



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

有關建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》諮詢總結及
有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的進一步諮詢

2018年3月



目錄

序言	1
個人資料收集聲明	2
摘要	4
第 I 節—網上與非網上銷售過程	7
第 II 節—建議《指引》	8
A. 營運網上平台的核心原則	10
B. 機械理財建議	13
C. 合適性規定在網上環境的應用及履行	16
D. 於非招攬情況下在網上平台銷售複雜產品	21
總結及未來路向	33
第 III 節—有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的進一步諮詢	34
附錄 1—《網上分銷及投資諮詢平台指引》定稿	36
附錄 2—說明登載材料在何種情況下會或不會觸發合適性規定的例子	37
附錄 3—非複雜及複雜產品	39
附錄 4—網上平台應提供的最低限度資料及警告聲明	41
附錄 5—《操守準則》的建議修訂	42
附錄 6—回應者名單	44



序言

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於2017年5月5日發表了《有關建議的〈網上分銷及投資諮詢平台指引〉諮詢文件》（《**諮詢文件**》）。本文件旨在概述就《諮詢文件》所接獲的意見、闡明證監會對這些意見的回應，並就適用於複雜產品的建議非網上銷售規定進一步諮詢公眾意見。

證監會邀請市場參與者及相關人士於2018年5月28日或之前，就該進一步諮詢提交書面意見，或評論可能對有關建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如欲代表任何機構就有關建議發表意見，應提供其所代表的機構的詳細資料。

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

如你不希望證監會公開你的姓名／機構名稱或意見書內容或同時將兩者公開，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式提交：

郵寄： 香港皇后大道中2號
長江集團中心35樓
證券及期貨事務監察委員會
關於：有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的進一步諮詢

圖文傳真： (852) 2284-4660

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

電子郵件： ComplexProducts_Offline@sfc.hk

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

證券及期貨事務監察委員會
香港

2018年3月28日



個人資料收集聲明

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

收集資料的目的

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

轉移個人資料

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

查閱資料

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

保留資料

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

¹ 個人資料指《個人資料(私隱)條例》（第486章）所界定的個人資料。

² “有關條文”一詞的定義載於《證券及期貨條例》（第571章）附表1第1部第1條，並指該條例的條文，連同《公司(清盤及雜項條文)條例》（第32章）、《公司條例》（第622章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例》（第615章）的若干條文。



查詢

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

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

7. 證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。



摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2017 年 5 月 5 日發表了《有關建議的〈網上分銷及投資諮詢平台指引〉諮詢文件》（《**諮詢文件**》）。《網上分銷及投資諮詢平台指引》（《**指引**》）旨在就網上平台的設計及營運向業界提供適切的指引，及釐清合適性規定³應如何在網上環境下實施。
2. 是次諮詢已於 2017 年 8 月 4 日結束。證監會共接獲 34 份意見書，包括來自資產管理公司、業界組織、機械理財及金融科技公司、律師事務所及個人的意見。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於**附錄 6**。
3. 回應者普遍支持我們就網上平台的設計及營運方面提供適切的指引並作出澄清的建議。主要意見皆著眼於將被視為非複雜或複雜的投資產品種類，以及在網上銷售複雜產品時須確保合適性的規定。其他意見主要是要求釐清各種技術性及營運事宜。
4. 基於本文件所列的理由，證監會將會在作出一些修改後採納《指引》。本文件會詳述有關修改及進一步釐清一些事宜。
5. 證監會建議將適用於網上銷售複雜產品的額外措施（例如確保有關產品的合適性）套用到該等產品的非網上銷售，並就此展開進一步諮詢。《操守準則》的相應建議修訂的參考草擬本載於**附錄 5**。

主要意見

非複雜及複雜產品

6. 回應者普遍贊同非複雜及複雜產品的概念。然而，本會就將被視為非複雜或複雜的投資產品種類接獲不少意見及提議。尤其是，有部分回應者認為未經證監會認可的基金不一定屬於複雜產品。
7. 我們贊同未有尋求證監會認可的海外公眾基金⁴及在海外交易所買賣的其他產品不一定屬於複雜產品，但當中許多有機會是相當複雜的。這些海外產品非但不屬於證監會的監管範圍之內，而且數量龐大、種類繁多。
8. 因此，平台營運者⁵應負責在顧及《指引》第 6.1 段所列的因素和將提供具指引作用的非複雜及複雜產品的非詳盡例子列表後，釐定將在其平台上銷售的海外產品是否屬複雜產品。至於海外產品，平台營運者以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度進行上述評估後可將某海外產品視為非複雜或複雜產品。就此而言，平台營運者應考慮有關海外產品是否與該列表中所載的投資產品屬同一種類，以及有關海外產品是否在指明司法管轄區⁶受到監管或在其區內的交易所買賣。舉例來說，平台營運者一般可將在美國的交易所

³ 指《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《**操守準則**》）第 5.2 段所載的規定，據此，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於客戶的資料後，應確保向該客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。

⁴ 有關“公眾基金”的討論，請參閱第 159 段。

⁵ 指在進行受規管活動時，涉及透過網上分銷及投資諮詢平台提供有關投資產品的交易指示的執行、分銷及／或投資諮詢服務的持牌人或註冊人。

⁶ 請參閱本文件第 160 及 164 段內的討論。



買賣的股份或實貨交易所買賣基金（Exchange-traded Funds，簡稱 **ETF**）視為非複雜產品。

9. 假如有關產品是在指明司法管轄區以外的司法管轄區受到監管或在其區內的交易所買賣，平台營運者便應格外審慎。
10. 因應業界就諮詢所作的回應，我們亦會為施行《操守準則》第 5.1A 段⁷及第 5.3 段⁸、《指引》及在將予修訂的《單位信託及互惠基金守則》（《單位信託守則》）⁹下的基金分類，尋求劃一將被視為“非衍生產品”及“衍生產品”的基金種類，讓業界更清楚了解有關分類。
11. 我們亦修改了非複雜產品的例子列表，當中包括加入了不具有其他特點的可贖回債券。經修改的非複雜及複雜產品列表載於**附錄 3**。

確保在網上銷售複雜產品的合適性

12. 許多回應者都支持有關建議，認為在網上平台銷售複雜產品（包括於非招攬情況下銷售複雜產品）時應遵守合適性規定。與此同時，亦有不少回應者反對有關建議，他們認為平台營運者不應為客戶就投資於複雜產品所作的個人自主決定承擔責任。
13. 部分回應者提議，網上平台應評估客戶對複雜產品的知識，而不是確保合適性。
14. 我們提出有關建議的主要理由是，我們認為在網上環境下，單單評估客戶對複雜產品的知識可能並不足夠，因為難以藉此評估及確保客戶確實理解某特定複雜產品的條款、特點及風險。我們亦認為，合適性評估將能提供更佳的投資者保障。
15. 部分回應者似乎認為合適性規定無法在網上平台上妥善履行。如本文件所述，我們認為，只要適當地設計及營運網上平台，便可透過該平台妥善履行合適性規定。
16. 基於《諮詢文件》所載的理由，我們會採納有關建議，規定網上平台營運者在網上銷售複雜產品（包括於非招攬情況下銷售複雜產品）時須確保合適性。假如複雜產品是在香港或指明司法管轄區¹⁰內的交易所買賣的衍生產品並在交易所執行交易，在不涉及任何招攬或建議行為的情況下，平台營運者無須遵守確保合適性的規定，但仍須遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段的規定。

機械理財建議

17. 多名回應者表示，技術工具如非用作與客戶接洽，便不應納入《指引》中“機械理財顧問”的定義範圍內。我們已闡明，《指引》下機械理財建議的範圍只適用於使用客戶接洽技術工具提供投資意見的情況。然而，中介人在使用非客戶接洽技術工具時，應遵守其他適用的規定（例如《操守準則》、不同的常見問題（《常見問題》）及《適用於證

⁷ 指中介人須就客戶對衍生工具的知識進行評估的規定。

⁸ 指中介人須遵守認識你的客戶的規定，以確保其客戶已明白衍生產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

⁹ “非衍生產品”基金或 **ETF** 將指其衍生工具投資不超過《單位信託守則》就第 7 章基金（普通基金）所訂的整體上限的基金。我們現正就該整體上限進行諮詢，而根據按承諾額計算的方法計算，衍生工具投資的整體上限建議為資產淨值的 50%。請參閱證監會於 2017 年 12 月 18 日發出的《有關建議修訂〈單位信託及互惠基金守則〉的諮詢文件》。

¹⁰ 請參閱本文件第 198 段內的討論。



券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》（《**內部監控指引**》））。

觸發合適性規定

18. 回應者普遍歡迎證監會更清晰明確地說明在網上環境中甚麼可觸發合適性規定。有些回應者要求就《諮詢文件》所列有關在網上環境下會觸發及不會觸發合適性規定的特定例子多加說明，而有些則提出其他例子供證監會考慮。為提供更多指引，我們加入了更多例子，而新加例子連同《諮詢文件》所列舉的例子一併載於**附錄 2**。
19. 為方便參考及取覽有關合適性規定的證監會指引材料，我們已將所有相關的材料整合並登載於證監會網站內一個專屬網頁上。

劃一網上與非網上規定

20. 就本會建議的不同範疇提出意見的回應者都不約而同地指出，應對所有分銷平台及渠道（不論是網上或非網上）採用相同的操守規定，以確保競爭環境公平及避免潛在的規避監管問題。
21. 尤其是，大多數支持在網上銷售複雜產品時須確保合適性這規定的回應者，都支持劃一適用於網上及非網上銷售過程的規定。
22. 我們現正就這方面作進一步諮詢，詳請載於本文件第 III 節。

實施

23. 《指引》的最終版本載於**附錄 1**。
24. 為讓業界有合理時間在營運及系統上作出所需變動，以遵從有關規定，並考慮到有關建議主要是為了保障投資者而擬訂，《指引》將會在刊憲後 **12** 個月生效。
25. 本會謹此感謝所有回應者投放時間和精神細閱《指引》，並提供了詳盡周全的意見。
26. 《諮詢文件》、回應書（回應者要求不要刊登者除外）及本文件均可於證監會網站（www.sfc.hk）取覽。



第 I 節—網上與非網上銷售過程

問題 1：你是否同意上述所識別與網上平台有關的因素？請解釋你的看法。

問題 2：是否有任何證監會仍未識別到的因素？現行的操守規定是否已涵蓋有關因素？如否，對於可如何透過具體規定來處理這些因素，你是否有任何建議？請解釋你的意見。

與網上及非網上銷售過程的差異有關的因素

公眾意見

27. 上述問題的回應者普遍贊同《諮詢文件》內所識別的有關因素，以及所列明的網上與非網上銷售過程的差異。舉例來說，他們贊同網上平台所發售的產品往往較面對面銷售渠道所發售的為多，並讓客戶接觸到範圍更廣泛的產品。
28. 回應者贊同，客戶本身未必有足夠的知識及經驗去了解網上平台所提供五花八門的投資產品，而大多數網上平台只涉及有限度的人際互動。然而，他們認為，若能提供人際互動（例如熱線或即時通訊），便有助解答客戶的疑問和為客戶帶來更佳體驗。

證監會的回應

29. 如《諮詢文件》所述，《指引》旨在就網上平台在設計及營運方面如何能符合現行的監管規定，向業界提供更適切的指引，而當中已顧及網上與非網上銷售過程的差異。我們在擬訂有關建議時，已將《諮詢文件》所述的因素（包括上述者）考慮在內。本會將與投資者教育中心合作，讓公眾更清楚地意識到使用網上平台的利弊。

“簡化”的合適性評估

公眾意見

30. 一名回應者提議，證監會應考慮容許網上平台在推介非複雜產品時進行簡化的合適性評估。兩名回應者則要求本會因應提供“簡化建議”的情況，就合適性規定的範圍及應用引入彈性處理空間。
31. 一些回應者認為，期望網上平台在極少人際互動的情況下能夠如同在非網上環境下的中介人般，為履行合適性規定而進行同等程度的全面風險狀況評估及分析，是不切實際，或不可行。有回應者要求，在網上環境下履行合適性規定所須達到的標準，理應較在非網上環境下所須達到的為寬鬆。



證監會的回應

32. 合適性規定是由招攬或建議行為所觸發。招攬或建議行為在網上及非網上環境下均可進行，只是招攬或建議的方式可能有所不同。舉例來說，在非網上銷售過程中，招攬或建議行為或會在投資者與中介人的交談中發生；而在網上環境下，有否作出招攬或建議行為則視乎登載於平台上的材料而定。然而，合適性規定一經觸發，其履行標準一概相同。
33. 對於有意見指合適性規定無法在網上平台上妥善履行，我們認為，只要適當地設計及營運網上平台，便可透過該平台妥善履行合適性規定。如前文所述，《指引》旨在就網上平台的設計及營運方面提供更適切的指引，藉此協助平台營運者遵從現行規定（包括合適性規定）。

第 II 節—建議《指引》

《指引》及其他監管規定的應用

發牌規定

公眾意見

34. 多名回應者要求釐清適用於網上平台的發牌規定，例如，假如網上平台並非在香港營運，其境外營運者是否需獲證監會發牌，才可向香港投資者銷售投資產品？
35. 另有回應者要求釐清，網上平台如就一般資產類別（例如股票、定息產品及存款）之間的資產分配提供意見，是否須領取牌照。

證監會的回應

36. 一般來說，任何公司在香港經營受規管活動的業務，均須獲證監會發牌或註冊¹¹。經營網上平台所須領取的牌照種類，將視乎將進行的受規管活動而定（例如基金分銷平台將相當可能須取得第 1 類牌照）。如境外營運者並非在香港營運，即表示其並無在香港經營受規管活動的業務。然而，假如：(i) 該營運者顯示自己在香港經營該類業務；或(ii) 其積極向香港公眾推廣構成經營該類業務的服務（不論是由其自行或由其他實體代為在香港或從其他地方推廣），仍有可能觸發發牌規定¹²。
37. 至於就資產分配提供意見是否須領取牌照，要視乎網上平台會否就特定投資產品提供任何意見而定。

¹¹ 請參閱《證券及期貨條例》第 114 條。

¹² 請參閱《證券及期貨條例》第 114 及 115 條。



《指引》的適用範圍

公眾意見

38. 數名回應者要求釐清《指引》適用於哪些種類的平台，因為不同的網上平台所提供的服務可能大相逕庭。舉例來說，有些網站僅展示產品；有些平台只供被歸類為機構或法團專業投資者的客戶使用；有些是產品發行人營運的自助資訊平台；及有些平台僅發布研究報告。
39. 一名回應者提議證監會亦應正視網上平台在投資產品服務以外所提供的其他金融服務，例如融資、證券借貸及其他融通安排。該回應者認為，應規定提供有關服務的平台營運者採取額外保障措施。

