



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

## 有關適用於委託帳戶的建議披露規定的諮詢總結

2018年5月



## 目錄

摘要	1
接獲的意見及證監會的回應	2
總結及未來路向	6
附錄 A—《操守準則》的修訂定稿	7
附錄 B—回應者名單	8

---



## 摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2016 年 11 月 23 日發表了《有關建議加強資產管理業規管及銷售時的透明度的諮詢文件》（《**諮詢文件**》），建議（除其他事項外）加強披露中介人所取得或可取得的金錢收益（而該收益在訂立交易前或在訂立交易時無法量化計算）。
2. 我們接獲業界就《諮詢文件》的查詢，內容有關《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 8.3 段所載的披露規定對委託帳戶的適用情況。
3. 鑑於有關查詢，證監會就適用於委託帳戶的建議披露規定進一步諮詢公眾。進一步諮詢的詳情載於在 2017 年 11 月 16 日發出的《有關建議加強資產管理業規管及銷售時的透明度的諮詢總結及有關適用於委託帳戶的建議披露規定的進一步諮詢》（《**進一步諮詢文件**》）。公眾獲邀在 2018 年 1 月 15 日或之前提交意見。
4. 證監會在諮詢期內接獲包括來自資產管理公司及業界組織的十份意見書。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於**附錄 B**。
5. 大多數回應者支持透過建議的披露規定來提高透明度。然而，數名回應者認為，建議的披露對投資者來說未必有足夠意義，以達致如諮詢文件所述，有助於投資者揀選委託帳戶經理的目標。
6. 大部分支持建議規定的回應者都傾向選擇以方案 1（即按投資產品的種類披露金錢收益）的形式，披露在明確收取報酬的安排下的金錢收益的具體資料，而其餘的回應者有些則希望保留兩個披露方案，讓中介人因應情況採納最合適的方案。
7. 其他意見主要是尋求釐清各種技術性事宜，如具體披露規定的適用範圍及披露的頻密程度。
8. 由於建議的規定得到大多數回應者支持，及為了方便投資者比較報酬安排，證監會決定就在明確收取報酬的安排下的金錢收益採納方案 1 下披露具體資料的規定。證監會將會對《操守準則》進行建議的修訂，並對披露規定的適用範圍作出某些釐清。有關修訂所載的披露規定適用於(a)在提供委託帳戶管理服務的過程中從產品發行人取得收益；及 (b) 為委託帳戶而向第三方購入或出售產品，並從中賺取銷售利潤的中介人。我們亦會發出不時更新常見問題，藉以向業界提供指引。
9. 我們將在下文更詳細地載述證監會所接獲的主要意見及作出的回應。

## 實施

10. 《操守準則》的修訂的標示本載於**附錄 A**，有關修訂將由刊憲日期起計六個月後生效。
11. 本會謹此感謝所有回應者投放時間和精神細閱該等建議，並提供了詳盡周全的意見。
12. 《進一步諮詢文件》、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](http://www.sfc.hk)）取覽。



## 接獲的意見及證監會的回應

### I. 適用於委託帳戶的建議披露規定

問題 1：對於上述關於委託帳戶的金錢及非金錢收益的建議披露規定，你有何意見？

問題 2：你對於上述的建議披露方式有何意見？你是否有任何其他提議，以確保有關披露是清晰、持平、有意義及容易為投資者所明白？

### 建議的披露背後的理據

#### 公眾意見

13. 大多數回應者支持透過建議的披露來提高透明度。然而，一名回應者認為建議的披露不能從根本上處理內在利益衝突的風險，並提議證監會考慮制訂時間表，就中介人所提供的委託帳戶管理服務引入支付費用模式（即禁止收取佣金）。
14. 數名回應者反對建議的規定，認為有關規定過於複雜，及從成本效益的角度來看，並不合理。
15. 一名回應者表示建議的披露可能會引導投資者在沒有審慎考慮其他因素（如投資專長及往績）的情況下，選擇披露收益較低的委託帳戶經理。

