

# 立法會 *Legislative Council*

立法會 CB(1)1213/17-18 號文件

檔號：CB1/SS/13/17

## 內務委員會文件

### 《2018 年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》 小組委員會報告

#### 目的

本文件旨在匯報《2018 年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》小組委員會("小組委員會")的商議工作。

#### 背景

2. 《證券及期貨條例》(第 571 章)("《條例》")附表 1 第 1 部第 1 條將"專業投資者"定義為包括任何中介人、認可財務機構、保險人、集體投資計劃、註冊公積金、退休計劃等，以及根據《條例》第 397 條訂立的規則(即《證券及期貨(專業投資者)規則》(第 571D 章)("《專業投資者規則》")所界定的任何類別人士。根據專業投資者制度，中介人向專業投資者提供服務時，或可無須遵從《條例》對中介人施加的若干規定，原因是該等投資者一般被視為較為熟練及較有能力保護其權益的投資者。或可獲豁免遵從的規定包括：

- (a) 不可要約訂立協議，除非該項發出獲證券及期貨事務監察委員會("證監會")認可(《條例》第 103(1)條)；
- (b) 在進行未獲邀約的造訪時不得訂立某些協議(《條例》第 174(1)條)；及
- (c) 提出的要約須附以一份載有指定資料的要約文件(《條例》第 175(1)條)。

然而，合適性規定就專業投資者而言仍然適用。

3. 《專業投資者規則》訂明下列達到總值限額的人士為專業投資者：

- (a) 任何總資產不少於 40,000,000 元的信託法團；
- (b) 任何單獨或聯同其任何有聯繫者<sup>1</sup>於某聯權共有帳戶擁有不少於 8,000,000 元的投資組合的個人；
- (c) 任何擁有不少於 8,000,000 元的投資組合或總資產不少於 40,000,000 元的法團或合夥；及
- (d) 任何唯一業務是持有投資項目並由上文(a)、(b)及/或(c)所述者全資擁有的任何法團。

4. 為確定某人士是否符合相關的總值限額，《專業投資者規則》亦訂明可獲接納作為證據的文件種類，包括：

- (a) 在有關日期前 16 個月內就有關信託法團、法團或合夥擬備的最近期經審計財務報表；
- (b) 在有關日期前 12 個月內由核數師或會計師就有關個人發出的證明書；及
- (c) 在有關日期前 12 個月內就有關信託法團、法團、合夥或個人發出的保管人結單<sup>2</sup>。

### **《2018 年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》**

5. 過去數年，證監會已因應中介人的要求並憑藉《條例》第 134 條而容許大約 40 項修改，以放寬《專業投資者規則》的若干規定，以期在無損對投資者保障的情況下提升中介人的營運效率。證監會認為現在是適當時候更新《專業投資者規則》，加入已獲容許的修改。2017 年 3 月，證監會就多項擬議修訂進行為期 1 個月的公眾諮詢("2017 年公眾諮詢")。據證監會所述，回應者普遍對有關建議表示支持。

---

<sup>1</sup> 現行的《證券及期貨(專業投資者)規則》(第 571D 章)("《專業投資者規則》")把"有聯繫者"界定為某個人的配偶或子女。

<sup>2</sup> "保管人結單"的定義是由某一法團、認可財務機構或持牌法團等發出的帳戶結單，而該法團、認可財務機構或持牌法團的業務包括作為另一人的證券或其他財產的保管人，不論是以信託或合約形式進行。

6. 《2018 年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》("《修訂規則》")由證監會根據《條例》第 397(1)條訂立，修訂《專業投資者規則》，以擴大將被視為專業投資者的個人及法團的類別，和擴大在確定某個人或法團是否專業投資者時可予考慮的紀錄的種類。主要條文綜述於第 7 至 9 段。

在確定某個人是否達到符合資格成為專業投資者的投資組合總值限額時，允許把該人的若干資產合計

7. 根據《修訂規則》，為決定個人是否符合專業投資者的資格，在計算該人的投資組合時會把該人與其有聯繫者以外的人士共同持有的投資組合中所佔部分以及由該人全資擁有持有投資項目的法團的投資組合計算在內。個人在聯同其有聯繫者以外的人士於某聯權共有帳戶內的投資組合中所佔部分，是指帳戶持有人之間訂立的書面協議中所指明該人於該投資組合中所佔部分，或是於該投資組合中平均所佔部分(如沒有訂立該協議)。

