

# 立法會

## *Legislative Council*

立法會CB(1)2027/10-11號文件

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》委員會報告

#### 目的

本文件匯報《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(下稱"法案委員會")的商議工作。

#### 背景

2. 根據現有法例，在香港向公眾要約投資產品時，除非獲得豁免，否則要約文件必須獲得證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")認可。認可要約文件的規定分別載於《公司條例》(第32章)及《證券及期貨條例》(第571章)。在此兩條條例下有兩套各自獨立的制度：在《公司條例》中的招股章程制度適用於股份及債權證，而在《證券及期貨條例》第IV部中的投資要約制度，則適用於證券和受規管投資協議。

3. 根據現行法律架構，即使不同的結構性產品有相類似的經濟風險及回報狀況，但有關產品的公開要約會視乎該產品的法律形式而可能受不同的制度規管。舉例而言，股票掛鈎票據和股票掛鈎投資工具均為結構性產品，其經濟風險及回報狀況相類似，但由於股票掛鈎票據的法律形式是債權證，因此其招股章程受《公司條例》中的招股章程制度規管。另一方面，由於股票掛鈎投資工具的法律形式是證券、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。

4. 證監會在2008年12月底向財政司司長呈交報告，匯報雷曼迷你債券危機引起的事項。證監會在報告(第25.1及25.2段)中表示，在《公司條例》中"債權證"的定義涵義廣泛，讓發行人可將投資安排或工具設計成債權證，藉此將其納入《公司條例》的招股章程制度的規管範圍內。證監會亦承認，在制定法例時，

無法合理地預見會有此類安排或工具。

5. 證監會自2009年10月30日起就"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"進行為期兩個月的諮詢，並於2010年4月22日發表諮詢總結。2010年5月3日，政府當局諮詢財經事務委員會對下述建議的意見：將現時由《公司條例》中的招股章程制度所規管的屬股份或債權證形式的結構性產品的公開要約，轉由《證券及期貨條例》中的投資要約制度規管。

## 條例草案

6. 條例草案於2010年7月2日刊登憲報，並於2010年7月14日提交立法會。條例草案的目的是將現時由《公司條例》中的招股章程制度所規管的屬股份或債權證形式的結構性產品的公開要約，轉由《證券及期貨條例》中的投資要約制度規管，以及作出相應及相關修訂。條例草案載有以下主要建議——

### A. 《公司條例》的不適用條文及"結構性產品"的定義

- (a) 在《公司條例》中有關招股章程制度的條文將不適用於結構性產品(條例草案第19及20條)；
- (b) 建議訂立"結構性產品"的定義(條例草案第15條)；
- (c) 把可換股債券、可轉換債券及公司認股證從"結構性產品"的定義中豁除，保留以《公司條例》的招股章程制度規管為股本或債務資本集資目的而發出的股份或債權證的公開要約(條例草案第15條)；
- (d) 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(條例草案第13條)；

### B. 對結構性產品給予認可

- (e) 把證監會規管的要約文件範圍延展至結構性產品的要約文件(條例草案第4(1)條)，賦權證監會根據《證券及期貨條例》新訂第104A條所載的認可權力認可結構性產品(條例草案第5條)；

- (f) 證券及期貨事務上訴審裁處可覆核證監會就結構性產品所作的決定(條例草案第16條)；

**C. 安全港和豁免**

- (g) 在《證券及期貨條例》中並無複製《公司條例》附表17的安全港條文，因此有關條文不再適用於結構性產品；

- (h) 《證券及期貨條例》第103條中某些現時適用於證券的豁免會延展至同樣適用於結構性產品(條例草案第4條)；及

**D. 上市的結構性產品**

- (i) 香港聯合交易所現時是前線監管機構，負責審閱和批核上市結構性產品的上市文件，並會繼續擔當此職。<sup>1</sup>

## **法案委員會**

7. 在2010年10月8日的內務委員會會議上，議員同意成立法案委員會研究條例草案。法案委員會由李慧琼議員擔任主席，合共舉行8次會議。法案委員會委員名單載於**附錄I**。法案委員會曾邀請公眾(包括相關業界及專業團體)提供意見。在2010年12月6日的會議上，法案委員會聽取團體代表口頭陳述意見。曾向法案委員會提供意見的團體及個人的名單載於**附錄II**。

## **法案委員會的商議工作**

### 《證券及期貨條例》第IV部中投資要約制度的適用範圍

#### 向公眾作出邀請／要約

8. 法案委員會察悉，《證券及期貨條例》第IV部的適用範圍限於向公眾要約的金融產品和載有邀請公眾投資金融產品的要約文件，委員要求政府當局澄清在《證券及期貨條例》中"向

<sup>1</sup> 根據立法會參考資料摘要所載，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獲證監會發牌的相關人士發出推廣材料，而無須事先尋求證監會認可。此等人士為第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)受規管活動的持牌中介人。

公眾作出邀請／要約"的涵義。就此，委員關注到，私人配售投資產品與公開要約投資產品之間在法律上並無清晰劃分，可能會令投資者感到混淆，亦可能會產生漏洞，導致濫用的情況。委員亦提到，若中介人游說特選客戶投資某種投資產品，而該投資產品並無廣泛宣傳，有關要約文件亦沒有公開展示，委員詢問在此情況下會否構成向公眾要約。

9. 證監會表示，在制定《證券及期貨條例》時，曾沿用已廢除的《保障投資者條例》的相關規定，以訂立"向公眾作出邀請／要約"的概念。關於"向公眾作出邀請／要約"的概念，曾在《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》委員會上討論。當時有關的法案委員會同意必須就"向公眾作出邀請／要約"訂立廣闊的概念，以保障投資者的利益，而法庭應擁有最終權力，可根據個別個案的事實解釋和決定某廣告或文件是否載有向公眾作出的邀請。證監會的研究顯示，香港並無有關"向公眾作出邀請／要約"釋義的案例。在英國及澳洲，案例法大致顯示並無明確的人數劃分標準界定何謂"公眾"，而邀請的對象不一定需要涵蓋"全民"，但必須屬一般性質。在美國有案例指出，在決定某項要約是否向公眾作出時，必須考慮若干因素。有關因素包括受要約人的數目、受要約人彼此的關係和與發行人的關係、受要約人的性質(例如投資者對投資的認識程度)、受要約人取得相關資料的能力，以及要約的數量等。因此，不可訂立簡單的劃分標準。

