



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

建議加強投資者保障措施的諮詢總結

2010年5月



目錄

第 1 節 – 引言	1
第 2 節 – 產品	
關於建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》的諮詢總結	
第 I 部 摘要	3
第 II 部 關於《手冊》重要通則部分內主要建議的回應及總結	9
第 III 部 關於《非上市結構性投資產品守則》內主要建議的回應及總結	13
第 IV 部 關於經修訂《單位信託及互惠基金守則》內主要建議的回應及總結	35
第 V 部 關於經修訂《與投資有關的人壽保險計劃守則》內主要建議的回應及總結	51
第 3 節 – 中介人操守	
關於監管中介人操守及銷售手法的諮詢總結	
第 I 部 摘要	54
第 II 部 關於監管中介人操守及銷售手法的回應及總結	57
附錄 A：《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》定稿	
附錄 B：產品資料概要範本示例定稿	
附錄 C：《證監會強積金產品守則》及《集資退休基金守則》的相應修訂	
附錄 D：《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》”）的相應修訂	
附錄 E：諮詢文件回應者名單	



建議加強投資者保障措施的諮詢總結

第 1 節 引言

背景

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會或本會）於 2009 年 9 月就一系列有關加強投資產品及中介人操守監管制度的建議，展開為期三個月的諮詢。
2. 該等建議旨在使監管架構與時並進以配合市場發展、加強對廣大投資者的保障，以及處理證監會於 2008 年 12 月向財政司司長呈交的報告¹ 中重點提出的事項。
3. 有關建議涉及投資產品及中介人操守，並涵蓋整個投資過程的三個主要階段：售前、銷售及售後階段。
4. 諮詢文件建議的措施包括：推出一本結集三份產品守則（即經修訂的《單位信託及互惠基金守則》、經修訂的《與投資有關的人壽保險計劃守則》及新訂的《非上市結構性投資產品守則》）的證監會手冊、規定提供產品資料概要以概述投資產品的主要特點及風險、為若干非上市結構性投資產品設立售後的“冷靜期”或“平倉期”，以及訂立新規定以加強監管中介人操守和投資產品的銷售手法。
5. 公眾獲邀就有關建議發表意見。本會在敲定建議時，曾與銀行、經紀行、基金經理、投資顧問、保險公司、專業機構及業界組織等不同類型的業界參與者，以及消費者團體和學者進行討論。
6. 本會亦舉辦了一場論壇，與約 240 名業內人士就兩項主要建議交換意見，並邀請了主要海外監管機構的專家分享他們對於在當地市場落實類似措施的深入見解。

意見書及總結

7. 在諮詢期結束時，本會收到逾 100 份由不同界別的相關人士提交的意見書，當中不少回應均非常詳盡，本會謹此向回應者致謝。回應者名單載於附錄 E。
8. 回應者普遍支持本會各項建議背後的目標。至於部分具體措施，則收到不一的意見。本會在作出總結時，已仔細分析及考慮所接獲的意見及平衡各方觀點。
9. 一如諮詢文件所述，本會至為關注的是加強投資者保障。與此同時，本會亦察悉部分建議措施為市場帶來的潛在合規成本。本會相信，監管架構應為市場提供發展空間，同時亦應為投資者提供適度保障。因此，本會決定落實諮詢文件內概述的大部分建議，並因應在諮詢過程中收到的意見、提議及回應，對原有建議作出了一些修訂。

¹ 2008年12月《雷曼迷你債券危機引起的事項——向財政司司長呈交的報告》



10. 本會相信有關措施恰到好處並屬合理，與本會的監管目標貫徹一致，既能加強對廣大投資者的保障，亦可鞏固香港作為國際金融中心的地位。

如何閱讀本諮詢總結文件

11. 為方便閱覽，本諮詢總結文件以三個章節載述各項措施：
 - 第 1 節 — 引言
 - 第 2 節 — 產品
 - 第 3 節 — 中介人操守
12. 第 2 節載列關於建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》的諮詢總結。
13. 第 3 節載列關於監管中介人操守及投資產品銷售手法的諮詢總結。
14. 諮詢文件於第 IV 部以獨立章節討論售後“冷靜期”。這項措施將會納入守則之內，作為非上市結構性投資產品發行人所須遵從的一項規定，詳見本諮詢總結文件第 2 節。有關中介人在投資者行使這項權利時所須承擔的責任，載於第 3 節。
15. 本會亦已對所接獲有關每項個別建議的意見進行分析，並闡述了本會所作總結的理據。

未來路向

16. 部分措施將於經修訂的守則在政府憲報刊登後即時生效。本會察悉業界參與者將須作出調整以符合某些新規定，故此已就某些範疇提供過渡安排。有關生效日期的進一步詳情載於第 2 及 3 節。
17. 本會將與業界緊密合作，如有需要，或會就過渡至新制度的安排發出額外指引。本會計劃舉辦研討會或工作坊以闡釋各項新規定，並會推出一系列投資者教育專題活動，讓投資者了解這些新措施的詳情。



第 2 節 產品

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

第 I 部 摘要

引言

1. 證監會於 2009 年 9 月 25 日發表諮詢文件（諮詢文件），建議加強零售投資產品在香港的銷售的規管制度。為期三個月的諮詢已於 2009 年 12 月 31 日結束。
2. 諮詢文件第 II 部介紹了建議的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》（《手冊》），其草擬本載於諮詢文件附錄 A。
3. 《手冊》整合現行有關單位信託及互惠基金和與投資有關的人壽保險計劃的兩份守則，以及新訂的《非上市結構性投資產品守則》（前稱《非上市結構性產品守則》）。鑑於市場的發展，本會藉此機會檢討及更新了現行的產品守則，即《單位信託及互惠基金守則》（《單位信託守則》）和《與投資有關的人壽保險計劃守則》（《投資壽險守則》）。本會接獲對產品建議作出回應的意見書反映了銀行、經紀、金融顧問、基金經理、保險公司等不同類型的業界參與者，以及專業機構、代表團體及公眾人士的意見。對於所有回應者的回應及意見，本會謹此致謝。本部其餘部分概述本會所接獲的意見書內容，並載述本會就一系列跨產品建議所作的總結，及簡述過渡安排。本會就特定投資產品所作總結的進一步詳情，載於下文有關《非上市結構性投資產品守則》、《單位信託守則》及《投資壽險守則》各部分。除非另有界定，否則本文所用有關字詞的涵義與適用守則所界定者相同。

意見書內容概覽

4. 對諮詢文件〈產品〉部分所列問題作出回應的人士普遍支持有關建議的目標。
5. 本會接獲的回應，反映著回應者對有關建議本身所持的不同觀點，當中包括對個別建議作出“是”或“否”的回應、要求更清楚闡明或修改《手冊》草擬本所載若干建議措施、提議收納進一步措施或採納其他做法，以至提出與落實建議有關的較技術性的意見。除了對諮詢文件第 II 部所列問題的回應外，本會也接獲不少有關《手冊》草擬本內特定條文的詳細意見。部分業界參與者亦對合規成本表示關注。
6. 一如諮詢文件所述，近期發生的事件暴露了在投資產品銷售方面的問題，無論在本地或國際層面上均對香港市場的聲譽造成負面影響。在考慮有關建議可能對金融市場帶來的影響之餘，本會的首要工作是為投資者提供更大保障。
7. 本會在作出總結時，已仔細分析所接獲的意見及平衡各方觀點。



8. 有意見認為本會所提出的部分建議可能會令業界的合規成本增加，本會對此表示理解。對於所接獲反對某些建議或尋求限制其適用範圍的意見書，本會亦已作出考慮。然而，本會認為，諮詢文件所載涉及《手冊》的建議整體來說為合理措施，將有助香港金融市場發展及保障投資大眾。因此，本會已保留大部分有關建議。

關於跨產品建議的總結

9. 《手冊》載有一系列重要通則，這些重要通則將會適用於受《手冊》規管的各類產品，旨在提高產品透明度，以及為向香港公眾發售的不同投資產品的所有銷售文件訂定整體披露標準。
10. 本會就諮詢文件這部分所接獲的回應普遍支持引入該等跨產品通則。這些回應顯示，該等通則被視為與加強投資者保障的目標相符。

產品資料概要

11. 本會有關推出產品資料概要的建議，獲得尤其是業界以外公眾人士的壓倒性支持。產品資料概要旨在作為簡明的產品摘要，以淺白語言撰寫。回應顯示，回應者認為此舉有助投資者了解投資產品的主要特點和風險。
12. 本會就產品資料概要的規定所接獲的大部分意見均著眼於技術性事宜，例如產品資料概要應否屬於個別投資產品的銷售文件的一部分這個問題。另外，業界參與者亦詢問，產品資料概要是否須與銷售文件實際裝訂在一起。
13. 本會認為，鑑於產品資料概要的性質及重要性，產品資料概要應訂明是投資產品的銷售文件的一部分，但可作為實際分開的文件。不過，本會察悉有些非香港基金提出了一些有關具體執行這項規定的事宜，詳見下文總結主體部分。如有關基金採用統一的全球銷售文件以供在推廣基金的所有市場派發，本會願意給予豁免，使其不受這項規定規限。在此情況下，基金發行人雖然可選擇不訂明基金的產品資料概要基金的全球銷售文件的一部分，但該發行人仍須受香港適用法例就產品資料概要的失實陳述施加的民事及／或刑事法律責任所規限。
14. 本會接獲數項有關產品資料概要範本（載於諮詢文件的附錄）的格式及內容的意見。經考慮這些意見後，本會已修訂產品資料概要範本。本會建議給予發行人某程度上的彈性，可在有需要時調整或修改產品資料概要範本，惟必須緊記簡潔、清晰及可作比較的主要目標，詳見下文。

廣告宣傳指引

15. 重要通則部分載列對《手冊》所涵蓋的所有產品的廣告發出人的進一步指引。《手冊》為非上市結構性投資產品引入新訂的廣告宣傳指引（《非上市結構性投資產品廣告宣傳指引》）。就該部分發表意見的業界回應者大多支持為非上市結構性投資產品引入廣告宣傳指引。本會已採納不少所接獲的意見，並對《非上市結構性投資產品廣告宣傳指引》作出了相應修訂。



持續披露

16. 本會認為，投資者在購買投資產品後，應獲通知可能影響其投資的各項事宜。除了在《單位信託守則》和《投資壽險守則》就持續披露作出規定外，《手冊》還規定須向投資者持續披露與非上市結構性投資產品有關的重要資料。
17. 大部分回應者均接納持續披露原則，但有數名回應者對於對投資者有幫助的資料的性質及數量，以及有關資料的分發事宜，提出意見及建議。因此，本會已修訂及更清楚闡明《手冊》內部分相關條文。

售後安排——冷靜期

18. 在諮詢文件中，本會就引入“冷靜期”以規定發行人提供渠道讓投資者在發出交易指令後撤銷投資的可行性，徵詢意見。本會當時表示，考慮到引入這項規定的附帶成本，本會認為，就資金鎖定期相對較長，及／或並無頻密的買賣或其他流通量提供活動的產品而言，設立冷靜期對投資者最為有利。本會就諮詢文件這部分接獲大量回應。經考慮所接獲的回應後，本會將規定發行人須就根據《證券及期貨條例》尋求認可而且預定投資期達一年以上的非上市結構性投資產品，一視同仁地為所有類別的投資者提供“冷靜期”或“平倉”權利。本會不會對認可基金施加這項規定，因為認可基金已規定須設有定期交易日，其發售價及贖回價須按有關計劃的資產淨值除以未贖回單位／股份的數目計算，並因應費用及收費而予以調整。一如本會在諮詢文件指出，與投資有關的人壽保險計劃早已設有冷靜期。

關於《非上市結構性投資產品守則》、《單位信託守則》及《投資壽險守則》相關建議的總結

19. 本會就《非上市結構性投資產品守則》、《單位信託守則》及《投資壽險守則》的主要建議所作的總結，載於下文各相關部分。隨後各段旨在重點說明本會對市場高度關注的建議的主要回應。

《非上市結構性投資產品守則》

產品安排人

20. 在諮詢文件中，本會建議規定最低限度須為特別目的投資公司發行的非上市結構性投資產品，委任在香港受規管的產品安排人，並且就應否在發行人及保證人均非香港受規管實體的情況下，強制委任在香港受規管的產品安排人一事，邀請公眾發表意見。
21. 回應者大致接納關於在發行人為特別目的投資公司的情況下，委任在香港受規管的產品安排人的建議，但有數名回應者認為，強制委任產品安排人會令成本增加，並會使業界不願推出由特別目的投資公司發行的產品和進行資產重新包裝。回應亦顯示，部分回應者支持將這項規定延伸至發行人及保證人（如適用）均非在香港受規管實體的非上市結構性投資產品的建議。經考慮所接獲的回應後，本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》，以規定在上述兩種情況下，均須委任在香港受規管的產品安排人。



莊家活動及參考估值

22. 《非上市結構性投資產品守則》草擬本提出了多項售後責任，包括提供參考估值及進行莊家活動。經考慮所接獲的回應後，本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》的規定，刪除須每日提供參考估值的規定，並訂明須承諾為預定投資期超過六個月的所有非上市結構性投資產品，每兩個星期提供一次莊家活動及參考買價。《非上市結構性投資產品守則》載列發行人或其市場代理人須提供流通量的原則。

《非上市結構性投資產品守則》中“結構性投資產品”的定義

23. 本會謹請公眾注意，依據一項最近總結有關對《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資要約制度的可行性改革的諮詢，本會同時建議改革《公司條例》。若建議的法例修訂獲得通過，《公司條例》及《證券及期貨條例》均會加入“結構性產品”的定義，而《公司條例》的招股章程制度將不再適用於債權證形式的結構性產品，屆時，所有結構性產品均會受《證券及期貨條例》制度規管。
24. 《非上市結構性投資產品守則》中“結構性投資產品”的定義只擬涵蓋那些涉及衍生工具安排並在市場上通常被視為與股票、指數、商品及信貸掛鈎的投資產品，不論其法律形式為何，惟有關產品或相關銷售文件或廣告須屬於《證券及期貨條例》第IV部的規管範圍。《非上市結構性投資產品守則》雖然已涵蓋與過往向香港公眾發售的結構性投資產品性質相似的產品，但並非旨在盡列所有情況。隨著市場不斷發展，本會將考慮是否應發出進一步指引，如有需要，本會或會就發出額外的產品守則／指引諮詢公眾。

與《公司條例》改革建議的相互關係

25. 在現時建議的法例修訂未通過前，屬債權證一類的結構性產品的銷售文件（即招股章程）將繼續受《公司條例》的招股章程制度規限，而《證券及期貨條例》的投資要約制度則繼續適用於非債權證類別的結構性產品的銷售文件及廣告。不過，無論如何，結構性投資產品的發行人均會被要求遵從《非上市結構性投資產品守則》。本會將監察有關上述立法建議的進展，在適當情況下，或需對《手冊》條文作出相應修訂，以配合對《證券及期貨條例》作出的修訂。

投資者對變現抵押品所得款項的申索的優先次序

26. 本會在諮詢文件中建議強制規定，除根據適用法例享有優先權的費用、收費及其他付款外，投資者對變現抵押品所得款項的申索不論何時均應較所有其他申索優先。
27. 大部分業界回應者均強烈反對這項建議規定。他們認為，申索的優先次序應屬於披露事項，並表示這項規定可能令成本增加，或可能導致用以支撐產品結構的交易的某些準對手方不願意在這基礎上訂立交易。部分回應者指出，在某些司法管轄區，變現抵押品所得款項可能須受適用法例所施加的優先次序規限。
28. 本會察悉，要為所有結構性投資產品的抵押品的用途制定一個適合所有情況的模式，並不可行，因此已修訂《非上市結構性投資產品守則》，闡明是否規定投資者對強制執行抵押品所得款項享有第一優先申索權一事，將由發行人在設計階段作出決定，當中須顧及多項因素，包括有關產品的結構及定價。不過，倘若投資者對變現抵押品所得款項的申索並無第一優先權，發行人便須在銷售文件內披露對投資者的影響。



29. 本會將留意香港及其他市場的發展，或會在適當情況下再次檢討有關事宜。本會亦有意在這方面進行投資者教育工作。

《單位信託守則》

中英文版年報

30. 回應者普遍支持與《單位信託守則》有關的各項建議，唯獨是有關中英文版年報的建議引起較大爭議。業界向本會反映，製備中文版年報不但耗費成本及時間，而且年報刊發時當中所載的資料很可能已過時，因此投資者對中文版年報的需求向來甚低。與證監會認可基金有關的主要資訊已須透過備有中英文版的銷售文件及產品資料概要（當該項規定落實後）向投資者提供。此外，如證監會認可基金發生重大變動，以致可能影響基金符合《單位信託守則》下的監管規定，亦須適時地以中英文向投資者發出通知，以確保投資者知悉有關變動。據業界表示，投資者一般會收到中英文版的每月資料便覽，從而經常得悉最新資訊。
31. 在考慮業界參與者的關注及權衡在上述主要基金文件以外編製中文版年報對投資者的作用後，本會決定不強制證監會認可基金同時提供中英文版年報。當然，證監會認可計劃可自發提供中英文版年報，但如計劃不同時發出中英文版年報，香港分銷商須採取步驟，確保投資者知悉只備有英文或中文版（視屬何情況而定）年報，並須在銷售文件內清楚披露此事。上述規定亦適用於中期報告。

結構性基金與投資於金融衍生工具的基金之間的區別

32. 回應者要求本會提供進一步指引，闡明經修訂《單位信託守則》第 8.8 條（適用於結構性基金）及第 8.9 條（適用於投資於金融衍生工具的基金）的應用方式。因此，本會已重新檢討經修訂《單位信託守則》內的有關條文，更清晰地區別上述兩類基金。

《投資壽險守則》

33. 回應者大都贊成對《投資壽險守則》的建議修訂，透過使用產品資料概要等措施及其他持續披露規定提高透明度。有部分回應者希望本會澄清若干事宜，例如退保發還金額的計算方式及過渡安排。與投資有關的人壽保險計劃的產品資料概要範本亦已作出修改以進一步加強披露方面的規定。

過渡安排

34. 《手冊》將於政府憲報刊登後生效（生效日期）。適用守則已對不同產品訂明不同的過渡安排。

基金及與投資有關的人壽保險計劃

35. 新基金及新的與投資有關的人壽保險計劃（指在生效日期或之後向證監會提交認可申請的計劃）須由生效日期起全面遵從《手冊》。在生效日期或之後向證監會提交的新申請必須附有產品資料概要。



36. 凡基金在生效日期前已獲認可，而有關認可在生效日期仍然有效，或認可申請在生效日期前已提交，本會將在不同日期落實經修訂《單位信託守則》各部分，使市場參與者較易過渡。
37. 至於與投資有關的人壽保險計劃，凡屬(i)與計劃有關的文件在生效日期前已獲認可，而在生效日期有關認可仍然有效，並繼續向香港公眾推廣的與投資有關的人壽保險計劃，及(ii)在生效日期前已向證監會就其文件提交認可申請的與投資有關的人壽保險計劃，本會將給予 12 個月的過渡期，供這些計劃遵從產品資料概要及其他相關披露規定。

非上市結構性投資產品

38. 至於非上市結構性投資產品，如其銷售文件及廣告在生效日期前已獲認可，將可享有過渡期。
39. 對於在《非上市結構性投資產品守則》的生效日期當日其銷售文件或廣告已獲認可的結構性投資產品，根據過渡安排，如現有認可的有效期限從《非上市結構性投資產品守則》的生效日期起計不超過 12 個月，則本會不強制規定這些結構性投資產品在現有認可的餘下有效期限內遵從《非上市結構性投資產品守則》。當發行人其後就認可申請續期，以及對於在《非上市結構性投資產品守則》的生效日期當日尚未獲認可的所有申請，《非上市結構性投資產品守則》將即時生效。

落實詳情

40. 過渡安排的進一步詳情載於下文有關《非上市結構性投資產品守則》、《單位信託守則》及《投資壽險守則》的特定部分。
41. 本會擬舉辦研討會及工作坊，向市場參與者提供進一步指引，闡明如何在過渡期間採納《手冊》內的規定。

分析、總結、《手冊》定稿及產品資料概要範本定稿

42. 下文討論就重要通則部分、《非上市結構性投資產品守則》、《單位信託守則》及《投資壽險守則》的主要建議所收到的回應，以及本會的分析 and 總結。
43. 《手冊》及產品資料概要範本已按照本會的總結作出修訂，其定稿分別載於本文件附錄 A 及附錄 B。
44. 由於建議成立產品諮詢委員會而建議對《證監會強積金產品守則》及《集資退休基金守則》作出的相應修訂，載於本文件附錄 C。



第 II 部 關於《手冊》重要通則部分內主要建議的回應及總結

引言

45. 證監會是次首度發出一系列跨產品的重要通則，因此不少業界參與者要求本會提供進一步指引，說明這些原則實際上將如何應用，以及不遵從任何一般原則可導致的後果，這是可以理解的。
46. 在閱讀重要通則時，須注意該部分旨在加強《手冊》各份產品守則內所載的具體詳細規定，及有助以一致的方式對各項規定作出詮釋。《手冊》這部分以原則為本，為新產品發展預留空間，並可應用於廣泛系列的產品。如有需要，證監會將發出通函及常見問題與證監會對問題的回應（《常見問題》），協助業界遵從證監會的規定。《手冊》這部分亦已訂明違反《手冊》適用條文可導致的後果。