證監會的回應

40. 證監會持牌人及註冊人在香港進行受規管活動時，若涉及透過網上平台提供有關投資產品的交易指示的執行、分銷及投資諮詢¹³服務（不論該平台是否以香港投資者為目標），一律成為《指引》的適用對象。《指引》亦提醒平台營運者注意並遵從所有適用法例及規例，包括其他操守規定。
41. 證監會的其他規例、守則及指引將會適用於透過網上平台在香港進行的其他受規管活動（例如保證金融資）。假如網上平台所提供的服務並不構成受規管活動（例如就強制性公積金或認可財務機構發行的銀行產品¹⁴提供意見及執行交易），《指引》便不會適用。
42. 證監會在考慮中介人是否符合《指引》時，將會在整體上顧及該中介人透過所有渠道進行以香港投資者為目標的活動（例如中介人可營辦不同網站，其中一個只提供資訊或連結至社交網絡，讓用戶可在該網絡上與投資顧問討論投資心得；而另一個則提供交易執行服務）。
43. 我們亦考慮到，投資者有可能會透過連結至社交網絡的平台或以其他方式透過論壇及其他形式的社交媒體（未必由持牌人或註冊人營運或涉及持牌人或註冊人）被誘使進行交易。就此而言，證監會將與投資者教育中心合作，提醒投資者使用網上平台可引致的問題，並讓公眾更清楚地意識到社交媒體與網上平台的活動之間可能存在互動。

遵守其他規則及規例

公眾意見

44. 多名回應者要求釐清一些營運事宜，例如審計線索應包含的活動種類；《操守準則》第18段及《降低及紓減與互聯網交易相關的黑客入侵風險指引》的相關性；及時披露交易確認；以及提供投資結單和為處理投資者查詢及投訴而提供聯絡資料。

¹³ 包括以全權委託形式提供的諮詢服務及自動化／機械理財建議。

¹⁴ 《證券及期貨條例》第103(3)(ea)條及附表1內“證券”的定義第(g)節。



證監會的回應

45. 平台營運者在進行受規管活動時，除《指引》外，同樣須遵從所有適用的法例及監管規定，當中包括《操守準則》及《證券及期貨條例》的所有適用規定（例如《證券及期貨(成交單據、戶口結單及收據)規則》）。《指引》內載有額外提述部分相關規定。

A. 營運網上平台的核心原則

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

46. 上述問題的回應者整體上贊同《指引》所列的核心原則。部分回應者要求釐清若干核心原則的詮釋及範圍；而另一些回應者則就核心原則應涵蓋的其他範疇給予提議。

與非證監會認可 ETF 有關的材料

公眾意見

47. 關於零售客戶不應有機會取覽與未獲證監會認可的 ETF（例如海外 ETF）有關的材料的规定，我們接獲了一些意見。一名回應者要求釐清“零售客戶”的涵義。數名回應者表示，證監會應提供更多指引，說明可實施哪些關鍵保障措施，以確保在網上平台進行的活動不會構成或被視為向公眾銷售未經認可的產品。
48. 多名回應者亦問及，若由客戶自行作出聲明，確認他或她並非香港零售投資者，這是否符合《證券及期貨條例》第 IV 部下有關限制投資要約的規定。

證監會的回應

49. 《證券及期貨條例》第 IV 部對向香港公眾作出的投資要約施加了限制。故此，所謂“零售客戶”，我們一般是指並非專業投資者（定義見《證券及期貨條例》）的香港公眾人士。
50. 對於由客戶自行就其非零售投資者身分作出聲明的做法，應留意的是《證券及期貨(專業投資者)規則》已規定中介人須採用適當的方法，令其本身信納投資者達到符合資格成為專業投資者的相關資產或投資組合最低總值要求，或取得訂明的證明文件以顯示該投資者符合資格成為專業投資者。
51. 平台營運者應確保其網上平台的設計是適當的，並設有適當的取覽權及監控措施，藉此確保符合《證券及期貨條例》第 IV 部。至於向客戶提供與在海外交易所買賣的 ETF 有關的資料會否構成違反《證券及期貨條例》第 IV 部，將視乎每宗個案的事實及情況而定，當中的關鍵是有關資料會否構成屬於或載有請公眾投資該等 ETF 的邀請的任何廣告、邀請或文件。
52. 舉例來說，平台營運者如向其客戶提供投資顧問服務或委託投資組合管理服務，理應已在與客戶建立業務關係時妥善進行認識你的客戶的程序，以取得有關其客戶的充足資料。該平台如與某客戶之間存在一對一的顧問關係，並且在考慮該客戶的個人情況後建議其



對在海外交易所買賣的特定 ETF 作出投資，或為該客戶執行該等 ETF 交易，便不大可能構成《證券及期貨條例》第 IV 部所禁止在未經認可的情況下向公眾作出的邀請。

53. 就提供海外 ETF 交易執行服務的平台營運者而言，假如有關平台並無載列任何有關該等 ETF 的資料（有關其提供交易執行服務所在的交易所的資料除外），而客戶只能在自行輸入有關股份代號後取覽該等 ETF 基於事實的資料，這亦不大可能會受到《證券及期貨條例》第 IV 部所禁止。

使用第三方數據

公眾意見

54. 有回應者要求釐清，平台營運者是否須確保登載於其平台上的第三方數據，例如由傳媒自動發出的資訊速報，或擬備投資建議時所使用的第三方數據是可靠和準確的。

證監會的回應

55. 根據《指引》，平台營運者在其平台上登載資料及材料時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，當中將包括在揀選、委任及持續監察第三方服務供應商時，以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以使平台營運者本身能合理地信納由該服務供應商提供的資料是準確及可靠的。舉例來說，儘管我們一般不會要求平台營運者監察每一項資訊速報或最新股價資訊的準確性，但平台營運者如獲悉任何事件，而當中可能顯示該第三方也許不再具備提供其服務的能力，平台營運者便應考慮是否繼續使用其服務。

披露規定

公眾意見

56. 一名回應者表示，適用於網上平台的披露規定似乎較適用於非網上渠道的相關規定更為詳細，例如，當中規定須就網上平台的風險評估方法披露相關資料。
57. 另一回應者要求釐清，平台營運者如出售其網上平台的空間，來刊登與其提供的金融服務或某特定投資產品無關的廣告，是否須披露因此而收取的酬金。

證監會的回應

58. 在非網上環境下，中介人一般應在銷售或作出建議時，向客戶解釋產品特點和風險。舉例而言，當客戶對中介人為某項投資產品所編配的風險評級有所質疑時，中介人應在回應時說明編配該評級的理由。
59. 在網上環境下，投資者通常是從網上平台所提供有關投資產品的材料，了解相關產品。因此，凡網上平台提供投資產品的風險評級，便必須同時就風險評級的釐定方式提供相關資料。
60. 我們已修訂《指引》，以闡明酬金資料的披露規定是按照現行的披露規定（例如《操守準則》的披露規定）而擬訂的。上述例子所列舉的廣告費，由於並非就分銷投資產品而收取或與分銷投資產品有關，故不屬披露規定的範圍內。



產品風險評估及客戶分類的方法

公眾意見

61. 對於須就用以評估及編配投資產品的風險評級和將客戶分類的方法作出披露的規定，回應者要求釐清證監會對有關披露程度的要求，包括是否作出一般描述即可。

證監會的回應

62. 這項披露規定的原意是，讓客戶對網上平台得出風險評級所採納的方法有基本了解。我們不會要求平台詳述有關方法的技術細節（例如，我們不會要求平台詳細披露各考慮因素所佔的比重）。重點是要讓客戶能夠了解及評估在作出投資決定時應如何運用風險評級。有關資料應以易於理解的方式傳達，而所用的文字應清晰淺白，務求讓投資者易於閱讀及理解披露內容。

持續披露

公眾意見

63. 一名回應者認為，平台營運者應持續地盡快向客戶提供與其投資有關的資料，以確保投資者充分知悉任何市況變化，例如發生了可能會令其投資風險上升的重大事件。

證監會的回應

64. 《指引》的第2項核心原則及《操守準則》的第5項一般原則訂明了須向客戶披露資料的責任，即須清楚及充分披露有關的重要資料，當中包括（舉例來說）關乎基金暫停進行交易，或平台營運者在其網上平台銷售的基金擬進行合併或終止的資料。

平台營運者提供服務的範圍及限制

公眾意見

65. 一名回應者提議，網上平台應就投資者的權利及所受的限制（例如網上平台如何處理取消服務及交易指示的情況）、使用設施涉及的風險、保障措施、個人資料（私隱）保障及資訊科技保安措施（包括說明平台一旦失靈的後果），提供相關資料。

證監會的回應

66. 根據《指引》，平台營運者應將其透過網上平台提供服務的範圍及限制告知客戶。我們將會在《常見問題》中就可供提供的資料給予進一步指引，而平台營運者可提供更多其認為適當的資料，尤其是被視為對與客戶進行交易而言屬重大的相關資料。



登載平台營運者的持牌狀況

公眾意見

67. 一名回應者提議，證監會應規定平台營運者必須在網上平台上登載其持牌狀況，讓用戶知悉該平台是由證監會持牌人或註冊人所營運。

證監會的回應

68. 我們不擬規定平台營運者在其平台上標明其持牌狀況，但我們會鼓勵平台營運者如此行事。本會亦會與投資者教育中心合作，令公眾更加注重在使用網上平台時有必要查核平台營運者的持牌狀況，以及透過社交媒體及其他網上渠道進行無牌活動的可能性。

審查及監察

公眾意見

69. 一名回應者認為，要對在網上平台進行的所有活動進行審查，是不可行或不切實際。該回應者提議，應容許平台營運者在遵守此項規定時採取以風險為本的合規方法。另有回應者要求釐清審查（包括對應變計劃的測試的頻密程度）的範圍及深入程度，以及所須涵蓋的活動。

證監會的回應

70. 我們希望闡明，預期平台營運者將根據《指引》第 5 項核心原則（審查及監察）審查的活動均與其平台的設計及營運方面有關，當中包括任何客戶風險狀況評估、投資產品揀選和風險狀況評估、合適性評估的程序及結果，以及由所運用的算法程式得出的任何建議或意見及曾經作出的任何重新調整的合理性。我們已對《指引》作出了相應修改。
71. 應注意的是，《指引》第 2.6 段所要求的是進行適當審查。平台營運者應運用其專業判斷來決定審查的範圍及頻密程度。然而，若規定須進行定期審查，我們期望審查應是至少每年進行一次。

B. 機械理財建議

問題 4：你認為有沒有任何其他與機械理財建議相關的範圍應涵蓋於建議《指引》內？請解釋你的看法。

問題 5：你認為機械理財建議有何不足之處？建議的《指引》可怎樣進一步改善才能處理這些問題？

“機械理財顧問”的定義

公眾意見

72. 上述問題的回應者普遍贊同《指引》內與機械理財建議有關的規定。



73. 有些回應者要求釐清甚麼可構成“機械理財建議”。多名回應者表示，技術工具如非用作與客戶接洽，便不應納入《指引》中“機械理財顧問”的定義範圍內。另一名回應者亦要求釐清就經營不同業務模式的“機械理財顧問”所訂立的牌照規定。

證監會的回應

74. 據我們所知，機械理財顧問以不同模式經營業務，並提供廣泛類別的顧問服務。《指引》下機械理財建議的範圍只適用於使用客戶接洽技術工具提供投資意見的情況。因此，《指引》的範圍並不包括中介人以技術工具協助及支援他們向客戶提供投資意見。然而，這些中介人應遵守其他適用規定（例如《操守準則》、《常見問題》及《內部監控指引》）。例如，他們必須以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選、委任及持續地監察技術服務供應商。本會已在《指引》內釐清這項要求。
75. 提供投資意見或容許投資者進行投資交易的網上平台，將須就在香港從事構成受規管活動的業務申請牌照或註冊。《指引》適用於這些持牌人或註冊人。
76. 證監會將與投資者教育中心合作，製作與不同類別的網上平台（包括機械理財諮詢平台）有關的教材。

與算法程式有關的資料

公眾意見

77. 《指引》規定機械理財顧問須向客戶提供的資料包括對背後的算法程式的運作及算法程式的任何局限性的描述。某回應者認為此規定令平台營運者須公開他們的商業秘密。另一名回應者表示，這些資料應只以籠統及概括形式披露。其他回應者提議應提供額外資料，包括機械理財顧問運用的交易執行策略；在投資者擬推翻這些交易決定時可提供的選項；以及機械理財顧問的服務收費形式。

證監會的回應

78. 客戶必須了解投資意見是如何得出，及算法程式是如何運用來管理他們的帳戶。向客戶提供的資料應包括機械理財顧問服務的局限性和算法程式如何及何時重新調整客戶的投資組合。我們不預期平台會細述算法程式的技術詳情。該規定的重點是確保客戶獲提供資料，讓他們能自行評估是否使用機械理財顧問的服務。披露必須清楚明確及易於閱讀，並應避免使用過於技術性的詞彙。

算法程式的監督及測試

公眾意見

79. 一名回應者表示未必需要制訂監控措施，以在算法程式出現錯誤時暫停提供意見或服務。披露平台營運者可在何種情況下凌駕算法程式（而非暫停提供意見），才是較務實的做法。
80. 回應者亦問及證監會對“具備合適資格的人士”的期望，此人理應負責測試、檢討及確保機械理財建議平台提供的意見的合理性。



證監會的回應

81. 若某算法程式未能適當地或如預期般運作，服務或會受到干擾，而投資者亦可能會招致損失。證監會期望機械理財顧問應制訂內部監控措施偵測這些故障，並在有需要時暫停交易。機械理財顧問應決定凌駕算法程式甚或暫停交易活動是否符合客戶的最佳利益。
82. 證監會期望“具備合適資格的人士”測試及檢討用作得出投資意見的算法程式及有關意見的合理性。機械理財顧問應基於該人履行這些責任的經驗及能力，專業地判斷合適的人選。例如，設計算法程式的第三方服務供應商可與投資經理或顧問及合規主任合作，確保算法程式得出的投資意見對平台使用者而言是適當的。