擴闊法團作為專業投資者的定義

8. 根據《修訂規則》，符合下列描述的法團均符合專業投資者的資格：(a)該法團的主要業務<sup>3</sup>是持有投資項目，並由一名或多於一名符合《條例》附表 1 第 1 部第 1 條"專業投資者"定義的人士，或屬《專業投資者規則》訂明的人士全資擁有；或(b)該法團全資擁有另一家法團，而該另一家法團獲確定為已達到符合資格成為專業投資者的資產或投資組合總值限額。

接納其他形式的證據作為符合專業投資者資格的證明

9. 根據《修訂規則》，在確定個人、法團、信託法團或合夥的投資組合的大小或總資產時，除參閱其他形式的可接受證據(例如經審計的財務報表、保管人結單以及核數師/會計師的證明書)外，亦可參閱由他們提交或代表他們提交的公開檔案或由保管人發出的證明書。根據《專業投資者規則》經修訂的第 2 條，"公開檔案"是指依據香港或其他地方的法律或規管性規定而呈交給某人或團體的文件，而該人或團體有責任向公眾發表該文件或提供該文件予公眾查閱。

---

<sup>3</sup> 現行《專業投資者規則》所使用的為"唯一業務"一詞。

10. 《修訂規則》於 2018 年 5 月 18 日在憲報刊登並於 2018 年 5 月 23 日提交立法會會議席上省覽，以進行先訂立後審議的程序。《修訂規則》自 2018 年 7 月 13 日起實施。

## 小組委員會

11. 在 2018 年 5 月 25 日舉行的內務委員會會議上，議員同意成立小組委員會研究《修訂規則》。小組委員會的委員名單載於**附錄**。小組委員會由周浩鼎議員擔任主席，並與政府當局及證監會舉行了 3 次會議，以審議《修訂規則》。

12. 為了讓小組委員會有足夠的時間審議《修訂規則》，主席於 2018 年 6 月 20 日的立法會會議上動議一項擬議決議案，將審議期延展至 2018 年 7 月 11 日的立法會會議。該項擬議決議案獲得通過。

## 小組委員會的商議工作

### 擴闊法團作為專業投資者的定義

13. 小組委員會察悉，根據《修訂規則》，法團("控股公司")如全資擁有另一間已達到投資組合或總資產總值限額並符合資格成為專業投資者的法團，則符合成為專業投資者的資格。涂謹申議員關注到，由於控股公司的股東可能有別於全資擁有附屬公司的股東，將專業投資者身份擴展至該控股公司或會為其股東帶來風險，尤其是如該公司是一間並無正式或妥善管治架構的中小型公司。對於該控股公司在未有足夠措施保障其股東的情況下被自動視為專業投資者，他表示保留。

14. 證監會解釋，鑒於一家控股公司對其全資擁有的附屬公司的資產或投資組合擁有控制權，一家控股公司如全資擁有另一家已達到相關總值限額的法團，該控股公司理應亦被視為已達到相關總值限額，而符合資格成為專業投資者。這項建議將有助於法團參與香港的私人配售活動，為控股公司在其全資擁有的實體之間進行投資分配提供靈活性，讓投資無須集中在一個單一的實體。

15. 涂謹申議員詢問，控股公司的股東如何得悉該公司符合資格成為專業投資者，及該等股東如何獲悉他們將有何後果和對他們的影響。就此，部分委員(包括張華峰議員及陳振英議員)

詢問中介人須確認某法團是否符合資格成為專業投資者的相關規定。舉例而言，中介人須否向相關法團索取文件，以確認其股東獲知會有關法團的專業投資者身份，以及中介人如何釐定合適性評估將涵蓋哪方，並如何評估該法團的投資經驗及投資目標。為了在控股公司成為專業投資者時妥為保障其股東的權益，涂謹申議員認為，證監會應考慮在《修訂規則》或《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》")中訂明向中介人施加該等規定。