產品資料概要

47. 正如上文所述，回應者對於向香港公眾銷售的投資產品須提供產品資料概要的建議提出若干技術性意見。

產品資料概要應否屬於銷售文件的一部分

公眾意見

48. 部分回應者（大部分是非上市結構性投資產品發行人，或產品發行人的聯繫人或保薦人）認為，產品資料概要應屬於投資產品的銷售文件的一部分。在這情況下，發行人在履行有關產品的整體披露責任方面將會依賴全套銷售文件作出的披露，而非個別依賴銷售文件本身及產品資料概要。
49. 其他回應者則希望在這方面享有更大靈活性。若干非香港基金的經理指出，有些基金依據一份全球銷售文件在不同市場推廣，在這份全球文件內包括產品資料概要不僅大幅增加行政負擔，亦須先將文件（連同產品資料概要）提交本土監管機構審批。回應者亦指本土司法管轄區的凌駕性法例規定未必准許產品資料概要成為銷售文件的一部分。
50. 回應者提出的另一個問題是，產品資料概要可否是與有關產品的銷售文件其他部分實際上分開的另一份文件。

證監會的回應

51. 本會的基本規定是，凡屬《手冊》所涵蓋的投資產品，其產品資料概要均須訂明是銷售文件的一部分。
52. 本會理解上述執行上的事宜，並已多次與基金業討論，以尋求一個解決方案。本會察悉有需要確保香港投資者可以接觸來自不同國家的產品，但同時亦須維持適當程度的投資者保障。如產品資料概要由非香港基金就發出統一的全球銷售文件而編製，而該份全球銷售文件將在推廣基金的所有市場派發，本會將願意豁免產品資料概要須屬於銷售文件一部分的規定。惟須注意的是，在產品資料概要並非銷售文件一部分的情況下，產品資



料概要仍須受香港適用法例對失實陳述施加的刑事及／或民事法律責任所規限。如產品提供者在產品資料概要或銷售文件其他部分加入免責聲明或限制聲明，試圖減輕或避免這方面的法律責任，將不會被證監會認為是可以接納的做法。

53. 產品資料概要可以是與有關產品的銷售文件其他部分實際上分開的另一份文件（或在上述獲豁免的情況下，與基金的全球銷售文件分開）。

產品資料概要的篇幅

公眾意見

54. 很多回應者提出關於產品資料概要的格式及內容規定的問題。有回應者評論，對產品資料概要的四頁篇幅限制應靈活處理，以配合需要較長篇幅說明特點及／或風險的產品，但亦有回應者認為頁數限制應嚴格執行。有回應者希望享有較大靈活性，在需要時可修改本會提供的範本，以配合不同產品，但另一些回應者則認為統一的範本更有助比較不同產品。

證監會的回應

55. 本會預期產品資料概要的篇幅一般不應超過四頁，但如產品提供者需要略長的篇幅闡述產品的主要特點及風險，或載入對投資者特別有幫助的例子，例如圖像及圖表，亦可獲得若干靈活性。然而，產品提供者須緊記，產品資料概要應保持精簡淺白。
56. 本會亦會准許就個別產品提供者或產品的需要，改動或修改本會提供的範本。然而，產品提供者必須確保產品資料概要包含規定資料，並緊記產品資料概要規定背後的目的，就此而言是為投資者提供比較不同投資產品的基礎。

語言

公眾意見

57. 部分回應者，特別是來自非上市結構性投資產品界別的，對銷售文件的中英文版本具同等地位的明文規定甚表關注。他們指出，在若干情況下有關產品的條款及條件會列載於全球發行計劃中，如適用，亦會將條款及條件的英文版送呈有關結算系統，但卻無須一併送呈中文版。除實際執行上的困難外，他們亦指出如條款及條件的中英文版本之間有任何分歧，便可能產生法律詮釋上的困難。

證監會的回應

58. 本會察悉各界提出的關注。《手冊》這部分對銷售文件的中英文版本具同等地位作出的規定，並無意在現行法例規定以外訂立額外的法律責任。由於該項規定可能會對若干投資產品的結構所基於的合約安排或交易造成非預期的影響，本會已刪除該項明文規定。然而，發行人應注意他們根據適用法例對投資者負有的責任，包括與在銷售文件作出披露有關的規定，仍將維持不變。



發出廣告

59. 本會提出一項具體建議，規定投資產品的每則產品廣告在發出前，均須經由廣告發出人的高級管理層所指定的合資格獲轉授職能者審核，以確保廣告符合適用的廣告宣傳指引。

公眾意見

60. 有回應者要求澄清獲轉授職能者的資格及責任，並問及獲轉授職能者在有關情況下是否須對廣告承擔個人法律責任。少數回應者反對該項建議，並提出廣告的審批應經由廣告發出人訂立的程序處理，而廣告發出人無論如何均須就廣告承擔公司法律責任。

證監會的回應

61. 建議規定將可提高就投資產品發出廣告的內部監控標準。一般預期，廣告發出人應透過內部程序，確保廣告符合適用規定。因此，本會相信這項規定不會對廣告發出人構成額外負擔。本會無意在現行適用法例以外，對廣告的發出施加額外法律責任。如有需要，本會將在這方面向業界進一步發出實用指引。

避免利益衝突

公眾意見

62. 大部分回應者均確認識別及處理利益衝突的重要性。不少回應者要求本會提供指引，說明該項原則在具體情況下應如何實行。有回應者問及如已作出全面披露及取得明示或暗示的同意，是否已足以處理若干衝突情況，還是需要作出額外措施。

證監會的回應

63. 本會察悉各回應者表達的意見，特別是由於投資產品的“買方”與“賣方”在產品設計及銷售時擔當的角色及尋求的利益各有不同，故彼此之間無可避免地會存在一定程度的固有利益衝突。然而，產品提供者應採取適當措施，管理及盡量減少上述及任何其他衝突，使投資者利益獲得充分保障。如無法妥善管理利益衝突，產品提供者應考慮該產品是否仍然適合向公眾一般銷售。

產品提供者的一般職責及責任

公眾意見

64. 《手冊》這部分對產品提供者訂立的一般職責及責任，包括將任何違反《手冊》的情況通知證監會。有回應者認為，產品提供者應只須將重大的違反情況通知證監會。另有回應者建議，如違反情況已在合理期間內糾正，或違反情況由產品提供者無法控制的因素所引起，則產品提供者無須通知證監會。

證監會的回應

65. 本會在參考《手冊》其他部分施加的類似標準後，決定修訂該項規定，使產品提供者只須將重大違反《手冊》的情況通知證監會。



66. 然而，本會關注到即使違反情況維時短暫，或由產品提供者無法控制的因素所引起，卻未必因此而減輕對投資者造成的影響。因此，本會不建議對披露規定作出進一步限制，並維持所有重大違反情況，不論維時多久或發生原因，均須通知本會。

挑選分銷商

公眾意見

67. 若干回應者請本會澄清，產品提供者在挑選及委任投資產品的分銷商方面負有甚麼程度的責任。有回應者關注，《手冊》施加應有的謹慎和勤勉盡責的標準可能過於嚴苛，特別是分銷商本身已是證監會持牌人或註冊人，及須遵從《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》）。另有回應者認為，產品提供者對分銷商的營運僅能發揮有限的影響力。

證監會的回應

68. 《手冊》旨在訂立一套切實可行、供市場參與者在營運層面落實的規定。經考慮回應者的意見並顧及現行管限分銷商操守的規則所提供的保障後，本會已修訂該條文，更清楚闡明產品提供者應以合理的謹慎和勤勉盡責的態度挑選及委任分銷商。

產品諮詢委員會

公眾意見

69. 大部分回應者均支持設立一個跨產品的產品諮詢委員會，取代現時單位信託委員會及與投資有關的人壽保險計劃及集資退休基金委員會。有回應者認為此舉將有助精簡認可程序。另有回應者提出，證監會應確保該委員會具透明度，包括清晰訂明其職權及成員。

證監會的回應

70. 本會將按原有建議著手設立產品諮詢委員會，取代現時單位信託委員會及與投資有關的人壽保險計劃及集資退休基金委員會。與證監會成立的其他委員會相同，產品諮詢委員會將依據《證券及期貨條例》第 8 條設立。產品諮詢委員會擬屬諮詢性質，由來自業界、專業團體、學術界及其他相關團體的代表均衡組成，提供多元化的市場知識及有關產品及／或市場事宜的專業意見。
71. 產品諮詢委員會的職權範圍及成員將由證監會決定。
72. 由於單位信託委員會及與投資有關的人壽保險計劃及集資退休基金委員會各自的職權涉及《證監會強積金產品守則》及《集資退休基金守則》涵蓋的產品，本會將對上述守則作出所需的相應修訂。有關修訂載於本文件附錄 C。



第 III 部 關於《非上市結構性投資產品守則》內主要建議的回應及總結

建議 1：加強信息披露

產品資料概要——《非上市結構性投資產品守則》第 6.3 條及附錄 C 第 6 項

公眾意見

73. 諮詢文件建議須為《手冊》所涵蓋的所有投資產品提供產品資料概要，相關意見的全面分析載於本文件內關於重要通則的部分。就非上市結構性投資產品而言，值得注意的是，大部分回應者均支持銷售文件須包括產品資料概要的建議，與此同時，業界回應者普遍尋求在“四頁的限制”方面享有靈活性。回應者同意，應向投資者清楚指出，產品資料概要並不是整體銷售文件的替代品。一名回應者認為，產品資料概要可能會產生適得其反的效果，進一步降低投資者閱讀整體銷售文件的意欲。

證監會的回應

74. 本會在本文件內關於重要通則的部分中作出的回應，已列明有關產品資料概要的一般原則，而這些原則亦適用於非上市結構性投資產品。
75. 為求簡單及一致起見，本會相信，現階段為結構性投資產品提供一個產品資料概要範本示例，已經足夠。本會將密切注視並考慮是否需要擬訂更多範本，以配合隨市場發展而推出的嶄新產品。
76. 因應一名回應者的提議，指《非上市結構性投資產品守則》第 6.3 條與《手冊》重要通則部分第 6.7 條的措辭應趨於一致，本會已從《非上市結構性投資產品守則》第 6.3 條中刪除“足夠”一詞，從而訂明產品資料概要須載列有助投資者理解有關結構性投資產品主要特點及風險的資料。本會同意該回應者所指，資料是否足夠，應視乎有關結構性投資產品的整體銷售文件而非單憑產品資料概要來決定。

銷售文件的信息披露——《非上市結構性投資產品守則》附錄 C

引言

公眾意見

77. 回應者普遍支持《非上市結構性投資產品守則》第 6.1(b)條所載的首要披露原則。至於為銷售文件內容訂定指引的附錄 C，大部分業界回應者均從技術角度，就有關披露規定的草擬方式發表意見。業界回應者就附錄 C 內建議的多項內容規定提出具體意見，當中包括有關詳細披露結構性投資產品的重要組成部分及其嵌入式衍生工具的規定、一旦提早終止時投資者擁有的權利、投資者相對於各主要產品對手而言的權利、結構性投資產品的發售價、非香港上市的參考證券過往資料、估值方法、法律衝突及利益衝突。
78. 部分回應者要求本會澄清或修訂有關規定作出責任聲明及披露稅務影響的草擬條文。有些業界回應者提議，本會應與他們合作制訂標準字句以解釋信貸評級。



證監會的回應

79. 鑑於回應者普遍支持，本會在很大程度上保留了附錄 C 的內容規定，而我們的修訂主要是因應業界所提出的技術性及有關草擬方式的意見而作出的。這些修訂大多不解自明，但有些則須於以下各段詳加解釋。

財務資料的披露——附錄 C 第 26 至 30 項

公眾意見

80. 部分回應者指出，就財務資料而言，本會不應堅持建議中銷售文件須載有符合《國際財務匯報準則》或《香港財務報告準則》的核數師報告的規定。回應者認為，由於海外發行人及保證人會按照其所屬司法管轄區所接納的會計準則編製財務報表，因此應接納更廣泛的會計準則。他們認為，轉換有關準則無論在時間及資源上都會構成不適當的負擔及不切實際。

證監會的回應

81. 本會注意到，很多尋求向香港公眾發售結構性投資產品的發行人，都是以海外為基地並在海外受規管的金融機構，或屬於全球集團的一員，其帳目綜合在當中。因此，他們的經審計財務報表必須符合其或其母公司所屬司法管轄區的會計準則，而該等準則可能既非《國際財務匯報準則》亦非《香港財務報告準則》。本會注意到這方面的實際困難，並願意接納其他國際公認的財務匯報準則。第 28(b)項已作出相應修訂。

主要產品對手——《非上市結構性投資產品守則》附錄 C 內多項規定及第 5.5 條

公眾意見

82. 數名業界回應者要求本會澄清《非上市結構性投資產品守則》第 5.5 條中“主要產品對手”的定義。這些回應者尤其關注該定義會否涵蓋實存發行人的資產負債表對沖對手方，因為《非上市結構性投資產品守則》內多項披露規定均適用於主要產品對手。例如，《非上市結構性投資產品守則》附錄 C 規定須在銷售文件內披露有關主要產品對手的若干資料（包括接受監管的情況、主要職責、符合任何資格規定的基準、財務資料，以及與任何主要產品對手訂立的所有安排有關的所有重要文件的經核證真實副本）。回應者質疑，這項披露規定的範圍會否導致發行人須提供有關主要產品對手的商業敏感資料。

證監會的回應

83. 本會對“主要產品對手”的定義作出了微調，以集中於其信貸或對手方風險可能對結構性投資產品的風險及回報構成影響的實體。下文第 202 段載有對這點的全面討論。

重要組成部分及嵌入式衍生工具的披露——附錄 C 第 2(f)項

公眾意見

84. 部分回應者指，發行人披露結構性投資產品的重要組成部分及其嵌入式衍生工具，對投資者並無幫助（在某些情況下，更可能令投資者感到混淆）。他們認為，披露這些資料可能會分散投資者對有關產品的實際或潛在回報或虧損的注意力，而他們相信，該等回報或虧損才是對投資者來說最為關鍵的特點。



證監會的回應

85. 本會認為，在銷售文件內對結構性投資產品的重要組成部分及其嵌入式衍生工具所作出的披露，應與結構性投資產品的風險及回報相聯繫，並應以投資者能夠理解的方式呈述。因此，第 2(f)項不應被視為要求對有關的重要組成部分／嵌入式衍生工具作出高度技術性的描述，也不應導致在銷售文件內使用術語或簡略用語。發行人有責任就個別情況決定適當的描述程度，同時顧及整體披露標準，以致銷售文件載有所需資料，足以讓投資者就有關投資作出有根據的判斷。

非香港上市的參考證券過往資料——附錄 C 第 10(c)(iv)項

公眾意見

86. 第 10(c)(iv)項列明，就包含不在香港聯合交易所有限公司上市的公司股份的參考資產而言，須予披露的資料必須包括在不少於五年但不多於六年期間，或在相等於結構性投資產品的最長投資期的期間（以較長者為準）的市場統計數據。部分回應者認為這項規定會造成過分沉重的負擔。

證監會的回應

87. 為了對香港投資大眾無法輕易取得資料的參考資產維持一定的透明度，本會認為必須保留這項規定。為配合附錄 C 第 11(e)項（適用於與一項或多項指數掛鈎的結構性投資產品）的規定，附錄 C 第 10(c)(iv)項已作修訂，訂明與不在香港聯合交易所有限公司上市的公司股本證券掛鈎的結構性投資產品的發行人，必須披露截至銷售文件發出前的最後切實可行日期為止過往五年期間的市場統計數據，不論結構性投資產品的最長投資期為何。本會重申，在香港聯合交易所有限公司上市的參考證券的往績表現資料，並無硬性規定須在銷售文件或廣告內披露，但如發行人選擇作出該等披露，有關披露將分別受附錄 C 及 D 的規定規限。為求一致起見，附錄 C 第 13 項的註釋及附錄 D 第 15 項的註釋均已作出相應修訂。

與法律衝突有關的風險披露——附錄 C 第 8、23 及 24(g)（之前為 24(f)）項

公眾意見

88. 部分回應者認為，發行人將無法預先識別所有可能的法律衝突風險，而且可能難以遵從關於闡釋與法律衝突或承認判決有關的“任何相關事宜”的披露規定。他們要求本會提供指引，說明發行人須就強制執行保證或授予信貸支持的權利（例如抵押權益），對適用法律（香港法律除外）的選擇以及與法律衝突及承認判決有關的事宜，闡釋至甚麼程度。他們指出，應能夠藉著載入一項一般風險因素而履行這項披露責任。

證監會的回應

89. 發行人有責任就個別情況決定適當的風險披露程度，同時顧及整體披露標準，以致銷售文件載有所需資料，足以讓投資者就有關投資作出有根據的判斷。如結構性投資產品涉及外地元素，舉例而言，發行人便應考慮以淺白語言解釋為何存在法律衝突、有關衝突會如何影響投資者的權利，以及可能無法預先識別所有法律衝突事宜，並解釋在香港境外針對海外發行人、保證人或主要產品對手以及就位於香港境外的任何抵押品取得及強制執行判決方面的困難。發行人須就上述困難的程度、有關判決無法獲得執行或強制執行的可能性，以及對投資者所作投資的影響，向投資者作出警告。



責任聲明——附錄 C 第 34(b)項

公眾意見

90. 部分回應者要求本會更清楚闡明保證人須就銷售文件所載資料承擔責任的範圍。
91. 有些回應者亦指，在某些情況下，結構性投資產品是否能持續符合《非上市結構性投資產品守則》，將取決於發行人控制範圍以外的若干因素，若規定發行人必須在這些情況下確認結構性投資產品將持續遵從《非上市結構性投資產品守則》，並不合理。

證監會的回應

92. 本會謹此指出，《非上市結構性投資產品守則》附錄 C 第 34(b)項之下有關責任聲明的規定，並非旨在改變現行常規。事實上，這項規定純粹將現行常規，即發行人及保證人均須就整份銷售文件的內容及所載資料的完整性及準確性承擔全部責任，編纂為守則條文。發行人及保證人亦均須確認，在作出一切合理查詢後及盡其所知所信，有關文件並無任何失實或具誤導性的陳述，亦無遺漏任何其他事實，致令任何陳述變得失實或具誤導性。
93. 對於發行人若須作出“將確保結構性投資產品持續符合《非上市結構性投資產品守則》”的聲明而將面對的困難，本會表示理解。不論此聲明存在與否，《非上市結構性投資產品守則》的條文均適用。因此，本會不會堅持規定發行人作出這項聲明。

以提述方式收納資料

公眾意見

94. 有業界回應者倡議“以提述方式收納”在銷售文件以外的資料。

證監會的回應

95. 本會注意到業界建議以提述方式收納資料的聲音，並同意這項建議有可取之處，就是可縮短銷售文件的篇幅，並有助以可能更切合散戶投資者需要的方式向其呈述資料。然而，任何為配合以提述方式收納資料而提出的建議，都必須輔以周詳的機制，以確保投資者就如此收納的資料獲得充分通知。有意研讀銷售文件所提述額外材料的投資者，應能夠在一個可簡易及隨時接觸到的資料來源免費查閱有關材料。此舉或會影響不同產品類別的文件結構，並可能會對多種向香港公眾發售的產品（不單是結構性投資產品）造成廣泛影響。視乎建議採用的實際機制而定，此舉可能須通過立法修訂方可落實，故此不屬是次諮詢的範圍。

廣告的信息披露——《非上市結構性投資產品守則》附錄 D

披露——附錄 D 第 1 項的註釋(1)

公眾意見

96. 就這部分發表意見的業界回應者大多支持為非上市結構性投資產品引入廣告宣傳指引。有些回應者認為不宜規定在廣告中說明產品的“衍生工具成分”，反指廣告的重點應在於結構性投資產品的風險及潛在回報。



證監會的回應

97. 廣告並非銷售文件，不應在銷售產品時用作銷售文件的替代品。故此，基於其性質，廣告不會載有與銷售文件同等程度的詳情。不過，廣告發出人必須緊記以下首要原則：廣告不得具誤導成分，而必須以持平的觀點呈述結構性投資產品，並附有充分及顯眼的風險披露。因此，“持平”的廣告須至少著眼於結構性投資產品的風險及回報，扼要說明主要的衍生工具成分。

電視或電台宣傳廣告——附錄 D 第 24 項

公眾意見

98. 部分業界回應者要求本會放寬有關在電視或電台宣傳廣告中作出警告聲明的規定。他們認為，若規定聲音廣告及視像廣告必須包含附錄 D 第 13 項訂明的所有風險警告聲明，是過於嚴苛及不切實際。

證監會的回應

99. 本會謹此指出，在電視或電台宣傳廣告中加入警告聲明的規定，一直以來均適用於其他投資產品，例如單位信託（根據《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》）；該規定獲業界充分了解，並行之有效超過十年。本會深信，突出有關的警告聲明，對投資者保障至為重要，因此不應為了方便銷售或推廣產品而就這項規定作出妥協。有意就非上市結構性投資產品發出電視或電台宣傳廣告的發行人，應就個別情況及因應產品的特點和風險考慮這是否適當的宣傳渠道。

