



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

雷曼迷你債券危機引起的事項
向財政司司長呈交的報告

2008 年 12 月





本報告是應財政司司長的要求及為供其參考而編製，所載若干資料基於下述法律理由屬機密資料。然而，考慮到本報告的主題事項涉及廣泛的公眾利益，財政司司長已表明希望盡可能向公眾公開本報告的內容。因此，我們現發表本報告，但已事先移除若干機密資料。

除略去的機密資料外，本文件的內容與呈交予財政司司長的報告內容完全相同。本文件的主體部分已清楚標明略去內容之處。

決定略去若干資料，是為確保本報告所提述的調查公正及完整。由於調查仍在進行中，現階段不適宜公開有關詳情。

我們必須在此強調，證監會並未就調查中的事宜達致任何結論，更未決定應否展開任何正式的執法行動，以及任何該等行動的類別。上述事宜均須待完成調查後方會考慮。

證監會正以開明的態度繼續進行調查。





目錄

摘要.....	1
1. 引言.....	1
2. 初步結果.....	2
3. [此部分內容已移除].....	4
4. 建議.....	5
5. [此部分內容已移除].....	8
背景及調查結果.....	9
金融監管架構.....	9
6. 香港的監管架構.....	9
向香港公眾銷售投資產品的監管制度.....	12
7. 制度概覽.....	12
8. 產品文件的認可制度.....	13
9. 向香港公眾銷售投資產品的人士須遵從的持牌或註冊規定.....	16
10. 對持牌法團及註冊機構的操守規定.....	18
11. 對持牌法團及註冊機構的監管.....	19
12. 誰是散戶投資者？.....	22
Lehman Brothers Holdings Inc. 倒閉對香港投資者的影響.....	23
13. 雷曼在香港的業務.....	23
14. 與雷曼掛鈎的投資工具.....	25
15. 雷曼倒閉對雷曼安排的票據及與雷曼掛鈎的票據的影響.....	26
16. 何謂迷你債券？.....	27
投訴性質.....	29
17. 證監會接獲的投訴.....	29
調查.....	31
18. 證監會的調查方法.....	31
19. 證監會的調查：[此部分內容已移除].....	33



事項及建議	36
20. 建議重點	36
21. 香港的監管架構	37
22. 銀行的證券活動	38
銷售點的監管	39
23. 銷售點的監管	39
對於向香港公眾發售投資產品的有關文件的監管	41
24. 證監會應否評估產品是否適合向香港公眾發售？	41
25. 證監會對涉及投資產品的文件的認可	43
26. 為投資者提供他們能夠明白的資料	45
27. 產品發行人的持續披露責任	46
28. 證監會對推廣材料的認可	47
專業投資者的定義	49
29. 專業投資者的定義	49
30. 現行監管規定的初步評估	50
31. 披露佣金、收費及其他利益	51
32. 冷靜期	53
33. 評估投資產品對個別投資者的適合性	54
34. 評估投資者	55
解決爭議	56
35. 解決爭議	56
投資者教育	57
36. 證監會的投資者教育法定職責	57
37. 海外的做法	59
38. 投資者教育局	60
執法權力	61
39. 修改《證券及期貨條例》以容許證監會董事局將若干權力轉授，及擴大申請若干法庭命令的理據範圍	61
40. 證監會命令作出賠償的權力	62



附錄

1	金融監管架構	63
2	證監會對產品文件的認可	67
3	發牌及註冊規定	77
4	證監會持牌人或註冊人的基本操守原則	81
5	《證券及期貨條例》有關不當銷售及發出未經認可文件的主要執法條文	85
6	由Pacific International Finance Limited發行並於雷曼控股申請破產時仍由投資者持有的迷你債券系列的分銷商	87
7	保障投資者的另一方案	89

參考文件（只有英文版，見本報告英文版的獨立分冊）

- 1 《證監會與金管局簽訂的諒解備忘錄》（2002年12月12日）
- 2 聯合論壇的《向零售客戶銷售適合的金融產品及服務》報告（2008年4月）
- 3 英國金融服務管理局的《零售分銷檢討》報告（2008年11月）
- 4 由澳洲政府刊發的產品資料單張（2008年7月）
- 5 英國金融服務管理局的《神秘購買指引》（2006年11月）





摘要

1. 引言

- 1.1 **Lehman Brothers Holdings Inc.**在 2008 年 9 月 15 日申請破產保護。雷曼兄弟在 1850 年成立，曾是全球第四大投資銀行，在股票及固定收益產品銷售、交易及研究、投資銀行、私人投資管理、資產管理、私募股權各方面均屬行內首屈一指。公司總部設於紐約，辦事處遍布全球各地，包括香港。
- 1.2 自 2002 年起，雷曼兄弟為一種於香港發售的結構性產品擔任主要安排人，這類產品是一種可贖回的信貸掛鈎票據，以迷你債券的名稱推出市場，結構上屬於《公司條例》下的債權證，包含複雜的衍生安排。儘管票據結構包含相關抵押品，以便在到期時本金可被付還，但在全球信貸市場急劇惡化的情況下，抵押品已大幅貶值，在若干情況下甚至變得一文不值。
- 1.3 在雷曼兄弟倒閉後，旋即發現在香港已有大批“雷曼產品”透過銀行和經紀行向不同層面的投資大眾廣泛銷售。隨著投資者發覺原本以為低風險的產品已令他們蒙受重大虧損，向證監會及金管局提出的投訴亦與日俱增。
- 1.4 由於本會的調查工作仍在進行中，在現階段，本摘要及結論僅屬初步性質，並主要關乎迷你債券——本會也在對其他“結構性產品”進行調查。



2. 初步結果

2.1 投訴

2.1.1 儘管最終的調查結果須待本會完成調查後始能確定，在現階段，我們可以討論截至目前為止在調查中初步發現的趨勢及主要議題。鑑於證監會、金管局及其他機構接獲空前大量的投訴（超過 27,000 宗），[此部分內容已移除] 令人質疑這些產品曾否被不適當地銷售予大批個人投資者。雖然投訴人所用的字眼各異，以下是幾點最普遍的指控：

- (a) 失實陳述——這些產品被錯誤地描述為低風險的存款替代品，並且沒有妥善解釋風險及複雜的結構；
- (b) 結構複雜——這些產品過於複雜，風險披露不足以有效地提醒投資者；及
- (c) 適合性——由於上述因素，以及經紀行和銀行未有對客戶進行妥善的盡職審查，以致缺乏經驗的散戶投資者最終持有與他們的投資背景不相符的產品。

2.2 監管架構

2.2.1 投資產品銷售的監管架構建基於兩大支柱——披露及適合性。第一項由證監會負責——根據產品發行人所提供的資料，確保發行人已在產品文件內披露充分資料，使一個合理的人可作出有根據的決定。第二項由中介人負責——在徹底了解個別客戶的背景及投資需要後，確定產品適合某特定投資者。這項規定載於《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》”）。《操守準則》適用於所有銷售產品的中介人，不論他們受僱於由證監會規管的經紀行，還是由金管局規管的銀行。

2.3 披露

2.3.1 事實上，在很多個案中客戶均簽署了一份聲明，確認他們“已閱讀及明白計劃章程及發行章程”，但很多投訴人卻表示沒有閱讀過或不明白該兩份文件。雷曼兄弟旗下公司與分銷商訂立的分銷協議規定，在發售產品前必須簽署多份聲明（包括上述聲明）。即使已獲得客戶在表面上確認已閱讀及明白有關章程，中介人依據《操守準則》仍有責任解釋所銷售產品的性質及風險，並確保產品適合客戶。[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]

2.3.2 雖然章程及推廣材料的確載有符合監管制度的風險聲明，但所接獲的投訴清楚顯示，很多投資者並未意識到這些風險。[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]



2.4 產品說明

- 2.4.1 [*此部分內容已移除*] 有人亦評論這些產品實在太複雜，“普遍”的投資者會難以理解，因此認為這些產品根本不應獲認可向公眾發售。有意見指，基於結構性產品性質複雜，既具備“票據”的特點，又包含衍生工具，因此不應作為《公司條例》下的債權證而獲得認可。
- 2.4.2 在這方面，媒體對於迷你債券究竟屬於“債券”、“票據”還是“衍生工具”，有頗大爭議。然而，現行法例對於甚麼構成“債券”或“票據”並無通用的定義。《公司條例》僅對債權證作出統括的界定，而迷你債券則被設計成屬於該定義所指的範圍。因此，迷你債券可合法地稱為債權證、債券、結構性債券、票據、信貸掛鈎票據或衍生工具，而迷你債券便是這些產品在推出市場時使用的名稱。
- 2.4.3 是否有人曾在銷售過程中利用迷你債券這個名稱，以顯示這產品與高評級的公司或主權債券“一樣穩健”或“相同”，是本會仍在調查的其中一環。然而，暫時未有投資者具體地指出曾有人向他們聲稱迷你債券與高評級的公司或主權債券相若。

2.5 《操守準則》

- 2.5.1 證監會調查的主要事項之一是中介人的銷售手法是否符合《操守準則》。持牌人及註冊人的《操守準則》有明文規定：
- (a) “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。”（一般原則 2）；
 - (b) “當持牌人或註冊人向客戶提供建議時，應勤勉盡責及謹慎行事，並確保其向客戶提供的建議或推薦，都是經過透徹分析和考慮過其他可行途徑，然後才作出的。”（第 3.4 段）；
 - (c) 認識你的客戶——尤其是客戶的“財政狀況、投資經驗及投資目標”（第 5.1a 段）；
 - (d) “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”（第 5.2 段）；及
 - (e) 向客戶提供關於衍生產品的服務時，“應確保其客戶已明白該產品的性質和風險，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。”（第 5.3 段）。
- 2.5.2 根據《操守準則》，中介人亦有責任確保職員獲得適當的培訓及監督。



3.

[此部分內容已移除]



4. 建議

4.1 香港的監管架構

4.1.1 政府應檢討目前的監管架構是否最有利於促進香港作為國際金融中心的進一步發展。

4.1.2 當銀行、經紀行、保險公司等機構的角色尚可清晰劃分時，以機構類型劃分監管職能可能是適當的做法，然而目前各類產品漸趨融合，但每個行業的銷售手法卻受不同的制度監管。在今次檢討中，我們建議多個方案以供考慮：

- (a) 與英國現行制度相若的單一綜合監管機構；
- (b) 雙峰監管模式，在這模式下有兩家監管機構，其中一家負責主要金融機構的系統風險及審慎監管，而另一家則負責產品披露及中介人操守；及
- (c) 完善現行的監管制度，以配合市場發展及反映從近日市場危機所汲取的教訓。

4.2 銷售點的監管

4.2.1 儘管上文第 4.1 段已建議對監管制度作出全面檢討，由於銀行透過日常接受存款的途徑促銷投資產品，因此有需要另行檢討銀行的架構。

4.2.2 [此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
本次檢討應涵蓋組織架構及銷售／盡職審查程序的監管，以及監察業界遵從《操守準則》的整體狀況。

4.3 產品文件

4.3.1 證監會已發表修訂《證券及期貨條例》的建議，以便將《公司條例》的招股章程規定納入《證券及期貨條例》內，部分修訂還涉及發展一套整體披露準則，適用於所有向公眾發售的投資產品的銷售文件及推廣材料。

4.3.2 現行監管架構下設有兩套獨立的制度，賦權證監會認可向香港公眾發售的投資產品的產品文件（即《公司條例》的招股章程制度，以及《證券及期貨條例》（第 571 章）第 IV 部的投資要約制度）。根據《證券及期貨條例》，證監會可靈活運用守則及指引，要求發行人須符合若干產品特點及持續披露責任。

4.3.3 由於《公司條例》對“債權證”的定義範圍廣泛，兩套制度之間可能存在規避監管的空隙，因此目前已著手準備修訂《證券及期貨條例》的工作，將適用於股份及債權證的招股章程制度移入《證券及期貨條例》。至於實際採用的方法是將《公司條例》的招股章程條文轉移至《證券及期貨條例》作為獨立部分，然後在“債權證”的定義內剔除“結構性產品”，還是透過將《公



司條例》的招股章程制度與《證券及期貨條例》的投資要約制度合併，則需重新考慮。

4.3.4 不論將會設有一套還是兩套要約制度，均需要有更清晰的產品說明，以顯眼的方式披露風險，並對現時種類繁多的產品實施共通的標準。本會將進一步改善現行的產品披露及推廣指引。然而，我們強烈建議保留以披露為本的制度，並配合對中介人操守的監管，而這亦是所有國際市場一般採用的標準。

4.3.5 在投訴個案之中，一個經常被提及的課題是投資者未能獲取他們能夠理解的資料。雖然迷你債券的章程以淺白語言撰寫，但由於章程條文附帶法律責任，導致銷售文件篇幅冗長，投資者如非得到投資意見，恐怕難以明白文件內容。

4.3.6 投資者應獲提供一份說明產品性質的摘要，不論是附加於章程或銷售文件以外，還是作為章程或銷售文件的一部分。此項要求或會引起發行人對章程所附有的法律責任的關注。然而，我們注意到很多司法管轄區現時已有規定或正引入規則，訂明須向投資者提供易於明白的產品摘要。

4.4 專業投資者的定義

4.4.1 **證監會將檢討“專業投資者”的定義及《操守準則》之下的評估準則是否仍然適當。**

4.4.2 根據法例規定（即《證券及期貨條例》）及基於行政需要（以履行《操守準則》規定對客戶進行盡職審查的責任），銀行及經紀行會將投資者分類。投資者分類程序是決定可向某一特定客戶銷售何種性質及類別的產品的必要步驟。證監會將檢討在法例或《操守準則》內載列的“定義”，並與金管局共同評估銀行及經紀行採用的程序是否足夠。

4.5 佣金

4.5.1 **應在銷售點披露中介人就銷售產品收取的佣金、費用及其他利益。**

4.5.2 迷你債券及其他類似投資產品的分銷商可以就銷售產品收取費用／佣金。證監會將檢討如何以更佳的方式向投資者披露收費及佣金詳情，以及減少利益衝突。

4.6 冷靜期

4.6.1 **在銷售投資產品後，應設有一段冷靜期。**

4.6.2 本會認為可以引入現時已見於若干保險合約的冷靜期。證監會《與投資有關的人壽保險計劃守則》亦載有類似的冷靜期規定，本會將研究把該概念延伸到其他產品。



4.7 解決爭議

- 4.7.1 《操守準則》應予以修訂，規定客戶協議列明客戶有權將申訴個案經由解決爭議程序處理，而政府亦應檢討是否有需要設立金融申訴專員，為感到受委屈的投資者提供解決爭議程序。

4.8 投資者教育

- 4.8.1 本會建議政府成立投資者教育局，並賦予該局向公眾灌輸金融知識，提高認知程度的廣泛職能。

- 4.8.2 在香港現有的多家監管機構當中，只有證監會獲法例明文賦權推動投資者教育。根據《證券及期貨條例》，本會的使命是提高公眾對證券及期貨市場的了解，協助投資者明白投資的好處、風險及法律責任，並強調作出有根據的投資決定的重要性。從所接獲的投訴及本會的初步調查顯示，投資者並不完全了解風險，或沒有就風險因素作出充分提問，亦有證據顯示投資者對產品風險及性質感到混淆。

- 4.9 以上僅為主要建議的摘要，建議及分析全文載於本報告的主體部分。



5.

[此部分內容已移除]



背景及調查結果

金融監管架構

6. 香港的監管架構

6.1 香港的金融監管制度以受監管機構的類型及業務性質來劃分監管職能¹。視乎金融機構的法定地位是銀行、經紀行還是保險公司，從而決定應由哪一家監管機構負責從安全性及穩健性及業務操守角度監管它的業務活動。香港的主要監管機構是：

- (a) 香港金融管理局（“金管局”）；
- (b) 證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）；
- (c) 保險業監督；及
- (d) 強制性公積金計劃管理局（“積金局”）。

6.2 金管局是香港政府架構中負責維持貨幣及銀行體系穩定的機構，其政策目標為：

- 6.2.1 在聯繫匯率制度的架構內，維持貨幣穩定；
- 6.2.2 管理外匯基金；
- 6.2.3 促進香港銀行體系穩健。《銀行業條例》（第 155 章）規定，在不限制金管局目標的一般性的原則下，金管局須：
 - (a) 負責監管遵從《銀行業條例》條文的事宜；
 - (b) 採取一切合理步驟，以確保所有認可機構的主要營業地點、本地分行、本地辦事處、海外分行及海外代表辦事處以及本地代表辦事處均以負責、誠實與務實而有條理的態度經營；
 - (c) 促進與鼓勵認可機構及貨幣經紀維持正當操守標準及良好和穩妥的業務常規；
 - (d) 遏止或協助遏止與認可機構的業務常規有關的非法、不名譽或不正當的行為；
 - (e) 於適當時，在《銀行業條例》或任何其他條例准許的範圍內，與香港或香港以外任何地方獲承認的金融服務監管當局合作並對其給予協助；
 - (f) 考慮並建議與銀行業務及接受存款業務有關的法律改革；及

¹ 參見附錄 1，當中撮述三十人集團日期為 2008 年 10 月 6 日的報告《金融監管架構：在全球市場環境下的監管模式及挑戰》（The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace）內探討的四類監管模式。三十人集團是一個關注國際經濟及貨幣事務的諮詢組織。如欲了解有關該組織的更多資料，可瀏覽其網站 www.group30.org。



- (g) 採取一切合理步驟，以確保任何認可機構所經營的任何銀行業務、任何接受存款業務或任何其他業務是：
 - (i) 以持正和審慎的方式以及適度的專業能力經營的；及
 - (ii) 以無損或不可能損及存款人或潛在存款人的利益的方式經營的；及

6.2.4 發展香港金融市場基礎設施。²

6.3 證監會的六個規管目標載於《證券及期貨條例》：

- (a) 維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；
- (b) 協助公眾了解業界運作；
- (c) 保障投資大眾；
- (d) 盡量減少市場上的犯罪行爲及失當行爲；
- (e) 減低業內的系統風險；及
- (f) 協助財政司司長維持香港在金融方面的穩定性。

6.3.1 證監會規管：

- (a) **中介人³**：在發牌制度下受規管的經紀行、投資顧問、基金經理及投資銀行。這些中介人在進行證券或期貨交易或提供投資意見前須先符合本會的資格準則，而他們在經營業務時亦有責任遵從在操守及財政穩健性方面的規定。從事證券及期貨業務的銀行必須向證監會註冊為註冊機構，並由金管局監管他們遵從《證券及期貨條例》的狀況。
- (b) **證券的公開發行**：上市公司及投資基金必須符合披露及其他規則，方可向香港公眾發售證券。除有關上市證券的文件外，其他向公眾派發的產品銷售文件及推廣材料均須經證監會認可。
- (c) **市場營運者**：香港交易及結算所有限公司（“香港交易所”）受證監會直接監管；香港交易所是香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）、香港期貨交易所有限公司（“期交所”）及這兩家交易所的相關結算所的控股公司。證監會與聯交所共同分擔若干監管責任，其中聯交所負責執行與上市公司有關的非法定上市規則。

6.4 保險業監督負責規管及監督香港的保險業。保險業監督的主要職責是保障保單持有人或潛在保單持有人的利益，以及促進保險業的整體穩定。

² 見金管局年報。

³ 中介人指持牌法團及註冊機構。



- 6.5 積金局的使命，是建立效益效率兼備的制度，以審慎的方式規管及監督私人託管的公積金計劃，確保香港的就業人士得享退休保障。
- 6.6 下文概述金管局與證監會之間如何就經營證券業務的銀行的監管制度進行分工。
- 6.6.1 在向香港公眾發售投資產品⁴前，銷售或推廣文件的發出必須先經證監會認可（參見第 8 節的討論），而證監會亦是持牌法團及其職員的主要監管機構。雖然銀行須根據《證券及期貨條例》向證監會註冊為註冊機構（“註冊機構”），但證監會並不直接監管已向證監會註冊為註冊機構的銀行或其職員。
- 6.6.2 金管局是註冊機構及其職員的前線監管機構。
- 6.6.3 註冊機構的職員（稱為有關人士）無須經證監會或金管局核准。儘管金管局將他們的姓名登記在有關人士的紀錄冊，但金管局並沒有事先評估他們的適當人選資格，而是依賴註冊機構確保本身的職員符合證監會多份指引⁵的要求。金管局在登記註冊機構的職員為有關人士前會審查他們的背景，包括向證監會查核是否存有關於他們的不良紀錄。在登記後，金管局亦可透過實地考察，評估註冊機構的職員是否持續符合勝任能力規定。一旦發現註冊機構的職員不符合適當人選資格，金管局可行使權力撤銷該職員的登記。
- 6.6.4 證監會與金管局在 2002 年 12 月 12 日簽訂諒解備忘錄（參考文件 1），訂明證監會與金管局如何分擔監管註冊機構進行的受規管活動的職責。監管目標是所有中介人均應受制於一致的監管措施。

