



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

有關適用於複雜產品的非網上銷售規定的諮詢總結

2018年10月



目錄

摘要	1
接獲的意見及證監會的回應	2
總結及未來路向	7
附錄 A – 《操守準則》的修訂定稿	8
附錄 B – 回應者名單	10



摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2018 年 3 月 28 日就有關建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》（簡稱**《指引》**，當中載有適用於在網上平台分銷複雜產品的額外保障措施）發表諮詢總結，並且就該等措施應同樣適用於複雜產品的非網上銷售的建議，進一步諮詢業界的意見（**該諮詢總結及進一步諮詢文件**）。有關額外措施旨在確保複雜產品的合適性，以及向客戶提供產品資料和警告聲明。公眾獲邀在 2018 年 5 月 28 日或之前提交意見。
2. 證監會在諮詢期內接獲八份意見書，包括來自不同業界組織的意見。回應者名單載於**附錄 B**。
3. 四名回應者支持有關將額外措施應用於複雜產品的非網上銷售的建議。兩名回應者沒有對該建議發表任何意見，但希望我們就《指引》作出澄清。另外兩名回應者則認為額外措施不應適用於複雜產品的非網上銷售，因為網上平台有別於非網上環境，而且可透過其他方式保障投資者。
4. 部分回應者亦要求澄清“複雜產品”和“非複雜產品”的定義，以及各類技術性問題，例如披露產品資料及提供警告聲明的方式和頻密程度。
5. 經考慮公眾諮詢所接獲的回應後，證監會決定落實對《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》**）的建議修訂，令額外措施能適用於複雜產品的非網上銷售，以及就其實施作出某些方面的澄清。
6. 我們將在下文更詳細地載述證監會就公眾意見作出的回應。

實施

7. 《操守準則》的修訂本的標示版本載於**附錄 A**，而有關修訂將由刊憲日期起計六個月後生效。
8. 本會謹此感謝回應者投放時間和精神細閱有關建議，並提供了詳盡周全的意見。
9. 該諮詢總結及進一步諮詢文件、回應書及本文件均可於證監會網站（www.sfc.hk）取覽。



接獲的意見及證監會的回應

I. 建議適用於複雜產品的非網上銷售的規定

問題 1：對於《操守準則》的建議修訂，你有何意見？請解釋你的意見。

10. 我們在該諮詢總結及進一步諮詢文件中的結論是，額外保障措施（即遵守合適性規定以及向客戶提供關於複雜產品的主要性質、特點和風險的充分資料及警告聲明）應適用於在網上平台分銷複雜產品¹。我們亦建議修訂《操守準則》，將相同的額外保障措施應用於複雜產品的非網上銷售，以便劃一網上及非網上銷售的監管規定。

劃一網上及非網上規定的理據

公眾意見

11. 在八名回應者當中，四名支持有關建議，即適用於在網上銷售複雜產品的額外措施應同樣適用於該等產品的非網上銷售（例如當銷售是透過與客戶進行面對面、電話或其他互動溝通的方式來完成時）。他們認為，有關額外措施有助確保複雜產品的合適性，以及向客戶提供產品資料和警告聲明。他們指劃一網上與非網上規定可確保公平的競爭環境及避免潛在的監管漏洞。一名回應者認為有關建議合理，並表示複雜產品的分銷應符合更嚴謹的規定，以保障投資者的利益。
12. 兩名回應者並無對建議的非網上規定發表意見，而是主要就《指引》提供意見。
13. 兩名回應者反對有關建議，並指網上平台有別於非網上環境。他們認為客戶可以在非網上環境下提出問題，因此他們會較容易理解複雜產品。他們關注到，額外措施可能妨礙由客戶（特別是由一些具備專業知識及豐富經驗的客戶）發出的只供執行的交易。他們認為有關規定的對象是零售投資者，因此提議將私人銀行客戶剔除在此規定外。
14. 一名回應者亦表示，根本無法在客戶作出要求之前為市場上的所有產品進行產品盡職審查。中介人可能需對並非列於其產品清單上的產品拒絕進行只供執行的交易，而此舉會限制投資者的選擇。
15. 此外，該回應者認為，中介人現時在《操守準則》下的責任（如第 5.1A 及 5.3 段）已為投資者提供足夠的保障。該回應者亦關注到，額外措施可能導致香港與其他司法管轄區的規定不一致，令香港在競爭中處於不利形勢。該回應者提議，若客戶要求買賣並非列於中介人產品清單上的產品，中介人並不需要確保合適性，而是(i)應獲准在作出必要的查詢以確保客戶理解產品後執行交易；及(ii)須以書面方式獲得客戶確認有關交易屬只供執行的交易，及提醒客戶未有為此交易進行合適性評估。