10. 證監會表示，"向公眾作出邀請／要約"的概念在《證券及期貨條例》中存在已久，此概念關乎對產品公開要約的規管。有鑑於此，證監會認為不適宜在現行條例草案更改現有《證券及期貨條例》中有關"向公眾作出邀請／要約"的概念。證監會進一步表示，除非獲得豁免，否則現時發出廣告及／或文件作證券及結構性產品的公開要約須經證監會認可。發行人應留意，在決定某項要約屬公開要約或私人配售時，必須考慮多項相關因素，並應在有需要時徵詢法律意見。當要約文件獲證監會認可作公開要約時，下一步驟涉及中介人向公眾提供獲認可的要約文件時所採取的方式及模式，但這是關乎中介人履行相關操守準則的責任的另一問題。

#### 須經證監會認可的要約文件範圍

11. 《證券及期貨條例》<sup>2</sup>第103條禁止任何人在香港或其他

---

<sup>2</sup> 為免冗贅，除另有指明外，所有在本報告內提述的法例條文一律指《證券及期貨條例》的條文。

地方發出(或為在香港或其他地方發出而管有)其知道屬或載有請公眾作出若干作為的邀請的任何廣告、邀請或文件，但如該廣告、邀請或文件獲證監會根據第105條認可，或以其他方式獲豁免，則屬例外。上述作為包括訂立或要約訂立旨在取得、處置、認購或包銷證券的協議，或受規管投資協議；或取得集體投資計劃的權益，或參與集體投資計劃。

12. 法案委員會要求當局解釋"廣告、邀請或文件"的涵義，以及第103(1)條所訂的禁制在實際情況下的適用範圍。政府當局及證監會解釋，第103(1)條所訂的禁制分為3部分：

- (a) 這項禁制適用於"發出"要約文件的"任何人"；
- (b) 要約文件必須為"廣告"、"邀請"或"文件"；及
- (c) 該廣告、邀請或文件必須在該人明知的情況下屬或載有向公眾作出關於證券、受規管投資協議或集體投資計劃的邀請。

13. 第102條載有"廣告"、"文件"、"邀請"及"發出"的定義。如任何材料(可能是要約文件或廣告)或其內容屬於"廣告"、"邀請"或"文件"的定義範圍，並獲發表、傳遞、分發或以其他方式散發，以及在有關人士明知的情況下載有向公眾作出關於證券、受規管投資協議或集體投資計劃的邀請，第103條的禁制即告適用，惟須視乎每宗個案的事實而定。因此，除非獲得豁免，有關材料的發出必須獲證監會根據第105條認可。這項禁制適用於"發出"有關材料的任何人。

14. 不論廣告發出人與產品發行人是否同一人，《非上市結構性投資產品守則》內關於廣告的規則(尤其是載於該守則附錄D的《廣告宣傳指引》)一律適用於其廣告，而有關規則與第103條的適用範圍相符。

15. 余若薇議員關注到，在銷售投資產品的過程中，中介人除使用經證監會認可的文件外，亦可能使用員工筆記等材料，而該等材料並無"載有向公眾作出的邀請"，用以請公眾訂立取得產品的協議，在此情況下，該中介人或不會被視作違反第103(1)條。證監會回應時表示，根據投資產品的要約文件認可制度，中介人向投資者提供的資料應依據獲證監會認可的要約文件。至於中介人在銷售過程中的行為，受到《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》(下稱"《操守準則》")的規定所規管。有關的財務機構須確保已向銷售人員適當講解資

料，並須確保銷售人員向投資者提供合適資料，讓投資者可作出知情的投資決定。

### 生效日期及費用 —— 條例草案第2條及新訂第30條

16. 現時，根據《證券及期貨(費用)規則》(第571AF章)(下稱"《費用規則》")附表1第21(f)項所訂，申請人向證監會申請批准將股份及債權證(包括屬這種法律形式的結構性產品)的招股章程根據《公司條例》註冊，須向證監會繳付有關費用(即30,000元)。第571AF章是附屬法例，當中訂明證監會收取的所有費用<sup>3</sup>。至於並非屬股份或債權證這種法律形式的結構性產品，根據《費用規則》所訂，申請人如向證監會申請根據《證券及期貨條例》認可此類產品的要約文件，須繳付相同水平的費用(即申請費用為20,000元，認可費用為10,000元)。政府當局建議，在轉移認可制度的建議生效後，認可要約文件的現行費用將維持不變。

17. 除將現時由《公司條例》所規管屬股份或債權證形式的結構性產品的公開要約轉由《證券及期貨條例》規管外，條例草案亦建議賦權證監會根據新訂第104A條認可結構性產品。關於這項認可結構性產品的新權力，證監會建議收取相應的產品認可費用(申請費用為2,000元及認可費用為1,000元)。政府當局經考慮證監會非正式諮詢主要的市場參與者所得的回應後，認為建議的費用合理和適中。此外，政府當局及證監會亦建議，如修改之前對結構性產品的要約文件所給予的認可，須收取3,000元附帶費用。此修改費用水平亦與現時就根據第105條獲認可的文件所收取的修改費用一致。

18. 政府當局原本的計劃是在條例草案制定為法例後另行提交附屬法例，以修訂《費用規則》，從而就新費用訂定條文，而有關附屬法例須由立法會以先訂立後審議的方式處理。就此，條例草案第2條目前訂明，經制定的條例自財經事務及庫務局局長以憲報公告指定的日期起實施。為了早日落實條例草案內的建議，政府當局現在擬對條例草案動議一項委員會審議階段修正案(下稱"修正案")，就新的費用訂定條文，以及為此把修訂《費用規則》的事宜納入條例草案。政府當局亦擬動議一項修正案，刪除條例草案的生效日期條款，使條例草案的條文在經制定的條例於憲報刊登後隨即生效。

---

<sup>3</sup> 第395條訂明，行政長官會同行政會議可在諮詢證監會後訂立規則，包括規定就根據或依據任何有關條文向證監會提出的申請向該會繳付費用，並訂明該等費用。

19. 委員關注到，擬動議修正案把新訂定的費用條文納入條例草案內的新安排是否符合法律規定，以及當局有否就費用建議諮詢有關持份者。政府當局表示，根據律政司的法律意見，確定擬議新安排符合法律規定，而擬議修正案亦在條例草案的範圍之內。證監會已就建議的產品認可費用水平非正式諮詢市場人士的意見，而市場人士並無反對。

#### 在某些情況下發出關於投資的廣告、邀請或文件的罪行及豁免 —— 條例草案第4條

20. 條例草案第4條修訂第103條，使該條適用於結構性產品。修訂的作用是禁止在未獲第105(1)條的批准下，就公開要約結構性產品而發出廣告、邀請或文件。第103條中某些現時適用於證券的豁免，將會延展至同樣適用於結構性產品。

#### 在第103(1)條中保留對受規管投資協議的提述

21. 法案委員會察悉，條例草案把受規管投資協議納入"結構性產品"的定義之內，委員就此詢問受規管投資協議的規管安排為何，並要求當局解釋為何在第103(1)(a)(ii)條中須同時提述"受規管投資協議"及"任何其他結構性產品"。

