3**。
5. 證監會已通過了《對沖基金指引》, 而有關指引已正式成爲《單位信託及互惠基金守則》(“《單位信託守則》”)的第 8.7 章。《對沖基金指引》應與有關的諮詢文件及《單位信託守則》一併閱讀。該兩份文件載於證監會網站(<http://www.hksfc.org.hk>)。
6. 對於曾就該諮詢文件內的建議發表意見的人士, 證監會謹此致以謝忱。

一般意見

7. 一如估計, 在進行這類型的諮詢時, 所收到的意見不論是在深度及廣度方面都有很大差別。當中有些回應者將焦點放在建議背後的大原則上, 而另一些回應者則針對諮詢文件所提出的個別具體問題。

8. 大部分回應者都對有關對沖基金的舉措表示歡迎。有部分回應者更認為這代表了證監會承認這資產類別作為投資工具的重要性。
9. 絕大部分的回應者都支持容許向香港的公眾人士推銷對沖基金的建議。回應者普遍相信制訂清晰的《對沖基金指引》，可促進市場發展，以及使投資者能夠因為接觸到更廣泛的投資產品類別而受惠。
10. 大部分的意見書都將焦點放在向更多公眾人士銷售對沖基金的基本原則之上，而不再針對應否向公眾人士銷售對沖基金的這個問題。
11. 另一方面，數名回應者卻認為目前仍未是向退休基金、保險公司及高資產值的個人以外的非專業人士銷售對沖基金的成熟時機。
12. 完全反對有關建議的一名對沖基金經理認為散戶投資者不適宜參與對沖基金這種投資工具。他質疑散戶投資者就對沖基金的真正需求，並認為提議實施有關建議的主要推動力其實來自互惠基金界及其夥伴而非對沖基金界本身。他又擔心散戶投資者如在投資對沖基金時蒙受損失，可能會導致他們失去畢生積蓄，以致迫使當局要加強監管對沖基金，使機構性對沖基金經理要在遵守法規方面承擔額外的成本。

監管方式

13. 證監會理解到有部分對沖基金經理沒興趣向普羅大眾銷售他們的產品，但卻有另一些對沖基金經理渴望證監會能認可他們的基金。證監會相信基金界本身最能夠判斷市場對該產品是否有任何商業需求。
14. 證監會時刻緊記要促進市場發展及容許產品創新。在這個過程中，本會需要在市場發展及保障投資者之間謀取平衡。在對《對沖基金指引》作最後定稿時，證監會已審慎地權衡過有關建議對市場的整體利益、為投資者所提供的保障，以及其為業內從業員所帶來的成本。本會明白到有若干規定可能與目前業內作業方式不同，及可能會加重從業員的成本。然而，證監會並不認為這會帶來不合理的負擔。此外，我們亦需要將目前適用於機構／專業投資者的作業方式與對散戶公眾投資者來說是適當的規定予以區分。在某些範疇可能需要制訂更高的準則，以保障散戶投資者的利益。

15. 證監會承認單靠認可產品，未必能夠達到理想的投資者保障水平。監管銷售基金代理人的操守及推廣投資者教育是另外兩個重要的元素，對產品認可標準的釐訂可以產生相輔相成的作用。
16. 除了適用於證監會註冊人的操守規則外，證監會打算與業內從業員合作制訂中介人指引，以便就銷售對沖基金提供額外的指引。
17. 證監會承認投資者教育是本會其中一項重要的職能，並正與業界合力構思策略，以便就對沖基金向公眾人士提供更佳的教育。證監會預期將會在這些產品獲得認可的同時，向投資大眾發放有關對沖基金的教育性資料。

第 2 部 – 對具體條文的諮詢回應

市場分割相對於全面公開銷售

18. 證監會在諮詢文件內建議了兩種處理方式，它們分別是：
 - (a) *市場分割方式*，即容許對沖基金向某個特定層分的市場公眾人士銷售；及
 - (b) *全面公開銷售方式*，即容許對沖基金不受任何限制地向普羅大眾銷售。

不論是採取哪種方式，都必須向準投資者全面披露投資風險，以及銷售代理人亦必須評估該項投資是否適合有關的投資者。

19. 公眾意見：部分回應者贊成採用全面公開銷售方式，但大部分的回應者都選擇採用市場分割方式以篩掉“不適合的”投資者。很多贊成採用市場分割方式的回應者都同意長遠來說應採用全面公開銷售的方式，因此建議證監會應審慎地及逐步允許散戶參與投資對沖基金。
20. 證監會的回應：證監會時刻緊記要在市場發展與保障投資者之間謀取適當的平衡。證監會明白到公眾人士對更多投資選擇的需求，但卻關注到散戶投資者必須能夠明白複雜的投資產品及其固有的風險。證監會同意若採用市場分割的方式，便可以審慎而按部就班地

向散戶投資者引進嶄新而複雜的投資產品。隨著市場漸趨成熟，及投資者累積更多知識，屆時便可考慮全面開放有關產品。

市場分割的方法

21. 公眾意見： 很多提倡採取市場分割方式的回應者都支持實施最低認購金額的規定。有些則認為應與資產淨值測試或若干非計量式的規定一併使用。反對訂立財政關卡(不論是透過最低認購金額或最低資產淨值的規定)的回應者則認為此舉與投資者是否對投資對沖基金抱有認識關係不大。
22. 回應者就哪個才是最低認購金額的適當水平發表了極為分歧的意見。很多回應者建議就不同的基金類別訂立不同的最低認購金額：
 - ◆ 保本對沖基金 不設下限／US\$6,400¹
 - ◆ 對沖基金的基金 不設下限 – US\$50,000²
 - ◆ 其他對沖基金(視乎風險程度而定) 不設下限 – US\$250,000³
23. 除了那些贊成採取全面公開銷售方式而建議不應設立投資金額下限的回應者之外，其他支持採取市場分割方式的回應者一般都贊成採用分級制。絕大部分的意見認為，一般來說對沖基金的基金的最低認購金額應較單一對沖基金的最低認購金額為低。他們的論點是，散戶投資者應可以依賴對沖基金的基金的經理代表他們擔當“熟練的投資者”的角色。他們普遍認為，稱職的對沖基金的基金的經理將會以應有的謹慎態度揀選經理／投資策略，及建立多元化的對沖基金投資組合，以協助減低當個別對沖基金倒閉時投資者所受到的衝擊。只要能適當地分散風險，對沖基金的基金將可以消除所投資的基金所涉及的重大“經理人風險”。
24. 有些回應者更提議應區分單一經理／單一策略、多名經理／單一策略或多名經理／多元策略的對沖基金之間的風險。
25. 另一方面，有些回應者則警告，若單一對沖基金的最低認購金額過高，便可能會窒礙了該等基金的發展。這些基金有些其實只運用簡單的投資策略，因此風險相對較低。

¹ 除了有一名回應者提議將金額訂於 HK\$50,000 之外，不設下限。

² 大部分介乎 US\$10,000 至 US\$20,000 之間。

³ 大部分介乎 US\$50,000 至 US\$100,000 之間。

26. 證監會的回應：證監會不可能評估對沖基金的投資風險或給予它們風險評級。然而，在考慮過回應者所提出的理由之後，證監會大致上同意採用分級制，並接納一般來說應就單一對沖基金設定較高的最低認購金額的建議。
27. 證監會注意到若將對沖基金的基金的最低認購金額訂得較低，便可能會造成對沖基金的基金被標籤為風險較低的投資工具，以及單一對沖基金被標籤為風險較高的投資工具的負面效果。然而這兩類基金其實可能包含了多項風險與回報水平不同的投資工具。因此，對沖基金的基金的風險未必一定在所有情況下都較單一對沖基金為低。
28. 鑑於回應者普遍支持透過最低認購金額規定來分割市場，及為了謀取平衡，證監會採納了以下適用於不同類別的對沖基金的最低認購金額規定：
- | | |
|-----------|------------|
| ◆ 保本對沖基金 | 不設下限 |
| ◆ 對沖基金的基金 | US\$10,000 |
| ◆ 單一對沖基金 | US\$50,000 |
29. 所採納的最低認購金額水平代表了大部分回應者的意見。然而，如諮詢文件所述，證監會明白到不論將最低認購金額訂於哪個水平，都只是一個指標而已。因此，教育中介人(基金分銷商)及投資者有關對沖基金的知識才是最重要的。最低認購金額的設定不應替代或取代有關的教育工作。
30. 證監會亦考慮到在業界未有就“投資策略”一詞給予清晰的定義之前，很難根據不同基金的投資策略而將它們分類。對沖基金的投資策略林林種種，若要掌握若干投資策略，更必須擁有豐富的專業投資知識。鑑於以上原因，證監會並沒有採納根據不同的投資策略而釐訂的最低認購金額規定的建議。

