



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



## 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<sup>1</sup>。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

<sup>1</sup> 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<sup>2</sup>），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。

---

<sup>2</sup> 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。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<sup>3</sup>。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。

<sup>3</sup> 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<sup>4</sup>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。

<sup>4</sup> 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。<sup>5</sup>
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。

<sup>5</sup> 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](http://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<sup>6</sup>），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）。

<sup>6</sup> 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。