#### 證監會的回應

16. 建議的披露旨在讓投資者可在掌握更充分資料的情況下作出決定。提高透明度一方面有助投資者更容易察覺潛在利益衝突，另一方面則可方便投資者比較不同中介人可取得的收益。因此，證監會將對《操守準則》進行修訂，以落實建議的披露規定。
17. 我們將與投資者教育中心合力製作教育材料，加強投資者對新的披露規定及相關事宜（例如委託帳戶的收費模式及不同產品的費用結構）的理解，以及進一步說明投資者在揀選委託帳戶經理時應注意的事項。
18. 正如在《進一步諮詢文件》內所述，證監會一直都有留意其他海外司法管轄區，除了佣金披露規定以外，針對利益衝突及誘因的問題所採取的其他措施。我們將會在顧及到本地及國際的市場及監管發展的情況下，繼續積極研究支付費用模式的可取之處。

### 披露範圍

#### 公眾意見

19. 數名回應者要求釐清在建議新增的《操守準則》第 7.2(a)段所載的具體披露規定是否只涵蓋可量化計算的金錢收益，還是包括可量化及無法量化計算的金錢收益。
20. 一名回應者亦詢問，若中介人向第三方購入投資產品，然後在無須承擔任何市場風險的情況下，再將該產品轉售予客戶的投資組合，該中介人是否須披露其從中賺取的銷售利潤。



21. 一名回應者指出，有時個別委託帳戶經理所得的表現花紅才是中介人將委託帳戶客戶的資金投資於內部產品的誘因，而非中介人可取得的收益，因此提議要求披露個別委託帳戶經理為客戶進行內部產品的交易可取得的收益。

#### 證監會的回應

22. 證監會謹此澄清，具體披露規定應同時適用於中介人可收取的可量化及無法量化計算的金錢收益，原因是這些收益無論是否可量化計算，仍會引致潛在利益衝突。
23. 證監會認為，具體披露規定適用於中介人在無須承擔市場風險的情況下，其(a)從第三方購入投資產品，然後再將該產品轉售予客戶的投資組合，或(b)從客戶的投資組合購入受管理的投資產品，然後再將該產品轉售第三方所賺取的銷售利潤。原因是，有關銷售利潤與中介人就為客戶進行投資產品交易而可從產品發行人收取的金錢收益相似。
24. 經顧及所接獲的意見後，證監會已修改《操守準則》，務求使《操守準則》新的第 7.2(a) 段所載的具體披露規定更加清晰。
25. 有關的披露規定是在機構層面實施的，這並不是強制規定中介人須就個別委託帳戶經理可收取的收益作出披露。不過，中介人須制定足夠的制度及監控措施，以迅速識別可能會令客戶利益受損的事項<sup>1</sup>（例如涉及可能純粹為達到銷售目標或可能受到現金或其他獎勵方式所推動而進行交易的個案）。

#### 披露方式

##### 公眾意見

26. 大部分支持建議規定的回應者都傾向選擇以方案 1（即按投資產品的種類披露金錢收益）的形式，披露在明確收取報酬的安排下的金錢收益的具體資料，原因是這樣披露能令投資者易於理解，及讓業界易於實行。一名回應者認為，方案 2（即以百分率標示的方式披露金錢收益總額）可更清楚地顯示出中介人就管理投資組合可取得的全部收益。部分回應者則提議，讓中介人在向其客戶披露金錢收益時可自行選擇方案 1 或 2。
27. 數名回應者表示，在方案 1 之下一開始便要提供詳盡無遺的投資產品種類列表，即使並非不可能，亦會難以做到。當中一名回應者亦認為，一開始就列明投資產品種類，可能會局限投資選擇，並使委託帳戶經理在管理客戶的投資組合時有所掣肘。
28. 一名回應者提議，可於訂立委託帳戶客戶協議書時一併作出披露，或在訂立有關協議書後及開始對委託帳戶進行管理活動前，作出披露。
29. 不少回應者均認為，披露應以一次性的方式進行。一名回應者進一步表示，披露無須定期進行。另一名回應者指，一旦中介人可取得的金錢收益的最高百分率有任何大幅增加，中介人應知會投資者。