重新調整

公眾意見

83. 某回應者表示，平台營運者應說明進行重新調整的目的。另一名回應者提議，除了一開始便清楚地知會客戶投資組合會自動重新調整（倘適用）外，亦應在客戶初次與公司建立關係時，詢問客戶是否希望選用自動重新調整機制。某回應者表示，平台因投資組合的自動重新調整而執行交易不應被視為招攬行為，及不應觸發合適性規定。

證監會的回應

84. 證監會同意機械理財顧問的客戶應了解重新調整的目的。若機械理財顧問讓客戶可彈性選擇不進行自動重新調整，便應知會客戶不選用重新調整服務的潛在風險及後果（例如經過一段時間後，他們的投資組合可能不會再維持目標資產分配）。機械理財顧問亦應向客戶發出警告，指由於選擇不進行重新調整的緣故，客戶根據機械理財顧問的建議而可能投資或已作投資的原有投資組合可能變得不再適合他們，並須選用不同的服務。若客戶堅持選擇不進行重新調整，便應指示該客戶承認及確認，網上平台日後所提供的服務範圍及條款將會有所改變。雖然機械理財顧問可能因而不再與該客戶保持顧問的關係，但仍應遵守《指引》的所有其他適用規定，包括在網上銷售複雜產品時須確保產品的合適性的規定（如本文件下文所討論）。
85. 證監會將與投資者教育中心合作，加深投資者對網上平台所提供的服務的認識，包括機械理財顧問及其運作。
86. 自動重新調整（例如，其目的是控制投資組合內現有產品的風險比重，或透過新增或刪減產品以改變投資組合）一般會被視為建議行為，並會觸發合適性規定，原因是客戶將基於機械理財顧問的意見或建議買賣投資組合內的產品。若重新調整的目的是維持之前與客戶協定的預設標準投資組合的目標資產分配，機械理財顧問可透過確保該重新調整是按照預設的投資組合進行的，以履行他們為客戶提供合理適當建議的責任。

其他意見

公眾意見

87. 大部分回應者贊同證監會所指，網上平台（包括機械理財諮詢平台）對投資者有利。他們表示，相比於財務顧問，網上平台具備優越的條件為大眾零售市場提供貫徹一致、不



偏不倚的意見及持續的服務，而成本亦可能較低。因此，回應者提議證監會應考慮就網上銷售豁免或放寬認識你的客戶規定及合適性規定，以促進香港網上分銷的發展。

88. 回應者注意到 **ETF** 是自動化管理建議平台最常推介的產品之一。許多機械理財顧問為客戶編製理財建議時，都會將 **ETF** 包括在他們的標準投資組合內。回應者要求釐清在標準投資組合中包括海外 **ETF** 會否違反《證券及期貨條例》第 IV 部。
89. 數名回應者指出機械理財建議亦有不足之處，原因是其缺乏人性化元素。他們認為很多自動化管理建議工具現時是以產品主導，並非以客戶為本。這些工具所提供的建議，無法全面地將客戶的人生目標、需要及客戶在理財事宜方面的首選方式納入考慮。

證監會的回應

90. 機械理財建議一般涉及招攬或建議行為，其已足以觸發合適性規定。若只就網上進行的交易豁免或放寬合適性規定或認識你的客戶規定，這將導致規避監管的問題。就認識你的客戶而言，《操守準則》第 5.1 段及證監會不時發出的通函¹⁵載述了有關以非面對面方式初次與客戶建立業務關係的規定及指引。
91. 在標準投資組合內納入海外 **ETF** 會否違反《證券及期貨條例》第 IV 部，要視乎每宗個案的事實及情況而定，尤其是當中曾否邀請公眾取得 **ETF** 的權益。例如，有些機械理財顧問在描述其服務範圍時或會選擇將分銷屬於海外 **ETF** 的投資產品包括在內，但卻沒有在得出的標準投資組合內指明或披露投資產品的詳情。其他機械理財顧問在提供一對一的顧問服務時，可能會在考慮某客戶的個人情況後，為該客戶度身訂製一個包括海外 **ETF** 的建議投資組合。機械理財顧問應確保遵循適用的法例及規例，適當地設計網上平台。請同時參閱本文件第 49 至 53 段。
92. 針對機械理財建議可能存在不足之處，《指引》規定機械理財顧問須提供其服務限制的資料，並確保準確地描述所提供的服務。舉例而言，若機械理財顧問提供的意見是以目標為本（例如規劃子女的教育），便不應將其服務描述為提供全面的理財計劃。

C. 合適性規定在網上環境的應用及履行

問題 6：對於將在建議《指引》內提供的有關合適性規定的指引，你有何意見？

問題 7：對於網上平台內容的設計及其營造的整體印象在何種情況下會觸發合適性規定，你有何意見？

問題 8：對於以上有關在網上平台登載材料在何種情況下會或不會構成招攬或建議行為的例子，你有何意見？

問題 9：有沒有任何上文沒有提及的例子，可能顯示材料的內容或呈示方式會構成招攬或建議行為？請解釋你的意見。

問題 10：對於應如何進行風險分析評估及客戶狀況評估，及任何風險評估方法應考慮的定量及定質因素，你有何意見？

¹⁵例如，證監會於 2016 年 10 月發出的《致中介人的建議通函－在開戶過程中核實客戶身分》。



I. 觸發合適性規定

現有規定

公眾意見

93. 多名回應者認為，合適性規定只應在涉及“個人的”建議的情況下被觸發。
94. 一名回應者提議，“普通”產品（例如 ETF）的建議不應觸發合適性規定，原因是這些產品普遍適合大眾市場。
95. 數名回應者亦表示，網上平台上的人際互動不應自動觸發合適性規定。

證監會的回應

96. 證監會制訂《指引》是要就網上平台在設計及營運方面如何能符合現行的監管規定（包括合適性規定）提供適切的指引。根據《操守準則》第 5.2 段，合適性規定因招攬或建議行為（即非個人的建議）而被觸發，這規定是因應香港的市場及本地銷售手法而制訂，多年來一直是保障投資者的主要措施。
97. 網上平台上的人際互動不會自動觸發合適性規定。合適性規定是否被觸發取決於人際互動是否涉及招攬或建議行為，這需要對每次互動溝通的內容及在甚麼情況下進行來作出分析。平台營運者應參閱證監會就此發出的指引¹⁶。

偏頗及“只供執行交易”的平台

公眾意見

98. 某回應者對一些“只供執行交易”平台具有偏頗於某特定方向的統計工具或分析服務表示關注，並指出這可能令提供“只供執行交易”的服務與提供“意見及建議”的界線變得模糊。該回應者促請證監會重新考慮這些工具及服務會否觸發合適性規定。

證監會的回應

99. 若某網上平台的統計工具或分析服務存在內在的偏頗成分，它們便不是“基於事實、持平及不偏不倚”，並將觸發合適性規定。

會觸發合適性規定的例子：

公眾意見

100. 回應者普遍歡迎證監會更清晰明確地說明在網上環境中甚麼可觸發合適性規定。有些回應者要求闡明觸發規定的特定例子，而有些則提出其他例子供證監會考慮。
101. 大多數回應者同意登載基於事實、持平及不偏不倚的有關產品材料本身不會構成招攬或建議行為，並不應觸發合適性規定。然而，他們要求釐清何謂證監會所指的“可合理預

¹⁶例如，證監會在 2016 年 12 月發出的《致中介人的通函－有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。



期將影響投資者買入個別投資產品的事實和情況’及“平台側重某些投資產品多於其他產品”。

102. 回應者要求釐清，於網上平台上登載某項特定產品的廣告，但沒有包含任何與產品有關的獎勵，或登載產品列表是否會被視為側重某些投資產品多於其他產品，並觸發合適性規定。
103. 有些回應者表示證監會須列舉例子或提供指引，闡明網上平台內容的設計及其所營造的整體印象在甚麼情況下會觸發合適性規定，因為這可能屬非常主觀。
104. 另一名回應者表示網上和非網上銷售的規定存在差異，並要求釐清有關差異背後的理據。舉例說，如於網上平台登載的廣告包含與產品有關的獎勵，便會觸發合適性規定；但如在報章、雜誌刊登或在電視播放相同的廣告，則不會觸發合適性規定。

證監會的回應

105. 如《諮詢文件》所載，若沒有出現可合理預期將影響投資者的其他事實和情況，只要與產品有關的材料是基於事實、持平及不偏不倚的話，登載有關材料本身並不會構成招攬或建議行為，及不會觸發合適性規定。
106. 在斷定登載材料會否觸發合適性規定時，有關評估應考慮這些材料的內容及整體展現安排，以及平台內容的設計及其營造的整體印象。
107. 在《諮詢文件》中，我們提供的例子說明只要研究報告是基於事實、持平及不偏不倚的話，登載研究報告（當中可能包含對以目標價買入、持有或賣出的意見）並不會觸發合適性規定。
108. 換言之，若要觸發合適性規定，我們預期需有額外的因素配合，而這些因素都會誘使客戶進行交易或對客戶施壓繼續進行交易（不論是透過材料的內容或整體展現安排（例如呈示方式））。例如我們曾澄清，若登載當中包含了與產品有關的獎勵（例如現金回贈及費用折扣）的廣告，及包含了如“萬勿錯過！”或“立即行動！”等字眼的與產品有關的研究報告，便會觸發合適性規定。正如其中一名回應者所注意到，使用提示訊息及閃動圖示可能更容易令人認為正在作出建議或招攬行為，因而觸發合適性規定。
109. 關於基於事實、持平及不偏不倚的材料，我們提供的例子說明登載採用客觀準則而挑選的投資產品的列表（即有關列表並非網上平台提供的全部投資產品的列表，而只是整個列表中的某些部分）不會觸發合適性規定。就此，平台營運者在擬備經挑選的產品列表時應有合理的根據，並應列明或以其他方式提供所採用的客觀準則。
110. 在有面對面溝通的非網上的環境下，展示廣告或其他材料會否觸發為客戶提供合理適當建議的責任，視乎這些廣告或材料是否與在與客戶進行直接溝通時¹⁷的銷售或建議的過程有關而定，並應在銷售或作出建議時進行評估。這有別於網上環境的情況，由於不涉及任何人際互動，“銷售或作出建議的過程”會以在平台登載的材料為重心。

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



111. 為了就於網上環境下何時會及不會觸發合適性規定提供更多指引，我們已在附錄 2 所載的列表中新增更多例子。這些例子將載入《常見問題》內，並將在適當情況下不時予以更新。

II. 履行合適性規定

以投資組合為本的方式確保合適性

公眾意見

112. 數名回應者表示應容許平台營運者採用以投資組合為本的方式確保合適性。部分回應者認為，按個別投資組合確保合適性（而非按個別產品或交易）是可取的做法。

證監會的回應

113. 如在《有關持牌人或註冊人遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》中所載，我們期望持牌人或註冊人應考慮他們所推介的投資產品對客戶投資組合所帶來的整體影響，以作為合適性評估的一部分。

集中風險

公眾意見

114. 某回應者要求證監會就如何在網上環境評估集中風險，提供指引。另一名回應者希望本會釐清高風險投資對屬於中級風險狀況的人士而言可能是合適的（即存在風險錯配）。

證監會的回應

115. 平台營運者應參閱證監會就評估集中風險¹⁸發出的指引。就網上平台的情況而言，證監會期望網上平台應制訂適當的工具以評估客戶的集中風險，有關評估應以透過平台的認識你的客戶程序取得的客戶資料，及客戶在平台所持有的任何投資組合作為根據。
116. 如上文所討論，平台營運者應考慮他們所推介的產品對客戶投資組合所帶來的整體影響，以作為合適性評估的一部分。例如，對於屬低或中級風險狀況的客戶而言，即使其投資組合內有一定比例的高風險產品也未必不適合，只要這與有關投資組合的風險回報狀況相稱，以及平台營運者能夠信納，所推介的任何投資產品相當可能合乎客戶的投資目標及其他個人情況便可。

不合適的交易

公眾意見

117. 有回應者要求釐清網上平台是否可進行已被評估為不適合客戶的交易，亦有回應者提議容許網上平台進行該等交易。

¹⁸ 請參閱證監會在 2016 年 12 月發出的《致中介人的通函 — 有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。



證監會的回應

118. 若有責任確保合適性的平台營運者已評估某項交易為不適合客戶，但該客戶仍希望進行有關交易，平台營運者便不應執行有關交易。

不一致或不完整的資料

公眾意見

119. 某回應者表示假如客戶提供的答案不一致而又無法糾正，便應有機制決定是否容許該客戶發出交易指示，而非要求網上平台完全將客戶剔除在網上平台之外。另一名回應者指，客戶沒有提供中介人要求的全部資料的情況並不罕見，特別是有關其財務狀況的資料。該回應者要求釐清平台營運者是否仍可根據不完整的資料提供建議。

證監會的回應

120. 如在《有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》中所載，平台營運者應向客戶收集有關資料，包括客戶的投資知識、投資期、承受風險能力，以及（如適用的話）其提供定期供款和額外抵押品的能力。若平台營運者已盡合理努力從客戶取得資料，除非客戶提供的資料與平台營運者持有的客戶資料不一致，否則平台營運者可依賴所取得的資料。
121. 若客戶提供不一致的答案，平台營運者應在進行合適性評估前通知客戶，務求糾正不一致的情況。平台營運者可實施監控程序，引導客戶注意不一致的資料，讓他們有機會作出更正，並提供最新及最準確的資料。
122. 若客戶提供的資料不完整，平台營運者應於進行合適性評估前通知客戶及要求客戶作出澄清。如客戶只作出有限度披露，以致平台營運者未能作出適當評估，平台營運者最低限度應向客戶解釋所提供的建議因資料缺乏而受到固有限制。此外，平台營運者亦應向客戶解釋就其所提供的建議而作出的假設（如有的話）。
123. 我們亦將與投資者教育中心合作，增加投資者在使用網上平台方面的認識（如提供準確及充足的資料的重要性，讓網上平台能提供適當意見）。

風險分析評估及狀況評估

公眾意見

124. 兩名回應者詢問證監會是否會就客戶狀況評估及產品的風險評級發出風險評估的範本，或公布在進行風險評估時最低限度應顧及的因素。另一名回應者表示不應就風險分析評估、客戶狀況評估及應考慮的因素提供詳細的指示，而應留待中介人自行提出適當的方法或標準。另有回應者表示不適宜過度規範設計及評分的機制，這點至為重要。就此，有兩名回應者認為應採用以原則為本的方式。
125. 一名回應者提議中介人在評估產品的風險時，應考慮產品價格的標準差、流動性、投資產品的資產類別（例如，屬於衍生或非衍生產品）、信貸評級及保證金融資安排是否適用。



