

2009 年 11 月 2 日會議  
資料文件

## 立法會財經事務委員會

### 有關就香港金融管理局和證券及期貨事務監察委員會 雷曼兄弟迷你債券事件報告內的建議 而擬訂的行動綱領的落實進展

#### 目的

政府當局就香港金融管理局（金管局）和證券及期貨事務監察委員會（證監會）的雷曼兄弟迷你債券事件報告內的建議擬訂了行動綱領。本文件旨在簡介有關落實該行動綱領的進展。

#### 背景

2. 金管局和證監會在 2008 年 12 月 31 日向財政司司長分別提交了雷曼兄弟迷你債券事件的報告。兩家監管機構在報告內總結了有關調查雷曼兄弟迷你債券的投訴時的經驗，並提出多項針對監管架構及保障投資者的改善建議。政府當局與金管局和證監會商討後，制訂了行動綱領去落實這些建議，同時亦在 2009 年 2 月 2 日向立法會財經事務委員會作出了滙報。

#### 最新進展

3. 政府當局一直統籌金管局和證監會的工作，定期檢討進度。有關行動綱領截至 2009 年 10 月底的落實情況，載於附件 A。

4. 行動綱領中的建議正在分階段落實。首階段的措施集中在改善投資產品的銷售手法、中介人的業務操守及投資者的教育三方面。金管局在與香港銀行公會的投資產品銷售專

責小組討論後，就那些能被註冊機構<sup>1</sup>及時落實的措施制訂了實施細節。例如，金管局向註冊機構發出了通告，要求它們為零售結構性產品註明「健康警告」、為投資產品銷售過程錄音，和清楚地分隔一般銀行業務和證券相關業務等。

5. 證監會亦按照過往既定做法，在 2009 年 9 月 25 日起諮詢公眾一系列的建議。證監會的建議旨在完善對中介人向公眾推銷投資產品的監管，內容包括有規定提供產品重要事項聲明、設立冷靜期、披露銷售過程中涉及的商業利益（包括佣金和費用）等。諮詢文件的摘要載於附件 B。諮詢期將於 2009 年 12 月 31 日結束。

6. 在較長期的措施中，我們正集中考慮設立投資者教育局和金融糾紛調解機制（在海外一般被稱為金融申訴專員），以及把債權證形式結構性產品的公開發售制度從《公司條例》移至《證券及期貨條例》等建議。我們會在今年年底前諮詢公眾。

## 未來路向

7. 正如行政長官在 2009-10 年度《施政報告》中所述，我們會致力在制訂金融監管政策時，進一步確立投資者保障及金融安全兩大政策目標。我們務求從投資者教育、投資產品的審批、披露要求、銷售手法、中介人的操守、金融糾紛調解機制等每一環節，加強保障投資者。

8. 在決定如何具體落實各項有關建議前，我們會在諮詢進行期間充分聽取市場人士、立法會及社會各界的意見，並會考慮其他因素如環球金融發展等。我們期望業界和公眾能提供意見，令這些建議的實施至臻完善。

9. 請各委員備悉本文件內容。

財經事務及庫務局  
財經事務科  
2009 年 10 月

---

<sup>1</sup> 註冊機構指在《證券及期貨條例》下註冊以進行證券中介活動的認可機構。在《證券及期貨條例》和《銀行業條例》下，金管局是註冊機構的前線監管機構。

有關就香港金融管理局（金管局）及證券及期貨事務監察委員會（證監會）  
雷曼兄弟迷你債券事件報告內的建議  
而擬訂的行動綱領的最新落實進展  
（截至 2009 年 10 月底止）

首階段

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再 作研究
		正在 籌備中	需作諮詢	
<b>I 投資產品的銷售</b>				
1. 規定零售結構性產品註明「健康警告」	√			
2. 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	√ <sup>1</sup>			
3. 規定投資產品採用精簡和容易明白的產品和銷售「重要事項聲明」			√ <sup>2</sup>	

<sup>1</sup> 證監會已在其投資者教育網站登載獲認可的非上市產品的資料。

<sup>2</sup> 證監會已按原定計劃在 2009 年 9 月 25 日推出諮詢文件。

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
4. 確立更詳細的原則，以協助市場編製正確無誤、適當持平和 不具誤導成分的推廣材料			√ <sup>2</sup>	
5. 考慮限制以贈品作為向投資者宣傳金融產品的推廣手段			√ <sup>2</sup>	
6. 考慮為某些投資產品的投資者設立「冷靜期」的可行性			√ <sup>2</sup>	
7. 就專業投資者的定義諮詢市場			√ <sup>2</sup>	
8. 規定在客戶協議內指明客戶有權將其申訴個案交由調解 糾紛程序處理			√ <sup>3</sup>	