前言

31. 公眾意見：有回應者認為對沖基金的定義有欠清晰。他們建議《對沖基金指引》應明確說明證監會打算認可哪些類別的基金作為對沖基金。若干回應者更主張在《對沖基金指引》內加入他們所建議的定義。

數名回應者要求證監會就非認可對沖基金的銷售提供進一步的指引，例如可以向哪些人士推銷非認可基金。

32. 證監會的回應：證監會接納有關意見。如諮詢文件所指出，“對沖基金”一詞並沒有全球通用的定義。不同的對沖基金各有特色，並需要按個別情況加以研究。證監會注意到，應彈性地容納大體上類似但擁有不同特色的基金。因此，《對沖基金指引》載列證監會在認可產品時，將會考慮到的主要因素。本會對該指引的文本作出了輕微的修改，以反映對沖基金業內通用的術語。凡條文內提到的“該計劃”，是指申請人的計劃。證監會可能需要就對沖基金以外的另類投資產品作進一步研究及發出其他指引。扼要來說，證監會在認可對沖基金時，會審慎地考慮建議申請的實質內容。

目前的法例禁止任何人向公眾銷售非認可基金。業內從業員如欲銷售非認可對沖基金，便應參閱有關法例之下的豁免規定。

管理公司的入行規定

33. 回應者十分支持《對沖基金指引》制訂足夠嚴格的標準，以確保基金經理的適當性。回應者對於基金經理需設立適當的內部監控及風險管理系統，以及對有關基金的管理運作需要在獲證監會接納的監察制度下進行的規定沒有太大爭議。然而，有關基金經理必須管理至少 US\$100,000,000 資產及擁有 5 年的管理經驗的建議規定，則引來了很多不同的意見(詳情見下文)。

管理資產

34. 公眾意見：很多回應者都不清楚管理資產的最低數額是適用於單一基金還是適用於該商號所管理的總資產，以及不清楚所提到的管理資產是指所管理的一般資產還是根據某特定策略所管理的對沖基金資產。此外，回應者又要求證監會澄清管理公司本身的資金會否被計算在管理資產的數額之內。
35. 回應者對有關管理資產的規定持不同意見。部分回應者贊成設立管理資產數額下限。兩名回應者更提議進一步調高管理資產數額的下限。另一方面，其他回應者則認為有關管理資產數額的規定可能會產生反效果。他們認為對沖基金是一種講求技巧而非規模的產品，

因此管理資產數額未必是用來衡量管理公司的經驗及穩健性的適當指標。此外，管理資產數額的多寡與投資產品的風險與回報沒有重大關連。此外，部分回應者更指出，過高的管理資產數額規定可能會窒礙了本地人才的發展，以及使到在成立對沖基金方面的專門知識得不到應有的發展。

36. 一名回應者認為根據所管理的對沖基金而計算的管理資產規定，使只管理傳統資產的基金公司難以加入對沖基金的行列。另一名回應者則關注到一些傳統上只持有好倉的經理可能會冒充為對沖基金經理，使投資者因而被蒙騙。
37. 證監會的回應：證監會希望澄清的是，管理資產規定並不是釐定對沖基金經理是否符合資格的唯一準則。對沖基金經理除了需符合最低的管理資產規定外，還須具備豐富的經驗及符合其他規定。
38. 證監會認為管理公司應具備足夠而隨時可供使用的資源，包括人力及技術支援，以便為管理公眾資金維持所需的基礎設施。證監會無意歧視規模較細的公司。我們所關注的是，小型基金公司未必具備足夠的資源或經驗，去處理與管理公眾資金有關的事宜，因而使有關的投資者承受較大的風險。然而，我們應該容許規模較細的對沖基金成長，而事實上它們確實可以如此，方法是使它們成為對沖基金的基金的經理的投資對象。這些規模較細的對沖基金的經理因而無須直接與散戶投資者進行交易，並可避免了如需要提供流動資金以備投資者贖回單位及分銷等問題，從而可以專注於基金的管理工作。
39. 證監會因此認為對沖基金(單一基金及對沖基金的基金)的管理公司需擁有 US\$100,000,000 的管理資產的規定必須保留。根據證監會的意向，這個最低 US\$100,000,000 的管理資產數額應該是按照對沖基金的策略而管理的資產的數額(可投資於超過一個策略)。證監會認為雖然可接納管理公司本身的資金作為管理資產的一部分，但一般來說本會希望有關的管理公司具備管理第三者資金的經驗。

五年經驗

40. 公眾意見：關於五年經驗的規定，回應者要求本會進一步澄清哪些經驗可當作有關經驗，及有關經驗是指在單一策略還是不同策略方面的經驗。
41. 部分回應者關注到五年經驗的規定可能會使規模較細的本地對沖基金經理被拒諸於門外。他們指出其實只有很少數的對沖基金經理擁有所需的 5 年經驗。有些回應者建議將有關規定的年期降低至 2 或 3 年。
42. 很多回應者都要求本會澄清有關的資格規定是否適用於對沖基金的基金所投資的基金的經理。他們又關注到有關規定可能會使很多有質素的對沖基金經理被拒諸於門外，繼而不適當地限制了符合資格可被選作為對沖基金的基金所投資的基金的基金數量。
43. 此外，若干對沖基金的基金的經理指出他們為對沖基金的基金的投資者提供附加價值，因為他們會為投資者物色剛起步但富有才幹的基金經理。雖然這些基金經理未必符合證監會有關經驗的規定，但他們都是有待發掘的“瑰寶”。因此，應容許對沖基金的基金的經理可靈活地將小部分的對沖基金的基金分配予剛起步的新基金經理。
44. 證監會的回應：證監會認為任何集體投資計劃的經理都必須擁有相關的管理經驗，因為該等計劃的投資者依賴專業經理的專門知識去代他們進行投資。傳統基金的經理必須擁有至少 5 年經驗。由於對沖基金回報的好壞經常被指是與技巧純熟的經理的積極管理有關，而並非純粹因為投資組合中的資產的表現所致，因此更加需要具備所需技能及豐富經驗的基金經理。傳統只持有好倉及沒有管理對沖基金經驗的經理應該不會獲得接納。此外，不應只單靠任何一名個人的專門知識來管理基金。
45. 然而，證監會承認可能會有未能符合上述有關管理資產及經驗的規定，但卻具備良好的質量及具有才幹的對沖基金經理。這些經理可能不願意直接向公眾銷售其基金。由於對沖基金的基金的經理在揀選所投資的基金的經理時必須履行審慎查證的責任，證監會相信可靈活地容許經驗較淺的對沖基金經理管理對沖基金的基金所投資的基金。這樣散戶投資者便可間接地透過對沖基金的基金，在承受比

起直接投資於這些基金為低的風險的情況下，藉著這些規模較細的對沖基金的經理的才幹而受惠。

46. 整體來說，證監會相信在剛起步的新對沖基金經理能夠顯示出其具備良好的業績之前，他們管理的基金未必適合散戶投資大眾。證監會暫時只會容許能證明其具備實力的管理公司成為認可基金的合資格對沖基金經理。

47. 在考慮過所收到的意見後，證監會認為以下是合適的入行規定：

(i) 單一對沖基金的經理

擁有至少 US\$100,000,000 按照對沖基金策略而投資的管理資產，加上 5 年在對沖基金策略方面的一般經驗，以及在所建議的對沖基金的同一策略上至少 2 年的經驗。

(ii) 對沖基金的基金的經理

擁有至少 US\$100,000,000 按照對沖基金策略而投資的管理資產，加上 5 年在對沖基金策略方面的一般經驗，以及至少 2 年作為對沖基金的基金的經理的經驗。本會期望對沖基金的基金的經理在揀選及監察所投資的基金及有關基金的經理的過程中，能夠審慎地作出查證。

(iii) 對沖基金的基金所投資的基金的經理

不需符合任何有關管理資產最低數額的規定，但須擁有在有關的投資策略方面至少 2 年的經驗，但所投資的基金假若由經驗較淺的投資人員負責管理，則有關基金不得佔對沖基金的基金的資產淨值超過 10%。對沖基金的基金的經理將需要確保所投資的基金的經理符合這些規定。

監督分銷代理人

48. 公眾意見：有關對沖基金經理應向證監會承諾他們的分銷代理人擁有關於對沖基金的足夠知識，以便可以向投資者解釋涉及的風險，及將會審慎地作出查證以確保有關投資適合該投資者的這項建議，引來了回應者激烈的反響。很多回應者認為不應要求對沖基金經理

對第三者代理人的行為負責，因為第三者的行為並非他們所能控制。

若干回應者認為應規定分銷代理人接受特別的培訓或通過勝任能力測試。有些回應者更關注到作為基金的主要分銷代理人的銀行並不在證監會的管轄範圍之內。其他回應者提議每名代理人應直接由證監會或香港金融管理局監管。一名回應者更提議證監會規定準投資者須先通過考試才能投資對沖基金。