126. 一名回應者表示，在進行客戶狀況評估時，應把傳統的因素包括信貸評分、性別、就業情況、所在地、收入及財富水平，連同非傳統因素，如行為經濟學及遊戲化概念，一併納入考慮。

證監會的回應

127. 我們的監管是以原則為本的，而平台營運者應自行擬訂其風險分析及評估方法，並顧及定量及定質的因素。為了讓公司可彈性建立適合其業務模式的方法，證監會不宜訂明標準的風險評估方法，或提供風險評估及客戶狀況評估的標準範本。
128. 平台營運者不單需了解投資產品的性質及風險程度，還可能需要考慮市場及行業的風險、經濟及政治環境、監管限制，以及任何可能會直接或間接影響投資的風險回報狀況及增長前景的其他因素（視乎投資產品的性質而定）。平台營運者應在顧及所有適合及可合理地獲得的相關資料以進行公正及持平的評估後，進行其本身的評估。
129. 為了進行合適性評估，平台營運者除了應取得與客戶財務狀況、投資經驗及投資目標有關的認識你的客戶的資料外，亦應向每名客戶收集其他有關資料，包括客戶的投資知識、投資期、承受風險能力（包括資本虧損風險），以及（如適用的話）提供定期供款和額外抵押品的能力。證監會不會就合適性評估限制應考慮的因素或在客戶狀況評估中所用的數據（包括客戶行為的大數據）。然而，平台營運者應合理地信納已適當地對客戶及產品進行評估，以提供對客戶而言屬合理適當的建議。

確保合適性的時間性

公眾意見

130. 某回應者表示在客戶決定於網上執行交易前，私人銀行的職員可能會預先就涉及某特定產品的交易意見與該客戶進行溝通。證監會應採取更務實的方法，容許他們在無法進行交易前檢查的情況下，進行及時的交易後合適性檢查。

證監會的回應

131. 《操守準則》規定，中介人在作出建議或招攬行為時，應確保其向該客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。視乎談話的內容，與客戶討論交易意見可能會觸發合適性規定。中介人在作出招攬或建議行為前，或最遲於執行交易指示前，應確保投資產品適合客戶。

D. 於非招攬情況下在網上平台銷售複雜產品

I. 何謂複雜產品？

問題 11：對於複雜產品的定義以及在斷定某產品是否屬於複雜產品時應考慮的因素，你有何意見？

問題 12：對於被認為是“非複雜”的投資產品的列表，你有何意見？

問題 13：對於被認為是“複雜”的投資產品的例子的列表，你有何意見？請解釋你的意見。



國際證監會組織¹⁹的定義

公眾意見

132. 大部分回應者均贊同我們參照國際證監會組織有關複雜產品的定義。然而，一名回應者反對將投資產品分類為非複雜或複雜，並認為有關規管銷售認可或非認可產品的規則已經足夠。
133. 一名回應者提議修改有關定義，令投資產品無需同時屬“難以估值”及具有零售投資者在合理情況下不大可能會理解的條款、特點及風險，才會被分類為複雜產品，但卻保留“難以估值”這因素，作為可能導致某產品屬於複雜的因素之一。我們亦接獲意見指，整體複雜程度及個別特點可能會導致某投資產品屬於複雜。
134. 另一名回應者認為，應採取以客為主的概念來決定某投資產品是否屬於複雜（即有關決定應參照客戶的個人情況而作出）。

證監會的回應

135. 我們同意，釐定何謂複雜產品的關鍵因素在於，零售投資者在客觀上是否可能理解其條款、特點及風險。若零售投資者難以理解某投資產品，該產品便應被視為複雜，不論它是否難以估值。我們亦注意到，國際證監會組織認為，產品的複雜程度可能令估值難以在相當肯定的情況下進行。因此，我們已對《指引》作出修改，令“難以估值”成為顯示某產品屬於複雜的一項因素。
136. 我們亦謹此釐清，複雜產品的定義涵蓋因其性質或含有某項特點而屬於複雜的產品。
137. 對於有關複雜性的決定是否應視乎客戶的個人情況而定（如客戶的知識），該建議的用意是識別出零售投資者（即公眾人士）在客觀上不大可能會理解其條款、特點及風險的投資產品。換言之，有關評估並非視乎任何特定客戶而定。

顯示複雜性的各項因素

公眾意見

138. 部分回應者認為，有關顯示複雜性的建議因素超出國際證監會組織的定義範圍。
139. 數名回應者提議，不應訂明或過於規範該等因素，或應基於所有事實（而非採取勾選方式）評估有關因素。回應者亦就應如何評估各項因素及各項因素應佔的比重，尋求指引。
140. 我們就建議的因素接獲多項意見。例如，有回應者認為，某投資產品是否存在損失大於投資金額的風險，或該投資產品是否有任何特點或條款致令投資失去其流動性，都是用來衡量風險而非複雜性的準則，因此並不相關。然而，一名回應者支持將有關因素納入為決定因素之內。
141. 部分回應者不同意衍生產品一定是複雜的，因為部分衍生產品具有劃一的特點及易於理解。

¹⁹ 國際證券事務監察委員會組織



142. 有回應者就某些建議的因素提出問題。例如，他們表示債券的場外交易市場提供定價，因此希望釐清此點是否符合關於有否第二市場可供該投資產品按公開價格買賣這項因素。
143. 對於有否就投資產品向零售投資者提供足夠及具透明度的資料，一名回應者詢問，除平台營運者根據核心原則向投資者提供重要資料外，證監會是否期望提供其他所需資料。

證監會的回應

144. 我們在建議有關複雜產品的定義，及為斷定某投資產品是否屬於複雜產品所採用的因素時，已考慮其他主要海外司法管轄區所採納的定義及因素。我們認為，任何一項因素的存在很可能顯示，該產品應被視為複雜產品。然而，我們無意作出過於硬性的規定（如為各項因素分配比重），因為每項產品應視乎其特定條款及特點，基於所有事實作出全面評估。
145. 在近期由投資者教育中心所進行的一項投資者研究中²⁰，具有高流通性及交易量的投資產品（如股票）被視為簡單產品。過半數（63%）受訪的基金投資者視投資於衍生產品的基金為複雜金融產品。槓桿式產品亦被視為較複雜的產品。此外，該項問卷調查顯示，具有較多第一手的市場消息及由市場定價的投資產品被視為複雜程度較低。
146. 就通常較為標準化及透明度較高的交易所買賣衍生產品而言，《指引》已闡明，在不涉及任何招攬或建議行為的情況下，平台營運者無須就在交易所執行該等產品的交易確保合適性，但仍須遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段的規定。有關進一步討論，請參閱第 198 段。
147. 我們亦謹此釐清，對於有否就該投資產品向零售投資者提供足夠及透明的資料這項因素，我們應著重投資產品有否遵守公開披露的規定，而不是平台營運者是否已在其網上平台提供足夠的資料。

其他意見

公眾意見

148. 我們接獲一些有關在複雜產品定義中用上“零售投資者”一詞的意見，以及希望釐清有關涵義。
149. 回應者注意到，一些平台營運者可能將某投資產品分類為複雜產品，而其他平台營運者將同一產品分類為非複雜產品。因此，業界難以達到一致的應用標準。就此而言，一名回應者詢問證監會會否要求產品發行人在要約文件中訂明某投資產品的複雜性。

²⁰ 投資者教育中心於 2017 年 12 月發出的《Retail Investor Study Research Report》。



證監會的回應

150. 在複雜產品的定義中提述“零售投資者”的用意，是要客觀地涵蓋公眾人士不大可能會理解其條款、特點及風險的投資產品。雖然我們的監管框架可能沒有具體界定“零售投資者”一詞，但我們相信這詞語普遍為大眾所理解。
151. 證監會明白各平台營運者可能以不同方式將複雜產品劃分。因此，我們將會以《常見問題》的形式向業界提供進一步指引，以及提供一份非詳盡列出被認為是非複雜或複雜的投資產品的列表，讓業界理解如何分類。《常見問題》及例子列表將不時作出更新。

非複雜和複雜產品的例子

非證監會認可基金及海外交易所買賣產品

公眾意見

152. 很多回應者不同意將沒有取得證監會認可的基金自動劃分為複雜產品。他們表示，投資於相同的相關證券及具有相同特點和性質的基金的複雜程度不應有差別，無論它們是否獲得認可。
153. 部分回應者提議，若非認可基金屬於認可司法管轄區計劃；其投資經理須遵守可接納的監察制度；或有關基金是根據國際認可的監管架構而發行及運作，便可被分類為非複雜產品，而此舉應可釋除與非認可基金的分類有關的疑慮。
154. 不少回應者認為，未獲證監會認可的海外上市房地產投資信託基金及 ETF 亦應被視為非複雜產品。
155. 一名回應者認為，所有在交易所買賣的股份均應被視為非複雜產品。

證監會的回應

156. 平台營運者應注意，非認可基金的發售須遵守《證券及期貨條例》第 IV 部內有關投資要約的限制。因此，平台營運者應確保在網上平台發售有關基金符合相關限制（例如只限於專業投資者才可接觸有關基金）。
157. 我們贊同，未有尋求證監會認可的海外公眾基金²¹不一定屬複雜產品，但當中許多有機會是相當複雜的。這些海外基金均未通過證監會的認可程序。
158. 因此，平台營運者應負責在顧及《指引》第 6.1 段所列的因素和將提供具指引作用的非複雜及複雜產品的非詳盡例子列表（當中指明證監會認可的非衍生產品²²基金屬於非複雜產品）後，釐定將在其平台上銷售的非認可基金是否屬複雜產品。
159. 非認可基金僅在其屬非衍生產品基金，並獲海外監管機構認可或核准向零售投資者發售（公眾基金）的情況下，才可被視為非複雜產品。

²¹ 有關“公眾基金”的討論，請參閱第 159 段。

²² 有關“衍生產品基金”的討論，請參閱本文件第 170 至 175 段。



160. 一般來說，如一個非認可公眾基金為非衍生產品並在指明司法管轄區²³獲認可或核准向公眾發售，平台營運者便可將該基金視為非複雜產品。適用於非交易所買賣的非認可基金的指明司法管轄區名單將登載於證監會網站。該名單初步將包含對認可司法管轄區計劃²⁴施加規管的司法管轄區，以及與證監會訂有基金互認安排的司法管轄區。
161. 證監會可能不時檢討該指明司法管轄區名單，而平台營運者可提交將其他司法管轄區加入該名單內的意見。
162. 假如基金是在指明司法管轄區以外的司法管轄區獲認可或核准，平台營運者便應格外審慎。
163. 同樣，就海外交易所買賣產品（例如股份、ETF及房地產投資信託基金）而言，平台營運者亦應負責在顧及《指引》第6.1段所列的因素和將提供具指引作用的非複雜及複雜產品的非詳盡例子列表後，釐定將在其平台上銷售的有關產品是否屬複雜產品。
164. 一般來說，交易所買賣產品如與非複雜產品列表中所列舉的例子屬同一種類，並且是在指明司法管轄區²⁵內的交易所買賣，平台營運者便可將該產品視為非複雜產品。適用於交易所買賣產品的指明司法管轄區名單將登載於證監會網站，並將包含《證券及期貨條例》²⁶及《證券及期貨(財政資源)規則》所列明的指明交易所位處的司法管轄區。故此，平台營運者（舉例來說）一般可將在美國的交易所買賣的股份或實貨ETF視為非複雜產品。
165. 假如有關產品是在並非位處指明司法管轄區內的海外交易所買賣，平台營運者便應格外審慎。
166. 平台營運者在釐定某項產品可否被視為非複雜或複雜產品時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，並尤其應注意海外產品，因為這些產品不受證監會的監管，而指明司法管轄區名單不應被視為證監會曾進行某形式的評估或等同於給予認許。平台營運者應同時參考證監會不時就這方面發出的指引。

衍生產品基金

167. 部分回應者不贊同為投資或非對沖用途而廣泛運用金融衍生工具的基金應被分類為複雜產品。他們指出，證監會認可的可轉讓證券集體投資計劃（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities，簡稱UCITS）基金為有效地管理投資組合（除對沖目的外）而使用金融衍生工具，這情況並不罕見。
168. 一名回應者亦認為，若客戶理解使用衍生產品的風險，該客戶便無需理解相關的基金經理會如何透過使用衍生產品達致投資策略。

²³ 適用於非交易所買賣的非認可基金的“指明司法管轄區”現時指澳洲、法國、德國、根西島、愛爾蘭、萌島、澤西島、盧森堡、中國內地、馬來西亞、瑞士、台灣、英國及美國。

²⁴ 參照《單位信託守則》第1.2條，鑑於某些計劃已獲設有監管制度的司法管轄區認可，證監會可接納該等計劃已大致符合《單位信託守則》某些規定。因此而獲接納的“認可司法管轄區計劃”的名單載於證監會網站。

²⁵ 適用於交易所買賣產品的“指明司法管轄區”現時指澳洲、奧地利、比利時、巴西、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、印度、愛爾蘭、意大利、日本、韓國、盧森堡、中國內地、馬來西亞、荷蘭、新西蘭、挪威、菲律賓、新加坡、西班牙、瑞典、瑞士、台灣、泰國、英國及美國。

²⁶ 《證券及期貨條例》附表1。



169. 業內人士注意到，有些分銷商不太願意分銷被分類為“衍生產品基金”的基金。就此而言，部分回應者（在其意見書及在與業界進一步討論期間）關注到，證監會的監管框架為複雜及衍生產品設有不同的評估²⁷及產品類別²⁸。日後，平台營運者在網上平台銷售複雜基金時，亦須進行合適性評估。因此，回應者要求劃一《指引》、《單位信託守則》及通函內的定義。

