

立法會
Legislative Council

LC Paper No. CB(1)1093/10-11(02)

檔 號：CB1/BC/11/09

《 2010 年證券及期貨和公司法例(結構性產品修訂)條例草案 》委員會

**團體／個人就《 2010年證券及期貨和公司法例(結構性產品修訂)條例草案 》
提交的意見摘要
及政府當局和證券及期貨事務監察委員會的回應**

* * * * *

目錄

部	頁
A. 對條例草案的一般意見	1-3
B. 豁免發出廣告、邀請或文件獲得認可(條例草案第 4 條 —— 修訂《證券及期貨條例》第 103 條)	3-5
C. 認可財務機構發行的貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據和貨幣及利率掛鈎票據(條例草案第 4(5)條 —— 擬議第 103(3)(ea)條，以及條例草案第 15(7)條 —— 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部所訂的擬議定義)	5-8

部	頁
D. 對結構性產品給予認可(條例草案第 5 條 —— 《證券及期貨條例》擬議第 104A 條)	8-10
E. 財政司司長訂明某些權益等為證券等(條例草案第 13 條 —— 《證券及期貨條例》擬議第 392 條)	10-11
F. "債權證"的定義(條例草案第 15(2)條 —— 對《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條中的定義作出的擬議修訂)	11
G. "證券"的定義(條例草案第 15(4)至(6)條 —— 對《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條中的定義作出的擬議修訂)	11-14
H. "結構性產品"的定義(條例草案第 15(8)條 —— 《證券及期貨條例》附表 1 擬議第 1A 條)	15-17
I. 保留及過渡性條文(條例草案第 17 條)	17-18
J. 《公司條例》中的安全港條文(條例草案第 22 條)	18-22
K. "專業投資者"	22-23
L. 受規管投資協議	23
M. 其他事宜	23-25

**團體／個人就《2010年證券及期貨和公司法例(結構性產品修訂)條例草案》
提交的意見摘要
及政府當局和證券及期貨事務監察委員會的回應**

A. 對條例草案的一般意見		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
香港財經分析師學會	<p>對條例草案的目的表示支持。改變規管架構的建議可消除下述可能性：金融中介人利用《公司條例》中的安全港就結構性產品向公眾作出要約，而有關結構性產品沒有經監管當局妥善審核在風險披露及產品說明方面的資料。</p> <p>香港應貫徹以沿用已久的披露為本制度規管金融市場。開發結構性產品是根據投資者所期望的風險回報以迎合他們的要求。倘若過分規管向個人投資者作出的結構性產品要約，可能有礙香港發展成為財富管理中心。</p>	證監會將繼續聽取市場意見，確保對非上市結構性產品的規管是合適的，及能平衡在投資者保障及市場發展方面的需要。
高偉紳律師行	對條例草案的目的表示支持。	已察悉。
安理國際律師事務所	十分支持建議，有關建議將可理順和協調兩個現行要約制度。	已察悉。
東區區議會議員楊位醒先生	根據現行規管安排，銀行業屬於金管局的規管範圍，因此由本地銀行發行的結構性產品無須受證監會規管，在這情況下，可能會造	第103(3)(ea)條的擬議豁免只提述由認可機構發行的特定類別的銀行產品(即貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據和貨幣及利率掛鈎票據)。這與現時適用於銀行

	成混亂。	產品的安排相符。我們相信市場上沒有混亂情況。請參閱立法會CB(1)466/10-11(01)號文件。
ISDA及ASIFMA	支持政府協調兩個現行要約制度。	已察悉。
香港大律師公會	<p>支持修訂法例，由《證券及期貨條例》統一規管結構性產品的公開要約。</p> <p>修訂法例建議可減低規管套戩的可能性。</p> <p>把結構性產品與其他投資產品(例如集體投資計劃)納入同一條例，做法合理。</p> <p>相對於《公司條例》，在《證券及期貨條例》下可制訂更全面的制度，以規管日趨複雜的結構性產品。</p>	已察悉。
香港證券學會	<p>鑒於金融產品不斷創新，因此有需要加強保障投資者，該會原則上支持立法建議。</p> <p>必須確保擬議的新定義及對現有定義的修訂充分清晰和明確，不會造成灰色地帶。舉例來說，政府應澄清將如何規管寄存單據。</p>	<p>我們已仔細地研究過建議的定義，並相信有關定義充分清晰。</p> <p>在香港就寄存單據進行公開要約是受到《公司條例》所規管的，而這情況將會繼續。我們相信根據建議法例，此事已很明確。</p>
香港財務策劃人員總工會	<p>原則上支持立法建議。</p> <p>有需要加強披露金融產品(例如交易所買賣基金)的特點。</p>	證監會已就多種投資產品發出有關守則(例如《非上市結構性投資產品守則》及《單位信託及互惠基金守則》，後者適用於交易所買賣基金)，列明證監會對投資產品的主要規定，包括對有關產品特色的披露。證

	有關當局應加強教育和訓練財務策劃人員及其他中介人。	監會會留意市場發展及不時更新其多份守則。
--	---------------------------	----------------------

