

本通訊旨在就證監會的監管及監察工作重點，為持牌法團、註冊機構及其他市場從業員提供指引。

## 歡迎閱覽全新推出的合規通訊系列

這是第 1 期《證監會合規通訊：中介人》。本通訊旨在就證監會的監管及監察工作重點，為中介機構<sup>1</sup>及市場從業員提供指引。

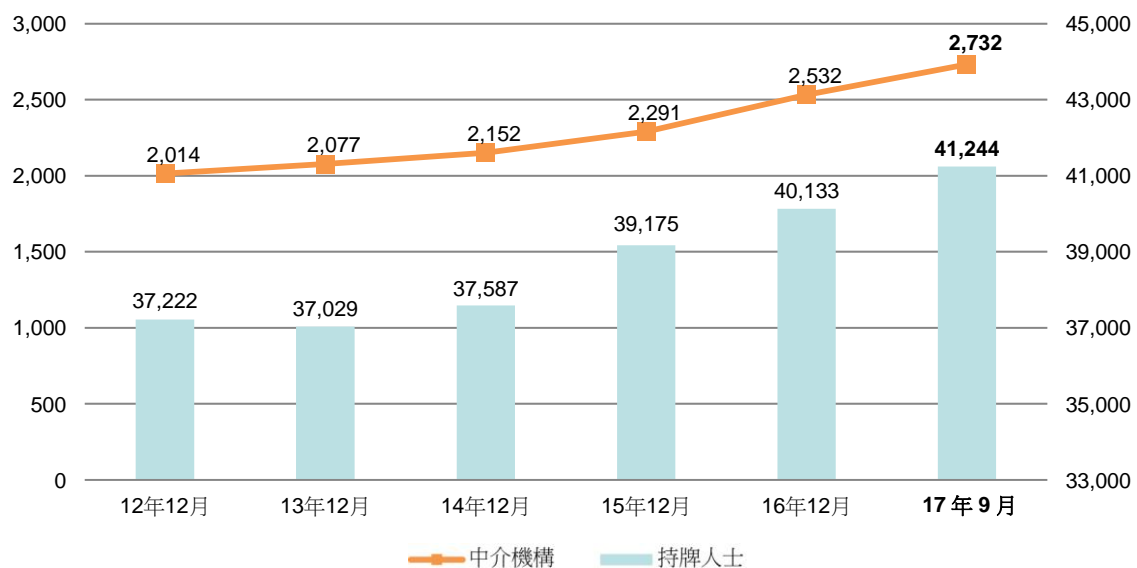
今期的通訊首先概述行業的分布統計資料，然後透過四個監察案例，闡明管理在銷售手法及資產管理方面的利益衝突的重要性。中介機構應注意該等利益衝突的性質，並採取一切所需措施，以避免出現類似的嚴重不當行為。

## 行業環境瞬息萬變

中介機構及持牌人士的數目在過去數年間大幅增長。尤其在 2014 年推行滬港股票市場交易互聯互通機制之後，升幅更為顯著。自 2012 年起，中介機構及持牌人士的數目分別以約 7% 及 2% 的年均複合增長率增加；截至 2017 年 9 月 30 日，中介機構及持牌人士的數目分別達 2,732 及 41,244，兩者均創下新高。

近年從事第 9 類受規管活動（資產管理）的中介機構及持牌人士的增長，正好反映香港作為首屈一指的全球資產管理中心的地位。

中介機構及持牌人士的數目



<sup>1</sup> 持牌法團或註冊機構。

2014 年初，從事資產管理的中介機構數目已經超越了就證券交易獲發牌或註冊的中介機構；從那時起，其增長速度比較就從事其他受規管活動而獲發牌或註冊的中介機構的增長為快。截至 2017 年 9 月 30 日，從事資產管理的中介機構有 1,472 家，佔中介機構整體數目的 54%。這類中介機構從事的活動範圍廣泛，包括管理公眾及私人基金以及委託帳戶。

此外，截至 2017 年 9 月 30 日，獲發牌進行資產管理的人數為 10,252，較 2012 年底增加 3,575

或 54%。以數值計算，這是在全部十個受規管活動類別當中升幅最高的。

鑑於行業環境有所轉變，證監會將監察中介機構的方針重新定位，並更聚焦於前置式監管及實時監察。舉例說，主題檢視能應付不時冒起的特定風險，而及早向市場公布證監會的視察重點，則能提高公眾對新問題及風險的警覺性。