證監會的回應

170. 如上文所述，根據近期由投資者教育中心所進行的一項投資者研究²⁹，過半數（63%）受訪的基金投資者視投資於衍生產品的基金為複雜金融產品。在同一問卷調查中，逾90%受訪的香港投資者並不預期普通股票或債券基金會投資超過50%的基金資產淨值於衍生產品。鑑於香港投資者普遍有此想法及預期，普通公眾基金遂受到有關衍生工具投資的整體上限所規限，確保它們不會在很大程度上投資於衍生產品³⁰。
171. 因此，我們認為，衍生工具投資超過有關整體上限的證監會認可基金（不論是在香港或海外註冊成立，包括 UCITS 基金），就《操守準則》³¹的目的而言應被視為“衍生產品”，因此就《指引》的目的而言被視為“複雜產品”³²。我們已修改非詳盡列出非複雜及複雜產品的列表，以反映此觀點。
172. 為確保有一個公平的競爭環境，所有衍生工具投資超過同一整體上限的非證監會認可基金將會以同一方式作出分類。
173. 為證監會認可基金計算衍生工具投資的程度時，可無需計入用作對沖安排的衍生產品的持倉。用作現金流管理用途或進入受限制市場的衍生產品可能或可能不會被計入建議整體上限以內，這取決於所用的衍生產品的真正目的及性質，以及因有關用途而招致的基金風險承擔。為方便施行《操守準則》³³、《指引》及《單位信託守則》，我們將會尋求劃一產品分類規定，並在適當情況下以《常見問題》形式提供更多實用指引。
174. 本會與業界交流時，有參與者指出運用衍生產品未必會令基金更具風險。舉例來說，債券基金通常會運用衍生產品獲取風險承擔，這做法對於某些市場來說可能屬必要。在此情況下運用衍生產品可提高流通性、降低成本及有利存續期管理。
175. 我們贊同，運用衍生產品未必一定意味著基金屬於高風險。然而，我們所關注的是複雜性，以及零售投資者可能難以理解複雜產品。就複雜但風險低的產品而言，平台營運者應該不難將該產品的風險狀況與客戶的風險承受水平作配對，而這正是在進行合適性評估時須予考慮的要素之一。

²⁷ 就衍生產品基金而言，中介人現時須根據《操守準則》第 5.1A 段對客戶進行知識評估及根據第 5.3 段進行額外的認識你的客戶評估。

²⁸ 例如，在評估基金是否為衍生產品基金或是否廣泛運用金融衍生工具時，中介人需參閱《單位信託守則》及證監會於 2012 年 4 月發出有關“為持牌法團及註冊機構提供有關《操守準則》下的衍生產品的指引”的通函（《衍生產品通函》）。

²⁹ 投資者教育中心於 2017 年 12 月發出的《Retail Investor Study Research Report》。

³⁰ 我們現正就該整體上限進行諮詢，而根據按承諾額計算的方法計算，衍生工具投資的整體上限建議為資產淨值的 50%。請參閱證監會於 2017 年 12 月 18 日發出的《有關建議修訂〈單位信託及互惠基金守則〉的諮詢文件》。

³¹ 《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段

³² 在經修改的《單位信託守則》生效前，中介人於釐定基金是否衍生產品基金時，應參閱現行規定（包括《衍生產品通函》）。

³³ 《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段



債券

公眾意見

176. 我們就導致債券變得複雜的特點，接獲一些意見。尤其是，不少回應者認為，僅具有可贖回特點的債券（即具有可提早贖回特點的債券）不應被視為複雜產品。他們認為，有關債券十分常見，而且投資者在合理情況下可能會理解該可贖回特點及相關風險。
177. 部分回應者亦提議，永續債券、可換股債券（可轉換為股份）及後償債券不應被視為複雜產品，因為該等特點易於被零售投資者所理解。
178. 一名回應者要求釐清“非單一信貸支持提供者及結構”這特點的意思，以及伊斯蘭債券是否被視為具有該特點，並問及具備“更改控制權”特點的債券是否會被視為複雜產品。

證監會的回應

179. 我們同意，債券具備可贖回特點是相當普遍的情況，而零售投資者應該不會難以理解該特點及其涉及的風險。若某隻具備“更改控制權”特點的債券只包含簡單的可贖回特點，該債券應被視為非複雜產品。
180. 我們認為，回應者提議的其他債券類別（現時被視為複雜／具有某些特點的債券³⁴）應保留在複雜產品的列表內。有關列表將在適當時候不時作出更新。
181. “非單一信貸支持提供者及結構”的特點涵蓋不同的結構，例如擁有多名保證人的債券。至於伊斯蘭債券會否被視為具備該特點，這視乎該伊斯蘭債券的特定結構而定。

其他產品

公眾意見

182. 我們亦接獲一些意見，指所有證監會認可投資產品及所有在聯交所³⁵上市的产品應被視為非複雜產品。
183. 結構性產品、股票掛鈎、信貸掛鈎和利率掛鈎工具、混合投資工具、資產抵押或按揭抵押證券、債務抵押證券、信貸違約掉期及遠期均應被視為複雜產品。

證監會的回應

184. 我們不贊同所有證監會認可投資產品均屬於非複雜產品。例如，證監會認可對沖基金被視為複雜產品。結構性產品（不論是否獲得認可）亦被視為複雜產品。我們贊同回應者所指，資產抵押或按揭抵押證券等結構性產品屬於複雜產品。
185. 在交易所上市的投資產品不一定是非複雜產品。例如，有些在聯交所上市的債券因具有某些特點，所以屬於複雜產品。

³⁴ 證監會於 2014 年 3 月 25 日發出的《致持牌法團的通函—銷售複雜類別債券及高息債券》，及證監會於 2012 年 11 月 19 日發出的《致持牌法團及註冊機構的通函—銷售定息產品》。

³⁵ 香港聯合交易所有限公司



II. 額外保障措施

問題 14：在網上環境下，你認為透過規定平台營運者確保複雜產品的交易對客戶而言是適合的，是否足以解決因在網上平台銷售複雜產品而招致的風險？請解釋你的意見。

問題 15：由於證監會的關注是因銷售複雜產品而引起，你是否同意確保合適性的相同規定亦應適用於非網上銷售複雜產品的情況？請解釋你的意見。

問題 16：是否應就在網上銷售複雜產品引入任何其他額外或替代保障措施？

問題 17：是否有任何類別的投資產品（例如累計股票期權）即使在平台營運者須確保合適性的情況下，都不應在網上平台提供？

問題 18：你認為附錄 4 所載的各項最低限度資料是否足夠及合適？請解釋你的意見。

問題 19：對於附錄 4 載列的該等應在網上平台作出的建議警告聲明，你有何意見？

確保在網上銷售複雜產品的合適性

公眾意見

186. 回應者的意見不一。不少回應者支持有關建議，認為在網上平台銷售複雜產品應遵守合適性規定。一名回應者認為，平台營運者亦須確保在網上平台進行的所有交易都是合適的，不論有關投資產品的複雜程度。
187. 有多名回應者則反對有關建議。他們表示，合適性規定只應在出現招攬或建議行為時才會被觸發。若平台營運者沒有就複雜產品作出招攬或建議行為，便不應為客戶就投資於複雜產品所作的個人決定承擔責任。
188. 此外，要求網上平台確保合適性這做法，會妨礙客戶適時執行交易。
189. 部分回應者提議，網上平台應評估客戶對複雜產品的知識，而不是確保合適性。有意見認為，除了知識評估外，亦可進行集中程度評估，以及若客戶投資組合的特定複雜產品的集中程度超出若干水平，便須進行合適性評估。另一回應者提議，網上平台應該只須為沒有相關知識的客戶確保合適性。其他回應者提出應禁止沒有相關知識的客戶購買複雜產品。
190. 部分回應者指出，在任何情況下，確保合適性不一定會令客戶了解複雜產品。然而，若得出的結論是平台營運者在銷售複雜產品時應確保合適性，有關回應者則提議，應就重複購買類似的複雜產品豁免遵循合適性規定。
191. 有意見亦認為，客戶對所銷售的複雜產品如有問題或意見，應透過傳統的溝通渠道將客戶轉介予給真人銷售員，而不是純粹依賴網上銷售模式。
192. 一名回應者亦問及平台營運者於非招攬情況下向客戶分銷複雜產品時可如何遵守《操守準則》第 3.4 段及考慮其他可行途徑。
193. 回應者亦詢問客戶協議的合適性條款是否適用於在非招攬情況下銷售複雜產品。



證監會的回應

194. 部分意見不支持將合適性規定的適用範圍延伸至在網上銷售複雜產品，這似乎是因為回應者認為難以或幾乎無法透過網上平台確保合適性所致。
195. 我們謹此再次強調，合適性規定可在網上平台上妥善履行。透過適當的系統設計，確保合適性應該不會是耗時的做法，以致妨礙客戶適時執行交易。
196. 我們提出有關平台營運者在銷售複雜產品時須確保合適性的建議，其中一個主要理由是，我們認為在網上環境下，單單評估客戶對複雜產品的知識可能並不足夠，因為難以藉此評估及確保客戶確實理解某特定複雜產品的條款、特點及風險。我們亦認為，合適性評估將能提供更好的投資者保障。
197. 因此，我們會基於《諮詢文件》所載的理由採納有關建議，規定平台營運者在網上銷售複雜產品（包括於非招攬情況下銷售複雜產品）時須確保合適性。
198. 若衍生產品是在香港或適用於交易所買賣產品的指明司法管轄區³⁶內的交易所買賣並在交易所執行交易，在不涉及任何招攬或建議行為的情況下，平台營運者無須遵守確保合適性的規定，但仍須遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段的規定。若衍生產品是在並非位處指明司法管轄區內的交易所買賣，平台營運者便應確保合適性，除非該等產品可在合理的情況下如同在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品般以同一基準處理，則作別論。
199. 至於有提議指無需對重複購買的類似複雜產品確保合適性，應注意的是，先前可能是適合的投資產品，可能會隨著客戶的個人情況或市況改變而不再適合。此外，視乎複雜產品的風險而定，重覆購買可能會令客戶投資組合的集中程度風險有所增加。因此，即使是重覆購買，平台營運者亦有必要確保合適性。然而，平台營運者可自由設計其可採取的步驟，從而為重覆購買履行提供合理適當建議的責任（例如，可採取與首次購買不同的步驟），前提是它在顧及客戶的個人情況後仍可合理地信納重覆購買是適合客戶的。
200. 我們亦謹此釐清，《操守準則》第 3.4 段（即有關確保所提供的建議或推薦都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑才作出的規定）僅在中介人向客戶提供投資意見時適用。因此，該條文不適用於在非招攬情況下銷售複雜產品。
201. 對於《操守準則》第 6.2(i)段內有關客戶協議的合適性條款的適用範圍，應注意的是，該條款適用於中介人向客戶“招攬銷售或建議任何金融產品”的情況。因此，該條款不適用於在非招攬情況下銷售複雜產品。
202. 我們亦將與投資者教育中心合作，以教育投資者認識與複雜產品有關的新合適性規定的法律及監管含義，以及他們在網上平台進行交易時應注意的事宜。

³⁶ 適用於交易所買賣產品的“指明司法管轄區”現時指澳洲、奧地利、比利時、巴西、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、印度、愛爾蘭、意大利、日本、韓國、盧森堡、中國內地、馬來西亞、荷蘭、新西蘭、挪威、菲律賓、新加坡、西班牙、瑞典、瑞士、台灣、泰國、英國及美國。



最低限度資料

公眾意見

203. 大多回應者認為，《諮詢文件》**附錄 4** 所載的最低限度資料是足夠和合適的。
204. 一名回應者要求平台營運者可彈性處理最低限度資料的呈示方式及遵循整體規定。另有一名回應者要求證監會訂明披露最低限度資料的範本。
205. 回應者提議最低限度資料亦應包括有關產品發行人及與其相關的任何風險的資料；在尋求將交易平倉時，有關潛在最大跌幅及最大買賣差價的資料；情境分析或實例，以供投資者了解複雜產品的特點；及收益／虧損或風險影響分析。
206. 一名回應者認為，提供最低限度資料的要求不應適用於為機構專業投資者及法團專業投資者（定義見《操守準則》）服務的平台營運者。
207. 兩名回應者表示，最低限度資料可能已載於複雜產品的要約文件內，或已向客戶提供。某回應者亦認為，提供最低限度資料應該是產品發行人的責任。

證監會的回應

208. 每個平台營運者有不同的目標投資者及客戶，而其營運方式及銷售的產品亦各有不同。證監會不適宜就哪些應披露的資料訂明範本或固定格式。提供有關資料是屬於平台營運者的責任，而他們應運用其專業判斷，以決定如何以最佳的方式向客戶呈示有關資料。我們亦在《指引》內提供指引，說明在網上平台登載包含最低限度資料的要約文件，一般來說便已符合這項規定。
209. 對於有回應者要求不應規定平台營運者在向機構及法團專業投資者服務時須提供《諮詢文件》**附錄 4** 所載的最低限度資料，我們同意這項要求對機構及法團專業投資者³⁷而言可能並無必要，因為他們應能夠照顧自身的利益。我們已對《指引》作出相應的修改。雖然我們作出此豁免，但仍然提醒平台營運者有責任遵守《操守準則》第 5 項一般原則（為客戶提供資料）。
210. 我們同意部分提議的資料對投資者而言是有用的，並且已對非詳盡列出所有例子的列表作出相應的修改。由於該列表載有應提供的最低限度資料，平台營運者可自由提供額外的資料。
211. 我們將與投資者教育中心合作，令投資者更加認識到在網上平台可取得的資料（包括要約文件及有關複雜產品的最低限度資料和警告聲明），以及在作出任何投資前閱讀及理解有關資料的重要性。

³⁷ 就本文件而言，“法團專業投資者”指那些已遵守《操守準則》第 15.3A 及 15.3B 段的持牌人或註冊人的專業投資者。



警告聲明

公眾意見

212. 有回應者要求，平台營運者應獲准彈性決定提供警告聲明及遵守整體規定的格式。
213. 有回應者提議提供不同的額外警告聲明。例如，提醒客戶閱讀要約文件及其他材料的警告聲明；有關投資者損失的款項可能會多於其投資款項的警告；以及集中風險警告，以警告客戶注意他們的投資額已超出客戶資產集中程度的若干百分比。
214. 一名回應者認為，有關指明某產品只提供予專業投資者的警告聲明並不必要，因為網上平台的內部程序會確保投資產品只會提供予合資格的客戶。
215. 與我們所接獲有關提供最低限度資料的意見類似，部分回應者表示，警告聲明可能已載於複雜產品的要約文件內（例如有關產品只提供予專業投資者的事實），或會比較適合載於要約文件內。
216. 另有個別意見認為，提供警告聲明要求不應適用於為機構及法團專業投資者（定義見《操守準則》）服務的平台營運者。

