

立法會財經事務委員會
把結構性產品公開要約的規管
由《公司條例》轉移至《證券及期貨條例》的
立法建議

目的

本文件向議員簡介把股份或債權證形式結構性產品的公開要約的規管，由《公司條例》(第 32 章)轉移至《證券及期貨條例》(第 571 章)的立法建議。

背景

2. 證券及期貨事務監察委員會(證監會)在二零零九年十月三十日，就有關對《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，展開為期兩個月的諮詢。證監會在二零一零年四月二十二日發表諮詢總結¹。下文闡述有關背景及政府當局在考慮證監會諮詢所收到的意見後，擬實施的立法建議的要點。

¹ 證 監 會 的 諮 詢 總 結 可 從 <http://www.sfc.hk/sfc/doc/TC/speeches/consult/ConsultationConclusions22April2010Chinese.pdf> 下載。

現行的法律架構

3. 目前，證監會根據兩個不同的制度，對向公眾發售的產品的要約文件及推廣材料給予認可：

- (a) 《公司條例》的招股章程制度：發出任何用以申請公司股份或債權證的表格²，如非與符合《公司條例》規定的招股章程一起發出，而有關招股章程的註冊已獲得證監會認可，即屬違法；

- (b) 《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度：任何人均不得就證券、受規管投資協議及集體投資計劃，發出載有請公眾作出某些作為的邀請的廣告、邀請或文件，除非該等廣告、邀請或文件已獲得證監會認可或豁免，則屬例外。就公開發售的集體投資計劃而言，計劃本身也須獲得證監會認可。證監會執行認可規定時，會參考該會為較常見的集體投資計劃發出的產品守則和指引。有關守則和指引列出給予認可的準則，包括披露規定，以及就一些情況述明與國際慣例及標準大致相符的產品結構特點。

² 包括香港公司所作的股份及債權證公開要約，以及非在香港成立的法團公司在香港所作的股份及債權證公開要約。

4. 這兩個制度顧及有關產品為投資者帶來的不同風險及回報。在股本或債務資本集資活動中，投資者所面對的風險是發行股份或債權證的公司的財務業績及前景。就其他投資產品而言，投資者除了會面對發行人(或保證人)的信用是否可靠的風險外，也可能會因為參考資產的表現而受到影響。

牽涉的問題

5. 根據現行法律架構，不同的結構性產品，即使其經濟風險及回報狀況相似，其公開要約也可能受不同的制度規管，視乎該產品的法律形式而定。舉例來說，股票掛鈎票據和股票掛鈎工具是經濟風險及回報狀況相似的結構性產品，但股票掛鈎票據的法律形式是債權證，其招股章程受《公司條例》的招股章程制度規管，而股票掛鈎工具的法律形式則是證券、受規管投資協議或混合了證券和受規管投資協議的產品，因此其要約文件受《證券及期貨條例》的投資要約制度規管。

6. 上述法律架構應予以理順，方式是把結構性產品的公開要約的規管，由《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》第 IV 部的投資要約制度，使所有結構性產品(不論其法律形式為何)均會受《證券及期貨條例》的投資要約制度規管，而根據《證券及期貨條例》，證監會將可刊發守則及指引，載列該會就該等產品制定的規管政策。證監會已建議發表新的《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》，當

中會載有新的《非上市結構性投資產品守則》³。該手冊會載列證監會在就現時零售市場上常見的非上市結構性產品的要約文件或廣告，行使認可權力之前，通常會考慮的準則⁴。

立法建議

《公司條例》的不適用條文及定義

7. 有關轉移建議涉及使《公司條例》的招股章程條文(包括第 37 至 44B 條、第 48A 條、第 342 至 343 條、附表 3 及附表 17 至 22)不適用於結構性產品。《證券及期貨條例》的投資要約制度會訂明結構性產品的公開要約的規管。

³ 新手冊的內容是另一項諮詢的課題，請參閱證監會於二零零九年九月二十五日發表的《建議加強投資者保障措施的諮詢文件》(可從 <https://www.sfc.hk/sfcConsultation/TC/sfcConsultMainServlet?name=publicinvestorprotection> 這網址下載)。

⁴ 證監會現已運用行政措施，要求結構性產品的發行人或保證人須符合與香港聯合交易所《上市規則》內適用於上市結構性產品的資格規定相若的資格規定。

8. 有意見指諮詢文件中“結構性產品”的建議定義⁵太廣，涵蓋目前不受《證券及期貨條例》規管的產品。我們認為，必須訂立廣泛的定義，才能避免發行人可能設計出一些不屬於“結構性產品”的定義範圍，但實則包含衍生工具或有類似經濟風險及回報狀況的新產品。經考慮這方面的意見後，我們建議對“結構性產品”的定義作出修訂，包括在原本建議訂立的豁除項目外，再訂明為集資目的而發行的可換