49. **證監會的回應：** 證監會的本意並非要求基金經理對其分銷代理人的行為負責。分銷代理人的主要責任是確保產品適合有關的投資者。然而，基金經理有責任在揀選分銷代理人時採取合理的謹慎措施，及為他們提供足夠的信息及培訓，以確保分銷代理人在分銷有關產品前已完全裝備妥當。就此而言，《對沖基金指引》第(a)(iii)條已相應地作出修改。
50. 如諮詢文件所述，中介人的主要責任是確保投資者妥善地獲得有關投資某特定產品的風險的信息。一般來說，進行證券交易業務的人士都必須向證監會註冊。獲得註冊的其中一項條件，是該人必須是獲得註冊的適當人選。證監會要求所有註冊人以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益。為了符合這些要求，註冊人必須能夠就所推介的產品提出意見。證監會要求任何向其客戶銷售投資產品的註冊人都應遵守“認識你的客戶”的規則，以確保某特定產品適合其客戶。
51. 關於基金分銷(及一般而言，證券交易及提供投資意見)的問題，香港金融管理局將對身為獲豁免交易商的銀行及其從事證券交易工作的職員，實施與證監會向註冊人所施加一樣的監管標準，包括在證監會的《適當人選的準則》及《證監會註冊人操守準則》內所訂明的規定。
52. 根據新近通過的《證券及期貨條例》，如銀行擬經營受規管活動，便需向證監會註冊為註冊機構，以及需像持牌法團一樣，受到多項條文規限。尤其是，根據《證券及期貨條例》，註冊機構及其有關職員需履行法律責任，遵守證監會所發出的各項規則及指引，當中包括註冊機構的有關職員必須是及持續是進行受規管活動的適當人選(包括必須符合證監會的勝任能力準則)。註冊機構及其有關職員如

未能符合關於適當人選的所需標準，或犯有失當行為，將會像持牌人士一樣，受到同樣的紀律制裁。

可接納的監察制度

53. **公眾意見：** 鑑於很多對沖基金的管理活動都是在離岸的司法管轄區進行，部分回應者要求證監會放寬對沖基金的投資管理營運總部必須設在其監察制度獲證監會接納的司法管轄區的規定。其他回應者則認為應嚴格執行這項規定，以確保投資者獲得充分的保障。有數名回應者則誤以為可接納的監察制度的規定與基金的註冊地有關。其他回應者希望證監會擴充可接納的監察制度的名單。
54. **證監會的回應：** 證監會維持有關可接納的監察制度的原來建議。可接納的監察制度的規定與適用於傳統基金的現行規定看齊。由於很多獲證監會認可的基金都在香港以外的地方進行管理，證監會必須確保該等管理活動獲得願意與證監會訂立合作安排的主管監管機關的妥善監督，讓證監會可以依賴該等海外機關進行監督。
55. 可接納的監察制度這個概念與基金的註冊地無關，但卻關乎到管理公司或其受託人進行實際投資管理活動的地方。可接納的監察制度的規定對監管投資基金十分重要，故應加以遵守。然而，證監會相信這規定在對沖基金的基金所投資的基金方面仍有放寬的空間 (見第 82 至 84 段)。

受託人／代管人的證明

56. **公眾意見：** 數名回應者認為要求受託人／代管人證明投資計劃設有適當的監控程序的規定不切實際，而且亦會增加成本。他們指出主要經紀應該是作出有關證明的最佳人選，但主要經紀不會提供有關證明，因為他們沒有就計劃的活動執行監督的職能。
57. **證監會的回應：** 證監會承認上述的實際困難，並同意在沒有其他保障的情況下，單靠受託人／代管人的書面聲明並不能提供額外而有效的監管作用。因此，有關受託人／代管人的證明的建議已相應地全部刪除。相反，證監會將集中研究受託人／代管人是否已擁有所需的經驗及資源以履行其在該守則第 4.5 條下的責任。

主要經紀

58. 公眾意見：大部分回應者均同意應就主要經紀的委任制訂特別規定。尤其是，回應者普遍贊成主要經紀應該是受到審慎監管制度監督的具規模的財務機構⁴，以及應該在銷售文件中披露主要經紀與該計劃的關係。
59. 然而，很多回應者 (包括部分主要經紀) 均指出，規定所抵押的資產不得超過實際借入款額的限制，以及計劃的資產必須與主要經紀的資產分開處理的規定，未能反映出行內目前的作業方式。此外，一名主要經紀相信將計劃的資產分別存放於獨立的代管帳戶將加重主要經紀在服務客人時的成本，但卻沒有在實質上增加對投資者的保障。回應者亦認為應容許各方自由地進行談判，以保留在釐訂抵押水平時的彈性。
60. 證監會的回應：證監會承認有關抵押水平及分開保管計劃的資產的建議，可能未必能夠反映出業界目前在管理非零售基金時的作業方式。然而，證監會認為有需要區分零售基金與非零售基金，因為前者的投資者未必能夠進行談判及保護自身的權益。
61. 在認可向香港公眾人士銷售的對沖基金時，證監會注意到我們必須確保有關的基金資產獲得妥善的保護。有關規定將計劃的資產與管理公司、其相關機構及其他計劃，以及代管人本身的資產分開，以保護集體投資計劃的資產在實物方面及法律上的原整性，與國際監管原則⁵ 相符。目前的指引與海外監管機構⁶ 就主要經紀所施加的類似規定相符。
62. 證監會承認就對沖基金的基金所投資的基金施加規定存在實際困難，因為這些基金可能未獲得證監會認可。所投資的基金無需遵守有關主要經紀的條文。相反，證監會將依賴對沖基金的基金來監督它們所投資的基金。

⁴ 在《單位信託守則》中的定義是指根據《銀行業條例》獲得認可和發牌以從事銀行業務的機構，或實收資本最少為 HK\$150,000,000 或等值外幣的財務機構。

⁵ 國際證監會組織有關對集體投資計劃的監管原則 2 (國際證監會組織 – 國際證券事務監察委員會組織)。

⁶ 例如，愛爾蘭中央銀行。

最低認購金額

63. 有關透過制訂最低認購金額的規定以進行市場分割的討論，載於上文第 21 至 30 段。

有限責任

64. 所有就有關條文發表意見的回應者都贊成持有人的法律責任應該只限於其在該計劃中的投資金額。此外，就屬於傘子結構的成分基金而言，有回應者擔心任何特定的成分基金的債權人可能會對另一成分基金的資產擁有索償權，以及某一成分基金未能償還的債務可能需要由其他成分基金來償付。為了避免過多的負債波及其他成分基金，證監會已加入一項條文，規定計劃的資產必須與同一傘子結構下的其他成分基金的資產分開存放。

交易

65. 公眾意見： 回應者普遍對有關交易的規則表示贊同。數名回應者相信交易的頻密程度最好留待有關的基金經理在顧及到該對沖基金的規模及特定策略後才決定。回應者認為投資者最能夠判斷其對流動資金的需求，因此只要清楚地作出披露便已足夠。
66. 雖然有部分回應者提議每季進行一次交易，但大部分的意見均認為應規定每月進行一次交易。五名回應者認為只要能夠作出清晰的披露，便應該靈活地容許基金公司設立最長不超過 1 年的禁售期及規定如要進行贖回，便須在交易日之前給予 30 至 60 日的通知。有意見認為支付贖回款項的 60 日期限，應由有關交易日而非收到附上詳盡資料的贖回要求的該日起計算。
67. 證監會的回應： 證監會認為每月進行一次交易的原來建議應予以保留，以及應該在 90 日的期間[由收到附上詳盡資料的贖回要求(即收到妥當的通知)的該日起，至實際支付有關款項的日期止]內支付贖回款項。這規則使基金經理能夠靈活地決定要在多久之前便需給予通知，以及支付贖回款項的期限，但兩段期間相加不得超過 90 個曆日。

68. 證監會注意到非經常性交易、禁售期及贖回時需事先給予通知等規定，可能代表有關的基金嚴重地偏離了開放式公眾基金的一般公認作業方式。即使加強信息披露，投資者實際上亦可能需要經過一段相當長的期間後才可以取回其資金。
69. 然而，由於若干對沖基金策略需要經過相當長時間才能取得預期效果，對沖基金經理可能希望有關計劃不會因為具潛在干擾性的贖回行動而受到影響。因此，我們認為可能需要放寬若干規定，以容許基金管理公司要求投資者事先給予贖回通知，及在經過一段時間後才支付贖回款項。然而，就零售基金而言，並不適宜設立禁售期，除非投資者可透過其他設施(例如在交易所進行交易)出售其基金單位。此外，支付贖回款項所需的時間愈長，投資者在遞交贖回要求後因為計劃的價格波動而蒙受的風險便愈高。因此，需要在銷售文件內加入警告字句，提醒投資者注意該項風險。

