

CHARLTONS 易周律師行



通讯 - 香港法律

2019年9月

香港证监会发出新的《复杂产品销售指引》

证券与期货事务监察委员会¹ (证监会) 于2019年6月13日发出了一份通函², 通知在证监会获发牌或在证监会注册的中介人证监会发布了一些新的常见问题³ (《常见问题》), 就销售复杂产品的监管规定提供进一步指引。

何为复杂产品?

根据证监会发布的《网上分销及投资咨询平台指引》⁴ (《指引》) 第6.1段定义, 复杂产品是指由于结构复杂, 致令其条款、特点及风险在合理情况下不大可能会被

零售投资者理解的投资产品。根据证监会于2019年3月19日发出的通函⁵, 《指引》于2019年7月6日生效。

《指引》第6.1段及《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》⁶ (《操守准则》) (亦于2019年7月6日生效) 第5.5段列明断定某产品是否复杂产品应考虑的因素。应考虑的因素包括如下:

- 1 证券与期货事务监察委员会: <https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/index.html>
- 2 《致中介人的通函-就网上及非网上销售复杂产品实施监管规定》: <https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/suitability/doc?refNo=19EC42>
- 3 《网上分销及投资咨询平台指引》(《指引》) 及《操守准则》第5.5段-附录《常见问题》: <https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/suitability/openAppendix?refNo=19EC42&appendix=0>
- 4 《网上分销及投资咨询平台指引》: <https://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/guidelines-on-online-distribution-and-advisory-platforms/guidelines-on-online-distribution-and-advisory-platforms.pdf>

- 5 《致中介人的通函-落实网上平台指引及适用于复杂产品的非网上销售规定》: <https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/suitability/doc?refNo=19EC13>
- 6 《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》: <https://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/codes/%E8%AD%89%E5%88%B8%E5%8F%8A%E6%9C%9F%E8%B2%A8%E4%BA%8B%E5%8B%99%E7%9B%A3%E5%AF%9F%E5%A7%94%E5%93%A1%E6%9C%83%E6%8C%81%E7%89%8C%E4%BA%BA%E6%88%96%E8%A8%BB%E5%86%8A%E4%BA%BA%E6%93%8D%E5%AE%88%E6%BA%96%E5%89%87/%E8%AD%89%E5%88%B8%E5%8F%8A%E6%9C%9F%E8%B2%A8%E4%BA%8B%E5%8B%99%E7%9B%A3%E5%AF%9F%E5%A7%94%E5%93%A1%E6%9C%83%E6%8C%81%E7%89%8C%E4%BA%BA%E6%88%96%E8%A8%BB%E5%86%8A%E4%BA%BA%E6%93%8D%E5%AE%88%E6%BA%96%E5%89%87.pdf>

- (i) 该投资产品是否衍生产品;
- (ii) 是否有第二市场可供该投资产品按公开价格买卖;
- (iii) 有否就该投资产品向零售投资者提供足够及具透明度的资料;
- (iv) 是否存在损失大于投资金额的风险;
- (v) 该投资产品是否有任何特点或条款可从根本上改变投资的性质或风险或支付形式, 或包含多个可变因素或复杂的计算公式以厘定有关回报; 及
- (vi) 该投资产品是否有任何特点或条款, 致令其失去流动性及/或难以估值。

证监会亦已提供一份非详尽无遗例子列表, 列举“非复杂”产品和“复杂”产品的例子⁷。证监会于2019年6月13日发出的通函中指出已将证券型代币添加到复杂产品列表内, 亦强调如果某特定产品没有明确地列入该非详尽无遗例子列表内, 平台运营者应考虑该产品是否与列表中列举的某项产品为相同类型。

适用于复杂产品的条文?

《指引》⁸中适用于销售复杂产品(不论是网上或非网上)的规定如下:

1. 合适性规定

《指引》第6.3段及《操守准则》第5.5(a)(i)段规定持牌中介人应确保每项复杂产品交易在所有情况下都适合客户。中介人应

⁷ 非复杂产品及复杂产品: <https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/rules-and-standards/suitability-requirement/non-complex-and-complex-products/>

⁸ 《网上分销及投资咨询平台指引》: <https://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/guidelines-on-online-distribution-and-advisory-platforms/guidelines-on-online-distribution-and-advisory-platforms.pdf>