B. 豁免發出廣告、邀請或文件獲得認可(條例草案第4條 —— 修訂《證券及期貨條例》第103條)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
貝克·麥堅時律師事務所	<p>贊成證監會的建議，豁免僱員獎勵計劃(例如影子股份認購權的要約)，使其無須受《證券及期貨條例》第103條的禁制規限。</p> <p>根據擬議第103(2)(e)(iii)條，這項豁免的適用範圍似乎只局限於法團向其僱員作出要約的結構性產品。不過，"該法團的.....結構性產品"的字眼似乎頗為含糊，其涵蓋範圍或會出現模稜兩可的情況。</p> <p>根據附表1擬議第1A(2)(f)(i)條的"結構性產品"擬議定義，"結構性產品"不包括 ——</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>"(f) 法團只向符合以下說明的人士作出要約的產品 ——</i></p> <p style="padding-left: 80px;"><i>(i) 該法團或屬同一公司集團中的其他法團的真正僱員或前僱員；"</i></p> <p>當局應澄清打算如何根據上述擬議定義所豁免的範圍施行擬議第103(2)(e)(iii)條。擬議的草擬方式可能適用於多種類別的僱員獎勵計劃。這項豁免條文可能會涵蓋僱主向僱員作</p>	<p>有關的政策意向是要將僱員獎勵計劃(例如影子股份認購權計劃)豁除在結構性產品的規管制度以外。該等僱員獎勵計劃，在結構性產品的層面而言，應只限於由法團所發出及以該法團本身或相關法團的證券作為參考基準的計劃。</p> <p>我們注意到有意見指擬議第1A(2)(f) 條之下的豁除範圍可能過大。我們會收窄有關字眼，使豁除只適用於由法團所發出及以該法團本身或相關法團的證券作為參考基準的僱員獎勵計劃。我們亦會修改第103(2)(e)(iii) 條的字眼，以便更清楚地列明該條在涉及僱員獎勵計劃方面的運作。</p> <p>我們打算提出委員會審議階段修正案以落實上述修改，及會在適當時候提交草擬稿供委員考慮。</p>

	出要約的任何結構性產品，而不論該產品是否該僱主或僱主的集團公司的證券。	
香港銀行公會	在第103(2)(e)條及"結構性產品"的定義中就僱員獎勵計劃提供的豁免，應具有一致的適用範圍，並應反映《公司條例》附表17第8段為僱員獎勵計劃提供的現行豁免。	條例草案的目的是要將股份或債權證形式的結構性產品的公開要約的規管，由《公司條例》轉移至《證券及期貨條例》，因此，《證券及期貨條例》內的豁免條文應該適用。條例草案的目的不是要修改《公司條例》內有關僱員獎勵計劃的豁免。
香港律師會	所有股份認購權計劃應獲得豁免。豁免範圍不應局限於只向僱員提供的股份認購權計劃。	我們認為不適宜將豁免擴展至並非向僱員提供的股份認購權計劃。
高偉紳律師行	關於第103(2)(a)、103(5)(a)及103(6)(a)條的擬議修訂，當局應藉此機會把這些條文的適用範圍擴展至第9類獲發牌或獲註冊的中介人(他們可附帶進行第1類受規管活動)，以涵蓋他們所管理並根據第104條獲得認可的集體投資計劃。	修訂第103(2)(a)、(5)(a)及(6)(a)條的作用，是要收窄現時對第1、4及6類獲發牌中介人的豁免的適用範圍，以及令到該等非上市結構性產品的銷售文件及廣告須得到證監會認可。我們認為不適宜將現行豁免擴闊至涵蓋另一類受規管活動的持牌人。
香港銀行公會 ISDA及ASIFMA	該會要求修訂《證券及期貨條例》第103(3)(h)及(i)條(有關條文豁免上市產品使其不受要約認可制度約束)，以納入對"結構性產品"的提述。按照這些條文現時的草擬方式，屬"證券"定義第(a)至(f)段涵蓋範圍內的結構性產品可獲豁免，但其他類別的結構性產品則不獲豁免。這種草擬方式會令規管模式不正常	第103(3)(h)及(i)條關乎在認可證券市場上市或買賣的證券的要約。由於所有在認可證券市場上市或買賣的結構性產品均屬證券形式(見"證券"定義第(a)至(f)段)，故建議修訂並無必要。 關於就第103(11A)條所提出的建議，正如在前段所解釋一樣，由於所有在認可證券市場上市或買賣的結構

	<p>及不理想。</p> <p>根據擬議新訂第103(11A)條，第103(2)(i)條所訂的豁免認可範圍不適用於任何下述結構性產品：</p> <p>(a) 未獲證監會根據第104A條認可的結構性產品；或</p> <p>(b) 不屬上市證券的結構性產品。</p> <p>該會要求把第103(11A)條第二項("不屬上市證券的結構性產品")改為"不屬上市的證券或結構性產品"的結構性產品"，因為就《證券及期貨條例》第IV部而言，"證券"一詞的定義(載於第102條)只會涵蓋部分而非全部結構性產品。該會建議，這項豁免應適用於所有類別的上市產品。</p>	<p>性產品均屬證券形式(見"證券"定義第(a)至(f)段)，故建議修訂並無必要。</p>
--	--	---

C. 認可財務機構發行的貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據和貨幣及利率掛鈎票據(條例草案第4(5)條 —— 擬議第103(3)(ea)條，以及條例草案第15(7)條 —— 《證券及期貨條例》附表1第1部所訂的擬議定義)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
高偉紳律師行 ISDA及ASIFMA	<p>證監會在其諮詢總結中表示，認可財務機構有需要確保貨幣掛鈎票據及利率掛鈎票據的任何附加特點不含任何衍生工具成分。由於"衍生工具成分"的涵義並不清晰，當局須提供進一步指引，述明哪些產品屬貨幣掛鈎票據及利率掛鈎票據，並應特別說明何謂"衍生工具成分"。</p>	<p>衍生工具成分—</p> <p>"衍生工具成分"一詞在諮詢總結中使用，目的是要以普通人能明白的語言來描述有關制度的政策意向，該詞並無在條例草案中使用。</p> <p>我們相信，藉著以下文字，"衍生工具成分"在"貨幣掛鈎票據"、"利率掛鈎票據"及"貨幣及利率掛鈎票據"</p>

