



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

對 2010 年 3 月 26 日的研訊所引起的事宜的回應

2010 年 5 月 17 日



4. S57 第 17 段提到在若干海外司法管轄區，與雷曼兄弟相關的結構性金融產品獲售予散戶投資者，請就以下各項提供進一步資料，並以北美、歐洲及亞洲的若干主要國際中心的情況作為例證：
- (a) 如何就向散戶投資者銷售結構性金融產品（例如雷曼相關產品）進行監管；
 - (b) 適用於購買該等產品的散戶投資者（例如他們的資產淨值等）的規定（如有）；及
 - (c) 為這些投資者所提供的保障。

引言

- 4.1 本會將以 (1) 美國；(2) 英國；(3) 澳洲；及 (4) 新加坡為例證，回答上述問題。如結構性金融產品在結構上屬於證券，本會相信上述國家的監管制度與香港監管制度的運作模式相若——透過披露產品特點及風險、操守規管（特別是評估產品合適性的責任）、發牌、中介人監察、執法及投資者教育等一系列措施，達致保障投資者的目的。然而，部分產品在結構上屬於其他形式，而監管制度亦會有別（詳情見下文）。
- 4.2 由於各司法管轄區具備本身的法律制度及證券法規，本會不擬直接比較各國對結構性產品披露及操守規管實施的監管制度。除非顧及監管法規如何在整個制度內發揮作用，否則僅簡單地比較每個制度的優劣，對讀者來說不會有太大幫助，甚至可能產生混亂。以美國為例，該地較其他司法管轄區具有較普及的訴訟文化，但對銀行、保險及證券業的監管制度則較為分割。相比之下，英國及新加坡均設有單一的監管機構統管銀行、保險及證券業。
- 4.3 本會相信已對四個監管制度作出準確的摘要。然而，對四個制度的描述大部分根據互聯網上登載的文件及文章，未經有關司法管轄區的合資格人士覆核其準確性。

甚麼是結構性金融產品？

- 4.4 美國金融業監管局（Financial Industry Regulatory Authority，簡稱 FINRA）於第 05-59 號會員通告中，曾對美國市場的結構性產品作出論述，該項論述亦廣泛適用於其他市場：

“結構性產品是衍生自或根據單一證券、一籃子證券、指數、商品、債權發行及／或外匯的證券。¹ 從上述定義可見，結構性產品的種類繁多。有些結構性產品對投資本金提供全面保障，另一些則提供有限度保障或不保本。

大部分結構性產品均派付遠高於市場現行息率的利息或票息。結構性產品亦大多在參考資產的升值方面，對參與率設定上限或限制，尤以提供保本或派息較市場息率為高的證券為然。

¹ 美國聯邦證券法或英國或歐盟法例均沒有對結構性產品作出統一的界定。



結構性產品一般由投資銀行或其聯屬機構發行，設有固定的到期日。部分（但並非全部）結構性產品可能在國家證券交易所上市。但即使結構性產品在國家證券交易所上市，成交量大都很低。

結構性產品一般由兩部分組成——票據部分及衍生工具部分（通常是期權）。票據部分按特定息率，每隔一段期間向投資者派付利息。衍生工具部分則確立到期時派付的金額。對某些產品來說，該衍生工具實際上是投資者出售的認沽期權，賦予發行人權利（但並非義務）按預設價格向投資者出售參考證券。對另一類產品來說，該衍生工具實際上是投資者出售的認購期權，賦予發行人權利（但並非義務）按預設價格向投資者買入參考證券。無論結構性產品的衍生工具部分屬何性質，這些產品通常以債務證券的形式向投資者推廣。”

結構

- 4.5 產品透過保險、銀行及證券業，以銀行存款、票據、基金及人壽保險保證等不同結構（稱為“結構”）向投資者銷售。
- 4.6 個別產品供應商採用的結構可能取決於公司本身的性質，或有關市場的金融及監管制度。零售銀行大多傾向存款結構。人壽保險公司一般透過獨立財務顧問推廣產品，最常採用的結構是投資相連保險保證，或視乎結構而定，向投資者銷售基金或票據可能更為適合。因此，具備基本上相若特點的產品可能以不同包裝在不同國家推出。
- 4.7 因此，適用的監管制度視乎產品結構而定。

投資者保障——評估客戶合適性

- 4.8 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*）²。報告探討銀行、證券及保險業監管機構如何應付不當銷售金融產品的風險，設有哪些監管規定以確保投資者獲得足夠資料披露，以及如何規定商號必須確保投資產品適合散戶投資者。
- 4.9 聯合論壇報告³對 11 個司法管轄區⁴進行調查，研究商號如何履行評估產品合適性的責任。報告範圍不僅包括證券行進行的銷售，亦包括銀行及保險公司進行的銷售。報告的結論包括以下論點：
- (a) 所有界別（如保險、銀行及證券業）的監管規定均確認合適性的概念，但在程度上有差別。每個界別對這個概念的應用方式均略有不同，而國

² 該報告是證監會在 2008 年 12 月向財政司司長呈交的報告內其中一份參考文件，可於本會網站取覽，網址為 <http://www.sfc.hk/sfc/doc/TC/general/general/lehman/Review%20Report/Exhibit%202.pdf>（只有英文版）

³ 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 月發表的報告，題為《向零售客戶銷售適合的金融產品及服務》。

⁴ 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。



與國之間的差異則更為明顯。這些差異部分可能源於個別監管機構不具備保障消費者的授權。

- (b) 大部分國家均不准許商號以合約條文免除合適性責任，但其中一種例外情況可能是客戶擁有足夠資產淨值或對投資充分熟悉，以致不被視為“散戶”。
- (c) 大部分國家均向銷售代理，而非產品設計者，施加不當銷售產品的法律責任。
- (d) 在大部分國家，合適性規定僅會在商號向客戶就買入產品作出建議或提供意見時觸發。
- (e) 不少監管機構均對不屬於其管轄範圍、但卻具備與受規管產品相若的功能及特點的廣泛系列“金融產品”表示關注。

4.10 聯合論壇報告對市況轉變作出以下評論：

“名義利率偏低，一方面導致個人債務水平上升，另一方面促使市場推出愈益複雜的金融產品，迎合追求較高回報的儲蓄人士的需求。金融產品愈趨複雜，或會令散戶投資者（尤其是尋求更高回報的投資者）較難察覺相關的投資風險，繼而增加不合適交易的可能性。金融市場不斷推陳出新，也擴闊了保險、銀行及證券業界所提供的金融產品種類。類似產品可透過三個界別銷售予散戶投資者。”