22. 證監會解釋，受規管投資協議的定義與"結構性產品"的擬議定義有若干相似之處。受規管投資協議的定義及有關的規管條文最初於1974年在《保障投資者條例》中訂立，其後於2002年轉移至《證券及期貨條例》。儘管邀請香港的公眾投資受規管投資協議的廣告、邀請及文件須經證監會認可，但受規管投資協議並非"證券"，故此不受《證券及期貨條例》中與受規管活動有關的發牌、操守及其他規定約束。有鑑於此，證監會藉此機會規管受規管投資協議的要約，把"受規管投資協議"納入"結構性產品"的定義內，令受規管投資協議如結構性產品般在《證券及期貨條例》的投資要約制度下受到規管。條例草案在新訂(g)項中提出擴大"證券"的定義，藉此令該等向公眾要約的結構性產品(不論是否原屬證券)均被視為"證券"，因此，受規管投資協議的公開要約須受證監會不同的規管支柱監管。政府當局亦表示，由於受規管投資協議在市場已存在多年，廣為市場人士認識，因此在《證券及期貨條例》中保留"受規管投資協議"，將有助避免產生誤解。就草擬方式而言，由於結構性產品可以是一項協議或一種工具，基於文法上的理由，必須在第103(1)(a)(ii)條中分別提述"受規管投資協議"及"其他結構性產品"。

把非上市結構性產品豁除在現行第103(2)(a)、103(5)(a)及103(6)(a)條的豁免範圍之外 —— 條例草案第4(2)、4(7)及4(8)條

23. 法案委員會察悉，經修訂的第103(2)(a)條把屬結構性產品的非上市證券豁除在豁免範圍之外，其作用是令豁免條文所涵蓋的範圍收窄。

24. 法案委員會要求當局解釋現行第103(2)(a)、103(5)(a)及103(6)(a)條的豁免條文各自的目的及涵蓋範圍，並要求政府當局檢討擬在此等豁免條文中加入"屬結構性產品的非上市證券除外"的作用。

25. 政府當局及證監會解釋，第103(2)條豁免若干廣告、邀請或文件，使其不受第103(1)條的禁制規限。該等廣告、邀請或文件包括：由就若干受規管活動(證券交易、就證券或就機構融資提供意見)獲發牌或獲註冊的人或由他人代該人所作出、關於證券的廣告、邀請或文件[即第103(2)(a)條]。訂定有關豁免的一般理據是此等人士已受證監會規管，因此他們須受《證券及期貨條例》和《操守準則》的操守規定所規限，當局並無必要向此等人士施加額外規管。條例草案第4(2)條現行的草擬方式，實際上已把非上市結構性產品豁除於現行第103(2)(a)條的豁免範圍之外。此舉是要達致以下政策意向：關於非上市結構性產品(不論是否屬證券形式)的要約文件及廣告須經證監會事先認可，不論此等要約文件及廣告是否由持有相關牌照的人或由他人代該人作出。

26. 關於第103(5)條所訂的豁免與第103(2)(a)至(c)條所訂的豁免非常近似的問題，政府當局及證監會曾翻查有關資料，根據當時呈交予《證券及期貨條例草案》及《2000年銀行業(修訂)條例草案》委員會的CSAC03/01號文件，第103(5)條是藉修正案加入有關的條例草案。該文件解釋："鑑於中介人的操守已受第VII部規管，由中介人發出的廣告、邀請或文件應獲得豁免，以避免雙重規管，而有關理據與根據草案第102(3)條[現為該條例第103(3)條]給予豁免所持的類似。這亦反映現行做法。"。政府當局及證監會進一步表示，從證監會執行第103條的經驗看來，第103(5)條並無在第103(2)條所訂的保障或豁免以外提供任何額外保障或豁免。由於市場熟悉第103(2)及(5)條，而這兩款條文互無抵觸，因此當局認為無須廢除第103(5)條。至於在條例草案中建議對第103(5)(a)條的修訂，則反映了對第103(2)(a)條的擬議修訂，否則第103(5)(a)條所訂的豁免範圍便會較修訂後的第

103(2)(a)條所訂者為廣，此情況與政策意向不符。

27. 關於第103(6)條，政府當局及證監會表示，該條文與第103(2)條所訂的豁免相輔相成，第103(2)條為向投資者發出若干文件的若干中介人提供豁免，而第103(6)條則為向若干中介人發出若干文件的人(例如產品製造商)提供豁免。舉例而言，根據第103(6)(a)條，當產品發行人向持牌證券交易商發出關於證券的文件，這些文件無須經證監會認可。由於條例草案建議把非上市結構性產品豁除於第103(2)(a)條的豁免範圍之外，因此亦必須為第103(6)(a)條施行相同的豁除規定。

#### 第103(2)(e)條的豁免 —— 條例草案第4(3)條

28. 現行第103(2)(e)條就發出或為發出而管有由某法團或由他人代某法團就該法團(或其有連繫法團)的證券向以下人士作出的任何廣告、邀請或文件訂定豁免—

- (i) 該法團或其有連繫法團的證券的持有人；
- (ii) 該法團或其有連繫法團的債權人；
- (iii) 該法團或其有連繫法團的僱員；或
- (iv) 以專業身份代該法團或其有連繫法團行事的代理人。

29. 證監會表示，建議在條例草案第103(2)(e)條中加入對"結構性產品"的描述，原意旨在為採用"結構性產品"形式的僱員獎勵計劃提供便利。部分團體質疑，鑑於《證券及期貨條例》附表1第1部新訂第1A條(當中界定何謂"結構性產品")已豁除僱員獎勵計劃，擬議第103(2)(e)(iii)將如何施行。為回應此項關注，政府當局及證監會曾檢討建議修訂第103(2)(e)條所帶來的影響，所得出的結論是，由於僱員獎勵計劃將豁除於"結構性產品"的定義之外，因此無須在擬議第103(2)(e)條中再次就結構性產品形式的僱員獎勵計劃訂定豁免。政府當局會為此動議修正案。

30. 政府當局及證監會亦檢討了第103(2)(e)條就其他各方(即法團的證券持有人及法團的債權人，以及以專業身份代該法團或其有連繫法團行事的代理人)的現行豁免，所得出的結論是這項豁免應不適用於結構性產品(不論其是否屬證券形式)。第103(2)(e)條的豁免亦不應涵蓋向法團所發行的結構性產品(不論其是否屬證券形式)的持有人作出的要約。政府當局會動議修正