	<p>在有關定義中採用的"僅"字應改為"主要"。</p>	<p>"，以至"結構性產品"的定義中的意思都已充分清晰— "……部分或全部回報或到期金額或其結算方法是參照以下一項或多於一項因素釐定……"</p> <p>以"主要"取代"僅"—</p> <p>這是不恰當的。使用"僅"是要將這些產品局限於與利率及／或貨幣匯率掛鈎的產品，因為這些都屬銀行產品。這項建議會擴大上述定義的適用範圍，及可能會擴展至非銀行產品，實非我們的本意。</p>
ISDA及ASIFMA	<p>應從"證券"及"結構性產品"的定義中豁除認可財務機構發行的貨幣掛鈎票據及利率掛鈎票據(以及混合兩者的票據)，而非只豁免這些票據受第103(1)條約束。</p>	<p>建議豁免這些銀行產品使其不受第103(1)條的禁制條文約束，與對其他銀行產品的處理方式相符—見第103(3)(e)條。</p>
香港銀行公會	<p>所有由認可財務機構發行的貨幣及利率掛鈎產品不論屬於何種形式，一律應受到劃一規管。為此，在第103(3)(ea)條中為這些產品提供的擬議豁免應移至附表1第1部所訂的"證券"及"結構性產品"定義之下，並以"產品"一詞代替"票據"。</p> <p>如按現行建議在第103條中加入豁除條文，便表示這些產品將不列入"證券"定義下擬議第</p>	<p>我們不同意這項建議。</p> <p>第103(3)(ea) 條中適用於銀行發行的幣貨及利率掛鈎票據的豁免是合適的，因為與政策意向及《證券及期貨條例》內對其他銀行產品的現行處理方式一致。</p> <p>主張在定義內使用"產品"而不使用"票據"的原因不清晰。我們認為這樣可能會造成模稜兩可的情況，及令到適用範圍變窄，因而可能導致有產品跌出結構性產品的規管制度以外。</p>

	<p>(g)段的範圍；不過，若這些產品已涵蓋在該定義現有第(a)至(f)段的範圍內，它們仍然是"證券"，亦是"結構性產品"。在此情況下，當局將來可能會在無意間規管這些產品。</p> <p>貨幣掛鈎產品應包括與金銀價格掛鈎的產品。這些產品對銀行的若干庫務職能十分重要。第二，每金衡盎司金銀的報價及買賣方式與貨幣相同。</p> <p>當局應修訂"利率掛鈎票據"和"貨幣及利率掛鈎票據"的擬議定義，在該等定義中提述該附表第1A部中"結構性產品"定義第2(e)段，以澄清在"結構性產品"定義第2(e)段範圍內的浮息債權證亦屬"利率掛鈎票據"。</p>	<p>在缺乏具體例子的情況下，我們不認為這些產品會在無意間而受到規管。</p> <p>我們亦認為不適宜將這些定義的範圍擴大，以致與金及／或銀掛鈎的銀行發行票據也可獲得豁免而無須受到認可規定約束。此舉將使到豁免範圍過大。</p> <p>有人建議將"結構性產品"定義第2(e)段內的浮息債權證，從"結構性產品"定義中豁免。浮息債權證的公開要約應繼續受到《公司條例》之下的招股章程制度所規管。我們認為無須將該定義與可獲豁免不受《證券及期貨條例》第103(1)條的禁制約束的由認可機構發行的利率掛鈎票據連在一起。</p>
<p>香港大律師公會(下稱"大律師公會")</p>	<p>這3類票據一般會被視為銀行票據，而非投資產品。這些票據的性質及用途令它們幾乎與傳統銀行產品無異。當局就這3類票據所訂的擬議例外情況，只適用於由銀行發行的票據。這項擬議規定或會使銀行與證券行受到不同待遇，原則上，這種做法並不可取。不過，基於關乎這些票據的政策理據，當局只把銀行發行的票據列為例外，亦可以理解。此外，香港法例對不同類別的中介人(分別是</p>	<p>為保護投資者，金管局在其日常監管程序中，監督銀行在銷售投資產品(包括利率掛鈎票據、貨幣掛鈎票據和貨幣及利率掛鈎票據)方面的情況。金管局透過定期調查、現場審查、喬裝客戶計劃及非現場審查來進行監管。金管局將繼續監督銀行就投資產品(包括有關的三類票據)作要約的情況，以識別出在投資者保障方面任何值得關注的事宜，及在需要時採取適當行動。請參閱立法會CB(1)788/10-11(03)及CB(1)968/10-11(04)號文件。</p>

	<p>銀行、證券行及保險公司)訂立不同的規管。在這個大框架下，難免會出現不同中介人從事看來相同的活動卻須遵守不同規定的情況。在平衡利弊後，訂立擬議的例外規定似乎合理。然而，大律師公會促請政府及監管當局監察銀行就這3類票據作出的要約，以找出在保障投資者方面值得關注的事項，並在適當時候更改甚至廢除這項例外規定。</p>	
--	--	--

D. 對結構性產品給予認可(條例草案第5條 —— 《證券及期貨條例》擬議第104A條)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
公民黨	<p>關於當局建議訂立與第104條相同的條文，以賦權證監會對結構性產品給予認可，公民黨對此建議有所保留，因為集體投資計劃的現行規管安排成效存疑。公民黨認為，有關當局應加強人員編制，增聘"技術性"的主管人員，以應付金融市場的發展。</p>	<p>有權根據建議的第104A條認可結構性產品與證監會的人力資源是兩回事。如在2009年10月的諮詢文件中所述，能否根據第104A條得到證監會認可，視乎有關守則及指引(例如《非上市結構性投資產品守則》)是否已獲遵從。該守則就相關產品的認可(由條例草案獲通過成為法例起)及銷售予香港公眾的相關產品的銷售文件及廣告的發出，制訂指引。符合守則規定的銷售文件須載有能讓投資者就有關投資作出有根據判斷所需的資料。然而，即使獲得證監會認可，亦不代表某特定產品適合所有投資者，因為每項產品都有本身的投資風險。</p>
香港銀行公會	<p>政府當局在向法案委員會法律顧問提供的第一批答覆中表示 -</p>	<p>我們不同意有任何不相符的情況。第105條關乎相關文件的認可，而第104 條及擬議的第104A條則分別</p>

"根據《證券及期貨條例》給予結構性產品認可時，一般會同時根據《證券及期貨條例》第105條對其要約文件給予認可。證監會的一般政策是，在沒有同時對某產品的要約文件給予認可的情況下，不會單單考慮根據《證券及期貨條例》對該產品給予認可"。