撤回認可——《非上市結構性投資產品守則》第 6.7 條

公眾意見

100. 數名回應者要求本會澄清，本會可在哪些情況下檢討其授予的認可，及在其認為適當時修改或增加認可條件，或撤回認可。

證監會的回應

101. 本會謹此指出，《非上市結構性投資產品守則》第 6.7 項旨在重申本會根據《證券及期貨條例》第 106 條檢討及撤回認可的權力。一如《非上市結構性投資產品守則》第 6.7 條所述，本會只會按照《證券及期貨條例》行使這項權力。

重要資料的持續披露——《非上市結構性投資產品守則》第 7.6 條

財務報表的持續披露

公眾意見

102. 大部分回應者普遍接納須在結構性投資產品尚未到期的整段期間內向現有投資者提供財務資料的規定，但有數名回應者表示，考慮到有關提供翻譯的規定，四個月的時限未足夠。有些回應者提議，應只規定須在四個月限期內翻譯損益帳及資產負債表。一名回應者要求本會澄清，在刊發載有最新財務資料的補充銷售文件前，是否需暫停再發行有關產品。
103. 部分回應者要求本會就年報及中期報告以外任何財務資料，免除翻譯規定。他們亦要求本會澄清，關於就可能向“任何其他證券或金融監管機構、證券交易所或市場”提供的財務資料作出披露的規定，指的是送交存檔的公開資料。



證監會的回應

104. 《非上市結構性投資產品守則》規定須於結構性投資產品發行時披露財務資料，並須在結構性投資產品一經發行後持續地披露財務資料。在發行結構性投資產品時，發行人須遵從《非上市結構性投資產品守則》附錄 C 中有關在銷售文件內披露財務資料（作為已發出的銷售文件的替代／補充文件／增編）的內容規定。
105. 就結構性投資產品發行後作出的持續披露而言，本會認為，發行人應向投資者提供有關發行人、保證人（如適用）及任何主要產品對手的最新財務資料，當中應包括年度財務報表、中期財務報表、季度財務報表（如已刊發），及發行人須向任何監管機構或證券交易所送交存檔以作為公開紀錄的任何其他財務資料。此等財務資料最理想應同時以中英文提供。不過，考慮到實際上的困難及須向投資者提供的各類財務資料的性質，本會願意在少數例外情況下，不強制要求為這些持續披露的財務資料作全文翻譯。在下文詳述的條件獲符合的前提下：(a)就年度及中期財務報表而言，本會願意接納摘要形式的翻譯；及(b)就季度財務報表及其他財務資料而言，有關資料可僅以中文或英文提供。
106. 在年度及中期財務報表方面，本會接納，就持續披露財務資料的目的而言，如《非上市結構性投資產品守則》以外任何法例、守則或規例沒有規定發行人／保證人／主要產品對手須同時以中英文刊發財務報表，發行人／保證人／主要產品對手便應以中文或英文其中一種語言向投資者提供年報及中期報告的全文，並可以摘要形式向投資者提供另一語言（中文或英文，視乎情況而言）的版本。
107. 如發行人、保證人或主要產品對手須按照香港或其他地方的其他適用法例、守則及規例的規定，在與《非上市結構性投資產品守則》所訂相同或較短的時限內，同時以中英文提供年報或中期報告的全文，則發行人根據《非上市結構性投資產品守則》將同樣有責任以兩種語言持續披露年報或中期報告的全文。
108. 摘要須載有資產負債表及損益表，以及適用的說明附註。本會注意到，一些主要金融中心規定金融機構須刊發新聞稿載述年度或中期財務業績的重點內容，而這些新聞稿一般均應可獲接納為《非上市結構性投資產品守則》所指的摘要。不過，本會認為，除上文另有說明外，有關方面應同時以中英文向投資者提供重要及最新的財務資料，讓投資者能監察其所作投資。
109. 就季度財務報表（如已刊發）及發行人向任何監管機構或證券交易所送交存檔以作為公開紀錄的其他財務資料（即須根據《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(a)(iii)及(iv)條持續披露者）而言，本會重申必須適時向投資者提供這些報表及資料。經考慮所接獲的回應後，本會採納了以下方案：
- (a) 就須根據《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(a)(iii)及(iv)條持續披露的財務報告／資料而言，由於這些報告／資料一般屬簡短性質，故不會獲准以摘要形式刊發；及
- (b) 如《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(a)(iii)及(iv)條所指的任何有關財務報告／資料亦構成重大不利變動，以致觸發第 7.6(b)條所訂的持續披露責任，發行人將需以中英文作出有關披露。就此而言，應注意的是，本會已明確表明，任何有關重大不利變動的持續披露，均需同時以中英文作出——見下文第 115 段。在不抵觸這項規定下，本會接納，第 7.6(a)(iii)及(iv)條所指的財務報告／資料可僅以中文或英文提供。



110. 本會亦確認，須依據《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(a)(iv)條披露的“其他財務資料”，是指送交存檔以作為公開紀錄的資料。

“重大不利變動”的持續披露——《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(b)及(c)條

公眾意見

111. 大部分回應者原則上支持這項建議，或至少承認持續向投資者提供資料的重要性。他們大都就有關條文的草擬文句發表實質意見。有數名回應者指，《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(b)條範圍太廣及實際上難以應用，並指該條與原有第 7.6(c)條重疊。特別是，不少業界回應者均認為，持續披露規定不應延伸至發行人或保證人的業務變動，或發行人或保證人的公司集團的資料。
112. 大部分業界回應者亦聲稱，他們將難以評估甚麼會構成“重大不利變動”。

證監會的回應

113. 證監會的看法是，持續披露資料對於在結構性投資產品發售後使投資者經常得悉最新資料方面，有非常重要的作用。中介人同樣有責任適時向投資者傳達有關資料。
114. 本會亦認為，“重大不利變動”是商業安排中的常用語，業界對此概念並不陌生。發行人在顧及其產品的特殊情況，以及發行人或保證人或主要產品對手履行其在有關結構性投資產品項下所負責任的能力後，最有條件決定哪些資料屬重大性質。本會認同，為要作出這項決定，發行人必須在某程度上運用專業判斷；歸根究底，發行人（及其董事）最有條件決定資料的重大性。有關條文的草擬文句已作修訂，以反映上述考慮因素。
115. 另一方面，本會已採納回應者的若干意見（包括有關草擬文句的提議），務求簡化這些規定。本會對《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(b)及(c)條作出了相應修訂，訂明：如發行人或保證人（視屬何情況而定）不再符合附錄 A 的任何核心規定，發行人必須在合理地切實可行的範圍內，盡快通知本會及結構性投資產品的所有投資者；及發行人必須在適用法例容許的範圍內，通知本會及結構性投資產品的所有投資者，可合理地預期會對發行人或（如適用）保證人或主要產品對手履行其與結構性投資產品有關的承諾的能力構成重大不利影響的財政狀況或其他情況的變動。鑑於香港投資大眾的人口結構，本會亦相信，明文規定須同時以中英文就《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(b)至(e)條所指的事項作出持續披露，是適當的做法。

抵押品未能符合資格準則的持續披露——《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(d)(i)條

公眾意見

116. 部分回應者亦要求本會澄清“抵押品的重大部分未能……”一句的涵義——指的究竟是技術性違責，還是抵押品嚴重貶值或完全失去價值的情況。

證監會的回應

117. 《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(d)(i)條規定，發行人就“抵押品的重大部分未能”符合任何資格準則的情況負有持續披露責任，並須解釋有關準則未獲符合的原因。就此，本會認為無須修訂第 7.6(d)(i)條的相關條文。本會相信，“重大”是商業安排中廣泛使用的常用語，市場對此概念不應感到陌生。上述的抵押品“未能”符合規定的情況，僅指抵押品未能繼續符合《非上市結構性投資產品守則》所訂資格規定的情況。本會認為相



關條文應無任何含糊之處，發行人應行使其專業及合理判斷，以決定是否必須根據 7.6(d)(i) 條作出任何披露。

118. 不過，本會對《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(d)(i) 條作出了另一方面的修訂，明文規定，作為其持續披露責任的一部分，發行人必須通知本會及有抵押結構性投資產品的所有投資者有關抵押品的任何違責事件。

有關受託人或保管人違規的持續披露——《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(d)(ii) 條

公眾意見

119. 部分回應者認為，要發行人監察受託人及保管人，並就他們違反《非上市結構性投資產品守則》附錄 B 任何適用規定的情況作出通知，是不切實際或並不可行。

證監會的回應

120. 關於須就受託人或保管人的違規情況作出通知的規定，已訂明是在發行人“所知或於作出合理查詢後理應知悉”的範圍內方會適用。鑑於發行人與受託人或保管人之間的商業安排，以及受託人或保管人在產品尚未到期的整段期間內（尤其是當發生違責事件時）對投資者所發揮的重要作用，本會相信，《非上市結構性投資產品守則》的這項規定是合理的。

發布資料的途徑——《非上市結構性投資產品守則》第 7.1 條

公眾意見

121. 一名來自經紀業界的回應者表示，若規定發行人持續披露的資料必須透過分銷中介人發放，會為分銷中介人帶來繁苛及昂貴的行政負擔。該回應者指，有關中介人將難以控制向散戶投資者傳遞資料的適時性，並提議該等持續披露的資料應透過發行人的網站或一個由本會設立的中央網站發布。
122. 部分業界回應者要求本會更清楚闡明應使用甚麼渠道發布該等資料。有些回應者認為，應能夠透過在一個“證監會官方網站”上登載該等資料而履行有關的持續披露責任。

證監會的回應

123. 本會現時無意如一些回應者所提議，製作一個“證監會官方網站”以作為持續披露的資料的儲存庫，但除此以外，對於發布持續披露資料的途徑並無強烈意見，只要有關資料能適時向投資者提供便可。發行人應注意，根據《非上市結構性投資產品守則》多項條文，他們有責任作出持續披露。如發行人選擇透過中介人向投資者發放有關資料，本會要求發行人與分銷中介人訂立必要的安排，以致須按照《非上市結構性投資產品守則》向投資者提供的資料能適時及有效率地向投資者發布。本會注意到，根據《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（見第 5 項一般原則），中介人與其客戶進行交易時，有責任披露有關的重要資料。



建議 2：提高產品透明度

發行人及保證人的資格規定

資格——《非上市結構性投資產品守則》第 3.1 至 3.4 條

公眾意見

124. 大部分回應者均贊成將非上市結構性投資產品發行人及保證人所須符合的資格規定編纂為守則條文。有些回應者要求本會澄清若干條文的草擬文句，或就若干條文的草擬文句發表意見。
125. 部分回應者亦對《非上市結構性投資產品守則》第 3.3(a)(ii)及 3.4(a)條的規定表示關注。該等條文規定，發行人或保證人應“聲譽良好”，及沒有“就其進行任何受規管活動的牌照或註冊而接受任何紀律處分程序”、或因違反任何適用規則而被任何交易所、受規管市場或自律監管組織採取任何行動，或因涉及欺詐或不誠實的任何罪行而根據適用的證券法、公司法或其他法例被裁定罪名成立。有些回應者指這項規定嚴苛，尤其是對國際機構而言。
126. 部分回應者要求本會就上述有關“聲譽良好”的規定引入“重大性”門檻和時限。儘管大部分回應者對《非上市結構性投資產品守則》附錄 A 所載的核心規定並無異議，有一名回應者提議就發行人／保證人不得與其債權人達成任何導致債務妥協的貸款重組安排的核心規定（即附錄 A 第(1)(c)(iii)項），加入“重大性”門檻。
127. 大部分業界回應者亦認為，資格規定應只在結構性投資產品發行時適用，而不應在產品的整段投資期內持續適用。有些回應者指出，有關遵從資格規定的持續責任，將等同就超出發行人或保證人控制範圍的未來財務表現提供契諾。這些回應者亦對一旦違反這種性質的持續合規規定的後果表示關注。
128. 《非上市結構性投資產品守則》訂明，本會可要求取得關於發行人或保證人遵從其所屬司法管轄區法例的法律意見（有關規定載於《非上市結構性投資產品守則》第 3.2(c)條的註釋(1)）。有些回應者指，任何該等法律意見均相當可能會受到規限，他們要求本會更清楚闡明相關考慮因素，並提議本會刊發獲接納的司法管轄區的名單。

證監會的回應

129. 本會從所接獲的回應得悉，要證明發行人／保證人“聲譽良好”的主要難度，在於“聲譽良好”是一項相對籠統的概念，其涵義及範圍可能因司法管轄區而異。本會同意，列明具體基準將有助更清楚闡明有關監管規定。因此，《非上市結構性投資產品守則》第 3.3(a)(ii)條的資格規定已作修訂，以表明著眼點是可能對發行人或保證人的財政狀況、其作為持牌或受規管實體的地位或進行其持牌或受規管活動的能力構成重大影響的紀律處分程序。
130. 本會的意向是，由於結構性投資產品是預先包裝的產品，故發行人及保證人所須符合的資格規定一律應只在這些產品發行時適用。就根據一項計劃發行的結構性投資產品而言，發行人（或保證人）在計劃文件刊發（及作周年續期）時，及在每個系列的結構性投資產品根據該項計劃發行時，都必須符合資格規定。由於結構性投資產品是預先包裝的產品，因此，投資者所須承擔來自發行人及任何保證人的信貸風險，是應在銷售文件的開首位置明確地向投資者披露及解釋的事項。投資者在買入結構性投資產品後，應持



續地就發行人或保證人狀況的相關不利變動即時獲得通知。然而，必須注意的是，現有發行人或保證人若不再符合適用的資格規定，無論是否根據現有文件均不得發行任何新的結構性投資產品，或為任何新的結構性投資產品提供保證，直至其再次符合資格規定為止。投資者務須留意，而中介人亦有責任告知投資者，他們在買入有關產品後即須承擔風險，例如市場風險和發行人、保證人及其他對手方的信貸風險。

131. 本會認為，發行人在每一個別情況下均有責任令本會信納，發行人或保證人是合資格根據《非上市結構性投資產品守則》發行結構性投資產品或為結構性投資產品提供保證的。不同的發行人及保證人可能於不同司法管轄區成立為法團或以其他方式成立，因此可能受不同司法管轄區的法律規限。本會將要求發行人在適當情況下提供法律意見以支持其申請，從而協助本會考慮有關申請。本會將考慮每宗個案的個別情況，但認為不宜訂明獲接納的司法管轄區的名單。

發行人的般責任——《非上市結構性投資產品守則》第 3.5 至 3.7 條

公眾意見

132. 部分回應者要求本會更清楚闡明《非上市結構性投資產品守則》第 3.5 條的規定，即 (i) 說明該條不會導致發行人負有監察中介人營運程序的持續責任，及 (ii) 釐清有關就結構性投資產品及任何抵押品的“獨立”估值而維持適當的系統及監控措施的責任。
133. 部分業界回應者反對規定須以本會不時要求的形式向本會提供資料及承諾，指這項規定會對發行人造成合規及商業方面的負擔。

證監會的回應

134. 就上文第 132 段第(i)項而言，本會相信，任何審慎的發行人都應已設立程序，對可能獲委任銷售其產品的準分銷商進行適當的盡職審查。
135. 就上文第 132 段第(ii)項而言，一如下文第 182 至 194 段所詳述，鑑於投資者很可能認為得知有關產品的潛在可變現價值較具意義，參考買價從投資者的角度看可能較為實際；在這個基礎上，本會將要求發行人提供參考買價而非參考估值。《非上市結構性投資產品守則》已作出相應修訂。
136. 雖然發行人須提供參考估值的規定已改為須提供參考買價的責任，但發行人亦應設立措施以在適當情況下對結構性投資產品及任何抵押品進行估值。該等估值必須是獨立的。本會謹此澄清，這項對結構性投資產品或任何抵押品作“獨立”估值的規定，是指職能上的獨立性。該等估值可由發行人、保證人、產品安排人或其聯繫人任何一方進行，但當該方就結構性投資產品承擔多項不同責任時，組織內的職能須清晰及有效地分隔。
137. 視乎每宗個案的個別情況而定，非上市結構性投資產品發行人過往一直有向本會提供資料及承諾以支持其要求認可文件的申請。雖然本會要求不同發行人就不同產品所提供的資料及承諾一向頗為相似，但它們仍因有關個案的個別情況而有所分別。在適當情況下，本會可能會考慮刊發要求發行人提供的標準承諾。不過，視乎有關個案的個別情況而定，本會可能會要求發行人針對有關個案提供若干特定確認或承諾。



產品安排人的委任、義務及責任——《非上市結構性投資產品守則》 第 4 章

公眾意見

138. 沒有回應者反對規定當發行人為特別目的投資公司時，須委任在香港受規管的產品安排人。在諮詢文件中，本會亦邀請公眾就應否為由非在香港受規管的海外實體發行或提供保證的結構性投資產品委任在香港受規管的產品安排人一事，發表意見。部分回應者認為，委任在香港受規管的產品安排人的規定，亦應適用於由非香港受規管實體發行或提供保證的結構性投資產品。另有回應者認為，只要發行人或保證人是具規模的實存實體，並就與第 1 類及第 4 類受規管活動類同的活動而受到外地的監管監察，便已足夠，應無須委任在香港受規管的產品安排人。
139. 數名回應者應為，規定產品安排人須“確保發行人時刻遵從《手冊》的適用規定”（不包括財務責任）是不切實際、不成比例及不合情理。他們指出，產品安排人的角色應只限於作為特別目的投資公司發行人、香港投資者及監管機構之間的溝通橋樑。
140. 部分回應者認為，鑑於對產品安排人施加的嚴苛責任以及與抵押品有關的建議規定，強制委任產品安排人會令成本增加，並使業界在大部分情況下不願推出由特別目的投資公司發行的產品和進行資產重新包裝。
141. 數名回應者質疑是否有需要規定產品安排人同時就第 1 類及第 4 類受規管活動獲發牌或註冊。這些回應者表示，產品安排人並不會進行屬“就證券提供意見”範圍內的活動。
142. 在產品安排人的資格規定方面，部分回應者提議引入“重大性”門檻和時限，原因是他們認為不應因為某公司涉及非重大的違規情況而禁止該公司擔任產品安排人。
143. 部分回應者進一步要求本會清楚說明產品安排人將須向本會提供甚麼資料及承諾。

證監會的回應

144. 本會認為，有在香港受規管實體就結構性投資產品對遵從監管規定的情況承擔責任，至為重要，尤其是當結構性投資產品是由特別目的投資公司發行，或由非在香港受規管的海外實體發行或提供保證時。
145. 鑑於投資大眾廣泛支持，並為了加強投資者保障，本會認為在下列情況下應為結構性投資產品委任產品安排人：
- (a) 凡發行人是特別目的投資公司，或
 - (b) 凡發行人及保證人（就有保證結構性投資產品而言）均非受金管局規管的持牌銀行或獲本會發牌的公司實體。
146. 本會認為，縮小《非上市結構性投資產品守則》內建議的產品安排人義務及責任範圍，既不恰當亦不合理。過往經驗顯示，透過特別目的投資公司這種結構發行的產品，總是由開發有關產品的金融集團的香港附屬公司作出安排。本會察悉，商業上並無太大誘因驅使第三方擔任結構性投資產品的安排人，而這項工作通常都會由香港的集團公司承擔。因此本會認為，從監管角度看，若產品安排人只作為海外發行人／保證人與香港投資者及監管機構之間的“郵箱”，並不理想。



147. 至於產品安排人的資格，本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》第 4.2(b)條（產品安排人的資格），使之與《非上市結構性投資產品守則》第 3.3(a)(ii)條下適用於發行人及保證人關於紀律處分程序的規定趨於一致。
148. 本會亦已修訂《非上市結構性投資產品守則》第 4.2(a)條，訂明產品安排人須在香港就第 1 類（但無須就第 4 類）受規管活動獲發牌或註冊。不過，這不應被詮釋為縮小產品安排人的職責範圍，而本會要求產品安排人須視乎所承擔工作的範圍而持有相關牌照或註冊。
149. 與發行人一樣，非上市結構性投資產品的產品安排人必須向本會提供每一個別情況所需的資料及承諾。在適當情況下，本會可能會考慮刊發要求產品安排人提供的標準承諾。不過，視乎有關個案的個別情況而定，本會可能仍會要求產品安排人針對有關個案提供若干特定確認或承諾。

抵押品——《非上市結構性投資產品守則》第 5.13 至 5.20 條

資格準則——《非上市結構性投資產品守則》第 5.13 條

公眾意見

150. 業界強烈反對為非上市結構性投資產品所用的抵押品引入資格準則。這些回應者進一步指出，該等準則約束性太大，假如獲採納的話，亦只應用作指引。
151. 另一方面，有若干回應者（包括投資者、金融機構及業界團體）對這項建議及抵押品資格準則表示支持。
152. 部分回應者要求本會提供具體指引，說明何類抵押品會被視為“具流通性及可予買賣”，從而符合第 5.13(a)條的規定。
153. 有少數回應者提議刪除抵押品須有不低於首三個最佳投資級別評級的規定，反指任何評級均應屬於披露事項。
154. 業界亦反對下列規定：(i) 禁止使用結構性產品或由特別目的投資公司發行的證券作為抵押品；(ii) 抵押品發行人不應與結構性投資產品所牽涉的發行人、產品安排人或主要產品對手有關連；及 (iii) 抵押品應純粹為保障投資者利益而使用及不應主要用來提高產品回報。這些回應者認為，上述的抵押品資格準則實際上將難以獲得符合，並會變相取締很多現有結構。
155. 此外，大部分業界回應者均要求本會澄清抵押品應“適當地多元化”及抵押品不應令投資者承受任何“不當風險”的規定。
156. 所接獲的回應顯示，回應者（主要來自業界）認為除《非上市結構性投資產品守則》內建議的準則外，無須在挑選抵押品方面施加任何進一步的準則。