投資及借貸限制

70. 公眾意見： 回應者普遍歡迎及支持以披露信息的方式處理投資及借貸限制。兩名回應者特別指出，由於在為“槓桿比率”一詞下定義時並沒有單一的標準，任何就槓桿比率上限而自行施加的限制都可以透過巧妙利用衍生工具而被輕易地避過。因此，提議證監會應規定需披露計劃獲准買賣的投資工具的類別。兩名回應者希望本會能放寬第 7.12 條 (聯接基金所投資的基金必須獲得證監會認可) 及第 7.13 條 (如該計劃所投資的基金由同一管理集團管理，則不得雙重收費) 的規定。
71. 證監會的回應： 證監會對回應者的支持表示歡迎。在原先建議中的信息披露處理方式現已獲得接納。證監會接納在計劃的銷售文件內加強披露有關該計劃將會投資的金融產品的種類、進行分散投資及槓桿借貸的程度，及對投資者所帶來的風險等資料的建議。證監會注意到，由於“槓桿比率”一詞並沒有單一或全球通用的定義，證監會不適宜為“槓桿比率”設立特定的公式，強制所有對沖基金跟隨。相反，證監會將要求管理公司在銷售文件內披露釐訂槓桿比率的基準。關於第 7.12 及 7.13 條的規定，證監會認為不適宜放寬，因為在這兩方面而言保障投資者的指導原則應該亦適用於對沖基金，就像傳統基金的情況一樣。

計劃名稱

72. 公眾意見：一名回應者認為第 7.24 條可能不適用於對沖基金。第 7.24 條規定，如果計劃的名稱顯示某個目標、地區或市場，則該計劃最少須將其非現金資產的 70%，投資於可反映該計劃所代表的某個目標、地區或市場的證券及其他投資項目。該名回應者指出，對沖基金未必一定“投資”於某特定市場，相反，可能會按照其具體目標就該市場持有“淡倉”。
73. 證監會的回應：本會在《對沖基金指引》內加入全新的第(h)條，以反映就第 7.24 條所提出的意見。

業績表現費用

74. 公眾意見：大部分回應者(包括對沖基金經理)都支持按照“新高價”或高水位的基礎計算業績表現費用的建議。按照“新高價”進行計算的方式能夠配合對沖基金作為尋求絕對回報的基金的目標。另一方面，數名回應者則認為只要已向投資者作出清晰的披露，證監會不應干預有關的商業決定。
75. 關於支付業績表現費用的次數，數名回應者要求給予更大的彈性。有關意見認為，業績表現費應按照有關基金的相關流通性計算及支付，按此原則，大部分的對沖基金的業績表現費將會每季計算及支付一次。另一方面，部分回應者則認為對沖基金不應獲得與傳統基金不同的對待，而傳統基金需受到每年支付一次業績表現費的規定所規限。數名回應者亦要求在累計業績表現費的次數方面給予更大的彈性。
76. 此外，回應者辯稱應只有獲得證監會認可的基金才需受到有關規定限制，這即是說，如對沖基金的基金所投資的基金並非證監會的認可基金，它們無需按照“新高價”的方式計算及每年支付業績表現費。
77. 證監會的回應：證監會認為關於“新高價”計算方式及每年支付業績表現費的原來建議應繼續適用於獲得認可向公眾銷售的計劃。由於在銷售投資基金時，通常都以這些基金是中長線的投資工具作為招徠，基金經理應否因為短期的業績表現良好而獲得支付業績表現費有待商榷。如每季支付一次業績表現費，似乎與長線投資目標不

相符。每年支付一次業績表現費亦可配合通常每年進行一次的基金審計。

78. 就對沖基金的基金所投資的基金而言，證監會同意對沖基金的基金的經理很難要求所投資的基金遵守證監會的規定。如所投資的基金拒絕遵守有關規定，便可能會失去大好的投資機會。因此，合理的做法是要求單一基金或對沖基金的基金(而非對沖基金的基金所投資的基金)遵守有關規定。對沖基金的基金將需要在銷售文件中提供有關在所投資的基金及對沖基金的基金的層面而言，業績表現費的計算及支付基礎摘要。

對沖基金的基金

對所投資的基金的認可

79. 公眾意見：公眾意見普遍贊成認可對沖基金的基金。回應者認為散戶投資者應該可以依賴對沖基金的基金的經理代表他們擔當“熟練的投資者”的角色，去挑選及監督所投資的對沖基金及它們的經理。因此，應將監管焦點放在對沖基金的基金的經理身上而非所投資的基金。回應者一般贊成就對沖基金的基金制訂若干有關分散投資的規則。
80. 很多回應者要求證監會澄清，對沖基金的基金所投資的每隻基金是否都必須個別地獲得證監會認可。由於目前基本上並沒有任何已獲證監會認可的對沖基金，回應者擔心無法在一開始時成立對沖基金的基金。此外，由於並非所有高素質及合資格的對沖基金經理都願意尋求證監會的認可，任何有關對沖基金的基金必須投資於證監會的認可基金的規定，只會限制了對沖基金的基金在挑選高素質及合資格的基金經理時的選擇。這事實上並不符合投資者的最佳利益。一名回應者提議證監會借鑑瑞士監管機構的做法：監管對沖基金的基金的經理而非他們所投資的基金。大部分回應者都支持這個觀點。
81. 另一方面，兩名回應者相信應規定對沖基金的基金將大部分的資產投資在獲證監會認可的對沖基金之上。回應者認為證監會透過認可基金而提供的必要投資者保障應存在於對沖基金所投資的基金的層面。一名回應者提議證監會應規定對沖基金的基金所投資的基金必須委任獨立的代管人／受託人。

82. 證監會的回應：證監會注意到，如容許對沖基金的基金投資於非證監會認可的基金，本會便可能會失去在監督該等基金時的控制權，尤其是當這些基金是以離岸的司法管轄區作為總部，或並非由可接受的監管制度所監管的實體所管理時。儘管如此，證監會明白到業界所面對的實際困難，及準備將監督責任放在對沖基金的基金的經理身上。這種處理方式與傳統互惠基金目前的作業方式一致。根據有關的作業方式，管理公司可獲准將投資管理的職能轉授予第三者，惟該管理公司必須監察獲轉授職能的人及定期監督他們的勝任能力和表現。
83. 因此，只要對沖基金的基金的經理符合有關的資格規定，及其總部是設於一個備有可接受的監管制度的司法管轄區之內，證監會認為便可依賴對沖基金的基金的經理來進行審慎查證，以挑選所投資的對沖基金及基金經理。對沖基金的基金的經理將需要向證監會提交一份監察計劃書，以解釋它將如何持續地監督所投資的基金的經理的活動。有關條文已作出修改，以反映這個處理方式。
84. 在採納這個處理方式時，證監會認為在對沖基金的基金的銷售文件中作出額外的風險披露是必要的。對沖基金的基金的銷售文件內必須加入充足的風險警告聲明，述明該對沖基金的基金所投資的部分或所有基金，以及它們的基金經理，並沒有受到證監會監管，以及該等基金可能未必需要受到類似證監會為保障投資者而設計的規則的條文所約束。

所投資的基金的經理的資格規定

85. 如上文第 45 至 47 段所述，證監會認為可提供彈性予對沖基金的基金所投資的基金的經理。

分散風險規定

86. 公眾意見：接近半數就涉及對沖基金的基金的事宜發表意見的回應者提議本會制訂若干有關分散風險的規定。有關建議包括：對沖基金的基金所投資的基金數目應介乎 4 至 10 隻，以及每隻基金的投資金額不得超過資產總值 30% 至 35%。其他提議涉及以投資風格及所投資的基金的經理數目作為分散風險的基準。上述建議是以對沖基

金的基金因為可分散投資而較單一對沖基金的風險為低的這個信念為基礎的。

87. 證監會的回應：證監會注意到，上述建議是以對沖基金的基金因為可分散投資而較單一對沖基金的風險為低的這個信念為基礎的。由於對沖基金的基金的建議最低認購金額 (第 28 段) 及有關對沖基金的基金的經理及其所投資的基金的經理的資格規定的建議彈性 (第 45 至 47 段) 都是以對沖基金的基金因為可分散投資而較單一對沖基金的風險為低的這個假設作為基礎的，證監會同意需要加入有關分散投資的規定，以支持上述假設。
88. 就這方面而言，證監會建議傳統基金的基金的分散投資規則應適用。這即是說，對沖基金的基金應投資在至少 5 隻基金之上，而其投資在任何一隻基金的金額均不得超過其總資產淨值 30%。
89. 然而，我們認為無需就所投資的基金的經理的集中情況施加任何限制。任何該等限制都可以透過利用獨立分公司來容納不同的對沖基金而輕易地避過。相反，應規定對沖基金的基金的經理將資產分配予不同的基金經理，及制訂與基金的風險說明相符的投資策略。為了達到分散投資的理想效果，對沖基金的基金的經理必須在計劃的銷售文件中解釋其分散投資的策略。如對沖基金的基金純粹投資在由同一對沖基金的基金的經理及／或其關連人士所管理的所投資的基金之上，證監會便可能會提出質疑。