然而，在《證券及期貨條例》中，根據第105條給予的要約認可與根據現行第104條及擬議第104A條給予的產品認可並不相同，因此與上段的陳述並不相符。此外，第104A條只與第103(11A)(a)條中的例外規定相關。換言之，按照現行建議，只有在下述情況下，產品才須根據第104A條獲得認可：

當某人希望：

- (a) 就某項並非上市證券的結構性產品作出要約；及
- (b) 援引第103(2)(i)條中豁免要約須獲認可的條文。

倘若"一般政策"是在任何情況下要約都必須經過認可，則對本身並非上市證券的結構性產品而言，第103(2)(i)條便毫無意義。

應更清楚地說明擬議第104A條擬達到的目的及作用，以反映證監會在其諮詢總結中提出的意見："這項經優化的規管方針不應與'產品'或'質素'規管相提並論"。

關乎集體投資計劃及結構性產品的認可。一般來說，證監會的政策是，在沒有同時根據第105條對相關文件給予認可的情況下，不會根據第104或104A條對某產品給予認可。

第103(11A)條與第103(2)(i)條有關，並限制第103(2)(i)條內的豁免，以致任何人如從事買賣證券或結構性產品以外的財產的業務，均不得就未獲認可的證券或結構性產品發出廣告、邀請或文件。這做法與第103(11)條之下適用於集體投資計劃的做法相同。

證監會是否會根據第104A條給予認可，視乎有關守則及指引（例如《非上市結構性投資產品守則》）是否已獲遵從。

有關第104A條的草擬，當局的意向是藉此而達到與現時第104條相同的法律效力。律政司致力以淺白語言草擬法律，故新的第104A條亦會以此方式草擬。我們認為無須將第104與第104A條合併。

	<p>該會在向法案委員會提交的意見書中，曾經比較現行第104條與擬議第104A條的分別，並發現這兩項條文似乎只在第(1)及(3)段開首的用字有實質分別。有關條文的分別標明如下：</p> <p><i>"證監會如認為適當，可應任何人向該會提出的申請再.....認可....."</i>。</p> <p>該會支持以淺白的語言草擬法例。不過，為確保產品的規管及認可程序一致，該會建議在以下兩種做法中選取其一：</p> <p>(a) 採用與第104條相同的語言草擬第104A條，並作出所需修改，以反映第104A條與結構性產品有關；或</p> <p>(b) 把第104A條與第104條合併。</p>	
--	---	--

E. 財政司司長訂明某些權益等為證券等(條例草案第13條 —— 《證券及期貨條例》擬議第392條)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
公民黨	關於當局建議把第392條所述的權力範圍擴大，賦權財政司司長可藉憲報公告訂明任何權益、權利或財產須視為或不得視為結構性產品等，公民黨對此建議有所保留。該黨質疑，政府當局是否有官員能夠緊貼金融市場的發展，從而向財政司司長提供意見，助其訂明哪些權益、權利或財產須視為或不得視為結構性產品。該黨亦關注到，相關政府官	根據《證券及期貨條例》的現有條文，財政司司長有類似權力，可訂明任何權益、權利或財產為"證券"。我們相信，擴大第392條的適用範圍，賦權財政司司長藉憲報公告訂明任何權益、權利或財產可被或不可被視為結構性產品等等的這項建議是恰當的，及對配合金融革新有實際幫助。市場參與者在金融創新的最前線。實際上，鑑於市場不斷創新，政府當局及相關監管機構會就是否需要制訂適當的規管安排進行密

	員的職責會否與金融監管當局的職責出現衝突或架牀疊屋的情況。	切聯繫。我們會在過程中，顧及到市場參與者的回應。
東區區議會議員 楊位醒先生	賦權財政司司長可藉憲報公告訂明任何權益、權利或財產須視為或不得視為結構性產品等，做法聰明。	已察悉。
香港大律師公會	此建議能使制度更靈活地回應和配合投資產品的創新發展。	已察悉。

F. "債權證"的定義 (條例草案第15(2)條 —— 對《證券及期貨條例》附表1第1部第1條中的定義作出的擬議修訂)

團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
香港銀行公會	"債權證"的定義應指明存款並非債權證，以處理普通法在此事上欠缺明確立場的問題。在"指明債務證券"的定義中，亦應作出類似的澄清。	"存款"一詞的定義已載於《銀行業條例》內，我們不認為有需要作出修訂。應注意的是，公開發售的股票掛鈎存款已(作為"受規管投資協議")受到《證券及期貨條例》下的投資要約制度所規管，(作為"債權證")並及不受《公司條例》下的招股章程制度所規管。

G. "證券"的定義(條例草案第15(4)至(6)條 —— 對《證券及期貨條例》附表1第1部第1條中的定義作出的擬議修訂)

團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
東區區議會議員 楊位醒先生	贊成當局建議只對要約文件須獲證監會認可的結構性產品施行對"證券"的監管規定。	已察悉。