⁴ 投資產品包括證券（例如股份及債權證，包括結構性票據）、受規管投資協議及集體投資計劃等。

⁵ 《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》。



向香港公眾銷售投資產品的監管制度

7. 制度概覽

7.1 香港的投資產品銷售的監管制度建基於以下兩大支柱：

7.1.1 產品文件的認可，主要確保文件內有充分的披露；及

7.1.2 要求推介或推銷產品的人員確保產品適合個別投資者。

7.2 我們透過對違規個案採取執法行動，確保上述兩大監管支柱得到支持。

7.3 我們期望香港公眾能在上述監管架構下，利用所得的資料及意見，就個別投資產品是否適合自己作出有根據的投資決定。

7.4 上述監管方針與其他主要市場的規定一致，即必須確保產品適合投資者，並在作出招攬／推介行為時進行評估。⁶

⁶ 在 2008 年 4 月，由巴塞爾銀行監管委員會、國際證券事務監察委員會組織及國際保險監督聯會組成的聯合論壇發表了一份報告，題為《向零售客戶銷售適合的金融產品及服務》（Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services）。報告探討銀行、證券及保險業的監管者及受規管者如何應付不當銷售金融產品的風險，包括制訂監管規定，以確保投資者獲披露足夠的資料，並規定商號必須確保投資產品適合投資者。見參考文件 2。



8. 產品文件的認可制度

8.1 除非豁免適用，否則向香港公眾發售投資產品的銷售文件均須獲證監會認可。

8.2 現行有關認可產品文件的法例分別載於《公司條例》（第 32 章）及《證券及期貨條例》，哪一項法例適用視乎投資產品的法律形式而定。證監會在 2006 年 9 月進行公眾諮詢後，公布將《公司條例》的招股章程規定轉移至《證券及期貨條例》的建議。有見及行政當局在 2006 年宣布，就於 2006 年年中展開的《公司條例》重寫工作，其目標是在 2010 年第三季將新的《公司條例》草案提交立法會，並在 2009 年年中刊發白紙條例草案以諮詢公眾意見，因此認為將《公司條例》第 II 及 XII 部有關招股章程的建議修訂與《公司條例》的重寫工作一併處理是適當的做法。

8.3 在該兩套制度下認可向香港公眾發售投資產品的有關文件時，會以披露作為監管重點，而並非投資的商業利弊或是否適合投資者。證監會認可產品文件並不代表或意味證監會推介該產品乃適合個別投資者。中介人有責任確保產品適合投資者，詳情見於下文第 10 節。

8.4 認可規定複雜及並非集中列載。下文撮述該兩套證監會可依據的獨立制度，以認可向投資大眾發售投資產品或工具的銷售文件（即《公司條例》的招股章程制度，以及《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度）。有關認可規定的較詳細描述載於附錄 2。

8.4.1 股份及債權證（包括結構性票據）——《公司條例》的招股章程制度

- (a) 凡向香港公眾發售的證券是股份或債權證，載有邀請的文件一律視作招股章程，除非豁免適用，否則必須根據《公司條例》的規定獲批准註冊。
- (b) 結構性票據（如迷你債券）在結構上屬於債權證，因此其章程必須經證監會根據《公司條例》作出批准。

8.4.2 證券及受規管投資協議——《證券及期貨條例》第 105 條

- (a) 除非豁免適用，否則邀請香港公眾買賣證券或訂立受規管投資協議⁷的任何廣告、邀請或文件均須根據《證券及期貨條例》第 105 條獲得認可。
- (b) 股票掛鈎投資等產品被視為證券／受規管投資協議，因此銷售文件須根據《證券及期貨條例》第 105 條獲得認可。

8.4.3 集體投資計劃——《證券及期貨條例》第 104 及 105 條

- (a) 除非豁免適用，否則向香港公眾發售的單位信託及互惠基金等集體投資計劃必須根據《證券及期貨條例》第 104 條獲得認可。

⁷ 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部對受規管投資協議作出界定，指“某項協議，而該項協議的目的或作用或其伴稱的目的或作用，是向協議的任何一方提供（不論是否附有條件）藉參照任何財產（集體投資計劃的權益除外）的價值的變動而計算的利潤、收益或其他回報”。



- (b) 除非豁免適用，否則集體投資計劃的銷售文件及推廣材料在向香港公眾發出前必須根據《證券及期貨條例》第 105 條獲得認可。

8.5 豁免遵從認可規定

8.5.1 《證券及期貨條例》及《公司條例》的招股章程制度下的認可規定分別設有一連串但屬於兩套獨立的豁免條文。

- (a) 《公司條例》的招股章程制度的豁免條文載於《公司條例》附表 17。當《公司條例》內任何一項豁免條文適用於某份文件，以致該文件無須遵從招股章程規定，則《證券及期貨條例》要求文件獲得批准的規定亦不再適用。附表 17 的豁免涵蓋以下要約：
 - (i) 向不超過 50 名人士作出；
 - (ii) 最低面額不少於 50 萬港元；
 - (iii) 最高總值不超過 500 萬港元；及
 - (iv) 向專業投資者作出。
- (b) 《證券及期貨條例》認可規定的豁免條文包括：
 - (i) 由就第 1、4 或 6 類受規管活動獲發牌或獲註冊的中介人就證券而發出的任何廣告、邀請或文件；及
 - (ii) 就擬只轉讓予專業投資者的證券、受規管投資協議或集體投資計劃而發出的任何廣告、邀請或文件。
- (c) 上述豁免在迷你債券的個案中概不適用，因為迷你債券是向香港公眾發售，而迷你債券的章程已經由證監會根據《公司條例》的招股章程制度作出批准。

8.6 認可文件程序的監管重點以披露為本，而並非投資的商業利弊。證監會按照《公司條例》附表 3 的內容規定，根據發行人提供的資料審閱章程（例如迷你債券的章程）。除附表 3 的具體規定外，《公司條例》亦訂明一項整體披露準則，即招股章程必須載有充分資料，使一個合理的人能對股份或債權證達成一個確切而正當的結論。⁸ 根據《公司條例》，在符合法定準則的情況下，證監會可酌情豁免附表 3 的規定，並另行施加條件。證監會批給的豁免均根據《公司條例》的規定登載於證監會網站。

8.7 證監會在根據《證券及期貨條例》的條文應用集體投資計劃的認可規定時，將參照本會已就較常見類別的集體投資計劃發行的產品守則及指引。儘管不具法律效力，這些守則及指引載有與國際常規及標準大體一致的認可依據，包括披露規定及（在若干情況下）結構特點。例如，證監會已發出《單位信託及互惠基金守則》，為屬於單位信託及互惠基金形式的集體投資計劃制訂認可指引。

⁸ 《公司條例》附表 3 第 3 段。



- 8.8 如並無具體守則或指引（例如《證券及期貨條例》第 105 條下的認可規定），為防止監管制度之間的潛在差異被利用，證監會將參考適用於風險及回報大致相若的產品的規定。例如在根據《證券及期貨條例》第 105 條認可股票掛鈎投資的銷售文件及推廣材料時，證監會會參考根據《公司條例》認可結構性票據的章程時應用的方針，因為該兩類產品的風險及回報大致相若。
- 8.9 除非豁免適用，否則產品的推廣材料與銷售文件一樣，也須根據相關法律條文獲得認可。證監會已發出指引，為經證監會認可的較常見類別的集體投資計劃的推廣材料，訂明披露準則，亦已發出證監會在根據《公司條例》審閱股份及債權證發行的推廣材料時所參照的指引。儘管這些指引的具體規定不盡相同，首要原則均是一致的，即文件資料不得虛假、偏頗、具誤導成分，並必須載有適當的風險警告。
- 8.10 有關股份及債權證、證券、受規管投資協議、集體投資計劃的要約的持續披露規定及發行人資格規定亦各有不同。
- 8.10.1 有關根據《證券及期貨條例》第 104 條認可的較常見類別的集體投資計劃，證監會已在產品守則內訂明對持續披露及結構特點（例如發行人／管理人資格）的具體規定。這些規定會在認可時施加於個別集體投資計劃。
- 8.10.2 認可集體投資計劃本身在向公眾發售前必須經證監會根據《證券及期貨條例》第 104 條作出認可，但股份、債權證或受規管投資協議在向香港公眾發售前則無須遵守相同的規定，而證監會亦沒有權力“認可”這些產品。
- 8.10.3 由於非上市產品一般沒有二手買賣市場，因此《證券及期貨條例》第 105 條及《公司條例》沒有訂明任何有關持續披露或結構特點的法定要求。投資者已獲警告這類投資可能不具流通性，及正如章程或銷售文件所披露，預期投資者將持有產品直至到期。反之，在審閱披露資料時，證監會將參考適用於風險及回報大致相若的產品的規定，例如：
- (a) 事實上，在審閱文件程序期間，發行人會因應證監會提出的查詢，在股票掛鈎投資的銷售文件內聲明為免形成虛假市場，或為免可能嚴重影響發行人就產品的付款能力，將會作出資料披露；及
 - (b) 股票掛鈎投資或股票掛鈎票據的發行人需要符合聯交所在《主板上市規則》第十五 A 章內就結構性產品發行人訂明的資格準則。



9. 向香港公眾銷售投資產品的人士須遵從的持牌或註冊規定

9.1 進行受規管活動⁹的法團必須根據《證券及期貨條例》申請牌照或註冊。

9.1.1 有兩類法律實體可向證監會申請牌照或註冊以經營受規管活動的業務，即：

- (a) 須獲證監會發牌以進行受規管活動的法團（即持牌法團）；及
- (b) 須獲證監會註冊以進行受規管活動的銀行或認可財務機構（即註冊機構）。

9.1.2 每家持牌法團或註冊機構必須最少有兩名人員獲證監會核准或已取得金管局同意（視乎情況而定），可從事有關持牌法團或註冊機構獲准進行的受規管活動。這些人員在持牌法團內稱為“負責人員”，在註冊機構內則稱為“主管人員”，負責直接監督整個法團進行的受規管活動。

9.1.3 所有代表持牌法團進行受規管活動的個人均須獲證監會發牌（即持牌代表）。受註冊機構聘用進行受規管活動的職員無須經證監會或金管局核准，不過金管局會將他們的姓名登記在有關人士紀錄冊（即有關人士）。

9.1.4 申請人必須使證監會或金管局信納他們是“適當人選”，方會獲得發牌或註冊（無須經證監會或金管局核准的有關人士除外）。在決定任何人是否適當人選時，證監會及金管局將參照載於《證券及期貨條例》的多項指明因素，以及證監會為闡釋這些因素而發布的指引。

9.2 持牌法團

9.2.1 法團在申請牌照或提名負責人員及持牌代表時，須提交正式的申請文件，以供證監會評估及審批。

9.2.2 證監會在核准任何人成為負責人員及發出代表牌照前，會參照相關的法定條文及證監會發布的指引來評估申請人的適當人選資格，然後決定是否發牌。

9.3 註冊機構

9.3.1 註冊機構的註冊程序需要證監會與金管局之間的合作。證監會在接獲銀行提出進行受規管活動的註冊申請後，會把申請轉交金管局。金管局在考慮申請後，會就應否批准該申請諮詢證監會，及通知證監會其是否信納申請人是適當人選，最後由證監會決定是否批准申請。

⁹ 《證券及期貨條例》附表 5 列出九類受規管活動：

- 第 1 類：證券交易
- 第 2 類：期貨合約交易
- 第 3 類：槓桿式外匯交易
- 第 4 類：就證券提供意見
- 第 5 類：就期貨合約提供意見
- 第 6 類：就機構融資提供意見
- 第 7 類：提供自動化交易服務
- 第 8 類：提供證券保證金融資
- 第 9 類：提供資產管理



- 9.3.2 在註冊後，註冊機構受到前線監管者金管局監督及規管。證監會負責制訂及發布同時適用於註冊機構及持牌法團的規則、守則及指引。如金管局將投訴轉介證監會，證監會亦可展開調查，並可能採取紀律處分行動。然而，如證監會擬根據《證券及期貨條例》行使權力，而受處分的對象是銀行或銀行職員，證監會必須首先諮詢金管局。
- 9.3.3 有意擔任主管人員的人必須尋求金管局同意，才能獲得該身分。金管局負責決定是否批准任何人獲得主管人員的身分，並會將獲批准的主管人員的姓名通知證監會。這些人員的名字會登記在證監會的公眾紀錄冊內，並註明他們是有關註冊機構的主管人員。
- 9.3.4 受註冊機構聘用進行受規管活動的職員無須經證監會發牌或以其他方式核准。註冊機構須確保有關人士符合證監會發出的《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》。金管局將有關人士的姓名登記在紀錄冊前，會透過查核證監會及其他相關機構的紀錄，對有關人士進行背景審查，但不會評估他們的適當人選資格。金管局負責決定是否將一名人士的姓名登記在金管局有關人士的紀錄冊，他們的姓名不會載於證監會的持牌人公眾紀錄冊。

9.4 證監會的發牌規定詳見**附錄 3**。



10. 對持牌法團及註冊機構的操守規定

10.1 基本操守原則

10.1.1 中介人的操守受《操守準則》規管。**附錄 4** 撮述《操守準則》內有關銷售投資產品及提供投資意見的基本操守原則及規定。

10.1.2 《操守準則》訂明的九項一般原則是香港證券業在業務操守方面的基石，對中介人及其進行受規管活動的職員作出誠實、公平、勤勉盡責等一般要求。

10.1.3 《操守準則》亦強調中介人必須以維護客戶及市場的最佳利益的方式行事，並清楚訂明高級管理層負有這方面的主要責任。《適用於證監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》”）進一步強調該項規定。《內部監控指引》訂明，中介人的高級管理層須負責確保中介人設有妥善及充足的監控措施，以符合監管規定。

10.1.4 《操守準則》內較詳盡的規定指明，中介人須確保職員是適當人選、獲得適當培訓並受到適當監督，而中介人須就僱員及代理人的行為或缺失負責。

10.2 有關銷售點的具體規定

10.2.1 有關銷售點的規定，《操守準則》載有兩項對中介人的具體要求，即規定中介人：

- (a) 在建議或招攬客戶購買投資產品時，應確保所作出的建議或招攬行為適合該客戶，並在所有情況下都是合理的。《操守準則》的適合性規定是指引持牌法團及註冊機構的銷售手法的首要原則（《操守準則》第 5.2 段）；及
- (b) 就向客戶提供衍生產品（包括期貨合約或期權，或任何槓桿式交易）服務時，應確保客戶已明白產品性質和風險，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（《操守準則》第 5.3 段）。

10.3 如客戶符合特定準則（例如是專業投資者），中介人可獲豁免而無須遵從《操守準則》第 5.2 段下確保建議或招攬行為適合客戶的規定。該豁免在下文第 12 節有進一步論述。然而，不論客戶的身分是甚麼，每當中介人就衍生產品（例如迷你債券）向客戶提供服務，均必須遵從《操守準則》第 5.3 段的規定。



11. 對持牌法團及註冊機構的監管

11.1 對持牌法團的監管

11.1.1 證監會透過視察持牌法團，以評估他們遵守適用的法律及監管規定的狀況。此外，如有任何值得關注的事項或市場作業方式，證監會亦會抽選一些持牌法團進行特定的主題視察，重點審查某方面的作業方式或事項。

11.1.2 證監會近年曾對持牌投資顧問進行主題視察，特別針對他們的銷售手法，並已在適當情況下採取執法行動。在其中一次主題視察中，證監會更與金管局合作，旨在採取一套更加一致及統一的視察方法及基準，以評估持牌法團及註冊機構有否遵從有關銷售手法的規定。在過往年度曾接受主題視察的證監會持牌投資顧問數目如下：

2004年	15家
2006年	10家
2007年	4家
2008年	9家

11.1.3 證監會在 2005 年 2 月發表第一份有關投資顧問的銷售手法的主題視察報告，並提供主要視察結果；其後在 2007 年 5 月發表第二份主題視察報告，並發布有關適合性責任的《常見問題》，載列投資顧問在遵守《操守準則》時應該考慮的實際因素（“《常見問題》”）。

11.2 對註冊機構的監管

11.2.1 正如上文所述，在香港進行受規管活動的銀行須向證監會註冊為註冊機構。證監會負責審批或拒絕註冊機構為進行受規管活動而提出的註冊申請，但會考慮金管局向證監會提供的任何意見，並可完全或部分依賴該項意見來作出決定。

11.2.2 一般來說，進行受規管活動的註冊機構，與證監會持牌法團一樣須遵從《證券及期貨條例》下相同的法例及監管規定。

11.2.3 金管局是註冊機構、有關人士及參與管理任何受規管活動的人員的前線監管者，負責日常監督他們從事受規管活動的表現，包括進行實地視察，審閱註冊機構提交的資料，以及處理針對註冊機構所提出的投訴。



11.3 監察及執法

11.3.1 證監會在銷售點提供意見方面所採取的監察及執法行動，都是根據《證券及期貨條例》進行的。《證券及期貨條例》的條文具備以下功能：

- (a) 訂立刑事罪行；
- (b) 訂立可由法庭執行的民事補償；及
- (c) 賦權證監會制訂規則及監管規定，並可透過證監會進行的紀律處分程序予以執行。

11.3.2 如就投資產品銷售提供的意見不符合現行法定及監管制度所訂明的標準，一般會被視為“不當銷售”。

11.3.3 不當銷售通常涉及中介人就投資產品向客戶作出失實陳述或提供疏忽的意見，包括：

- (a) 可能涉及不準確的推廣材料或口頭陳述；
- (b) 通常涉及中介人就投資產品所帶來的風險或潛在回報作出不準確的聲稱；
- (c) 可能涉及就投資提供疏忽的意見或沒有提供意見；及／或
- (d) 可能涉及沒有以合理謹慎的態度或採取合理步驟以確保投資產品切合客戶的整體狀況。

11.3.4 如以下人士犯失當行為及被發現不再是繼續接受證監會規管的適當人選，證監會有權針對他們展開紀律處分程序：

- (a) 持牌法團、其負責人員、持牌代表及參與業務管理的人；及
- (b) 註冊機構、其主管人員、有關人士及參與業務管理的人。¹⁰

如有證據顯示上述人士沒有遵從《操守準則》的規定，將會成為紀律處分程序中的相關證據。

11.3.5 在完成紀律處分程序後，證監會可能會施加以下一項或多項制裁（視乎情況而定）：

- (a) 撤銷或暫時吊銷牌照；
- (b) 禁令，即禁止有關機構或人士：
 - (i) 申請牌照或註冊；

¹⁰有關持牌法團及持牌代表的條文載於《證券及期貨條例》第 194 條。有關註冊機構及有關人士的條文載於《證券及期貨條例》第 196 條。



- (ii) 申請獲准成為持牌法團的負責人員；
 - (iii) 申請獲同意成為註冊機構的主管人員；
 - (iv) 透過註冊機構尋求根據《銀行業條例》第 20 條將姓名登記在金管局備存的紀錄冊；
- (c) 罰款最高達 1,000 萬港元或相當於失當行為所帶來的利潤或所避免的虧損的三倍；及
- (d) 公開或私下譴責。

11.3.6 然而，在涉及有關人士或註冊機構的主管人員的個案中，根據《銀行業條例》第 58A 條及 71C 條將該人士的有關資料自金管局的紀錄冊刪除或暫時中止載在紀錄冊中（或撤回或暫時撤回已給予的同意）的權力，是由金管局行使的。