⁵ 在諮詢文件中，建議把“結構性產品”界定為任何：

- (a) 符合以下兩項或其中一項說明的票據—
 - (i) 根據該票據須付的部分或全部回報或任何其他款額或以上兩者是或看來是參照以下(A)至(C)項中的一項或多於一項因素而須支付的；以及
 - (ii) 該票據的交收方法（不論以支付現金或交付任何類別的證券、商品、財產、期貨合約或其他方式）是或看來是參照以下(A)至(C)項中的一項或多於一項因素而釐定的：
 - (A) 任何類別的證券、商品、指數、財產、利率、貨幣匯率或期貨合約的價值或水平（視屬何情況而定）的變動；
 - (B) 包含多於一類證券、商品、指數、財產、利率、貨幣匯率或期貨合約的一籃子項目的價值或水平（視屬何情況而定）的變動；或
 - (C) 該票據指明的一宗或多宗事件發生或沒有發生；
- (b) 受規管投資協議；或
- (c) 《證券及期貨條例》第 392 條提述的公告訂明為按照該公告的條款視為結構性產品的權益、權利或財產，或屬於如此訂明為如此視為結構性產品的類別或種類的權益、權利或財產，不論是否屬以下第(i)至(iv)節所指者，但不包括—
 - (i) 任何集體投資計劃的直接權益；
 - (ii) 寄存單據；
 - (iii) 優先股；
 - (iv) 浮息票據；以及
 - (v) 《證券及期貨條例》第 392 條提述的公告訂明為按照該公告的條款不視為結構性產品的權益、權利或財產，或屬於如此訂明為如此不視為結構性產品的類別或種類的權益、權利或財產。

股債券、可轉換債券及股本權證也屬豁免項目⁶。

9. 《證券及期貨條例》第 IV 部目前就銀行發行的貨幣產品及利率產品訂有多項豁免⁷，原因是該等產品一般被視為銀行交易或銀行庫存工具。在實施建議的轉移後，此安排將維持不變。

⁶ 根據我們的建議，經修訂的定義如下：

- (a) 須付的部分或全部回報或其他款額(或以上兩者)或其交收方法是參照以下一項或多於一項因素而釐定的票據：
 - (i) 任何類別的證券、商品、指數、財產、利率、貨幣匯率或期貨合約的價值或水平(或在某一價值或水平範圍內)的變動；
 - (ii) 包含多於一類證券、商品、指數、財產、利率、貨幣匯率或期貨合約的一籃子項目的價值或水平(或在某一價值或水平範圍內)的變動；或
 - (iii) 該票據指明的一宗或多宗事件發生或沒有發生；或
- (b) 受規管投資協議。

不過，下列產品豁免於定義範圍之外：

- ✧ 其招股章程繼續受《公司條例》招股章程制度規管的產品：
 - 不包含衍生工具成分的普通股、優先股及普通債權證；
 - 以集資為目的而發行的可換股債券、可轉換債券及股本權證；
 - 寄存單據；
 - 浮息票據；
- ✧ 目前受《證券及期貨條例》第 IV 部規管並會繼續受《證券及期貨條例》第 IV 部規管(但並非作為結構性產品而受規管)的產品：
 - 獲證監會認可的集體投資計劃—這些產品將繼續受《證券及期貨條例》第 103、104 及 105 條規管；
- ✧ 既不屬於《公司條例》招股章程制度，亦不屬於《證券及期貨條例》投資要約制度的涵蓋範圍的產品：
 - 保險合約(除非已被《證券及期貨條例》中集體投資計劃的定義涵蓋)；
 - 僱員獎勵計劃，例如影子股份要約；
 - 貸款安排。

⁷ 舉例來說，第 103(2)(c)條所載的豁免，是關於由認可財務機構或由他人代認可財務機構就槓桿式外匯交易合約而作出的任何廣告、邀請或文件；第 103(3)(e)條所載的豁免，則是關於就認可財務機構發行存款證而作出的任何廣告、邀請或文件。

10. 香港聯合交易所(“聯交所”)是前線監管機構，負責審閱和批核上市結構性產品(例如衍生認股權證及牛熊證)的上市文件。在現行的規管架構下，上市結構性產品的發行人一般會透過與其有連繫的持牌實體發出推廣材料，藉以獲得《證券及期貨條例》第 103(2)(a)條給予第 1 類(證券交易)、第 4 類(就證券提供意見)及第 6 類(就機構融資提供意見)持牌中介人的豁免，而無須事先尋求證監會認可。然而，這些持牌中介人必須遵從證監會在二零零六年九月刊發的《上市結構性產品推廣材料的指引》。為免規管工作重疊，我們建議在實施建議的轉移後，由聯交所繼續擔任上市結構性產品的前線監管機構。據此，由第 1、4 及 6 類受規管活動獲發牌或獲註冊的人發出上市結構性產品要約文件及推廣材料，應獲豁免，無須得到證監會認可，而有關產品也應獲豁免。