高偉紳律師行	<p>根據現行的修訂方式，在附表1中"證券"的定義有欠清晰。高偉紳律師行明白，當局的用意是只把根據第105條獲得認可的結構性產品納入附表1經修訂的"證券"定義之內。不過，如某項結構性產品按第103條的規定必須取得認可，但該產品未有取得認可，則已構成違反第103條。高偉紳律師行建議重新研究條文中現時的用字，以確保這項用意清晰明確。</p>	<p>我們相信當局的用意清晰明確，即凡不屬於"證券"現行定義（即定義第(a)至(f)項）範圍內的結構性產品，如就該結構性產品所發出的邀請、廣告或文件須（根據第103條）取得認可或已（根據第105條）獲得認可，則須視該結構性產品為證券。</p>
香港銀行公會	<p>在尚未全面研究擴大"證券"的定義所造成的影響前，不應擴大該定義的範圍。此事需要更深入研究、進一步考慮和另作市場諮詢，以確保配合該定義的修訂，並行對附屬法例、規管守則、指引及通告作出所需的修改。</p> <p>條例草案建議把該定義第(f)(vi)項的豁除條文改為：</p> <p><i>"(vi) 明確規定本身屬不可流轉或不可轉讓的債權證(屬結構性產品的債權證除外)；"</i></p> <p>該會要求當局解釋證監會為何提出這項建議，並建議重新考慮這項建議。</p> <p>反之，該會建議按下述方式修訂該項豁除條文——</p> <p><i>"(vi) 明確規定本身屬不可流轉或不可轉讓的債權證(屬結構性產品的債權證除外)；"</i></p>	<p>現時，大部分向公眾發售的最普遍的結構性產品都是以證券為基礎的，及已受《證券及期貨條例》內有關"證券"的規管規定所約束。證監會原本在其2009年10月的諮詢文件中建議將結構性產品納入載於《證券及期貨條例》附表1第1部第1條"證券"一詞的定義內，使所有結構性產品都將會受到現行有關"證券"的規管規定所約束。然而，有市場人士擔心這建議的影響範圍過大，尤其會影響到不向公眾作出要約的雙邊交易的市場。因此，條例草案現建議有關"證券"的規管規定將只會適用於其銷售文件須獲證監會認可的結構性產品（即凡銷售文件內載有向公眾作出的邀請，但豁免不適用者）。我們相信此建議有助達到提高對獲銷售這些結構性產品的投資者的保障的目的。同時，亦可防止市場日後可能設計以非證券為基礎的結構性產品，藉以規避該等有關"證券"的規管要求。</p> <p>有關的政策意向是要規定，不可流轉／不可轉讓的債</p>

	<p><u>讓的債權證(屬結構性產品的債權證除外，而就該產品發出屬或載有邀請公眾作出本條例第103(1)(a)條提述的作為的任何廣告、邀請或文件，已根據本條例第105(1)條獲認可或須獲如此認可)；</u>"</p> <p>此舉可避免該項條文不必要地廣泛涵蓋無須根據《證券及期貨條例》獲得認可的結構性產品。</p>	<p>權證類別結構性產品只在向公眾作出要約時才會成為證券。我們同意回應者有關修改"證券"一詞定義第(vi)段內容的建議。我們會在適當時候，將委員會審議階段修正案提交予委員考慮。</p>
ISDA及ASIFMA	<p>擴大"證券"定義的建議(儘管相對於原本把所有結構性產品列作"證券"的建議，擬議定義的涵蓋範圍已經收窄)會對《證券及期貨條例》其餘所有條文、其附屬法例及其他非法定的規管文獻造成深遠和可能非預期的後果。ISDA及ASIFMA認為，在落實條例草案前，當局需要進一步研究此擬議定義和諮詢市場人士，以確保所有相應修訂與條例草案的條文一致。</p>	
香港大律師公會	<p>根據立法建議，證券與結構性產品的關係頗為錯綜複雜。訂明"證券"定義的條文所適用的範圍將取決於另一項實質條文如何施行。此外，上述關係是加諸在篇幅本已頗長的第103條內，而該條已載有多種例外情況，以及某些例外情況之中的例外情況。</p>	

	<p>據政府所述，採用擬議字眼，旨在把向公眾作出要約的結構性產品和與此相關的中介人活動(而非不向公眾要約的結構性產品和與此相關的中介人活動)納入《證券及期貨條例》的規管範圍。</p> <p>由於任何法定制度均會隨時間而發展，新事物亦會配合現行條文而衍生，因此法律用語變得複雜，在所難免。此外，《證券及期貨條例》第IV部的使用者大多是業內人士及其法律顧問。因此，用語艱澀的問題無須高度關注。</p> <p>不過，大律師公會察悉，政府及監管當局計劃進行全面對公開要約的規管進行大型檢討。當局亦可藉此機會重組法定條文。</p>	
香港銀行公會	<p>該會歡迎在"結構性產品"的定義中豁除為籌集資本資金而發行並可轉換為發行人或有連繫法團的股份的債權證及公司認股證。不過，在"證券"的定義中亦應豁除這些產品，以確保這些產品只受《公司條例》規管。</p>	<p>我們相信此項豁除並不恰當，因為此舉會使到與這些產品(即可換股債券、可轉換債券及公司認證股證等)有關的活動跌出《證券及期貨條例》之下其他規管規定的範圍以外，即無一項有關發牌、監管及市場失當行為的規定會適用。</p>

H. "結構性產品"的定義(條例草案第15(8)條 —— 《證券及期貨條例》附表1擬議第1A條)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
東區區議會議員 楊位醒先生	支持"結構性產品"採納寬闊的定義。不過，當局應就以下事宜諮詢業界：除可換股債券、可轉換債券及公司認股證外，還有哪些其他票據不包括在"結構性產品"的定義之內。	證監會在2009年10月發出的《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文件》內，就"結構性產品"的定義及豁除項目諮詢公眾。條例草案已考慮到在諮詢過程中就有關定義及豁除項目所收到的意見及提議。
高偉紳律師行	<p>高偉紳律師行察悉，當局會為期貨合約另設規管制度，因此該律師行假定"結構性產品"的定義不會涵蓋期貨合約。</p> <p>關於擬議第1A(2)(e)條，高偉紳律師行建議在"定期"之後加入"或參照某一時段"，以涵蓋可能只有一次重設的情況。</p> <p>在擬議第1A(1)(a)(i)及1A(1)(a)(ii)條中，"<i>securities</i>"應改為"<i>security</i>"。</p>	<p>期貨合約—</p> <p>由獲發牌或獲註冊進行期貨合約交易或就期貨合約提供意見的受規管活動的人士就期貨合約所發出的邀請、廣告或文件，可獲豁免而不受第103(1)條的禁制條文所約束。如該等邀請、廣告或文件由其他人發出，除非獲得認可，否則該等文件應予以禁制。</p> <p>《證券及期貨條例》附表1第1部中擬議的第1A(2)(e)條—</p> <p>這是對豁除在"結構性產品"定義以外的浮動利率債權證的描述，使它繼續受到《公司條例》下的招股章程制度所規管。我們相信，"定期"一詞足以涵蓋可能只有一次重設的情況，而有關加入"或參照某一時段"的建議，屬不必要。</p> <p>第1A(1)(a)(i) 及1A(1)(a)(ii)條—</p> <p>這些條文內"證券"一詞是指《證券及期貨條例》附表</p>