案，以反映此政策意向。

#### 對非證券或非結構性產品財產業務的豁免 —— 條例草案第4(4)及(9)條

31. 第103(2)(i)條豁免由從事買賣非證券財產的業務的人在該業務的日常運作過程中發出的公開要約文件，使其無須經證監會認可。

32. 條例草案第4(4)條在第103(2)(i)條中加入對"結構性產品"的描述，以反映政策意向，豁免由從事買賣非證券或非結構性產品財產的業務的人在該業務的日常運作過程中發出的公開要約文件。條例草案第4(9)條加入新訂第103(11A)條，以限制第103(2)(i)條所訂的豁免，使從事這些業務的人不能在其業務的日常運作過程以外，利用這項豁免向投資者發行結構性產品。

33. 委員關注到，現行第103(2)(i)條所訂的豁免範圍似乎非常廣泛，而新訂第103(11A)條的實際效用並不清晰。因應委員的關注，政府當局及證監會在檢討第103(2)(i)條及103(11A)條後表示，以物業發展商的情況為例，如某物業發展商提供可能構成結構性產品的安排，而該安排是某一物業交易的一部分，則該發展商會被納入第103(2)(i)條所訂的豁免範圍內，因為該物業交易及該安排是在買賣非證券或非結構性產品財產的業務的日常運作過程中作出。另一方面，該發展商如向投資者發行某一結構性產品(例如股票掛鈎票據)作為一項獨立的交易，則不會被視為在"該業務"(即物業發展)的日常運作過程中發行結構性產品，而該發展商不會被納入第103(2)(i)條的範圍內。因此，擬議第103(11A)條並無必要，政府當局會動議修正案，將該條條文從條例草案中刪除。

#### 對由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的豁免 —— 條例草案第4(5)及15(7)條

34. 擬議第103(3)(ea)條訂明，認可財務機構發行貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據或貨幣及利率掛鈎票據(下稱"掛鈎票據")而作出的要約文件獲豁免第103(1)條的認可規定。至於掛鈎票據的定義，則在條例草案第15(7)條中訂明。政府當局表示，掛鈎票據本質上是銀行產品，一般不被納入證券及期貨規管制度的範疇內，但條例草案擬對"結構性產品"訂立廣泛的定義，將會把掛鈎票據納入其中。為了不影響現行安排，並避免無意地把認可機構發行的掛鈎票據納入規管範圍，條例草案訂明由認可機構發行的掛鈎票據獲得豁免，無須經證監會認可。

35. 部分委員(包括涂謹申議員、陳鑑林議員、何俊仁議員)對此項擬議安排提出關注。陳鑑林議員指出，倘認可機構就掛鈎票據發出的要約文件可獲豁免，無須得到證監會認可，但其他財務機構或海外銀行就類似的投資票據發出的要約文件，卻須經證監會認可，此舉可能會造成市場混亂，或引致外界指控當局偏袒銀行。涂謹申議員關注到，掛鈎票據可以是非常複雜的產品，可使持有此類票據的投資者嚴重虧損。何俊仁議員認為，現行建議的主要目的是加強保障投資者，他質疑由兩個規管機構(即證監會及香港金融管理局(下稱"金管局"))規管不同類別結構性產品的公開要約，這做法是否恰當。他亦認為，金管局的規管職能主要是對銀行實施審慎規管，而非保障投資者。鑑於委員提出的關注，法案委員會要求政府當局認真地再考慮擬議安排。

36. 政府當局表示，擬議安排與英國、美國及新加坡等其他主要市場的做法一致。掛鈎票據是銀行外匯或財資部門的產品，這些產品的發行人一般是認可機構(例如銀行和有限制牌照銀行)。掛鈎票據的投資者一般只承受利率風險、外幣匯率風險及發行有關票據的認可機構的信貸風險。就此而言，此類票據與一般的銀行存款產品相類似，但與股票掛鈎票據等其他結構性投資產品不同。

37. 政府當局表示，《非上市結構性投資產品守則》載有結構性產品須符合的多項主要要求，例如發行人／保證人的資格、參考資產的標準及抵押品的標準，但此等要求不適用於掛鈎票據，因為：(a)掛鈎票據的發行人是認可機構(即掛鈎票據的直接交易對手是擁有實質資產的認可機構)；(b)掛鈎票據的"參考資產"是與股份或債券有很大區別的貨幣或利率；及(c)掛鈎票據沒有抵押品，其直接交易對手是擁有實質資產的認可機構。《證券及期貨條例》規管制度的設計，主要是針對證券及期貨市場，並非旨在規管銀行活動。此外，認可機構及銀行業務須受金管局審慎監管，監管範圍包括認可機構是否安全穩健、風險管理系統是否完善，以及藉此監管認可機構有否履行對顧客的責任。金管局亦透過日常監管工作，監管認可機構銷售掛鈎票據的活動。有關的銷售要求與其他投資產品的要求相若。鑑於上述理由和其他主要市場的做法，政府當局認為掛鈎票據投資者的利益已在金管局現行規管制度下受到適當保障。

38. 委員關注分別由金管局監管認可機構在香港發行的掛鈎票據的銷售活動，以及由證監會規管非認可機構發行的這類產品，可能會產生不一致的情況。就此，證監會表示，該會沒

有收過非認可機構向香港公眾發行掛鈎票據的申請。事實上，鑑於上文所闡述的掛鈎票據的性質，證監會認為難以預見有任何非認可機構具有如銀行般向公眾要約此類票據的基礎或營商理據。

39. 為了讓法案委員會全面地考慮此事，法案委員會曾要求當局提供以下各項有關掛鈎票據的進一步資料 ——

- (a) 在香港市場上掛鈎票據的常見種類及各自的數量，以及在香港成立為法團及在香港以外成立為法團的認可機構各自的市場佔有率；
- (b) 金管局就認可機構銷售掛鈎票據採取的規管模式及行動；
- (c) 金管局對認可機構銷售非上市投資產品所採取的監管行動的法理依據；及
- (d) 比較《銀行業條例》(第155章)對購入不受《證券及期貨條例》規管的非上市投資產品的投資者提供的保障，與《證券及期貨條例》對購入受該條例規管的非上市投資產品的投資者所提供的保障。

40. 政府當局、證監會及金管局已就第38(a)至(c)段所載的事宜提供有關資料<sup>4</sup>，關於第38(d)段所載的事宜，金管局回應時表示<sup>5</sup>，該局知悉委員的意見：不論認可機構所銷售的非上市投資產品受《銀行業條例》規管或受《證券及期貨條例》規管，都必須在這方面為投資者提供相同的保障，這一點十分重要。金管局亦向法案委員會保證，該局會根據從規管工作中獲得的經驗和因應市場的發展情況，檢討對認可機構銷售非上市投資產品的規管行動是否足夠，並確定是否需要修訂《銀行業條例》，以加強保障投資者。法案委員會認為，應在審議條例草案以外的場合(例如財經事務委員會)跟進有關事宜，此做法會更為恰當。