<sup>3</sup> 財經事務及庫務局計劃在今年年底諮詢公眾設立調解糾紛及金融申訴專員的建議(請參閱「下一階段」的 II (1) 項措施)。

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
<b>II 中介人的業務操守</b>				
<p>1. 客戶風險狀況評估：</p> <p>(a) 應由與銷售無關的合資格職員進行，若實際情況並不可行，該等由銷售人員完成的風險評估，則必須接受獨立查核；</p> <p>(b) 客戶應獲提供有關其風險狀況分析的副本，並被要求確認同意風險狀況分析正確；及</p> <p>(c) 強制規定為評估程序錄音</p>	√  (註冊機構 <sup>4</sup> 方面)		√  (經紀行方面 <sup>5</sup> )	
<p>2. 引入規定，為銷售過程錄音</p>	√  (註冊機構方面)		√ <sup>2</sup>  (經紀行方面)	

<sup>4</sup> 註冊機構指在《證券及期貨條例》下註冊以進行證券中介活動的認可機構。在《證券及期貨條例》和《銀行業條例》下，金管局是註冊機構的前線監管機構。

<sup>5</sup> 有關 (a) 及 (b) 項，證監會現時的以原則為本的《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)，已向中介人提供了有關指引。至於 (c) 項方面，證監會已按原定計劃在 2009 年 9 月 25 日推出諮詢文件。

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
3. 若投資產品的風險評級與客戶風險狀況之間出現風險錯配，應保存 <b>完整文件</b> 詳細記錄客戶作出該投資決定的原因，由有關機構的主管人員加簽確認。須為上述銷售程序錄音	√ (註冊機構方面)		√ (經紀行方面 <sup>6</sup> )	
4. 規定註冊機構採取措施，確保更清楚地劃分傳統的接受存款業務和零售證券業務，包括：  (a) 分隔認可機構零售證券業務與一般銀行業務的位置；  (b) 規定參與向零售客戶銷售投資產品的 <b>職員</b> 不應參與一般銀行業務；  (c) 規定認可機構以標誌及警告字句清楚劃分存款與投資，尤其後者所涉及的風險；及  (d) 規定完全分隔零售客戶存款戶口與投資戶口的資料，並禁止認可機構利用存款相關資料向零售客戶推介投資業務	√			

<sup>6</sup> 有關文件方面的要求，證監會現時的以原則為本的操守準則，已向中介人提供了有關指引。至於錄音方面的要求，證監會已按原定計劃在 2009 年 9 月 25 日推出諮詢文件。

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
5. 將以上建議的分隔方式應用於註冊機構的保險活動和其他投資活動	√			
6. 由監管機構（以及註冊機構本身）定期進行喬裝客戶檢查，以測試銷售程序，並由監管機構委託進行客戶調查試驗計劃，從而評估有關調查能否提供有用資料以供審查長期客戶關係涉及的特定事項	√ (註冊機構內部喬裝客戶檢查方面)	√ (金管局和證監會的外來喬裝客戶檢查方面 <sup>7</sup> )		
7. 從事認可機構證券業務的職員的薪酬結構，應在金管局對認可機構證券業務進行的現場及非現場審查中受到更大重視	√			
8. 研究規定在銷售前披露中介人就銷售產品收取的佣金及			√ <sup>2</sup>	

<sup>7</sup> 金管局和證監會將在 2009 年年底前共同發展外來喬裝客戶檢查。它們已委任了市場專業人士為它們準備喬裝客戶檢查計劃。

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
費用				
9. 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	√			
10. 中介人就其監控措施及程序進行自我檢測，以確保： (a) 職員獲得適當的培訓； (b) 產品只能由對該產品有充分理解的職員售賣； (c) 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；及 (d) 於每隔一段合適的時間進行持續的產品盡職審查	√			
11. 研究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			√ <sup>2</sup>	