		1第1部內所界定的"證券"。我們認為，使用"security"一詞是錯誤的。
安理國際律師事務所	<p>要求澄清以互惠基金形式(即本身為一間公司)成立的集體投資計劃會否繼續受《公司條例》中的招股章程制度規管。</p> <p>建議在法例中納入"寄存單據"的定義(此詞不在"結構性產品"的擬議定義之內)。</p>	<p>互惠基金— 條例草案旨在將結構性產品的要約制度由《公司條例》轉移到《證券及期貨條例》。此舉不會影響對集體投資計劃的現行規管安排。集體投資計劃，不論是以單位信託或互惠基金形式成立，假如向公眾銷售的話，都將會繼續受到《證券及期貨條例》第104條之下的認可規定所約束。</p> <p>寄存單據— 此詞雖未獲界定，但已在《證券及期貨條例》中使用：請參閱《證券及期貨條例》第245(2)及285(2)條內"衍生工具"定義第(d)段，及第308(1)條內"股本衍生工具"定義第(d)段。我們認為無須在條例草案內界定此詞。</p>
香港律師會	<p>建議對"結構性產品"的擬議定義作以下修訂</p> <hr/> <p>(a) 在第(2)(a)及(2)(b)款中，在"為籌集資本資金"與"而發行的"之間，加入"或作為取得任何資產的代價或部分代價或為履行發行人或有連繫法團的任何義務";及</p> <p>(b) 在第(2)(f)款中，在"屬同一公司集團中的其他法團"之後加入"或該法團的其他有</p>	<p>(a) 我們相信第(2)(a)及(2)(b)款足以涵蓋為籌集資本資金而發行的可換股債券、可轉換債券及公司認股證。我們不認為有需要修改上述各款。</p> <p>(b) 關於第2(f)款，正如我們在對第4條之下首個項目的回應中所提到，我們會收窄擬議第1A(2)(f)條內的字眼，使豁除只適用於由法團所發出及以該法團本身或相關法團的證券作為參考基準的僱員獎勵計劃。我們會相應地提出委員會審議階段</p>

	“連繫法團”。	修正案，及在適當時候提交有關字眼的草擬稿，供委員考慮。
香港銀行公會 ISDA及ASIFMA	應訂明在“結構性產品”的定義中不包括期貨合約，以免出現重複及非預期的監管後果。	由獲發牌或獲註冊進行期貨合約交易或就期貨合約提供意見的受規管活動的人士就期貨合約所發出的邀請、廣告或文件，可獲豁免而不受第103(1)條的禁制所約束。如該等邀請、廣告或文件由其他人發出，除非獲得認可，否則該等文件應予以禁制。
香港大律師公會	有關定義似乎已充分涵蓋現時所知的各類結構性產品。	為配合金融創新，建議擴大第 392 條的應用範圍，以賦權財政司司長訂明其他產品為結構性產品。

I. 保留及過渡性條文(條例草案第17條)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
香港銀行公會	<p>應改善《證券及期貨條例》附表10的擬議過渡性條文，確保有足夠時間準備及實施條例草案所述的各項轉變。銀行公會特別提出以下各項要求：</p> <p>(a) 在條例草案實施前作出的合法產品要約即使並未根據《公司條例》獲批准及註冊，亦應獲適當豁免而不受影響。建議的過渡期不多於6個月；及</p> <p>(b) 鑒於以下情況，銀行公會要求當局為發牌提供12個月寬限期：</p> <p>(i) 申請過程由申請日期計起需時超過4個月，另加為申請牌照作準備的時</p>	<p>(a) 實施6個月寬限期以豁免在條例草案落實前進行的產品要約—我們認為不適宜在《證券及期貨條例》的投資要約制度內複製《公司條例》之下招股章程制度的安全港。因此，我們認為不適宜提供寬限期，因為寬限期會實際上延遲條例草案的生效時間。</p> <p>(b) 為發牌提供12個月的寬限期—證監會認為適宜為發牌提供6個月的過渡期。香港銀行公會提到兩項事宜—(i)市場參與者會否有足夠時間，在6個月過渡期內取得第1類牌照；及(ii)在該段期間內，證監會是否有能力處理隨著條例草案獲通</p>

	<p>間(例如須確保妥善遵守有關程序)；及</p> <p>(ii) 銀行公會預計在條例草案生效前，證監會不可預先發出與結構性產品(指現時不列入"證券"定義的結構性產品)有關的牌照。</p>	<p>過成為法例後所湧現的大量牌照申請。關於第一項事宜，市場應已充分知悉有關的更改建議。我們相信大部分將會因為條例草案獲通過成為法例而受到影響的法團及代表，都已持有第1類牌照，因此這看來並不算是施加在市場參與者身上尤其嚴苛的責任。因此，證監會應有能力處理在法例生效日期後的 6個月過渡期內可能出現的該等申請。</p>
--	--	--

J. 《公司條例》中的安全港條文(條例草案第22條)		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
<p>高偉紳律師行</p>	<p>高偉紳律師行認為，在《公司條例》附表17所載的安全港條文應適用於證券(包括結構性產品)。該律師行特別指出，有關"不超過50名人士"的安全港條文應予保留。在2004年把安全港條文引入《公司條例》時所依據的準則如下：在實際情況中，向少於50名人士作出要約屬不構成向"公眾"要約的私人配售，此項標準被視為一項適當的標準。</p> <p>證監會在諮詢文件第9段已確認，《證券及期貨條例》將會在概念上保留對私人配售的豁免。不過，法院、條例草案或任何相關法規並無就"公眾"的概念訂立權威性的定義，令人難以確定所作出的要約會否受《證券及期貨》條例禁制規限，故此造成頗為不明確的</p>	<p>我們注意到回應者對失去《公司條例》中的安全港，尤其是"不超過50名人士的安全港"及"最低面額為50萬元的安全港"的關注。這些安全港現時只存在於《公司條例》而非《證券及期貨條例》之下，《證券及期貨條例》有其本身的豁免條文。從保障投資者的角度而言，及考慮到結構性產品市場在過去幾年來的發展，我們認為不適宜將這些在《公司條例》內的安全港條文複製過來，以放寬公開要約的制度。</p> <p>自《證券及期貨條例》生效以來及已廢除的《保障投資者條例》，《證券及期貨條例》第103(1)條內向公眾作出邀請的概念，在運作方面沒有問題。既然其他市場參與者都沒有遇到真正的困難，我們相信這概念亦不會為結構性產品業務構成問題。以特定數字來作劃分，可能會引致規管安排被濫用一例如，發行人可能</p>