41. 法案委員會察悉，政府當局將會就條例草案第15(7)條動議一項修正案，以修訂"貨幣及利率掛鈎票據"定義的中文文本，藉此更清楚地闡明"combination"的概念。

---

<sup>4</sup> 立法會CB(1)466/10-11(01)、CB(1)968/10-11(03)及CB(1)1093/10-11號文件。

<sup>5</sup> 立法會CB(1)1192/10-11(02)號文件。

非上市結構性產品轉讓予在香港以外地方的人或中介人 ——  
條例草案第4(6)條

42. 法案委員會察悉，根據現行第103(3)(j)條，第103(1)條的認可規定不適用於發出或為發出而管有就證券或就集體投資計劃或受規管投資協議的權益而作出的邀請，而該等證券或權益是只轉讓予或擬只轉讓予在香港以外地方的人。條例草案修訂第103(3)(j)條，以涵蓋就結構性產品作出的邀請。

43. 鑑於雷曼兄弟迷你債券事件的經驗，何俊仁議員及湯家驛議員關注應否豁免只向在香港以外地方的人作出的要約(特別是高風險結構性產品的要約)，使此等要約不受第103(1)條的認可規定限制。何俊仁議員指出，這項豁免或會造成漏洞，以致源自香港／在香港包裝並售予海外投資者的高風險金融產品得不到妥善規管，香港作為國際金融中心的聲譽可能因而受損。法案委員會要求政府當局解釋在第103(3)(j)條中"在香港以外地方的人"的涵義。對於非上市結構性產品轉讓予香港以外地方的人的交易或部分交易過程在香港進行的規管安排，法案委員會亦要求當局加以檢討。

44. 政府當局及證監會表示，第103(1)條及第103(3)(j)條的綜合效果是：任何人如發出載有向香港的公眾作出邀請的廣告、邀請或文件，該廣告、邀請或文件的發出須獲證監會認可。要約文件是在香港還是在其他地方發出，是否有部分交易過程在香港進行，均非相關因素。在考慮《證券及期貨條例》第IV部的認可規定是否適用於個別要約時，須全面考慮有關要約的所有事實。大體上，《證券及期貨條例》中的投資要約制度規管以香港境內的公眾為目標對象的公開要約。此規管模式與英國、澳洲和新加坡等其他主要市場的做法大致類同。這些普通法司法管轄區在規管公開要約時，也在其證券法律體制中加入地域概念。

45. 何俊仁議員得悉政府當局及證監會的意見時表示，即使在香港發行的金融產品可能只售予在香港以外地方的人，但此等產品的信用亦應獲得保障。何議員指出，有內地及台灣的投資者由於相信香港的規管制度可保障投資者的利益而有意購買香港發行的投資產品，因此他認為，為香港金融市場的長遠利益設想，把認可制度擴展，以涵蓋在香港發行但只售予在香港以外地方的人的金融產品，或會更為理想。政府當局強調，現行規管制度針對向香港公眾要約的金融產品，這做法與其他主要金融市場的做法一致。政府當局認為，不宜把規管制度擴展

至涵蓋只向在香港以外地方的人要約的金融產品。

### 關於轉讓非上市結構性產品予專業投資者的規管安排 —— 條例草案第4(7)條

46. 鑑於規管中介人的若干法律限制(包括第103條所訂者)在客戶屬專業投資者的情況下不適用，法案委員會要求當局提供資料，述明"專業投資者"的定義、成為專業投資者會有何影響，以及在中介人因客戶屬專業投資者而獲豁免遵守多項法律及規管規定的情況下，有何措施保障投資者利益。

47. 政府當局及證監會已向法案委員會提供文件<sup>6</sup>，詳細解釋《證券及期貨條例》及《證券及期貨(專業投資者)規則》(第571D章)(下稱"《專業投資者規則》")所訂的"專業投資者"定義，以及中介人向被歸類為《專業投資者規則》所指的專業投資者提供服務時需要遵守的《操守準則》規定。簡而言之，根據第103(3)(k)條，《證券及期貨條例》所規管的投資產品若只以專業投資者為目標對象，其要約文件無須獲證監會認可。然而，中介人就該等產品向個別專業投資者作出要約前，必須確定該人符合《專業投資者規則》的規定，擁有不少於800萬港元的投資組合。根據《操守準則》所訂，中介人把某客戶視為專業投資者前，應先對該人作出評估，並合理地信納他對有關產品及市場有豐富的認識和具備足夠的專業知識，另應取得經該客戶簽署的聲明書，當中應述明以下事宜：中介人已向他解釋同意被視為專業投資者的後果，以及他享有撤回被視為專業投資者的權利，而他表示希望被視為專業投資者。除此之外，中介人向專業投資者銷售與向其他公眾人士銷售任何其他證券一樣，必須遵從《操守準則》的所有相關規定。舉例而言，中介人在銷售衍生產品時，仍須遵從《操守準則》第5.3段的"認識你的客戶"規定 — 即中介人應確保該客戶已明白有關產品的性質及風險，並擁有足夠的淨資產承擔因買賣該等產品而可能招致的風險和損失。

48. 關於高資產淨值的個人專業投資者，法案委員會要求證監會在須經投資者簽署的有關聲明書中加入一項標準聲明，以解釋同意被視為"專業投資者"的風險。法案委員會亦要求證監會考慮要求中介人定期(例如每年一次)提醒"專業投資者"因被視為"專業投資者"而不獲提供的保障，以及他們有權選擇不再被視為"專業投資者"。

---

<sup>6</sup> 立法會CB(1)788/10-11(02)號文件

49. 證監會表示，某人被視為專業投資者的"風險及後果"是，向他提供服務的中介人無須遵從《操守準則》第15.5段所載的規管規定。除上述聲明書外，中介人亦須遵照《操守準則》的規定，把某客戶視為專業投資者前，向該客戶提供一份書面說明，述明被視為專業投資者的風險及後果<sup>7</sup>。中介人亦須制訂程序，讓其可每年進行一次確認，以確保選擇被視為"專業投資者"的有關客戶仍然符合《專業投資者規則》內必須遵從的規定。因應委員的意見，證監會已提醒中介人，他們日後根據《操守準則》進行每年一次的確認時，必須提醒客戶被視為"專業投資者"的後果，以及他們有權選擇不再被視為"專業投資者"。

#### 證監會認可結構性產品 —— 條例草案第5條

50. 條例草案第5條在《證券及期貨條例》中加入新訂第104A條。新訂條文賦權證監會認可結構性產品，並載述認可程序。新訂第104A條的條文與關於認可集體投資計劃的現行第104條相若。