證監會的回應

157. 本會堅信，為提高有抵押結構性投資產品的透明度，訂立抵押品資格準則十分重要。本會一般性地列明該等準則，讓發行人可從相對廣泛的資產類別中挑選適當的抵押品，而同時不致削弱對投資者的保障。不過，本會願意應業界要求釐清以下事項。



158. 凡結構性投資產品由特別目的投資公司發行，投資者可追索的最終對象是此等結構性投資產品的抵押品，而考慮到挑選這些抵押品的重要性，本會始終認為建議的抵押品資格準則是適當的。現於下文闡明惹來較多批評的某些建議準則。
159. 業界提出的其中一點是，抵押品資格準則在產品發行後應否及應在甚麼範圍內繼續適用。由於結構性投資產品是預先包裝的產品，抵押品（如有的話）會在產品發售前（或發售後不久）挑選，而一般都不會容許或不能實行任何抵押品的替換。因此，抵押品資格準則應在結構性投資產品的發行日期適用（或如抵押品是在較後的日期才購得者，則在購得抵押品的日期適用）。《非上市結構性投資產品守則》已清楚訂明，倘若抵押品的重大部分其後未能繼續符合《非上市結構性投資產品守則》第 5.13 條的任何規定，便會觸發《非上市結構性投資產品守則》第 7.6(d)(i)條所訂的持續披露責任，而投資者將須相應地獲得通知。
160. 至於抵押品須“具流通性及可予買賣”、須具備活躍的二手市場以及須有不低於首三個最佳投資級別信貸評級的規定（即《非上市結構性投資產品守則》第 5.13(a)、(b)及(c)條），本會傾向訂立高層次原則而不是規範性的規則。要確保有抵押結構性投資產品具透明度，這些規定是不可或缺的。“具流通性”及“可予買賣”二詞是業界的常用語。本會要求任何選定的抵押品須能夠隨時被變現。抵押品應通常在具備深度、流通量高並享有定價透明度的市場上買賣。本會察悉，一些主要司法管轄區的監管機構正採納或邁向採納類似做法。
161. 本會注意到部分回應者指出，只要抵押品符合具流通性及可予買賣的準則從而提高產品透明度，規定抵押品須多元化反而可能有礙（而非有助）達致個別產品的設計目的。《非上市結構性投資產品守則》第 5.13(j)條已作修訂，訂明在適當情況下，發行人應在顧及投資者的利益後決定抵押品是否應多元化。如發行人認為抵押品無須多元化，則本會重申，發行人應確保及必須在銷售文件內披露其信納投資者的利益不受損害，並述明有此見解的理由。
162. 本會相信，《非上市結構性投資產品守則》第 5.14 條（之前為第 5.15 條）及其他有關抵押品的條文足以釋除對於抵押品可能令投資者承受不當風險的疑慮。本會因此已刪除《非上市結構性投資產品守則》第 5.13(k)條。
163. 就《非上市結構性投資產品守則》第 5.13(e)條而言，本會認為，發行人在制訂產品結構及挑選抵押品時，應提防集中風險。故此，本會一般期望抵押品發行人不會與發行人、產品安排人或任何主要產品對手有關連。本會重申，發行人應確保投資者的利益不受損害，而當抵押品發行人與上述各方確有關連時，發行人必須在銷售文件內披露所有相關關係，並解釋任何一方一旦違責可能對抵押品及投資者的利益產生甚麼影響。
164. 本會謹此闡明，《非上市結構性投資產品守則》第 5.13(h)條的規定旨在提醒發行人，他們為結構性投資產品挑選抵押品時，有責任對投資者保障給予最高度的重視。據部分業界回應者表示，有些結構性投資產品的抵押品可能會用作為產品的若干特點（例如掉期安排）提供信貸支持。在與業界討論此事及檢視過一些常見的有抵押結構性投資產品後，本會察悉，假如沒有該等信貸支持，有關結構在商業上未必可行。因此，就這些類別的產品而言，抵押品很可能並非“純粹”為保障投資者利益而使用，而是旨在使支撐結構性投資產品的交易在商業上於對手方而言更為可行。第 5.13(h)條的草擬文句已作修訂，以迎合更多種可使用抵押品的情況。請同時參閱下文第 169 至 174 段與此相關的內容，



當中論及投資者對變現抵押品所得款項的申索優先次序。本會將需在這方面推行投資者教育，以進一步加深投資者對有抵押結構性投資產品所涉風險的了解。

165. 基於抵押品須符合“具流通性及可予買賣”的準則，加上發行人依據《非上市結構性投資產品守則》第 7.3 條有責任就結構性投資產品提供莊家活動，本會已刪除《非上市結構性投資產品守則》原有第 5.14 條下抵押品須每日以市價計算的規定。本會相信，發行人（或其市場代理人）提供單一報價（即結構性投資產品的參考買價）便已足夠，因為這價格將反映發行人對抵押品價值的看法。
166. 本會已更清楚闡明《非上市結構性投資產品守則》第 5.15(a)條（之前為第 5.17(a)條）的規定，訂明由同一發行人發行的有抵押產品的每個系列或組別必須獨立地備有抵押，其抵押品必須與其他系列或組別的抵押品分開存放。

抵押品的替換——《非上市結構性投資產品守則》第 5.15(a)條（之前為第 5.17(a)條）的註釋(1)

公眾意見

167. 《非上市結構性投資產品守則》第 5.15(a)條（之前為第 5.17(a)條）的註釋(1)訂明，本會一般期望受託人／保管人將無權替換抵押品，而任何主要產品對手亦無權指示受託人／保管人替換抵押品。數名業界回應者表示，這項規定會對通常用來提升產品信用可靠性的抵押品安排（例如國際掉期和衍生工具協會（ISDA）的信貸支持附件）造成限制。他們認為，能夠替換信貸支持，是信貸支持附件常見的主要特點，假如剝奪這種能力，將會產生負面影響。

證監會的回應

168. 本會謹此重申，《非上市結構性投資產品守則》第 5.15(a)條（之前為第 5.17(a)條）的註釋(1)所載的是一般期望的情況。在有充分理據支持替換抵押品的特殊情況下，發行人應在提交申請時通知本會，並解釋應容許替換抵押品的理由。

投資者的申索的優先次序——《非上市結構性投資產品守則》原有第 5.17(c)條

公眾意見

169. 大部分業界回應者均強烈反對規定投資者對變現抵押品所得款項的申索享有優先權，因為他們認為這個做法將與很多結構性投資產品的運作方式不符，並會嚴重偏離國際市場慣例。他們指出，申索的優先次序應屬於披露事項。業界回應者表示，縱然可以此方式制訂產品結構，但產品回報將會偏低，而其可提供的特點及接觸面亦會受到限制。若干業界回應者認為，若發行人（尤其是特別目的投資公司發行人）無法向交易對手方提供足夠（或任何）抵押品以減低該對手方的信貸風險，或對手方於抵押品的抵押權益規定須屬後償性質，則可能會令成本增加，以致對投資者而言產品變得更加昂貴或回報的吸引力下降，又或可能會導致某些準對手方不願意在這個基礎上與結構性投資產品發行人訂立交易，因而局限可行的產品及產品結構的種類。
170. 部分回應者指出，某些司法管轄區的適用法例可能對抵押品資產的若干權益給予優先權（不論發行人、有關對手方及證券受託人／保管人之間協定的合約所訂的優先次序為何）。因此，即使不存在上述的商業考慮因素，在技術上也未必一定可確保投資者享有優先申索權。



證監會的回應

171. 鑑於市場上產品繁多，產品發展面貌不斷演變，本會明白，要為所有結構性投資產品的抵押品的用途制定一個適合所有情況的模式，並不可行。本會在研究接獲的回應及平衡各方觀點後認為，考慮到對變現抵押品所得款項的申索在實行及強制執行方面的某些固有限制，若規定須在產品結構上給予投資者對變現抵押品所得款項的申索第一優先權，可能會對市場上產品的寬度和深度相對於投資者的潛在利益造成不相稱的限制。本會相信，結構性投資產品繼續多樣化乃符合投資大眾及香港作為國際金融中心的利益。因此，是否規定投資者對強制執行抵押品所得款項享有第一優先申索權一事，將由發行人在設計階段作出決定，當中須顧及多項因素，包括有關產品的結構及定價。
172. 正如上文第 164 段所述，就向香港公眾發售的最常見的有抵押結構性投資產品而言，根據商業安排，抵押品需要用作為產品的若干特點（例如掉期安排）提供信貸支持。假如沒有該等信貸支持，有關結構在商業上未必可行。在此情況下，抵押品將須用作為對投資者及其他各方（例如掉期對手方）負有的責任提供信貸支持，故此，各方就所得款項的權益的優先次序，可能因制訂交易結構所需的合約協議而異，投資者未必一定能享有第一優先權。
173. 本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》，不再規定發行人必須給予投資者對變現抵押品所得款項的申索第一優先權，惟本會仍鼓勵發行人這樣做。不過，凡投資者的申索權位列或相當可能位列其他各方的申索權之後，則不論這是合約所訂的優先次序還是根據有關司法管轄區的適用法例決定的優先次序，發行人也必須確保在銷售文件及（如適用）廣告內，顯眼地於開首位置突出風險警告以作出充分披露。就此而言，本會已在《非上市結構性投資產品守則》附錄 C 及附錄 D 內加入進一步的具體披露規定（尤其是規定發行人須披露強制執行時的償付順序）。本會謹此指出，這些項目旨在補充而非取代適用的披露標準。發行人將仍須在銷售文件內闡釋：(a) 持有抵押品的目的；(b) 抵押品會如何被使用（例如會否用作信貸支持或其他用途，及哪些人士的權益會以該等抵押品作為保證以及其範圍）；及 (c) 對所得款項的申索的優先次序。發行人亦應清楚披露，倘若投資者對變現抵押品所得款項的申索並無第一優先權，投資者會受到甚麼影響。在某些情況下，一方或多於一方（例如保管人、受託人或衍生工具對手方）對變現抵押品所得款項的申索，有可能會因法律的施行或合約協議的規定而較投資者對相同所得款項的申索來得優先。
174. 本會將注視香港及其他市場的發展，或會在適當情況下再次檢討有關事宜。本會提醒發行人及中介人，使用“抵押品”一詞時務須謹慎，以免令投資者對其於該等資產的權益（如有的話）及優先次序等級產生不準確的看法。本會亦有意在這方面進行投資者教育工作。

向證監會作出的確認——《非上市結構性投資產品守則》第 5.17 條（之前為第 5.19 條）

公眾意見

175. 部分業界回應者對發行人或產品安排人須向本會確認結構性投資產品的抵押安排“充分保障投資者的權益”的規定提出異議，指這項規定將需建基於若干假設，包括對超出發行人或產品安排人控制範圍的因素所作的判斷。



證監會的回應

176. 本會已刪除《非上市結構性投資產品守則》第 5.17 條（之前為第 5.19 條）下有關向本會作出這項確認的規定。然而，第 5.17 條仍規定發行人及每名產品安排人有責任令自身信納結構性投資產品的抵押安排充分保障投資者的權益。

參考資產——資格準則——《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 及 5.8 條

公眾意見

177. 《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 條規定，與結構性投資產品掛鈎的參考資產必須是證監會所接納的。《非上市結構性投資產品守則》第 5.8 條列明參考資產所須符合的規定，而第 5.7 條的註釋則列明本會在考慮若干參考資產是否可被接納時一般會考慮的一些因素。部分業界回應者認為，《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 條下有關參考資產應是“證監會所接納的”的規定範圍太廣及不明確。儘管《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 條的註釋列出了多項指導因素，有些回應者仍進一步要求本會為參考資產訂定更具規範性的資格準則。不過，也有另一些業界回應者並不贊同這些因素，認為參考資產不應受任何資格準則規限，並指這應只屬於披露事項。部分回應者要求本會更清楚闡明某些考慮因素，分別是《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 條的註釋(4)及(5)。
178. 大部分業界回應者亦指，關於參考資產的資料應隨時備有中文版的規定嚴苛。這些回應者關注到這項規定可能導致不能採用大量非與香港相關的參考資產，又或可能導致發行人因要翻譯無法從公共來源取得的資料而承受沉重負擔。他們聲稱，這會令香港投資者失去投資機會——本可使其接觸到可能無法在其他情況下接觸到的海外資產的機會，並指這個做法與零售投資基金的運作方式不符。

證監會的回應

179. 本會相信，透過為擬向香港公眾發售的非上市結構性投資產品訂立若干有關挑選參考資產的基本規定，《非上市結構性投資產品守則》能提高產品透明度。然而，本會並不認為制定一份預設的可接受參考資產名單，最符合市場利益。《非上市結構性投資產品守則》的條文（包括列明進一步指導因素的註釋）旨在提供高層次的指引，讓市場能夠在設有適當投資者保障措施的框架內發展。本會因此在《非上市結構性投資產品守則》內保留了大部分相關條文。
180. 業界必須注意，《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 條的註釋已列明本會在考慮個別申請時一般會考慮的若干因素。為保障投資者利益，本會相信，考慮建議的參考資產是否備有足夠資料供投資者隨時查閱，是十分重要的。鑑於香港投資大眾的人口結構，及他們對中英文兩種語言的使用情況，本會認為須考慮公眾是否可以中英文得到參考資產的資料。正如上文所解釋，這是本會將考慮的其中一項因素。
181. 鑑於部分回應者的意見，本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》第 5.7 條的註釋(4)。為求清晰起見，原本在《非上市結構性投資產品守則》第 5.8(b)條下的所有註釋，已一律移至第 5.7 條。



參考估值——《非上市結構性投資產品守則》原有第 7.4 條

公眾意見

182. 若干回應者認為，結構性產品的參考估值可能有助投資者評估產品表現。但有其他回應者點出，每日的價值波動對“買入持有”產品的投資者來說意義不大，並認為每隔一段較原先建議為長的時間進行估值會較為合適。有些回應者則表示，視乎參考資產或其他產品特點而定，可能無法每日提供估值。
183. 很多回應者都認為，參考買價對投資者來說較估值更為有用。部分回應者表示，估值可能會引起混淆，因為估值一般並不反映發行人或其市場代理人願意購回結構性投資產品的價格，假如估值較產品的莊家活動更為頻密，可能會令人對流通量產生錯誤印象。

證監會的回應

184. 儘管本會要求發行人須為結構性投資產品及任何抵押品的估值設立及維持足夠的內部措施，本會同意，參考買價對投資者來說是較為有用的產品表現指標，尤其鑑於投資者的主要關注將是他們可把其投資出售的價格。經考慮回應者的意見後，本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》，刪除有關每日參考估值的規定，並訂明發行人須每兩星期向投資者提供參考買價及莊家活動。發行人應在銷售文件內清楚解釋參考買價對投資者的含意。非上市結構性投資產品的莊家活動（或流通量提供活動）於下文第 185 至 194 段進一步論述。

流通量的提供——《非上市結構性投資產品守則》第 7.3 條

公眾意見

185. 《非上市結構性投資產品守則》原有第 7.3 條規定，發行人須最少每周向投資者提供“確實報價”，但如產品的預定投資期僅有或不足一個月，則屬例外。大部分業界回應者均認為，發行人未必能夠在交易指令獲確認前提供確實報價。確實的價格一經投資者接納，將促致訂立具約束力的合約，故只會在顧及所有當前因素後才提供。發行人如須向普羅投資者定期提供確實報價，亦只會提供最保守的確實報價。大部分業界回應者均提出反建議，表示應提供參考買價，指參考買價將顯示發行人願意購回產品的價格。
186. 回應者對提供參考買價一事亦意見不一。部分回應者提議這個做法應限於“盡力提供”的基礎，而有其他回應者則提議採納“盡合理努力提供”的基礎。回應者對於提供買價的頻密程度也意見分歧。有些回應者贊成應規定須每周提供參考買價；另一些回應者則提議應每月提供參考買價。部分回應者提議應只在接獲要求時才提供價格。
187. 部分回應者贊成，預定投資期僅有或不足一個月的結構性投資產品應獲豁免而無須受莊家活動規定所規限。但有其他回應者力促本會擴大豁免範圍，指預定投資期為六個月或以下的結構性投資產品均應獲豁免。

證監會的回應

188. 鑑於投資者很可能認為得知有關產品的潛在可變現價值較具意義，本會同意，參考買價從投資者的角度看可能較為實際的這項意見有其道理。本會的看法是，除預定投資期為六個月或以下的非上市結構性投資產品外，非上市結構性投資產品的莊家活動應最少每兩星期向所有投資者提供。本會謹此指出，這是最低限度的要求，發行人可自行更頻密地提供莊家活動。



189. 本會並不同意莊家活動應只在“盡力提供”或“盡合理努力提供”的基礎上進行。在沒有發生不可抗力事件的情況下，莊家活動應以“承諾提供”為基礎進行（請參閱下文第192段）。
190. 本會認為，發行人應獲准就其莊家活動責任設定合理規限。所有該等限制以及投資者應發出其出售指令的時限和其他後勤安排，必須在有關銷售文件內清楚列明。
191. 參考買價必須在每個莊家活動日提供，但可能在當日內出現變動。發行人或其代理人亦應有權決定任何個別產品的實際機制及執行模式，惟本會將規定最低購回額須相等於產品的最低面值，並要求莊家活動機制及交收的後勤安排須屬合理及在有關銷售文件內披露。
192. 經考慮所接獲的回應後，本會已修訂《非上市結構性投資產品守則》第7.3及7.4條內有關提供莊家活動的原則。該等原則概述如下：
- (a) 除下文(b)及(c)段列明的例外情況外，發行人（或其市場代理人）必須承諾最少每兩星期提供參考買價及莊家活動。
 - (b) 提供參考買價及莊家活動的責任，不適用於預定投資期為六個月或以下的結構性投資產品。
 - (c) 參考買價及莊家活動於有關結構性投資產品受市場中斷或參考資產暫停買賣等事件影響時可暫停提供，前提是這些限制必須在銷售文件內向投資者披露。
 - (d) 參考買價必須在莊家活動日全日提供，但可以在當日內出現變動。發行人在莊家活動日必須應投資者的要求提供確實（實際）買價。
 - (e) 莊家活動的最低交易指令款額必須是結構性投資產品的最低面值。發行人可設定某個莊家活動日的交易指令款額上限或購回總額上限，前提是它們須屬合理。莊家活動的最低交易指令款額和任何上限都必須向投資者清楚披露。
193. 《非上市結構性投資產品守則》附錄C第39項規定，個別結構性投資產品的莊家活動機制必須在銷售文件內披露。本會已在第39項內加入一項明文規定，訂明發行人須在銷售文件內闡釋參考買價的含意。
194. 本會沒有訂明須向投資者提供參考買價的方式，但買價必須可供所有投資者隨時查詢。發行人可決定向投資者提供其參考買價的最有效方式（不論是透過網站或以其他方式提供）。

對年度化回報的提述——附錄C第18項及附錄D第20項

公眾意見

195. 大部分回應者均贊成採用年度化回報數字，這顯示他們相信此舉將使投資者更容易比較不同產品。不過，部分回應者警覺到，呈述年度化回報率時務須謹慎，應強調此回報率並非實際回報率，並應在有關披露文件或廣告內清楚解釋年度化回報率的計算基準。
196. 一名回應者並不贊成採用年度化回報率，認為年度化回報率或會令人感到混淆及可能具誤導性。若干回應者指出，年度化回報率並不適合某些類別的產品。



證監會的回應

197. 鑑於這項建議獲得壓倒性支持，本會相信無須修訂《非上市結構性投資產品守則》內有關採用年度化回報的條文。
198. 一名回應者提議，計算年度化回報所涉及的有關期間，應由認購或購買日期起，至贖回出售所得款項歸還投資者的日期止。本會的看法是，有關期間可能因不同類別的產品而異，故應按個別情況清楚披露有關期間及選定該期間的理據。
199. 一名回應者質疑提述“預期回報”在技術上是否準確。《非上市結構性投資產品守則》附錄 C 第 18 項現已改為提述“回報或潛在回報”。

其他建議

“結構性投資產品”的定義——《非上市結構性投資產品守則》第 2.1 (g) 條及與《公司條例》改革建議的相互關係

200. 回應者要求本會為“結構性投資產品”訂立清晰的定義。本會謹請公眾注意，依據一項最近總結有關對《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資要約制度的可行性改革的諮詢，本會同時建議改革《公司條例》。若建議的法例修訂獲得通過，《公司條例》及《證券及期貨條例》均會加入“結構性產品”的定義，而《公司條例》的招股章程制度將不再適用於債權證形式的結構性產品，屆時，所有結構性產品均會受《證券及期貨條例》制度規管。為施行《非上市結構性投資產品守則》而設的“結構性投資產品”定義，只擬涵蓋那些涉及衍生工具安排並在市場上通常被視為與股票、指數、商品及信貸掛鈎的投資產品，不論其法律形式為何，惟有關產品或相關銷售文件或廣告須屬於《證券及期貨條例》第 IV 部的規管範圍。《非上市結構性投資產品守則》雖然已涵蓋與過往向香港公眾發售的結構性投資產品性質相似的產品，但並非旨在盡列所有情況。隨著市場不斷發展，本會將考慮是否應發出進一步指引，如有需要，本會或會就發出額外的產品守則／指引諮詢公眾。在現時建議的法例修訂未通過前，屬債權證一類的結構性產品的銷售文件（即招股章程）將繼續受《公司條例》的招股章程制度規限，而《證券及期貨條例》的投資要約制度則繼續適用於非債權證類別的結構性產品的銷售文件及廣告。不過，無論如何，結構性投資產品的發行人均會被要求遵從《非上市結構性投資產品守則》。本會將監察有關上述立法建議的進展，在適當情況下，或需對《手冊》條文作出相應修訂，以配合對《證券及期貨條例》作出的修訂。