	<p>情況，而這情況將會繼續存在。</p> <p>當要約人根據"50名人士"的安全港條文作出要約時，他們必須遵守《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》，包括在該準則第5.2及5.3段中所載的"認識你的客戶"的規定，以及最近新增的第5.1A段的規定。這表示若投資者所購買的結構性產品是根據"50名人士"的安全港條文作出要約，評估他們購買有關產品是否合適的標準將會與評估零售投資者的標準一致。</p>	<p>會向49個人發行若干結構性產品，然後重複同一安排，發行大致相若的結構性產品，藉以規避特定數字劃分的準則。</p> <p>這是對的。</p>
<p>安理國際律師事務所</p>	<p>鑒於刪除安全港條文將會對香港的結構性產品市場及香港作為國際金融中心的競爭力帶來重大的負面影響，當局應進一步考慮在《證券及期貨條例》制度中納入安全港條文，以涵蓋以下情況——</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) 向不超過50名人士作出的要約； (b) 最低面額為50萬港元的要約；及 (c) 金額最高為500萬港元的要約。 <p>在《證券及期貨條例》第103條其他有關條文中，"公眾"的概念應予澄清。對於向不超過50名人士作出要約會否構成向公眾要約，不少市場人士非常希望當局給予明確及清晰的</p>	<p>請參閱我們對條例草案第22條之下首個項目的回應。</p>

	指示。	
香港律師會	市場人士過去所依據的"不超過50名人士"及最低面額為50萬港元的安全港條文，事實上行之有效，除非有充分的政策理由刪除此等條文，否則條文應予保留。	請參閱我們對條例草案第22條之下首個項目的回應。
香港中資證券業協會	該會部分會員認為，刪除安全港條文(特別是有關最低面額為50萬港元的安全港條文)將會窒礙多種結構性產品的發展及銷售。此等改變可能會影響產品創新，對於較一般零售投資者具有經驗但並非專業投資者的客戶而言，實施此項改變亦可能減少原本可供他們選擇的產品種類。	請參閱我們對條例草案第22條之下首個項目的回應。
香港銀行公會	倘若當局不在《證券及期貨條例》的認可制度下訂立"不超過50名人士"的安全港條文，在作出此項改變時應同時訂立規管指引，闡釋"向公眾要約"在《證券及期貨條例》第103條中的涵義。此項措施十分重要，因為： (a) 證監會與立法會似乎對此項改變所帶來的影響持不同意見； (b) 香港的金融服務業需要瞭解本港的監管機構如何詮釋及執行《證券及期貨條例》第103條，而香港的法院亦很可能會考慮當局作此改變的政策原意；及	請參閱我們對條例草案第22條之下首個項目的回應。

	(c) 普通法並無確認一個數值限額，用以斷定某項要約是否屬向"公眾"作出的要約。根據案例法，要約的人數相對次要。	
ISDA及ASIFMA	在刪除"不超過50名人士"的安全港條文後，當局必須訂立清晰的規管指引，述明"公眾"的涵義，以及如何構成《證券及期貨條例》所訂的"向公眾作出邀請"。此等指引可透過下述方式訂立：(a)就"公眾"一詞界定清晰的定義，以取代《證券及期貨條例》附表1現有的定義；(b)制定附屬法例；或(c)由證監會發出非法定指引。	請參閱我們對條例草案第22條之下首個項目的回應。
東區區議會議員 楊位醒先生	無須憂慮《公司條例》的安全港條文不適用於《證券及期貨條例》會窒礙結構性產品市場的發展；為符合認可規定，市場會自我調節，以適時和符合成本效益的方式提供結構性產品。	已察悉。
香港大律師公會	關於應否把最低面額為50萬港元的安全港條文引入《證券及期貨條例》，此為政策層面的選擇，而非法律層面的選擇。最近有關不當銷售投資產品的投訴普遍增加，引起公眾關注，特別是錯誤把非專業消費者視作專業投資者對待的情況，尤其備受注視，有鑒於此，該會認為在制定法例時審慎行事，屬理所當然之舉。大律師公會支持現行的立法建議，	已察悉。

	根據建議，當局不會把有關50萬港元的豁免條文引入《證券及期貨條例》，此舉實際上是終止為結構性產品的要約提供此項豁免。	
香港證券學會	該會同意不應在《證券及期貨條例》中複製《公司條例》的安全港條文。證監會應確保發行人在其要約文件中全面披露結構性產品的風險。	已察悉。

K. "專業投資者"		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
香港財經分析師學會	<p>根據新的結構性產品規管制度，高資產值投資者除非根據《證券及期貨(專業投資者)規則》(第571D章)被列為"專業投資者"，並同意被視作"專業投資者"對待，否則金融中介人就結構性產品向他們作出要約的機會甚微。</p> <p>該會建議檢討專業投資者制度，只要金融中介人已履行其在產品教育、資料披露及評估產品是否合適方面的受信責任，便可向高資產值投資者(此類投資者具有相關的投資知識及經驗，但認為不適宜被視作專業投資者)作出未被認可投資產品(包括結構性產品)的要約。</p>	<p>我們的要求似乎被誤解。現行制度實際的運作方式如下—當高資產淨值投資者根據《證券及期貨(專業投資者)規則》符合資格成為專業投資者，中介人便可就非認可投資產品向其作出招攬或推介，而無須確保該行為的合適性。如高資產淨值投資者拒絕被"當作"證監會《操守準則》中所指的專業投資者，該中介人可繼續向他提供服務，猶如他是一名沒有專業投資者身分的客戶。條例草案不會更改有關專業投資者的現行安排。</p>