## 利益衝突

證監會在監察持牌法團時，以及在與香港金融管理局（金管局）進行涵蓋註冊機構的聯合主題檢視中，注意到沒有妥善管理與銷售手法及資產管理有關的利益衝突的情況。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》（簡稱《操守準則》）一般原則第 6 項及第 10.1 段，中介機構應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，便應作出披露，及採取一切合理步驟確保客戶獲得公平對待。



利益衝突可在許多情況下，以不同的形式出現（即當中介機構以客戶的利益為代價而獲利）。公司必須識別及處理各種可能出現利益衝突的情況，例如在分銷其“自家”產品，或就相同產品收取不同的佣金收費率時；或當基金經理進行關連交易，或從它管理的基金所進行的交易收取現金回佣時。

公司應制訂清晰而詳盡的政策及程序來管理利益衝突，並定期進行檢討，確保它們適用及有效。

證監會的監察工作將會繼續著眼於利益衝突問題。對於那些未能妥善地處理利益衝突，或未能以誠實和公平的態度行事並維護客戶最佳利益的持牌法團及高級管理層，證監會將會毫不猶豫地採取行動。

《操守準則》一般原則第 6 項述明，持牌人或註冊人應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客戶得到公平的對待。

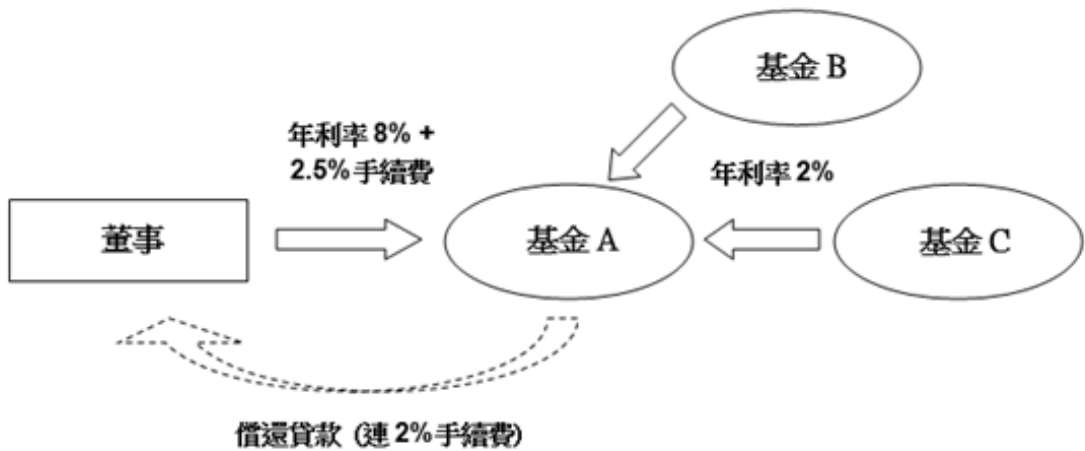
### 與管理私人基金有關的利益衝突

證監會在視察某管理私人基金的基金經理時，發現它並無制訂適當的風險管理政策，以處理集中風險和流動性風險。有關基金的持倉集中，並重點投資於流動性低的股票。若該等股票的價格大跌，這些基金便會面臨流動性問題。

為應付追繳保證金通知，該基金經理在其所管理的不同基金之間作出借貸安排，而有關的條款對借出貸款的基金的投資者並不公平。

舉例說，某些借出貸款的基金尚有未履行的贖回要求或未償還的經紀保證金貸款，但該基金經理仍安排這些基金提供貸款。由於接受貸款的基金並無提供任何的抵押或擔保，借出貸款的基金須承受違約風險。相關貸款收取的 2% 的年利率亦遠低於市場就證券保證金融資收取最少 8% 的年利率，令借出貸款的基金的利益進一步受損。

另外，證監會亦發現由一名基金董事向其中一隻存在流動性問題的基金所提供的多項貸款，條款均較為優厚。在這些貸款中，其中一項需收取大約 2% 的一次性手續費，儘管有關貸款基金仍有其他未償還的貸款，但這項貸款卻於兩個星期後便獲償還。另有一項貸款則收取較高的一次性手續費（2.5%）及年利率（8%）。



### 與回佣有關的利益衝突

證監會在一次視察行動中，發現一名基金經理從其管理的一隻基金所進行的交易收取到金額異常龐大的現金回佣。該基金約 80% 的交易是交由提供高達 85% 的佣金回佣的執行經紀處理。該基金經理未能解釋將大多數交易交由提供高比例回佣的執行經紀處理的理由。