證監會的回應

217. 正如有關最低限度資料的披露一樣，我們不會就警告聲明訂明範本或固定格式。平台營運者可自由運用其專業判斷，決定如何以最佳的方式向客戶呈示有關警告聲明。
218. 我們注意到，部分警告聲明可能載於複雜產品的要約文件內。然而，該等警告聲明可能不會集中地出現在要約文件的某個部分供投資者易於參考。因此，為進一步方便投資者，我們認為應該在網上平台上顯眼及清楚地呈示有關警告聲明。
219. 此外，雖然網上平台可能設有內部程序，以確保投資產品只會向合資格客戶提供，但鑑於屬專業投資者的客戶可接觸更廣泛的投資產品（包括認可及非認可產品），警告客戶注意產品只提供予專業投資者是十分重要的。
220. 經考慮回應者的意見後，我們已對重點警告客戶相關複雜產品的警告聲明列表作出修訂。由於該列表只載有應提供的最低限度警告聲明，平台營運者可自由向投資者提供額外的警告。
221. 我們同意這項要求對機構及法團專業投資者而言可能並無必要，因為有關投資者應能夠照顧自身的利益。我們已對《指引》作出相應的修改。

其他額外或替代保障措施

公眾意見

222. 回應者提議其他額外或替代保障措施，包括投資前冷靜期、最低投資水平及准入門檻（例如，僅具有適當風險狀況的客戶，在通過測試或接受培訓後，才可閱覽及購買特定的複雜產品）。



223. 部分回應者提議，規定網上平台提醒客戶注意他們已選取一項複雜產品及讓客戶選擇是否進行交易，或要求客戶就該複雜產品的風險或正在購買複雜產品一事作出確認。
224. 普遍來說，其他提議主要是有關確保投資者獲提供足夠的資料，及具備足夠的知識。

證監會的回應

225. 在制訂應適用於在網上平台銷售複雜產品的額外保障措施時，我們已顧及各項因素，例如需劃一適用於非網上及網上銷售程序的規定，以及考慮到各項提供更足夠的投資者保障措施。我們注意到，不少提議都是涉及採用額外披露及警告字句，而這些已納入我們有關規定平台營運者提供最低限度資料及警告聲明的建議內。

不應在網上平台提供的投資產品

公眾意見

226. 大部分回應者不支持就可在網上平台提供的投資產品類別施加限制。他們大多認為，只要制訂適當的保障措施，例如就資料和風險作出足夠的披露，或進行適當的合適性評估，便可透過網上平台銷售任何複雜產品。他們亦表示，應交由平台營運者決定可透過其網上平台接觸到哪類投資產品。
227. 一名回應者認為，具有複雜技術和結構的投資產品（例如結構性投資工具及管道、債務抵押證券、貸款抵押證券及合成證券、信貸違約掉期）不應在未有給予投資意見的情況下提供予客戶，而且不應在網上平台上提供。回應者亦表示，在並無財務顧問以面對面方式提供投資意見的情況下，不應就複雜產品提供全自動服務。
228. 一名回應者指累計股票期權是其中一類不應獲准在網上平台出售的產品。該回應者亦認為，只有在須作出非網上確認或介入的情況下，才可在網上銷售或介紹某些投資產品。

證監會的回應

229. 我們贊同，平台營運者有責任決定投資者可透過其網上平台接觸到哪類投資產品。《指引》的第1項核心原則（適當設計）規定，平台營運者在揀選在其網上平台上提供的投資產品時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，當中包括進行適當的認識你的客戶評估及產品盡職審查。
230. 我們亦留意到有意見支持須在提供投資意見的情況下銷售複雜產品，這正正就是我們規定平台營運者在網上銷售複雜產品時須確保合適性的建議。如上文所述，我們依然認為，合適性規定可在網上平台上妥善履行。

劃一網上與非網上規定

公眾意見

231. 回應者普遍支持劃一適用於網上及非網上銷售過程的規定，確保有一個公平的競爭環境。



證監會的回應

232. 證監會正就此議題作進一步諮詢。有關所接獲的意見及證監會建議的詳情，請參閱本文件第 III 節。

過渡期

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

公眾意見

233. 多名回應者提議將過渡期延長至 18 或 24 個月。他們大多表示有需要將過渡期延長，因為與複雜產品有關的建議屬於新措施，而且中介人需要強化系統及安排操作支援。

證監會的回應

234. 證監會已經與多名業界人士作進一步討論，加深了解他們對建議過渡期的看法。
235. 現時已設立網上平台的中介人表示難以在 12 個月的建議期限內更改系統，因為需要更多時間更新及測試其系統。不同類別的投資產品可能採用不同的系統及邏輯，而所有系統及邏輯都需要作出多項改動。海外中介人亦需確保，根據香港規定所作出的任何改動同時符合海外規定。
236. 就已確保合適性的網上平台而言（如機械理財顧問），似乎 12 個月的過渡期便已足夠。一般來說，規模較小的網上平台需要較少時間進行改動。
237. 鑑於有關建議主要是作投資者保障用途，我們經考慮上述意見後，仍然認為 12 個月的過渡期應可讓業界有合理時間實施有關改動，以符合《指引》的規定。因此，我們將在《指引》的定稿刊憲後，於《指引》生效前給予 12 個月的過渡期。

總結及未來路向

238. 經作出本文件所載的相關修改及說明後，證監會將會付諸落實《指引》。《指引》的定稿載於**附錄 1**。
239. 證監會謹此感謝所有回應者提交意見書。



第 III 節—有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的進一步諮詢

240. 證監會在《諮詢文件》中，就有關確保複雜產品合適性的規定應否應用於非網上銷售複雜產品的情況（例如當銷售是透過與客戶進行面對面、電話或其他互動溝通的方式來完成時）諮詢公眾意見。部分回應者支持將合適性規定套用到非網上銷售，因為他們認為監管規定應屬科技中立。部分回應者亦表示，劃一網上及非網上銷售的監管規定可避免出現任何漏洞，並確保有一個公平的競爭環境。
241. 然而，有部分回應者認為，合適性規定只應在有招攬或建議行為的情況下被觸發，以及無論是在網上或非網上，均不應適用於在非招攬情況下銷售複雜產品。一名回應者表示，在非網上環境下，客戶在察覺到某產品屬複雜產品時一般會徵詢中介人的意見。因此，《操守準則》第 5.2 段下的合適性規定會被觸發而無須制訂額外規定。

證監會的回應及進一步諮詢

242. 證監會明白，非網上銷售複雜產品相當可能涉及招攬和建議行為，而這些行為會觸發合適性規定，在顧及回應者的意見後，本會建議對《操守準則》作出修訂，以劃一網上及非網上銷售的監管規定，確保有一個公平的競爭環境。
243. 本會建議，中介人在就複雜產品（在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品除外）向客戶提供非網上服務時，應履行合適性規定。該中介人亦應向客戶提供關於複雜產品的主要性質、特點和風險的充分資料以及警告聲明（如適用）。這個做法與應用於網上銷售複雜產品的規定³⁸相符，並能確保競爭環境公平，且與中介人須向客戶提供所有重要的相關資料並協助他們作出有根據的投資決定的現有規定³⁹一致。
244. 根據《操守準則》第 5.1A 段的規定，中介人須評估客戶對衍生工具的知識，並根據客戶對衍生工具的知識將客戶分類。若客戶沒有衍生工具知識，但在沒有招攬行為的情況下，有意對並非在交易所買賣的衍生產品作出投資，則該中介人須根據《操守準則》第 5.1A(b)(ii) 段的規定，就有關交易向客戶提出警告，並就有關交易對客戶是否合適向客戶提供意見，而所提出的警告及所有溝通的紀錄都應予以保存。儘管《操守準則》引入了新的第 5.5 段，但中介人仍須遵守《操守準則》第 5.1A(b)(ii) 段下的責任。然而，當中介人遵守《操守準則》第 5.5 段的規定時，他們將被視為已履行在《操守準則》第 5.1A(b)(ii) 段下確保衍生工具合適性的責任。
245. 持牌人或註冊人在執行認識你的客戶的程序時須遵從《操守準則》第 5.1A 段的規定，以及在就衍生產品向客戶提供服務時遵守該準則第 5.3 段的規定。若複雜產品亦屬在香港或適用於交易所買賣產品的指明司法管轄區⁴⁰內的交易所買賣的衍生產品，持牌人或註冊人便無須遵守建議的第 5.5 段的規定。若衍生產品是在並非位處指明司法管轄區內的交易所買賣，持牌人或註冊人便應遵守建議的第 5.5 段的規定，除非該等產品可在合理的情況

³⁸ 《指引》第 6 章及本文件附錄 3 和附錄 4。有關須就網上銷售的複雜產品確保合適性的規定，將於《網上分銷及投資諮詢平台指引》刊憲後 12 個月起生效。

³⁹ 《操守準則》第 5 項一般原則以及證監會於 2016 年 12 月 23 日發出的《有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的常見問題》問題 1 及 6 的答案。

⁴⁰ 適用於交易所買賣產品的“指明司法管轄區”現時指澳洲、奧地利、比利時、巴西、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、印度、愛爾蘭、意大利、日本、韓國、盧森堡、中國內地、馬來西亞、荷蘭、新西蘭、挪威、菲律賓、新加坡、西班牙、瑞典、瑞士、台灣、泰國、英國及美國。



下如同在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品般以同一基準處理，則作別論。當涉及任何招攬和建議行為時，中介人應遵守《操守準則》第 5.2 段的規定。

246. 與《指引》的規定一致，中介人將不會就屬個人專業投資者的客戶獲豁免遵從這些建議的合適性及披露規定，但可就機構及法團專業投資者獲得豁免。中介人應注意，即使有此項豁免，中介人仍有責任遵守《操守準則》第 5 項一般原則，即與其客戶進行的交易時，披露有關的重要資料。
247. 為落實上述建議而作出的草擬修訂，載於本文件**附錄 5**。
248. 證監會歡迎公眾對應用於非網上銷售複雜產品的建議規定及本文件**附錄 5** 所載《操守準則》建議修訂的參考草擬本發表任何意見。請於 2018 年 5 月 28 日或之前以書面方式向證監會提交意見。

《網上分銷及投資諮詢平台指引》定稿

標示部分顯示對《指引》作出的修訂，這些修訂有別於《諮詢文件》所載的建議
《指引》

《網上分銷及投資諮詢平台指引》

2019年4月

目錄

第 1 章：引言	3
第 2 章：核心原則	4
第 1 項核心原則 適當設計	4
第 2 項核心原則 為客戶提供資料	4
第 3 項核心原則 風險管理	5
第 4 項核心原則 管治、能力及資源	6
第 5 項核心原則 審查及監察	<u>67</u>
第 6 項核心原則 備存紀錄	7
第 3 章：一般規定	8
操守規定	8
投資要約	9
登載於在網上平台登載的材料	9
第 4 章：機械理財建議	11
為客戶提供資料	11
客戶狀況評估	<u>1112</u>
系統設計與開發	12
監督與測試算法程式	12
充足資源	13
重新調整	13
第 5 章：合適性規定及適用於銷售投資產品的其他操守規定	15
合適性規定	15
觸發合適性規定	15
履行合適性規定	15
適用於銷售投資產品的其他操守規定	<u>1617</u>
其他注意事項	17
第 6 章：複雜產品	18
複雜產品的定義	18
確保複雜產品交易的合適性	18
最低限度資料及警告聲明	19
就機構及法團專業投資者給予的豁免	<u>19</u>

《網上分銷及投資諮詢平台指引》

第 1 章：引言

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

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

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

¹ 包括以全權委託形式提供的諮詢服務及自動化／機械理財建議。

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

第 2 章：核心原則

2.1 證監會已識別出平台營運者在營運其網上平台時應遵守的六項核心原則。

第 1 項核心原則 適當設計

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

註釋：這項原則包括（但不限於）平台營運者須確保：

- (i) 網上平台設有適當的取覽權及控制措施，使公眾（包括零售客戶）無法在會構成違反《公司（清盤及雜項條文）條例》或《證券及期貨條例》第 IV 部的情況下，投資於投資產品或觀看與投資產品有關的材料。例如，零售客戶不應有機會取覽與未獲證監會認可的交易所買賣基金（例如海外交易所買賣基金）有關的材料；
- (ii) 以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度營運網上平台，舉例而言：
 - (a) 平台營運者在揀選在其網上平台上提供的投資產品及在其網上平台登載任何資料及材料時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事；及
 - (b) 平台營運者在其網上平台向客戶提供投資意見或建議時，其網上平台的設計應確保所提供的投資意見或建議都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑後才作出的；
- (iii) 應適當地管理及盡量減少任何利益衝突，以確保客戶得到公平的對待。舉例而言，平台營運者在其網上平台向客戶提供投資意見時，其網上平台的設計不應讓佣金回扣或其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據；
- (iv) 在適當情況下，以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度確保就投資產品及／或客戶適當地設計一套風險狀況評估方法（如適用）。就此，平台營運者應參考本指引第 5 章的規定；及
- (v) 支持網上平台營運的所有系統及程序均屬穩健並獲妥善維護，以盡量減少及適當地管理欺詐風險、錯誤及遺漏、服務中斷或其他運作或監控缺失。

第 2 項核心原則 為客戶提供資料

2.3 平台營運者應在其網上平台清楚及充分披露有關的重要資料。

註釋：這項原則包括（但不限於）平台營運者須：

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

第3項核心原則 風險管理

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

註釋：這項原則包括（但不限於）：

系統的可靠性

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

應變措施

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

- (iii) 平台營運者應審慎地識別及管理相關風險（包括任何預期之外的後果），並設有適當的應變安排。有關安排應包括一份書面應變計劃，以處理與網上平台有關的緊急情況及干擾事故。應變計劃應至少包括：
 - (a) 設有適當的後備設施或其他在緊急情況下執行交易指示的安排；
 - (b) 設立安排以確保業務紀錄、客戶及交易數據庫、伺服器及證明文件均在離線媒介設有備份。在辦公室以外地方的儲存一般須設有妥善的保安措施；及
 - (c) 制訂計劃，以便由經過培訓的員工處理客戶及監管當局的查詢；
- (iv) 平台營運者應確保定期測試用以處理潛在緊急情況及干擾事故的應變計劃，以及確保有關計劃是可行及足夠的；
- (v) 如網上平台出現重大延誤或故障，平台營運者應及時：
 - (a) 確保有關重大延誤或故障得以糾正；及
 - (b) 通知客戶重大延誤或故障的原因或潛在原因，及將會如何處理客戶的交易指示。