監管的持續轉變

- 4.11 儘管本會務求反映所探討的四個國家現行的監管制度，但監管法規正在不斷變革，而金融危機及雷曼倒閉亦導致監管態度改變。本會已在可行範圍內重點提述這些改變，特別是有些國家已引入⁵或正考慮引入⁶有關規定，要求產品供應商在向散戶投資者推出產品前，必須首先信納該產品是公平或適合分銷的。

美國監管制度

市場規模

- 4.12 美國結構性產品協會（Structured Products Association）估計，投資在結構性產品的金額由2006年的700億美元上升至2007年的1,200億美元，當中幾乎一半出售予個人投資者。
- 4.13 在2008年，雷曼在截至2008年9月前在美國售出總值逾 9 億美元的零售結構性產品，名列10大產品發行人之列。⁷

⁵ 英國

⁶ 歐盟、澳洲及新加坡（以不同形式）。

⁷ 根據 StructuredRetailProducts.com 所載文章 *Another “Safe” Bet Leaves Many Burned*，WSJ 11 Nov 08 引述的資料。



結構

- 4.14 結構性產品以多種不同結構向美國散戶投資者銷售，其中以證券、基金及保險產品形式最為常見。結構性產品亦會採用衍生工具形式，例如股票期貨及信貸違約掉期（這類產品無須遵從下文所述的招股章程制度）。
- 4.15 “結構性產品最初在歐洲流行，其後在美國亦愈趨普及，並往往在銷售時標榜為美國證交會註冊產品，意即這類產品與股票、債券、交易所買賣基金及互惠基金一樣，可供散戶投資者認購。由於結構性產品提供度身訂造的持倉，包括投資於難以透過其他方式接觸的資產類別及附屬類別，可在多元化的投資組合中配合其他傳統投資單元。”⁸

監管制度

- 4.16 美國證券交易委員會（“美國證交會”）是主要的證券監管機構，其責任包括：
- (a) 詮釋聯邦證券法；
 - (b) 發出新規則及修訂現有規則；
 - (c) 監督對證券行、經紀、投資顧問及評級機構的視察工作；
 - (d) 監督證券、會計及核數界的其他私人監管組織；及
 - (e) 與美國聯邦、州政府及外國主管當局協調美國證券監管事宜。
- 4.17 屬於“證券”的產品只可由經紀交易商⁹出售，而這些經紀交易商須獲自律機構金融業監管局或其他根據美國證券法監管業務操守的自律機構註冊。然而，商業銀行根據美國證券法例獲賦予有條件豁免，可無須受監督而向投資者銷售證券，在該情況下商業銀行須遵從銀行業監管機構有關證券銷售的指引。“證券”一詞包括連同有關證券銷售的結構性產品，亦包括互惠基金，但不包括保險合約。因此結構上屬於保險合約的產品無須遵從招股章程制度。

招股章程制度

- 4.18 凡進行結構性產品銷售，可根據《1933年證券法》向美國證交會註冊進行證券公開銷售。在大部分情況下，結構性產品均根據事先註冊制度銷售。¹⁰
- 4.19 如投資者在事先註冊的分銷中認購結構性產品，在買入產品前會收到一份初步的招股章程補充文件，當中說明所銷售的結構性產品的特點及風險。經紀交易商或多或少亦會使用補充性質的銷售材料。¹¹

⁸ http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/07/structured_products.asp

⁹ 經紀交易商指既透過本身的帳戶進行證券交易（即擔任“交易商”），亦會代表客戶買賣（即亦擔任“經紀”）的商號。

¹⁰ 《關於售賣結構性產品的指引》（Guidance Concerning the Sale of Structured Products）（NASD NTM 05-59）

¹¹ 《關於售賣結構性產品的指引》（NASD NTM 05-59）



- 4.20 為進行公開銷售而向美國證交會註冊的結構性產品招股章程披露可以非常廣泛。

美國監管機構——金融業監管局

- 4.21 金融業監管局在2007年7月成立，由全國證券交易商協會（NASD）與紐約證券交易所的會員監管、執法及仲裁職能合併而成。金融業監管局負責為市場參與者註冊及進行教育，考核證券行；制訂規則；執行規則及聯邦證券法；向大眾投資者提供資訊及教育；提供交易匯報及其他業內設施；為投資者及註冊商號管理糾紛調解平台。
- 4.22 金融業監管局正在編製一本綜合規則手冊，將會純粹包含該局的規則。在手冊的綜合程序未完成前，金融業監管局的規則手冊匯聚金融業監管局、全國證券交易商協會及紐約證券交易所的規則。
- 4.23 經紀交易商須遵從的業務規則主要源自《1934年證券交易法》、金融業監管局規則及證券交易規則。違反法規可導致刑事、行政及民事制裁，包括被撤銷牌照¹²。
- 4.24 例如，金融業監管局在2010年3月對H&R Block Financial Advisors, Inc.罰款200,000美元，指該商號未有設立充足的監察制度及程序，監察向零售客戶銷售反向可轉換票據的過程。反向可轉換票據是一種結構性產品，主要由發行人的高息短期票據組成，實際上是一種認沽期權，與一組無關連資產的表現掛鉤——“掛鉤”資產通常是單一普通股，但有時亦可以是一籃子股票、指數或其他資產¹³。金融業監管局亦對H&R Block經紀Andrew MacGill施加罰款及停牌處分，指他不適當地向一對退休夫婦銷售反向可轉換票據，並命令該商號向該對夫婦賠償75,000美元，以彌補他們的損失。¹⁴
- 4.25 根據金融業監管局的仲裁統計數字，截至2009年6月為止，就被分類為“衍生證券”的投資產品而向該局提交的仲裁申索接近400宗；在2009年上半年提交的合適性申索超過2006年全年申索數目一倍以上，而有關失實陳述的申索則較2006年提交的數目多出兩倍以上。

業務操守規則

- 4.26 身為金融業監管局會員的經紀交易商在銷售結構性產品時負有若干責任，包括符合以下規定：
- (a) 確保所有推廣手法均屬公正持平；
 - (b) 確認帳戶合資格認購結構性產品；
 - (c) 以公平的方式對待客戶；
 - (d) 按合理基礎評估合適性；