11.3.7 證券及期貨事務上訴審裁處具司法管轄權覆核證監會的紀律處分決定。

11.3.8 《證券及期貨條例》的條文亦訂明，除非豁免適用，否則向香港公眾發出與投資有關的廣告及／或邀請或文件，即屬犯罪。證監會可在刑事法院席前提出檢控。《證券及期貨條例》其他條文規定，當披露有關證券的虛假或具誤導性的資料相當可能誘使他人進行交易時，便可循民事途徑對該項市場失當行為展開研訊及尋求補償。（如採取民事途徑，財政司司長可將事宜轉介市場失當行為審裁處，該審裁處具有研訊及在適當個案中施加制裁的廣泛權力。）附錄 5 載有（其中包括）賦予證監會監察權力的主要法定條文，並使證監會可透過刑事或民事程序執行法定條文及監管規定。



12. 誰是散戶投資者？

12.1 “散戶”或“散戶投資者”的概念並無在《證券及期貨條例》或《公司條例》內得到確認。認可規定只適用於向香港公眾作出的要約。監管制度下設有若干寬免及豁免，當中包括向“專業投資者”提供服務或產品。因此，公開發售指向不屬於豁免範圍內的人士發售產品。

12.2 《證券及期貨條例》下的專業投資者分為兩類：

12.2.1 市場專業人士——在《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部列明的金融機構，包括投資銀行、經紀行及認可基金的基金經理；及

12.2.2 高資產淨值投資者——在《證券及期貨（專業投資者）規則》（“《專業投資者規則》”）下指明為專業投資者的人士（公司或個人），包括擁有不少於 800 萬港元（或等值外幣）的投資組合的高資產淨值個人。

12.3 如僅向專業投資者（包括市場專業人士及高資產淨值投資者）作出要約，可獲豁免遵從《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的認可規定。

12.4 如客戶是市場專業人士，可獲豁免遵從《操守準則》的若干規定（例如第 5.2 段的適合性規定）。然而，即使是高資產淨值投資者，中介人仍必須確定他們符合額外的投資經驗及知識準則，方可獲豁免遵從《操守準則》下的責任。

12.5 在符合投資經驗及知識準則方面，中介人必須能夠證明已符合資產條件的客戶對有關產品及市場有足夠認識及經驗，並選擇被當作專業投資者般看待。《操守準則》載列中介人在評估高資產淨值投資者是否專業投資者時必須採用的程序及考慮的事宜¹¹。中介人亦必須設立每年覆核程序，以確保客戶繼續符合資產規定。

12.6 在向專業投資者提供服務時可獲豁免遵從《操守準則》內的規定包括第 5.2 段的適合性規定。然而，即使客戶是專業投資者，中介人向客戶提供衍生產品（例如迷你債券）服務時，仍必須遵從《操守準則》第 5.3 段的規定，即必須確保客戶已明白產品性質和風險，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。

¹¹ 《操守準則》第 15.3 及 15.4 段。



Lehman Brothers Holdings Inc. 倒閉對香港投資者的影響

13. 雷曼在香港的業務

- 13.1 雷曼兄弟在 1850 年成立，曾是全球第四大投資銀行，在股票及固定收益產品銷售、交易及研究、投資銀行、私人投資管理、資產管理、私募股權各方面均屬行內首屈一指。公司總部設於紐約，辦事處遍布全球各地，包括香港。
- 13.2 2008 年 9 月 15 日，Lehman Brothers Holdings Inc.（“雷曼控股”）根據美國破產法第 11 章的規定，向紐約南區的美國破產法庭提出破產呈請。雷曼控股的資產在此有史以來最大宗的破產案中被凍結。
- 13.3 香港方面，一家在開曼羣島註冊成立的特別目的投資公司 Pacific International Finance Limited（“Pacific”）¹² 擔任發行人，向香港的散戶投資者發行約值 139 億港元的非上市信貸掛鈎票據，名為迷你債券。迷你債券的安排人是雷曼控股在香港的一家附屬公司。迷你債券與多家公司的信貸表現掛鈎，包括匯豐控股、和記黃埔、星展集團、太古股份有限公司、新鴻基地產發展有限公司、高盛集團及摩根士丹利。發行人總共推出了 32 個系列的迷你債券¹³。
- 13.4 在 32 個迷你債券系列之中，其中三個系列在雷曼控股提出破產呈請時已到期，另有一個系列已被提早贖回。這四個系列的投資者均獲發還投資本金，合共大約 13 億港元。目前有大約 34,000 名投資者¹⁴ 仍持有總面值為 126 億港元的迷你債券。
- 13.5 此外，兩家名為 Atlantic International Finance Limited (“Atlantic”) 及 Pyxis Finance Limited (“Pyxis”) 的特別目的投資公司亦向香港公眾發行了約值 1.5 億港元的非上市基金掛鈎及股票掛鈎票據，這些票據也是由雷曼控股的香港附屬公司擔任安排人。
- 13.6 由 Pacific 發行的迷你債券、由 Atlantic 發行的基金掛鈎票據及由 Pyxis 發行的股票掛鈎票據均由雷曼兄弟安排（統稱“雷曼安排的票據”）。由於雷曼安排的票據均以雷曼兄弟或第三者發行的抵押品及雷曼控股擔保的掉期安排作為抵押，因此這些投資產品必須依賴雷曼控股的持續運作。
- 13.7 雷曼安排的票據是經由分銷商售予香港公眾，而這些分銷商都是持牌法團或註冊機構。在雷曼控股申請破產保護時仍然由投資者持有的雷曼債券系列，合共由 20 家銀行及 3 家經紀行擔任分銷商（該等銀行及經紀行名單載於附錄 6）。此外，由於發行人保留以其他渠道分銷其債券的權利，加上分銷商可能再委任下屬分銷機構，因此或會有其他機構曾向投資者出售迷你債券。

¹²Pacific 這類公司一般被稱為獨立特別目的投資公司，其特點是這公司雖為某人士的特別目而成立，卻不是由這人士擁有或依法控制，但與此同時，該人士（有時候會被稱為“安排人”）應可指望這特別目的投資公司會以可預計的方式進行預期由該公司進行的交易。

¹³由於香港在 2003 年爆發嚴重急性呼吸系統綜合症（沙士），因此並沒有發行系列 4，而系列 13、14 及 24 則因為很多人認為這些編號不吉祥而沒有發售。

¹⁴根據銀行及持牌法團持有迷你債券的帳戶數目計算，如客戶以超過一個帳戶持有迷你債券，則可能會重複計算。



- 13.8 除雷曼安排的票據外，銀行還銷售其他雷曼產品，而這些產品均符合上文第 8.5 段所提及的豁免規定，故無須事先批核。根據金管局於 2008 年 10 月 13 日向立法會內務委員會特別會議提供的資料，該等產品分別由 6,130 個客戶帳戶持有，總面值大約 62 億港元。
- 13.9 在於 2008 年 9 月 15 日申請第 11 章破產保護當日，雷曼控股共有 134 隻衍生權證在聯交所上市，其中只有 114 隻由投資者持有。這些權證已於 9 月 16 日停牌，至今仍然停止買賣。由投資者持有的雷曼控股權證在停牌前錄得的收市市值總額為 2,170 萬港元。截至 2008 年 11 月 30 日止，已有 54 隻權證到期並處於價外，而其餘 60 隻雷曼控股衍生權證之中，只有 4 隻仍處於價內。



14. 與雷曼掛鈎的投資工具

14.1 市場上尚有其他由第三者發行的信貸掛鈎票據（統稱“與雷曼掛鈎的票據”），它們與雷曼的信貸表現掛鈎。這些與雷曼掛鈎的票據的發行機構包括：

14.1.1 **Victoria Peak International Finance Limited**，由摩根士丹利安排——尚未到期票據總額約為 4.08 億港元。

14.1.2 **Constellation Investment Limited**，由星展銀行安排——尚未到期票據總額約為 24.5 億港元。

14.1.3 **SPARC Limited**，由瑞銀安排——尚未到期票據總額約為 4,900 萬港元。

14.2 與雷曼安排的票據一樣，與雷曼掛鈎的票據是由已獲取持牌法團或註冊機構資格的分銷商售予香港公眾。

14.3 海外地區亦有出售類似的雷曼相關產品。

14.3.1 亞洲區的例子包括：

- (a) 由雷曼安排、以迷你債券為名的信貸掛鈎票據只在香港及新加坡發售，但香港、新加坡和印尼三地均有出售與雷曼掛鈎的信貸掛鈎票據。
- (b) 台灣金融監督管理委員會的報道指出，當地銀行、證券行、基金經理及保險公司等金融機構持有總值新台幣 400 億元的雷曼相關產品，而這些機構的理財服務客戶亦持有約值新台幣 400 億元的雷曼相關結構性票據。

14.3.2 歐洲的例子包括：

- (a) 西班牙曾出售由雷曼發行的產品。抗議者聲稱，西班牙有接近 3,500 名投資者聽從當地的私人銀行的建議，投資於由雷曼兄弟發行的產品，結果損失合共 30 億歐羅。
- (b) 位於柏林的德國投資者保障中心（German Institute for Investor Protection）指出，德國有大約 60,000 名小投資者經銀行購買一隻名為 **Zertifikate**（英文為 **Certificate**，意即證書）的產品，整體虧損額據稱高達 5 億歐羅。這些證書是以雷曼兄弟不記名投資工具的形式發行，為結構性金融產品，其回報與若干股票或指數的表現掛鈎。

14.3.3 美國的例子包括：

- (a) 由雷曼發行的保本票據，原定於到期日付還本金，並按一隻綜合指數（例如標普 500 指數）的表現提供回報，為雷曼兄弟的無抵押債務。**StructuredRetailProducts.com** 的資料顯示，雷曼兄弟於 2008 年售出了總值超過 9 億美元的零售結構性產品。



15. 雷曼倒閉對雷曼安排的票據及與雷曼掛鈎的票據的影響

- 15.1 就雷曼安排的票據而言，雷曼控股申請破產會導致掉期安排被提早終止，進而令雷曼安排的票據被提早贖回。根據迷你債券的條款，在提早終止的情況下，投資者只可取回應佔的抵押品出售收益，但當中須扣除發行人根據掉期安排應付雷曼兄弟的款項。
- 15.2 對於與雷曼掛鈎的票據而言，雷曼控股的第 11 章破產申請相等於發生信貸事件，而與雷曼掛鈎的票據已被或會被提早終止。這些與雷曼掛鈎的票據的發行人已經透過分銷商通知票據持有人，他們將失去或預期會失去所有投資本金（只有少數系列可取回低於 10% 的本金）。
- 15.3 至於由雷曼控股發行的產品（包括第 13.8 及 13.9 段所述產品），就這些產品而應付的任何款項將成為無抵押索償，並只會在有押抵索償獲支付後才會作出賠償（如有的話），而金額將以美國破產法所允許為限。這些產品的持有人料將難以取回投資金額。



16. 何謂迷你債券？

16.1 迷你債券是產品名稱，指由 Pacific 發行，並由雷曼控股的香港附屬公司作出安排的信貸掛鈎票據。這些信貸掛鈎票據為結構性債務工具，所派付的利息及／或本金受多項因素影響，其中一項因素是一籃子公司（例如匯豐控股、和記黃埔、星展集團、太古股份有限公司、新鴻基地產發展有限公司、高盛集團及摩根士丹利等，統稱參考機構）發生信貸事件。一般來說，信貸事件包括一籃子參考機構的任何成員資不抵債或拖欠貸款等情況。

16.2 迷你債券是以抵押品和與另一家雷曼附屬公司訂立的掉期安排作為抵押，而該等掉期安排由雷曼控股擔保。所籌集的資金乃用來買入在購買時擁有 AAA 評級的抵押品。

16.3 在正常市況下，即使產品擁有複雜的結構，也不一定表示該產品是風險過高的投資項目。迷你債券的章程已在一定程度上詳述這產品所涉及的風險，並以淺白的語言向投資者作出一般警告：

16.3.1 “本公司債券並非保本，閣下可能損失部份甚至全部投資”；

16.3.2 “本公司債券並非適合所有人……申購本公司債券前，閣下應考慮本公司債券是否適合閣下本身的財政狀況及投資目標。閣下如有任何疑問，應徵詢獨立專業意見。”

16.4 此外，有關章程已向投資者披露具體的風險。

16.4.1 參考機構的信貸事件——由於迷你債券與參考機構的信貸風險掛鈎，若其中一家參考機構發生首宗信貸事件，迷你債券將會提早終止，而贖回價格是參照發生信貸事件的參考機構的借貸責任價格來計算。一般來說，當外界知道信貸事件的背景和成因以後，受影響機構的借貸責任價格會隨之下跌。迷你債券的價格及持有人所收取的金額料會少於或遠少於其投資本金。

16.4.2 提早贖回——如迷你債券被提早贖回，掉期安排將會提早終止，而抵押品亦會被出售以支付欠款。迷你債券持有人只會在支付其他款項以後方獲分發變賣抵押品的收入。如按掉期安排應付終止金額，掉期對手對抵押品作出的索償會較迷你債券持有人優先獲得處理。由於迷你債券只以抵押品和掉期安排作為抵押，迷你債券持有人最終收取的金額，可能會遠少於其持有的迷你債券的本金。



16.4.3 以下情況會導致迷你債券被提早贖回：

- (i) 發生信貸事件（見第 16.4.1 段）；
- (ii) 迷你債券發生失責事件；
- (iii) 抵押品或抵押品的相關證券被提早償還；
- (iv) 開曼群島（Pacific 的註冊成立地點）對 Pacific 或迷你債券徵收稅項；或
- (v) 掉期安排因掉期對手清盤等理由而被終止。

16.4.4 抵押品的市場價值下跌——抵押品的市值取決於其流通性。雖然抵押品於購買當日屬於 AAA 評級，但過後其信貸評級和價值或會下跌。如被提早贖回，抵押品將被出售以向持有人作出贖回。持有人只會在支付其他款項以後方獲分發變賣抵押品的收入。如抵押品的市值下跌（例如當抵押品的信貸質素下跌），持有人所收取的金額可能會少於或遠少於其投資本金。

16.4.5 如抵押品包含抵押債務證券（即 CDO），而該等抵押債務證券因其參考機構發生信貸事件而被提早贖回，即使迷你債券本身的參考機構並沒有發生信貸事件，迷你債券亦會被提早贖回。

16.4.6 由於迷你債券並無流通的交易市場，持有人可能無法在到期前出售其迷你債券，即使售出迷你債券，所收回的金額可能較投資本金為少。



投訴性質

17. 證監會接獲的投訴

17.1 投訴摘要

17.1.1 截至 2008 年 11 月 30 日止，證監會共接獲 8,055 宗與雷曼兄弟有關的投訴，其中大部分（7,537 宗）經由民主黨轉介。在 8,055 宗投訴中，有 5.9% 是關於持牌法團、產品規管或針對證監會本身（統稱“證監會的職責範圍”）的投訴。

17.1.2 投訴可分為以下類別：

與證監會的職責範圍有關的投訴	473宗
與銀行有關並已／正轉介金管局的投訴	7,712宗
與雷曼兄弟有關的投訴總數 [#]	8,055宗

註：[#] 由於部分投訴同時涉及證監會及金管局的職責範圍，此數字並不等於以上兩數的總和。

17.2 針對中介人的投訴的性質

17.2.1 在全部 8,055 宗投訴中，有 7,799 宗投訴是針對個別的中介人及／或其員工，而其中 7,712 宗的投訴對象為分銷銀行（即註冊機構）。

17.2.2 就銀行而言，最常見的指控包括：

- (a) 前線職員主動游說投訴人將已到期的定期存款投資於雷曼相關產品，以尋求較高的回報，並換取免費購物禮券等贈品；
- (b) 前線職員在銷售產品時並沒有考慮投訴人的承受風險能力和個人情況，特別是已退休、年長、教育水平較低及對投資不太熟悉，以及不願承擔風險的客戶；
- (c) 前線職員沒有提供條款表及章程等產品資料，也沒有在銷售點說明產品特點和風險。部分前線職員更作出失實陳述，指有關產品（特別是迷你債券）與定期存款一樣，並無風險。
- (d) 前線職員只重點介紹與迷你債券掛鈎的知名參考機構，強調迷你債券的風險只限於這些參考機構的信貸風險，但沒有提及雷曼控股的角色及其相關風險；及
- (e) 自雷曼兄弟倒閉後，銀行沒有回應投訴人的查詢和投訴。

17.2.3 證監會將所有針對銀行的投訴轉介金管局。截至目前為止，轉介至金管局的投訴共有 6,954 宗。



17.2.4 另一方面，有 87 宗投訴指證監會持牌人以不當手法銷售產品，最常見的指控包括：

- (a) 分銷商作出失實陳述，聲稱迷你債券是低風險產品；及
- (b) 分銷商並沒有披露雷曼兄弟的角色。

17.3 針對證監會的指控包括：

17.3.1 證監會不應批准業界向欠缺投資知識的散戶投資者推銷這類複雜的結構性產品（見第 24 節的討論）；

17.3.2 證監會不應准許產品取名為迷你債券，因為這名稱令投資者誤以為是低風險產品（見第 25.2 段的討論）。

17.3.3 證監會不應准許有關產品推出具誤導成分的廣告。該等廣告並沒有清晰說明雷曼兄弟的角色，其設計重點在於吸引讀者留意參考機構，而雷曼兄弟一詞卻以特別細小和不顯眼的字體呈列（見第 28 節的討論）；及

17.3.4 證監會理應核實章程內容，而有關章程並沒有披露抵押品及掉期交易的詳情（見第 24 節的討論）。



調查

18. 證監會的調查方法

18.1 證監會已對每一家有參與銷售迷你債券及雷曼相關產品的註冊機構（前提是金管局已就有關投訴成立個案並轉介予證監會）和持牌法團展開調查。我們的目標是：

18.1.1 盡量在最短時間內處理最多投訴；及

18.1.2 全面及妥善地了解各機構的個別情況，決不會另尋捷徑以致影響我們的評估或違背我們必須處事公正的法律責任。

18.2 由於調查工作複雜而且範圍廣泛，並預料會發現不少相似的問題和趨勢，我們必須以中央統籌、貫徹一致的方法進行調查。因此，我們首先會以由上而下的方式徹查每家持牌法團和註冊機構的銷售過程，主要的審查項目包括：

18.2.1 管理層監控措施；

18.2.2 盡職審查程序；

18.2.3 銷售人員的培訓及監督；

18.2.4 備存紀錄；及

18.2.5 在銷售點採用的程序，尤其是決定產品是否適合客戶。

18.3 上述調查方法有助我們解答一個在大量投訴之下顯而易見的法證問題，就是在銷售這類產品的過程中，是否出現了一些尚待識別和補救的系統性問題。上述調查方法與本會的整體執法策略相符，有關例子可從證監會公布的罰款指引¹⁵看到。《紀律處分罰款指引》清楚指出，證監會在衡量罰款額時，會就個案涉及的整體行為作出考慮。舉例來說，《紀律處分罰款指引》提出的相關考慮因素包括：

18.3.1 對市場的廉潔穩健的影響；

18.3.2 是否使客戶或普遍投資者蒙受重大損失；

18.3.3 有關行為是否相當普遍；

18.3.4 是整個機構或只是個別人士作出有關行為；及

18.3.5 有關行為是否涉及管理制度或內部監控制度的嚴重或系統性缺失。

¹⁵ 證監會的《紀律處分罰款指引》。



- 18.4 證監會已對各註冊機構（前提是金管局已就有關投訴成立個案並轉介予證監會）和持牌法團展開調查。截至 2008 年 11 月 30 日止，金管局已從合共 2,788 宗已展開調查的投訴個案中，選出 186 宗看來有必要進一步跟進的個案，轉介予證監會。由於金管局仍在處理數目不斷增加的投訴，證監會預期在未來多個月將會陸續接收金管局轉介的個案。
- 18.5 正如上文所述，金管局是註冊機構的前線監管機構，負責日常監督註冊機構從事受規管活動的表現。
- 18.5.1 根據諒解備忘錄，金管局將首先調查針對註冊機構的投訴。如金管局認為適當，會在合理可行的情況下，盡快將針對註冊機構而看來與證監會在《證券及期貨條例》下的職能有關的投訴，轉介予證監會。
- 18.5.2 證監會與金管局在處理投訴的過程中，會在適當時互相諮詢對方。
- 18.5.3 證監會將審核由金管局轉介而來的所有個案，並採取認為適當的行動。
- 18.6 當金管局將個案轉介證監會時，金管局會提供一份投訴摘要／評估，作為一個有用的起步點。然後證監會需要對金管局轉介的個案展開正式調查，通常包括飭令有關人士交出有關文件（通常非常大量及複雜），會見證人／受調查人士，以及分析所取得的證據。