51. 法案委員會詢問擬議新訂第104A條的政策意向；鑑於過往一直根據"披露為本"的原則規管"結構性產品"的公開要約，法案委員會亦要求澄清是否因規管政策有變而提出擬議認可制度。

52. 政府當局表示，根據現行《公司條例》中的招股章程制度，關乎股份及債權證招股章程的披露規定着重披露有關公司的業績表現及前景，因為有關要約被視為以股本或債務資本集資為目的。在結構性產品方面，投資者亦須知悉發行人的信用、參考資產及其他相關資料(包括產品的結構特徵及風險)。第104A條的政策意向是規定在香港向公眾要約的結構性產品須事先經證監會認可，除非有關的要約文件或廣告獲得豁免。證監會會根據《非上市結構性投資產品守則》所訂的規定給予認可，包括對產品的某些特徵施加規定，例如關乎發行人及抵押品資格的規定。然而，規管制度會繼續奉行披露為本的原則，並對中介人的操守實施規管，以作配套，從而協助投資者作出知情的投資決定，這做法與其他主要金融中心的做法一致。

#### 關於給予認可的規管原則

53. 法案委員會察悉，證監會根據《證券及期貨條例》中的

---

<sup>7</sup> 中介人須在所發出的書面說明中臚列的各項風險及後果載於立法會CB(1)968/10-11(02)號文件。

投資要約制度執行認可規定時，會參考該會就此等產品發出的產品守則和指引。在認可結構性產品時，證監會會參考《非上市結構性投資產品守則》的規定，當中包括(a)發行人及保證人須符合的資格規定；(b)抵押品須符合的資格規定(如適用)；(c)持續披露責任的規定；及(d)載列產品資料概要的規定。

54. 何俊仁議員認為，法例應訂定明確的政策目標及原則，讓證監會可據此行使就結構性產品給予認可的權力。因此，《非上市結構性投資產品守則》內規管結構性產品公開要約的原則應與技術性條文分開，並在法例中加以訂明。就此，他詢問其他主要海外市場的有關安排為何。

55. 證監會表示，《非上市結構性投資產品守則》是《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》(下稱"《手冊》")的一部分，而《手冊》中載有7項重要通則。《手冊》根據《證券及期貨條例》第399條發表，該項條文賦權證監會發表守則及指引，就下述事宜提供指引：達致該會的任何規管目標；或關乎該會的職能；或《證券及期貨條例》任何條文的施行。根據證監會的政策及既定做法，證監會如須訂立和修訂任何守則和指引，會先行諮詢公眾及市場人士，並會把該等指引、守則及修訂事宜刊登憲報。當局設有上訴機制，處理關乎實施守則及指引的上訴。

56. 政府當局及證監會進一步指出，證監會的規管目標及職能分別載於《證券及期貨條例》第4及5條，而《手冊》臚列的7項一般原則與證監會的規管目標和職能一致，因此無須再在《證券及期貨條例》中訂明這些原則。為了配合金融市場的迅速發展，由證監會發表守則，訂明對結構性產品及其要約文件給予認可的原則及詳細指引，是更恰當的做法。由於香港是首個就結構性產品實行特定規管理制度的主要國際金融市場，因此，主要海外市場並無類似安排可作比較。

#### 證監會就結構性產品進行調查的權力 —— 條例草案第7、8及10條

57. 法案委員會察悉，經修訂的第182條授權證監會調查罪行的擬議範圍關乎所有結構性產品，包括無須根據《證券及期貨條例》獲得認可的結構性產品。法案委員會要求當局解釋該等擬議修訂。證監會解釋，第107及108條涵蓋的罪行，涉及為誘使另一人投資於受《證券及期貨條例》規管的金融產品而作出的欺詐失實陳述或罔顧實情的失實陳述。條例草案第7及8條的擬議修訂旨在擴大這些條文的適用範圍，以涵蓋所有結構性

產品，包括無須經證監會認可的產品。由於第107及108條的適用範圍會擴大，以涵蓋與無須經證監會認可的結構性產品有關的失實陳述，因此第182條的適用範圍亦應隨之擴大，按照條例草案第10條的建議涵蓋這些結構性產品，令證監會有權調查違反這些條文的個案。證監會進一步解釋，第107及108條現時已涵蓋不經證監會認可的產品，因此就第107、108及182條提出的擬議修訂不會令政策有變。有關的政策意向是當金融產品的投資者被失實陳述誘使作出投資時，為所有此等投資者提供相同的保障。

#### 豁除不可流轉及不可轉讓的債權證 —— 條例草案第15(6)條

58. 目前，在《證券及期貨條例》附表1內，"證券"的定義並不包括不可流轉及不可轉讓的債權證。隨着"結構性產品"的概念及定義引入《證券及期貨條例》，證監會認為必須指明，現行從"證券"定義中豁除的範圍不適用於屬結構性產品的不可流轉及不可轉讓的債權證。就此，條例草案第15(6)條修訂《證券及期貨條例》附表1第1部內"證券"定義中現行豁除不可流轉及不可轉讓的債權證的條文(修訂部分劃有底線)：

"(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)；"

59. 一個團體<sup>8</sup>認為，上述條文應修改如下 ——

"(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，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)條獲認可或須獲認可)；"

60. 政府當局確認，政策意向旨在訂明，屬不可流轉／不可轉讓的債權證類別的結構性產品只有在作出公開要約時才會成為證券，並因而受有關證券的規管規定限制。政府當局同意該團體提出的擬議修訂，並建議為此就條例草案第15(6)條動議一項修正案。

61. 涂謹申議員關注到，根據擬議修正案，不可流轉及不可轉讓的債權證如屬結構性產品，但不向公眾要約，此類債權證將豁除於"證券"的定義之外，因而不受《證券及期貨條例》規管。

---

<sup>8</sup> 香港銀行公會

此項安排或會被濫用，致使不認識此類結構性產品(可能是複雜及高風險的產品)結構特徵及風險的某類人士也可能獲得要約。涂議員要求政府當局及證監會考慮是否應更清楚指明實際上何種類別的債權證獲豁除，以進一步局限從"證券"的定義中豁除不可流轉及不可轉讓的債權證的範圍。

62. 政府當局及證監會回應時表示，現行把不可轉讓及不可流轉的債權證豁除於《證券及期貨條例》中"證券"定義之外的規定，源自己廢除的《證券條例》。條例草案內的修訂建議及有關的擬議修正案，旨在確保凡就屬不可轉讓及不可流轉的債權證形式的結構性產品作出公開要約，該等產品即屬《證券及期貨條例》所指的"證券"，而該條例中關於證券的條文(例如與發牌、操守規管及執法等事宜)將適用於該等產品。此做法與條例草案內有關在"證券"定義中增訂(g)項以擴大其定義涵蓋範圍的建議一致。根據新增的(g)項，證券將包括符合以下說明的結構性產品：不屬"證券"現行定義(a)至(f)項的範圍，但就該產品發出載有請公眾作出《證券及期貨條例》第103(1)(a)條提述的作為的邀請(或屬該等邀請)的廣告、邀請或文件，已根據該條例第105(1)條獲認可，或須獲如此認可。這些修訂不會改變根據《證券及期貨條例》(及《公司條例》)規管要約的現行做法，即就載有公開要約的文件施加認可規定。