ISDA及ASIFMA	應在條例草案所訂的擬議過渡期結束後，隨即推行放寬《證券及期貨(專業投資者)規則》舉證規定的建議，此舉可讓市場人士更充分受惠於專業投資者的豁免安排。	證監會在2010年10月另行發表了有關《證券及期貨(專業投資者)規則》的舉證規定的諮詢文件。證監會現正研究就該諮詢所接獲的公眾意見。該等舉證規定並非特別為結構性產品的高資產淨值投資者而設，而是適用於所有高資產淨值投資者。
-------------	---	--

L. 受規管投資協議		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
香港銀行公會	"受規管投資協議"的概念應從《證券及期貨條例》的制度中刪除，以免出現重複及混亂。在決定產品應如何在香港受到規管時，歷史原因不應成為決定性因素。關於市場對此類產品是否仍受規管的理解，當局應透過修訂"結構性產品"的定義或訂立非法定指引，以釋除這方面的疑慮。	雖然"結構性產品"定義第1(a)段的涵蓋範圍廣濶，有關定義與"受規管投資協議"的定義不相同。將受規管投資協議納入"結構性產品"的定義內，是確保市場參與者了解受規管投資協議將會以結構性產品形式受到規管的最簡單及最清楚的方法。此舉亦可確保獲納入受規管投資協議的定義內的產品，不會因為定義上的分別而跌出"結構性產品"定義的範圍以外，從而可以規避結構性產品的規管制度。受規管投資協議自《證券及期貨條例》開始實施以來便已存在於該條例內的事實，說明市場不應因為這個概念而感到混亂，這概念亦不是新事物。

M. 其他事宜		
團體	意見／關注	政府當局／證監會的回應
香港銀行公會	應以雙軌並行的方式修訂法例，以配合條例草案所建議的產品規管整合安排。該會特別指出：	(a) 證監會現正研究就《證券及期貨(專業投資者)規則》(第571D章)內有關舉證規定的建議的諮詢所接獲的公眾意見。該等舉證規定並非特別為

	<p>(a) 在條例草案生效時，應同時落實對《證券及期貨(專業投資者)規則》(第571D章)的舉證規定作出的各項修訂，而當局亦須另行就有關修訂進行諮詢；</p> <p>(b) 應修訂《證券及期貨條例》第404條，以澄清受該條例規管的產品不包括在《博彩稅條例》(第108章)的涵蓋範圍內；及</p> <p>(c) 應從《銀行業條例》(第155章)有關"存款"的定義及受《放債人條例》(第163章)限制的貸款類別中豁除結構性產品。</p>	<p>結構性產品的投資者而設，而是適用於所有投資者。</p> <p>(b) "結構性產品"定義的第2(g)(i)項豁除清楚地指出，結構性產品不包括"只可根據《博彩稅條例》所指的牌照、准許或其他批准管有、推廣、作出要約、售賣、印製或發布的產品....."。因此，受《博彩稅條例》規管的任何產品，將不屬於《證券及期貨條例》所規管的結構性產品。對《證券及期貨條例》第404條的建議修訂，實屬不必要。</p> <p>(c) "存款"一詞的定義有可能是《銀行業條例》內的規管制度的基石。接受存款是一項必須根據《銀行業條例》獲得認可後方可進行的活動。獲認可進行此項活動的機構必須符合載於《銀行業條例》內的審慎規定(適當人選；充足資本及流動資產；足夠的管控系統；以持正、審慎方式及有能力經營業務等)。將某類金融產品豁除在定義範圍以外都可能會帶來深遠的後果。把結構性產品豁除有可能促使從事金融活動的機構在不受《銀行業條例》的審慎規管制度約束下，向公眾籌集大量的資金，因而對受《銀行業條例》內的審慎規管制度所規管的認可機構造成不公平，及會令公眾感到混淆，因為很多結構性產品都可能基本上以存款形式出現，並與若干嵌入式衍生工具連繫在一起。</p> <p>基於上述情況，我們看不到有令人信服的理由要將結構性產品豁除在《銀行業條例》內"存款"一</p>
--	---	---

		詞的定義範圍以外。反而，我們對於此舉可能引致的非預期後果，感到非常關注。
香港銀行公會	<p>應就以下各項另行制訂非法定指引：</p> <p>(a) 由認可財務機構發行的貨幣及／或利率掛鈎產品須具有哪些特點，才不會喪失此類產品在《證券及期貨條例》要約認可制度下享有的豁免；</p> <p>(b) 哪些"廣泛套用"的參考利率將可供浮動利率債權證用作符合"結構性產品"定義第2(e)段的擬議規定，從而不會被列為結構性產品；</p> <p>(c) 對於在某些情況下可詮釋為"結構性產品"的股份、重新包裝產品及證券化產品，當局有何規管措施。</p>	<p>(a) 根據條例草案，由銀行發行的貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據和貨幣及利率掛鈎票據將會獲得豁免，而不受《證券及期貨條例》第103(1)條的禁制條文所約束。由於條例草案內有關貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據和貨幣及利率掛鈎票據的擬議定義清楚明確，我們認為無需就這些產品會在何時獲得豁免提供指引。</p> <p>(b) 這些是指銀行在同業市場上向其他銀行拆借資金時廣泛地套用的息率，而這些息率亦被廣泛用作金融工具的參考息率，例如倫敦銀行同業拆息、香港銀行同業拆息等。這點在證監會的諮詢總結（第12頁）內已有解釋。</p> <p>(c) 假如股份或其他結構屬於"結構性產品"的定義範圍，就該等股份或結構向公眾作出的要約便須根據《證券及期貨條例》第IV部受到規管。就定義應如何適用於不同類別的結構提供指引，實屬過早及不適宜，因為要視乎建構出來的產品而定，及只可根據每宗個案逐一加以研究。</p>

註： 除非另有訂明，否則本摘要提述的所有條文均為《證券及期貨條例》(第571章)所載的條文。