19. 證監會的調查：[此部分內容已移除]

[此部分內容已移除]



[此部分內容已移除]



[此部分內容已移除]



事項及建議

20. 建議重點

- 20.1 我們在調查過程中初步發現了一些與《操守準則》有關的趨勢及主要議題，詳情載於上文第 19 節。
- 20.2 有關方面必須採取措施以恢復公眾對中介人和監管制度的信心。雖然迷你債券事件的真相仍有待探討，但市民普遍認為中介人向投資者提供具誤導成分的資料，而且沒有履行責任，為投資者提供適合的意見並確保他們了解所認購的產品。[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
- 20.3 為恢復投資者的信心，我們相信有需要為以下範疇推行改革：
- 20.3.1 香港的監管架構；
 - 20.3.2 銷售點的監管；
 - 20.3.3 對於向香港公眾發售的投資產品的有關文件的監管；
 - 20.3.4 專業投資者的定義；
 - 20.3.5 中介人應採取的行動；
 - 20.3.6 解決爭議；
 - 20.3.7 投資者教育；及
 - 20.3.8 執法權力。
- 20.4 我們知道，英國金融服務管理局在過去數年一直致力改善一個名為“公平待客”（Treating Customers Fairly，簡稱 TCF）的監管方案，其重點不在於向市場參與者提供詳盡的指引，而是要以“希望達致的結果”來衡量客戶保障。這監管方案的概要載於附錄 7。英國金融服務管理局於 2008 年 11 月 25 日發表一份題為《零售分銷檢討》的報告，探討消費者所獲取的投資意見的意見質素，並研究提供獨立意見的中介人如何獲取佣金。該報告已列為參考文件 3。長遠而言，“公平待客”方案及各項與投資意見有關的新建議日後如何發展及取得甚麼成果，或會對香港如何制訂監管規定構成影響。



香港的監管架構

21. 香港的監管架構

- 21.1 根據三十人集團發表的報告（見**附錄 1**），外界普遍認為以機構類型為本的監管模式（即香港推行的模式）未能配合市場發展，並不是最理想的監管模式。報告指出，很多地方仍然採用以業務性質為本的監管模式（即按公司的業務性質而不是按其法定地位來決定監管機構），而且似乎卓有成效。至於英國金融服務管理局所採用的綜合監管模式（即由單一機構執行所有監管工作），不同的監管目標或會構成衝突，監管機構需要謀取適當的平衡。英國的北岩銀行（**Northern Rock**）最近倒閉，正好揭示了由單一監管機構執行兩種職能所帶來的風險。
- 21.2 “雙峰監管模式”是近期較受注目的監管方案，其特點是由兩個監管機構分擔監管職能：其中一個機構負責監管安全性及穩健性，而另一個機構則監管業務操守。美國財政部最近發表一份題為《現代化金融監管架構藍圖》（**Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure**）的報告，當中建議採用目標為本的監管模式，即分別就市場穩定性、金融業的審慎規管及業務操守的規管成立三家監管機構，以此作為長遠及優化的監管架構。
- 21.3 *我們建議政府研究現行的監管架構是否最有利於促進香港作為國際金融中心的進一步發展。*



22. 銀行的證券活動

22.1 如上文所述，有多宗投訴個案指控銀行職員向定期存款到期的客戶推介迷你債券。這些客戶據稱本來無意進行證券投資或買賣，但基於銀行職員的建議才認購迷你債券。

22.2 [此部分內容已移除]
[此部分內容已移除] 我們認為由銀行職員辦理證券業務會構成利益衝突，並會令銀行服務（客戶已熟知有關風險）與證券投資（涉及不同的風險，傳統的銀行客戶可能不知悉）的界線變得模糊不清。

22.3 清晰地區分銀行服務與證券服務，可確保客戶知道所獲取的意見屬甚麼性質。為達致此目標，可規定將所有涉及消費者的證券業務交由獨立機構辦理。以美國為例，由銀行集團在零售市場出售的大部分被視為證券的投資產品，均須經由銀行控股公司的附屬公司或聯屬公司進行銷售。這些公司是註冊經紀交易商，與其他證券公司一樣須遵守相同的執法與監管規定。然而，這安排並不是區分上述兩種職能的唯一方法。

22.4 服務場地和人員也須按照服務性質作出明確的區分，以免客戶對所提供的服務性質感到混淆不清。如下文所述，所有中介人應確保負責銷售投資產品（例如迷你債券）的員工具備所需的技能和知識，能夠了解和說明有關產品。若只准許由指定的員工銷售投資產品，有助確保這些員工掌握相關技能，以至能夠就產品提供意見。

22.5 **我們建議檢討銀行的證券業務架構，以最佳的方法為銀行服務與證券服務作出明確的區分。**



銷售點的監管

23. 銷售點的監管

- 23.1 [此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]

23.2 根據《操守準則》（特別是第 5.2 段“認識你的客戶：合理的建議”及第 5.3 段“認識你的客戶：衍生產品”）所列明的規定（而《常見問題》已進一步闡釋有關規定），中介人有責任評估其建議或招攬行為的適合性。因此，監管機構應監察中介人有否遵守與銷售手法有關的規定，如中介人沒有遵守有關規定，則需要採取更主動的監管措施，以確保中介人履行有關適合性評估的責任。

23.3 監管機構應對中介人進行視察，而視察重點是中介人的管理控制措施和系統能否達致以下（及其他）目標：

23.3.1 員工獲得適當的培訓；

23.3.2 報酬架構有助確保員工盡責循規；

23.3.3 產品獲得適當的評估；

23.3.4 對投資者作出適當評估，以至能夠掌握足夠的資料以作出建議或招攬；

23.3.5 為向個人投資者作出的建議或招攬備存適當的記錄；及

23.3.6 被界定為專業投資者的投資者仍然符合有關規定。

23.4 監管機構應以風險為本的方法挑選被視察的中介人，在考慮過程中會特別注意從事以下活動的中介人：

23.4.1 廣泛地向香港公眾提供意見（特別是向不太熟悉投資產品的人士）；及

23.4.2 銷售一些可能較不理解的產品。

23.5 如視察期間發現中介人的系統及監控措施出現嚴重缺失，該中介人或會被暫時吊銷甚至永久撤銷牌照。

23.6 要了解中介人如何向消費者銷售金融產品，監管機構除了進行視察，還可派出“神秘顧客”進行評審。神秘顧客有助監管機構掌握第一手資料，了解中介人提供的意見，並可及早識別出需要特別留意的問題和範疇。英國金融服務管理局曾經就神秘顧客的評審方法發表指引¹⁶，以說明評審原因、評審方法及如何利用評審結果。

¹⁶ 英國金融服務管理局於 2008 年 11 月發表的《神秘購買指引》（Mystery Shopping Guide），詳見參考文件 5。



23.7 我們建議所有負責監管中介人業務操守的監管機構參考日後的調查結果，研究如何適當地改革現行的視察制度，包括進行神秘顧客評審等。



對於向香港公眾發售投資產品的有關文件的監管

24. 證監會應否評估產品是否適合向香港公眾發售？

- 24.1 部分投訴人及評論人士認為，由於迷你債券已獲證監會認可，所以必定是低風險產品，因而適合所有投資者。
- 24.2 我們已在上文第 8 節指出，證監會的認可乃取決於產品有沒有作出充足的披露及（就集體投資計劃而言）有沒有設立所需的架構。以單位信託基金為例，其結構旨在確保這類產品具備適當的結構特點（例如由獨立的受託人適當地分隔資產），但這些結構特點並非旨在確保所有集體投資計劃均適合所有散戶投資者。
- 24.3 證監會依賴發行人所提供的資料對銷售文件及推廣材料作出認可。但證監會不會核實該等資料的準確性。值得注意的是，環顧全球各大金融中心，沒有任何監管機構會核實銷售文件或推廣材料的內容。一般的看法是，只須交由專業顧問來確保法規獲得遵守及標準得以秉持便已足夠，而監管機構則負責執法。
- 24.4 我們認為監管機構在審閱銷售文件或推廣材料時，不應評估產品是否適合消費者，亦不應該以適合性作為認可產品或不認可產品的準則。這是因為不論任何產品，總可能會不適合某些投資者，或者對某些投資者而言該產品只適宜作為投資組合的一部分。若只向適合所有投資者的產品作出認可，最終只會有少數產品獲認可，這並不符合市場的整體利益，亦有礙香港晉身為國際金融中心。我們相信，金融市場要蓬勃及穩健地發展，必須為投資者提供類型廣泛、涉及不同風險的產品。
- 24.5 我們認為，監管機構不應為了釐定產品的風險評級而評估產品。產品風險包含兩種元素：由產品性質及結構衍生的內在風險及這些風險受市況影響而變成事實的可能性。因此，產品的風險評估必須反映目前的市況，而監管機構之前作出的評估，可能是在極為不同的市況下進行，因此依賴這評估結果並不恰當。
- 24.6 我們擔心，由監管機構確立產品的批核或風險評級程序，將會削弱中介人的責任意識，令他們忘記本身有責任確保產品適合投資者。我們相信，無論監管機構為產品作出甚麼形式的批核或風險評級，市場都會認為等如中介人已符合大部分（即使不是全部）有關評估產品及按個別投資者的要求推介合適產品的規定。
- 24.6.1 有報道指出，投資者知道產品獲證監會認可以後便對相關風險放下戒心，以為無須自行查究產品性質。
- 24.7 聯合論壇在 11 個司法管轄區¹⁷ 進行調查並於 2008 年 4 月發表報告¹⁸，探討商號如何履行評估產品適合性的責任。這些司法管轄區規定，當受規管商號向散戶推介有重大投資成分的產品時，必須評估該投資產品是否適合這類投資者。這些司法管轄區並沒有依賴監管機構來評估產品的適合性或釐定風險評級。

¹⁷ 分別為澳洲、加拿大、法國、德國、意大利、日本、荷蘭、西班牙、瑞士、英國及美國。

¹⁸ 由巴塞爾銀行監管委員會、國際證券事務監察委員會組織及國際保險監督聯會組成的聯合論壇在 2008 年 4 月發表了一份報告，題為《向零售客戶銷售適合的金融產品及服務》（Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services），詳情見參考文件 2。



- 24.8 除了研究證監會對投資產品相關文件的認可範圍，也應該檢討預先審閱文件這做法是否恰當。
- 24.8.1 產品的相關文件獲證監會認可到底是甚麼意思，中介人和投資者都可能不太清楚。使用這些文件的人士可能不知道獲證監會認可可是甚麼意思，而編寫文件的人士也可能不知道該等文件涉及甚麼責任。
- 24.8.2 從法律角度而言，負責編寫文件的人顯然要為文件負上責任，但實際上，如監管機構作出愈深入的監管，市場中介人只會愈依賴監管機構代他們履行職責。這情況或會引起一個問題，即變成了監管機構接受甚麼便披露甚麼，而不是按照規定作出披露（有關整體披露準則的討論見下文第 25.4 段）。
- 24.8.3 我們發現，部分司法管轄區（最明顯的例子是澳洲）的監管機構不會對描述產品的文件作出認可。雖然發行人須作出產品披露聲明，但無須由監管機構預先審閱有關聲明。然而，如產品披露聲明出現錯漏，監管機構有權發出停止令以禁止產品發售。
- 24.8.4 停止令不但對有關機構造成尷尬，更可能會造成財務開支（因交易被平倉），為有效的監管工具。
- 24.8.5 雖然這監管方法有很多優點，但我們注意到，對於改為以事後審閱方式來審查上市公司發出的文件的問題，有關方面曾在不同的情況下作出多次研究¹⁹，結果發現廢除預先審閱規定的建議得不到支持。我們相信，仿效澳洲的做法來規管向香港公眾發售的投資產品，亦不會獲得支持。
- 24.9 **我們建議：**
- 24.9.1 **與其採用質素為本的監管制度，香港應繼續奉行以披露為本的監管原則，輔以對中介人操守的監管；及**
- 24.9.2 **證監會透過投資者教育（見下文第 36 節）向投資者說明產品獲證監會認可的具體意思。**

¹⁹ 聯交所最近在 2008 年 1 月發表諮詢文件，建議減少預先審閱文件，但對於現時預先審閱向股東發出的通函的做法，卻沒有提出任何改動建議。



25. 證監會對涉及投資產品的文件的認可

25.1 如在上文第 8 節所述，現行涉及投資產品文件的認可制度並非集中列載。《公司條例》下的招股章程制度已存在了數十年，但主要是為招股集資或傳統的債務資金的集資發行活動而設。然而，為了配合透過吸引更多投資產品發行人及更多的內地資金和投資者來港以增加流通性，以及促進零售債券和其他投資產品發展的政策措施，當局於 2004 年實施對《公司條例》所作的修訂。有關的修訂包括在附表 17 內加入豁免條文及認可雙重招股章程制度，以利便股份及債權證根據計劃向公眾發售。

25.2 在此背景下及鑑於《公司條例》中“債權證”的定義涵蓋廣泛，發行人有空間將任何投資安排或工具設計成債權證而將其納入《公司條例》的招股章程制度之內。雖然該等安排或工具不可能在立法時的合理預料之中，但如果它們構成《公司條例》所界定的債權證，則在法律上來說，它們亦屬於《公司條例》的招股章程制度的管轄範圍。證監會不但知道有此問題存在，還在 2005 年 8 月有關對《公司條例》的招股章程制度的可行性改革的諮詢文件內，討論到這個課題。同時，亦提出了一個概念，建議將《公司條例》的招股章程制度與《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度合併起來。2006 年 9 月，證監會就該諮詢文件發表諮詢總結。總結文件解釋說，由於市場對較早前的諮詢文件的反應不一，除其他事項外，證監會將：

25.2.1 落實有關把《公司條例》內有關股份及債權證的公開要約條文轉移至《證券及期貨條例》，作為與《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度分開的獨立部分的舉措；

25.2.2 對風險及回報大致相若的產品（不論法律形式如何）在法律及監管方面採取一致的處理手法，但不會同時尋求將《公司條例》內的招股章程制度與《證券及期貨條例》的投資要約制度合併起來。建議將透過以下方式進行：

(a) 修訂《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資要約制度中出現的“債權證”一詞的定義，以便所有“結構性產品”都不屬於“債權證”一詞的定義範圍內，用意是規定結構性產品的公開要約須接受《證券及期貨條例》的投資要約制度的規管。為此，結構性產品即除涉及發行人（或在適用的情況中，擔保人）的信貸或違責風險之外，亦須在相關資產、機會或風險方面承受通常與有關發行人或擔保人無關的風險的產品；及

(b) 制訂切合有類似特點的產品的非法定守則或指引，以補足《證券及期貨條例》的投資要約制度。

25.3 有見及行政當局在 2006 年宣布，就於 2006 年年中展開的《公司條例》重寫工作，其目標是在 2010 年第三季將新的《公司條例》草案提交立法會，並在 2009 年年中刊發白紙條例草案以諮詢公眾意見，因此認為將《公司條例》第 II 及 XII 部有關招股章程的建議修訂與《公司條例》的重寫工作一併處理是適當的做法。然而，我們可能需要根據近期發生的事故及政府對本報告中提到的事項的檢討，重新檢視上述建議。一個根本的問題是，香港應否繼續保留兩個公開要約制度（即(a)為股份及債權證的公開要約而設的招股章程制度；及(b)《證券及期貨條例》第 IV 部下的投資要約制度）。另一個可行的方案是跟從英國的做法——只在《證券及期貨條例》下保留一個公開要約制度。僅得一個公開要約制度的好處是，可避免有人以某特定方式設計投資產品來利用監管制度之間的差



異。有人可能會認為，保留兩個公開要約制度是有其好處的，原因是為集資而進行的股份及債權證公開要約，與發行人在日常業務過程中發行的投資產品的公開要約，應受到不同的監管。

25.4 期間，現行非集中列載的監管制度繼續存在。有些產品無須遵守明確的整體披露準則，但卻屬於《證券及期貨條例》第 107 條的一般禁制範圍：即任何人不得作出任何欺詐的失實陳述或罔顧實情的失實陳述，誘使另一人投資證券。其他產品則須遵守整體披露準則，雖然有關標準以不同形式表達，但效果非常相似。

25.4.1 目前，招股章程在《公司條例》下須遵守的整體披露準則如下：

充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。²⁰

25.4.2 目前，單位信託或互惠基金須遵守的整體披露準則如下：

獲認可的計劃必須發出一份符合現況的銷售文件。該文件所載的資料，應足以使投資人士可以在掌握充分資料的情況下，就建議的投資作出決定。²¹

25.4.3 為求統一，應就所有擬對售賣予香港公眾的投資作出說明的銷售文件，指明一套整體披露準則。負責有關銷售文件的人士應對未能符合標準的情況承擔責任。

25.5 **我們建議在《證券及期貨條例》內引入規定：**

25.5.1 **就所有擬對售賣予香港公眾的投資產品作出說明的銷售文件，指明一套整體披露準則；及**

25.5.2 **這些規定可針對負責銷售文件的人士而予以執行。**

25.6 **我們建議：**

25.6.1 **重新考慮香港應否保留兩個有關投資產品的公開要約制度；及**

25.6.2 **研究現行有關投資產品銷售文件必須經由證監會認可的規定的豁免範圍是否太濶。**

²⁰ 《公司條例》附表 3 第 3 段。

²¹ 《單位信託及互惠基金守則》第 6.1 段。



26. 為投資者提供他們能夠明白的資料

26.1 在投訴個案之中，一個經常被提及的課題是投資者未能獲取他們能夠理解的資料。這可能意味著有關產品根本不適合這些投資者，也可能是資料的呈列方式未能協助投資者明白該產品。迷你債券的章程雖以淺白語言撰寫，但仍然是篇幅冗長的文件。系列 33 的章程（日期為 2007 年 7 月 23 日）共有 56 頁，當中提到的計劃章程（日期為 2007 年 3 月 12 日）亦長達 51 頁。由於各章程條文附帶法律責任，導致銷售文件篇幅冗長，投資者如非得到投資意見，恐怕難以明白文件內容。

26.2 投資者應獲提供一份說明產品性質的摘要，不論是附加於章程或銷售文件以外，還是作為章程或銷售文件的一部分。此項要求或會引起發行人對章程所附有的法律責任的關注。然而，我們注意到很多司法管轄區現時已有規定或正引入規則，訂明須向投資者提供易於明白的產品摘要。

26.3 澳洲政府在 2008 年 7 月為“首次置業儲蓄戶口”（即將推出市場的新產品）發出一份簡短易讀，只有四頁的產品披露聲明。

26.3.1 澳洲某部長級官員在發出這份全新的產品披露聲明時表示：“現時有不少複雜和冗長的披露文件，往往長達 50 至 100 頁，對大多數澳洲人而言，這些文件仿如拉丁文一樣，令人難以理解，這是不可接受的。”

26.3.2 新的披露文件旨在協助有意開立首次置業儲蓄戶口的人士明白這產品，並與其他產品作出比較。該文件以簡明淺白的英語，在相等於四頁 A4 紙的篇幅內說明主要的產品資料，讀者可以在數分鐘內讀完及明白整份文件²²。

26.3.3 澳洲當局相信，簡短而明確的披露聲明文件可加強投資者保障，消費者和業界均能受惠。

26.4 美國證券交易委員會（“證交會”）在 2007 年 11 月發表建議規則，要求互惠基金（即集體投資計劃）在每份章程的開首加入摘要環節，並建議以三至四頁的篇幅載列摘要資料，這是因為各界普遍認為招股章程篇幅冗長而且複雜難明，投資者往往難以有效地借用章程來比較不同的產品。證交會指出，章程的文字往往深奧難明、經常出現法律術語，而且少有運用圖解設計技巧來改善文件的呈列形式以提高其可讀性。