估值

90. 公眾意見：考慮到對沖基金的性質，數名回應者提議應定期對基金的資產進行獨立估值。一名回應者又提出，雖然交易次數可以不太頻密(例如一個月一次)，但卻應該定期進行估值(例如一個星期一次)，使基金經理能夠及時查核組合的估值。

一些業內人士曾在一個非正式場合向證監會表達有關他們對經常進行獨立估值所涉及的費用的關注。這些業內人士亦提到，在物色合資格的獨立估值代理人對難以估值的非流通資產進行估值時，可能會遇到實際困難。

91. 證監會的回應：基金價格的計算及基金資產的估價是任何監管制度的重要環節，因為投資者對基金的相關資產擁有直接權益。證監會認為定期進行適當的估價，對於保障投資者的權益來說是必要的，尤其是當所涉及的是對沖基金，因為對沖基金的相關投資可能是一些複雜而流通性較低的投資工具。因此，估價代理人必須擁有執行估價職能所需的專業知識。證監會認為本會不適宜訂明估價代理人的資格規定，因為對沖基金的相關資產可能包括非常廣泛的投資工具，而每一項投資工具都可能要求估價代理人擁有不同的估價技巧和專業知識。相反，管理公司有責任顯示出其估價代理人充分地擁有在處理對沖基金方面的知識和經驗(《對沖基金指引》第 (a)(iii) 條。)
92. 就獨立估價而言，證監會對業內人士所提出的實際困難表示理解。證監會承認獨立的估價未必等於公正的估價，除非由合資格的人進行估價、所使用的估價方法是公正的，及有關的估價程序高度透明。證監會不希望將與管理公司有關連的估價代理人拒諸於門外，但有關公司必須設立適當的內部監控措施，例如職能分隔制度，以達致理想的“獨立性”。基金管理公司有責任確保該計劃的投資項目能夠按照普遍接納的會計原則及業內的最佳作業方式獲得公正的估價。
93. 在每月進行一次交易的規定的基礎上，證監會認為亦需規定至少每月進行一次估價。證監會亦注意到，有些基金經理可能會希望自行決定是否對計劃的投資項目作出較該計劃的交易次數更為頻密的估價。證監會鼓勵他們作出有關決定。
94. 除了全面披露估價的方法外，銷售文件亦應該披露估價代理人的身分及資歷，以及估價的次數。

披露

95. 公眾意見：回應者對披露規定的意見不一。數名回應者希望證監會能夠劃一詞彙，以供在香港申請認可的對沖基金使用，但其他回應者則認為沒有這個必要。數名回應者希望在風險警告聲明的選詞用字方面能夠有若干彈性。一名回應者相信除了有關標準價格波動及過往業績不等於將來表現等警告之外，額外的警告都是不必要的。另一名回應者要求澄清能否在對沖基金的基金的銷售文件中顯示非認可基金的詳情。

96. 一名回應者批評諮詢文件所建議的警告聲明會令人產生所有對沖基金都必然較傳統基金風險高的錯誤印象。此外，一名回應者希望證監會就計劃的業績表現的統計數據制訂標準，以及劃一風險的衡量方法。
97. 證監會的回應：在可行範圍內，證監會已修改了必須作出的風險披露聲明所使用的字眼，以反映上述意見。只要所帶出的信息是清楚及不加掩飾的，稍為偏離所規定的標準文本是可以的。然而，銷售文件必須以淺白語言編寫。基金經理有責任編寫一份易於明白的銷售文件，以便能夠清楚地向準投資者講解產品的性質、風險的性質、銷售的條件及每個有關人士的責任，以及應該清楚地解釋銷售文件中所使用的技術詞彙。證監會無意就對沖基金訂明一套詞彙，因為我們明白到需要在選詞用字方面給予若干彈性，以便能夠恰當地說明不同的投資策略，及配合管理公司在進行推銷時的不同需要。有關將風險的衡量方法及業績表現統計數據標準化的意見，將需要在整個公眾基金制度，包括傳統基金在內的較大的範圍內加以考慮。

申請表格

98. 公眾意見：一名回應者建議應由投資者作出聲明，以確認他是為其本人而認購該計劃，以防止有人迴避有關最低認購金額的規定。其中一份團體意見書建議應由認購人確認分銷商已向其解釋有關風險，及他已考慮過投資該計劃的風險。
99. 證監會的回應：證監會明白回應者的意見背後所關注的事項。證監會特別留意到，部分未能支付最低認購金額的投資者，可能會被鼓勵將他們的資金與其他人的資金匯集在一起，以符合最低認購金額的規定。然而，證監會認為投資者教育、銷售代理人恰當的操守，及充分的風險披露可能是對付匯集資金及錯誤銷售等問題更適當的處理方法。
100. 關於由投資者確認分銷代理人已向其解釋風險的建議，證監會擬與業內從業員制訂一套為希望銷售對沖基金產品的中介人而設的指引(第 16 段)。

財務報告

101. 公眾意見： 回應者就應否每月或每季提交報告意見分歧。部分回應者認為在擬備及鋪陳財務報表時，一致性及透明度十分重要，尤其是在凸顯基金的相關風險時。然而，其他回應者則指出很多基金經理會反對即時披露計劃所持有的相關投資組合的規定，因為該等資料可能屬於商業敏感資料，一旦被公開，可能會削弱基金的競爭優勢。此外，有些回應者關注到，將個別策略及個別基金的重要特色的說明及信息披露標準化並非易事。
102. 證監會的回應： 整體來說，證監會認為需要規定管理公司向持有人發出季度報告，以通知他們在報告期內基金的活動。證監會在諮詢文件內邀請公眾人士就財務報告的內容規定發表意見。然而，回應者在這方面的意見不多。證監會將會在這方面進行更多研究，以及會在適當時就對沖基金的財務報告的內容規定發出進一步的指引。

其他

保本對沖基金

103. 公眾意見： 數名回應者指出，證監會應對保本對沖基金給予認可以作為起步點，因為與很多其他單一對沖基金相比，保本對沖基金的風險較低。有回應者詢問這類基金是否需要同時遵守《保證基金指引》及《對沖基金指引》的規定。
104. 證監會的回應： 如在《對沖基金指引》的導言所述，第 8.5 條 (保證基金) 及第 8.7 條 (對沖基金) 的適用情況，視乎計劃的性質而定，而在決定有關條文的適用範圍時，將需要按照每宗個案本身的情況來加以考慮。

對沖基金的稅務問題

105. 一名回應者提到有關對沖基金的稅務、對賣空及股份借貸的限制等問題。由於這些問題不在本諮詢行動的範圍之內，因此不會在本文件內加以研究。

第 3 部 - 《對沖基金指引》的實施

106. 《對沖基金指引》將於 2002 年 5 月 17 日刊登於政府憲報，並會於同日生效。
107. 申請認可成為對沖基金的計劃將需要全面符合指引內的有關條文。證監會在實施《對沖基金指引》時，將會採取務實的態度。本會特別鼓勵基金管理公司就在遵守《對沖基金指引》時所遇到的任何困難與證監會商討。申請人亦可以要求給予寬免，並提交陳述書詳細說明要求獲得寬免的理由。
108. 證監會打算將所有的對沖基金認可申請交予單位信託委員會考慮。單位信託委員會的成員最近加入了來自對沖基金界的專家。由來自基金業不同界別的專家所組成的單位信託委員會，將會就對沖基金的認受性及其他屬於《單位信託守則》範圍內的產品，向證監會提出意見。
109. 最後，證監會歡迎業界進一步提出意見。鑑於基金業發展一日千里，新產品不斷推陳出新，證監會打算定期檢討有關條文。在適當的情況下，將會作出必要的修訂或發出進一步指引，以確保有關的監管制度既穩健又能協助促進基金業的發展。

證券及期貨事務監察委員會

2002 年 5 月

回應者名單

組別 A – 評論者不反對公開其姓名或名稱及意見書內容。

1. Alternative Investment Management Association – The Hong Kong/China Chapter
2. Aquitaine Investment Advisors Ltd
3. Axiom Investment Management Limited
4. Cheetah Investment Management
5. 高偉紳律師行 (第一份意見書)
6. 高偉紳律師行 (第二份意見書)
7. 的近律師行¹ (團體意見書)
8. E*TRADE
9. 怡啓投資管理有限公司
10. Financial Control Limited (第一份意見書)
11. Financial Control Limited (第二份意見書)
12. 高盛(亞洲)有限責任公司
13. 香港投資基金公會
14. HT Capital Management Limited
15. 天達資產管理
16. 怡富資產管理
17. JPMorgan Partners
18. Lyxor Asset Management 及 Alternative Investment Team of Societe Generale Paris
19. Man Investment Products
20. 強制性公積金計劃管理局
21. Momentum Asia (HK) Limited
22. 摩根士丹利添惠亞洲有限公司
23. 東驥基金管理有限公司
24. Permal Investment Management Services Limited
25. 羅兵咸永道會計師事務所
26. SBI China Provident
27. Union Bancaire Privée
28. Zurich Capital Markets