¹² Philip R Wood：《國際金融的規管》（Regulation of International Finance）。第 6-032 段。

¹³ 反向可轉換票據相等於股票掛鉤票據或基金掛鉤票據。

¹⁴ <http://www.finra.org/Newsroom/NewsReleases/2010/P120914>



- (e) 為個別客戶評估合適性；
- (f) 監察及維持監控制度；及
- (g) 為有關人員提供培訓。

4.27 由於不少結構性產品的投資風險狀況與期權相若，因此金融業監管局建議經紀交易商考慮，應否限制部分或全部結構性產品，只供其戶口已獲核准進行期權交易的投資者認購。

4.28 類似地，全國證券交易商協會規則2630(b)(19)(B)規定，除非作出建議的人員在作出建議當時有合理理據相信，客戶具備相關的金融知識和經驗，以致可合理地預期該客戶有能力評估建議交易的風險，並有財政能力承擔建議持有的期權合約的風險，否則經紀交易商或與經紀交易商有關的人員不得建議該客戶就任何期權合約進行開倉交易。

結構上屬於衍生工具的產品

4.29 結構性產品亦會採用掉期、期貨、期權（包括單一股票期貨及信貸違約掉期）等衍生工具的形式，這類產品一般不受規管。

4.30 在1974年對《商品交易法》作出的修訂，賦予商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission，簡稱CFTC）對商品期貨及期權市場的專有司法管轄權（設有若干例外情況），不論相關商品或權益的性質。至1999年，《商品交易法》被視為妨礙創新，因此《2000年商品期貨現代化法》規定：

- (a) 將若干場外交易的衍生工具豁除於《商品交易法》的適用範圍以外；及
- (b) 解除對金融期貨的規管，

但如有關產品向小型投資者推廣則除外。向小型投資者銷售的限制在2003年8月刪除。¹⁵ 《商品期貨現代化法》亦對若干掉期產品給予豁免，使其不會被視為《1933年證券法》及《1934年證券交易法》所指的證券，但保留美國證交會的反欺詐權力及對該等掉期產品行使的若干其他權力。

由銀行發行或擔保的產品

4.31 根據《1933年證券法》第3(a)(2)條，凡證券由根據聯邦或州政府法例組成及受聯邦法定銀行業主管當局規管的銀行（商業銀行）發行或擔保，由於發行人已受其他適用的聯邦法例規管，故證券本身獲豁免而無須根據《證券法》註冊。

¹⁵ 國會研究服務部報告 RL30434



英國監管制度

市場規模

- 4.32 英國金融服務管理局零售政策總監 Dan Waters 先生在 2009 年 2 月 12 日的演說中表示：

“截至去年 9 月底，已向英國零售市場發行的結構性產品的未到期價值達到 340 億英鎊。”

他補充：

“2007 年，結構性產品在英國的銷售額節節上升，按全年銷售額計算，英國成為歐洲第八大結構性產品市場。”

監管制度

- 4.33 英國金融服務管理局負責規管整個金融服務行業（包括銀行、保險及證券業），根據《2000 年金融服務及市場法》，該局的四大目標如下：

- (a) 維持市場信心；
- (b) 加深公眾對金融體系的認識；
- (c) 確保消費者獲得適當程度的保障；及
- (d) 減少金融罪行。

英國金融服務管理局致力維持高效率、有秩序和廉潔的金融市場，協助零售客戶爭取公平交易。

- 4.34 在《特納評估報告》（Turner Review）（2009 年 3 月）第 106 頁，英國金融服務管理局主席就產品規管的監管理念發表意見：

“以往，英國金融服務管理局一直抗拒零售或批發市場的產品應受其監管的想法，其監管理念建基於以下假設：(i) 商號必須受到審慎監管，確保其財政健全；(ii) 商號的業務操守必須受到規管，包括對銷售手法的規管，確保客戶獲得公平對待及掌握充分資訊；但 (iii) 由於管理得宜的商號並不會開發風險過高的產品，而掌握充分資訊的客戶亦只會選擇切合其需要的產品，因此無須對產品進行規管。銷售手法規管包括規定所銷售的產品應“適合”個別客戶的要求，然而英國金融服務管理局認為其無權禁制特定的產品或產品設計特點。”*[底線為本文所加]*

招股章程制度

- 4.35 在英國，非上市零售結構性產品（並非獲准在上市證券的認可投資交易市場買賣的證券）的產品種類多樣化。因應不同的產品種類，發行人須遵守不同的規則，有些規則可能會較為複雜。



- 4.36 由於並無採用簡單直接的“核准或資格”概念，因此英國的取向是“披露監管”而非“產品監管”。
- 4.37 然而，英國金融服務管理局認為，鑑於消費者大都未能全面了解有關文件，一般不懂得分辨哪項投資才是物有所值，以產品披露作為保障投資者的工具效用有限。因此，合適性測試及衝突管理規則便成為產品披露以外的必要輔助工具。¹⁶
- 4.38 另外，英國金融服務管理局亦認為，由於預期管理得宜的商號並不會開發風險過高的[零售]產品，因此無須對產品進行規管（即根據商業及風險因素批准產品本身而非批准有關文件），反而依靠包括產品招股章程在內對特點和風險作出充分披露，以及商號採取的“公平待客”措施。
- 4.39 產品供應商主要負責確保產品設計穩健，切合目標市場的需要，在銷售產品時透過合適的分銷渠道向分銷商及（如適用）客戶提供清晰易明的資訊，而產品表現亦符合供應商的承諾。供應商的責任如下：
- (a) 設計及測試產品，並在廣義上評估有關產品是否適合不同類型的客戶；
 - (b) 挑選合適的分銷渠道；
 - (c) 向分銷商及（如適用）客戶提供恰當資料；
 - (d) 監察最終結果，廣義來說，即監察是否有資料顯示產品最終銷售予合適的客戶類別、產品是否繼續按照供應商的承諾帶來回報，並在產品未能達到上述標準時採取行動；及
 - (e) 提供迅速的售後服務，如處理申索。¹⁷
- 4.40 儘管分銷商仍然負責確保向個別投資者銷售合適的產品，但所有參與設計和製造產品的產品供應商均須負責確保客戶獲得公平對待（在 2007 年 7 月發出的《監管指引》（Regulatory Guide））。然而，一如上文所述，現時依賴產品供應商的成效存疑。