26.5 英國金融服務管理局規則²³ 列明了可轉讓證券集體投資計劃（可在歐盟各地推廣的集體投資計劃）的簡要章程的內容規定。

26.6 **我們建議證監會規定所有向香港公眾發售的產品（包括集體投資計劃、股票掛鈎票據、股票掛鈎投資、股票掛鈎存款、與投資有關的人壽保險計劃及信貸掛鈎票據）編製不超過四頁、以淺白明確的語言撰寫，並附設圖表的摘要。產品摘要應：**

26.6.1 **提供所有主要資料；及**

26.6.2 **有助與其他產品作比較。**

²² 產品資料單張載於參考文件 4。

²³ 英國金融服務管理局手冊 COLL 4.6



27. 產品發行人的持續披露責任

27.1 對於根據《公司條例》獲批准註冊及根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可的產品銷售文件，目前並無法例規定要持續向投資者披露資料²⁴。此外，雖然產品發行人一般會承諾提供他們回購產品的報價，但這並非明文規定。發行人亦無責任確保投資者能獲取有可能影響其投資項目價值的重要事項的資料。

27.2 我們知道香港交易所網站載有關於在聯交所上市的上市公司及其他產品的資料。上市公司和上市產品的發行人均須要將投資者所需的有關其公司及產品的資料存檔，成立中央資料庫對投資者非常重要。

27.3 *我們建議在《證券及期貨條例》引入以下規定：*

27.3.1 *由投資產品發行人向投資者提供相關資料，包括：*

(a) *價格資料；及*

(b) *或會對投資項目價值構成重大影響的變動；及*

27.3.2 *中介人須採取適當的步驟以確保投資者能注意上述資料。*

27.4 *我們建議將證監會網站變為匯集所有獲證監會認可的非上市投資產品資料的資料庫。*

²⁴ 一般而言，大部分集體投資計劃均須按不同的程度遵守相關產品守則的持續披露規定，詳見附錄 2。



28. 證監會對推廣材料的認可

28.1 就迷你債券的推廣材料作出的投訴可摘要如下：

28.1.1 證監會不應容許這些產品取名迷你債券，因為這名稱意味著該投資產品沒有風險；及

28.1.2 迷你債券的推廣材料並沒有述明一切相關風險，推廣材料尤其過分注重對參考機構的介紹，而沒有以同等顯眼的方式，在當眼位置披露與雷曼兄弟有關的風險。

28.2 現行法例對於甚麼構成“債券”或“票據”並無通用的定義。《公司條例》僅對債權證作出統括的界定，而迷你債券則被設計成屬於該定義所指的範圍。因此，迷你債券可合法地稱為債權證、債券、結構性債券、票據、信貸掛鈎票據或衍生工具，而迷你債券便是這些產品在推廣時使用的名稱。

28.3 推廣材料和迷你債券這名稱只是預期會向投資者提供，以便利他們對迷你債券達成確切而正當的結論的有關資料的次要部分。分銷商已和發行人訂立協議，指明除非投資者已閱讀及明白迷你債券的章程，否則不會向他們出售迷你債券，而投資者必須簽署相關的聲明作實。證監會已審閱推廣材料，確保其內容與銷售文件並沒有不一致，且載有指定的警告²⁵。推廣材料不應當作獨立文件使用，其撰寫目的純粹是通知投資者迷你債券系列已經推出。

28.4 中介人須按規定評估產品是否適合投資者，而就迷你債券而言，由於這產品包含衍生工具，中介人同時須確保投資者明白投資衍生工具的風險。以上規定本應確保散戶投資者不會只依賴推廣材料而作出投資決定，但投訴個案卻顯示，投資者非常依賴獲證監會認可的推廣材料，而證監會認可該等推廣材料時所依據的基礎是投資者在作出投資決定前會閱讀有關章程。

28.5 為了加強有關中介人向投資者提供適當意見的規定，我們在下文第 33 節提出多項建議。與此同時，我們知道如果披露文件的篇幅過於冗長，即使該文件是以淺白的語言撰寫，投資者仍會覺得難以明白其內容（請參閱第 26 節有關摘要文件的建議）。另一方面，推廣材料往往會以過分顯眼的方式加入易於上口的宣傳語句和引人注目的圖表。要解決這問題，最徹底的做法是取締所有推廣材料，只准許以最平實的語言宣布推出產品，而不能提及與產品性質有關的任何細節，但我們不贊成這解決方案。我們認為推廣材料能發揮一項重要功能，就是鼓勵業界競爭，有助新成員或新產品進軍市場，但推廣材料絕對不可以虛假失實，或有誤導成分。

28.6 我們於 2008 年 10 月 3 日向零售投資產品的發行人發出通函：

28.6.1 “鑑於公眾在美國雷曼兄弟控股公司倒閉後，廣泛地關注到零售結構性產品的發售及售賣，證監會現提醒零售投資產品發行人有責任確保銷售文件持續載有最新且充分的資料，足以讓投資者因應近期的最新情況，掌握充分資料作出投資決定。此外，發行人發出的推廣材料必須清晰、公正及以持平的觀點呈述投資產品、附帶充分且顯眼的風險披露，並符合所有適用規定。

²⁵ 見附錄 2 第 5.5 段。



28.6.2 零售投資產品的發行人在發出或繼續發出產品的推廣材料前，應確保推廣材料載有清晰、顯眼及充分的警告，以述明產品涉及的所有風險，包括在當前市況下出現的任何新風險。

28.6.3 此外，證監會促請所有申請認可的發行人小心覆核其申請，確保其申請、相關的銷售文件和推廣材料均在當眼的位置，就產品的特性和風險作出充分明確和清晰的說明。已遞交申請的發行人可因應市場近期發生的事件修訂其文件。”

28.7 *我們建議證監會修訂該會所公布的推廣材料指引，以確立一般原則，並按需要輔以具體的規定，以協助市場編製正確無誤、適當持平、不具誤導成分的推廣材料。*



專業投資者的定義

29. 專業投資者的定義

29.1 “專業投資者”一詞的定義在上文第 12 節已談論到。在討論有投資者投訴指有專業投資者被以不當方式銷售累計股票期權（accumulators）時，證監會承諾會檢討現行的專業投資者制度，並會重點研究中介人在根據《操守準則》決定應否視一名高資產淨值投資者為專業投資者時所採用的評估準則，以及亦會檢討《專業投資者規則》下的最低資產組合規定。

29.2 就此而言，我們研究過其他可資比較的司法管轄區（例如英國、新加坡及澳洲）對於專業投資者的監管規定，並曾與多名市場參與者、多個業界團體及金管局會晤，以便在運作層面搜集他們對現行的專業投資者制度的意見。

29.3 本港現行的專業投資者制度，包括在《專業投資者規則》內所訂明的最少資產組合，一般來說與其他海外司法管轄區的規定一致。根據我們從市場參與者、業內團體及金管局所收到的意見，均認同在決定應否將一名投資者當作專業投資者看待時，該投資者的投資知識及經驗遠較其財富更具決定性。

29.4 有些市場參與者認為，由於現時《公司條例》對向專業投資者作出的要約提供了豁免，使其無須遵守招股章程的規定，而包銷商亦可向專業投資者分配首次公開招股股份，因此如對專業投資者一詞的定義作任何修訂，都可能會影響到現行的招股章程制度及配股活動。

29.5 來自市場參與者的普遍意見認為，現行的監管制度行之有效，故無須作出重大修改。我們認為，如能進一步澄清《操守準則》下的評估準則的應用方式，或就準則的應用提供進一步指引，將可加強現行的監管制度。

29.6 就此而言，以下是對《操守準則》的修改建議：

29.6.1 中介人應以文件載明其對客戶的投資知識及專業知識的評估，並夾附客戶提供的任何證明資料；及

29.6.2 若中介人欲向客戶推介的產品類別是客戶從未買賣過或從沒有這方面的投資經驗的話，則客戶必須能證明其：

(a) 曾買賣具類似風險回報的產品；或

(b) 因現時或曾在有關金融行業工作至少一年，或因曾修讀有關項目或課程而取得所需的產品知識。

29.7 **我們建議證監會就是否適宜採取以下行動諮詢市場：**

29.7.1 **提高《專業投資者規則》下的最少資產組合規定；及**

29.7.2 **澄清及收緊《操守準則》下的評估準則。**



中介人應採取的行動

30. 現行監管規定的初步評估

30.1 在調查工作完成之前，我們都無法下結論斷定現行的規定是否不足，即或不足，不足的程度，或有關規定是否需要重新草擬或修改等。在工作完成之前，我們要根據對有關指引的檢討及從投資大眾所收到的投訴，判定現行的規定是否足夠和合適。在檢討現時載於《操守準則》及已藉《常見問題》進一步闡釋的多項規定後（請參見上文第 10 節內的摘要及附件 4），我們相信該準則提供了適當的架構，只要適當地加以實施，應可以為投資大眾提供足夠的保障。

30.2 [此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]



31. 披露佣金、收費及其他利益

31.1 根據《操守準則》第 6 項一般原則，中介人、持牌代表（包括負責人員）及有關人士（包括主管人員）（統稱為“受規管人士”），應避免利益衝突，及當此等利益衝突無法避免時，應確保客戶獲得公平對待。在香港，售賣投資產品或就投資產品提供意見的受規管人士獲得酬金的方式，令人覺得他們會因而出現潛在或其他形式的利益衝突。這是因為受規管人士通常會以佣金形式，就所出售的每項投資產品／客戶所購買的每項投資產品，獲產品提供者支付酬金。如客戶持有該投資產品達一段時間，受規管人士更可從產品發行人收取進一步酬金（稱為後期佣金）。此外，產品發行人亦會向其提供其他利益（稱為非金錢佣金），例如免費機票等。

31.2 證監會近年曾對投資顧問進行主題視察，以監控可能出現的利益衝突及其他問題。在視察過程中，我們發現一些商號傾向售賣較多能為商號帶來更豐厚回佣的投資產品。雖然這項調查結果本身無法確實地證明有關商號或其職員將他們的利益放在客戶的利益之上，但此情況卻會產生利益衝突之嫌。證監會已就視察結果發表報告。報告指如受規管人士能嚴格地遵守現行的監管準則，所發現的問題大部分理應可以避免。

31.3 證監會亦已就如何減輕利益衝突之嫌一事，諮詢市場參與者的意見。關於披露回佣的問題，市場參與者解釋說要將佣金量化既困難又不可行，尤其是當所分銷的產品是由其聯屬公司所發行時，此外基於總體保密協定等，他們亦受到披露限制。

31.4 另一方面，證監會亦審視過國際常規，並注意到澳洲及英國等地均強制規定須披露回佣。而在新加坡，市場參與者必須披露顧問從產品提供者所收取的任何回佣、非金錢佣金及其他利益。國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）亦正研究在銷售點向投資者作出披露的問題。到目前為止，負責這方面工作的國際證監會組織專責小組已識別出在銷售點作出披露的主要問題，並正考慮就有關事宜諮詢公眾。

31.5 我們認為適宜制訂措施，以處理及減低售賣金融產品或就金融產品提供意見的受規管人士的利益衝突問題。因此，證監會擬向公眾諮詢就規定中介人須以淺白語言在銷售前期向準客戶披露以下事項的建議：

31.5.1 金錢利益

(a) 是否存在任何佣金安排及其性質。

31.5.2 後期佣金

(a) 是否存在任何後期佣金安排及其性質。

31.5.3 大額折扣／大額利益

(a) 是否存在任何中介人可就一系列產品獲得大額折扣／大額利益的安排及其性質。

31.5.4 與產品發行人的聯繫

(a) 中介人與產品發行人的關係；



- (b) 如適用的話，有關中介人只分銷由其所屬集團發行的投資產品的事實；及
- (c) 如無明顯的回佣安排的話，有關會直接或間接從聯屬產品發行人收取若干形式的報酬或利益的事實。

31.5.5 非金錢利益

- (a) 是否存在有關中介人可收取非金錢利益的任何安排及其性質。

31.6 *我們建議證監會檢討中介人在銷售前期須就所推介或向客戶銷售的產品而收取的佣金、費用或其他利益向客戶作出全面披露的規定。*



32. 冷靜期

- 32.1 根據香港保險業聯會發出的指引，人壽保險合約內須載有冷靜期條款，容許客戶在簽署合約申請書後 21 日²⁶ 內（或合約發出後 14 日內），取消保險合約。有關冷靜期的類似規定載於證監會《與投資有關的人壽保險計劃守則》內。
- 32.2 在上述兩種情況下，若與保險合約相聯的投資的價值有變，投資者可能無法取回已供的全部款項。
- 32.3 根據澳洲法例，投資者在以下多種投資項目中享有取消權，包括：
- 32.3.1 風險保險產品；
 - 32.3.2 投資壽險產品；
 - 32.3.3 非上市管理投資產品；
 - 32.3.4 首次置業儲蓄戶口；
 - 32.3.5 公積金產品；及
 - 32.3.6 退休儲蓄戶口。
- 32.4 英國法例為投資者提供取消權。冷靜期適用於以遙距通訊形式售賣的金融服務（即屬銀行、信貸、保險、個人退休金、投資或付款性質的服務）的合約。然而，這項取消權亦有例外情況，例如，在價格會因市場波動而受影響的外匯合約及證券（例如集體投資計劃、可轉讓證券和貨幣市場票據的單位）的情況下不適用。
- 32.5 在新加坡，非上市單位信託亦有冷靜期。有關的取消權條文載於由新加坡金融管理局依據《證券及期貨法》而發出的一份通知內。該通知並非附屬法例，但任何人如不遵守該通知，即觸犯《證券及期貨法》所指的罪行。
- 32.6 **我們建議修訂《操守準則》，規定中介人確保向香港公眾推介或銷售的產品包括適當的冷靜期。同時，應規定可作出公平的調整，以反映與投資相關的資產的市值變動，但此項調整不適用於與取消合約有關的出售成本或其他成本。**

²⁶ 香港保險業聯會所訂的標準屆滿日以多個日期的較後者為準，而非只限於保單簽署的日期。



33. 評估投資產品對個別投資者的適合性

- 33.1 雷曼兄弟旗下公司與分銷商訂立的分銷協議規定，投資者在購買迷你債券前須簽署多份聲明。其中一份聲明指投資者“已閱讀及明白計劃章程及本發行章程”，但很多投訴人都表示沒有讀過或不明白該等文件。即使已獲得客戶在表面上確認已閱讀及明白有關章程，中介人仍有責任解釋所銷售產品的性質及風險，並確保產品適合客戶。

[此部分內容已移除]
[此部分內容已移除]

- 33.2 如上文第 10 節所述，根據《操守準則》第 5.2 段，認識你的客戶：合理的建議，中介人在建議或招攬客戶購買投資產品時，須確保該投資產品適合客戶。“建議或招攬”一詞含義非常廣泛，適用於向客戶直接或間接推銷金融產品的大多數情況。

- 33.3 《常見問題》(# 6)指引中介人應以文件載明向客戶所提供的投資建議的依據，並向每名客戶提供該依據的副本。中介人應即時編製文件及紀錄，載列向每名客戶提供的資料及建議依據，包括客戶提出的重要疑問及向其作出的回應。我們會提醒中介人他們的責任。

- 33.4 《常見問題》(# 3)建議中介人應就投資產品的固有風險自行提出查詢，並取得詳盡的說明，而不應只依賴銷售文件或推廣材料及以為該等材料必定足以說明一切。中介人應以文件載明他們對投資產品所作出的核實工作及查詢、挑選產品的準則、產品在哪些方面被認為適合不同風險類別的投資者等。中介人應就有關投資產品的性質、特性及風險進行持續的產品盡職審查，並確保於每隔一段合適時間進行該項審查。我們亦會提醒中介人他們在這方面的責任。

- 33.5 為了向投資者提供適當的意見，中介人需確保他們有充足數量的合資格人員。《操守準則》第 4.1 條規定，中介人須確保其職員具備履行該受僱職責的資格，及曾接受適當培訓或具備適當經驗可向投資者提供意見。就如投資者需接受評估及獲配對適當的投資產品一樣，職員的能力也需要接受評估，確保他們能就特定產品向個別客戶提供意見。

- 33.6 **我們建議中介人就其監控措施及程序進行自我檢測，確保這些監控及程序能為高級管理層提供充分保證，證明能符合《操守準則》所列明的一般責任，包括：**

33.6.1 **職員獲得適當的培訓；**

33.6.2 **產品只能由對該特定產品有充分理解的職員售賣；**

33.6.3 **以文件載明向客戶所提供的投資建議／作出的招攬的依據，並向每名客戶提供有關依據的副本。**

33.6.4 **就有關投資產品的性質、特性及風險，於每隔一段合適的時間進行持續的產品盡職審查。**



34. 評估投資者

- 34.1 《操守準則》規定中介人應取得有關其客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標等資料。中介人應確立有關每名客戶的投資知識、投資期、承受風險能力（包括資本虧損風險）及定期供款和符合額外抵押品要求的能力等。每名客戶的資料都應全部以文件載明及（如適用的話）持續更新。
- 34.2 每個中介人都需要設立適當的制度將投資者分類以便進行投資者與投資產品的配對。中介人應將獲界定為高風險的產品限制為只可出售予有適當投資知識及風險承擔能力的投資者。我們注意到，在美國大部分的指引都是由美國的證券業自律監管組織——金融業監管局（Financial Industry Regulatory Authority，簡稱FINRA）所提供。根據FINRA²⁷的規則，個人投資者須開立一個獲准進行期權交易的戶口才能購買結構性產品。在香港，我們有一個主要的顧問行業協會²⁸為其會員就客戶分類提供指引。我們對此項為發展最佳作業標準提供良好基礎的舉措表示支持。
- 34.3 *我們建議證監會規定中介人須採納適當的準則，以便將投資者分類，藉以協助確保所提供的投資意見及產品均適合有關的投資者。*

²⁷ 美國全國證券交易所協會致會員的通告，編號 05-59，日期為 2005 年 9 月。

²⁸ 香港財務策劃師學會。



解決爭議

35. 解決爭議

- 35.1 人們在雷曼控股倒閉後的幾個星期內所提出的一個共通話題是，感到受委屈的投資者完全沒有簡單而快捷的程序可供他們解決爭議。有聲音要求設立獲賦權可命令作出賠償的金融申訴專員，以及加入有關提供解決爭議服務的一般規定，但如要設立金融申訴專員，便須進行立法。相反，只須對《操守準則》作出修訂，便可規定所有中介人在客戶協議內加入條文，確定客戶有權將其申訴個案交由解決爭議程序處理。
- 35.2 有多個解決爭議的計劃可供研究，但現階段來說，過於規範性的計劃實屬不必要。重要的是能設立程序使爭議得以解決。
- 35.3 話雖如此，解決爭議的計劃應該是簡單、令消費者覺得方便、不會向消費者徵收費用（至少應大致上如此）及不會為消費者帶來成本風險。有關的計劃應避免過多的法律程序及盡量不鼓勵由律師代表出席。
- 35.4 由澳洲的金融業投訴服務有限公司（Financial Industry Complaints Service Limited，簡稱 FICS）所經營的解決爭議計劃是一個可供我們研究的計劃。這個 FICS 計劃包含了和解（旨在取得雙方都認為可接受的解決方案）及由一個委員會作出最後裁定的元素，如當事人到最後仍無法就結果達成協議的話。這項服務是獨立的及不會向消費者收取分文。
- 35.5 **我們建議：**
- 35.5.1 **修訂《操守準則》，規定在客戶協議內指明客戶有權將其申訴個案交由解決爭議程序處理；及**
- 35.5.2 **政府就是否需要設立具備法定權力可命令作出賠償的金融申訴專員，進行諮詢。**



投資者教育

36. 證監會的投資者教育法定職責

36.1 在香港的四家金融監管機構當中，只有證監會擁有推動投資者教育的明文法定職能。根據《證券及期貨條例》，我們的投資者教育使命包括：

36.1.1 提高公眾對證券期貨業的了解；

36.1.2 協助投資者明白投資的好處、風險及附帶的法律責任；及

36.1.3 宣揚作出有根據的投資決定的重要性。

36.2 現時的工作重點及方針

36.2.1 爲了加深散戶投資者對銷售予他們的投資產品的認識，本會的投資者教育工作重點及方針是：

- (a) 就產品的主要特點和風險提供一般性資料，尤其是在有新產品推出市場時²⁹；
- (b) 推廣在作出投資決定前投資者應提出的一系列問題；
- (c) 解釋中介人在銷售時及銷售後的責任；
- (d) 宣傳查核產品銷售文件內的資料的重要性，呼籲投資者切勿依賴推廣材料及金融界知名人士的意見；
- (e) 提醒投資者爲本身的投資決定負責，及要在明白文件內的條款及條件和產品的風險後，才可在文件上簽署；及
- (f) 加強投資者的認知，讓他們明白到在遇到不當行爲時，應採取哪些步驟作出投訴。

