

(譯文)

財經事務委員會特別會議
2013年7月16日

證券及期貨事務監察委員會
建議修訂專業投資者制度及客戶協議規定的諮詢

背景

1. 證券及期貨事務監察委員會(“本會”)已對現行的專業投資者制度作出全面檢討，以及對《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》”)所訂有關客戶協議的基本內容規定進行研究。為加強對投資者的保障，證監會已於2013年5月發表諮詢文件，而諮詢期將於2013年8月14日結束。
2. 本簡報文件分為以下兩部分 —
 - 一、現行的專業投資者制度。
 - 二、有關以下各項的主要建議 —
 - (i) 專業投資者制度下有關私人配售的事宜；
 - (ii) 專業投資者制度下有關對中介人的操守監管事宜(包括“合適性規定¹”的適用情況)；及
 - (iii) 客戶協議規定。

第一部：現行的專業投資者制度

3. “專業投資者”一詞的定義載於《證券及期貨條例》。專業投資者包括機構專業投資者²(例如持牌法團、銀行及保險公司)。憑藉《證券及期貨(專業投資者)規則》(“《專業投資者規則》”)的規定，專業投資者亦涵蓋財富超逾訂明總值限額的法團專業投資者及個人專業投資者³。
4. 根據現行制度，所有專業投資者均可參與私人配售(即其推廣文件無須本會認可的要約)。在私人配售活動中，推廣文件的資料披露程度及質素無須受到與公開發售的監管標準等同的規限，亦無須獲本會認可。

¹ 合適性規定指《操守準則》第5.2段。簡要而言，這項規定確保向客戶作出的建議或招攬行為在所有情況下均為合理。

² 請參閱《證券及期貨條例》附表1第1部第1條“專業投資者”的定義第(a)至(i)段。

³ 該等投資者為：(a)(單獨或聯同其配偶及子女於某聯權共有帳戶)擁有的投資組合不少於800 萬元的任何個人；(b)獲託付的總資產不少於4,000 萬元的任何信託法團；(c)擁有(i)投資組合不少於800 萬元；或(ii)總資產不少於4,000 萬元的任何法團或合夥；(d)唯一的業務是持有投資項目並由以上(a)、(b)或(c)項所述其中任何一名或多於一名人士或實體全資擁有的任何法團。就本簡報文件而言，屬於(a)項所指的專業投資者稱為個人專業投資者，而屬於(b)、(c)及(d)項所指的專業投資者稱為法團專業投資者。

5. 此外，根據《操守準則》，中介人（即持牌法團及經營證券業務的銀行）與**機構專業投資者**進行交易時，有權自動引用若干豁免。其中一項主要豁免是合適性規定變得不適用，另一項是訂立書面客戶協議規定變得不適用。就**法團專業投資者**及**個人專業投資者**而言，中介人在引用有關豁免以令《操守準則》訂明的條文變得不適用前，必須首先作出評估並信納該等客戶對相關金融市場具備充分認識及經驗，以及取得該等客戶同意。這項“認識及經驗”評估包括“量化”測試，例如每年的最少交易數量及在相關市場上活躍地進行交易的年期。

第二部：主要建議

(i) 專業投資者制度下有關私人配售的事宜

6. 鑑於私人配售在資料披露方面無須受到同等於在公開發售的強制性內容披露的規定，亦無須獲本會認可，有些人或會關注到，投資者在此情況下未必能夠作出有根據的投資決定。單憑達到《專業投資者規則》訂明的總值限額而符合專業投資者資格的**法團專業投資者**及**個人專業投資者**，實際上未必具備豐富的金融知識及經驗，並可能較易受到損害⁴。
7. 儘管如此，私人配售制度一直行之有效，而且其他海外司法管轄區（包括美國、澳洲及新加坡在內）均容許純粹參照財富準則來決定投資者可否參與私人配售。因此，本會不擬對專業投資者參與私人配售的事宜提出任何修訂。不過，本會希望徵詢各界對以下問題的意見：
- (a) 應否及怎樣引入進一步措施，以便為**法團專業投資者**及**個人專業投資者**在參與私人配售時的權益提供更佳保障；及
- (b) 應否調高《專業投資者規則》下的最低總值限額。

(ii) 專業投資者制度下有關對中介人的操守監管事宜（包括“合適性規定”的適用情況）

8. 考慮到本會所處理的違規銷售個案絕大部分牽涉個人投資者（即自然人），本會認為，總體來說，**個人專業投資者**應較**法團專業投資者**得到更大保障。有鑑於此，本會建議中介人向任何個人投資者（包括**個人專業投資者**）提供服務時不可引用《操守準則》豁免。
9. 本會亦建議，與個人及／或家族信託全資擁有的投資工具形式運作的**法團**交易的中介人不可再引用《操守準則》豁免，因為這些**法團**的擁有人在作出投資決定時理應與個人投資者無甚分別。

⁴ **機構專業投資者**的日常業務涉及在金融市場進行大額交易，故被認為具備豐富的金融知識及經驗。

10. 綜合第8及9段所概述的建議，當中介人與個人專業投資者、其全資擁有的投資工具及由家族信託全資擁有的投資工具進行交易時，應遵守《操守準則》的所有規定，包括合適性規定，不會獲得任何豁免。
11. 相反，即使法團專業投資者所經營的業務可能有別，但某些法團是由經驗豐富的事實投資人員代為作出投資決定（通常屬法團庫務職能之一），因此實際上可能與機構專業投資者同樣具備豐富的金融知識及經驗。鑑於以上所述，本會認為，只要法團專業投資者符合“認識及經驗”評估及已就有關豁免表示同意，中介人與其進行交易時，應可繼續引用現行的《操守準則》豁免。
12. 我們進一步建議，中介人在評估法團專業投資者的認識及投資經驗時，應考慮其企業架構及投資過程和有關人員的背景（包括他們的投資經驗及風險意識），從而自行作出判斷。我們建議棄用現行的“量化”測試，因為單單採用有關測試或未能準確反映認識水平及投資經驗。
13. 本會認為－
- (a) 有關中介人與個人專業投資者進行交易時在任何情況下均須確保合適性的規定，將大大加強對個人專業投資者的保障，同時不會對其選擇或進行投資方面造成影響；及
 - (b) 以“以原則為本”測試取代“量化”測試以評估法團專業投資者的認識及投資經驗，是更為靈活及務實的做法。

(iii) 客戶協議規定

14. 根據《操守準則》第1項一般原則，中介人須“以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度”行事“及確保市場廉潔穩健”。此外，根據《操守準則》第5.2段，中介人須確保其向客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。
15. 然而，一些中介人在客戶協議內加入對其所提供的實際服務作出失實描述的條款，以限制客戶的索償能力。該等限制條款亦可能在客戶應中介人要求而簽署的聲明或確認書中出現。
16. 此外，合適性規定雖是保障投資者的關鍵措施，但只屬規管性質，雖然本會可對違反合適性規定的中介人採取紀律處分行動，卻不可要求中介人向受影響的客戶支付賠償。即使中介人違反合適性規定，其客戶亦不能單單基於此而索取賠償或提出任何其他申索。

17. 為加強投資者保障，概括而言，本會建議⁵ —

- (a) 應將合適性規定作為合約條款納入客戶協議之內；及
- (b) 客戶協議不應載有與《操守準則》抵觸的條款，而應以明確方式準確列明向客戶提供的實際服務。

證券及期貨事務監察委員會
2013年7月

⁵ 然而，該等建議不會影響符合“認識及經驗”評估及已就有關豁免表示同意的機構專業投資及法團專業投資者就客戶協議獲得的豁免。