系統的安全性

- (vi) 平台營運者亦應參閱證監會不時就網絡保安發出的指引⁴。

第 4 項核心原則 管治、能力及資源

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

註釋：平台營運者應就其網上平台的營運訂立並實施書面內部政策及程序，以確保：

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

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

⁴ 例如，證監會在 2016 年 3 月發出的《致所有持牌法團有關網絡保安的通函》經不時修訂的《降低及紓減與互聯網交易相關的黑客人侵風險指引》。

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

第 5 項核心原則 審查及監察

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

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

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

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

第 6 項核心原則 備存紀錄

- 2.7 平台營運者應就其網上平台備存妥善紀錄。

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

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

第 3 章：一般規定

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

操守規定

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

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

- (e) 《操守準則》第 9.1 段有關公平地並按照其收到交易指示的先後次序處理客戶的交易指示的規定；
- (f) 《操守準則》第 9.2 段有關規管客戶的交易指示獲優先處理的規定；
- (g) 就平台營運者在其網上平台只提供由其及／或其關連公司發行的投資產品的情況而言，有關向客戶披露此限制的規定⁶；
- (h) 有關不得讓他們或其關連公司將會收取的佣金回扣及其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據的規定⁷；
- (i) 《操守準則》第 3.11 段有關以贈品推銷個別投資產品的限制；及
- (j) 《操守準則》第 12 段的合規規定，包括第 12.3 段有關投訴處理的規定，以及第 12.5 段下的責任，即應就任何嚴重地違反任何法例、證監會執行或發出的規則、規例及守則，或懷疑有任何該等違反事宜發生等情況，立即向證監會作出匯報的責任。

投資要約

3.9 平台營運者應特別注意以下有關投資要約的規定（但不限於此）：

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

登載於網上平台的材料

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

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

⁶ 《有關合適性的常見問題》

⁷ 《有關合適性的常見問題》

⁸ 《公司(清盤及雜項條文)條例》第 II 及 XII 部

⁹ 《證券及期貨條例》第 103(2)(a)及 103(11)條

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

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

¹⁰ 《證券及期貨條例》第 108 條

¹¹ 《證券及期貨條例》第 107 條

¹² 《證券及期貨條例》第 277 及 298 條

¹³ 證監會發出的《適用於根據產品守則獲認可的集體投資計劃的廣告宣傳指引》

¹⁴ 證監會發出的《根據〈公司條例〉作出股份及債權證要約時使用要約認知材料及簡明披露材料的指引》

¹⁵ 證監會發出的《上市結構性產品推廣材料的指引》

¹⁶ 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》

¹⁷ 《操守準則》第 1 項一般原則（誠實及公平）和第 2.1 及 2.3 段，以及證監會發出的《適用於根據產品守則獲認可的集體投資計劃的廣告宣傳指引》及《上市結構性產品推廣材料的指引》

¹⁸ 《操守準則》第 6 項一般原則（利益衝突）及第 10.1 段

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

²⁰ 《操守準則》第 2 項一般原則（勤勉盡責），當中規定持牌人或註冊人在經營其業務時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益及確保市場廉潔穩健。

第 4 章：機械理財建議

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

註釋：機械理財建議服務種類眾多，例如(i)全自動服務，即不受人為干擾、透過網上平台提供的全自動化投資意見；(ii)顧問支援服務，即同時容許客戶視乎需要，選擇聯絡顧問的網上平台；及(iii)指導性顧問服務，即由以技術工具協助及支援的顧問提供投資意見。

本指引在一般情況下旨在適用於在網上環境下藉由客戶直接使用技術工具（“客戶接洽工具”）向客戶直接提供的機械理財建議服務。透過客戶接洽工具提供有關機械理財建議的持牌人或註冊人在下文稱為“機械理財顧問”。

在不涉及客戶接洽工具的情況下，持牌人及註冊人在提供指導性顧問服務時，應參考規管其受規管活動之操守的其他有關適用規定，包括《操守準則》、《內部監控指引》和證監會不時發出的其他守則、指引、通函²¹及常見問題。

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

若所提供的機械理財建議有關服務涉及網上即時通訊或類似的互動設施，持牌人或註冊人亦應遵守證監會不時發出有關在互動環境下進行交易的指引²³。

若以全權委託形式提供意見，機械理財顧問亦應參考證監會不時就遵守合適性規定而發出的相關指引²⁴。

為客戶提供資料

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

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

機械理財顧問亦應知會投資者及客戶並向他們解釋會提供何種程度的真人參與。

- 4.3 機械理財顧問應確保準確地描述所提供的服務。

²¹ 包括《有關合適性的常見問題》。

²² 例如《有關合適性的常見問題》。

²³ 例如《有關合適性的常見問題》、《致中介人的通函—有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

²⁴ 例如《有關合適性的常見問題》。

4.4 機械理財顧問披露的資料應易於理解。

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

客戶狀況評估

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

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

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

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

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

註釋：就此而言，機械理財顧問亦應參考本指引第 5 章的規定。

系統設計與開發

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

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

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

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

監督與測試算法程式

- 4.9 算法程式是機械理財顧問所提供的任何投資意見的依據，機械理財顧問應對算法程式的運作及測試作出監督。機械理財顧問應：
- (a) 制訂書面計劃，詳述對算法程式進行測試的範圍及策略（包括測試計劃的設計與落實、挑選測試個案、測試結果的處理及缺陷糾正程序）；
 - (b) 制訂保安措施，以防止及偵測在未經授權下使用算法程式的情況；
 - (c) 在應用及其後作出任何開發及／或修改前，對算法程式進行測試以評估有關方法（包括任何所作假設）是否合適，所輸入的數據是否能夠涵蓋預期出現的各種情況，及結果是否符合機械理財顧問的預期；
 - (d) 制訂健全的政策與程序以監察和測試算法程式以及提供予客戶的意見的合理性（例如所提供的機械理財建議應定期及以隨機抽樣的方式，由具備合適資格的人士測試／檢討，以確保所有適用的規定均獲遵守）；
 - (e) 有適當的政策與程序，讓具備合適資格的人士管理、監督、檢討及在適合情況下修改算法程式（例如在出現市場或監管變動時）；
 - (f) 以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度揀選及監督任何外判服務供應商，包括就開發、管理或擁有所用算法程式的任何第三方進行揀選及監督；
 - (g) 定期檢討意見。機械理財顧問對算法程式作出修改時，應安排具備合適資格的人士進行驗證及其他適當測試，以確保所提供的意見的合理性；及
 - (h) 在偵測到算法程式出現錯誤時即時採取措施糾正問題，以及制訂監控措施在有需要時暫停提供意見或服務。

充足資源

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

重新調整

- 4.13 若機械理財顧問利用算法程式自動重新調整預設的標準投資組合，從而在一段時間內維持某個目標資產分配，便應確保已就自動重新調整制訂有效的做法。該等做法應包括（但不限於）以下事項：

- (a) 一開始便清楚知會客戶投資組合每隔一段時間便會自動重新調整（倘適用）以維持目標資產分配，以及（倘適用）可能會因上述重新調整而產生的額外成本；
- (b) 向客戶披露投資組合重新調整機制如何運作，包括：
- (i) 假如機械理財顧問就某資產類別或某特定種類的證券採用差異門檻，便應披露有關門檻為何及有關門檻會否按資產類別或特定種類的證券而有所不同（及如會，有何不同）；及
- 註釋： 投資組合的組成可能不時因各種原因（例如市場波動）而偏離其擬定目標資產分配。在這些情況下，可能需要重新調整投資組合。*
- (ii) 假如投資組合會按時間表重新調整投資組合，便應披露有關的頻密程度；及
 - (iii) 任何與自動重新調整相關的風險（例如重新調整無論在何種市況下都可能出現）；
- (c) 制訂及維持各項政策與程序，以說明有關算法程式會怎樣處理任何重大市場事件；及
- (d) 若對現有的算法程式作出可重大影響客戶投資組合的更改，便應清晰地即時將有關更改知會相關客戶。

4.14 若機械理財顧問讓其客戶可彈性選擇不自動重新調整投資組合，便應告知客戶選擇不進行自動重新調整的潛在風險及後果。

註釋： 機械理財顧問應給予客戶適當的警告（例如警告客戶其根據機械理財顧問的建議而可能投資或已作投資的原有投資組合可能會因選擇不進行自動重新調整而變得不再適合該客戶，以及一經選擇不進行自動重新調整，該客戶便需改用不同的服務）。

4.15 在客戶就選擇不進行自動重新調整作出確認前，機械理財顧問應確保該客戶已承認及確認其同意更改網上平台日後所提供的服務的範圍及條款。

註釋： 儘管平台營運者與該客戶之間可能會因此不再存在顧問關係，但平台營運者仍應遵守本指引內的所有其他適用規定，包括本指引第 6.3 段所訂須確保複雜產品交易在所有情況下都適合客戶的規定。

第 5 章：合適性規定及適用於銷售投資產品的其他操守規定

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

合適性規定

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

觸發合適性規定

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

註釋：為加深了解合適性規定在《操守準則》第 5.2 段下相當可能會或相當可能不會視為已被觸發的各種情況，平台營運者應參閱由證監會發出的指引²⁵（可能經不時更新）。

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

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

平台營運者亦應注意本指引第 6 章所載適用於買賣複雜產品的額外規定。

- 5.4 平台營運者亦應參閱證監會發出有關在網上平台登載的材料在何種情況下會或不會觸發合適性規定的指引（可能經不時更新）。
- 5.5 為免生疑問，在網上平台就投資產品提供投資意見（包括機械理財建議²⁶），將會觸發合適性規定。

履行合適性規定

- 5.6 一旦觸發了合適性規定，平台營運者便須在銷售或作出建議時，根據《操守準則》下的現有規定²⁷，履行為客戶提供合理適當建議的責任。

²⁵ 例如，證監會於 2016 年 12 月發表《致中介人的通函－有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

²⁶ 當中包括由機械理財顧問進行的自動重新調整。

²⁷ 中介人亦應參閱《有關合適性的常見問題》。

5.7 平台營運者應將客戶所選的投資產品的風險回報狀況與該客戶的個人情況進行配對²⁸，從而履行其在合適性規定下的現有責任。

註釋：這可能涉及網上平台評估客戶風險承受水平及風險狀況並據此為客戶釐定風險狀況，以及平台營運者進行產品盡職審查，以確定投資產品的風險回報狀況並據此為投資產品釐定風險狀況。然而，應注意的是，若只是機械式地將投資產品的風險評級與客戶的風險承受水平進行配對，可能不足以履行合適性規定²⁹。

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

在釐定客戶的風險狀況時，網上平台營運者應根據透過認識你的客戶程序取得的客戶資料作出評估³⁰。客戶的個人風險狀況亦應在適當情況下定期予以覆核及更新³¹。若使用風險評分問卷來評估客戶的風險狀況，平台營運者應尤其注意問題及背後的評分機制的設計，而該等問題及評分機制應為著可準確地反映客戶的個人情況而適當地構思³²。平台營運者應設有適當的程序以定期覆核適用於客戶的風險狀況評估的方法和機制。

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

- (a) 平台營運者在提供任何意見時以勤勉盡責及謹慎的態度行事，並確保有關建議及推薦都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑後才作出的³³（例如是否有任何類似但費用可能較低的投資產品）；
- (b) 在向客戶提供投資意見時，平台營運者不得讓佣金回扣或其他利益成為向客戶招攬或推介某一投資產品的主要依據³⁴；
- (c) 平台營運者應設立適當的機制，以在客戶透過其他們的網上平台發出交易指示時評估投資產品的合適性。有關機制應該是整體性的，即應顧及到客戶個人情況的所有相關因素（包括集中風險）；及
- (d) 網上平台應制定設有適當的工具用來評估客戶的集中風險，及有關評估應以平台營運者透過認識你的客戶程序取得的客戶資料，及/或在平台營運者所持有的任何投資組合作為根據。

²⁸ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

²⁹ 請參閱《有關合適性的常見問題》。

³⁰ 《操守準則》第 5.1 和 5.1A 段及《有關合適性的常見問題》

³¹ 例如，這可能不適用於不活躍的客戶帳戶。

³² 請參閱《有關合適性的常見問題》。

³³ 《操守準則》第 2 項一般原則（勤勉盡責）及第 3.4 段

³⁴ 《有關合適性的常見問題》

適用於銷售投資產品的其他操守規定

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

註釋：當中包括但不限於以下各項（如適用）：

- (i) 平台營運者應就其網上平台所提供的客戶狀況評估工具（如有）設立適當的管治及監督機制，並應識別為準確評估客戶狀況的所需資料的主要元素³⁵。
- (ii) 網上平台應容許如客戶在其狀況評估工具中所提供的個人資料凡個人資料（例如投資目標及風險取向等）有任何更新或變動時，網上平台應容許客戶可隨時更新該資料其在所提供的任何客戶狀況評估工具中的資料³⁶。
- (iii) 若平台營運者透過網上平台所提供的任何客戶狀況評估工具或透過認識你的客戶程序取得的客戶資料不足，便應制訂適當的機制，以判斷應否容許該客戶就某投資產品發出交易指示³⁷。
- (iv) 若客戶在任何網上客戶狀況評估工具內提供不一致的答案時，平台營運者應設有適當的機制，以識別不一致的情況並尋求作出糾正（例如給予該客戶更改已輸入資料的機會）³⁸。假如不一致的情況未能加以糾正，將該客戶剔除在網上平台之外可能是適當的做法。
- (v) 網上平台應制訂適當的系統，以確保客戶的交易指示乃按照其指示及所能取得的最佳條件盡快地執行（如適用）。網上平台亦應設有適當的機制，以盡快及公平地將任何代表客戶執行的交易分配入相關的客戶帳戶內³⁹。

其他注意事項

5.10 若客戶與平台營運者的代表藉由網上平台進行一對一的互動行為溝通，或平台營運者的代表曾與客戶進行其他溝通，這一點在斷定合適性規定是否已被觸發時必須加以考慮。即使部分溝通單獨看來可能不會觸發合適性規定，合適性規定亦可能會被觸發。平台營運者亦應參閱證監會不時發出有關在互動環境下進行交易的指引⁴⁰。

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

³⁵ 《有關合適性的常見問題》

³⁶ 《有關合適性的常見問題》

³⁷ 《有關合適性的常見問題》

³⁸ 《有關合適性的常見問題》

³⁹ 《操守準則》第 3.1、3.2、3.3、9.1 及 9.2 段

⁴⁰ 例如，證監會於 2016 年 12 月發表的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

第 6 章：複雜產品

複雜產品的定義

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

註釋： 以下是用以斷定某投資產品是否複雜的因素：

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

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

- (vi) 該投資產品是否有任何特點或條款，致令投資失去其流動性及／或難以估值。

- 6.2 平台營運者應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度來釐定某項產品可否被視為非複雜或複雜產品。在作出有關釐定時，平台營運者應顧及第 6.1 段所列的因素和登載於證監會網站的非複雜及複雜產品的非詳盡例子列表（可能經不時更新）。