#### 證監會的回應

<sup>1</sup> 請參閱證監會在 2016 年 12 月 23 日發出的《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〉》。



30. 經考慮大多數回應者的意見後，證監會決定就在明確收取報酬的安排下的金錢收益，採納方案 1 下的具體披露規定。由於採用單一形式可方便投資者對各種報酬安排作出比較，故此我們並不贊成讓中介人同時採用兩個方案。
31. 建議的規定旨在幫助投資者選擇委託帳戶經理，因此本會相信，中介人應在開戶階段或在訂立委託帳戶的客戶協議書前，而非在訂立有關協議書後，向投資者作出披露。
32. 我們已修改《操守準則》，以闡明建議的披露可以是一次性的披露。如一次性披露出現變動（例如新增投資產品的種類，或可取得的金錢收益的最大百分率有所增加），中介人應在合理地切實可行的範圍內盡快向客戶提供最新的一次性披露。中介人應制定充足的制度及監控措施，以確保所增加的投資產品種類跟與客戶就委託帳戶投資訂立的授權投資範圍<sup>2</sup>相符。

### **披露規定的適用範圍**

#### *公眾意見*

33. 一名回應者詢問，如中介人就由其本身或其任何有聯繫者發行的投資產品而為客戶進行交易，新建議的《操守準則》第 7.2(b)(i)段所載有關披露概括資料的規定是否適用於非明確收取報酬的安排、無法量化計算的金錢收益，或是兩者皆適用。
34. 另一名回應者要求釐清，預期適用於酌情可取得的收益（例如交易量可能是釐定酌情獎勵金額的因素之一）的披露規定。
35. 一名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。
36. 一名回應者詢問，若中介人所管理的委託帳戶投資於由該中介人或其任何有聯繫者發行的基金，建議的披露規定是否適用於該中介人。
37. 一名回應者舉出了數個例子（例如對銷售或培訓活動的贊助及上架費），並詢問所舉例子會否被視為須披露的金錢收益。

#### *證監會的回應*

38. 若中介人根據非明確收取報酬的安排進行由其本身或其任何有聯繫者發行的投資產品的交易，新的《操守準則》第 7.2(b)(i)段在這些情況下將會適用，而根據明確的安排而取得的金錢收益（無論是否可量化計算）則須按照新的《操守準則》第 7.2(a)(i)段的規定作出披露。
39. 在銷售時無法量化計算的金錢收益可包括中介人按交易量而可取得的收益。在這些情況下，便應披露該等收益的最高百分率及相關基準。本會已對《操守準則》第 7.2(a)(i)段作出修改，以釐清中介人亦應披露將會取得此類金錢收益及該等金錢收益的性質。
40. 證監會不強制規限披露的長度或形式，只要中介人遵守有關規定，便可採用任何合適的披露方式。非金錢收益的披露程度會視乎每宗個案的事實和情況而有所不同。

---

<sup>2</sup> 請參閱證監會在 2016 年 12 月 23 日發出的《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〉》。



41. 若中介人所管理的委託帳戶投資於由該中介人或其任何有聯繫者發行的基金，建議的披露規定將適用於該中介人，但若投資者為機構及法團專業投資者，中介人則可獲豁免遵守建議的披露規定。至於披露的形式，中介人應運用專業判斷，按個別情況決定他們或其任何有聯繫者就管理委託帳戶而可取得的收益，是屬於明確還是非明確收取報酬的安排，從而決定需要披露具體還是概括的資料。為了協助中介人的客戶理解披露資料，中介人應盡力解釋所披露的收益的性質，並確保所作出的披露以清晰簡潔的方式呈示，及易於為一般投資者所理解。
42. 下表的披露範例說明了《操守準則》第 7.2(a)段所載的具體披露規定的適用範圍：