組別 B – 評論者要求以“匿名”方式公開其意見書。

4 份意見書

組別 C – 評論者要求不要公開其姓名或名稱及意見書。

4 份意見書

¹ 團體意見書代表了 24 家業內公司的意見。

[重要事項：以下條文已被納入《單位信託及互惠基金守則》第 8.7 條內。有關條文應與該守則的其他有關章節一併閱讀。如欲閱讀該守則全文，可瀏覽證監會網站，網址為 www.hksfc.org.hk。]

8.7 對沖基金

導言

以下準則適用於普遍稱為對沖基金(或另類投資基金或絕對回報基金)的集體投資計劃。對沖基金一般被視為具備不同特點和利用不同投資策略的非傳統基金。在考慮對沖基金的認可申請時，證監會將考慮多項因素，其中包括：

- (i) 有關基金所選擇的資產類別；及
- (ii) 所採用的另類投資策略，例如持有長／短倉、槓桿借貸比率、及／或對沖和套戥技巧。

由於可歸入這個類別的計劃種類繁多，證監會將按個別情況行使酌情權，在適當的時候就每個計劃施加額外的條件。

一項計劃如投資其所有非現金資產在其他對沖基金之上，便有可能獲認可為對沖基金的基金。

一項計劃如具備保本特色，便有可能獲認可為保本對沖基金。在此情況下，視乎該計劃的性質而定，第 8.5 及 8.7 條的有關規定可適用於該計劃。

除非另有指明，該守則其他章節的條文亦同時適用。凡條文對『該計劃』的提述，都是指『申請人的計劃』。

管理公司

- (a) 除了第 5 章的規定之外，在評估管理公司的適當性時，證監會將會考慮以下事項：

- (i) 管理公司或已獲轉授投資管理職能的投資顧問的關鍵投資人員在管理對沖基金方面的經驗；

註釋： 關鍵人員必須是專責的全職人員，並在管理對沖基金方面具備可資顯示的良好往績。管理公司或投資顧問應設有最少兩名投資行政人員，而他們每人必須在對沖基金策略方面具備 5 年的一般經驗，包括在與該計劃的同一策略方面最少 2 年的經驗。

儘管設有上述規定，對沖基金的基金的經理的關鍵人員每人都應在對沖基金策略方面具備 5 年的一般經驗，包括作為對沖基金的基金的經理最少 2 年的經驗。

證監會可要求提供有關關鍵人員在管理經驗及業績記錄方面的獨立證明。

有關對沖基金的基金所投資的基金的投資人員的經驗規定，載於下文“對沖基金的基金”一節內。

- (ii) 管理資產的數額；

註釋： 證監會一般要求管理公司按照對沖基金的策略進行投資管理的資產總額最少為 US\$100,000,000。雖然管理資產可包括管理公司本身的資金，但一般來說，證監會希望有關的管理公司具備管理第三者資金的經驗。

- (iii) 管理公司的風險管理情況及內部監控系統；及

註釋： 管理公司應設有與公司的業務及風險情況相稱的適當內部監控及風險管理系統，包括清晰的風險管理政策和書面監控程序。

管理公司應顯示出其所委任的代表及代理人(包括例如管理人、代管人、經紀、估值代理人)具備處理對沖基金的足夠知識和經驗。

如管理的是對沖基金的基金，則管理公司應就揀選及持續地監督所投資的基金的活動，設有審慎的查證程序。管理公司應顯示出其有能力評估及監察所投資的

基金的基金經理的表現，以及有能力在有需要時更換所投資的基金，以保障持有人的權益。管理公司應提交計劃書，解釋其審慎查證及持續監督程序，並在該計劃的銷售文件內隨附該計劃的摘要。

管理公司在揀選從事售賣對沖基金的分銷代理人時，必須採取所有合理謹慎的措施，以及為售賣該計劃的目的，向這些代理人提供所有必要的信息及培訓。

- (iv) 該計劃的投資管理營運總部應設在其監察制度獲證監會接納的司法管轄區。

註釋： 由於若干司法管轄區對離岸對沖基金的監管規定可能有別於其對非離岸基金施加的監管規定，因此，就某項計劃而言，除了參考附錄 A2 有關設有可接納的監察制度的司法管轄區的名單，可能需要按個別情況研究某個監察制度是否可予接納。

主要經紀

- (b) 以下事項適用於委任主要經紀的計劃：
 - (i) 該主要經紀必須是一家具規模的財務機構，並受到審慎的監管制度的監察；
 - (ii) 如為著取得融資而將該計劃的資產抵押予該名主要經紀，則該等資產在任何時候都不得超過該計劃欠該名主要經紀的債項；
 - (iii) 抵押予主要經紀的資產必須以受託人／代管人的名義或以記入受託人／代管人帳下的方式存放在獨立的保管帳戶內；及
 - (iv) 該計劃的銷售文件應該披露主要經紀的資料摘要及其與該計劃的關係。

最低認購金額

- (c) 每位投資者在一項計劃內的最低首次認購金額不得少於 US\$50,000*，惟對沖基金的基金除外。對沖基金的基金的最低首次認購金額不得少於 US\$10,000*。最低首次認購金額的規定不適用於提供至少 100%資本保證的計劃。

(*) 或等值外幣

有限責任

- (d) 基金持有人的責任須以其在該計劃內的投資金額為限，並應在銷售文件內清楚說明。
- (e) 如該計劃是傘子基金內的成分基金，則該計劃必須向證監會顯示其有可依法執行的規定，以便將該計劃的資產與其他成分基金的負債分隔開。

註釋：證監會可能會要求計劃就執行分隔條文的可行性提供獨立的法律意見或監管機構的確認。

投資及借貸限制

- (f) 該計劃的組成文件及銷售文件內應載有一套清楚定義的投資及借貸規定。銷售文件應清楚解釋該計劃將會投資的金融工具的類別；進行分散投資或集中投資的程度或策略；進行槓桿借貸的程度及基準（包括最高的槓桿借貸比率）；以及有關投資及借貸規定的相關風險影響。
- (g) 除第 7.12，7.13，7.14，7.17，7.22 及 7.23 條之外，第 7 章的核心規定將不適用。

計劃的名稱

- (h) 如果計劃的名稱顯示某個目標、地區或市場，則該計劃最少須使用其非現金資產的 70% 來反映該計劃所代表的某個目標、地區或市場。

業績表現費用

- (i) 如果徵收業績表現費用，則該計劃必須遵守第 6.17 條的規定。詳細的計算方法應該清楚地在其銷售文件內披露。

第 6.17 條並不適用於對沖基金的基金所投資的基金。就對沖基金的基金而言，計劃的銷售文件必須披露會否在計劃及所投資的基金的層面同時徵收業績表現費。銷售文件亦應概述所投資的基金在計算及支付業績表現費的基準。

註釋：假如證監會認為適宜在銷售文件內加入例子說明有關的計算方法，則本會可能會作出有關的規定。

對沖基金的基金

以下條文取代第 8.1 條的規定，並適用於對沖基金的基金。

- (j) 對沖基金的基金應遵守以下規定：
- (i) 對沖基金的基金必須最少投資於 5 隻基金，而任何一隻基金的投資額，均不可超逾該對沖基金的基金本身的總資產淨值的 30%；
 - (ii) 對沖基金的基金不得投資於另一隻對沖基金的基金。

註釋：其中一個有關對沖基金的基金的相關假設是，對沖基金的基金可透過投資於一系列採用不同投資策略及／或使用不同的基金經理的技巧的基金而將風險分散。任何申請認可成為對沖基金的基金的計劃，都應該清楚地在其銷售文件內解釋其分散風險的策略。