36.2.2 我們已充分運用媒體，宣揚本會的投資者教育訊息。例如：

- (a) 我們已設立〈學·投資〉網站，這是一個儲存了證監會的所有投資者教育資料的資料庫；
- (b) 在 2007 年 1 月至 2008 年 12 月期間，我們夥拍大眾媒體：
 - (i) 出版了 127 份報刊文章；播放了 108 集電台節目及 38 集電視節目及在巴士上推出了 87 集短片；及

²⁹例如，2003 年 12 月，我們發表有關股票掛鈎票據及信貸掛鈎票據的一般教育材料，以協助投資者明白這些產品的性質。2008 年 3 月，我們更新了有關股票掛鈎票據的教育材料，加入有關一些常見產品特點，例如氣墊機制和失效終止的解說和數字說明。



(ii) 在外展活動方面，我們為不同年齡和職業的人士舉辦了 115 場講座，及在本地多家大學舉辦了多個學分制課程；及

(c) 為了增加投資者教育活動對公眾的吸引，我們舉辦了金融常識問答比賽和投資者故事比賽。

36.3 擴展證監會的投資者教育服務

36.3.1 為了提供更多更優質的投資者教育，證監會已增加其投資者教育財政預算及招聘職員專責處理投資者教育工作，以擴大本會的投資者教育服務範圍。我們已為 2008/09 財政年度預留了 2,000 萬港元的財政預算，當中包括人力資源成本和其他經常性開支，以加強本會的投資者教育活動。

36.3.2 鑑於金融海嘯導致全球市場大幅波動，我們已加強了有關風險的投資者教育工作，包括投資者以往可能忽略的風險，例如產品發行人的信貸風險、結構性產品的交易對手風險、涉及掉期及抵押債務證券的基金的風險，及沒有將股票掛鈎票據的相關資產分開存放的風險。

36.3.3 此外，鑑於有大量投訴指曾被以不當方式銷售投資產品，我們已推出一項名為“運籌在五行 投資要學「問」”的新投資者教育推廣計劃，強調投資者在作出投資決定前應該提出的扼要問題。

36.4 證監會自 1996 年起，便已積極推行投資者教育，而在當時，投資者教育還未被列為本會在《證券及期貨條例》下的法定職能之一。我們經歷過無數的問題，包括：

36.4.1 產品不斷推陳出新；

36.4.2 投資者背景及知識水平差異很大；

36.4.3 在處理投資者所面對的跨界別監管問題時遇到困難；

36.4.4 不同監管機構的相關團體之間出現利益衝突（例如，以前曾有相關團體投訴，指教育投資者有關未經授權交易或不當銷售手法的知識，可能會損害中介人的形象）；及

36.4.5 由於財政³⁰及人力資源³¹有限，以致未能有效地與投資者溝通。

³⁰ 舉例來說，即使證監會的投資者調查顯示大部分投資者都選擇透過電視收取投資者教育訊息，電視卻甚少用作為與散戶投資者溝通的媒體。

³¹ 在 2008 年 6 月前，負責投資者教育的職員仍須處理公眾有關市場失當行為的投訴。



37. 海外的做法

37.1 其他主要金融市場的投資者教育工作經歷了較長的發展時期，主要是因為那些地區的人口較多，及其零售金融產品的發展來得比我們更早及更全面。近年來，不少發達國家都透過適用於社會不同層面的教育策略，加強它們的投資者教育工作，以推廣金融知識。這些國家的政府、監管機構及相關組織合作制訂了一個能加強各方協調的處理方法，目的是提升群眾的整體金融知識及他們理財和處理日常財務決定的能力。

37.2 英國、美國、澳洲及新加坡的政府都已實施了全國金融教育策略。如下表所示，幾乎在大部分情況中，有關策略都是由政府及金融監管機構負責，而經費則由國庫提供，如法例批准的話，更會輔以來自業界／市場的徵費。

國家	負責方	經費
英國	英國金融服務管理局（負責統籌）、政府、業界、消費者、志願及慈善組織	集合政府資金、業界供款、慈善信託及英國金融服務管理局的款項
美國	美國財政部轄下的金融教育促進局 ³²	政府補助金
澳洲	澳大利亞證券及投資事務監察委員會 ³³	政府補助金
新加坡	新加坡金融管理局及多個政府部門	集合政府補助金及新加坡金融管理局的金融業發展基金

³² 除了美國政府及金融監管機構外，非牟利機構及業務團體，例如花旗基金會、美國註冊會計師協會、紐約證券交易所亦活躍地參與其中。這些組織已合共承擔了數億美元的款額，以支持青少年及成人金融教育計劃。

³³ 澳洲政府在 2005 年 6 月成立金融知識基金會，喚醒國民對金融知識的關注。由 2008 年 7 月 1 日起，金融知識基金會的職能交由澳大利亞證券及投資事務監察委員會負責執行。



38. 投資者教育局

38.1 參考其他發達經濟體的發展，及鑑於上文第 36.4 段所提到的困難，證監會在 2007 年建議成立投資者教育局，一個由證監會出任主席及承擔經費的獨立法團，負責統籌及推行橫跨整個金融服務界的經擴大投資者教育計劃。正如我們在建議中所述，成立投資者教育局的好處包括：

38.1.1 以一個更全盤的考慮方法配合投資者的教育需要，避免重疊及填補監管機構之間的差距；

38.1.2 有助達致更廣及更深遠的投資者教育目標；

38.1.3 改善提供服務的機制以加強投資者教育工作的效益；

38.1.4 令所提供的投資者教育服務增加至更符合社會的具體需要的水平；及

38.1.5 提高香港投資者教育工作的透明度及獨立性，這對爭取公眾及業界的信任和支持非常重要；同時亦可協助投資者教育局的定位，在未來的適當時候，為加強大眾的金融知識訂立更遠大的目標。

38.2 然而，《證券及期貨條例》目前並無賦予證監會權力進行證券期貨業以外的活動。這對證監會在這建議下的參與程度，及這個新成立的組織的撥款安排，在法律上構成了不少困難。《證券及期貨條例》不賦權予證監會成立及擁有公司，而這正是我們認為投資者教育局應有的理想結構模式。因此，我們已就投資者教育局的設立，連同所需的法律修訂，撰寫了一份諮詢文件草稿，以供有關方面考慮。

38.3 雖然有關成立投資者教育局的建議在 2007 年 10 月已“原則上”獲得業界代表及其他三家金融監管機構的支持，但亦有意見認為當時並非適當時機建議進行所需的立法修改。因此，有關成立投資者教育局的計劃並無按照諮詢文件所述般如期進行，反而，證監會加強了其部分的投資者教育工作。

38.4 *我們建議有關方面盡快提出為設立投資者教育局所需的立法修訂。*



執法權力

39. 修改《證券及期貨條例》以容許證監會董事局將若干權力轉授，及擴大申請若干法庭命令的理據範圍
- 39.1 根據《證券及期貨條例》第 213 條，證監會可申請強制令及其他命令，包括將當事人復原至交易前狀況的命令、停止取得、處置或買賣若干財產的命令、就某人財產委任管理人的命令、宣告若干合約無效或可使無效的命令，及其他附帶命令。
- 39.1.1 證監會在行使其在第 213 條之下的權力時，必須向法院提出申請。現時，證監會董事局必須根據第 213 條事先批准有關申請。根據《證券及期貨條例》第 10 條，這項批准是不可轉授的。
- 39.1.2 證監會董事局可在會議上給予批准或以書面議案形式作出批准。至於會議能否盡快召開，則視乎與會人數能否達到會議的法定人數。雖然議案可以書面形式傳閱，但必須由身在香港的所有董事簽署方能作實。因此，議案可能未必即時獲得通過。
- 39.1.3 此外，現時根據第 213 條所列出可尋求頒令的理據是不必要地嚴格的，且限制性亦太大。例如，如有違反《操守準則》內有關不當銷售條文的情況，證監會現時便不能尋求頒發強制令。
- 39.2 《證券及期貨條例》第 204、205 及 206 條賦予證監會可發出限制通知的權力，規定持牌法團必須或不得就其業務採取若干行動、必須或不得以指明方式處理財產，及必須在任何地方以指明方式保存財產。目前，根據《證券及期貨條例》第 10 條，這些權力是不可以轉授的，而限制通知的發出必須得到證監會董事局的批准。
- 39.3 在很多情況下，由於申請強制令或發出限制通知的部分理由，是要確保不會有第三者採取可能會損害市場或個別市場參與者利益的行動。因此，當證監會向法院申請禁制令或送達限制通知時，時間是關鍵所在，任何延誤都可能會抵銷強制令或限制通知的作用。
- 39.4 **我們建議修訂《證券及期貨條例》：**
- 39.4.1 *容許證監會董事局轉授該條例第 204、205、206 及 213 條所指的權力。證監會董事局可自行決定採取所需的保障措施，以確保有關權力能被適當地行使。就此，我們應注意到保障措施其實早已存在，因法官必須在有足夠理據的情況下，才會頒發強制令（或任何其他尋求頒發的命令）；及*
- 39.4.2 *容許證監會在認為有違反《操守準則》的情況時，根據第 213 條尋求頒令。*



40. 證監會命令作出賠償的權力

- 40.1 任何受規管人士如犯有失當行為，或如證監會認為某受規管人士並非適當人選，證監會可對該受規管人士展開紀律處分程序。
- 40.2 證監會（或尋求上訴時，上訴審裁處）可施加第 11 節所述的若干制裁。
- 40.3 現時，《證券及期貨條例》第 201 條允許證監會考慮及在適當情況下同意接納其他解決方法。過往，我們曾達成涉及財務補償和賠償的補救協議。證監會決定以補救協議作為解決方法時，應包括以下一個或以上的目標：
- 40.3.1 確保問題不會重現；
 - 40.3.2 減輕失當行為對廣大投資者構成的財務影響；及
 - 40.3.3 使投資者對香港監管制度妥善解決問題的能力有更大信心。
- 40.4 其他司法管轄區都有權作出某種形式的復還財產命令。以英國金融服務管理局為例，如該局接納以下情況已出現，可根據《2000 年金融服務及市場法》第 384 條作出復還財產命令（該等命令只可對認可商號作出）：
- 40.4.1 某認可人士已違反或明知已牽涉入違反以下規定：
 - (a) 由《2000 年金融服務及市場法》所施加或根據該法例所施加的規定；或
 - (b) 任何其他法例中訂明英國金融服務管理局有權提出檢控的刑事罪行。
 - 40.4.2 有關人士已因為違反規定而獲得利潤；及
 - 40.4.3 一名或以上的人士已因為上述違規行為而蒙受損失或以其他方式受到不利影響。
- 40.5 如英國金融服務管理局接納上述情況已出現，該局可要求有關人士按照英國金融服務管理局認為適合的安排，向相關人士支付或攤分子多名相關人士該局認為公平的款額。在核定款額的過程中，該局會考慮以下情況：
- 40.5.1 依英國金融服務管理局看來，已累積的利潤，及／或
 - 40.5.2 損失或其他不良影響的程度。
- 40.6 如未能根據《證券及期貨條例》第 201 條取得自願妥協，證監會亦不能在決定對某受規管人士作出紀律處分後，強制該受規管人士賠償予投資者。
- 40.7 我們建議賦予證監會作出賠償命令的權力，作為其中一種紀律處分的形式。



金融監管架構

1. 引言

- 1.1 三十人集團（G30）¹ 在 2008 年 10 月發表題為《金融監管架構：在全球市場環境下的監管模式及挑戰》（The Structure of Financial Supervision：Approaches and Challenges in a Global Marketplace）的報告，檢討了 17 個主要的全國監管制度，及探討有關國家在使用四大主要金融監管模式時遇到的問題。該報告指出，有關的司法管轄區近日已因應轉變中的全球金融制度，及考慮到金融業與多種業務之間的分野漸趨模糊，在國內進行了結構性改變。報告亦比較了政策制訂者在揀選其中某種監管模式時所遇到的共同問題及挑戰。該報告的研究結果是根據與有關的司法管轄區的財政部門、高級官員、中央銀行及主要監管機構的一連串訪問的內容編寫而成的。以下概述G30 報告內所探討的四個主要監管模式。

以機構類型為本的監管模式——視乎金融機構的法定地位（例如銀行、經紀交易商或保險公司），從而決定應由哪一家監管機構負責從安全性及穩健性及業務操守角度監管它的業務活動。

以業務性質為本的監管模式——即按公司的業務性質而不是按其法定地位來決定監管機構。每類業務都可能有專職負責的監管機構。

綜合監管模式——即由單一機構執行所有監管工作，負責監管金融服務業內所有業務領域的安全性及穩健性及業務操守。

雙峰監管模式——即由兩個監管機構分擔監管職能：其中一個機構負責監管安全性及穩健性，而另一個機構則監管業務操守。

1.2 以機構類型為本的監管模式

- 1.2.1 香港現時採用以機構類型為本的監管模式。這是其中一個典型的金融監管模式，同時亦是因為金融服務經營模式出現改變，面臨最大壓力的監管模式。
- 1.2.2 以機構類型為本的監管模式是一種由法律實體主導的監管模式。視乎金融機構的法定地位（例如銀行、經紀交易商或保險公司），從而決定應由哪一家監管機構負責從安全性及穩健性及業務操守角度監管它的業務活動。
- 1.2.3 金融機構的法定地位亦決定了該公司獲准進行的業務活動範圍。然而，G30 報告指，當有金融機構提出要求時，監管機構普遍傾向重新詮釋及擴大在其管轄權內獲准進行的活動範圍。因此，隨著時間的推移，擁有不同法定地位的不同金融機構得以獲准從事類似的活動，但卻要遵守由不同監管機構所制訂的不同規定。

¹ 三十人集團或G30 是一個關注國際經濟及貨幣事務的諮詢組織。如欲了解有關該組織的更多資料，可瀏覽其網站 www.group30.org。



附錄1

1.2.4 由於金融機構現時所從事的是跨界別的產品及服務銷售活動，而不再是單一性質的活動，這個監管模式正面臨壓力。隨著不同的監管機構實施不同的規定（例如以不同方式應用客戶保障規則），這個監管模式亦面對潛在的不協調現象及監管機構之間的協調工作所帶來的其他挑戰。然而，該報告指，強勢領導及合資格的管理人員可在某個程度上，抵銷這個模式的不足，但應考慮進行更新和現代化以配合市場發展。

1.3 以業務性質為本的監管模式

1.3.1 在這個監管模式之下，由哪個機構來進行監管，是按公司的業務性質而非其法定地位來決定。每類業務都可能有專職負責規管其安全性及穩健性和業務操守的監管機構。法國、意大利及西班牙正採用這個監管模式。

1.3.2 這個監管模式的好處是，監管機構會就同一活動應用一致的規則，而不用理會進行有關活動的是哪個金融機構。然而，實際上可能很難決定哪一類活動應歸入哪一個特定的監管機構的管轄權範圍內，而且可能會導致不同監管機構就類似活動採取不一致的監管立場。

1.3.3 與其他涉及不同機構的監管模式一樣，這個監管模式亦可能導致監管機構之間在管轄權方面的糾紛。此外，這個監管模式會帶來一個後果，就是某個金融機構可能需要同時週旋於多個監管機構之間，以致造成業界及監管機構在工作及資源方面的重疊。

1.4 綜合監管模式

1.4.1 這個監管模式在過去十年漸趨普及。在這個監管模式之下，由單一機構執行所有監管工作，負責監管金融服務業內所有業務領域的安全性及穩健性及業務操守。英國及德國現正採用這個監管模式。

1.4.2 綜合監管模式的好處是制度精簡及集中地進行監管，不會因為管轄權的劃分產生混淆或爭議。同時，監管機構亦可從全盤的角度視察金融機構的業務活動，因而能夠實施既廣且深的監管措施。

1.4.3 然而，有觀察人士關注到一旦在某一事件上出現監管缺失時可能導致的問題，即假如監管機構未能察覺到有問題出現，便不會有其他監管機構能填補其不足。如市場規模較大的話，亦有人擔心單一個監管機構可能會因為工作量過於繁重而難於管理。此外，報告亦指即使採用了綜合監管模式，亦難免要面對在協調方面的挑戰，並列舉了具體例子加以說明。

1.5 雙峰監管模式

1.5.1 愈來愈多人對雙峰監管模式產生興趣，這是一個以監管目標為本的模式。在雙峰監管模式之下，由兩個監管機構分擔監管職能，其中一個機構負責監管安全性及穩健性，而另一個機構則監管業務操守。澳洲及荷蘭已採用雙峰監管模式，而其他司法管轄區，包括法國及美國已就應否採用這個模式進行多次辯論。



1.5.2 報告指，雖然雙峰監管模式像其他監管模式一樣有利有弊，但這個模式可能是確保透明度、市場廉潔穩健及消費者保障等事宜均適當地獲得優先處理及考慮的最佳方法。這個監管模式亦容許同一套的消費者保障規則劃一地應用於所有金融產品，而無須理會銷售該產品的是哪一家金融機構。

1.6 G30 的分析顯示，隨著市場發展和金融革新，不同服務和產品之間的傳統分界線已變得模糊。因此，有需要檢討監管架構，確保監管模式能配合市場發展。報告的總結指出，金融監管制度的架構和設計非常重要，政策制訂者應考慮進行改革，更新有關架構，以便能更佳地反映市場的實況。報告又指出，監管架構固然重要，但單靠監管架構並不能帶來最佳結果。因此，無論採納哪一個監管模式，在任何制度下的監管機構、中央銀行及財政部門，彼此之間必須具備有效的協調。



證監會對產品文件的認可

1. 監管概覽

- 1.1 一般而言，除非豁免適用，否則載有邀請香港公眾投資證券、受規管投資協議或集體投資計劃的文件必須獲得證監會認可。如文件並非向香港公眾發出，則認可規定將不適用。
- 1.2 證監會認可這些文件時，重點並不在於投資的商業利弊或該產品是否適合投資者，而是在於資料披露。此外，證監會認可產品文件並不表示證監會認為該產品適合所有投資者並作出推介。確保產品適合個別投資者是中介人的責任。

2. 要符合哪些規定才可獲得證監會認可

- 2.1 有關投資產品文件的監管受歷史因素影響，以致某些產品的文件會根據《公司條例》的招股章程制度獲得批准，而關於其他產品的文件則根據《證券及期貨條例》獲得認可。哪些法律條文適用，視乎有關產品的法律形式而定。
- 2.1.1 如發行人向香港公眾作出股份或債權證（包括結構性票據）要約，《公司條例》的招股章程制度即告適用。
- 2.1.2 任何人如邀請香港公眾：
- (a) 訂立旨在取得、處置、認購或包銷證券的協議；
 - (b) 訂立受規管投資協議；或
 - (c) 取得集體投資計劃的權益或參與集體投資計劃，
- 《證券及期貨條例》第 IV 部的制度即告適用。
- 2.2 股份及債權證（包括結構性票據）：《公司條例》的招股章程制度
- 2.2.1 股份及債權證² 屬於《證券及期貨條例》內“證券”一詞的定義範圍。
- 2.2.2 如有關證券是股份或債權證，則載有邀請的文件便成為須根據《公司條例》的規定獲批准註冊的招股章程。根據《公司條例》註冊的招股章程在《證券及期貨條例》第 103 條之下享有一項豁免³。因此，載有邀請香港公眾取得債權證（或股份）的文件，一旦根據《公司條例》註冊，《證券及期貨條例》第 103 條的禁制將不會適用。
- 2.2.3 結構性票據，例如股票掛鈎票據、信貸掛鈎票據、指數掛鈎票據及基金掛鈎票據，都是包含了衍生工具的債務證券。被設計成債權證的信貸掛鈎票據（例如迷你債券）的銷售文件由證監會根據《公司條例》批准。