常見結構及監管方式¹⁸

- 4.41 非上市零售結構性產品的產品種類多樣化，監管方式亦因而有所不同。
- 4.42 若產品可被視為存款，現時適用的規定較少，主要規定商號必須確保產品推廣過程公平、清晰及不具誤導成分，並確保妥為呈列過往業績。
- 4.43 若產品可被視為“組合式產品”，發行人則須遵守特定的監管規定，例如必須編製主要特點文件或簡要章程等特定披露文件。

¹⁶ 英國金融服務管理局 Dan Waters 在歐盟對零售投資產品進行公開聆訊的紀錄（2008 年 7 月）中作出的評論

¹⁷ 英國金融服務管理局：《供應商及分銷商的公平待客責任》（The responsibilities of providers and distributors for the fair treatment of customers），2006 年 9 月（附件 1 第 3 頁）。

¹⁸ 本節內容由英國金融服務管理局提供



- 4.44 若產品並非存款或組合式產品，但符合集體投資計劃的定義，則屬於“不受規管的集體投資計劃”，僅可向特定類別的零售客戶推廣，並須提供適當的產品披露文件。
- 4.45 若產品既非存款，亦非組合式產品或集體投資計劃，則可能是獲准在受規管市場買賣的“非上市證券”。在此情況下，除了英國金融服務管理局的《招股章程規則》及《披露規則》資料手冊（該等資料手冊載有分別根據歐盟《招股章程指令》及《透明度指令》訂定的規則）所載有關招股章程及披露的規則外，在該市場進行買賣的相關規則亦將同時適用，例如源自歐盟《金融工具市場指令》（“MiFID”）的規則。
- 4.46 最後，若有關證券為權證或衍生工具（或 MiFID 下其他類型的“複雜”金融工具），英國金融服務管理局亦對該等產品向零售客戶直接進行要約、推廣及銷售的方式施加規定，當中包括源自 MiFID 而適用於不提供意見的交易的具體規定（所謂的“恰當程度測試”），要求商號確定客戶擁有知識及經驗，能夠明白所涉及的風險。

結構上屬於銀行存款的產品

- 4.47 在英國，從技術角度而言，很多結構性產品均採用銀行存款的結構。英國金融服務管理局在 2001 年根據新成立的三方監管制度（包括財政部及英倫銀行），接掌部分銀行業務的監管。銀行過去一直須就接受存款的業務操守，遵守一份自願性質的守則。然而，自《銀行業務操守規則》（Banking Conduct of Business Rules）在 2009 年 11 月 1 日生效起，情況便有所改變。
- 4.48 英國金融服務管理局在 2008 年 11 月發表一份諮詢文件，提出需要引入新規例的主要原因：

“英國金融服務管理局不監管零售消費者的核心金融服務關係，這種情況在付款服務現時納入本局監管職能後愈顯異常。由於無法在我們的監管範圍內全面了解影響商號各項零售市場業務的所有風險，上述異常情況或會局限我們的監管成效。”¹⁹

- 4.49 該份諮詢文件建議設立同時適用於結構性存款的新架構，當中包括新的銀行業務操守規則及英國金融服務管理局的《業務原則》（Principles for Businesses）：

“從技術層面而言，結構性存款現時雖受銀行守則規管，但不肯定業界日後會否一直在日常及實際運作中認可這做法。建議設立的新架構會將該等產品視作存款產品，明確納入規管範圍（與英國金融服務管理局的金融推廣規則已採取的做法一致）。”²⁰

發牌制度

- 4.50 經紀及財務顧問（稱為“認可商號”）須經英國金融服務管理局認可，方可進行受規管活動。

¹⁹ 英國金融服務管理局諮詢文件 08/19《監管零售銀行業務操守》（Regulating Retail Banking Conduct of Business），2008 年 11 月（第 1.8 段）。

²⁰ 英國金融服務管理局諮詢文件 08/19《監管零售銀行業務操守》，2008 年 11 月（第 4.13 段註腳 22）。



- 4.55 在英國傳達有關買賣金融產品的要約（“發出金融推廣”），屬刑事罪行，惟以下情況除外：(1) 由認可商號發出或批准推廣；或 (2) 透過《金融推廣令》（Financial Promotions Order）獲得豁免。
- 4.56 《金融推廣令》訂明一系列無須遵守金融推廣制度的豁免情況，其中包括向高資產淨值人士及熟練投資者進行要約。高資產淨值人士須證明自己：
- (a) 每年收入達到 100,000 英鎊或以上；或
 - (b) 持有資產淨值達到 250,000 英鎊或以上。²¹

業務操守規則

- 4.57 英國金融服務管理局在其《業務操守資料手冊》（Conduct of Business Sourcebook）內列明適用於認可商號的規定（類似證監會的《操守準則》），這些規定已獲更新，以便落實歐盟《金融工具市場指令》內的條文。此外，英國金融服務管理局的《業務原則》是一份載列認可商號在監管制度下的基本責任的一般聲明，其權限來自英國金融服務管理局載列於《2000 年金融服務及市場法》內的權力，及反映了英國金融服務管理局的監管目標。
- 4.58 例如，英國金融服務管理局的原則 7 規定，商號必須充分顧及到客戶對資料的需要，及以清晰、公平及並無誤導的方式，向客戶傳達有關資料。

合適性的釐定

- 4.59 英國金融服務管理局的原則 9 規定，商號必須採取合理謹慎的態度，確保其建議及酌情決定，對於任何有權依賴其判斷的客戶來說都是合適的。這點在英國金融服務管理局的《業務操守資料手冊》內獲得進一步闡釋。為此，商號必須取得足夠資料，確保建議或決定符合客戶的目標，不會導致客戶無能力承擔財政風險，及須確保客戶具備知識／經驗，明白當中的風險。
- 4.60 合適性規則已擴展至適用於商號在 MiFID 之下的業務²²的所有客戶，即專業客戶及零售客戶。不受 MiFID 約束的商號一般只需在與零售客戶進行交易時，應用《業務操守資料手冊》內的合適性規定。商號有責任就購買或出售若干投資產品（例如受規管投資基金）的建議，向零售客戶提供合適性報告。報告必須列明客戶的需求和需要，並解釋投資為何合適，以及交易附帶的任何風險。
- 4.61 《業務操守資料手冊》第 10 章規定，商號須致力確保在不提供意見情況下所銷售的 MiFID 金融工具，按照客戶的投資知識及經驗（商號必須作出查詢）來說對客戶是恰當的。這些責任的適用情況會因為客戶的性質（零售或專業），及產品在規則之下的分類（“複雜性”或“非複雜性”）而有所不同。舉例來說，如屬“非複雜性”產品，有關規定只會在建議交易是因商號主動與客戶進行有目標的“個人溝通”而導致的情況下適用。如商號認為，一項不提供意見