- (k) 對沖基金的基金的管理公司應該確保：
- (i) 所投資的基金的管理公司的每位關鍵人員均在有關的對沖基金投資策略方面具備最少 2 年的經驗，但對沖基金的基金最多可將其資產淨值的 10%，投資在由經驗較淺的投資人員負責管理的基金之上；
 - (ii) 所投資的基金設有獨立的受託人／代管人，負責妥善保管資產；
 - (iii) 凡對沖基金的基金投資在由同一管理公司或其關連人士所管理的基金之上，就所投資的基金而徵收的首次費用須全部加以寬免；
 - (iv) 對沖基金的基金的管理公司或其關連人士均不得就該等所投資的基金、其管理公司或其任何關連人士所徵收的任何費用或收費，收取不論是現金或實物形式的回佣；
 - (v) 對沖基金的基金的銷售文件必須清楚披露對沖基金的基金及每隻所投資的基金的所有費用及收費的總額，或就有關費用及收費提供一個指示性幅度；及
 - (vi) 如對沖基金的基金投資於並非為證監會所認可的基金，便須在銷售文件中披露該事實，並加入風險警告聲明，述明該對沖基金的基金所投資的部分或所有基金，以及它們的基金經

理，並沒有受到證監會監管，以及該等基金可能未必需要受到類似證監會為保障投資者而設計的規則的條文所約束。

交易

- (l) 每月最少須有一定期交易日。
- (m) 由持有人提交附上詳盡資料的贖回單位／股份的要求起計(不論是否需要事前給予通知)，直至向持有人支付贖回款項為止，期間不可超過 90 個曆日。
- (n) 該計劃的銷售文件應加入警告聲明，述明贖回價格可能會受到相關投資的價值於提交贖回要求到計算出贖回價格當日為止的期間內的變化所影響。

估值

- (o) 該計劃的投資應該貫徹地按照普遍接納的會計原則及應用業內的最佳作業方式定期進行公正的估值。
- (p) 有關該計劃的投資的估值次數及方法，以及估值代理人的身分及資歷，必須在該計劃的銷售文件內詳細披露。
- (q) 該計劃的銷售文件應包括一項警告聲明，述明該計劃的部分相關投資的交易可能並不活躍，以致該等投資的估值可能涉及不明朗因素；以及應提醒準投資者，在該等情況下，該計劃的資產淨值可能會受到不利的影響。

信息披露

- (r) 以下的警告提示必須在銷售文件封面的當眼處列出：
 - (i) 本計劃使用另類投資策略，所涉及的內在風險通常不會見於傳統的基金；
 - (ii) 本計劃涉及的特殊風險可能會導致投資者損失大部分或全部的投資金額，因此並不適合無法承擔有關風險的投資者；
 - (iii) 投資者應考慮本身的財政狀況及是否適宜將有關計劃作為其投資組合的一部分；及
 - (iv) 投資者應該仔細閱讀本銷售文件，及應在認購本計劃之前取得專業意見。

註釋：上述的警告聲明的文字可以改動，但所提示的訊息應該是清晰及不得有任何偽裝。

- (s) 就第 6.1 條而言，銷售文件應詳細解釋該計劃的投資策略及其內在風險。

註釋：例如，應闡述該計劃的性質；所涵蓋的市場；所使用的工具；策略的風險與回報特質；該計劃在何種情況下會取得最佳表現，及何種情況將不利於該計劃的業績表現；及風險監控機制，包括訂立投資及借貸規定以控制風險；銷售的條件，以及各有關人士的責任。

銷售文件應以淺白語言撰寫。證監會特別鼓勵使用技術性詞彙解釋表，以解釋有關詞彙的涵義。

未獲認可的基金的詳情不得在銷售文件內列出。如提及這些基金的名稱，必須清楚指明這些基金未獲認可，及這些基金並非提供予香港居民投資。

- (t) 所有廣告必須在當眼處展示以上第(r)項所指的警告提示。

申請表格

- (u) 該計劃的所有申請表格均應以顯眼方式述明該計劃是一隻對沖基金；投資在該計劃涉及特殊風險，及應該引導投資者仔細閱讀銷售文件。

財務報告

- (v) 除了第 11.6 條的規定之外，管理公司必須於每季就該計劃在報告期內的活動向計劃持有人發出敘事式報告。該季度報告應在其涵蓋的期間完結後的一個月內派發予持有人。

[重要事項：以下條文構成已被納入《單位信託及互惠基金守則》(該守則)的一部分第 8.7 條內。並有關條文應與該守則的其他有關章節一併閱讀。如欲閱讀該守則全文，可瀏覽證監會網站，網址為 www.hksfc.org.hk。]

8.7 對沖基金

導言

以下準則適用於普遍稱為對沖基金(或另類投資基金或絕對回報基金)的集體投資計劃。對沖基金一般被視為具備不同特點和利用不同投資策略的非傳統基金。在考慮對沖基金的認可申請時，證監會將考慮多項因素，其中包括：

- (i) 有關基金所選擇的資產類別；及
- (ii) 所採用的另類投資策略，例如持有長／短倉、槓桿借貸比率、及／或對沖和套戥技巧。

由於可歸入這個類別的計劃種類繁多，證監會將按個別情況行使酌情權，在適當的時候就每個計劃施加額外的條件。

一項計劃如投資其所有非現金資產在其他對沖基金之上，便有可能獲認可為對沖基金的基金。

一項計劃如具備保本特色，便有可能獲認可為保本對沖基金。在此情況下，視乎該計劃的性質而定，第 8.5 及 8.7 條的有關規定可適用於該計劃。

除非另有指明，該守則其他章節的條文亦同時適用。凡條文對『該計劃』的提述，都是指『申請人的計劃』。

管理公司

- (a) 除了第 5 章的規定之外，在評估管理公司的適當性時，證監會將會考慮以下事項：

- (i) 管理公司或已獲授予投資管理職能的投資顧問的關鍵投資人員在管理對沖基金方面的經驗；

註釋：相關的投資管理經驗(至少5年)應與申請認可的計劃的建議投資活動屬於同一範疇。在私人及公眾基金方面的管理經驗和過往的業績記錄均可能會納入考慮之列。

關鍵人員必須是專責的全職人員，並在管理對沖基金方面具備可資顯示的良好往績。管理公司或投資顧問應設有最少兩名投資行政人員，而他們每人必須在對沖基金策略方面具備5年的一般經驗，包括在與該計劃的同一策略方面最少2年的經驗。

儘管設有上述規定，對沖基金的基金的經理的關鍵人員每人都應在對沖基金策略方面具備5年的一般經驗，包括作為對沖基金的基金的經理最少2年的經驗。

證監會可要求提供有關關鍵人員在管理經驗及業績記錄方面的獨立證明。

有關對沖基金的基金所投資的基金的投資人員的經驗規定，載於下文“對沖基金的基金”一節內。

- (ii) 管理資產的數額；

註釋：所管理的資產可以包括管理公司本身的資金及／或按照全權委託形式代第三者管理的資金。就建議尋求認可的相關投資模式而言，證監會一般要求管理公司按照對沖基金的策略進行投資管理的管理資產總額必須超過最少為1億美元-US\$100,000,000。雖然管理資產可包括管理公司本身的資金，但一般來說，證監會希望有關的管理公司具備管理第三者資金的經驗。

(iii) 管理公司的風險管理情況及內部監控系統；及

註釋：管理公司應設有與公司的業務及風險情況相稱的適當內部監控及風險管理系統，包括清晰的風險管理政策和書面監控程序。

管理公司應顯示出其所委任的代表及代理人(包括例如管理人、代管人、經紀、估值代理人)具備處理對沖基金的足夠知識和經驗。

如管理的是對沖基金的基金，則管理公司應就揀選成分基金及持續地監督所投資的基金的活動，設有審慎的查證程序。管理公司應顯示出其有能力評估及監察成分所投資的基金的基金經理的表現，以及有能力在有需要時更換成分所投資的基金，以保障投資者持有人的權益。管理公司應提交計劃書，解釋其審慎查證及持續監督程序，並在該計劃的銷售文件內隨附該計劃的摘要。

管理公司必須向證監會承諾，該公司從事售賣對沖基金的僱員及／或分銷代理人對該等基金具備充分的認識，足以向投資者講解所涉及的風險，以及將透過慎審查證來確保有關投資產品適合該名投資者。

管理公司在揀選從事售賣對沖基金的分銷代理人時，必須採取所有合理謹慎的措施，以及為售賣該計劃的目的，向這些代理人提供所有必要的信息及培訓。

(iv) 該計劃的投資管理營運總部應設在其監察制度獲證監會接納的司法管轄區。

註釋：由於若干司法管轄區對離岸對沖基金的監管規定可能有別於其對非離岸基金施加的監管規定，因此，就對沖基金某項計劃而言，除了參考附錄 A2 有關設有可接納的監察制度的司法管轄區的名單，可能需要按個別情況研究某個監察制度是否可予接納。

受託人／代管人的證明

(b) 受託人／代管人須向證監會呈交書面證明，確認投資計劃設有適當的監察程序，以監察該計劃的運作。受託人／代管人必須表明本身擁有這方面所需經驗。

主要經紀

(e)(b) 以下事項適用於委任主要經紀的計劃：

- (i) 該主要經紀必須是一家具規模的財務機構，並受到審慎的監管制度的監察；
- (ii) 如為著取得融資而將該基金計劃的資產抵押予該名主要經紀，則該等資產在任何時候都不得超過該計劃欠該名主要經紀的債項；
- (iii) 抵押予主要經紀的資產必須以受託人／代管人的名義或以記入受託人／代管人帳下的方式存放在獨立的保管帳戶內；及
- (iv) 該計劃的銷售文件應該清楚披露主要經紀的資料摘要及其與該計劃與主要經紀的關係。