² “債權證”一詞的定義載於《公司條例》第 2 條，涵蓋範圍包括“不論是否構成公司資產押記的公司債權股證、債權證明書及任何其他證券”。

³ 《證券及期貨條例》第 103(3)(a)條。



附錄2

2.3 證券及受規管投資協議

- 2.3.1 除非豁免適用，否則就證券（就股份及債權證根據《公司條例》獲批准的除外）或受規管投資協議而向香港公眾發出的廣告、邀請或文件，必須根據《證券及期貨條例》第 105 條獲得認可。
- 2.3.2 “證券”一詞在《證券及期貨條例》內的定義廣泛，包括：
- (a) 股份、股額、債權證、基金、債券或票據；
 - (b) 在股份、股額、債權證中的權利、期權或權益；
 - (c) 在股份、股額或債權證的權益證明書；
 - (d) 集體投資計劃中的權益；及
 - (e) 通常稱為證券的權益、權利或財產。
- 2.3.3 受規管投資協議的定義複雜，且包含廣泛類別的投資產品。受規管投資協議被定義為“某項協議，而該項協議的目的或作用或其伴稱的目的或作用，是向協議的任何一方提供（不論是否附有條件）藉參照任何財產（集體投資計劃的權益除外）的價值的變動而計算的利潤、收益或其他回報”⁴。
- 2.3.4 被視作證券及／或受規管投資協議⁵的股票掛鈎存款、投資掛鈎存款及股票掛鈎投資的銷售文件乃根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可。至於股票掛鈎存款及投資掛鈎存款，則除了須根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可外，還須獲得金管局確認無異議。

2.4 集體投資計劃

- 2.4.1 集體投資計劃在《證券及期貨條例》⁶內有廣泛的定義，指具備集體性質的投資產品，及包含了很多人都熟悉的市場概念，例如單位信託及互惠基金。
- 2.4.2 集體投資計劃落入《證券及期貨條例》第 104 條下的認可制度內。
- 2.4.3 一般來說，集體投資計劃的產品要符合由證監會發出的產品守則，才會獲證監會根據其結構特色給予認可。
- 2.4.4 除非豁免適用，否則所有向香港公眾發售的集體投資計劃必須獲證監會認可。由於集體投資計劃在《證券及期貨條例》內有廣泛的定義，一些主要由其他監管機構根據另一些法例規管的產品，亦屬於集體投資計劃的定義範圍，及因而須獲證監會認可。例如：

⁴ 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部。

⁵ 股票掛鈎投資可分類為證券或受規管投資協議，或在某些情況下，兩者的混合，視乎有關的股票掛鈎投資的確實形式／結構而定。

⁶ 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部。



- (a) 與投資有關的人壽保險計劃——這些是由受保險業監督根據《保險公司條例》監管的保險公司所提供的人壽保險合約；
- (b) 強制性公積金計劃——這些是根據《強制性公積金計劃條例》成立及受監管的計劃，其主要的監管機構是強制性公積金計劃管理局；及
- (c) 集資退休基金——由於這些計劃主要根據《職業退休計劃條例》而註冊，它們須向強制性公積金計劃管理局註冊，並根據《職業退休計劃條例》主要由強制性公積金計劃管理局負責監管。

因此，除非另有指明，否則下文對集體投資計劃的提述，應詮釋為對由證監會根據《單位信託及互惠基金守則》認可的單位信託及互惠基金的提述，而證監會所認可的集體投資計劃大部分都是單位信託及互惠基金。

2.5 豁免

2.5.1 如豁免適用，便可能無須經由證監會認可。

2.5.2 在《證券及期貨條例》下的主要豁免包括：

- (a) 向專業投資者作出的要約——專業投資者一詞的定義載於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部，涵蓋範圍包括機構投資者，例如中介人、認可財務機構、保險公司及認可交易所。證監會亦有權根據《證券及期貨條例》制訂規則，將多個組別的人士納入專業投資者一詞的定義範圍內。現時，已有額外四個組別的人士因為所管理或所擁有的資產的價值而被納入該詞的定義範圍內。這些人士被稱為高資產淨值投資者，最常見的是持有至少 800 萬港元或等值外幣的投資組合的個人（不論是單獨或聯同其有聯繫者於某聯權共有帳戶擁有）；
- (b) 由就第 1、4 或 6 類受規管活動獲發牌或獲註冊的中介人就證券所作出的要約⁷；
- (c) 發出根據《公司條例》註冊的招股章程⁸；及
- (d) 就屬於《公司條例》附表 17 的任何豁免條文範圍內的股份或債權證要約而發出的文件⁹（見下文）。

2.5.3 《公司條例》的招股章程制度的豁免條文載於《公司條例》附表 17。現時附表 17 共有 12 項豁免。這些豁免的例子包括以下要約：

- (a) 向不超過 50 名人士作出¹⁰；

⁷ 《證券及期貨條例》第 103(2)(a)條。

⁸ 《證券及期貨條例》第 103(3)(a)條。

⁹ 《證券及期貨條例》第 103(2)(ga)條。

¹⁰ 附表 17 第 1 部第 2 段。



附錄2

- (b) 最低認購額為 500,000 港元¹¹；及
- (c) 最高總值不超過 500 萬港元¹²；及
- (d) 向專業投資者作出¹³。

3. 證監會考慮的事項：最初認可

3.1 證監會根據發行人提供的資料，致力確保銷售文件全面而適當地披露有關產品的所有相關特點及風險，並致力確保推廣材料符合以下第 5.2 段所述的首要原則，從而保障投資大眾的權益，及若投資大眾的權益未能如上述獲得保障，可拒絕給予認可。

3.2 根據《公司條例》獲批准的股份及債權證（包括結構性票據）的招股章程—

3.2.1 證監會按照《公司條例》附表 3 的內容規定審閱招股章程。附表 3 列明須在招股章程內披露的事項及報告，包括：

- (a) 公司業務的一般性質；
- (b) 法定股本及其拆分為股份的種類及面值、已發行或議定發行的股本款額，以及就已發行的股份所繳付的股款款額；
- (c) 董事或公司擬委任的董事的姓名、描述及地址；
- (d) 公司已進行或擬進行的每份具關鍵性的合約的訂立日期、訂約各方及一般性質；
- (e) 公司核數師的姓名或名稱及地址；及
- (f) 如招股章程邀請公眾認購債權證，則須指明授予債權證持有人的權利，包括利息及贖回方面的權利，以及為此等債權證而提供的保證的詳情。

3.2.2 除附表 3 的具體規定外，《公司條例》亦訂明一項整體的披露標準，即發行人必須在招股章程內載有“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。”¹⁴

3.2.3 證監會在批准招股章程註冊前，必須根據發行人所提供的資料，信納《公司條例》附表 3 及第 II 部（適用於在香港成立為法團的公司）或第 XII 部（適用於在香港以外成立為法團的公司）的所有規定已被遵守或以其他方式獲得豁免。

¹¹ 附表 17 第 1 部第 4 段。

¹² 附表 17 第 1 部第 3 段。

¹³ 定義載於《證券及期貨條例》。

¹⁴ 附表 3 第 1 部第 3 段。



- 3.2.4 根據《公司條例》第 38A(1)或 342A(1)條，證監會可應申請人（即發行人）的要求，豁免遵守《公司條例》內的若干條文¹⁵。這些條文涵蓋附表 3 的內容規定及關於股份分配的若干其他條文。然而，證監會在考慮豁免請求時，會研究要求遵守相關條文是否不相干的及／或會構成不適當的負擔及／或無必要及／或不適當的。證監會亦會研究作出豁免會否損害到投資者的利益。
- 3.2.5 證監會已根據《公司條例（豁免公司及招股章程遵從條文）公告》，對非上市債權證公開要約批給類別豁免，使其無須遵從《公司條例》附表 3 的若干內容規定。舉例來說，有關(i)創辦人股份及董事的資格股份；(ii)建議取得的任何財產的賣主的姓名或名稱及地址，及應支付予該賣主並從發行所得的收益中撥款支付的款額；(iii)任何已支付或給予發起人的款額或利益的詳情，均無須包括在向公眾發售的非上市債權證的招股章程內，理由是這些資料對債權證投資者來說是不相干的及／或會對招股章程發行人造成不適當的負擔。¹⁶
- 3.2.6 除了指示準投資者閱讀有關銷售文件及在對其內容有任何疑問時尋求獨立專業意見¹⁷外，《公司條例》內並無明文規定須包括怎樣的特定風險／警告聲明。然而，招股章程通常會有一個關於風險的章節，說明以下各項：
- (a) 非保本（如適用）；
 - (b) 與產品特點有關的風險；
 - (c) 與發行人有關的風險；及
 - (d) 與市場有關的風險。
- 3.2.7 任何人如未能遵守《公司條例》內有關內容、註冊及其他方面的規定，可被判處罰款。根據《公司條例》第 40 條，董事及任何批准發出招股章程的人負有民事法律責任，須向信賴招股章程及因招股章程內所載的任何不真實陳述（包括重大遺漏）而認購或購買¹⁸ 股份或債權證（包括結構性票據）的所有人支付賠償。《公司條例》第 40A 條進一步向批准發出載有任何不真實陳述（包括重大遺漏）的招股章程的人，施加刑事法律責任。
- 3.3 根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可的證券及受規管投資協議的銷售文件
- 3.3.1 對於根據《證券及期貨條例》第 105(1)條獲認可發出的銷售文件，現時並無針對這類文件的內容或披露水平的法例規定，亦沒有就這方面發出相關的指引。

¹⁵ 可獲證監會寬免的條文載於《公司條例》第 38A(4)條（或第 342A(4)條）。

¹⁶ 見證監會日期為 2003 年 3 月 28 日的新聞稿。

¹⁷ 《公司條例》附表 18 第 1、2 及 4 部。

¹⁸ 《公司條例》附表 22。



附錄2

- 3.3.2 證監會在根據《證券及期貨條例》第 105 條審閱及認可文件時，很大程度上會參考適用於風險及回報大致相若的產品的規定。
- 3.3.3 例如，由於股票掛鈎投資及結構性票據的風險與回報大致相若，證監會為股票掛鈎投資的銷售文件制訂披露要求時，會參照已根據《公司條例》獲批准的股票掛鈎票據的招股章程。
- 3.3.4 此外，根據《證券及期貨條例》第 107 條，任何人如以欺詐或罔顧實情的失實陳述，誘使他人投資證券、集體投資計劃或受規管投資協議，即屬犯罪。
《證券及期貨條例》第 108 條清楚列明，投資者有私人訴訟權，如因為依賴為了誘使其投資於證券、集體投資計劃或受規管投資協議而作出的欺詐、罔顧實情或疏忽的失實陳述而蒙受任何金錢損失，可追討賠償。由於作出失實陳述有可能會被檢控及追討賠償，上述規定可促使發行人確保作出適當披露。
- 3.4 根據《證券及期貨條例》第 104 條獲認可的集體投資計劃
- 3.4.1 一般來說，集體投資計劃的產品要符合由證監會發出的有關產品守則，才會獲證監會認可。與由證監會發出的其他守則及指引一樣，產品守則並無法律效力。
- 3.4.2 在作出認可時，所考慮的主要准則是，計劃有否符合產品守則內有關結構特點（例如計劃營運者資格及投資限制）及披露責任的規定。
- 3.4.3 因此，在考慮是否根據《證券及期貨條例》第 104 條給予認可時，證監會只會考慮申請認可的產品能否顯示出其符合有關產品守則的規定，但不會考慮其他因素，例如有關產品的商業利弊（產品的商業利弊取決於個別的金融環境及每個投資者承受風險的能力）。就此而言，證監會亦會確保投資大眾藉著《證券及期貨條例》第 105 條之下的充分披露而獲得適當的保障（見下文第 3.3.4、5.1 及 3.5 段）。因此，認可產品不代表產品獲官方推介。
- 3.4.4 適用於集體投資計劃的銷售文件的披露規定載於產品守則，而證監會基本上是在披露的基礎上審閱這些銷售文件的。最重要的是，集體投資計劃必須發出一份符合現況的銷售文件，該文件所載的資料，應足以使投資者可以在掌握充分資料的情況下，就建議的投資作出決定。銷售文件應同時載有適當的風險警告。
- 3.4.5 與根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可的文件的情況類似，由於作出失實陳述會有可能被檢控（根據《證券及期貨條例》第 107 條）及被追討賠償（根據《證券及期貨條例》第 108 條）（見上文第 3.2.4 段），有關規定可促使發行人確保在集體投資計劃的銷售文件內作出適當披露。



4. 持續規定

4.1 根據《公司條例》獲批准的股份及債權證（包括結構性票據）的招股章程

4.1.1 雖然在現行法例下，並無持續披露規定，但在實際操作上，發行人會因應證監會在審閱文件程序期間提出的查詢，在銷售文件內聲明會為避免形成虛假市場作出資料披露，或會對可能嚴重影響發行人按結構性票據付款的能力的變動作出披露。

4.2 根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可的證券及受規管投資協議的銷售文件

4.2.1 雖然在現行法例下，並無持續披露規定，但在實際操作上，發行人會因應證監會在審閱文件程序期間提出的查詢，在股票掛鈎投資的銷售文件內聲明，會為避免形成虛假市場作出資料披露，或會對可能嚴重影響發行人按產品付款的能力的變動作出披露。

4.3 根據《證券及期貨條例》第 104 條獲認可的集體投資計劃

4.3.1 一般而言，大部分集體投資計劃均須按不同的程度遵守持續披露規定。舉例來說，單位信託及互惠基金（為較常見類別的集體投資計劃）須就對如組成文件、投資目標、收費結構、交易及定價安排等進行的重大更改，作出持續披露。它們亦須就每個財政年度出版最少兩份報告，而當中的年報必須因應計劃而進行審計。

5. 推廣材料

5.1 鑑於《證券及期貨條例》第 103(1)條下的一般禁止，除非《證券及期貨條例》第 103 條下的其中一項豁免適用，否則與證券、受規管投資協議及集體投資計劃產品有關的所有推廣材料（如廣告）在向香港公眾發出前必須獲證監會根據《證券及期貨條例》第 105(1)條給予認可。上文第 2.5 段已就主要豁免作出討論。

5.2 以下各段就不同投資產品的推廣材料的認可規定提供更多詳情。應注意的是，儘管每類產品的具體規定都不盡相同，但所有認可准則都有著共同的首要原則，即推廣材料不應虛假、偏頗、具誤導或欺騙成分，並必須載有適當的風險警告聲明。

5.3 集體投資計劃的推廣材料

5.3.1 證監會對廣告的預先審閱

- (a) 在 2008 年 1 月／2 月，證監會就預先審閱的規定諮詢公眾，並於 2008 年 8 月修改有關規定。現時，除非根據《證券及期貨條例》第 103 條的豁免適用，否則所有有關集體投資計劃的廣告必須呈交予證監會認可，方可在香港發出或刊登。



附錄2

- (b) 由於單位信託及互惠基金廣告的發出人大都是就第 1、4、6 類受規管活動獲發牌或獲註冊的中介人，他們可以依賴《證券及期貨條例》第 103(2)(a)條之下的豁免，以致在實際上，這些廣告無須經證監會預先審閱或給予事前認可。然而，證監會仍積極地審查這些已刊發的廣告。

5.3.2 證監會就集體投資計劃的推廣材料內容的指引

- (a) 邀請他人投資於集體投資計劃的廣告及其他邀請，必須遵從證監會發出的《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》（《廣告宣傳指引》）。即使一項廣告已根據《證券及期貨條例》獲豁免取得證監會的認可，發行人仍須確保該廣告或邀請已遵從《廣告宣傳指引》。
- (b) 《廣告宣傳指引》之下的指導性原則是，集體投資計劃的廣告：
 - (i) 不應虛假、偏頗，具誤導或欺騙成分；
 - (ii) 應清晰、公平及以持平的觀點呈述計劃，並附帶充分的風險披露；及
 - (iii) 應載有適時及與計劃的銷售文件一致的資料。

5.4 證券及受規管投資協議（例如股票掛鈎投資、股票掛鈎存款等）的推廣材料

- 5.4.1 鑑於《證券及期貨條例》第 103(1)條下的一般禁止，除非豁免適用（豁免詳情見第 2.5 段），否則所有與證券及受規管投資協議有關的推廣材料在向香港公眾發出前必須根據《證券及期貨條例》第 105(1)條獲得認可。
- 5.4.2 現時並無針對證券或受規管投資協議的推廣材料內應有的內容或披露水平的法例規定。
- 5.4.3 證監會在審閱及認可推廣材料時，很大程度上會參照適用於風險及回報大致相若的其他產品的規定，以防止監管制度之間的差異被利用。舉例來說，由於股票掛鈎投資與股票掛鈎票據的風險與回報相若，我們會引用類似《公司條例》個案的標準，參考《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》（見下文第 5.5.3 及 5.5.4 段）。
- 5.4.4 最重要的是，推廣材料不應虛假、偏頗、具誤導或欺騙成分，並必須載有適當的風險警告聲明。

5.5 債權證（包括結構性票據）的推廣材料

- 5.5.1 涉及債權證（如結構性票據）的廣告，可同時根據《公司條例》第 38B(2A)(b) 條及《證券及期貨條例》第 105(1)條，或只根據《證券及期貨條例》第 105 條提交申請。



- 5.5.2 在若干情況下，某廣告可能是相關的招股章程的摘錄。由於根據《公司條例》第 38B(2A)(b) 條申請批准的廣告必須是來自相關招股章程的摘錄，故亦須根據《證券及期貨條例》第 105 條，就說明及其他次要的事項，如版面設計，提出申請。另外，某些廣告可能未必是招股章程的摘錄，在這情況下，該廣告只會根據《證券及期貨條例》第 105 條獲得認可。
- 5.5.3 證監會在審閱推廣材料時，會參照《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》。該指引規定（除其他事項外）推廣材料不得載有任何與招股章程內的資料不一致的內容，及有關內容不應虛假、偏頗，具誤導或欺騙成分。
- 5.5.4 每份推廣材料都必須載列包括以下各項的標準警告：
- (a) 投資涉及風險（及非保本，如適用的話）；
 - (b) 準投資者應在投資前閱讀相關的銷售文件，以獲得有關發行人／擔保人及有關要約的詳細資料；
 - (c) 材料不構成要約或誘使作出要約的邀請；
 - (d) 要約僅按銷售文件內載有的資料而作出，及申請只會在銷售文件的基礎上辦理；及
 - (e) 證監會對推廣材料的認可，並不代表證監會批准或推介該產品，及證監會不會就推廣材料的內容承擔責任。
- 5.5.5 審閱廣告是為確保推廣材料與銷售文件的內容一致，及符合內容不應虛假、偏頗，具誤導或欺騙成分的這個首要原則。
- 5.5.6 無論如何，證監會都會要求發行人確認每份推廣材料都是明確、不含糊、準確及不具誤導性的。

6. 發行人／管理人的資格規定

6.1 發牌規定

- 6.1.1 集體投資計劃——集體投資計劃的發行人／管理人須符合若干最低資格規定。例如，單位信託或互惠基金的基金經理必須是一家已獲證監會發牌的管理公司，或（如適用）是一家已獲在管理證監會認可基金方面被證監會視作可接受的某海外司法管轄區發牌的管理公司，而該海外司法管轄區與證監會已訂立令人滿意的合作安排。
- 6.1.2 其他
- (a) 股票掛鈎存款或投資掛鈎存款的發行人必須是受金管局審慎監管的認可機構。股票掛鈎存款或投資掛鈎存款合約在發行前，必須獲得金管局確認無異議。



附錄2

- (b) 其招股章程已根據《公司條例》獲批准的股份及債權證的發行人，及其產品文件已根據《證券及期貨條例》第 105 條獲認可的證券及受規管投資協議（例如股票掛鈎投資及股票掛鈎存款）的發行人，不受證監會的發牌規定約束。

6.2 財務及其他規定

- 6.2.1 集體投資計劃——在適用於集體投資計劃的發行人／管理人的最低資格規定當中，其中一項規定單位信託或互惠基金的管理公司的已發行及繳足股本及資本儲備最少須達 100 萬港元或等值外幣。
- 6.2.2 其他——雖然沒有關於其他發行人（例如股票掛鈎投資及股票掛鈎票據發行人）在批准或資格方面的明文規定，但證監會對非上市結構性產品發行人或會採納與聯交所《主板上市規則》第 15A 章內上市結構性產品發行人資格的相同規定。這些規定包括發行人／擔保人須有至少 20 億港元的資產淨值的財務規定，及發行人／擔保人／抵押品須為受監管，或其信貸評級屬於首三個最佳的投資評級。