²¹ 見《金融推廣令》附表 5 第 1 條。“熟練投資者”一詞的定義載於附表 5 第 2 節。

²² “MiFID 業務”一詞指總辦事處（或如有註冊辦事處的話，則該註冊辦事處）設在 MiFID 適用的歐洲經濟區內的投資商號（僅就若干目的而言，包括信貸機構及 UCITS 投資商號）所進行的投資服務、活動，及附帶服務（如適用）。



的交易對客戶來說並不恰當，便須向客戶提出警告。恰當性規則適用於與零售客戶進行的 MiFID 業務、部分額外的非 MiFID 衍生工具，及（就直接銷售權證及衍生工具業務而言）非 MiFID 的商號。

《金融工具市場指令》—MiFID

- 4.62 MiFID 於 2007 年 11 月 1 日在歐盟開始實施，適用於提供投資服務的商號。MiFID 適用於廣泛系列的金融產品，例如股份、債券、衍生工具及投資基金單位，但不適用於存款或貸款，或保險產品。²³
- 4.63 MiFID 由一套綜合規則組成，規管投資商號與客戶之間的關係，確保投資者獲得充分保障。例如，第 19 條列明投資商號在向客戶提供投資服務（包括提供個人建議）時應遵守的基本原則，即：
- (a) 商號應以誠實、公平及專業的態度，以維護客戶最佳利益的方式行事；
 - (b) 給予潛在客戶的所有資料都應該是公平、清晰及不具誤導性的；
 - (c) 應就產品風險提供恰當的指引；及
 - (d) 投資商號應取得有關潛在客戶的金融知識、投資經驗及目標等所需的資料，以便該商號能作出有根據及適合該客戶的建議。
- 4.64 如上文所述，根據 MiFID 的“恰當性”規定，如符合以下條件，可向客戶提供只限執行服務：
- (a) 交易涉及“非複雜性”工具——包括在受規管市場（或相等的第三國市場）上買賣的股份、貨幣市場工具、債券及其他證券化債券（但不包括嵌入了衍生工具的債券）、可轉讓證券集體投資計劃（“UCITS”）（及其他符合一套指明準則的交易）；
 - (b) 交易只包括執行指令及／或接收和傳送指令；
 - (c) 交易服務是應客戶的要求而提供的；及
 - (d) 客戶已獲商號警告，表示商號未有就合適性進行評估。²⁴
- 4.65 2009 年 5 月，歐洲證券監管機構委員會（“歐洲證監會”）就在恰當性規定下應如何具體地看待 MiFID 的金融工具（包括各式各樣的結構性產品），發表諮詢文件。²⁵
- 4.66 事實上，分銷商看來聲稱他們是在只限執行的基礎上行事，意即他們不會就結構性產品向投資者提供任何意見。他們在條款及條件內詳細說明不會就投資是

²³ 歐洲證監會：《有關投資於金融產品的 MiFID 客戶指引》（A Consumer's guide to MiFID Investing in financial products），2008 年 3 月（第 3 頁）。

²⁴ 英國金融服務管理局：《為 MiFID 作出規劃》（Planning for MiFID），2005 年 11 月（第 11 頁）。

²⁵ 《歐洲證監會為執行指令的恰當性規定而就 MiFID 的複雜性及非複雜性金融工具進行的諮詢》（CESR Consultation on MiFID complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements），2009 年 5 月 14 日。



否適合投資者作出確認。然而，他們會指出，投資者應尋求獨立的財務意見。該名獨立財務顧問將會受到《業務操守資料手冊》內的原則所約束。

監管改革

- 4.67 2009年2月17日，英國金融服務管理局的 Dan Waters 在報道²⁶中被引述指監管改革即將來臨：

“他說監管機構對英國市場內的（結構性產品）有著各式各樣的結構和形式，表示關注，並強調歐洲證監會的專責小組現正研究結構性產品應以何種方式分銷及銷售予全歐洲的散戶投資者。

專責小組在其報告內，建議就準則的應用作進一步闡釋，以決定產品是否屬於非複雜性，及是否可以在真正不提供建議基礎上出售產品，以及建議對招股章程指令的若干主要元素進行分析。

他說：“就若干類別的包裝²⁷（英文原文為 wrapper）而言，我們認為商號對於 MiFID、招股章程指令及相關的披露規定如何互動的闡釋，是否能有效地協助提高對散戶投資者權益的保障，看來並不完全清晰。” Waters 說，部分業內人士希望結構性存款有著與其他結構性投資相若的提供建議銷售制度，因為前者“傾向欠缺透明度、經常使用離岸附屬公司或姊妹公司，及相對於其他投資產品而言，資料披露規定不足”。

關於雷曼支持的產品的主題視察

- 4.68 英國的金融申訴專員服務處（Financial Ombudsman Service）正在處理愈來愈多與雷曼支持的產品有關的投訴，及已與英國金融服務管理局達成協議，凡所提出的事宜都應根據較廣泛影響程序（Wider Implications process）予以考慮。為了有效地運用英國金融服務管理局的權力以保護受影響的整個投資者類別，英國金融服務管理局在 2009 年 5 月 8 日公布，會對供應商如何建構雷曼支持的產品及顧問如何銷售這些產品，進行主題檢討。
- 4.69 英國金融服務管理局發現在抽樣調查的金融顧問商號當中，大部分都曾在就雷曼支持的產品提供建議時出現重大失誤，同時亦在銷售這些產品的計劃管理人的大量推廣材料中，發現了嚴重的缺失。因此，英國金融服務管理局公布，正在採取直接行動和強而有力的措施，以處理這些雷曼支持的產品對投資者所造成的傷害，及確保日後所有結構性產品的投資者都得到公平對待。英國金融服務管理局在日期為 2009 年 10 月的《對結構性金融產品的建議質素報告》（Report on Quality of advice on structured financial products）中，發表了其調查結果。
- 4.70 英國金融服務管理局將會根據這次檢討的結果，決定是否應加強保障—或甚至限制—零售結構性產品的銷售，儘管任何改變都必須配合歐盟各地所實施的規定（包括 MiFID）。