須確認結構性投資產品在設計上屬公平並適合其針對的市場的規定——《非上市結構性投資產品守則》第 5.1 條

201. 業界回應者普遍對這項規定表示強烈關注，指發行人一般均設有內部產品審核程序。考慮到回應者關注他們按原規定向本會作出確認後而可能負上的法律責任，本會已刪除《非上市結構性投資產品守則》第 5.1 條下發行人及產品安排人須向本會作出確認的規定。不過，發行人及產品安排人必須令本身信納結構性投資產品在設計上是公平的，並適合其針對的市場。這項規定並不取代分銷中介人進行合適性評估的責任。

“主要產品對手”的定義——《非上市結構性投資產品守則》第 5.5 條

202. 部分回應者要求本會就《非上市結構性投資產品守則》第 5.5 條中“主要產品對手”的定義提供進一步指引。本會謹藉此機會闡明，凡某實體的信貸或對手方風險可能對結構性投資產品的風險及回報構成影響，該實體便應被視為主要產品對手，而所謂“資產負



債表”對沖交易的對手方則並不包括在內。因此，《非上市結構性投資產品守則》第 5.5 條已作修訂，訂明“主要產品對手”指符合以下說明的一方：發行人向投資者付款的責任或投資者從結構性投資產品獲得的經濟回報，全部或絕大部分取決於或將會取決於依據發行人與該方訂立的協議或安排而支付或將會支付的款項，而該方的信用可靠性可能對結構性投資產品的風險及回報構成影響。為該方的責任提供保證或信貸支持的任何其他人士，都會是“主要產品對手”。

中英文版銷售文件具“同等效力”——《非上市結構性投資產品守則》原有第 6.9 條

203. 很多回應者均對《非上市結構性投資產品守則》原有第 6.9 條，有關任何銷售文件的中英文版均應具同等效力的規定，表示關注。本會察悉，如結構性投資產品的條款及條件被加入作為銷售文件的一部分，則就該等條款及條件而言，發行人在遵從這項規定方面可能會有特別困難。凡發行人是或屬於全球金融機構，該等條款及條件的英文版通常會用於發行人的全球發行計劃，並提交予有關結算系統，但有關方面無須同時提交中文版。為配合《手冊》重要通則部分所採取的方針，《非上市結構性投資產品守則》原有第 6.9 條有關“銷售文件的中英文版須具同等效力”的規定已被刪除。不過，本會謹此提醒發行人，銷售文件的中英文版分別仍會受《證券及期貨條例》第 107 及 108 條所規限，該兩條條文分別就欺詐、罔顧實情或疏忽的失實陳述施加法律責任。

因未能符合規定而作出“賠償”——《非上市結構性投資產品守則》第 7.8 條

204. 很多回應者均指出，本會並無權力在違反紀律的個案中命令作出賠償，故此認為《非上市結構性投資產品守則》也不應載有對“賠償”的提述。本會已備悉所接獲的回應。這項條文的擬議措辭背後的原意，是規定發行人必須採取所需步驟補救（如屬適當）任何違反《非上市結構性投資產品守則》而對投資者構成不利影響的情況。有關措辭已作修改以闡明上述原意，而對“賠償”的提述亦已被刪除以免產生任何混淆。

售後安排——冷期期——《非上市結構性投資產品守則》第 8 章

公眾意見

205. 這項建議獲得個別人士及代表消費者團體的回應者支持。主要業界組織亦在各自的回應中表示，在若干條件規限下，為投資者引入某種形式的冷靜期或平倉選擇，一般是可行的。此舉將使已發出交易指令購買或認購某產品的投資者，有權在發出該項指令後的一段指定期間內改變主意，取消該項指令或退出有關投資。部分業界回應者亦提議，任何冷靜期或平倉權利都不應適用於專業投資者。不過，有業界回應者在跟進討論期間表示，專業投資者所投資的產品一般並非向公眾發售，故此無須獲證監會根據《證券及期貨條例》第 IV 部認可。該等回應者同意並無必要就有關冷靜期的條文，為專業投資者訂立例外情況。

206. 部分業界回應者指出，給予投資者冷靜期權利，會為發行人及中介人帶來沉重的行政負擔，導致投資者整體面對較高定價。有些回應者進一步指出，這樣做會產生道德風險，並關注到分銷中介人進行合適性評估的責任可能會因而減損。其他業界回應者亦質疑，在發行人將定期提供莊家活動的前提下，冷靜期權利是否會為投資者帶來額外好處。

207. 應本會在諮詢文件中的要求，回應者亦就這權利在甚麼時候會為投資者帶來最大的潛在利益，及向投資者提供這權利所涉及的成本在甚麼時候可能會高於潛在利益，發表意見。他們也對這權利實際上可或應如何運作，及這權利應受甚麼限制規限，提出了不少詳細意見。



證監會的回應

208. 本會認為，發行人除須根據《非上市結構性投資產品守則》履行其莊家活動責任外，亦應提供售後的冷靜期或平倉權利。本會的意向是，合資格結構性投資產品的所有投資者在作出投資決定後的一段指定期間內，將可享有冷靜期或平倉權利。正如本文件先前所討論，發行人根據《非上市結構性投資產品守則》負有的莊家活動責任，可能受發行人設立的若干限制所規限，該等限制（有見及有關規定須於產品的整段投資期內持續適用）雖屬合理，但將容許發行人為這個退出渠道設限。因此，就很多結構性投資產品而言，發行人的流通量提供活動並不會等同於冷靜期或平倉權利。公開發售基金的情況則有所不同，因為該等基金須利便定期按資產淨值進行贖回。
209. 一如諮詢文件所述，提供冷靜期或平倉權利，不會全無成本，產品安排人及中介人或會尋求將若干成本轉嫁予投資者。諮詢文件亦指出，需採取措施防止投資者可能濫用該權利來進行短線買賣或投機活動。
210. 本會已考慮上述因素，並已仔細參詳回應者對此點的不同意見。本會的決定是，就根據《證券及期貨條例》尋求認可的非上市結構性投資產品而言，除若干例外情況外，應規定發行人向投資者提供售後的冷靜期或平倉權利。
211. 這項規定將適用於預定投資期達一年以上的非上市結構性投資產品。
212. 發行人將須向所有投資者提供該權利，但如在該權利獲行使前結構性投資產品已終止或已被投資者出售或轉讓，則屬例外。
213. 冷靜期或平倉權利必須由一段自投資者就有關結構性投資產品發出交易指令後最少五個香港營業日的期間構成，這段期間內投資者有權改變主意。投資者應能夠對該項交易指令整體（但不能局部）行使該權利，而該權利的行使應為不可撤銷。
214. 發行人將可視乎有關結構性投資產品的性質，彈性決定如何在產品條款及條件的範圍內實施這項規定——例如決定這是否構成取消交易或購回產品。本會相信最適宜由發行人考慮甚麼形式的冷靜期機制最適合其產品，並在適當情況下透過分銷中介人實施有關機制。有關機制及投資者可行使該權利的期間，必須在銷售文件內清楚披露。
215. 投資者應有權獲退回或獲支付一筆相等於投資本金額扣除（如適用）市值調整（包括因將交易平倉或取消所引致的解約成本）及任何手續費後的款項，並獲退回銷售收費／佣金。
216. 須予支付或退回的款額將以投資本金額為上限（不包括銷售收費／佣金）。有關退款或付款必須於投資者行使該權利後，在切實可行的範圍內盡速向投資者支付。
217. 回應者在發行人及中介人是否應有權扣除手續費或行政費的問題上意見分歧，但大部分回應者均認為應容許扣除合理費用（並相信如不容許扣除特定費用，有關方面無論如何都會間接在產品定價中轉嫁相若的成本）。本會認為，讓發行人及中介人扣除合理的手續費以彌補行政成本的做法，應可以接受，但所扣款額必須是固定金額或參照預設算式而確定的金額，及必須於開首明確地向投資者全面披露。該手續費不得包含發行人或中介人的任何邊際利潤。



218. 本會已對《非上市結構性投資產品守則》的披露規定作出相應修訂，以規定銷售文件須載有向投資者提供的任何冷靜期或不倉權利的詳情。本會有意就規定的冷靜期或不倉安排，推行投資者教育。

過渡安排

公眾意見

219. 對非上市結構性投資產品的銷售文件及廣告的發出所給予的認可，一般有效期為 12 個月。因此，凡已給予的認可在《非上市結構性投資產品守則》生效時仍然有效，本會建議容許 6 至 9 個月的過渡期。大部分回應者均贊同這個做法，但有若干回應者認為應給予 12 個月的過渡期，亦有一名回應者表示三個月已經足夠。

證監會的回應

220. 考慮到所接獲的回應、目前有效的非上市結構性投資產品銷售文件的數目，以及對非上市結構性投資產品的銷售文件及廣告的發出所給予的認可一般有效期為 12 個月，本會已決定實施以下過渡安排：對於在《非上市結構性投資產品守則》的生效日期當日其銷售文件或廣告已獲認可的結構性投資產品，如現有認可的有效期從《非上市結構性投資產品守則》的生效日期起計不超過 12 個月，則本會不強制規定這些結構性投資產品在現有認可的餘下有效期內遵從《非上市結構性投資產品守則》。當發行人其後就認可申請續期，以及對於在《非上市結構性投資產品守則》的生效日期當日尚未獲認可的所有申請，《非上市結構性投資產品守則》將即時生效。



第 IV 部 關於經修訂《單位信託及互惠基金守則》內主要建議的回應及總結

回應摘要

221. 對諮詢文件這部分發表的回應普遍贊成各項建議，認為這些措施不僅為產品發展預留更大空間，亦能夠透過使用產品資料概要等措施及其他持續披露規定提高透明度。
222. 有部分回應者要求本會澄清若干事宜，例如經修訂《單位信託守則》第 8.8 條（適用於結構性基金）及第 8.9 條（適用於投資於金融衍生工具的基金）之間的區別、風險管理規定及產品資料概要的落實詳情。

建議 1：結構性基金

公眾意見

223. 回應者普遍贊成在經修訂《單位信託守則》第 8.8 條下，引入結構性基金作為一個新計劃類別的建議，將認可該類計劃的現行常規編纂為守則條文。主要意見如下：

(a) 結構性基金的定義

不少回應者均認為結構性基金的定義，應與經修訂《單位信託守則》第 8.9 條下投資於金融衍生工具的基金的定義清晰區別。有回應者希望本會澄清，如結構性基金具有其他專門性特點（例如跟蹤指數或受一項保證支持），則《單位信託守則》其他章節是否同時適用。

(b) 基金經理與金融衍生工具發行人各自獨立

大部分回應者要求進一步闡釋結構性基金經理與金融衍生工具發行人各自獨立的規定，特別是基金經理與金融衍生工具發行人可否是同一公司集團內各自獨立的實體。

(c) 金融衍生工具的獨立估值

不少回應者指出，大部金融衍生工具均根據金融衍生工具發行人的專屬模式進行估值，獨立第三方未必擁有所需專業知識或能力進行相同估值，因此希望本會澄清為結構性基金所投資的金融衍生工具進行獨立估值的規定。

(d) 可接納的抵押品準則

有回應者要求本會澄清各項抵押品規定，例如何謂“短交收周期”及“高信貸質素”。另有回應者問及以業界接納的某種形式取得的法律意見，是否足以證明抵押品權益可予強制執行。部分回應者對於組成抵押品的證券不得集中於單一國家的規定有所保留，並指該項規定將使計劃不能運用在單一市場上市的證券組合。



(e) 每季披露抵押品資料

就這點發表評論的意見書都不贊成如計劃持有的抵押品總值佔計劃資產淨值30%或以上，便須每季披露抵押品資料的建議。一般的意見是，抵押品性質不會在經過一段時間後大幅改變，亦已設有年度及中期財務報告須披露抵押品資料的規定，因此回應者認為每季披露抵押品資料對投資者的效益有限。

證監會的回應

224. 結構性基金的定義

經修訂《單位信託守則》第 8.8 條所述的結構性基金，與第 8.9 條所述投資於金融衍生工具的基金，均可能大量投資於衍生工具以達致投資目標。經修訂《單位信託守則》第 8.8 條對結構性基金作出的規定旨在適用於以被動方式管理、提供結構性回報或跟蹤指數表現的基金。經修訂《單位信託守則》第 8.9 條則旨在適用於以積極方式管理及投資於金融衍生工具的基金。經修訂《單位信託守則》第 8.8 條已對結構性基金的定義作出相應澄清。

凡計劃具有經修訂《單位信託守則》第 8 章所述一類或超過一類專門性計劃的特點，除非另有述明，否則應遵從經修訂《單位信託守則》各章的適用規定。舉例來說，具備保證特點的結構性基金須同時遵從經修訂《單位信託守則》第 8.5 及 8.8 條。經修訂《單位信託守則》已在第 8 章的序言內加入一段文字以闡明上述規定。

225. 基金經理與金融衍生工具發行人各自獨立

與直接投資某些資產比較，金融衍生工具可以帶來更大效益，例如更有效率地於廣泛系列的相關資產建立持倉，以及盡量降低資金、運作或執行出錯方面的不明朗因素。基金經理亦可能希望採用“一站式”方案，透過集團內部資源支持結構性基金的運作。在這方面，假如基金經理選擇與身為金融衍生工具發行人的聯屬機構進行交易，便應採取額外措施，確保基金經理與金融衍生工具發行人在運作及職能上各自獨立，而所有相關交易均必須按公平交易原則及一般商業條款訂立，從而紓緩潛在的利益衝突。證監會將於網站上發表常見問題與回應（《常見問題》），詳細解釋基金經理預期應採納的措施。

226. 金融衍生工具的獨立估值

由於大部分結構性基金的回報主要來自金融衍生工具，因此定期及獨立地核實金融衍生工具的估值，對於確保基金適當定價及準確衡量基金就金融衍生工具發行人所承擔的風險來說十分重要。證監會從業界參與者提交的意見書得悉，由金融衍生工具發行人對結構性基金持有的金融衍生工具進行估值是常見的做法。然而，該項估值將須經基金經理、受託人或其獲轉授職能者（上述人士均必須在金融衍生工具發行人以外獨立運作）定期核實。

227. 可接納的抵押品準則

採用抵押品是一項重要的保障措施，可紓緩基金就個別對手方所承擔的風險。歐洲證券監管機構委員會（歐洲證監會）已建議一系列有關抵押品的高層次原則¹。這些原則具有

¹ 《歐洲證監會就計算可轉讓證券集體投資計劃（UCITS）的整體風險承擔而提出的風險計量二級技術建議》——2009年6月15日



廣泛相關性，因此證監會建議對證監會認可基金所收取的抵押品，採納大致上相同的原則來評估可接納的抵押品。儘管這些原則有待詮釋，但本會認為以原則為本的好處是可以對特定個案的不同情況提供應用指引。證監會將在適當情況下不時補充這些原則，及以《常見問題》形式提供指引。

抵押品權益可予強制執行對保障投資者來說非常重要。為履行對投資者負有的受信責任，當基金經理打算與對手方訂立抵押品安排時，應信納（例如透過徵詢法律意見）抵押品權益可依法強制執行。基金經理應按產品結構及每宗個案的獨特情況，包括業內最佳常規，決定需要取得甚麼法律意見。證監會在處理基金的認可申請時，可在適當情況下要求申請人提交相關證明文件。

建議對構成抵押品的證券施加多元化規定，主要為了減輕基金就該等證券的個別發行人所承擔的集中風險。有見及此，並基於上述業界提出的意見，在抵押品符合經修訂《單位信託守則》第 8.8(e)條所載的其他可接納準則的前提下，證監會已刪除抵押品不得集中於單一界別或國家的規定。然而，基金經理仍對投資者負有首要責任，須適當地顧及不斷轉變的市況，管理為基金持有的抵押品的質素。經修訂《單位信託守則》已作出相應修改。

228. 每季披露抵押品資料

證監會注意到經修訂《單位信託守則》已加強在銷售文件、中期報告及年報內披露有關計劃持有的重大抵押品資料的規定。經修訂《單位信託守則》額外規定，證監會認可計劃的基金經理須將計劃的主要對手方在財政狀況或業務方面的重大不利變動，通知投資者。鑑於以上條文，證監會將不會進一步要求每季披露抵押品資料。經修訂《單位信託守則》已作出相應修改。

建議 2：投資於金融衍生工具的基金

公眾意見

229. 回應者普遍支持證監會為投資於金融衍生工具的非 UCITS 計劃的認可制訂架構，及在 UCITS 計劃與非 UCITS 計劃之間提供對等的競爭環境而提出的措施。然而，有回應者希望本會澄清甚麼類型的計劃會屬於此新類別。有回應者亦強調投資於金融衍生工具的計劃提供有關衍生工具的具體資料的重要性。主要意見概述如下：

(a) 適當及充足的風險管理政策

部分回應者要求本會提供指引，闡明風險管理及監控制度的具體規定，並問及該等制度是否須經證監會審核及事先批准。回應者特別提出以下問題：

- (i) 證監會在 2005 年就處理 UCITS III 計劃採取的臨時措施² 是否仍然有效；及
- (ii) 關於運用經擴大投資權力的 UCITS III 基金向證監會申請認可時須一併提交有關風險管理及監控程序的資料作為支持的指引，是否亦將適用於根據經修訂《單位信託守則》第 8.9 條認可的計劃。

² 致證監會認可基金管理公司的通函，題為《關於在盧森堡、愛爾蘭及英國註冊成立的 UCITS III 基金向證監會申請認可時的披露及申報規定的臨時措施》。



(b) 計算金融衍生工具的整體風險承擔

證監會建議根據經修訂《單位信託守則》第 8.9 條認可的計劃的基金經理，應按承諾額計算該計劃就金融衍生工具承擔的風險。然而，有部分回應者評論，儘管與按風險值計算的方法相比，按承諾額計算的方法可能會降低相同持倉量可容許的槓桿水平，但各歐盟監管機構均沒有明文規定基金經理應按承諾額計算就金融衍生工具承擔的風險。他們亦指出，不少全球基金公司已採用按風險值計算的方法，為旗下複雜的 UCITS 計劃進行風險計算。

有部分回應者建議證監會應在經修訂《單位信託守則》第 8.9 條提供靈活性，按個別情況准許採用按風險值計算的方法，另有回應者建議應同時准許兩種計算方法，而基金經理應向證監會提供充分理由支持，在顧及基金經理的整體風險管理程序後，就特定計劃採用其中一種方法何以是適當及可接納的。

(c) 其他

有回應者希望本會澄清 UCITS III 計劃是否須遵從經修訂《單位信託守則》第 8.9 條。

證監會的回應

230. 經修訂《單位信託守則》第 8.9 條的新規定並非旨在規管運用金融衍生工具作投資用途的 UCITS III 計劃的管理方式，因為這些基金已須遵從歐盟制度下的相關規定，因此，UCITS III 計劃可獲豁免而無須遵從經修訂《單位信託守則》第 8.9 條的運作規定及投資限制。然而，為協助投資者了解所涉及的金融衍生工具投資及附帶風險，UCITS III 計劃仍須遵從經修訂《單位信託守則》第 8.9 條的披露規定。

231. 正如諮詢文件所述，經修訂《單位信託守則》內這一章旨在設立全面的架構，使非 UCITS III 計劃可在該架構下投資於金融衍生工具。換言之，該類非 UCITS 計劃本來須遵從第 7 章所載的投資限制，但由於投資於期貨及期權等金融衍生工具，將會在證監會認可及持續合規方面被歸類為第 8.9 條的計劃。

(a) 適當及充足的風險管理政策

每家管理公司均須設立本身的組織及運作架構，並因應公司的獨特情況及業務活動性質，訂立風險管理監控及監察制度。

在計劃層面，每項計劃均須參照本身的投資目標訂立投資政策和策略，並且根據既定的政策作出投資，從而達致投資目標。

基於以上所述，證監會不宜為管理公司訂明具體類型的風險管理政策或制度，這樣做亦不切合實際。管理公司有職責及責任因應其業務及運作模式、能力水平、投資活動性質及所涉及的潛在風險，採納適當的風險管理制度。正如證監會《基金經理操守準則》訂明，除其他事項外，基金經理應具備：

- (i) 足夠的人力及技術資源和經驗，以便適當地執行其職務；及
- (ii) 完善且與業務相稱的風險管理程序。

此外，證監會《操守準則》規定，持牌人或註冊人的高級管理層應適當地管理與持牌人或註冊人的業務有關的風險，包括定期評核其風險管理程序。



鑑於上述規定，如持有證監會牌照的管理公司有意管理屬於經修訂《單位信託守則》第 8.9 條範圍內的計劃，證監會預期基金經理應具備相關能力，並設立充足及適當的風險管理制度及措施，持續監察其金融衍生工具活動，而證監會將以此為基礎評估有關計劃的申請。證監會藉此機會提醒基金經理根據《基金經理操守準則》在這方面負有的責任。基金經理無須就基金的認可申請將本身的風險管理及監控程序提交證監會審核。