最低認購金額

(d)(c) 每位投資者在一項計劃內的最低首次認購金額須為〔———〕港元或等值外幣。不得少於 US\$50,000*，惟對沖基金的基金除外。對沖基金的基金的最低首次認購金額不得少於 US\$10,000*。最低首次認購金額的規定不適用於提供至少 100%資本保證的計劃。

(*) 或等值外幣

有限責任

(e)(d) 基金持有人的責任須以其在該計劃內的投資金額為限，並應在銷售文件內清楚說明。

(e) 如該計劃是傘子基金內的成分基金，則該計劃必須向證監會顯示其有可依法執行的規定，以便將該計劃的資產與其他成分基金的負債分隔開。

註釋：證監會可能會要求計劃就執行分隔條文的可行性提供獨立的法律意見或監管機構確認。

交易(經修改及移到第(l)至(n)條)

(f)——每月最少須有一定期交易日。

(g)——由接到持有人附上詳盡資料的贖回單位／股份的要求起計，直至向持有人支付贖回款項為止，期間不可超過 60 個曆日。

投資及借貸限制

~~(h)(f)~~ 該計劃的組成文件及銷售文件內應載有一套清楚定義的投資及借貸規定(包括最高的槓桿借貸比率)。銷售文件應清楚解釋該計劃將會投資的金融工具的類別；進行分散投資或集中投資的程度或策略；進行槓桿借貸的程度及基準(包括最高的槓桿借貸比率)；以及有關進行投資及借貸規定的相關風險影響。

~~(i)(g)~~ 除第 7.12，7.13，7.14，7.17，7.22 及 7.23 及 7.24 條之外，第 7 章的核心規定將不適用。

計劃的名稱

~~(h)~~ 如果計劃的名稱顯示某個目標、地區或市場，則該計劃最少須使用其非現金資產的 70% 來反映該計劃所代表的某個目標、地區或市場。

業績表現費用

~~(i)(i)~~ 如果徵收業績表現費用，則該計劃必須遵守第 6.17 條的規定。詳細的計算方法應該清楚地在組成文件及其銷售文件內披露。

第 6.17 條並不適用於對沖基金的基金所投資的基金。就對沖基金的基金而言，計劃的銷售文件必須披露會否在該計劃及所投資的基金的層面同時徵收業績表現費。銷售文件亦應概述所投資的基金在計算及支付業績表現費的基準。

註釋：假如證監會認為適宜在銷售文件內加入例子說明有關的計算方法，則本會可能會作出有關的規定。

對沖基金的基金

如一項計劃將其所有非現金資產投資於其他對沖基金之上，則該計劃可以尋求認可作為對沖基金的基金。

~~(j)~~ 該計劃的組成文件及銷售文件內應載有一套清楚定義的投資及借貸規定(包括最高的槓桿借貸比率)。

~~(k)~~ 除第 8.1(e)，8.1(h)及 8.1(i)條之外，第 8.1 條的規定將不適用。

以下條文取代第 8.1 條的規定，並適用於對沖基金的基金。

(j) 對沖基金的基金應遵守以下規定：

(i) 對沖基金的基金必須最少投資於 5 隻基金，而任何一隻基金的投資額，均不可超逾該對沖基金的基金本身的總資產淨值的 30%；

(ii) 對沖基金的基金不得投資於另一隻對沖基金的基金。

註釋：其中一個有關對沖基金的基金的相關假設是，對沖基金的基金可透過投資於一系列採用不同投資策略及／或使用不同的基金經理的技巧的基金而將風險分散。任何申請認可成為對沖基金的基金的計劃，都應該清楚地在其銷售文件內解釋其分散風險的策略。

(k) 對沖基金的基金的管理公司應該確保：

(i) 所投資的基金的管理公司的每位關鍵人員均在有關的對沖基金投資策略方面具備最少 2 年的經驗，但對沖基金的基金最多可將其資產淨值的 10%，投資在由經驗較淺的投資人員負責管理的基金之上。

(ii) 所投資的基金設有獨立的受託人／代管人，負責妥善保管資產；

(iii) 凡對沖基金的基金投資在由同一管理公司或其關連人士所管理的基金之上，就所投資的基金而徵收的首次費用須全部加以寬免；

(iv) 對沖基金的基金的管理公司或其關連人士均不得就該等所投資的基金、其管理公司或其任何關連人士所徵收的任何費用或收費，收取不論是現金或實物形式的回佣；

(v) 對沖基金的基金的銷售文件必須清楚披露對沖基金的基金及每隻所投資的基金的所有費用及收費的總額，或就有關費用及收費提供一個指示性幅度；及

(vi) 如對沖基金的基金投資於並非為證監會所認可的基金，便須在銷售文件中披露該事實，並加入風險警告聲明，述明該對沖基金的基金所投資的部分或所有基金，以及它們的基金經理，並沒有受到證監會監管，以及該等基金可能未必需要受到類似證監會為保障投資者而設計的規則的條文所約束。

交易

(1) 每月最少須有一定期交易日。

(g)(m) 由接到持有人提交附上詳盡資料的贖回單位／股份的要求起計(不論是否需要事前給予通知)，直至向持有人支付贖回款項為止，期間不可超過 6090 個曆日。

(n) 該計劃的銷售文件應加入警告聲明，述明贖回價格可能會受到相關投資的價值於提交贖回要求到計算出贖回價格當日為止的期間內的變化所影響。

估值

(m)(o) 該計劃的資產投資應該貫徹地按照普遍接納的會計原則及應用業內的慣例最佳作業方式定期進行公正的估值。

(n)(p) 有關該計劃的投資資產的估值次數及方法，以及估值代理人的身分及資歷，應該在組成文件內詳細披露，及必須在該計劃的銷售文件內概述有關方法詳細披露。

(q) 該計劃的銷售文件應包括一項警告聲明，述明該計劃的部分相關投資的交易可能並不活躍，以致該等投資的估值可能涉及不明朗因素；以及應提醒準投資者，在該等情況下，該計劃的資產淨值可能會受到不利的影響。

信息披露

(e)(r) 以下的警告提示必須在銷售文件封面的當眼處列出：

- (i) 本計劃使用另類投資策略，所涉及的內在風險通常不會見於傳統的基金不受適用於傳統基金的有關限制及分散風險的慣常審慎規則所規限；
- (ii) 本計劃涉及的特殊風險可能會導致投資者損失大部分或全部的投資金額，因此並不適合無法承擔有關風險的投資者；
- (iii) 投資在本計劃可能會導致重大損失，投資者應考慮本身的財政狀況及是否適宜將有關投資計劃作為其投資組合的一部分；及
- (iv) 投資者應該仔細閱讀本銷售文件，如有任何疑問，及應在認購本計劃之前取得專業意見。

註釋：上述的警告聲明的文字可以改動，但所提示的訊息應該是清晰及不得有任何偽裝。

~~(p)~~(s) 就第 6.1 條而言，銷售文件應詳細解釋該計劃的投資策略及其內在風險。

註釋：例如，應闡述該計劃的性質；所涵蓋的市場；所使用的工具；策略的風險與回報特質；該計劃在何種情況下會取得最佳表現，及何種情況將不利於該計劃的業績表現；及風險監控機制，包括訂立投資及借貸規定以控制風險；銷售的條件，以及各有關人士的責任。

銷售文件應以淺白語言撰寫。證監會特別鼓勵使用技術性詞彙解釋表，以解釋有關詞彙的涵義。

未獲認可的基金的詳情不得在銷售文件內列出。如提及這些基金的名稱，必須清楚指明這些基金未獲認可，及這些基金並非提供予香港居民投資。

~~(q)~~(t) 所有廣告必須在當眼處展示以上第~~(r)~~(o)項所指的警告提示。

申請表格

~~(r)~~(u) 該計劃的所有申請表格均應以顯眼方式述明該計劃是一隻對沖基金；的投資在該計劃涉及特殊風險，及應該引導投資者仔細閱讀銷售文件。

財務報告

~~(s)~~(v) 除了第 11.6 條的規定之外，管理公司必須應於每季就該計劃在報告期內的活動向計劃持有人派發出敘事式報告，以提供在匯報期間內有關基金的活動資料。有關資料應包括(但不限於)基金的波動性、風險及回報簡況；最高槓桿比率及基金規模等，以容許持有人評估基金經理在該段期間的表現。該季度報告應在其涵蓋的期間完結後的一個月內派發予持有人。