²⁶ <http://www.moneymarketing.co.uk/cgi-bin/item.cgi?id=181064&d=pnd2&h=pndh2&f=pndf2>

²⁷ “包裝”一詞指就產品而採用的結構。



其他監管行動

- 4.71 2010年3月，金融服務管理局向RSM Tenon Financial Services Limited罰款700,000英鎊，指該公司就雷曼支持的結構性產品提供意見及進行銷售時犯重大缺失。金融服務管理局裁定RSM Tenon違反多項原則，根據該等原則，RSM Tenon須確保為任何有權依賴其判斷的客戶所作出的建議及酌情決定都是合適的。

澳洲的監管制度

市場規模

- 4.72 根據JP摩根的估計，截至2007年6月止的半年內，結構性產品在澳洲市場的零售銷售額約為20億美元，而2006年全年的數字為15億美元。JP摩根的副總裁David Jones-Prichard說：“我們估計結構性產品的零售銷售額到年底時會達到約30億美元。令人鼓舞的是，今年的數字不單在量方面有所增長，就連增長的速度也加快了。”²⁸

監管制度

- 4.73 澳大利亞證券及投資事務監察委員會（“澳洲證監會”）負責執行《2001年法團法》（“《法團法》”）。因此，澳洲證監會負責監管證券、企業及就所出售的保險產品所提供的意見或資料披露，而不是負責銀行監管或一般保險及壽險的審慎監管。《法團法》第7章就監管金融服務及市場作出規定，包括發牌、披露及與在澳洲提供金融服務有關的操守。²⁹
- 4.74 澳洲證監會是一個只會決定所需披露水平的監管機構。只要產品的推廣符合澳洲法例規定，例如顧問須履行評估產品是否合適的責任、發行人及分銷商同時持有（或獲豁免而無須持有）澳洲的金融服務牌照，授權他們發行及分銷所銷售的該特定產品類別，該國對於可銷售予零售客戶的產品類別並無限制。
- 4.75 2009年8月，澳洲證監會在向國會的澳洲金融產品及服務聯合查訊委員會提交的陳述書³⁰（Submissions to the Parliamentary Joint Committee Inquiry into Financial Products and Services in Australia）中，對澳洲的金融服務監管制度有以下描述：

“金融服務監管制度致力在投資者保障與市場效率之間謀取平衡。為此，制度會透過有關操守及披露的規定來進行市場監管，即：

- (a) 操守規定——旨在確保業內人士以誠實、公平的態度行事、廉潔穩健及具備勝任能力的規則，以及關乎就市場參與者與投資者之間的紛爭達成和解的規則；及
- (b) 披露規定——旨在達到以下目標的規則：

²⁸ <http://www.investordaily.com.au/cps/rde/xchg/id/style/3260.htm?rdeCOQ=SID-3F579BCE-4C4A1894>

²⁹ 澳洲證監會發出了多項監管指引，這些指引載於以下網址：<http://www.asic.gov.au>（在刊物—監管文件一欄下）。

³⁰ http://www.google.com.hk/search?hl=en&q=PJC+Inquiry+into+Financial+Products+and+Services&btnG=Search&meta=&aq=f&aql=g1&aql=&oq=&gs_rfai=



- (i) 打破業內人士與投資者之間資訊不對稱的現象，規定所需資料必須披露，利便投資者作出有根據的決定；及
- (ii) 提高金融市場的透明度。”³¹

產品披露聲明或招股章程制度

- 4.76 證券銷售的披露規定明確地載於《法團法》第6D章。有關規定包括：除非獲得豁免，否則證券銷售需要附有披露文件（例如招股章程）。招股章程必須包括投資者及其專業顧問合理地需要以便就發行人及所銷售證券作出有根據評估的所有資料，以及須作出具體披露。³²
- 4.77 如產品屬證券以外的金融產品及擬銷售予零售客戶，則受規管人士便須在客戶取得該金融產品前，向客戶提供符合《法團法》第1013B至M條規定的產品披露聲明。產品披露聲明是在銷售時提供的文件，列明某項金融產品的重大特點，包括其風險、好處及費用。
- 4.78 產品披露聲明的廣泛目標是協助客戶就金融產品進行比較及作出有根據的選擇。為了達到以上目標，法例規定產品披露聲明內的所有資料必須以清晰、簡潔及有效的方式編寫及呈示。澳洲證監會亦在監管指引168中刊發了一些良好的披露原則。
- 4.79 除非情況特殊，否則澳洲證監會不會在任何產品披露聲明向客戶發表前，對其進行預先審核。³³
- 4.80 我們需要更仔細地探討一下，發行人須在何種情況下編製產品披露聲明。要點如下：
- (a) 只有在產品是向零售客戶而非批發客戶（關於這些詞語的定義，請參閱《法團法》第761G條）銷售時，才須發出產品披露聲明；
 - (b) 只有在當向零售客戶銷售的產品是金融產品（關於金融產品的定義，請參閱《法團法》第3分部第7.1點）時，才須發出產品披露聲明；及
 - (c) 如果是透過招股章程而非產品披露聲明進行證券銷售，則有關情況將受《法團法》第6D章而非第7章所規管。

發牌制度

- 4.81 《法團法》第911A條規定，任何人就金融產品向客戶提供意見，均須持有（或獲豁免而無須持有）授權該人發行及分銷所銷售的特定類別產品³⁴的澳洲金融服務牌照，及所接受的培訓必須達到澳洲證監會監管指引146所指的特定程度。澳大利亞證券交易所（市場監管者）亦規定須就在交易所買賣的特定產品，達到特定程度的培訓水平。

³¹ 見澳洲證監會在2009年8月向國會的澳洲金融產品及服務聯合查訊委員會提交的陳述書第8段。

³² 見澳洲證監會在2009年8月向國會的澳洲金融產品及服務聯合查訊委員會提交的陳述書第487段。

³³ 澳洲證監會監管指引168披露：產品披露聲明（ASIC Regulatory Guide 168 Disclosure: Product Disclosure Statements）。