16. 證監會表示，法團應就其投資決策過程訂定充分而恰當的管治架構。管治架構應決定(a)誰負責為法團作出投資決定，(b)在甚麼情況下，需要將某決定告知股東，以及(c)在甚麼情況下，需要獲得股東的同意。授權人(一般是該公司的董事或持有人)須根據法團的管治架構，作出符合法團投資目標的投資決定。證監會注意到，當某控股公司因其全資擁有的附屬公司是專業投資者而根據《修訂規則》成為專業投資者時，該公司的股東應獲適當知會。證監會在2018年5月的諮詢總結中，已提醒法團董事及股東應檢討其企業管治架構。當《修訂規則》於2018年7月生效時，證監會亦將發出新聞稿以提醒公眾，並會在這方面提供更多的投資者教育。該等措施旨在確保當法團憑藉《修訂規則》而成為專業投資者時，其股東已獲適當知會，並得悉有何影響。

17. 因應小組委員會委員的意見，證監會已進一步檢討有關情況。除上文所述措施外，證監會將發出通函，要求中介人在向法團專業投資者的控股公司提供服務前，需得到該控股公司的授權人員的確認，以確保該控股公司的股東已獲悉該公司作為法團專業投資者的身份。該通函將於《修訂規則》生效時發出。涂謹申議員要求證監會考慮提醒中介人，在他們就法團專業投資者進行合適性評估時，他們應特別留意總資產主要由自住房地產組成的專業投資者，以確保有關的法團專業投資者有足夠的流動資金，承擔因買賣投資產品而可能招致的損失。

18. 關於中介人就法團專業投資者進行的評估，證監會指出，中介人在執行"認識你的客戶"的程序時，應收集其客戶(包括專業投資者)的資料，包括其財務狀況、投資經驗(例如交易歷史)、投資目標和投資知識。如客戶是法團，有關資料應循公司的層面收集和評估。中介人在決定如何評估法團客戶的投資經驗和知識水平時，可以考慮誰是該法團中獲授權作出及負責作出投資決策的人(例如董事及/或投資委員會的人員(就大型法團

而言)或持有者(就小型私人公司而言))，以及此等授權人員的投資經驗和知識等。

19. 證監會補充，中介人在作出評估時，應全面地考慮客戶的所有相關資料，以確保在所有情況下，其對客戶的建議都是合理的。舉例而言，當中介人就衍生產品向法團客戶提供服務時，應確保該法團客戶的授權人員明白該產品的性質和風險，並且該法團客戶有足夠的淨資產，承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

## 檢討專業投資者制度

### *符合專業投資者資格所須的總值限額*

20. 小組委員會察悉，根據現行的《專業投資者規則》，一名擁有投資組合(英文為"portfolio")不少於 8,000,000 元的個人符合資格成為專業投資者，而一家擁有投資組合不少於 8,000,000 元或總資產(英文為"total assets")不少於 40,000,000 元的法團亦符合資格成為專業投資者。"投資組合"在《專業投資者規則》下的定義基本上包括證券及現金。與此同時，"資產"則包括房地產。部分委員詢問"投資組合"的定義會否涵蓋投資相連壽險計劃("投連壽險")，以及為何就個人與法團專業投資者的總值限額採用不同的資產類別。

21. 證監會回應時表示，《專業投資者規則》第 2 條將"投資組合"界定為由證券、由銀行發行的存款證，或由保管人替某人士持有的款項組成的投資組合。投連壽險不在《條例》附表 1 第 1 部第 1 條界定的"證券"的範圍之內，故在確定某人是否符合資格成為專業投資者時，投連壽險不會獲計入投資組合總值限額。

22. 證監會指出，總值限額的測試旨在為評估某個人或法團是否符合資格成為專業投資者，提供一個簡單易明的方法。除香港以外，其他司法管轄區(例如英國及美國)亦有採用把不同的資產類別計入個人及法團的不同總值限額的做法。證監會重申，專業投資者與其他投資者一樣，在獲銷售某產品時，需先經過"認識你的客戶"程序，及符合合適性規定等。

23. 鑒於近年物業價格上升，小組委員會部分委員(包括涂謹申議員及蔣麗芸議員)質疑，在現行《專業投資者規則》下 8,000,000 元(個人專業投資者)及 40,000,000 元(法團專業投資者)的總值限額能否有效為投資者提供足夠保障。該等委員察悉有