¹ 額外保障措施及《指引》內的其他規定將於 2019 年 4 月 6 日生效。



證監會的回應

16. 為複雜產品引入額外保障措施的主要目的是確保投資者充分知悉複雜產品的性質、風險及特點，以及確保複雜產品是適合客戶，藉此更妥善地保障客戶的利益。
17. 中介人在向客戶提供產品前，必須對產品進行盡職審查。在沒有進行任何產品盡職審查的情況下，中介人是否具有充足的產品知識，能在非網上環境下恰當和及時地回應客戶問題，實屬疑問。由於有關產品可能是在場外交易，公開資料有限，故客戶可能對產品所知甚少，或未能察覺到有關產品乃屬複雜產品及應格外審慎。因此，我們認為即使複雜產品並非列於中介人的產品清單上，額外措施（包括確保複雜產品的合適性）亦應適用，藉此為投資者提供更妥善的保障。中介人應更頻密地檢視和更新其產品清單，及確保其職員對產品有足夠程度的認識，以便回應客戶的要求及恰當地履行其職責。
18. 此外，我們不贊同中介人要求客戶簽署任何文件或作出任何聲明，以豁免中介人就特定交易進行合適性評估。此舉將無法達到投資者保障的目的。
19. 證監會認為，規定中介人考慮客戶的所有個人狀況，從而進行合適性評估²，及向客戶提供產品資料和警告聲明，可令投資者獲得更妥善的保障。我們亦始終認為，劃一適用於分銷複雜產品的網上與非網上規定，可確保公平的競爭環境及避免潛在的監管漏洞。因此，證監會將落實修訂《操守準則》，以執行載於**附錄 A**的建議額外措施。
20. 我們亦將與投資者教育中心合力製作教育材料，讓投資者加深認識和理解該等新規定。

“複雜產品”及“非複雜產品”的定義

基金

公眾意見

21. 一名回應者表示，中介人難以取得關於基金使用衍生產品的資料，及難以釐定有關基金是否屬於衍生產品基金，因為這取決於是否按承諾額或風險價值的方法來計算衍生產品的風險承擔。該回應者提議，證監會應規定證監會認可基金的發行人在要約文件中，清楚述明有關基金是否屬於衍生產品基金。
22. 一名回應者表示有需要為中介人如何將產品劃分為非複雜或複雜產品，作出更多澄清及指引。該回應者亦提議，有關劃分應在證監會認可的基金的产品資料概要內述明。
23. 一名回應者提議，貨幣對沖基金應被視為非複雜產品。另一名回應者表示，無論某司法管轄區是否與證監會設有基金互認安排，都不應影響該司法管轄區在整體上是否被視為“可接納”或“安全”的司法管轄區。

² 中介人應參照由證監會刊發有關如何確保產品合適性的責任的指引（不時予以更新）。例如《致中介人的通函—有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。



證監會的回應

24. 如該諮詢總結及進一步諮詢文件所述³，證監會將會就衍生產品基金尋求劃一產品分類規定，以便施行《操守準則》⁴、《指引》及將予修訂的《單位信託及互惠基金守則》（《單位信託守則》）。證監會亦將在適當情況下以《常見問題》形式提供更多實用指引。就貨幣對沖基金而言，我們在有關建議修訂《單位信託守則》的諮詢文件內已述明，證監會認可基金可就對沖目的而使用衍生產品，因此無須受到建議的衍生產品投資上限所約束。
25. 中介人應考慮《指引》第 6.1 段所載的因素，及證監會網站所載非複雜及複雜產品的非詳盡例子列表，以履行將產品分類為非複雜或複雜產品之責任。中介人應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度，釐定產品是否可被視為非複雜或複雜。若產品並不是在特定司法管轄區內受到規管，中介人在作出有關決定時應格外審慎。