³⁴ 監管指引36載有澳洲金融服務牌照的規定。



合適性的釐定

- 4.82 澳洲根據《法團法》（在2004年3月生效）對向散戶投資者建議某項產品的財務顧問施加產品合適性責任。《法團法》第945A條基本上規定，提供投資意見的財務策劃師須：
- (a) 認識客戶；
 - (b) 認識有關產品；
 - (c) 將以上兩項資訊併合在一起。
- 4.83 《法團法》進一步指明，投資建議的依據必須載於交給客戶的意見聲明書內。意見聲明書亦須載明轉換投資項目（如作出這建議的話）的好處。
- 4.84 澳洲證監會發出了多項監管指引，說明應如何闡釋有關的法律規定。例如，監管指引175解釋有關意見須具備“合理依據”的規定，以及在提供文件方面，最起碼要符合的規定。監管指引146涵蓋為擔任財務策劃師的職員所提供的培訓。監管指引181處理利益衝突事宜。
- 4.85 向散戶投資者提供的投資意見可分為兩大類。一般的投資意見（例如，電視廣告提到退休人士應考慮進行保本投資）不會引致全面披露／合適性責任。然而，必須提出足夠警告，說明這只是一般性意見，沒有顧及到任何投資者的詳細情況。如提供具體投資意見，便須在意見聲明書內寫明。如同時向客戶建議特定產品，便要提供相關的產品披露文件。
- 4.86 《法團法》第945A(1)條規定，向零售客戶提供的財務意見，包括金融產品建議，須顧及到“從客戶取得的關於其個人狀況的資料……”及“有關意見，顧及到該考慮因素及調查（結果），對客戶來說是恰當的”。有關的產品推介，應以投資者的風險胃納作為依據，意即保守的投資者仍可將其組合中的一小部分投資於風險相對較高的產品。例如，較重要的是要確保80歲的投資者不會被建議投資於年期長的計劃。此外，法例並無規定財務策劃師須向投資者披露其風險狀況。
- 4.87 另外，《法團法》第947B(2)(b)條規定，意見聲明書須載有資料，說明意見是或曾經是根據哪些依據而提出的。這包括對投資者所進行的任何風險狀況評估，因為這關乎到所提出的意見的依據。
- 4.88 《法團法》列明財務策劃師在若干情況下，須負上嚴格的法律責任。然而，《法團法》第945A(1)條之下有關意見須有合理依據的規定，並非一項嚴格法律責任罪行，但任何人如違反此規定，即屬犯刑事罪行。任何人若違反《法團法》內的若干規定，即屬犯刑事罪行。
- 4.89 然而，澳洲證監會在向國會的聯合查訊委員會提交的陳述書（第362段）中指出：

“目前在澳洲的金融服務監管制度下，只有私人顧問才有責任要確保推介的產品適合散戶投資者。散戶投資者可在只限執行基礎上或在只獲提供一般意見的情況下認購任何產品（包括複雜及具風險的產品，例如衍



生工具及結構性債務產品）。在這些情況下，中介人沒有責任要確保產品適合散戶投資者。”

冷靜期

- 4.90 為期21日的冷靜期適用於部分投資產品，例如保險產品、註冊管理投資計劃及養老基金，但不適用於在交易所買賣的證券（因為上市證券有市場流通性）。客戶有絕對權利在認購日起計14天內退出有關投資，但投資者須承擔部分支出及因市場波動而造成的損失。

解決爭議

- 4.91 所有分銷商均須成為發牌規定內所指明的金融糾紛調解組織的成員。客戶在獲提供建議時，會獲得一份金融服務指引，當中便述明有此糾紛調解機制。多個處理不同投資產品的糾紛調解組織近日已合併為一個全國組織——金融申訴專員服務處（Financial Ombudsman Service）。投資者無須繳費而使用這服務的最高索償金額為280,000港元。澳洲證監會在監管指引165就需作出的糾紛調解措施的披露，提供指引。
- 4.92 所有財務策劃師都必須投購專業彌償保險。然而，只有五家保險公司提供此等專業彌償保險計劃，以致保費變得愈來愈高。例如，一家有超過10,000名客戶的商號每年需繳付650,000澳元的保費³⁵。

新加坡

市場規模

- 4.93 我們沒有關於售賣予新加坡散戶投資者的結構性產品總金額的數字。儘管如此，新加坡金融管理局就出現困難的結構性產品提供了以下數據：
- (a) 雷曼迷你債券計劃：約8,000名散戶投資者透過九家分銷商獲售3億7,500萬坡幣的雷曼迷你債券。超過80%投資者的投資金額達50,000坡幣，28%投資者購入了價值10,000坡幣或以下的迷你債券。
 - (b) 美林Jubilee系列 3 LinkEarner 票據：約350名投資者透過六家證券經紀行獲售2,300萬坡幣的票據。同樣地，超過80%投資者的投資金額達50,000坡幣，28%投資者購入了價值10,000坡幣或以下的票據。
 - (c) 星展高升短期債券 5：價值1億300萬坡幣的票據獲售予1,400名投資者。過半數投資者投資了50,000坡幣或以下的金額。³⁶
 - (d) 摩根士丹利富峰債券系列 9 及 10：約700名散戶投資者透過五家分銷商獲售2,600萬坡幣的票據。³⁷

³⁵ 保險公司不會純粹根據計劃持有人的數目而計算其保費，反而會考慮多個因素，包括收入。

³⁶ 《對國會就向散戶投資者銷售結構性產品的問題而作出的回覆》（Reply to Parliamentary Questions on the Sale of Structured Products to Retail Investors），2008年10月20日。

³⁷ http://www.mas.gov.sg/consumer/other_structured_products/pinnacle_faqs.html



監管制度

- 4.94 新加坡金融管理局負責監管銀行業、保險業及證券業。新加坡金融管理局現執行多項與貨幣、銀行業、保險、證券及整個金融界有關的法規，其職能包括綜合監察金融服務及監督金融穩定性。³⁸