註釋： 平台營運者應參閱證監會網站所載證監會認為屬非複雜投資產品的例子、以及屬複雜產品的例子，以及證監會發出的其他指引。

平台營運者應考慮某項投資產品是否與非複雜及複雜產品的例子列表中所載的投資產品屬同一種類，以及該產品是否在指明司法管轄區受到監管或在其區內的交易所買賣。平台營運者應參閱登載於證監會網站的指明司法管轄區名單。假如該產品是在指明司法管轄區以外的司法管轄區受到監管或在其區內的交易所買賣，平台營運者便應格外審慎。

確保複雜產品交易的合適性

- 6.3 除第 6.5 段至第 6.76 段及第 6.9 段至第 6.11 段另有規定外，網上平台應確保複雜產品交易在所有情況下都適合客戶。

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

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

6.5 若複雜產品亦屬在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品並在交易所執行交易，在不涉及招攬或建議行為的情況下，網上平台應無須遵守第 6.3、6.7 及 6.8 段的規定，但仍須遵守《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段而非第 6.3 段的規定。

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

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

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

註釋： 平台營運者應參閱證監會網站所載適用於交易所買賣產品的指明司法管轄區名單。若衍生產品是在並非位處指明司法管轄區內的交易所買賣，平台營運者便應遵守第 6.3、6.7 及 6.8 段的規定，除非該等產品可在合理的情況下如同在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品般以同一基準處理，則作別論。

6.6. 為免生疑問，平台營運者亦應根據《操守準則》第 5.1A(a)段的規定，在執行認識你的客戶程序時，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分類；而當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時，平台營運者應依據《操守準則》第 5.1A(b)(ii)段就有關交易向客戶提出警告。

最低限度資料及警告聲明

6.97 除第 6.5 至 6.6 段及第 6.9 至 6.11 段另有規定外，平台營運者應確保其網上平台載有關於複雜產品（若複雜產品亦屬在交易所買賣的衍生產品則除外）的主要性質、特點和風險的充分資料，讓投資者能夠在作出投資決定前了解該項複雜產品。

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

6.108 除第 6.5 至 6.6 段及第 6.9 至 6.11 段另有規定外，平台營運者應確保其網上平台載有顯眼和清楚的警告聲明（如適用），以在銷售或作出建議之前且在合理地接近銷售或作出建議的時間，就某項複雜產品（若複雜產品亦屬在交易所買賣的衍生產品則除外）向投資者作出警告。

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

就機構及法團專業投資者給予的豁免

- 6.9 與機構專業投資者（定義見《操守準則》）進行交易的平台營運者自動獲豁免遵守第 6.3 段、第 6.7 段及第 6.8 段的規定。
- 6.10 若要在與法團專業投資者（定義見《操守準則》）進行交易時獲豁免遵守第 6.3 段、第 6.7 段及第 6.8 段的規定，平台營運者應履行及遵守《操守準則》第 15.3A 及 15.3B 段所載的相同規定及程序⁴¹。
- 6.11 為免生疑問，平台營運者在與個人專業投資者（定義見《操守準則》）進行交易時，不會獲豁免遵守第 6.3 段、第 6.7 段及第 6.8 段的規定。

⁴¹ 若要在與法團專業投資者進行交易時獲豁免遵守《操守準則》第 15.4 段所載的條文（包括獲豁免遵守合適性規定），中介人便須履行及遵守《操守準則》第 15.3A 及 15.3B 段所載的規定及程序。根據同一基準，平台營運者同樣應履行及遵守相同的規定及程序，才可在與法團專業投資者進行交易時獲豁免遵守本指引第 6.3 段、第 6.7 段及第 6.8 段的規定。



說明登載材料在何種情況下會或不會觸發合適性規定的例子：

不會觸發合適性規定的例子：

- (1) 提供可直接輸入股份代號的設施，以便在相關交易所就交易所買賣產品的第二市場買賣發出交易指示。
- (2) 登載投資產品列表及提供途徑讓使用者取覽投資產品，及登載基於事實的資料（例如由上市發行人發出的公告、通函或年報等企業資料），或提供連接至聯交所網站⁴¹上有關資料或其他基於事實的資料（例如要約文件、致投資者的通知、年報及資料便覽）的連結。
- (3) 登載採用客觀準則（例如表現數據、銷售數字、研究數據）而挑選的投資產品的列表。
- (4) 登載並非與任何個別投資產品有關的費用折扣（例如客戶在生日月份可享較低的認購費、限時減價優惠或長期客戶的一般交易費折扣）的廣告。
- (5) 就投資產品的自主研究提供客觀的篩選功能（例如地理位置、相關資產、一年、三年、五年的表現數據或自推出以來的表現數據、風險類別，以及第三方或內部風險評級）。
- (6) 登載非與個別產品有關的資料，例如市場消息或更新、業界及行業趨勢，以及教育材料。
- (7) 在新刊發的研究報告（當中可能包含對以目標價買入、持有或賣出的意見）或新提供的投資產品的名稱旁邊加上帶簡單閃動效果的“新”字標記。
- (8) 登載使用客觀的準則（例如研究數據、表現數據、資產分配策略／模式）來配置的標準投資組合，而此組合並非與由客戶提供的資料相關或根據由客戶提供的資料所得出的。
- (9) 登載與涉及特定產品的客戶活動有關的統計數據或趨勢，而有關統計數據或趨勢是根據事實及客觀準則而得出及沒有構成對客戶施加繼續進行交易的壓力（例如列出投資產品列表，並加上“其他買入產品 A 的客戶亦查看了這些產品”的描述）。
- (10) 登載與個別產品有關的教育材料，前提是有關材料（不論是單獨或結合其他通訊而言）不包括就特定投資產品作出的建議。

會觸發合適性規定的例子：

- (1) 登載當中包括了就個別投資產品進行任何交易便可獲得與產品有關的獎勵（例如現金回贈及費用折扣）的廣告⁴²。
- (2) 登載與個別投資產品有關的研究報告，當中載有“萬勿錯過！”或“立即行動！”等字眼。
- (3) 持續出現與特定投資產品有關的彈出窗口或閃動效果。
- (4) 在網上平台為客戶進行風險狀況評估後，即時向客戶展示一份具體的投資產品列表，而列表上附有“風險評級為 X 或以下的產品可能適合閣下或符合閣下的風險承受水平”或“這些產品可能適合閣下或符合閣下的風險承受水平”等陳述。

⁴¹ 適用於在聯交所上市的股份。就在海外交易所上市的股份而言，有關情況涵蓋提供連接至有關海外交易所網站或其他官方網站的連結。

⁴² 有關由香港政府及中國主權發行的非複雜債券的廣告，即使載有與此類產品有關的獎勵，亦不會構成招攬或建議行為。



- (5) 當與客戶完成認識你的客戶程序或當客戶透過客戶狀況評估工具提供資料，或當客戶提供了其資料更新後，製作一個包含一系列投資產品的具體標準投資組合，或製作一份特選投資產品列表，而有關投資組合或列表可能被視為建基於該等由客戶所提供的資料。
- (6) 展示將投資組合若干百分比分配至某類產品（例如債券）的標準投資組合，但有關平台所提供的該類產品只有一種。
- (7) 在客戶並無要求下，將平台所提供的標準投資組合與客戶於該平台持有的現有投資組合的表現對比顯示出來。



非複雜及複雜產品

以下列表並非詳盡無遺，旨在舉例說明被認為是“非複雜”的投資產品。證監會較能夠在本例子列表中就屬於證監會監管範圍內的投資產品列舉非複雜投資產品的例子。至於海外產品，平台營運者應在顧及《指引》第 6.1 段所列的因素和本例子列表後，釐定在其平台上銷售的海外產品是屬於非複雜產品或是複雜產品。平台營運者以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度進行上述評估後，有可能會將海外產品視為非複雜產品，舉例來說，有關產品與本例子列表中所列的非複雜產品屬同一種類，並且是在指明司法管轄區⁴³受到監管或在其區內的交易所買賣。證監會可能不時在適當情況下修訂這份非複雜產品的列表：

非複雜產品

- (1) 於聯交所買賣的股份；
- (2) 非複雜債券，包括不具有其他特點的可贖回債券（請參閱下文有關“複雜”債券的定義）；
- (3) 證監會根據《單位信託守則》認可的非衍生產品⁴⁴基金；
- (4) 於聯交所買賣的證監會認可非衍生產品⁴⁵交易所買賣基金（ETF）；
- (5) 於聯交所買賣的證監會認可房地產投資信託基金；及
- (6) 證監會可能不時指明的任何其他投資產品。

以下列表並非詳盡無遺，旨在舉例說明被認為是複雜產品的投資產品：

複雜產品—在交易所買賣的衍生產品（《指引》第 6.5 段適用於此情況）

- (1) 於期交所⁴⁵買賣的期貨合約；
- (2) 於聯交所買賣的股票衍生工具（例如衍生權證、牛熊證及上市認股權）；
- (3) 證監會認可及於聯交所買賣的合成 ETF 及期貨 ETF；
- (4) 證監會認可及於聯交所買賣的槓桿及反向產品；及
- (5) 證監會可能不時指明的任何其他投資產品。

其他複雜產品

- (1) 複雜債券。複雜債券是指具有某些特點的債券（包括（但不限於）屬永續性質或後償性質的債券，或那些具有浮息或延遲派付利息條款、可延遲到期日，或那些屬可換股或可交換性質或具有或然撇減或彌補虧損特點的債券，或那些具備非單一信貸支持提供者及結構的債券）及／或由一項或以上特點組成的債券；
- (2) 證監會根據《單位信託守則》認可並屬於衍生產品⁴⁶基金的基金；

⁴³ 請參閱證監會網站所載、分別適用於交易所買賣產品及非交易所買賣基金的指明司法管轄區名單。

⁴⁴ 非衍生產品基金或 ETF 為其於衍生產品之投資不超過《單位信託守則》就第 7 章基金（普通基金）所訂的整體上限的基金。我們現正就該整體上限進行諮詢，而根據按承諾額計算的方法計算，衍生工具投資的整體上限建議為資產淨值的 50%。請參閱證監會於 2017 年 12 月 18 日發表的《有關建議修訂〈單位信託及互惠基金守則〉的諮詢文件》。

⁴⁵ 香港期貨交易所有限公司



- (3) 證監會根據《單位信託守則》第 8.7 條認可的基金（即證監會認可對沖基金）；
- (4) 證監會認可的非上市結構性投資產品（包括證監會認可股票掛鈎存款、股票掛鈎投資工具／投資等）；
- (5) 其他並非在交易所買賣的結構性投資產品；及
- (6) 證監會可能不時指明的任何其他投資產品。

⁴⁶ 衍生產品基金為其於衍生工具之投資超過《單位信託守則》第 7 章基金（普通基金）所訂的整體上限的基金。我們現正就該整體上限進行諮詢，而根據按承諾額計算的方法計算，衍生工具投資的整體上限建議為資產淨值的 50%。請參閱證監會於 2017 年 12 月 18 日發表的《有關建議修訂〈單位信託及互惠基金守則〉的諮詢文件》。



網上平台應提供的最低限度資料及警告聲明

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

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

以下列表說明應在網上平台作出的警告聲明類別（如適用）：

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



《操守準則》的建議修訂

5.5 認識你的客戶：複雜產品

- (a) 除 5.5(b)段另有規定外，持牌人或註冊人就複雜產品向客戶提供服務時，應確保——
- (i) 複雜產品交易在所有情況下都適合該客戶；
 - (ii) 提供有關於複雜產品的主要性質、特點和風險的充分資料，讓客戶能夠在作出投資決定前了解該項複雜產品；及
 - (iii) 以清楚及顯眼的方式向客戶提供有關分銷複雜產品的警告聲明。
- (b) 若複雜產品亦屬在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品，在不涉及招攬或建議行為的情況下，持牌人或註冊人便無須遵守第 5.5(a)段的規定，但仍須遵守第 5.1A 及 5.3 段的規定。若衍生產品是在並非位處指明司法管轄區的交易所買賣，持牌人或註冊人便應遵守第 5.5(a)段的規定，除非該等產品可在合理的情況下如同在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品般以同一基準處理，則作別論。

備註

“複雜產品”是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。

以下是用以釐定某投資產品是否複雜的因素：

- (i) 該投資產品是否衍生工具產品；
 - (ii) 是否有第二市場可供該投資產品按公開價格買賣；
 - (iii) 有否就該投資產品向零售投資者提供足夠及具透明度的資料；
 - (iv) 是否存在損失大於投資金額的風險；
 - (v) 該投資產品是否有任何特點或條款可從根本上改變投資的性質或風險或支付形式，或是否有任何特點或條款包含多個可變因素或複雜的計算公式以釐定有關回報；及
- 註釋：舉例而言，投資產品如附有讓投資產品發行人將產品轉換成另一項投資的權利，亦屬此列。
- (vi) 該投資產品是否有任何特點或條款，致令投資失去其流動性及／或難以估值。

持牌人或註冊人應參閱證監會不時就複雜產品的例子、指明司法管轄區的名單及關於複雜產品的主要性質、特點和風險的資料，以及分銷複雜產品而向客戶提供的警告聲明所發出的指引（例如各項指引及常見問題）。



專業投資者

- 15.4 適用於法團專業投資者（前提是持牌人或註冊人已遵從第 15.3A 及 15.3B 段的規定）及機構專業投資者的豁免條文
- (e) 須確保複雜產品交易的合適性及披露有關複雜產品的所需資料（《操守準則》第 5.5 段）。



回應者名單

(按英文名稱的字母排序)

1. AGDelta Limited
2. Asia Securities Industry & Financial Markets Association
3. 貝克·麥堅時律師事務所
4. BlackRock, Inc.
5. 天智合規顧問有限公司
6. Computershare
7. 消費者委員會
8. 的近律師行
9. 香港投資基金公會
10. 奕豐金融（香港）有限公司
11. 晨星投資管理（亞洲）有限公司
12. 御峰理財有限公司
13. Nutmeg Asia Limited
14. 私人財富管理公會
15. 德美利證券香港有限公司
16. 香港銀行公會
17. 香港網上經紀協會有限公司
18. 香港財經分析師學會
19. 香港財務策劃師學會
20. 香港律師會
21. 湯森路透
22. 領航投資香港有限公司
23. 雲鋒證券有限公司
24. 八名回應者的意見書按其要求以“不具名”方式發表
25. 三名回應者的意見書按其要求不予公布