63. 至於涂議員建議指明實際上何種類別的不可轉讓及不可流轉的債權證獲豁除於"證券"的定義之外，政府當局及證監會強調，有關的擬議修正案將對豁除範圍作出限制，使豁除不適用於該等屬結構性產品並向公眾要約的不可轉讓及不可流轉的債權證。假如將豁除規定進一步局限於特定類別的不可流轉及不可轉讓的債權證，實際上會使所有其他不可流轉及不可轉讓的債權證受制於《證券及期貨條例》中為證券而設的規管規定，即使該等債權證並非向公眾作出要約。向公眾作出要約的概念，是香港的要約規管制度的支柱，對《公司條例》的招股章程制度如是，對《證券及期貨條例》的投資要約制度亦如是。這兩個規管制度涵蓋股份、債權證、其他證券及其他投資產品的要約。

64. 政府當局及證監會進一步表示，對於應否規管不可轉讓及不可流轉的債權證的若干非公開要約一事，不能就此本身單獨作出決定，而不顧及根據《公司條例》及《證券及期貨條例》對其他投資產品的要約所作出的規管；當局及證監會必須就此舉所帶來的影響進行詳細及全面的檢討，並須廣泛諮詢市場。證監會將會繫記委員提出的意見，以備在全盤檢討《公司條例》

及《證券及期貨條例》的要約制度時參考。

65. 法案委員會察悉，政府當局會動議修正案，以修訂"證券"定義中新訂(g)段(即條例草案第15(5)條)的中文本，使該定義第(vi)段及(g)段所採用的中文字眼一致。

#### "結構性產品"的定義 —— 條例草案第15(8)條

66. 條例草案第15(8)條建議在《證券及期貨條例》附表1第1部中增訂第1A條，以訂明結構性產品的定義。據證監會所述，香港是首個訂定"結構性產品"法定定義的地方。

#### 豁除可換股債券

67. 法案委員會察悉，根據條例草案，可換股債券的定義是"為籌集資本資金而發行的債權證，而該債權證可轉換為或換取該債權證的發行人或其有連繫法團的股份"，這種債券被豁除於"結構性產品"的定義之外。可換股債券屬債權證形式，其公開要約將繼續由《公司條例》的招股章程制度規管。

68. 涂謹申議員關注可換股債券與股票掛鈎票據是否有明確分別。根據條例草案的建議，股票掛鈎票據將由《證券及期貨條例》的投資要約制度規管。證監會表示，在"結構性產品"定義中的豁除條文只適用於為籌集資本資金而發行的可換股債券，而該可換股債券可轉換為或換取該可換股債券的發行人或其有連繫法團的股份。"可換股債券"與"股票掛鈎票據"的主要分別在於"可換股債券"的參考資產必須是可換股債券發行人或其有連繫法團的股份。這兩類產品有明確分別。事實上，這類可換股債券的發行人必定是上市公司，它們須受《證券及期貨條例》規管。

#### 豁除僱員獎勵計劃

69. "結構性產品"的擬議定義第(2)(f)段指明，結構性產品不包括法團只向符合以下說明的人士作出要約的產品 ——

- (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；或
- (ii) 第(i)節提述的人的配偶、遺孀、鰥夫、親生或領養的未成年子女，或未成年繼子女。

70. 一個團體<sup>9</sup>關注到，上述豁除範圍可能太廣，因為法團向其僱員作出要約的任何結構性產品均可納入豁除範圍內，而不論該產品是否以該法團本身或其有連繫法團的證券作為參照。因應該團體的關注，政府當局已檢討上述豁除規定，並會動議一項修正案修訂該規定，使之只適用於由法團發出並以該法團本身或其有連繫法團的證券作為參照的僱員獎勵計劃。

### 《公司條例》中的安全港 —— 條例草案第22條

71. 法案委員會察悉，在現時由《公司條例》規管屬股份或債權證形式的結構性產品的公開要約轉由《證券及期貨條例》規管後，《公司條例》所訂的安全港將不適用於結構性產品。《證券及期貨條例》的投資要約制度本身亦訂有安全港，而這項轉移一經生效，屬股份及債權證形式的結構性產品將須遵照《證券及期貨條例》的安全港規定。部分團體關注這項擬議安排，並要求保留有關"不超過50名人士"的安全港條文。該等團體在意見書內表示，在2004年把這項安全港條文引入《公司條例》時，是根據在實際情況中"向少於50名人士作出要約"為標準，當時認為此項標準是界定不構成向"公眾"要約的私人配售的適當準則。此外，證監會亦在其相關的諮詢文件中承認，《證券及期貨條例》將會在概念上保留對私人配售的豁免。由於法院、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，因此取消此安全港的規定仍會繼續令人難以確定所作出的要約會否受《證券及期貨條例》的禁制規限，造成頗為不明確的情況。

72. 政府當局及證監會回應團體的意見時表示，當局於2004年在《公司條例》引入安全港條文，旨在以此作為其中一項促進零售債券及其他金融產品發展的措施。當時，當局並未預計該等安全港會被用於如結構性產品般複雜的產品。鑑於結構性產品市場近年有長足的發展，從保障投資者的角度而言，當局認為不宜在《證券及期貨條例》中引入《公司條例》的安全港條文。此外，《證券及期貨條例》只規管向公眾作出的要約，這一點向來清晰明確。既然其他市場人士均沒有遇到真正的困難，證監會相信此舉亦不會為結構性產品業務造成問題。若把《公司條例》的安全港引入《證券及期貨條例》，可能會引致濫用的情況出現，亦會影響現時受《證券及期貨條例》第IV部規管的產品，例如集體投資計劃。

---

<sup>9</sup> 貝克·麥堅時律師事務所

## 利益衝突

73. 部分委員(包括何俊仁議員、涂謹申議員及湯家驛議員)關注現行的規管安排是否足以處理中介人為投資者提供服務時可能或實際涉及利益衝突的情況，例如中介人銷售其主人所發行的投資產品，或是以背對背的交易方式銷售投資產品。