關總值限額已設定逾 10 年，並認為現在是證監會檢討有關總值限額並考慮調高有關水平的適當時機，以確保水平能跟上市場變化，並能維持對投資者的保障。張華峰議員認為，符合個人專業投資者資格所須的 8,000,000 元投資組合總值限額實屬恰當，並應予以維持；陳振英議員則認為有必要就成為專業投資者的權利(例如有權投資於更多不同的投資產品)和風險(例如參與無須證監會認可的私人配售活動所蒙受的風險)教育投資者。

24. 證監會強調，證監會一直密切留意專業投資者制度的運作，並不時檢視制度下不同的範疇，包括符合專業投資者資格的相關總值限額。證監會於 2014 年就總值限額進行檢討時，比較了香港與其他司法管轄區(包括英國及美國)所採用的總值限額，結果顯示香港所採用的限額較英國為高。政府當局及證監會強調，任何對現有制度的改變均會對投資者及行業運作有相當的影響，必須在經過全面考慮(包括研究實施及過渡(如適用)的細節)及適當諮詢才能作出，否則變動過於倉卒，或會引起市場混亂，反而會削弱對投資者的保障。《修訂規則》旨在標準化證監會過去數年根據《條例》第 134 條就個別中介人批出的修改，確保《專業投資者規則》應用的一致性，為市場提供一個公平競爭的環境。先前進行的諮詢，則只針對把此等修改標準化的建議。政府當局及證監會完全明白委員對專業投資者制度的關注，尤其是有關制度所採用的總值限額。政府當局及證監會將積極考慮委員有關就總值限額進行檢討的建議。

#### *有關符合專業投資者資格的其他準則的建議*

25. 對於當局純粹採納總值限額來界定專業投資者，小組委員會部分委員有所保留。他們關注到，具備深厚投資知識和豐富投資經驗但未能達到 8,000,000 元總值限額的個人投資者，不會被視為專業投資者，從而使其投資選擇受到限制。張華峰議員及涂謹申議員建議，能證明自己已達到若干經驗及/或資格(例如曾接受由證監會或中介人提供的相關培訓並通過相關考試)要求的個人投資者，即使沒有 8,000,000 元的"投資組合"，亦應符合資格成為專業投資者。

26. 證監會重申，專業投資者制度下的總值限額測試，可為評估某個人或法團是否符合資格成為專業投資者提供一個簡單易明的方法。根據《條例》第 103(1)條，除非獲證監會授權發行或根據《條例》獲得豁免，否則任何人士均不得向公眾發出投資於任何證券的邀約。一般而言，公眾可獲邀約投資的產品

包括認可集體投資計劃(即認可基金)以及上市公司股份。<sup>4</sup> 與此同時，只提供予專業投資者的產品可獲豁免授權規定，例子包括以私人配售方式發售的非認可股份及債權證，這些產品大多數銷售予非公眾投資者組別。

*涂謹申議員提出旨在廢除《2018年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》的擬議決議案*

27. 涂謹申議員及蔣麗芸議員均促請政府當局及證監會盡快檢討專業投資者制度，尤其是總值限額方面。涂議員又要求政府當局及證監會作出承諾，在一年內完成有關檢討並向立法會匯報結果。

28. 政府當局及證監會回應時表示，總值限額是專業投資者制度中的一項重要元素。政府當局及證監會察悉委員對此課題提出的意見，並重申政府當局及證監會將積極考慮有關就總值限額進行檢討的建議。基於當中所涉事宜複雜，而且任何對制度作出的改變均會為投資者和中介人帶來重大影響，故現階段難以承諾就有關檢討提供時間表。

29. 由於政府當局及證監會未能就檢討專業投資者制度下的總值限額一事作出清晰承諾及提供時間表，涂謹申議員表示他會作出預告，在2018年7月11日的立法會會議上動議一項旨在廢除《修訂規則》的議案。

30. 政府當局及證監會重申，《修訂規則》可確保《專業投資者規則》的應用一致而透明，並為市場提供一個公平競爭的環境，當中的建議應盡快予以實施。證監會在2018年5月就2017年公眾諮詢發表的結論，亦已訂定實施有關建議的時間表。市場及中介人已就《修訂規則》作出準備，延遲實施或會引起市場混亂。