投資產品種類 (非詳盡無遺)	中介人及／或其有聯繫者可取得的金錢 收益或可賺取的銷售利潤
債券	最高為有關交易的投資金額的 3%
基金	首次佣金回佣 <sup>[註1]</sup> ：最高為認購金額的 2% 後續費用 <sup>[註2]</sup> ：最高為基金年度管理費 的 60%

註 1：指中介人因為分銷有關產品而從投資者向產品發行人支付的認購費中收取的回佣。

註 2：指產品發行人在投資者仍持有該產品的期間內，向中介人支付的佣金。

## II. 過渡期

問題 3：你認為在《操守準則》的修訂定稿刊憲後，給予六個月的過渡期是否合適？如否，你認為合適的過渡期應為多久？請提供理由。

### 公眾意見

43. 數名回應者贊同本會建議將過渡期訂為六個月，但其他回應者卻提議給予延長至 12 個月的過渡期，以強化系統及安排營運支援等等。

### 證監會的回應

44. 建議的披露規定大致上與《操守準則》第 8.3 段的披露規定（包括於 2018 年 8 月 17 日生效的《操守準則》第 8.3(b)(ii)段的加強披露規定）相若。因此，證監會決定，建議的披露規定將會在《操守準則》的修訂定稿刊憲後六個月生效。
45. 證監會期望所有中介人應立即對其制度及監控措施展開檢視，並安排所需的營運支援，以確保符合新的披露規定。



### III. 總結及未來路向

46. 證監會將會就在明確收取報酬的安排下的金錢收益採納方案 1 下披露具體資料的規定，並會對《操守準則》進行已在本文件內加以說明的建議修訂。本文件**附錄 A**載有《操守準則》的標示本，更加清晰地顯示所作出的修訂。
47. 本會將採納《操守準則》的相關修訂，而該等修訂將由刊憲日期起計六個月後生效。
48. 證監會謹此感謝所有回應者的意見書。



## 《操守準則》的修訂定稿

標示部分顯示對《操守準則》作出的修訂，這些修訂有別於《進一步諮詢文件》所載的建議修訂

### 第 7 段

#### 委託帳戶

#### 7.2 披露收益

- (a) 披露具體資料—金錢收益（在明確收取報酬的安排下）及從交易賺取的銷售利潤

##### 在有關披露規定的進一步諮詢內建議的方案 1

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

就無法量化計算的金錢收益而言，該持牌人或註冊人亦應披露將會取得該等收益及該等收益的性質。

- (ii) 凡持牌人或註冊人無須承擔市場風險，並就(A)為客戶從第三方購入投資產品，或(B)為客戶向第三方銷售投資產品賺取銷售利潤，該持牌人或註冊人應按投資產品的種類，披露將可賺取的銷售利潤的最高百分率。

##### 在有關披露規定的進一步諮詢內建議的方案 2

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

- (b) 披露概括資料—金錢收益（在非明確收取報酬的安排下）及非金錢收益

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

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

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

就根據本段須作出的披露而言，持牌人或註冊人可作出一次性披露。如一次性披露出現變動，持牌人或註冊人必須在合理地切實可行的範圍內盡快向客戶提供最新的一次性披露。

#### 備註

一次性披露出現變動的例子包括新增投資產品的種類，及可取得的金錢收益的最大百分率有所增加。

## 第 15 段

### 專業投資者

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

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



## 回應者名單

(按英文原文的字母排序)

1. 天智合規顧問有限公司
2. 香港投資基金公會
3. 私人財富管理公會
4. 另類投資管理協會
5. 香港銀行公會
6. 香港財務策劃師學會
7. 香港律師會
8. 領航投資香港有限公司
9. 一名回應者的意見書按其要求以“不具名”方式發表
10. 一名回應者的意見書按其要求不予公布