證監會關注到該基金的股票交易量特別高，顯示基金經理可能為了其本身利益而進行了超出所需的交易，藉此賺取現金回佣。

### 與銷售手法有關的利益衝突

證監會在進行視察時，注意到某持牌法團在以配售代理的身分替一家香港上市公司分銷非上市債券的過程中，向三名零售客戶配售了一項

於同日發行並且價格相同，但有不同票面年息率的債券。該持牌法團在銷售票面息率為 4% 的債券時，可賺取相等於本金 30% 的配售佣金。當票面息率增加至 5.25% 及 6% 時，有關配售佣金分別減少至本金的 23.75% 及 20%。這種票面息率越低，持牌法團可賺取越多的配售佣金的安排，明顯反映出重大的利益衝突。

更具體來說，該持牌法團未能證明已採取合理步驟確保客戶獲得公平對待（例如，就較低票面息率（4% 及 5.25%）在有關情況下是否屬於合理的孳息率提供適當意見），並且沒有披露重大的利益衝突（包括票面息率與持牌法團賺取的配售佣金兩者之間的逆向關係）以協助客戶決定是否投資於有關債券。

#### 《操守準則》第 10.1 段

##### *披露及公平對待*

凡持牌人或註冊人在與客戶或替客戶進行的交易中佔有重大利益，或因有某項關係導致其在該交易上出現實際或潛在的利益衝突，則除非持牌人或註冊人已向客戶披露該重大利益或衝突，及已採取一切合理步驟確保客戶獲得公平對待，否則持牌人或註冊人不應就有關交易提供建議或進行有關交易。

## 與銷售“自家”產品有關的利益衝突

香港一些大型金融機構透過不同的註冊機構及持牌法團經營業務，而這些機構進行產品代理及研發的角色。舉例來說，持牌法團可能擔任投資產品的研發角色，而屬同一集團的註冊機構向最終客戶分銷這些投資產品。

金管局與證監會選定大型的金融機構，針對銷售“自家”產品可能產生的潛在利益衝突作出了聯合主題檢視。我們發現，一些註冊機構選擇向客戶銷售主要由相關公司（例如同一集團內的持牌法團）所發行的結構性產品，但卻沒有一套嚴謹機制去比較來自其他公司的報價。他們不僅沒有向客戶充分披露有關安排，從一些例子中，更可見客戶交易指示並沒有以當時最好的價格執行。



此外，我們注意到某註冊機構的產品盡職審查政策及程序，並沒有涵蓋對銷售“自家”產品時產生利益衝突的評估。該註冊機構亦依賴其聯繫持牌法團對第三方管理的基金進行產品盡職審查，而沒有任何獨立評估。鑑於該持牌法團同時管理本身的公眾基金，上述安排清楚顯示存在重大的利益衝突。

另外，有持牌法團在交易金額超過某門檻時，在一些“自家”產品的交易中採用較低的費用及收費。然而，該註冊機構在招攬客戶投資該等產品時，即使交易金額超過該門檻，但亦沒有向客戶披露他們有權享有該等較低的費用及收費。

某註冊機構作為委託帳戶的管理人，對由同一集團內的持牌法團所研發的“自家”產品作出巨額投資（超過投資組合總值 90%）。同樣，他們沒有完善的監控工具或措施，以確保對“自家”產品的選擇與跟客戶協定的投資策略及預期風險貫徹一致。



## 監察成果

為回應證監會的關注，案例中的中介機構均已採取行動糾正有關缺失，包括停止不合要求的作業方式、承諾委聘獨立公司對它們的合規系統及監控措施展開檢討，以及加強政策及程序。

證監會亦正就不當行為方面展開調查，及在合適的情況下，將會對相關的中介機構及核心職能主管採取執法行動。

中介機構及其高級管理層務請留意證監會於 [2017 年 7 月 31 日](#)、[9 月 15 日](#) 及 [11 月 24 日](#) 發出的通函，當中重申，他們有責任維持適當的操守標準及完善的政策和程序，以管理利益衝突，並採取一切合理步驟確保客戶獲得公平對待。證監會絕不會容忍中介機構不公平地對待客戶，或以客戶的利益為代價而獲利。

如欲以電郵方式收取《證監會合規通訊：中介人》，只需在證監會網站訂閱並在指定頁面選擇《證監會合規通訊：中介人》即可。

證券及期貨事務監察委員會  
香港皇后大道中 2 號  
長江集團中心 35 樓

(852) 2231 1222  
enquiry@sfc.hk  
www.sfc.hk