## 投資者保障事宜

### *在雷曼兄弟迷你債券事件後採取的投資者保障措施*

31. 部分小組委員會委員指出，2008年的雷曼兄弟迷你債券事件("雷曼事件")揭露了漏洞，即部分投資者在不知情下被歸類為專業投資者，而該等投資者其後向那些以不當手法對他們銷

---

<sup>4</sup> 其他產品包括上市結構性產品(例如可贖回牛證/熊證合約及衍生權證); 認可結構性產品(例如股票掛鈎投資/票據); 以及認可債權證(例如零售債券)。



售迷你債券的銀行追討賠償時，卻遇到困難。小組委員會曾研究政府當局及證監會在雷曼事件後採取的投資者保障措施。

32. 證監會表示，證監會在雷曼事件後實施了一系列保障投資者的措施，當中的主要例子包括：

- (a) 在中介人的業務操守方面，證監會已就中介人向客戶銷售投資產品方面施加了多項規定，其中包括中介人需在向客戶銷售衍生產品前，評估客戶對衍生工具的認識，並據此將客戶分類；以及在銷售前或銷售時向客戶披露交易相關資料，例如中介人以何種身份行事、中介人與產品發行人的聯繫及因分銷投資產品而獲得的利益。其他在《操守準則》下對中介人施加的規定包括規定中介人在客戶協議中納入一項新條款，以確保其向客戶招攬銷售或建議的金融產品，都是合理地適合客戶的(即合適性評估)；
- (b) 在提高產品透明度方面，證監會已就向香港公眾發售的不同投資產品的所有銷售文件訂定整體披露標準(例如引入產品資料概要)；及
- (c) 證監會在 2012 年 11 月成立投資者教育中心，負責向公眾推行金融理財教育，增加市民的金融理財知識，使他們具備所需的技巧，以作出有根據的財務決定。

### *評估投資產品的風險水平*

33. 部分小組委員會委員(包括蔣麗芸議員)呼籲證監會加強其批核投資產品方面的工作，例如按投資產品的風險水平作出評級，以及就有關產品是否適合不同的投資者提供意見。蔣議員察悉，部分司法管轄區的金融監管機構擔當為投資產品評級的角色，有助提升投資者對有關產品的信心。陳振英議員強調，政府當局和證監會有需要提升投資者教育，並加強有關證監會對投資產品給予認可一事的宣傳，讓投資者(不論是散戶投資者或專業投資者)認識各項投資產品所涉及的風險，並就其投資選擇作出有根據的決定。

34. 證監會回應時表示，為投資產品作出評級的建議不屬專業投資者制度的範圍。在現行的中介人規管架構下，中介人在進行合適性評估時，不應僅將產品的風險評級與經他們評核的

客戶風險承受水平進行配對，而是應進行盡職審查及對投資產品有透徹了解，並確保他們向客戶推介的產品在任何情況下都適合該客戶。中介人應運用其專業判斷能力，並顧及客戶的相關情況，包括客戶的投資目標、投資期、投資知識與經驗、風險承受能力及財政狀況等，以評估所推介的產品的特點及風險是否適合該客戶。儘管證監會並無計劃改變此安排，證監會重視加強投資者教育方面的工作。為提升對投資產品作出認可一事的透明度，證監會網站載有獲證監會認可的投資產品名單。

## **建議**

35. 小組委員會不會對《修訂規則》提出修訂，小組委員會亦察悉政府當局及證監會不會對《修訂規則》提出修訂。

## **徵詢意見**

36. 小組委員會主席已於 2018 年 6 月 29 日的內務委員會會議上，就小組委員會的商議工作作出口頭匯報。謹請委員察悉本書面報告。

立法會秘書處

議會事務部 1

2018 年 7 月 4 日

《2018年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》  
小組委員會

委員名單

**主席**           周浩鼎議員

**委員**           涂謹申議員  
                  石禮謙議員, GBS, JP  
                  梁繼昌議員  
                  張華峰議員, SBS, JP  
                  蔣麗芸議員, SBS, JP  
                  陳振英議員, JP

(總數：7位委員)

**秘書**           司徒少華女士

**法律顧問**   盧志邦先生