招股章程制度

- 4.95 在新加坡，投資產品的銷售及分銷分別受到《證券及期貨法》及《財務顧問法》所規管。新加坡金融管理局的監管方針由兩大元素組成：第一，發行人須向投資者就投資產品的特點及風險作出充分披露；及第二，如提供意見的話，便須就顧問的建議提出合理依據。³⁹
- 4.96 根據《證券及期貨法》，任何證券銷售必須附有披露文件，通常是招股章程。向散戶投資者作出的任何結構性票據銷售，都必須透過招股章程而作出，或附有招股章程（由基礎招股章程及訂價聲明組合而成）。發行人須在招股章程內載列投資者合理地需要以便就銷售證券作出恰當評估的所有資料。發行人及其顧問有責任確保招股章程符合法例規定。
- 4.97 新加坡金融管理局根據發行人及其顧問提供的資料，查察招股章程是否已披露風險及產品特點，及並無載有虛假或具誤導性聲明。如新加坡金融管理局對情況感到信納，便會替招股章程進行註冊。新加坡金融管理局不會就投資是否可取作出判斷。這點已在招股章程的封面明確註明，使投資者明白到新加坡金融管理局沒有對證券作出認可。

財務顧問的意見

- 4.98 《財務顧問法》監管金融產品的銷售及就這些產品提供顧問服務的過程，以及列明在就投資產品提出意見時應遵守的程序。金融機構及其代表在作出投資建議時必須有合理依據，並顧及到投資者的投資目標、財務狀況及需要。
- 4.99 金融機構負有確保本身及其代表遵守這些規定的主要責任。新加坡金融管理局借助一系列監察工具，包括場外審核及主題視察，對業界進行監察。
- 4.100 新加坡金融管理局亦於2009年4月3日，在其建議的《公平交易指導原則——董事及高級管理層為給予客戶公平交易成果所應負責任》（“《公平交易指導原則》”）內，列明該局預期金融機構的董事及高級管理層負有主要責任，確保與客戶進行公平交易的文化能夠植根。《公平交易指導原則》明確地列出金融機構應該達到的五個公平交易成果，及就金融機構的董事會及高級管理層就每個成果應處理的問題提供指引。
- 4.101 該五個成果是：
- (a) 當金融機構把公平交易作為企業文化核心時，客戶與這些金融機構打交道時會更具信心；

³⁸ http://www.mas.gov.sg/about_us/Introduction_to_MAS.html

³⁹ 以上資料主要來自新加坡金融管理局在2009年3月發表的《非上市投資產品的銷售及市場推廣監管架構檢討諮詢文件》（Consultation Paper – Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Products）。



- (b) 金融機構提供的產品和服務要適合他們的目標客戶；
- (c) 金融機構的代表必須能夠為客戶提供優質的諮詢和作出適當的推薦，符合客戶的財務目標及配合客戶個人狀況；
- (d) 客戶要獲得清晰、相關和及時的信息以作出有根據的財務決定；及
- (e) 金融機構以貫徹一致、獨立、有效及迅速的方式，盡快處理客戶的投訴。

改革建議

- 4.105 新加坡金融管理局在2009年3月，就建議提高保障消費者利益及提高業界在銷售和推廣非上市投資產品方面的水準，發出諮詢文件。有關建議的制訂是依據新加坡金融管理局在當前的全球金融危機導致新加坡的數項結構性票據違約之後，對非上市投資產品的銷售和推廣的檢討結果。
- 4.106 2009年9月及2010年1月，新加坡金融管理局就公眾對建議所提出的意見，作出回應。該局決定：
- (a) 規定發行人須擬備簡短、易於理解的產品簡介，此簡介將會與產品的招股章程分開；
 - (b) 規定發行人須公開及定期發放非上市投資產品的買入或贖回價格資料，但有關價格只供參考之用，及不會成為投資者的退市機制；
 - (c) 規定金融機構在銷售新的投資產品前，進行強化的產品盡職審查程序，確保他們只銷售適合其目標客戶的產品；
 - (d) 規定代表要提高來自客戶的資料質素，及將所給予的意見記錄在案；
 - (e) 不會引入“複雜性投資產品”的定義，及不會落實有關零售投資產品的風險評級、複雜性投資產品銷售的強制意見及複雜性投資產品的“風險警告”等建議；
 - (f) 不會對違反《財務顧問法》的新加坡金融管理局規管人士，引入民事罰款制度；
 - (g) 監察有關銷售投資產品的酬金結構是以何種方式向客戶披露；
 - (h) 規定須就非上市債權證委任認可受託人，受託人須根據契約，在履行職能時以勤勉盡責的方式行事及時刻保持警覺；
 - (i) 為受託人提供法律保障，使其在遵照新加坡金融管理局指示的過程中真誠採取的行動免於法律責任；及
 - (j) 加強新加坡金融管理局的調查權力及採取監管行動的權力。

新加坡金融管理局已制訂將會同時適用於上市及非上市投資產品的經修訂建議方案，取代複雜性投資產品制度。新加坡金融管理局現正就修訂建議另行諮詢。



6. 關於在 S57 第 138 段中，“速贏”一詞的使用，請告知：
- (a) 證監會有否在其任何與履行該會的監管目標有關的其他文件中，使用“速贏”一詞。如有，請提供詳情；及
 - (b) 證監會自 2002 年 6 月起提出來及實現的“速贏”方案。
- 6.1 2002 年 6 月 28 日，財經市場發展專責小組向當時的財政司司長提交了其第一階段的建議。根據政府在同日發出的新聞稿，這些建議“包括利便零售債務證券及股份的發行，以及可增加證券及期貨市場流通性的一些可於短期實施的措施。**該等建議預計可於今年稍後時間落實**（粗體為本文所加）。”相對於“速贏”建議，據我們了解，長遠措施是指那些需配合法例修訂及／或作進一步研究的措施。
- 6.2 其後，證監會在諮詢政府後落實了多項中期措施。舉例來說，證監會在 2003 年 2 月及 3 月發出了三份指引，旨在利便股份及債權證要約：
- (a) 關於可以向香港公眾發出的若干宣傳及披露材料的內容及其刊登方式的指引；
 - (b) 旨在利便使用分開註冊的計劃招股章程及發行招股章程而進行重複性或同一計劃性股份或債權證要約的指引；及
 - (c) 放寬限制的指引，使專家同意書的傳真版本及供大量印製的招股章程校樣均可獲接納以便根據《公司條例》辦理註冊手續。