發牌及註冊規定

1. 概覽

1.1 進行受規管活動¹⁹的法團必須根據《證券及期貨條例》申請牌照或註冊。

1.1.1 有兩類法律實體可向證監會申請牌照或註冊以經營受規管活動的業務，即：

(a) 須獲證監會發牌以進行受規管活動的法團（即持牌法團）；及

(b) 須獲證監會註冊以進行受規管活動的銀行或認可財務機構（即註冊機構）。

1.1.2 每家持牌法團或註冊機構必須最少委任兩名人員，負責該持牌法團或註冊機構獲准進行的每項受規管活動。這些人員在持牌法團內稱為“負責人員”，在註冊機構內則稱為“主管人員”，負責人員資格由證監會核准，而主管人員則須根據《銀行業條例》徵求金管局的同意。

1.1.3 所有代表持牌法團進行受規管活動的人士均須獲證監會發牌，他們被稱為“持牌代表”。受註冊機構聘用進行受規管活動的職員無須經證監會或金管局核准，他們被稱為“有關人士”，其姓名會載於金管局有關人士紀錄冊內。註冊機構的管理層有責任確保其職員符合適當人選資格，詳情請參閱下文第 3.3.1 段。

1.2 適當人選

1.2.1 如有法團或個人向證監會或金管局申請牌照或註冊，或徵求核准或同意以擔任負責人員或主管人員，除非證監會或金管局信納申請人是“適當人選”，否則必須拒絕其申請。

¹⁹ 《證券及期貨條例》附表 5 列出九類受規管活動：

- 第 1 類：證券交易
- 第 2 類：期貨合約交易
- 第 3 類：槓桿式外匯交易
- 第 4 類：就證券提供意見
- 第 5 類：就期貨合約提供意見
- 第 6 類：就機構融資提供意見
- 第 7 類：提供自動化交易服務
- 第 8 類：提供證券保證金融資
- 第 9 類：提供資產管理



附錄3

- 1.2.2 根據《證券及期貨條例》第 129 條，證監會及金管局在決定某人是否適當人選時，必須考慮多項指明因素，並可能會考慮其認為有關的任何事項。在評審適當人選資格時，須考慮的指明因素包括申請人的：
- (a) 財政狀況及償付能力；
 - (b) 學歷或其他資歷或經驗；
 - (c) 有能力稱職地、誠實地而公正地進行有關的受規管活動；及
 - (d) 信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性。
- 1.2.3 由證監會發出並獲該會及金管局同時採用的《適當人選的指引》和《勝任能力的指引》已就上述因素作出更詳盡的說明。

2. 持牌法團

- 2.1 希望獲發牌照以進行受規管活動的法團須向證監會作出申請，以供證監會評估及審批。法團申請人必須令證監會信納其符合適當人選資格及財政資源充足等多項規定，方可獲發牌照。在評審法團的申請時，證監會會考慮申請人的業務計劃、內部監控、其管理層（包括董事和擬委任的負責人員）和大股東是否適當人選等因素。
- 2.2 持牌法團必須遵守的其中一項主要規定是與負責人員有關，而負責人員是負責直接監督持牌法團進行受規管活動的人員。持牌法團必須為獲發牌進行的每項受規管活動委任最少兩名負責人員，其中一位必須是“執行董事”²⁰。此外，持牌法團的每名執行董事均必須是負責人員。
- 2.3 所有代表持牌法團進行受規管活動的人士，均須根據《證券及期貨條例》第 120 條獲發代表牌照。如持牌代表希望代表另一家持牌法團行事，亦須向證監會提出申請，除非獲證監會批准，否則持牌代表不可以代表新僱主／主事人行事。
- 2.4 在考慮獲核准成為負責人員及獲發代表牌照的申請時，證監會會積極處理有關申請並參照《適當人選的指引》及《勝任能力的指引》來審核每名申請人的能力、資歷及適當人選資格，然後決定是否發牌。在相關情況下，證監會會與香港、海外的監管機構及香港的執法機關合作審核個別申請人。
- 2.5 在考慮個別人士的申請時，如申請人希望獲發代表牌照，證監會的審核重點是申請人是否符合《勝任能力的指引》內有關學歷和監管知識的規定；如申請人希望獲核准成為負責人員，證監會會特別注重申請人的行業和管理經驗。此外，證監會從內部資料庫獲取的資料，及／或與申請人的適當人選資格有關的審核回覆，均是重要的考慮因素。

²⁰ 就持牌法團而言，“執行董事”是指積極參與，或負責直接監管該法團獲發牌經營的受規管活動的業務的該法團的董事（《證券及期貨條例》第 113 條）。



3. 銀行／註冊機構

3.1 銀行註冊以進行受規管活動

3.1.1 如《證券及期貨條例》第 119 條所述，任何註冊申請均須先由證監會與金管局合作處理，然後證監會才可以批准申請人註冊。證監會在接獲銀行提出進行受規管活動的註冊申請後，均會將申請人提供的所有資料送交金管局，藉以把該申請轉交金管局。金管局在考慮申請後，會就應否批准該申請諮詢證監會，並通知證監會金管局是否信納該申請人是適當人選。證監會在決定是否批准註冊時，須顧及金管局的意見，並可完全或局部依賴該意見。

3.1.2 在註冊後，註冊機構將受金管局監督，並由金管局（前線監督）及證監會（後勤調查及執法）共同監管。

3.2 主管人員

3.2.1 如上文所述，註冊機構必須最少有兩名主管人員，負責監督該註冊機構獲准進行的每一項受規管活動。有意擔任主管人員的人士必須尋求金管局同意，才能獲得該身分。金管局負責決定是否批准任何人士獲得主管人員的身分，並會將獲批准的主管人員的姓名通知證監會。這些人員的名字會登記在證監會的公眾紀錄冊內，並註明他們是特定註冊機構的主管人員。

3.3 有關人士

3.3.1 受註冊機構聘用進行受規管活動的職員無須經證監會發牌或以其他方式核准。各註冊機構在獲准註冊時均被施加一項法定條件，即必須確保有關人士是適當人選（《證券及期貨條例》第 119(8)(a)(ii)條）。根據金管局於 2003 年 3 月發出的《監管政策手冊——對獲得證監會註冊的認可機構進行的受規管活動的監管》，註冊機構須確保有關人士符合證監會發出的《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》（該手冊第 3.1.7 節）。該手冊並指出，金管局在把有關人士的姓名列入紀錄冊前，不會評估他們是否適當人選，但如有需要會向證監會及其他有關機構進行有關人士的背景審查（該手冊第 3.1.8 節）。因此，註冊機構的高級管理層有責任確保其前線職員為適當人選，並確保他們名列紀錄冊以後仍時刻符合相關的監管標準。

3.3.2 金管局負責決定是否將一名人士的姓名登記在金管局有關人士的紀錄冊，他們的姓名不會載於證監會的持牌人公眾紀錄冊。

3.3.3 一直以來銀行職員均無須獲得金管局以任何形式作出事先核准。在《證券及期貨條例》生效後，銀行業普遍認為不應對這個行之有效的處理方法作出任何修改。因此註冊機構的處理方法與持牌法團不同。



附錄3

3.4 與金管局合作——交換資料

- 3.4.1 根據《證券及期貨條例》第 378(3)(e)條及《銀行業條例》第 120(5)條，證監會與金管局可向對方披露若干資料，包括會使或會協助接獲資料者行使其職能的資料。證監會與金管局簽訂的諒解備忘錄亦列明有關交換此等資料的詳情。
- 3.4.2 至於發牌／註冊制度，金管局會先向證監會索取可能與個別人士是否適當人選有關的資料，然後才決定是否同意該人士獲委任為主管人員，或將該有關人士的姓名列入紀錄冊。證監會在這過程中只須向金管局表明其資料庫有沒有任何或會對適當人選資格構成質疑的資料，這過程與監管機構及執行機關合作進行的慣常審查程序相似。
- 3.4.3 此外，金管局可能要求證監會就註冊機構擬委任的主管人員表達意見，或提供該會所掌握的任何相關資料。舉例說，由於證監會負責執行《公司收購、合併及股份購回守則》，金管局或要求證監會評論個別人士有沒有能力就該守則提供建議。



證監會持牌人或註冊人的基本操守原則

1. 《操守準則》概覽

1.1 中介人的行為操守是受《操守準則》規範。

1.1.1 雖然《操守準則》並無法律效力，但證監會及金管局在判斷中介人或其受規管職員是否適當人選，從而可以繼續獲得發牌或註冊時，會以《操守準則》的規定作為指引。

1.1.2 《操守準則》是按照國際證券事務監察委員會組織所制定及公布的原則訂立，當中列明基本的操守原則及有關銷售金融產品及就金融產品提供意見的具體規定。下文總結了各基本原則及具體規定。

2. 基本操守原則

2.1 中介人須遵守以下載於《操守準則》的一般原則。

2.1.1 **一般原則 1：“誠實及公平”** 規定，中介人應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健。

2.1.2 **一般原則 2：“勤勉盡責”** 規定，中介人在經營其業務時，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。

2.1.3 **一般原則 3：“能力”** 規定，中介人應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動。

2.1.4 **一般原則 4：“有關客戶的資料”** 規定，中介人須因應其將會提供予客戶的服務，向客戶索取有關其財務狀況、投資經驗及投資目標的資料。

2.1.5 **一般原則 5：“為客戶提供資料”** 規定，中介人與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料。

2.1.6 **一般原則 6：“利益衝突”** 規定，中介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。

2.1.7 **一般原則 7：“遵守法規”** 規定，中介人應遵守一切適用於其業務活動的監管規定，維護客戶最佳利益及促進市場廉潔穩健。



附錄4

2.1.8 一般原則 8：“客戶資產”規定，中介人應確保客戶的資產盡快及妥善地加以記帳及獲得充分的保障。

2.1.9 一般原則 9：“高級管理層的責任”規定，中介人的高級管理層應承擔的首要責任，是確保商號能夠維持適當的操守標準及遵守恰當的程序。

3. 有關銷售投資產品及就投資產品提供建議的具體規定

3.1 除一般原則外，《操守準則》亦列明一般規定，其中第 5.2 及 5.3 段與本議題息息相關。

3.2 《操守準則》第 5.2 段訂明，中介人在作出建議或招攬行為時，應確保其向客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。《操守準則》的適合性規定是指引持牌法團及註冊機構的投資產品銷售手法的首要原則。

3.2.1 為了使中介人進一步了解《操守準則》的適合性規定和協助他們符合當中的要求，證監會於 2007 年 5 月發出以《常見問題》形式編寫的適合性規定指引。《常見問題》列明從事財富管理及財務策劃業務的中介人在作出建議或招攬時所應注意的具體事項。中介人必須：

- (a) 認識他們的客戶；
- (b) 了解他們向客戶建議的產品；
- (c) 將每名客戶的個人情況和向其推介的每項投資產品的風險回報狀況進行配對，從而提供合理適當的建議；
- (d) 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；
- (e) 聘用勝任的職員及提供適當的培訓；及
- (f) 以文件載明及保留向每名客戶推介每項產品的理據。

3.2.2 持牌法團及註冊機構應就有關投資產品的性質、特性及風險，確保每隔一段合適時間進行持續的產品盡職審查。

3.2.3 如符合額外規定，《操守準則》第 5.2 段的適合性規定可就專業投資者（包括高資產淨值投資者）得以放寬（見下文第 4 節）。

3.3 除了遵守《操守準則》第 5.2 段的規定，中介人就衍生產品（包括期貨合約或期權，或任何槓桿式交易）向客戶提供服務時，還應遵照《操守準則》第 5.3 段的規定，以確保客戶已明白產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該等產品而可能招致的風險和損失。這項規定不會因為客戶是專業投資者而得以放寬。



4. 專業投資者

- 4.1 如客戶為專業投資者，《操守準則》的若干規定（包括第 5.2 段的規定）可予放寬。就《操守準則》而言，專業投資者：
- 4.1.1 首先是指符合《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部的“專業投資者”定義第(a)至(i)段所描述的市場專業人士，其中包括投資銀行、經紀行及認可基金的基金經理；及
 - 4.1.2 其次是指屬《證券及期貨(專業投資者)規則》所訂明的類別（包括擁有不少於 800 萬港元的投資組合的高資產淨值投資者）並證明本身對有關產品及市場擁有足夠知識及專長的人士。
- 4.2 為評估高資產淨值投資者可否被視為專業投資者以豁免遵守《操守準則》的規定，中介人必須先採取若干額外步驟。
- 4.3 中介人必須作出評估，並信納該客戶對有關產品及市場有豐富的認識及具備足夠的經驗。中介人在作出評估時應考慮以下因素：
- 4.3.1 該客戶以往曾買賣的投資產品種類；
 - 4.3.2 其交易的頻密程度及所涉金額（客戶每年應進行不少於 40 宗交易）；
 - 4.3.3 客戶的交易經驗（客戶應在其相關市場上活躍地進行交易達最少 2 年）；及
 - 4.3.4 客戶對在相關市場上進行交易所涉及的風險的認知。
- 4.4 此外，中介人必須向該客戶提供一份書面說明，述明被視為專業投資者的風險及後果。該份說明書應同時知會該客戶享有撤回被視為專業投資者的權利。
- 4.5 如客戶選擇被視為專業投資者，中介人需取得由該客戶簽署的聲明書，當中述明該客戶同意被視為專業投資者。
- 4.6 中介人需設有程序以每年進行一次確認，以確保該客戶繼續符合最低投資組合總值規定。





《證券及期貨條例》有關不當銷售及發出未經認可文件的主要執法條文

1. 《證券及期貨條例》的主要執法條文

1.1 下列主要法定條文（除其他事項外）賦予證監會權力，監察及透過刑事或民事程序來執行與銷售點意見有關的法定條文和規例。就下文所列出的法律程序而言，有關判決或罰款是由法庭決定，並取決於多項因素，包括《證券及期貨條例》相關條文所限定的最高刑罰，以及代個別違規者提出的減刑因素。

1.2 第 103 條

1.2.1 禁止發出關於投資的廣告、邀請或文件的一般規定，但於若干情況下可獲豁免，例如向專業投資者發出此等文件則不受此限。

1.2.2 發出或為（不論在香港或其他地區）發出而管有載有邀請公眾參與未經認可的投資計劃的廣告、邀請或文件，均屬刑事罪行。

1.2.3 最高刑罰（一經循公訴程序定罪）：罰款 500,000 港元及監禁 3 年。如屬持續的罪行，則可就罪行持續期間的每一日另處罰款 20,000 港元。

1.3 第 107 條

1.3.1 為誘使他人作出投資而作出任何欺詐或罔顧實情的失實陳述，屬刑事罪行。

1.3.2 最高刑罰（一經循公訴程序定罪）：罰款 1,000,000 港元及監禁 7 年。

1.4 第 277 條

1.4.1 披露相當可能會誘使他人進行交易的虛假或具誤導性的證券或期貨資料，屬民事市場失當行為。

1.4.2 市場失當行為審裁處可施加多項民事制裁：

(a) 交出款項令——繳付因失當行為而賺取的利潤或避免的虧損；

(b) 取消資格令——取消某人參與公司管理的資格，最長達 5 年；



附錄5

- (c) 冷淡對待令——禁止某人買賣受證監會規管的產品，最長達 5 年；
- (d) 停止及避免令——命令某人不可再次觸犯任何有關市場失當行為的條文；
- (e) 紀律行動轉介令——將作出市場失當行為的人轉介予可向該人採取紀律行動的團體；及
- (f) 訟費令——支付市場失當行為審裁處研訊的訟費及／或證監會的調查費。

1.5 第 298 條

- 1.5.1 披露相當可能會誘使他人進行交易的虛假或具誤導性的證券或期貨資料，屬刑事罪行。
- 1.5.2 最高刑罰（一經循公訴程序定罪）：罰款 10,000,000 港元及監禁 10 年。

1.6 第 300 條

- 1.6.1 在證券、期貨合約或槓桿式外匯交易的交易中使用欺詐或欺騙手段的相關罪行。
- 1.6.2 最高刑罰（一經循公訴程序定罪）：罰款 10,000,000 港元及監禁 10 年。

1.7 第 384 條

- 1.7.1 在遵從《證券及期貨條例》及《公司條例》第 II 部及第 X 部的規定時提供虛假或具誤導性資料的相關罪行。
- 1.7.2 最高刑罰（一經循公訴程序定罪）：罰款 1,000,000 港元及監禁 2 年。



**由Pacific International Finance Limited發行並於雷曼控股申請破產時仍
由投資者持有的迷你債券系列的分銷商**

銀行（註冊機構）

荷蘭銀行香港分行；
中國銀行（香港）有限公司；
交通銀行股份有限公司香港分行；
華比銀行；
浙江第一銀行有限公司；
集友銀行有限公司；
創興銀行有限公司；
中信嘉華銀行有限公司；
大新銀行有限公司；
華比富通銀行；
富邦銀行（香港）有限公司；
中國工商銀行（亞洲）有限公司；
港基國際銀行有限公司；
豐明銀行有限公司；
南洋商業銀行有限公司；
大眾銀行(香港)有限公司；
上海商業銀行有限公司；
東亞銀行有限公司；
永亨銀行有限公司；及
永隆銀行有限公司。

經紀行（持牌法團）

新鴻基投資服務有限公司
大華證券(香港)有限公司
凱基證券亞洲有限公司



保障投資者的另一方案

1. 英國的“公平待客”方案

1.1 英國金融服務管理局（“英國金管局”）以“希望達致的結果”為著眼點，從另一角度審察客戶保障問題。英國金管局致力推行以原則為本的監管方案，其中一項措施是採納以結果為重點、以原則為本的監管制度，但不會就如何達成有關結果訂立詳盡的規則。英國金管局將這監管方式命名為“公平待客”（**Treating Customers Fairly**，簡稱TCF）方案，當局希望透過這監管方案為零售消費者達致更理想的結果。

1.2 英國金管局相信，以原則為本的監管方式有助認可商號因應本身的業務情況，自行決定如何公平待客，從而提高靈活性。由於以原則為本的方案更具靈活性，以此取代詳盡的規則和程序，應有助商號在產品設計、客戶服務質素及提升服務價值方面推出更有效的創新措施，加強競爭力。

1.3 英國金管局推行“公平待客”監管方案，是為了切實地改變商號的待客方式。當局已為消費者設定六個結果，以此總結當局推行“公平待客”方案的目標。以下是反映產品生命周期的公平待客結果：

結果 1：商號將公平待客視為企業文化核心，令消費者充滿信心。

結果 2：在零售市場推廣和銷售的產品和服務均因應特定消費者群的需要而設計，並以該等消費者為指定的銷售對象。

結果 3：在銷售之前、期間及之後，均適當地為消費者提供清晰明確的資料。

結果 4：如向消費者提供意見，會因應消費者的個人情況提供適合的意見。

結果 5：產品的表現符合商號引導消費者作出的期望，而相關服務不但達致可接受的水平，更符合消費者被引導作出的期望。

結果 6：商號不會在銷售過程結束後以不合理的措施阻礙消費者更換產品、轉而光顧其他供應商、提出索償或作出投訴。

1.4 英國金管局期望達致的結果與《操守準則》的原則有很多共通點，我們認為香港可作出相關的研究，了解英國監管機構及英國業界如何實踐英國金管局的目標，從中汲取教訓。公平待客方案的最後實施期限為 2008 年 12 月，屆時商號須證明他們已貫徹落實公平待客原則，並要為此制訂適當的管理資訊程序。2008 年 12 月實施方案以後，英國金管局將評估業界的表現，預計於 2009 年 9 月公布評估結果。

1.5 新加坡金融管理局於 2008 年 2 月發表一份題為《公平交易建議指引——董事會及高級管理層為客戶達致公平交易結果的責任》（**Proposed Guidelines On Fair Dealing – Board And Senior Management Responsibility For Delivering Fair Dealing Outcomes To Customers**）的諮詢文件，當中概述了英國金管局公平待客方案的要點，並特別探討“五個公平交易結果能否反映監管制度理應達致的主要目標”。