改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
<b>III 對投資者的教育</b>				
1. 透過對投資者的教育澄清「證監會對投資產品的認可」的意思	√ (持續進行中)			
2. 在將於 2009 年展開的公眾教育運動中，強調披露為本制度背後的原則，尤其集中於投資者、中介人和監管機構的責任	√ (持續進行中)			

## 下一階段

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
<b>I 優化規管架構</b>				
1. 考慮是否需要調整規管銀行經營證券業務的架構				√
2. 把註冊機構證券業務的所有事項(包括註冊、制定標準、監管、調查和處分)交由金管局負責，以及加強金管局與證監會之間的協調，目的是制定大致相符的操守標準				√
3. (a) 重新考慮香港應否保留兩個有關投資產品的公開招售制度；及 (b) 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（即私人配股範圍）是否太闊			√ <sup>8</sup>	

<sup>8</sup> 證監會計劃在短期內出諮詢文件，建議把有關債權證形式的結構性產品公開發售制度的條文從《公司條例》移至《證券及期貨條例》，統一規管不同法定形式的結構性產品公開發售的條文，從而改善本港結構性產品公開發售的監管制度。

改善措施	最新進展			
	已經實施	將會實施		需再作研究
		正在籌備中	需作諮詢	
<b>II 其他</b>				
1 考慮設立具備法定權力可命令作出賠償的 <b>金融申訴專員</b> 的需要			√ <sup>9</sup>	
2 考慮成立一個 <b>投資者教育局</b>			√ <sup>9</sup>	
3 修訂《證券及期貨條例》，(i)讓證監會申請強制令及其他命令和發出限制通知的權力可以 <b>轉授</b> ，以免出現 <b>不當延誤</b> ；以及(ii)讓證監會可根據第 213 條就違反《操守準則》的事項尋求作出命令				√

<sup>9</sup> 財經事務及庫務局將於 2009 年年底前就這項建議進行公眾諮詢。

改善措施	最新進展			需再作研究
	已經實施	將會實施		
		正在籌備中	需作諮詢	
4 修訂《證券及期貨條例》，讓證監會有權力作出賠償命令作為一種紀律處分			√ <sup>10</sup>	
5 就《證券及期貨條例》提出修訂，要求發行人及中介人披露價格資料及或會對投資項目價值構成重大影響的變動			√ <sup>11</sup>	

財經事務及庫務局  
 財經事務科  
 2009年10月

<sup>10</sup>財經事務及庫務局將於2009年年底前，就這項建議聯同設立金融申訴專員的建議(請參閱「下一階段」的II(1)項措施)進行公眾諮詢。

<sup>11</sup>證監會在2009年9月25日推出的諮詢文件中，已提出有關非上市結構性產品的持續披露要求的建議。

## 有關證券及期貨事務監察委員會提出 加強投資者保障措施的摘要

### 背景

證券及期貨事務監察委員會（證監會）在2009年9月25日推出《建議加強投資者保障措施的諮詢文件》（諮詢文件），就如何完善現行適用於向公眾銷售非上市證券及期貨產品的規例向公眾收集意見。諮詢文件內的建議，是直接從監管機構向財政司司長呈交的雷曼兄弟迷你債券事件報告中所引伸而來。

2. 證監會所提出的建議理據與監管理念摘錄如下。

### 文件

3. 證監會提出了三項主要建議改善與產品有關的文件，冀能使重要的訊息能更有效地傳達至投資者。

#### I. 統一標準

4. 證監會在認可銷售文件和廣告時一般會考慮的準則，將會綜合於單一本證監會手冊內，涵蓋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產品。該本手冊將根據《證券及期貨條例》而發出。該手冊將載有新的《非上市結構性產品守則》，以及現行《單位信託及互惠基金守則》及《與投資有關的人壽保險計劃守則》的更新版本，當中將現行常規編纂為守則條文。證監會認為該手冊將更清楚闡明文件的標準，以及將共通的原則應用於上述所有產品。

#### II. 公開發售制度的轉移

5. 現時有兩套獨立的制度賦權證監會認可向香港公眾銷售產品的文件，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。證監會將於短期內就債權證形式結構性產品的銷售文件的認可安排，由《公司條例》的招股章程制度轉移出來的相關法例修訂，另行進行公眾諮詢。此後，任何法定形式的非上市結構性產品的公開要約將會受到《證券及期貨條例》第IV部的投資要約制度所規管。透過運用根據《證券及期貨條例》的權力發表新的非上市結構性產品守則，建議將讓證監會有更大空間和彈性，就銷售及宣傳文件設立適當的標準，以及就非上市結構性產品訂立有關發行人及保證人的資格規定、發行人或安排人（如適用）的責任、主要人士之間的關係、參考資產、保證、抵押品、估值、流通量的提供，及持續披露的要求等。