債券及其他產品

公眾意見

26. 一名回應者表示，所有現金股本產品都應被分類為非複雜產品，不論司法管轄區為何。該回應者亦提議，具有“非單一信貸支持提供者”的債券不應被分類為複雜產品，因為它們不是衍生產品。該回應者亦提議，所有高息債券都應被分類為非複雜產品，因為高息的元素純粹反映產品的風險程度，而且散戶投資者不難理解高息債券的條款、特點或風險。
27. 另一名回應者表示，與保險相連及結合的產品應被視為複雜產品。

證監會的回應

28. 如該諮詢總結及進一步諮詢文件所述，海外產品並不屬於證監會的監管範圍之內，而且數量龐大、種類繁多。在釐定產品是否複雜時，中介人應考慮《指引》第 6.1 段所載的因素，及登載於證監會網站的非詳盡例子列表。
29. 同樣地，在釐定高息債券是否應被視為複雜產品時，中介人應參照《指引》及非詳盡例子列表。中介人不應著眼於債券所產生的孳息。然而，中介人應考慮其他特點，例如有關回報是否由多個可變因素或複雜的計算公式所釐定，是否屬永續性質或後償性質的債券，或是否具有浮息或延遲派付利息條款，或是否具有或然撇減或彌補虧損特點。
30. 我們希望澄清，複雜產品並非只限於衍生產品。若非衍生投資產品的條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解，亦會被視為複雜產品。我們建議具有“非單一信貸支持提供者”的債券應被視為複雜產品，因為我們注意到，部分債券的非單一信貸支持提供者並無重大營運，或涉及將債券持有人的權利置於非單一信貸支持提供者的權利之下的複雜結構⁵。因此，具有該等特點的投資產品應被視為複雜產品，而且不論風險高低都須接受合適性評估。

³ 請參閱該諮詢總結及進一步諮詢文件第 173 段。

⁴ 《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段。

⁵ 部分債券出現以上兩種情況。



31. 我們亦希望指出，保險產品並不包括在《證券及期貨條例》下“證券”的定義範圍內，而任何保險合約的銷售⁶均不屬於《指引》或《操守準則》新增第 5.5 段的範圍。

其他意見或尋求作出澄清

公眾意見

32. 兩名回應者要求澄清披露產品資料及提供警告聲明的方式和頻密程度。他們認為，中介人應可以一次性的方式為客戶提供最低限度的產品資料及警告聲明，而不是在每次進行交易時提供，特別是重覆進行的交易。一名回應者亦詢問，最低限度的產品資料及警告聲明是否應在作出只供執行交易時向客戶提供。
33. 一名回應者提議更改《操守準則》第 15.4 段的建議修訂，以澄清中介人在為機構專業投資者及法團專業投資者⁷（定義見《操守準則》）服務時，亦可獲豁免提供警告聲明。
34. 一名回應者要求澄清《指引》是否同樣適用於在香港營運的環球公司及不在香港營運的公司的海外網站。
35. 一名回應者要求澄清，單純在印刷媒體或公共交通工具（例如港鐵、巴士或電車）刊登投資產品的廣告，是否會被視為《操守準則》第 5.2 段的“招攬行為”。該回應者亦詢問，在甚麼情況下會構成展示產品，及哪類資料可在網上登載，而不會觸發《指引》的適用問題。
36. 一名回應者提議，證監會應要求受證監會規管的產品製造商，在其產品文件中以顯眼方式清楚載列產品資料及警告聲明。
37. 一名回應者詢問，假如某項非招攬交易已被評估為不適合客戶，但若中介人認為進行該交易是以維護客戶的最佳利益行事，則該中介人是否可執行該項非招攬交易。