74. 證監會表示，就獲證監會發牌的中介人而言，相關的"利益衝突"事宜一般按照《操守準則》的現行規定處理，當中訂明

---

- (a) 中介人應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客戶得到公平的對待；及
- (b) 凡中介人在與客戶或替客戶進行的交易中佔有重大利益，或因有某項關係導致其在該交易上出現實際或潛在的利益衝突，則除非中介人已向客戶披露該重大利益或衝突，及已採取一切合理步驟確保客戶獲得公平對待，否則中介人不應就有關交易提供建議或進行有關交易。

75. 《操守準則》亦訂明，中介人在向客戶提供服務或向客戶推介聯繫人士的服務時，應顧及客戶的最佳利益行事。此外，根據《證券及期貨(成交單據、戶口結單及收據)規則》(第571Q章)，如中介人與客戶或代客戶訂立有關合約，而該中介人以主人身分行事，則該中介人須在成交單據內註明其如此行事。為加強保障投資者，證監會在檢討監管投資產品銷售的規例後，已發出經修訂的《操守準則》，並將於2011年6月實施該操守準則。分銷商將須於銷售前或銷售時向投資者披露與銷售有關的資料，包括該分銷商是否以主人或代理人的身分行事、該分銷商與產品發行人是否有任何聯繫，以及該分銷商就分銷投資產品而從產品發行人取得的收益。

76. 金管局表示，認可機構在銷售證券或期貨產品時須遵從證監會的規管標準。銀行界已採取下列措施，處理向客戶銷售投資產品時可能或實際出現的利益衝突 —

- (a) 根據慣常的做法，許多認可機構會以背對背方式在與客戶進行的交易中作為主人。就背對背交易而言，認可機構因向客戶出售投資產品而產生的未平倉合約，會透過向其他交易對手(通常為財務機構)買入相同的產品而得以全數平倉。

- (b) 認可機構為保障客戶在投資產品交易中的利益而經常採取的其中一項措施，是在該認可機構本身的交易部門之外，另向多個交易對手索取報價，並從中選取條款對客戶最為有利的要約(該要約可來自外界的交易對手或該認可機構)。

金管局其中一項日常監管工作，是在進行現場審查時審查認可機構有否遵從規管標準(包括與利益衝突有關者)。

77. 何俊仁議員進一步表示，單靠披露規定不足以保障投資者的權益。證監會回應時表示，避免和申報利益衝突的規管安排是以國際證券事務監察委員會組織發出的指引為根據。

78. 另一些委員認為，在規管中介人有關避免及申報利益衝突方面，香港應與國際同步發展。關於收緊涉及實際或潛在利益衝突情況的規管規定，在現階段或不宜操之過急。

### 規管投資產品的銷售

79. 法案委員會察悉，自2009年3月起，認可機構銷售投資產品時須採取因應《香港金融管理局就分銷與雷曼集團公司相關的結構性投資產品的事宜提交的報告》的建議而推行的多項新措施。其中一項措施規定，認可機構須把評估客戶風險狀況的程序、銷售過程及相關安排錄音。另一方面，證監會並無向獲其發牌的持牌人施加錄音規定。部分委員(包括何俊仁議員及涂謹申議員)認為，規定銷售過程必須錄音，對防止及／或解決不當銷售金融產品的糾紛十分重要。

80. 證監會表示，該會於2009年9月就建議加強投資者保障的措施進行諮詢期間，大部分回應者均認為不應強制規定中介人把投資產品的銷售過程錄音，因為他們認為證監會現行的備存紀錄規定足以達致規管目的。證監會其後進一步研究此事，並認為把銷售過程錄音對中介人的保障較對投資者的保障為大，而整體上所採取的規管安排已為投資者提供足夠的保障。

81. 因應法案委員會的要求，證監會曾研究若干主要海外司法管轄區(即美國、英國及澳洲)的錄音規定，並注意到這些司法管轄區雖然可能要求在某些特定情況下(例如落盤時)錄音，但一般並無強制規定須把銷售過程錄音。

82. 經考慮證監會的解釋後，涂謹申議員及何俊仁議員仍然關注在投資產品的銷售方面對認可機構及其他財務機構施加不

同規管規定的問題。他們認為，雷曼兄弟迷你債券事件的經驗顯示，錄音紀錄對投資者就銀行不當銷售投資產品提出申訴十分有用。鑑於委員提出的意見，法案委員會要求政府當局及證監會考慮規定中介人在涉及若干類別的投資產品／投資者時，及／或在若干特定情況下，把銷售過程錄音，以及考慮採取另一安排，要求中介人告訴投資者可自行把銷售過程錄音。

83. 證監會回應時表示，該會已仔細考慮委員的建議，所得出的結論是，現時備存紀錄的規定恰當，並且與國際做法一致。

84. 法案委員會要求政府當局表明對下述建議的立場：強制規定所有中介人在涉及若干類別的投資產品／投資者時，或在若干情況下把銷售過程錄音；及／或規定中介人告訴投資者他們可自行把銷售過程錄音。政府當局及證監會回應時表示，錄音只是就銷售過程備存紀錄的其中一種方式，不應成為強制規定。證監會目前已規定中介人須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，包括客戶提出的任何重要疑問及中介人的回應。證監會將會進一步研究有關規定中介人須告知投資者可自行為銷售過程錄音的建議。

## **委員會審議階段修正案**

85. 法案委員會同意政府當局動議的各項修正案。法案委員會並無就條例草案提出任何修正案。

## **建議**

86. 法案委員會支持在2011年5月4日恢復條例草案的二讀辯論。

## **諮詢內務委員會**

87. 法案委員會於2011年4月8日諮詢內務委員會，內務委員會支持法案委員會載於第86段的建議。

立法會秘書處  
議會事務部1  
2011年4月26日

《 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

**委員名單**

**主席** 李慧琼議員, JP

**委員** 何俊仁議員  
涂謹申議員  
陳鑑林議員, SBS, JP  
劉健儀議員, GBS, JP  
余若薇議員, SC, JP  
黃定光議員, BBS, JP  
湯家驛議員, SC  
詹培忠議員  
葉劉淑儀議員, GBS, JP

(總數 : 10 位議員)

**秘書** 薛鳳鳴女士

**法律顧問** 顧建華先生

**日期** 2010 年 10 月 26 日

《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

曾向法案委員會提交意見的團體/個別人士名單

1. 公民黨
2. 香港財經分析師學會
3. 高偉紳律師行
4. 香港證券學會
5. 香港財務策劃人員總工會
6. 香港大律師公會
- \*7. 貝克·麥堅時律師事務所
- \*8. 香港律師會
- \*9. 東區區議會議員楊位醒先生, MH
- \*10. 安理國際律師事務所
- \*11. 香港中資證券業協會
- \*12. 香港銀行公會
- \*13. International Swaps and Derivatives Association, Inc. / Asia Securities Industry and Financial Markets Association

\* 只提供書面意見