關於在盧森堡、愛爾蘭及英國註冊成立的 UCITS III 計劃的臨時措施將維持有效，但按照上述做法，這些計劃無須再向證監會提交風險管理及監控程序的資料。

(b) 計算金融衍生工具的整體風險承擔

證監會察悉 UCITS III 制度並沒有限制只准按承諾額計算整體風險承擔，並接納按風險值計算等其他風險計量方法。然而，正如諮詢文件所述，證監會相信在落實有關金融衍生工具的新制度初期，採用按承諾額計算的較保守方法更為可取。此外，採取統一的風險計量方法有助維持一致的標準及方便比較，在第 8.9 條計劃推出初期協助投資者了解這類計劃。

基於以上理由，證監會保留所有第 8.9 條計劃須按承諾額計算金融衍生工具的風險承擔的規定。隨著市場日後逐漸熟悉這個新計劃類別，本會或會再作檢討，並考慮准許採用其他方法計算金融衍生工具的整體風險承擔。

(c) 其他

正如上文所述，經修訂《單位信託守則》第 8.9 條的運作及投資規定僅適用於非 UCITS 計劃。投資於金融衍生工具的 UCITS 計劃預期將繼續遵從相關的歐盟規定。

然而，有回應者提出，投資於金融衍生工具的計劃必須清晰披露金融衍生工具的性質和風險，因此證監會已於經修訂《單位信託守則》第 8.9 條訂明，該章所載的披露規定同樣適用於 UCITS 及非 UCITS 計劃。

經修訂《單位信託守則》第 8.9 條已作修改，以反映上述要求。

傳媒近日廣泛報道，有些對沖基金經理趨向利用 UCITS III 制度提供的靈活投資平台，在主流 UCITS 模式中推出以往僅向大型及資深投資者要約的計劃，當中採納複雜及具槓桿成分的策略。全球監管機構已對這項發展提高警惕，而證監會也不例外。證監會謹此重申，在審核屬於認可司法管轄區計劃名單內的 UCITS 計劃的認可申請時，通常會在有關計劃的結構、運作規定及核心投資限制已大致符合《單位信託守則》的基礎上進行。然而，就屬於第 8 章（除第 8.9 條外）範圍內的專門性計劃申請認可，以及對於《單位信託守則》所載的香港特定披露和匯報規定或獲得認可後須持續遵守的規定而言，現時及將來均不可透過上述簡化程序處理。



建議 3：在其他計劃的投資

公眾意見

232. 回應者歡迎准許計劃在符合若干上限的情況下同時投資於集體投資計劃及其他金融工具的建議，認為此舉有助引進更多元化的投資產品，擴闊投資者的選擇。然而，回應者要求本會澄清以下事宜：

- (a) 應否採取“透視”方式；
- (b) 第 7.1 至 7.3 條的適用範圍；
- (c) 認可司法管轄區計劃可包括在投資範圍內的程度；及
- (d) 第 7.11C 及 7.11D 條是否適用於所有在相關計劃的投資。

證監會的回應

233. 應否採取“透視”方式

多元化原則對零售基金來說非常重要，故但凡基金投資於其他計劃（相關計劃），管理公司均應以應有的謹慎態度挑選相關計劃，確保基金的投資適當地多元化及符合其他規定。

證監會了解在實際運作上，除非相關計劃受同一家管理公司或與該管理公司同屬一個集團的其他公司管理，否則管理公司未必可以獲得相關計劃作出投資的具體資料。然而，除非相關計劃的總額佔作出投資的集體投資計劃的總資產淨值不超過 10%，否則相關計劃必須是已須符合相關多元化規定的認可司法管轄區計劃。

鑑於以上原因，證監會一般不要求管理公司採取“透視”方式處理基金在相關計劃的投資。然而，如果相關計劃與作出投資的計劃本身受同一家管理公司或與該管理公司同屬一個集團的其他公司管理，證監會預期管理公司應採用“透視”方式對整個集體投資計劃進行投資管理，將相關計劃作出的投資計算在內。

234. 第 7.1 至 7.3 條的適用範圍

除單位投資組合管理基金外，其他基金在相關計劃的投資須受第 7.11 至 7.12 條規管。因此，除非須採用上一段所討論的“透視”方式，否則第 7.1 至 7.3 條管限投資分布的條文並不適用。經修訂《單位信託守則》已作出修改以澄清這項規定。

235. 在認可司法管轄區計劃的投資

根據經修訂架構，基金可將最高達 30% 的總資產淨值，投資在屬於認可司法管轄區計劃的相關計劃。鑑於所承擔的風險規模，證監會認為就此目的而言，有關認可司法管轄區計劃必須是在現時受臨時措施涵蓋的認可司法管轄區（即盧森堡、愛爾蘭及英國）成立的計劃。認可司法管轄區計劃名單將反映上述規定。



236. 第 7.11C 及 7.11D 條是否適用於所有在相關計劃的投資

經修訂《單位信託守則》第 7.11C 及 7.11D 條的註釋已刪除。第 7.11C 及 7.11D 條適用於所有在相關計劃的投資。

建議 4：中英文版年報

公眾意見

237. 回應者對諮詢文件這部分的評論主要集中於兩方面，即需要在認可司法管轄區計劃與非認可司法管轄區計劃之間提供對等的競爭環境，以及編製及提供中英文版年報的規定。

(a) 對等的競爭環境

儘管少數回應者認為，由於香港的人口分布，所有證監會認可計劃應提供中英文版年報，但大部分回應者卻支持另一項建議，認為凡屬認可司法管轄區計劃的證監會認可計劃，應可自行決定是否發表中文版年報。在這方面，部分回應者進一步提出應在認可司法管轄區計劃與非認可司法管轄區計劃之間維持對等的競爭環境，意即認可司法管轄區計劃與非認可司法管轄區計劃均可選擇是否發表中英文版年報。

回應者在表示贊成業界可自行選擇發表中英文版年報時，指出製備中文版年報不但耗費成本及時間，而且年報刊發時（即計劃的財政年度結束後四個月內）當中所載的資料很可能已過時，因此對中文版年報的需求向來甚低。業界參與者亦向證監會表達關注，在成本高於效益的情況下堅持規定中英文版年報或會產生不利後果，驅使發行人撤離香港，因而縮窄香港投資者的產品選擇。回應者覺得產品提供者應享有靈活性，可在顧及客戶需要及商業考慮因素下，自行決定是否刊發中英文版年報。

(b) 編製及提供中英文版年報的規定

諮詢文件提出三個方案，回應者對採納哪個方案的意見不一。然而，大部分均建議只須發出中文版年報的節略版本，及應在發出英文版年報後數星期內提供。

證監會的回應

238. 對等的競爭環境

(a) 本會察悉業界參與者就製備中文版年報所牽涉的成本及時間而提出的上述意見，以及他們認為可能對投資者帶來的益處。

(b) 本會亦注意到，與證監會認可基金有關的主要資訊已須透過備有中英文版的銷售文件及產品資料概要（當該項規定落實後）向投資者提供。此外，如證監會認可基金發生重大變動，以致可能影響基金符合《單位信託守則》下的監管規定，亦須適時地以中英文向投資者發出通知，以確保投資者知悉有關變動。據業界表示，投資者一般會收到中英文版的每月資料便覽，從而經常得悉最新資訊。

(c) 在權衡所有因素後，本會相信有充分理由容許所有證監會認可基金自行選擇是否製備中文版年報。然而，正如諮詢文件所述，如基金不同時發出中英文版年報，基金的香港分銷商須採取步驟，確保投資者知悉該基金只備有英文或中文版（視



屬何情況而定)年報。此外，基金的銷售文件亦須清楚披露此事。上述規定亦適用於中期報告。

239. 編製及提供中英文版年報的規定

由於業界可自行選擇提供中英文版年報，證監會將不會訂明中文版年報的內容規定或提供時限。

建議 5：產品資料概要

公眾意見

240. 整體上，回應者贊成證監會認可計劃須提供產品資料概要的建議。他們的意見主要集中於四方面，即產品資料概要應否屬於銷售文件的一部分；發行人可否直接採用歐盟制度建議的重要資料文件，代替香港範本；產品資料概要的內容；以及落實詳情。

(a) 產品資料概要作為銷售文件的一部分

有業界從業員要求證監會在規定產品資料概要作為計劃的銷售文件一部分方面給予靈活性。他們提出，對於採用全球銷售文件的非香港計劃而言，在這份全球銷售文件內包括產品資料概要不僅大幅增加行政負擔，亦須先將文件（連同產品資料概要）提交本土監管機構審批。回應者指出，即使產品資料概要不是銷售文件的一部分，產品資料概要將與向投資者提供的其他資料一樣須受監管法例所規限，包括因具誤導性或不充分披露而承擔法律責任。

(b) 直接採用重要資料文件

(i) 不少業界回應者表示，重要資料文件與產品資料概要實際上具備相同內容，重要資料文件僅在風險評級及業績表現圖表方面另有規定。因此，他們認為重要資料文件能夠達到與產品資料概要相同的目的，應准許用來代替產品資料概要。有回應者補充，如有需要，可在重要資料文件之上另加香港附頁，補充產品資料概要有所規定但無須在重要資料文件內提供的任何資料。

(ii) 少數回應者支持所有計劃均應採用產品資料概要，協助投資者比較不同計劃。

(c) 內容規定

部分回應者提議，建議規定載於產品資料概要內的若干資料應可自行選擇列出，包括以下資料：

(i) 資產總值的資料；及

(ii) 投資組合的資料。

有回應者提議刪除產品資料概要內若干建議披露事項，包括：

(i) 不應規定中介人回答有關在香港成立的基金與認可司法管轄區計劃之間在監管規定方面有甚麼不同的查詢；及



- (ii) 不應規定提供所有相關中介人的詳情。

其他回應者則希望本會澄清若干資料的形式或呈列方式，例如：

- (i) 是否強制規定使用圓形圖呈列投資組合；及
- (ii) 是否必須以棒形圖形式呈列過往的業績表現資料。

(d) 落實詳情

回應者普遍支持建議的落實時間表，儘管有回應者提議證監會應延遲落實產品資料概要的規定，留待歐盟落實重要資料文件的規定後才推出，亦有個別回應者希望落實期延長達兩至三年。

有回應者要求本會提供關於產品資料概要的審閱程序的指引。

證監會的回應

241. 產品資料概要作為銷售文件的一部分

- (a) 證監會已與業界從業員進行跟進討論，以進一步了解他們就產品資料概要作為個別基金的銷售文件一部分提出的實際執行事宜。主要的實際關注看來是，如果產品資料概要須與銷售文件其他部分實際裝訂在一起，便會加厚銷售文件，不方便讀者閱覽，無法達到引入產品資料概要的原定目的。另一項關注與合規負擔有關。證監會獲悉若干外國計劃會在其分銷的所有市場使用同一份全球銷售文件。這些計劃關注若產品資料概要成為全球銷售文件的一部分，便須受本土司法管轄區的凌駕性法例規定所規限。
- (b) 產品資料概要無須與銷售文件其他部分實際裝訂在一起。然而，產品資料概要一般來說將會是銷售文件的一部分，而產品資料概要必須清晰披露此事。然而，證監會可在特殊情況下准許在其推廣的所有市場使用同一份全球銷售文件的計劃，製備不當作屬於有關計劃的銷售文件一部分的產品資料概要。
- (c) 本會已考慮在產品資料概要不當作屬於計劃的銷售文件一部分的情況下，《證券及期貨條例》為投資者提供的保障水平。一般來說，凡任何人作出欺詐、罔顧實情或疏忽的失實陳述，誘使另一人訂立若干類別的協議，包括旨在取得證券的協議或集體投資計劃的權益的協議，須承擔民事或刑事法律責任³（視乎情況而定）。上述規定涵蓋產品資料概要內的失實陳述。證監會指出，如發行人在產品資料概要加入免責聲明，試圖解除就該份文件負有的法律責任，將不會被視為可以接納的做法。

242. 直接採用重要資料文件

歐盟尚未落實重要資料文件的形式。證監會將密切注意有關進展，並與業界緊密合作，以決定重要資料文件的最終形式可否及如何在香港使用，以代替產品資料概要。

³ 《證券及期貨條例》（第 571 章）第 107 及 108 條分別規定，以欺詐或罔顧實情的方式誘使他人取得證券或訂立若干協議，可構成罪行，而在若干情況下誘使他人可引致民事法律責任。



243. 內容規定

證監會已評估各界對產品資料概要的建議內容規定提出的意見，並已根據這些回應簡化就產品性質而作出的披露規定，及修訂“中介人資料”一欄，准許提供其他取得中介人資料的途徑。證監會亦已在產品資料概要範本內澄清，產品發行人可酌情選擇呈列投資組合和過往業績表現資料的方式，只要貫徹一致地採納所選取的格式便可。

證監會已根據歐洲證監會在 2008 年 2 月發出的重要資料文件草擬本，修訂產品資料概要範本的格式，旨在使產品資料概要的呈列方式與重要資料文件更加一致，方便兩類文件之間互相比較，並減少兩種形式之間的非內容差異。

244. 過渡安排

- (a) 由於產品資料概要是協助投資者了解投資產品的重要工具，證監會希望在切實可行的範圍內盡快引進。因此，證監會不會延遲至歐盟推出重要資料文件定稿後，才落實產品資料概要的規定。正如諮詢文件建議，所有新計劃⁴由生效日期⁵起均須製備產品資料概要；繼續在香港向公眾推廣的現有計劃⁶則須由生效日期起 12 個月內提供產品資料概要。
- (b) 證監會預期就新計劃提交申請時，會一併提交產品資料概要予本會審閱。
- (c) 至於現有計劃，除非計劃使用全球銷售文件，而產品資料概要不會屬於銷售文件的一部分外，其他計劃的產品資料概要可根據經修訂《單位信託守則》第 11.1B 條及現行認可安排處理，無須呈交證監會事先批准。然而，產品資料概要須在發出後七日內呈交證監會作監察用途。
- (d) 如現有計劃使用全球銷售文件，便須將產品資料概要呈交證監會作事先批准。證監會將與該等計劃的發行人議定具體落實詳情。
- (e) 與此同時，證監會將密切注意建議的重要資料文件的有關進展，並與業界從業員緊密合作，待重要資料文件的最終版本落實後，研究應否及如何用來代替產品資料概要。

建議 6：其他事項

公眾意見

245. 回應者普遍贊成建議 6（其他）提出有關《單位信託守則》的各項措施。有部分回應者希望在甄選基金經理方面享有更大靈活性，另有回應要求本會澄清披露規定及香港代表的委任準則：

⁴ 就本文件第IV部而言，“新計劃”指在生效日期（定義見下文）或之後向證監會提交認可申請的集體投資計劃。

⁵ 就本文件第IV部而言，“生效日期”指由證監會公布及在政府憲報刊登的《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》（包括經修訂《單位信託守則》在內）的生效日期。

⁶ 就本文件第IV部而言，“現有計劃”指：(a)在生效日期前已獲證監會認可，而有關認可在生效日期仍然有效的集體投資計劃；及(b)在生效日期前已向證監會提交認可申請，但在生效日期或之後才獲認可的集體投資計劃。



(a) 多名基金經理計劃

有回應者建議，經修訂《單位信託守則》第 5.5(a)條對多名基金經理計劃在甄選基金經理方面的建議準則，應擴大至適用於一般計劃，使獲轉授投資管理職能的投資顧問無須具備管理公眾資金所需的特定經驗。

(b) 持續披露

有回應者要求本會澄清經修訂《單位信託守則》第 11.1B 條註釋的以下規定：“管理公司應在合理地切實可行的範圍內，於獲悉計劃的主要對手方在財政狀況或業務方面的任何重大不利變動後，盡快通知持有人。”部分回應者覺得該責任過於繁苛，要求證監會詳列構成“重大不利變動”的具體事宜。

(c) 香港代表

一名回應者要求澄清，證監會在評估信託公司能否擔任計劃的香港代表時的考慮因素。

證監會的回應

246. 諮詢文件建議 6 的各項措施，旨在提供產品設計空間及擴闊證監會認可計劃的投資選擇，同時不致削弱對投資者的保障。證監會認可計劃的基金經理必須符合經修訂《單位信託守則》所載的資格規定，有能力在管理計劃及與計劃投資者溝通方面，運用應有的謹慎態度及良好的判斷力。

(a) 多名基金經理計劃

經修訂《單位信託守則》第 5 章清楚載列適用於所有管理公司及已獲其轉授投資管理職能的投資顧問的主要資格規定，是確保妥善保障投資者的重要規定。

證監會了解在多名基金經理計劃的情況下，最頂層的管理公司基本上負責為計劃甄選合資格的副經理，將資金分配予各副經理進行投資，及因應認購及贖回情況管理計劃的現金流量。與此同時，多名基金經理計劃的宗旨是讓計劃投資者受惠於對特定策略或投資授權具備專業投資知識的副經理，但這些副經理未必擁有管理公眾資金的經驗。然而，最頂層的管理公司仍須就轉授副經理的職能負責。因此，證監會只會在多名基金經理計劃的情況下考慮管理非公眾人士的資金的投資經驗。

(b) 持續披露

證監會相信，負責對計劃進行日常管理的管理公司，必須能夠在考慮計劃的主要對手方在財政狀況或業務方面的變動的性質、當前市況及計劃的具體情況等各項因素後，評估該項變動是否應向投資者公布的重大不利變動。本會不宜訂明何類變動應被視為重大不利變動，而應交由基金經理因應具體情況作出專業判斷。



(c) 香港代表

正如諮詢文件指出，委任香港代表的建議準則旨在將現有常規編纂為守則條文。計劃必須委任香港代表代其接受及處理香港投資者的申購款項。為保障投資者利益，香港代表必須受到充分監察。建議規定香港代表必須是證監會持牌人或註冊人，或必須是與《證券及期貨條例》所界定的認可財務機構有聯屬關係的信託公司。證監會擬保留原有建議。

過渡安排

公眾意見

247. 回應者普遍支持落實對《單位信託守則》的修訂的建議時間表，唯獨是對產品資料概要的落實規定有較多分歧的意見，詳情已於上文提及。

證監會的回應

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

- (a) 新計劃須由生效日期起遵從經修訂《單位信託守則》的相關條文。
- (b) 現有計劃將不受新規定影響，除非計劃的投資目標或策略改變並屬於《單位信託守則》的修訂範圍，否則無須作出任何相應修訂。如計劃的投資目標或策略改變屬於修訂範圍，便須遵從相關條文、修訂銷售文件及／或組成文件，並按照組成文件所載的條款及經修訂《單位信託守則》的相關條文通知投資者。有關更改及對銷售文件作出的相應修訂應事先呈交證監會批准。

249. 建議 5（產品資料概要）及經修訂《單位信託守則》所載的其他披露規定

- (a) 新計劃須由生效日期起遵從經修訂《單位信託守則》的相關條文。
- (b) 繼續在香港向公眾推廣的現有計劃須於生效日期起計 12 個月內遵從經修訂《單位信託守則》的相關條文。
- (c) 不再在香港向公眾推廣的現有計劃無須遵從經修訂《單位信託守則》的相關條文。

250. 建議 6（關連人士交易、香港代表的委任準則、業績表現費用、發放贖回金額的最長期限、多名基金經理計劃的副經理、派發財務報告）

- (a) 新計劃須由生效日期起遵從經修訂《單位信託守則》的相關條文。特別是任何新計劃如擬援引經修訂《單位信託守則》有關業績表現費用的新規定，基金經理須在計劃的銷售文件內清晰列出業績表現基準，解釋業績表現費用的計算方法的理據，及清晰說明計算該項費用的方法。根據現行常規，所採納的基準必須與基金的投資目標及策略相關，以具透明度及客觀的方式計算，及由基金貫徹一致地採納。

類似地，如新計劃擬延遲發放贖回金額的期限，新計劃的基金經理亦必須在銷售文件內清楚披露採納該項新規定的理據及說明所涉及的機制。



- (b) 經修訂條文旨在為計劃的運作及建構提供較廣闊的架構，其中亦有部分條文（例如關於發放贖回金額的條文）旨在處理特殊情況，因此現有計劃的基金經理無須採納經修訂條文。現有計劃的基金經理可在有關計劃的銷售文件及組成文件已載列的現有認可範圍內繼續運作，在這情況下，基金經理無須採取任何進一步行動。
- (c) 如現有計劃的基金經理有意援引建議 6 下對經修訂《單位信託守則》引進的任何條文，則必須採取以下行動，以確保順利落實有關更改及適當保障投資者權益：

- (i) 在援引經修訂《單位信託守則》的相關條文落實任何更改前，基金經理必須因應現有計劃的性質及投資策略、計劃投資者的利益及當前市況，評估該等更改是否適當。
- (ii) 關於延遲發放贖回金額的期限，證監會謹強調，經修訂《單位信託守則》的相關條文旨在為大量投資於施加外匯管制的市場的計劃，提供另一項贖回安排。由於從該等市場調回資金可能受到管制，導致這些計劃難以遵從現時一個曆月的發放贖回金額期限。本會過往的經驗顯示，這些計劃一般限制每月只可交易一次，方能符合一個曆月的規定。如計劃向投資者提供較頻密的交易，便需申請寬免該項規定。