證監會的回應

38. 不論中介人有否作出招攬或建議行為，亦應向客戶披露最低限度的產品資料及警告聲明，以提醒客戶在作出決定前注意複雜產品的主要性質、特點及風險⁸。因此，證監會認為有關披露應在每次進行交易時作出。
39. 我們希望澄清，《操守準則》第 15.4 段建議修訂內的“所需資料”包括最低限度的產品資料及警告聲明。我們已修訂第 15.4(e)段，令這方面的規定更為清晰（見附錄 A）。
40. 中介人在為機構專業投資者及法團專業投資者服務時，可獲豁免而無需確保複雜產品的交易是否合適及提供最低限度的產品資料和警告聲明。雖然獲得上述豁免，但中介人仍有責任遵守《操守準則》第 5 項一般原則（即中介人在與客戶交易時，應充分披露有關的重要資料）。

⁶ 保險合約的銷售須受到規管保險業的獨立監管架構所約束。

⁷ 就本文件而言，“法團專業投資者”指那些已遵守《操守準則》第 15.3A 及 15.3B 段的持牌人或註冊人的專業投資者。

⁸ 我們希望提醒中介人，若他們只是送交有關文件，要求客戶閱讀有關文件，或僅僅向客戶朗讀文件，這是不足夠的。中介人亦應給予客戶恰當的解釋。



41. 在釐定展示投資產品的廣告或其他材料是否觸發為客戶提供合理適當建議的責任時，應在銷售或作出建議時進行評估。這取決於是否與客戶進行溝通，以及有關溝通是否與銷售或建議的過程相關。若沒有與客戶直接溝通，單純刊登投資產品的廣告不大可能會觸發為客戶提供合理適當建議的責任⁹。我們亦已經以刊發《常見問題》的方式為中介人提供指引，以釐定在何時於網上平台刊發材料會或不會觸發為客戶提供合理適當建議的責任¹⁰。
42. 所有證監會的持牌人或註冊人在進行受規管活動時，若涉及透過網上平台提供有關投資產品的交易指示執行、分銷及投資諮詢服務，一律成為《指引》的適用對象。一般來說，任何公司在香港經營受規管活動的業務，均須獲證監會發牌或註冊。如境外中介人並非在香港營運，即表示其並無在香港經營受規管活動的業務。然而，假如：(i) 該中介人顯示自己在香港經營受規管活動的業務；或(ii) 該中介人（不論是由其自行或由其他實體代為在香港或其他地方）積極向香港公眾推廣服務（而有關服務如在香港提供，便會構成受規管活動），仍有可能觸發發牌規定¹¹。
43. 雖然《指引》一般來說將不適用於僅展示產品的網站，但我們要重申的是，本會在考慮中介人是否符合《指引》¹²及監管中介人在其他非網上渠道方面的操守的適用規定時，將會在整體上顧及該中介人透過所有渠道進行以香港投資者為目標的活動。
44. 雖然證監會認可的要約文件應載有相關產品的主要特點和風險，但中介人仍有責任在銷售時向其客戶提供產品資料和警告聲明，以及作出恰當的解釋。
45. 此外，若有責任確保合適性的中介人已評估某項複雜產品的交易為不適合客戶，便不應為客戶執行有關交易，即使該客戶仍希望進行有關交易。原因是證監會認為，為客戶進行不適合的交易不大可能仍是以維護客戶的最佳利益行事。此立場與該諮詢總結及進一步諮詢文件所述的立場一致¹³。

II. 過渡期

問題 2：你認為給予六個月的過渡期是否合適？如否，你認為合適的過渡期應為多久？請提供理由。

公眾意見

46. 數名回應者贊同我們建議將過渡期訂為六個月，而其他回應者則提議將過渡期延長至 12 至 24 個月，以預留時間檢視和修改產品清單，強化系統和監控措施，修訂政策和程序，及提供職員培訓。
47. 部分回應者亦提議劃一網上和非網上規定的生效日期以確保公平的競爭環境，或統一過渡期及延長《指引》的實施日期。

⁹ 請參閱證監會在 2016 年 12 月 23 日發出《致中介人的通函—有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》。