### III. 簡化

6. 證監會建議所有銷售文件都應包含一份簡潔易明的摘要，稱為產品資料概要，以更有效的方式向投資者傳達重要訊息。產品資料概要應方便投資者閱覽，並盡量採用劃一的格式（方便比較不同產品）及保持簡潔。儘管產品資料概要不能取代銷售文件所載的全部詳情，證監會相信產品資料概要有助確保投資者獲悉有關產品的主要特點和風險。

### 披露

7. 證監會認為現行有關披露的監管制度可在以下方面加強－

- (a) 投資者不知道中介人向他們銷售投資產品可獲取甚麼商業利益，即銷售佣金或其他銷售利益；及
- (b) 在銷售工作完成後直至投資產品到期期間，為投資者提供的資料可能有限。

針對以上問題，證監會提出了下列三項諮詢建議：

*(i) 金錢利益及非金錢利益*

8. 證監會在檢討業界的銷售手法時發現，佣金（或利益）水平顯然是一個中介人應向投資者披露的重要考慮因素。部分機構在制訂商業策略時或會考慮佣金水平這項因素，並以不適當的方法鼓勵員工促銷若干投資產品，進而引發潛在的利益衝突，引起市場關注。

9. 《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》）已作出規定，要求中介人充分披露有關的重要資料及盡量避免利益衝突以確保其客戶得到公平的對待。為進一步減少利益衝突及提高透明度，證監會建議規定在銷售前期向客戶披露產品發行人為銷售產品而向中介人提供的佣金、費用或其他利益。

10. 證監會注意到，各海外地區已訂立不同程度的披露規定。證監會認為，作出額外披露能讓投資者受惠，但亦明白到業界可採納不同的披露方案。此外，證監會知道在某些情況下，要確定佣金或利益水平可能相當複雜。

*(ii) 持續披露規定*

11. 證監會相信，持續向投資者披露重要資料有助他們在波動的市況下更完善地監察其投資項目的表現。根據證監會的綜合編列的手冊，業界除了遵從現時就單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃產品而施行的持續披露規定，還須持續向投資者披露與非上市結構性產品有關的重要資料。

12. 證監會並提醒產品分銷商，他們有責任向最終投資者傳達由產品發行人提供的資料。

*(iii) 銷售披露文件*

13. 金管局在其提交給財政司司長的報告中建議，可考慮在銷售時為投資者提供以劃一格式編製的重要事項聲明，當中可載述中介人的行事身分（例如代理人或主事人）及所收取的任何佣金等資料。證監會建議就銷售披露文件訂明基本內容規定。

## 銷售過程

14. 投資產品的銷售須符合《操守準則》的規定。證監會檢討了該守則的規定，並參考了與迷你債券銷售手法投訴個案有關的資料。證監會認為，有關規定仍然恰當適用，但部分中介人向公眾銷售投資產品時可能沒有全面遵從規定，令人關注。

15. 證監會根據檢討結果，不建議對《操守準則》及當中有關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這項核心規定作出任何重大修改，但就以下範疇提出修訂建議。

### 贈品

16. 金管局指部分雷曼零售產品曾於推廣期間向投資者附送贈品，並建議考慮限制以贈品作為宣傳個別投資產品的推廣手段。證監會為此作諮詢，探討中介人是否不應以某些類別的贈品作為推廣工具，以免分散客戶對產品特點的注意力。

### 將銷售過程錄音

17. 證監會《內部監控指引》及《常見問題》（《內部監控指引》）規定，中介人應同時以文件載明及記錄向每名客戶提供的資料及建議依據。金管局已為所有向公眾發售投資產品的銀行訂立錄音規定，以確保有關銀行備存完整的銷售過程紀錄。

18. 證監會明白金管局的立規理據，但亦知悉業界的顧慮。有中介人認為，在所有情況下均進行錄音未必切實可行，而一些規模較小的中介人在建立適當的營運架構時可能會遇到困難。