如計劃受所投資市場的條件限制而難以符合在一個月內發放贖回金額的規定，便可依據經修訂《單位信託守則》獲得放寬。至於已獲證監會認可及現時提供每月交易的計劃，除非這些計劃願意提供較頻密的交易，否則不能受惠於這項放寬規定。

- (iii) 現時根據《單位信託守則》，證監會認可計劃的基金經理只可參照計劃每單位／股份的資產淨值，以“新高價”作為基礎收取業績表現費用。然而，基金經理已屢次向證監會表示，其他主要市場接納參照某項基準的“新高價”機制，但必須清楚披露及貫徹一致地應用計算業績表現費用的基礎。有見及此，經修訂《單位信託守則》提供另一項收取業績表現費用的機制，准許基金經理參照某項基準的表現徵收業績表現費用。在新規定下，只有當每單位／股份資產淨值的表現超逾基準的表現，方可徵收業績表現費用。

現時已獲證監會認可並有向投資者收取業績表現費用的計劃如擬改變該項費用的機制，不再僅參照計劃每單位／股份的資產淨值以“新高價”作為基礎，而改為採用參照某項基準的經修訂機制，應該不會造成太大關注，原因是該計劃的投資者對徵收業績表現費用的概念並不陌生。本會亦將推出投資者教育活動，向公眾解釋經修訂的條文。然而，如果已獲證監會認可的計劃現時並沒有收取業績表現費用，但卻希望依據經修訂條文開始徵收，情形便有所不同。本會建議現有計劃須採取以下處理方法：

- 這些計劃必須給予投資者三個月事先通知，並對收取業績表現費用的基礎作出清楚解釋；及
- 這些計劃必須已採納某項基準並在銷售文件內披露，作為衡量計劃的業績表現時參照的基準。



除非現有計劃的基金經理符合上述準則，否則不能採用上述收取業績表現費用的機制。如果獲認可計劃本來沒有採納任何衡量業績表現的基準，便不可單方面決定採納某項基準及開始徵收業績表現費用。另一方面，本會謹指出，如果適用法例（對於外國計劃而言）或組成文件沒有規定，引進或更改業績表現費用未必需要徵求單位持有人批准。在這情況下，本會不要求計劃徵求單位持有人批准。

- (iv) 當基金經理信納採用相關措施是適當及符合投資者的利益後，必須確保對有關計劃的銷售文件及／或組成文件作出適當修訂，並按照計劃的組成文件所載的條款及經修訂《單位信託守則》的條文妥為通知投資者。
- (v) 在採納任何更改前，必須給予投資者最少一個月（或計劃的組成文件或下文進一步解釋證監會所規定的較長期間）事先通知。
- (vi) 如對業績表現費用機制作出任何更改，由於涉及對業績表現費用的計算機制作出重大更改，較修訂最高費用水平更為複雜，證監會將要求現有計劃的基金經理給予三個月事先通知。
- (vii) 計劃的基金經理必須在給予投資者的有關通知中，清楚解釋依據經修訂《單位信託守則》相關條文落實更改的理據及理由。如屬延遲向投資者發放贖回金額的期限，證監會預期基金經理應在通知內清楚解釋該項更改及對投資者的影響。如屬有關業績表現費用的更改，證監會預期基金經理應在通知內清楚解釋更改的理由及業績表現費用的計算基礎，說明計算該項費用的方法及清楚解釋對投資者的影響。
- (viii) 任何上述更改及對銷售文件作出的相應修訂應事先呈交證監會批准。



經修訂《單位信託守則》落實時間表

建議	經修訂《單位信託守則》的條文	在生效日期或之後向證監會提交認可申請的計劃 (即新計劃)	在生效日期當日已獲證監會認可的計劃，及在生效日期之前已向證監會提交認可申請但後才獲認可的計劃 (即現有計劃)
A. 投資活動			
建議 1 (結構性基金)	8.8	即時落實	不受新規定影響(除非計劃的投資目標或策略改變並屬於《單位信託守則》的修訂範圍)
建議 2 (投資於金融衍生工具的基金)	8.9		
建議 3 (在其他計劃的投資)	7.11-7.11B		
B. 披露及匯報			
建議 4 (中英文版年報)	11.6	<ul style="list-style-type: none"> 所有證監會認可基金可自行決定遵從 	
建議 5 (產品資料概要) 及經修訂《單位信託守則》所載的其他披露規定	6.2A	即時落實	<ul style="list-style-type: none"> 不再在香港向公眾推廣的現有計劃——無須遵從 仍在香港向公眾推廣的現有計劃——由生效日期起設有 12 個月的過渡期以供遵從新規定



建議	經修訂《單位信託守則》的條文	在生效日期或之後向證監會提交認可申請的計劃 (即新計劃)	在生效日期當日已獲證監會認可的計劃，及在生效日期之前已向證監會提交認可申請但其後才獲認可的計劃 (即現有計劃)
C. 其他事項			
建議 6 (關連人士交易)	10.13	即時生效 (註釋 1)	
建議 6 (香港代表的委任準則)	9.4	即時生效 (註釋 1)	
建議 6 (業績表現費用)	6.17	即時生效 (註釋 1)	
建議 6 (發放贖回金額的最長期限)	6.14	即時生效 (註釋 1)	
建議 6 (多名基金經理計劃的副經理)	5.5(b)的註釋	即時生效 (註釋 1)	
建議 6 (派發財務報告)	11.6	即時生效 (註釋 1)	

註釋 1：現有計劃無須採納經修訂條文，詳情見第 250 段。



第 V 部 關於經修訂《與投資有關的人壽保險計劃守則》內主要建議的回應及總結

與投資有關的人壽保險計劃的產品資料概要

公眾意見

251. 數名回應者要求本會澄清，是否須為與投資有關的人壽保險計劃之下的每個投資選項製備各自獨立的產品資料概要，並鑑於與投資有關的人壽保險計劃可能具有多樣特點，要求本會就產品資料概要的內容提供進一步指引。

證監會的回應

252. 本會謹此提醒與投資有關的人壽保險計劃保險人，一如諮詢文件第 198 段所述，產品資料概要範本旨在提供示例以作說明，他們有責任在產品資料概要內列明有關計劃的所有重要特點和風險。產品資料概要只須在有關計劃的計劃層面製備。本會已修改產品資料概要範本，在當中加入以下披露事項：與投資有關的人壽保險計劃所提供的部分投資選項可能涉及高風險；部分投資選項可能是參照由與投資有關的人壽保險計劃保險人酌情內部管理的資產組合而計算的；及如相關資產及／或基金表現欠佳，可能會擴大投資虧損，但一切收費仍可被扣除。經修訂《投資壽險守則》的附錄 A 亦已作出相應修改。
253. 本會將與業界保持密切對話，並會在這方面向與投資有關的人壽保險計劃保險人提供指引。如有需要，本會或會發出《常見問題》或改良產品資料概要範本，以供業界參考。

加強披露規定

公眾意見

254. 回應者普遍歡迎這項建議，但有些回應者表示應避免針對特定產品（就是次諮詢而言，指具有“共享利潤”特點的與投資有關的人壽保險計劃）作出規管，並指所有具備市值調整特點的“類別 C”保險產品均應受到相同的規管及對待。

證監會的回應

255. 本會已在經修訂《投資壽險守則》第 6 章表明，有關市值調整的披露規定適用於具有“共享利潤”或類似特點的與投資有關的人壽保險計劃，此等計劃的保險人可調減紅利率及／或按市值調整保單價值或提取金額。

刪除《投資壽險守則》若干章節

公眾意見

256. 回應者歡迎這項建議。



將若干現行常規編纂為守則條文

退保發還金額的計算方式

公眾意見

257. 對諮詢文件這部分作出回應的人士主要希望本會澄清有關退保發還金額計算規定的現行政策會否有任何改變。

證監會的回應

258. 本會在這方面的現行政策事實上並無改變。將這項現行常規編纂為守則條文的建議，純粹旨在列明與非保證付款有關的退保發還金額計算規定。
259. 所顯示的退保發還金額，仍可按符合香港保險業聯會的壽險總會（壽險總會）所發指引的假設回報率而計算。據本會了解，壽險總會現正檢討有關的假設回報率。本會將密切留意壽險總會可能採納的任何變動，以便考慮應如何在產品資料概要範本或退保說明文件內反映有關變動，並會在適當情況下諮詢市場意見。
260. 現行《投資壽險守則》的附錄 B（退保說明文件範本）日後將移至證監會網站，以便參閱。如有需要，本會亦會不時發表進一步的《常見問題》（將於證監會網站刊載），作為退保說明文件範本的補充資料。

其他事項

與投資有關的人壽保險計劃保險人的持續責任

公眾意見

261. 部分回應者要求本會澄清經修訂《投資壽險守則》第 7.3 條中“重大不利變動”的涵義。

證監會的回應

262. 本會相信，與投資有關的人壽保險計劃保險人在考慮計劃的主要對手方在財政狀況及業務方面的變化的性質、當前市況及計劃的具體情況等各項因素後，必須能夠評估該項變化是否應向投資者公布的重大不利變動。本會不宜訂明何類變化應視為重大不利變動，此事應由與投資有關的人壽保險計劃保險人因應具體情況作出專業判斷。

過渡安排

公眾意見

263. 回應者整體上支持對《投資壽險守則》的修訂的建議落實時間表，但有些回應者要求提供實際落實安排的進一步詳情。

證監會的回應

264. 經修訂《投資壽險守則》將會由生效日期起，適用於在生效日期或之後向證監會提交認可申請的新的與投資有關的人壽保險計劃。在生效日期或之後向證監會提交的新計劃申請必須附有產品資料概要。



265. 於生效日期後繼續向香港公眾推廣的現有計劃（定義見諮詢文件第 II 部第 3 節）必須於生效日期起計的 12 個月內，全面符合產品資料概要及其他相關披露規定。
266. 產品資料概要在發出前將須獲本會認可。本會將與與投資有關的人壽保險計劃保險人緊密合作，以便在審閱及批准過程上能順利過渡。



第 3 節

關於監管中介人操守及銷售手法的諮詢總結

第 I 部 摘要

1. 為有效地提升中介人在香港銷售證券及期貨投資產品（“投資產品”）的操守及銷售手法，證監會在諮詢文件第 III 部提出多項建議措施，邀請公眾發表意見。
2. 諮詢期在 2009 年 12 月 31 日結束，收到多份對操守建議作出回應的意見書¹。回應者包括業界協會、專業團體、經紀行、基金經理、投資顧問、銀行、保險公司及個人。
3. 回應者支持證監會加強監管投資產品銷售的目標。考慮到所收回的意見書及與業界多次商討過程中所提出的意見，證監會已在適當情況下，對原先的建議修訂，作出了若干改動。
4. 回應者的主要意見及證監會對具體建議的總結概述如下：—

適用範圍

- (a) 很多回應者表示，諮詢文件內的部分建議應只適用於非上市的投資產品。然而，其他回應者表示，看不到有任何理由要作出區分，及指建議應適用於所有投資產品。
- (b) 證監會認為建議應普遍適用於所有投資產品的銷售活動，儘管應視乎中介人業務活動或運作模式的情況。

投資者分類

- (c) 回應者普遍支持根據客戶對衍生工具的認識而將他們分類的概念，儘管有部分回應者認為在現行規定下，投資者的狀況已得到適當的歸類。
- (d) 證監會會將現行做法編纂為守則條文，規定中介人須評估客戶對衍生工具的認識，並根據客戶對衍生工具的認識將客戶（《操守準則》第 15 段所指的專業投資者除外）分類。
- (e) 就這方面而言，若客戶沒有衍生工具知識但有意認購衍生產品，且中介人沒有就擬進行的交易向該客戶作出招攬或建議行為：
 - (i) 如該產品是在交易所買賣，則中介人應向客戶解釋該產品所附帶的相關風險。
 - (ii) 如該產品並非在交易所買賣，則中介人應就有關交易向客戶提出警告，並就有關交易對客戶是否在任何情況下都合適，向客戶提供恰當的意見。所提出的警告及其他與該客戶溝通的紀錄都應予以保存。如評估結果顯示有關交易

¹ 另外，證監會收到超過 700 份看來載有主要關於銀行銷售結構性產品的詳細操作程序的類似提議。本會在制訂建議時已充分地注意到這些提議。本會的規定是以原則為本，中介人應自行制訂本身的系統及程序，以確保遵守該等規定。



並不適合該客戶，中介人只可在執行有關交易是依照《操守準則》一般原則中維護客戶最佳利益的行事方式的前提下，著手執行有關交易。

專業投資者

- (f) 由於大部分回應者都認為現時 800 萬港元的投資組合總值規定應予以保留，故這方面的規定將保持不變。另一方面，雖然根據目前的監管規定，中介人在將投資者視為《操守準則》所指的專業投資者前，應先評估投資者的**認識**和**專業知識**，但證監會將會修訂《操守準則》，明確規定中介人應評估專業投資者對有關產品的認識和專業知識。

銷售前披露金錢收益及非金錢收益

- (g) 大部分回應者對於分銷商應就分銷投資產品而從產品發行人取得的收益作出相關披露的建議，普遍表示支持。然而，部分回應者提議作出具體披露，因為此舉可為投資者提供更多相關資料，但其他回應者則提議披露概括資料，因為他們擔心如作出具體披露，可能會同時泄露敏感的商業資料。
- (h) 考慮到收回的意見，證監會將會就業務模式 1（分銷第三方的投資產品）及 3（背對背交易）規定以百分率上限形式作出**具體披露**，及就業務模式 2（分銷內部產品）規定須**披露概括資料**。證監會認為這樣做能夠識別出因交易而引起的任何潛在利益衝突，從而在加強透明度與協助投資者作出有根據的決定兩者之間，謀取合理的平衡。
- (i) 至於在銷售前或在銷售時不可量化的收益，分銷商須概括地披露會取得收益及收益的性質。

分銷商以贈品推銷個別投資產品

- (j) 由於這項措施得到很多回應者支持，證監會將會採納建議，限制中介人以贈品（費用及收費折扣除外）向投資者推銷個別投資產品。

銷售披露文件

- (k) 很多回應者對披露銷售相關資料的建議表示支持，但提議應在向投資者提供資料的形式方面，給予若干程度的靈活性。
- (l) 中介人將須要在銷售前或在銷售時向投資者披露銷售相關資料（即分銷商以何種身分行事；與產品發行人的聯繫；分銷商所取得的金錢及非金錢收益；及費用和收費折扣）。中介人可按照其運作模式以不同形式對相關資料作出披露。

錄音

- (m) 大部分回應者都不支持強制規定將銷售過程錄音的建議，因為意見一致認為現行的備存紀錄規定已經足夠。此外，其他主要的司法管轄區一般都沒有強制規定將銷售過程錄音。



- (n) 證監會認為現行的備存紀錄標準合適，故不建議強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音。

售後安排—分銷商在冷靜期內退款

- (o) 由於回應者普遍支持有關建議，證監會將會修訂《操守準則》，規定如投資產品設有冷靜期，而客戶根據該機制行使其權利，中介人便應盡快執行客戶的指示及將從產品發行人收回的退款（包括任何銷售佣金²），在扣除合理的行政費用後，發還給客戶。

5. 證監會謹此感謝曾在諮詢過程中給予協助或作出貢獻的各界人士。附錄 E 載有諮詢文件的回應者名單。

² 這包括分銷商就該交易而保留的銷售佣金。



第 II 部 關於監管中介人操守及銷售手法的回應及總結

建議的涵蓋範圍及適用程度

公眾意見

6. 如諮詢文件所述，操守監管建議與統稱為投資產品的證券及期貨產品的銷售有關。證監會就建議的涵蓋範圍及適用程度，諮詢公眾意見。
7. 很多回應者表示，諮詢文件內的部分建議應只適用於非上市的投資產品，例如非上市結構性產品或衍生產品。原因是上市的投資產品通常沒有那麼複雜、相對地符合劃一標準、受相關交易所監察並須遵守公開披露規定，以及有關交易通常是根據指示而執行。
8. 其他回應者表示，看不到有任何理由要作出區分，及指建議應適用於不論是否上市的所有投資產品。

證監會的回應

9. 證監會向提出意見的所有人士表示謝意，並同意操守監管建議旨在加強投資者保障，不應按投資產品上市與否而作出區分。在這方面而言，應按照中介人的業務活動情況或運作模式，去考慮建議的涵蓋範圍及適用程度。事實上，這取向與《操守準則》現時的應用情況一致。

投資者分類

公眾意見

10. 回應者普遍支持根據客戶對衍生工具的認識而將他們分類的概念。然而，部分回應者質疑是否需要設立一個“對衍生工具有認識的客戶”的新類別，因為根據現行《操守準則》中“認識你的客戶”的規定，投資者的狀況已得到適當的歸類。
11. 部分回應者認為，很多衍生產品在本質上並不比沒有包含衍生工具的產品較具風險。他們指出，當中有些衍生產品既簡單又易於為投資者所理解。尤其是，部分回應者提議證監會認可的投資產品可獲豁免。
12. 部分回應者認為，就產品特點及風險向客戶提供足夠解說，及／或加強前線職員的培訓和教育，較確保客戶在投資衍生工具前對該等產品已有相關的認識和經驗來得更加重要。
13. 很多回應者認為，為收集客戶對衍生工具的認識而建議的三個因素過份狹窄。例如，有些客戶可能透過其他途徑獲得有關產品的知識。部分回應者亦認為難以訂立客觀標準以確定客戶是否符合所規定的因素，此舉亦會增加成本。
14. 部分回應者就衍生產品的推銷作出回應。他們指出，根據建議，投資者的投資選擇可能受限制。部分認為，建議可能會對衍生產品市場帶來影響。部分更質疑，建議為何只適用於非上市衍生產品。



證監會的回應

15. 根據現行“認識你的客戶”的規定，中介人已經須要向每名客戶收集包括其投資知識在內的資料³。如涉及衍生產品，中介人須進一步確保客戶已明白該產品的性質及風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失（《操守準則》第 5.3 段）。
16. 據了解，中介人一直以來已在開戶階段，尋求有關客戶對衍生工具的認識的資料。因此，證監會決定在執行“認識你的客戶”程序時，根據投資者（《操守準則》第 15 段所指的專業投資者除外）對衍生產品的認識而把投資者分類的此一做法，編纂為守則條文。
17. 由於專業投資者受《操守準則》第 15 段的條文所規範，有關分類的新規定將不適用於這些專業投資者。儘管如此，向該等專業投資者提供衍生產品服務的中介人，仍須遵守《操守準則》第 5.3 段的規定。
18. 因此，考慮到上文第 15 及 16 段，若客戶沒有衍生工具知識但有意認購在交易所買賣的衍生產品，而中介人亦沒有就擬進行的交易向該客戶作出招攬或建議行為，則中介人須向客戶解釋該產品所附帶的相關風險。若中介人招攬客戶或建議該客戶認購衍生產品，《操守準則》第 5.2 段之下有關確保合適性的規定，將會如常適用。
19. 如諮詢文件第 III 部第 24 段所建議，本會將引入另一項規定：若客戶沒有衍生工具知識但有意認購並非在交易所買賣的衍生產品，而中介人亦沒有就擬進行的交易向該客戶作出招攬或建議行為，則中介人應就有關交易向客戶提出警告，並在經考慮其已管有或理應透過“認識你的客戶”程序而得到的有關客戶的資料（尤其是該客戶沒有衍生工具知識的此一事實）後，就有關交易對客戶是否在任何情況下都合適，向客戶提供恰當的意見。所提出的警告及其他與該客戶溝通的紀錄都應予以保存。如評估結果顯示有關交易並不適合該客戶，中介人只可在執行有關交易是依照《操守準則》一般原則中維護客戶最佳利益的行事方式的前提下，著手執行有關交易。
20. 在任何情況下，中介人就衍生產品提供服務時，應確保其遵守《操守準則》下的所有相關規定（包括第 5.3 段）。
21. 由於證監會認可基金可視乎基金的相關投資及投資策略而進行不同程度的衍生工具交易，故有意見認為不能豁免證監會認可基金遵守此項規定。
22. 為了回應公眾意見，本會要指出，向客戶解釋產品特點及風險以及加強對前線職員的培訓和教育，是中介人現時為符合《操守準則》之下的相關一般原則而必須遵守的規定。
23. 鑑於業界的意見，及顧及到在將投資者分類時，尚有其他因素可作考慮，證監會認為評估客戶是否對衍生工具有認識的建議準則，應只當作例子看待，及不會包括在《操守準則》內。證監會將就此另行發出指引。
24. 證監會認為，在現行監管制度下，中介人只要遵守《操守準則》內的所有相關規定（包括第 5.2 及 5.3 段），便可以向任何客戶推銷衍生產品。