¹⁰ 請參閱在 2018 年 3 月 28 日發出有關《網上分銷及投資諮詢平台指引》的《常見問題》的問題 15。

¹¹ 請參閱《證券及期貨條例》第 115 條。

¹² 請參閱在 2018 年 3 月 28 日發出有關《網上分銷及投資諮詢平台指引》的《常見問題》的問題 2。

¹³ 請參閱該諮詢總結及進一步諮詢文件第 118 段。



證監會的回應

48. 證監會期望中介人已經對其制度及監控措施展開檢視工作，並安排所需的營運支援，確保符合《指引》的規定。由於非網上銷售複雜產品的建議額外規定與《指引》內適用於網上平台的規定相同，故中介人能同時進行檢視及加強其政策和程序。
49. 鑑於該等投資者保障措施十分重要，證監會認為有關規定應在可行範圍內盡快實施。劃一網上及非網上規定的生效日期將可確保公平的競爭環境，及避免令銷售人員感到混淆。因此，證監會決定，適用於非網上銷售複雜產品的建議規定將會在《操守準則》的修訂定稿刊憲後六個月生效，即 2019 年 4 月 6 日，這與網上規定的生效日期相同。

總結及未來路向

50. 證監會將採納建議，將適用於在網上平台分銷複雜產品的額外保障措施應用到複雜產品的非網上銷售。本文件**附錄 A**載有《操守準則》的標示版本，更加清晰地顯示所作出的修訂。在實施《操守準則》新增的第 5.5 段時，中介人應參照證監會不時發出的指引，特別是《指引》、《常見問題》及證監會就網上分銷及投資諮詢平台所發出的例子列表及指明司法管轄區名單。
51. 本會將採納《操守準則》的相關修訂，而該等修訂將由刊憲日期起計六個月後生效。
52. 證監會謹此感謝所有回應者的意見書。



《操守準則》的修訂定稿

5.5 認識你的客戶：複雜產品

- (a) 除 5.5(b)段另有規定外，持牌人或註冊人就複雜產品向客戶提供服務時，應確保 —
- (i) 複雜產品交易在所有情況下都適合該客戶；
 - (ii) 提供有關於複雜產品的主要性質、特點和風險的充分資料，讓客戶能夠在作出投資決定前了解該項複雜產品；及
 - (iii) 以清楚及顯眼的方式向客戶提供有關分銷複雜產品的警告聲明。
- (b) 若複雜產品亦屬在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品，在不涉及招攬或建議行為的情況下，持牌人或註冊人便無須遵守第 5.5(a)段的規定，但仍須遵守第 5.1A 及 5.3 段的規定。若衍生產品是在並非位處指明司法管轄區的交易所買賣，持牌人或註冊人便應遵守第 5.5(a)段的規定，除非該等產品可在合理的情況下如同在香港或指明司法管轄區內的交易所買賣的衍生產品般以同一基準處理，則作別論。

備註

“複雜產品”是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。

以下是用以釐定某投資產品是否複雜的因素：

- (i) 該投資產品是否衍生產品；
- (ii) 是否有第二市場可供該投資產品按公開價格買賣；
- (iii) 有否就該投資產品向零售投資者提供足夠及具透明度的資料；
- (iv) 是否存在損失大於投資金額的風險；
- (v) 該投資產品是否有任何特點或條款可從根本上改變投資的性質或風險或支付形式，或是否有任何特點或條款包含多個可變因素或複雜的計算公式以釐定有關回報；及

備註：舉例而言，投資產品如附有讓投資產品發行人將產品轉換成另一項投資的權利，亦屬此列。

- (vi) 該投資產品是否有任何特點或條款，致令投資失去其流動性及／或難以估值。

持牌人或註冊人應參閱證監會不時就複雜產品的例子、指明司法管轄區的名單及關於複雜產品的主要性質、特點和風險的資料，以及分銷複雜產品而向客戶提供的警告聲明所發出的指引（例如各項指引及常見問題）。



專業投資者

- 15.4 適用於法團專業投資者（前提是持牌人或註冊人已遵從第 15.3A 及 15.3B 段的規定）及機構專業投資者的豁免條文
- (e) 須確保複雜產品交易的合適性，提供及披露有關複雜產品的充分所需資料及提供警告聲明（《操守準則》第 5.5(a) 段）。



附錄 B

回應者名單

(按英文名稱的字母排序)

1. Asia Securities Industry & Financial Markets Association
2. 天智合規顧問有限公司
3. Mr Stewart Aldcroft
4. 私人財富管理公會
5. 香港銀行公會
6. 香港財經分析師學會
7. 香港財務策劃師學會
8. 香港律師會