19. 鑑於銀行業自數月前已開始實施錄音規定，證監會希望諮詢意見，研究應否將此錄音規定延伸至所有向公眾發售投資產品的中介人，或是以其他方法遵從《內部監控指引》的規定仍然可以接受。



## 投資者分類

20. 由於部分非上市結構性產品普遍包含衍生工具成分（**embedded derivative elements**），一般投資者難以明白該等產品的複雜性質和特點，這情況引起普遍關注。證監會經查考其他國家的相關法規及考慮這類產品的結構後，認為投資者對衍生產品的認識是關鍵的因素。

21. 因此，證監會建議明確規定，中介人執行“認識你的客戶”程序時，應查詢客戶對衍生工具的認識等資料，然後將具備衍生工具知識的客戶（專業投資者除外）歸類為“對衍生工具有認識的客戶”。如客戶並沒有被歸類為“對衍生工具有認識的客戶”，中介人在任何情況下都不應向其推銷任何非上市衍生產品。中介人只可在遵從《操守準則》第5.2段（合理意見）及5.3段（衍生產品）的規定，而所作出的建議是適合客戶的情況下，才可向“對衍生工具有認識的客戶”推銷非上市衍生產品。

## 專業投資者

22. 由於一些被劃分為“專業投資者”的人士因認購“累計股票期權”（**accumulators**）而引起市場關注，證監會承諾檢討專業投資者的定義。證監會亦在呈交予財政司司長的報告內提出檢討建議。

23. 附屬法例訂明，投資者須至少擁有總值800萬港元的投資組合，而這項投資組合最低總值規定（資產測試）亦成為公眾議論焦點。市場普遍存在誤解，以為只要投資者的投資組合總值符合規定，便會自動被視為《操守準則》所指的專業投資者。事實上，中介人還須確定投資者對相關的產品和市場擁有足夠的知識和經驗。即使符合上述條件，除非投資者以書面表示正式同意被劃分為專業投資者，否則仍不可將該投資者視為專業投資者。

24. 證監會相信，《操守準則》所訂明的測試是判斷投資者可否被視為“專業投資者”的主要測試，故須盡力確保有關準則仍然恰當適用。

25. 在考慮與專業投資者的適當定義有關的問題時，可能會將焦點放在較簡單的資產測試，並指現時所訂的限額偏低。但另一個必須考慮的問題是，如將投資組合最低總值規定調升至過高的水平，或會對在香港的私人配售活動帶來負面影響。

## 售後安排 — 冷靜期

26. 證監會在檢討迷你債券時，發現不少投資產品均會將投資者的資金鎖定一段相當長的時間，原因是產品的投資期較長，亦缺乏流動性高的二手市場，以致投資者無法出售投資。

27. 證監會所研究過的海外市場有各種不同形式的“冷靜期”，使投資者在初步決定認購後，仍可於一段有限期間內撤銷交易。在香港，與投資有關的人壽保險計劃產品已設有冷靜期。

28. 在考慮為其他投資產品提供冷靜期的可能性時，證監會已仔細考慮是否確實有需要提供冷靜期，同時亦希望避免產生投資者無須為自己的決定負任何責任的印象。

29. 證監會的建議是，只應考慮對長期投資的產品和實際上沒有二手市場可供隨時買賣的產品設冷靜期。如果投資者購買的產品已具備流動性高的二手市場（例如大部分互惠基金），他們一旦認為投資決定不當，大可立即沽售產品套現。在這種情況下，冷靜期未必適當。

30. 然而，當一項長期投資並沒有可供隨時買賣的二手市場時，證監會相信合理的做法是容許投資者在作出初步投資決定後，可於一段短時間內改變主意，而非迫使他們繼續長期持有他們認為不適合的投資。在這種情況下，證監會認為恰當的處理方法是向投資者退回投資本金和相關銷售佣金，但可扣除合理的行政費及任何適當的市值調整。

31. 證監會相信，以這種方式決定的冷靜期可以為投資者與中介人締造雙贏局面，事實上中介人也不希望在整段投資期內面對不滿的客戶。同樣地，根據上述建議，證監會相信投資者由於須負擔取消投資的合理費用，因此不會草率地改變主意。

## 未來路向

32. 為期三個月的諮詢將於2009年12月31日結束。在諮詢期結束後，證監會將仔細分析所有回應，致力以平衡各方利益及務實的態度，加強香港的投資者保障措施。

**證券及期貨事務監察委員會**  
**2009年10月**