³ 由證監會在 2007 年 5 月 8 日發出的《有關為客戶提供合理適當建議的責任的常見問題》的通函。



25. 與投資者分類有關的《操守準則》修訂，載於附錄 D（守則第 5.1A 段）。

專業投資者

檢討《操守準則》的“認識、專業知識及投資經驗”評估準則

公眾意見

26. 大部分回應者同意證監會建議中介人在將投資者視為《操守準則》所指的專業投資者⁴前，應評估投資者對有關產品的認識和專業知識。對於可在評估時考慮投資者的相關工作經驗或是否曾接受相關培訓或修讀相關課程的這項建議作出回應時，部分回應者提出應考慮該經驗或投資者接受相關培訓或修讀相關課程的近期性。此外，部分回應者對難以確定所接受的若干培訓或修讀的課程是否相關感到關注，並提議證監會或其他機構指明或認許核准培訓／課程清單。
27. 部分回應者認為，用來評估專業投資者的認識和專業知識的建議詳細考慮因素（載於諮詢文件第 38 段）具限制性。
28. 部分回應者希望就如何評估投資者的認識、專業知識和投資經驗，得到更多指引。在討論用作評估的相關考慮因素時，回應者提出多項建議，包括投資者的資產淨值相對於該交易的投資額的比例是否合理、交易經驗年資及教育水平等的考慮因素。部分更認為現時的準則嚴格。
29. 本會同時收到公眾對專業投資者制度及《操守準則》中的評估準則的一般意見。數名回應者要求本會就《操守準則》第 15.3 段中所使用的若干詞彙，作出澄清。其他回應者提出，不應就確保合適性的規定作出寬免；有些甚至認為無須特別設立專業投資者的類別，而應將他們當作普通散戶投資者看待。

證監會的回應

30. 證監會謹此強調，有關中介人須評估專業投資者的認識和專業知識的這項規定，已經包含在《操守準則》第 15.3 段內。現時的建議更加明確地規定，中介人應評估專業投資者的認識和專業知識。
31. 鑑於業界的意見，及明白到在評估專業投資者的認識和專業知識時，尚有其他因素可加以考慮，證監會同意用來評估專業投資者是否具備所需的認識和專業知識的建議考慮因素，應只當作例子看待，及不會包括在《操守準則》內。證監會將就此另行發出指引。
32. 證監會亦藉此澄清，雖然中介人必須考慮載於《操守準則》建議第 15.3(a)至(e)段內的所有準則，但《操守準則》第 15.3(b)及(c)段中括弧內的字眼（現有字眼）的用意是，就如何進行評估，向中介人作出若干提示和指引。中介人可以全盤方式進行評估，並就是否可將投資者視為《操守準則》所指的、該特定產品及／或市場的專業投資者，作出合理結論。

⁴ 即《操守準則》第15.2B段所指的投資者。



33. 關於公眾對《操守準則》第 15 段中“相關產品”及“相關市場”兩詞的意見，證監會已在日期為 2001 年 7 月 16 日的《常見問題》中提供指引。關於“相關產品”一詞，如諮詢文件所列明，產品如具有相似性質、特點和固有風險，會被視為“相關產品”。
34. 最後，關於有意見指不應特別設立專業投資者的類別，及／或不應就確保合適性的規定作出寬免，證監會認為類似的論點已在於 2001 年 2 月發表的《〈有關為專業或經驗豐富的投資者提供服務的受監管人的操守準則諮詢文件〉：諮詢總結》中考慮及討論過。香港現行的專業投資者制度，與其他主要國際金融中心看齊，及不應作出重大修改。

檢討《證券及期貨（專業投資者）規則》（“《專業投資者規則》”）的投資組合最低總值規定

公眾意見

35. 大部分回應者都認為，投資組合最低總值應維持在 800 萬港元的水平。很多回應者關注到，提高投資組合最低總值可能會對香港的私人配售市場帶來不利影響。

證監會的回應

36. 證監會對於有意見指投資組合最低總值的任何更改都會影響香港的私人配售市場，表示重視。證監會注意到，現時訂於 800 萬港元的投資組合最低總值規定，與其他司法管轄區的規定相若（例如，高於英國的規定，但低於澳洲及新加坡的水平）。
37. 此外，證監會希望強調，投資組合最低總值規定的作用，只是爲了要將投資者歸類爲《專業投資者規則》所指的專業投資者。在該專業投資者可被視爲《操守準則》所指的專業投資者之前，中介人必須合理地信納該投資者如《操守準則》第 15.3 段所列明，對有關產品及／或市場具備所需的認識、專業知識及投資經驗，而該中介人亦須符合《操守準則》第 15.4 段的規定，包括取得投資者關於被視爲專業投資者的同意書。總的來說，證監會認為將現行的投資組合最低總值規定維持在 800 萬港元的水平，最能維護投資者的最佳利益。關於爲確立這個 800 萬港元的投資組合最低總值規定所需的舉證規定，及在《專業投資者規則》內適用於專業投資者的其他舉證規定，證監會將進一步研究此事宜及在適當時候諮詢市場意見。⁵
38. 與專業投資者制度有關的《操守準則》修訂，載於附錄 D（守則第 15.3 段）。

銷售前披露金錢收益及非金錢收益

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

公眾意見

39. 大部分回應者對於建議披露分銷商就分銷投資產品而從產品發行人取得的收益，普遍表示支持。然而，他們對於披露方案，持不同意見。

⁵ 請參閱證監會在 2010 年 4 月 22 日發表的《有關對〈公司條例〉的招股章程制度及〈證券及期貨條例〉的投資要約制度的可行性改革諮詢總結》第 31 段。該文件載於證監會網站 www.sfc.hk。



40. 部分回應者提議按照方案 1.1 作出具體披露（即就金額或確實百分率作出具體披露），因為他們認為此方案能為投資者提供最相關及最容易明白的資料。部分回應者選擇方案 1.2（即就百分率範圍或上限作出具體披露），原因是他們認為此方案能在透明度及保持商業秘密之間謀取適當平衡，及對比方案 1.1，此方案能為業界提供更大靈活性。
41. 然而，部分回應者提議披露概括資料，因為他們擔心如作出具體披露，可能會同時泄露敏感的商業資料，及分散投資者對產品特點及風險的注意。他們又認為，披露概括資料可避免對投資者造成混亂，原因是收益安排可能會因產品而異，及有些安排可能非常複雜，投資者不容易理解。部分回應者提議應規定中介人披露概括資料，但中介人仍會應投資者的具體要求，以例如佔投資額百分率上限的形式，就收益作出具體披露。

證監會的回應

42. 證監會認為，按照業務模式 1，應在銷售前或在銷售時就可量化的收益作出具體披露，原因是這樣的話，便可以識別出因交易而引起的任何潛在利益衝突，從而為投資者提供更多資料協助他們作出有根據的決定，以及可令我們與其他主要金融市場看齊。
43. 證監會的結論是，按照業務模式 1，分銷商至少應披露本身及／或其任何有聯繫者可取得的金錢收益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，分銷商可進一步披露某個具體百分率或等值金額。
44. 舉例來說，如分銷商從產品發行人收取 2.6% 的佣金回佣，分銷商必須至少披露不多於投資額 3% 的百分率上限，但亦可以披露具體百分率為 2.6%。

業務模式 2 — 假設分銷商並非明確地就分銷由分銷商或其任何有聯繫者發行的投資產品取得任何金錢收益

公眾意見

45. 本會注意到，部分回應者支持在這個業務模式下的具體披露，而其餘的則選擇披露概括資料。
46. 選擇披露概括資料的回應者認為，中介人有不同的做法為內部交易入帳及在機構的生產與分銷部門之間分配利潤和成本。由於估算的基礎互不相同，所披露的數字無法在不同中介人之間作出比較。不單無法取得一致的標準，亦難以為投資者作出有意義的比較。
47. 部分回應者擔心，若證監會規定就內部產品的分銷報酬作出披露，該等報酬可能會被記入交易簿冊內，而非以分銷報酬形式披露。內部產品可能因而較第三方的產品更容易銷售，因而對外部產品供應商構成不利。
48. 部分回應者認為，對於從事本身的內部分銷的基金經理來說，具體披露並不合適，因為就基金來說，基金經理通常會扮演分銷商的角色，而在這情況下，分銷報酬會成為管理費的一部分。基金經理難以或只會以看來很隨意的方式，將歸屬於分銷職能的費用分開，因為此費用與其資產管理職能有關。



證監會的回應

49. 除了英國，中介人須根據既定的算式計算所披露的收益外，沒有其他主要的司法管轄區規定須就內部產品的分銷作出上述披露。證監會同時考慮到回應者的意見，同意可按照業務模式 2，就內部產品的分銷採納披露概括資料的方案。因此，分銷商應披露本身或其任何有聯繫者將會從內部產品的供應及分銷中取得收益。

業務模式 3 — 假設分銷商從某宗交易賺得銷售利潤

公眾意見

50. 部分回應者支持對來自背對背交易的利潤作出具體披露。根據諮詢文件，這是一種指分銷商從外部取得所需產品，然後再將產品轉售予該投資者的交易。一名回應者認為，這建議應在分銷商於“主事人無風險”的基礎上售賣產品的情況下適用，意即那些在技術上屬背對背主事人交易結構的交易，分銷商不會因該交易而承受任何重大的主事人風險，且不會因產品發行人而負上持續的風險承擔。另一名回應者亦認為，披露應適用於背對背交易，而非投資產品是來自分銷商本身的存貨的“庫存交易”。
51. 很多回應者對按照業務模式 3 就銷售利潤作出具體披露，表示關注。他們認為這樣做會揭露敏感的商業資料，因銷售利潤可能包括分銷商透過承擔額外風險而獲得的收入，而未必只限於分銷報酬。

證監會的回應

52. 證監會認為，這披露規定應適用於來自背對背交易的利潤，因為該銷售利潤類似在業務模式 1 之下分銷第三方的產品而收取的佣金回佣，故應予以披露。考慮到回應者的意見，證監會認為背對背交易應指那些分銷商在接獲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，當中除了交收風險和其他因與對手和投資者進行交易所涉及的風險外，分銷商無須承擔任何市場風險。
53. 按照業務模式 1，分銷商至少應披露背對背交易的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，但亦可披露具體百分率或等值金額。

概括地披露在銷售時或銷售前不可量化的金錢收益或非金錢收益

公眾意見

54. 部分回應者提議，證監會就非金錢收益的披露概括資料聲明，提供例子。
55. 其他回應者認為，無須詳細解釋披露概括資料的複雜算式，因為對客戶來說，不容易理解。

證監會的回應

56. 如諮詢文件第 54 段所建議，對於非金錢收益及在銷售前或在銷售時不可量化的某些收益，分銷商須披露該等收益的存在和性質。



57. 披露的程度無可避免地會有差別，及視乎每宗個案的事實和情況而定。指導原則是，披露必須顯眼、以清晰簡潔的方式呈示，及易於為一般投資者所理解。
58. 關於證監會對豁免遵守此規定的要求所作的回應，請參閱“銷售披露文件”一節。
59. 令上述三個業務模式得以生效的《操守準則》修訂，載於附錄 D（守則第 8.3 段）。

分銷商以贈品推銷個別投資產品

公眾意見

60. 很多回應者支持證監會建議限制分銷商以具現金價值的贈品（費用及收費折扣除外）向投資者促銷個別投資產品。儘管如此，部分回應者認為不應全面禁止送贈禮品。有意見則認為可設立保障措施，以達至理想中的目標。部分回應者亦認為就保障投資者而言，進行適合性評估及風險披露，較禁止送贈禮品更為適用，以及監管措施不應產生妨礙商業決定的效果。部分回應者提議，與其限制送贈禮品，證監會應加強其投資者教育工作。
61. 部分回應者認為在送贈禮品方面，應彈性處理。例如，他們提議應在以下情況中容許禮品送贈：促銷品牌、建立關係及一般並非針對特定產品的活動，因為禮品並非用來吸引投資者投資個別投資產品。部分回應者更具體地查詢例如紅利單位、額外股份、多重認購價格優惠、適用於尊貴客戶的特別訂價、長期客戶賞獎計劃、即時繳費寬免、減收保費、體檢及旅遊套票等禮品，會否獲得批准。一名回應者亦認為應容許送贈轉售價值低的公司禮品。

證監會的回應

62. 證監會同意分銷商須進行適合性評估，及向投資者披露投資產品的特點和風險，這是很重要的。然而，為了幫助投資者，特別是不成熟的投資者，避免他們因贈品而分散了注意，以至沒有充分考慮投資產品的特點和風險，證監會始終認為應限制分銷商利用贈品向投資者推銷個別投資產品。
63. 證監會要澄清的是，本會的政策意向並不是要完全禁止禮品送贈。本會只是限制分銷商利用送贈超市禮券、影音器材等贈品（費用及收費折扣除外）來推銷“個別投資產品”。因此，以等同減收費用及收費的即時繳費寬免、為促銷品牌、建立關係或其他與推銷個別投資產品無直接關係的目的而送贈禮品等形式作出的獎勵，將不受本規定所限制。然而，為向投資者推銷個別投資產品而使用的其他類型的贈品，將會受到限制。
64. 此外，證監會已修改建議，刪去在原先建議下對贈品的金錢價值的提述，因為證監會認為較適當的做法是將焦點放在送贈禮品的目的之上，而非贈品的“金錢價值”。
65. 關於分銷商以贈品推銷個別投資產品的《操守準則》修訂，載於附錄 D（守則第 3.11 段）。



銷售披露文件

公眾意見

66. 很多回應者支持建議在銷售前或在銷售時向投資者披露以下資料：
- 分銷商以何種身分（主事人或代理人）行事；
 - 分銷商與產品發行人的聯繫；
 - 披露有關金錢收益及非金錢收益的資料（有關披露方案建議，請參閱本文件“銷售前披露金錢收益及非金錢收益”一節）；及
 - 概括地說明分銷商向投資者提供費用及收費折扣的條款及細則。
67. 很多回應者都提議應彈性處理向投資者披露資料的方式。部分回應者認為，上述資料有些已載於開戶文件、認購表格及交易確認書等文件內。因此，與其發出另一份內容相似而又可能分散投資者注意的文件，這些回應者要求在向投資者提供資料的格式方面，給予更大靈活性。一名回應者亦要求就派發方式（例如電子方式），給予靈活性。
68. 由於銷售過程可以透過電話進行，而有若干交易可能受時間性影響，部分回應者提議在完成這些交易後才將載有所規定資料的文件提供予投資者。
69. 部分回應者提議寬免若干類別的投資者遵守這項規定，尤其是那些具備較佳投資知識和經驗，以及在費用和收費方面有較佳議價能力的投資者。
70. 部分回應者亦要求就披露的格式、長度及所用語言，提供更多指引。

證監會的回應

71. 證監會同意可按照每個分銷商的運作模式，以不同形式向投資者提供資料。
72. 由於本會的建議主要針對向散戶投資者作出的投資產品銷售，分銷商應設有足夠措施，確保在銷售過程中的不同階段及在銷售前，向投資者提供有關資料，而投資者亦知道有該資料。例如，若干資料可以在開戶文件內披露，而其他資料則可在其他文件，例如認購表格內披露。有關披露必須以書面作出，不論是以電子或其他形式。
73. 如諮詢文件第 85 段所提到，如無法在交易完成前（例如通過電話銷售一項受時間性影響的投資項目）交付載有所規定資料的文件，分銷商應在銷售前作出口頭披露，並在交易完成後，在切實可行範圍內盡快以書面方式再次披露該資料。
74. 證監會希望澄清，分銷商只須“概括地”說明其向投資者提供費用及收費折扣的條款及細則。當中並不涉及敏感的商業資料，因此分銷商應有能力提供有關資料，而不會有重大的實際困難。
75. 爲了與《操守準則》第 15 段所指的專業投資者可獲寬免遵守的那些《操守準則》條文貫徹一致，證監會同意不將此規定適用於《操守準則》第 15 段所指的專業投資者。



76. 只要上述規定獲得遵守，證監會不會就長度及呈示方式，作出強制規定。然而，分銷商應確保該等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。
77. 令上述規定得以生效的《操守準則》修訂，載於附錄 D（守則第 8.3A 段）。

錄音

公眾意見

78. 大部分回應者認為不應強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音。部分回應者認為該規定並不切實可行，因為此舉與中介人的不同業務運作模式可能無法配合及會增加行政負擔。部分回應者亦關注到錄音可能會對投資者構成不便。此外，其他回應者對投資者資料的保密問題感到關注，並認為部分投資者可能不願意將若干個人資料錄音。最重要的是，他們認為現行的備存紀錄規定已經足夠。
79. 部分回應者認為應容許選擇是否實施建議的要求，並准許制訂其他措施以符合監管規定和目標。若干其他的回應者提議應在某些情況下給予豁免。

證監會的回應

80. 現行有關備存紀錄的監管規定，確保中介人保留恰當和足夠的紀錄以充分地解釋其財政狀況及業務運作，及確保給予每位投資者的重要資料和建議都獲妥善地記錄在案。具體來說，《證券及期貨（備存紀錄）規則》概括地訂明，中介人須備存足以解釋和反映其業務的財政狀況及運作的紀錄。此外，《操守準則》要求中介人利用電話錄音系統記錄從電話收取的客戶交易指示，並將錄音紀錄保存三個月。
81. 根據《內部監控指引》及《提供合理適當意見的常見問題》，中介人亦應同時以文件載明及記錄向每名客戶提供的資料及建議依據，包括客戶提出的任何重要疑問及中介人的回應。中介人並應向客戶提供投資建議依據的副本。
82. 證監會對回應者的關注表示理解，並明白到在考慮加強保障投資者的措施時，需要顧及措施對中介人帶來的營運負擔。在澳洲、新加坡、英國及美國等海外司法管轄區，業界可能須在特定情況下進行錄音，但一般而言，為客戶的風險狀況評估及銷售過程錄音並非強制規定。證監會認為，現行的備存紀錄標準合適，同時亦與國際標準接軌和相若。
83. 考慮到回應者的意見，及由於現行的備存紀錄規定被認為適當，證監會的結論是不會強制規定將客戶風險狀況評估及投資產品的建議或銷售過程錄音。儘管如此，鑑於若干類別的中介人有著不同的營運性質，其監管機構所額外規定的錄音措施可能在其獨特情況下是合適的及可予以採納。

售後安排 - 分銷商在冷靜期內退款

公眾意見

84. 一般來說，回應者同意有關建議，即如投資產品設有冷靜期機制（指在某段期間內，客戶有權取消指示、向發行人或其代理人售回產品，或以其他方式將交易平倉），而客戶根據



此機制行使其權利，則分銷商便應利便冷靜期安排的施行，將從產品發行人收回的退款發還客戶。

85. 數名回應者表示，由於分銷商在銷售及分銷過程中已提供服務，當中亦涉及成本，故應就有關工作獲取報酬。這些回應者進一步指出，在分銷商沒有犯錯的情況下而向客戶退回銷售佣金，會對分銷商不公平。因此，分銷商應獲准保留其銷售佣金。然而，一名支持有關建議的回應者表示，如分銷商須退回銷售佣金的話，便能激發他們確保向客戶出售合適的產品。
86. 關於分銷商應如何迅速地將退款發還客戶，一名回應者認為要分銷商承諾在某個指定時間前就所有合資格產品提供退款並不可能，因為所涉及的行政工作會因產品而異。
87. 回應者普遍支持分銷商應獲准收取行政費用以彌補處理退款所涉成本的這個觀點。數名回應者提議，行政費用應用來彌補處理退款事宜的成本。

證監會的回應

88. 證監會明白到若干分銷商十分關注到沒有犯錯的情況下須退回銷售佣金的這個問題。然而，冷靜期的概念就是讓投資者得以在作出投資後的短期內取消某項指示或退出有關投資，並獲發還在扣除任何市值整調（包括因將交易平倉或取消所引致的解約成本）後的投資額。因此，證監會認為應同時退回銷售佣金。
89. 由於建議獲廣泛支持，證監會將要求分銷商在切實可行範圍內盡快將從產品發行人收到的退款（包括銷售佣金⁶），在扣除合理的行政費用後，發還給行使了冷靜期或平倉交易權利的客戶。
90. 客戶應該在銷售時或在銷售前獲告知行政費用的金額。行政費用是在處理退款時的手續費，應只包括處理退款要求時的直接成本，及不應藉此取回任何銷售佣金，或包含任何邊際利潤。根據《操守準則》第 2.2 段，就影響客戶的所有費用而言，都應該是在公平、合理及誠信的情況下行事的。
91. 證監會注意到，在很多情況下，產品是由分銷商或其代名人代表客戶持有。對客戶來說，分銷商便是他們的聯絡人。因此，分銷商有責任設立合適的程序，以方便客戶能在無障礙情況下行使其冷靜期或平倉交易權利。根據《操守準則》第 3.1 段，分銷商必須盡快執行客戶有關處理退款的指示。這規定現時亦反映在《操守準則》新增的第 13.5 段內。
92. 另外，根據《操守準則》第五項一般原則，分銷商在與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料。就這方面而言，分銷商應在銷售前或在銷售時，披露冷靜期機制（包括客戶可如何行使其冷靜期權利的資料），及有持續責任向客戶傳達由產品發行人提供的有關資料。一般來說，須披露的資料包括因將交易平倉而作出的相關市值調整、客戶有可能無法悉數取回所投資的本金、退款金額有多少，及客戶將會在何時收到退款。
93. 關於分銷商在產品設有冷靜期情況下的退款責任的《操守準則》修訂，載於附錄 D（守則第 13.5 段）。

⁶ 這包括持牌人或註冊人就該交易而保留的任何銷售佣金。



過渡安排

94. 有關限制分銷商以贈品推銷個別投資產品的規定會在《操守準則》的修訂在政府憲報刊登後三個月生效。除了退款責任將會與《非上市結構性投資產品守則》同時生效之外，其他例如有關披露收益及投資者分類等規定，將會在《操守準則》的修訂在政府憲報刊登後 12 個月生效。