11. 為使有關制度更加靈活和顧及金融創新，我們建議把《證券及期貨條例》現行第 392 條所述的權力範圍擴大，以包括結構性產品。該條賦權予財政司司長可透過附屬法例，訂明某些權益、權利或財產為(或不得視為)證券或期貨合約。

對結構性產品給予認可

12. 《證券及期貨條例》第 104 條已賦權證監會對集體投資計劃給予認可，我們建議訂立與第 104 條內容相同的條文，以賦權證監會對結構性產品給予認可。能否獲得證監會認可，取決於是否符合證監會刊發的守則及指引。一如上文第 6 段所述，證監會已建議發出守則，當中會載列適用於現

時零售市場上常見的非上市結構性產品的若干基本結構特點及披露基準等。作為制衡措施，證券及期貨事務上訴審裁處可覆核證監會就這些非上市結構性產品所作的決定。

安全港

13. 由於我們建議使《公司條例》中的招股章程條文(包括《公司條例》附表 17 的安全港條文)不適用於結構性產品，有關安全港不會再適用於結構性產品。我們了解有市場人士對失去這些安全港有所關注，尤其是以下兩項安全港：“向不超過 50 名人士作出的要約”，以及“有關股份或債權證的最低面額、或任何人須為有關股份或債權證支付的最低代價或須認購或購買的最低本金款額不少於 500,000 元的要約”。有市場參與者表示，如不為結構性產品提供這些安全港，會窒礙我們私人銀行及財富管理業務的發展；而且，由於須經證監會認可，市場會無法以適時和符合成本效益的方式向投資者提供結構性產品。

14. 目前只有《公司條例》提供這些安全港，《證券及期貨條例》則沒有提供，但另訂豁免。兩項在二零零四年⁸引入的安全港，即“不超過 50 人”及“最低面額不少於 500,000 元”，是為改善招股章程制度以促進市場發展而採取的一籃子措施的一部分。它們是根據海外市場提供的類似豁免而制定的。從保障投資者的角度，及鑑於結構性產品市場在過去數年的發展，我們認為，複製這些《公司條例》的安全港條

⁸ 見於 2004 年 7 月 9 日通過的《2004 年公司(修訂)條例》。

文，以放寬《證券及期貨條例》的公開要約制度，並不恰當。《公司條例》會就為股本或債務資本集資目的而發出的股份或債權證 – 即不是為結構性產品 – 保留這些安全港。

將“結構性產品”歸類為“證券”

15. 目前，最常見的公開要約結構性產品大都以證券為基礎，並受《證券及期貨條例》對“證券”的監管規定所規限⁹。證監會原建議把結構性產品加進《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條中“證券”的定義，令所有結構性產品受到現行對“證券”的監管規定所規限。不過，有市場人士關注此建議可能影響廣泛，特別是對非作公開要約的雙邊交易市場有影響。因此，我們建議只對有關要約文件等載有向公眾作邀請的結構性產品，施加對“證券”的監管規定。這是要預防市場日後可能藉設計並非以證券為基礎的結構性產品，逃避此等監管規定。

⁹ 該等監管規定包括向有關公眾出售證券產品的人發牌或為他們註冊的規定，以及有關這些獲發牌或獲註冊的人的操守規定。簡言之，進行受規管活動(包括第 1 類(證券交易)；第 4 類(“合適人選”就證券提供意見)等的法團，必須根據《證券及期貨條例》獲發牌或註冊。只有通過測試的人才可獲發牌或註冊。該等中介人的操守受證監會發出的《操守準則》管限；該《操守準則》所列的一般原則，是香港證券業應有操守的依據。《操守準則》對進行受規管活動的中介人及其職員施加多項規定，包括他們必須誠實、公平和勤勉盡責。證監會獲賦權根據《證券及期貨條例》，就違反受規管活動的規定或《操守準則》的個案，採取執法行動。

市場意見

16. 證監會共接獲 13 份回應諮詢文件所提建議的意見書，並舉行了超過 16 次會議，與業界代表討論諮詢文件中的各項事宜。回應者一般原則上支持把結構性產品公開要約的規管，由《公司條例》轉移至《證券及期貨條例》，但希望有關當局採納他們就某些細節安排提出的意見。上文第 8、14 及 15 段考慮了市場的主要關注。

未來路向

17. 我們現正擬備有關法例，並計劃在二零一零年內向立法會提交條例草案，以落實轉移安排。

財經事務及庫務局

證券及期貨事務監察委員會

二零一零年四月