根据《操守准则》第5.2段规定的标准履行该职责, 即中介人经考虑其所察觉的或经过进行尽职调查后理应察觉的关于该客户的资料后就复杂产品作出的建议或招揽行为务必要适合该名客户。《指引》第6.4段亦指出平台运营者应参阅证监会不时地通过证监会通函和《常见问题》提供的合适性规定指引。

2. 最低限度资料及警告声明

《指引》第6.7段及《操守准则》第5.5(a)(ii)段规定网上平台应载有关于复杂产品的主要性质、特点和风险的充分资料, 让投资者能够在有充分信息的情况下作出有关该复杂产品的投资决定。《指引》第6.8段及《操守准则》第5.5(a)(iii)段要求网上平台提供清楚和明显的警告声明。

3. 在交易所买卖的衍生产品

若复杂产品属在香港或指明司法管辖区内的交易所买卖的衍生产品, 在不涉及招揽或建议行为的情况下, 上文提述的合适性规定与最低限度资料及警告声明条文不适用(《指引》第6.5段及《操守准则》第5.5(b)段)。但持牌人仍须遵守《操守准则》第5.1A段(“认识你的客户: 投资者分类”)及第5.3段(“认识你的客户: 衍生产品”)。

4. 就机构专业投资者及法团专业投资者给予的豁免

与机构专业投资者进行交易的平台运营者自动获豁免遵守上述第6.3段(交易的合适性), 第6.7段(最低限度资料)及第6.8段(警告声明)的规定(《指引》第6.9段)。

类似地, 与法团专业投资者进行交易的持牌人获豁免遵守第6.3段, 第6.7段及第6.8段的规定, 前提是持牌人已遵守《操守准则》第15.3A段及第15.3B段所载的规定及程序(《指引》第6.10段)。

与个人专业投资者进行交易的平台运营者务须遵守第6.3段, 第6.7段及第6.8段的规定。

5. 海外产品

《指引》第6.2段注释指出平台运营者在断定某项投资产品应该被视为复杂或非复杂产品时，应顾及该产品是否在证监会指明司法管辖区名单中⁹载列的某个司法管辖区受到监管或在其区内的交易所买卖。假如该产品是在指明司法管辖区以外的司法管辖区受到监管或在其区内的交易所买卖，平台运营者便应格外审慎。证监会于2019年6月13日发出的《通函》指出已将荷兰列入非交易所买卖的非认可基金的指明司法管辖区名单。

就网上及非网上销售复杂产品新增的《常见问题》

根据证监会于2019年6月13日发出的《通函》，新增的《常见问题》旨在：

- (i) 厘清《操守准则》第5.5段仅适用于在非招揽的情况下购买复杂产品（问题35）；
- (ii) 厘清向客户提供贷款以便客户购买非复杂产品的做法不会令该产品转变为复杂产品（问题36）；
- (iii) 提供指引说明在一项交易涉及多重合约关系时，即执行买卖盘的经纪在执行由投资顾问或资产管理公司代表客户发出的买卖盘时，应如何实施《操守准则》第5.5段的有关规定（问题37）；及
- (iv) 厘清证监会对于中介人在招揽或建议客户重复购买投资产品时需要披露产品资料方面的期望，以及《操守准则》第5.5段如何适用于上述购买（不论是相同或同一种类产品）（问题38）。

⁹ 证监会指明司法管辖区名单：<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/rules-and-standards/suitability-requirement/non-complex-and-complex-products/list-of-specified-jurisdictions.html>

1. 问题35: 于非招揽情况下购买复杂产品

中介人在以下情况务必按照《操守准则》第5.2段的规定，确保某项复杂产品对特定客户而言是合适的：

- (i) 招揽销售或建议任何复杂产品；或
- (ii) 提供委托账户服务（当中涉及就复杂产品作出建议）

本规定适用于就复杂产品和非复杂产品提供的意见。但是证监会已厘清遵守《操守准则》第5.2段的中介人无需再遵守《操守准则》第5.5段规定。中介人必须遵守所有适用的监管规定，当中包括《证监会有关持牌人或注册人遵守为客户提供合理适当建议责任的常见问题》¹⁰。

相反地，证监会亦厘清了中介人如在并无先前已对客户作出任何招揽或建议的情况下为客户执行复杂产品的交易（即有关客户于非招揽情况下购买该复杂产品），那么中介人务必遵守《操守准则》第5.5段规定。

2. 问题36: 为购买非复杂产品提供贷款

《常见问题》重申中介人在断定某项产品是复杂产品或非复杂产品时，应考虑于《指引》第6.1段所载列（及《操守准则》第5.5段注释中反映）的因素，并查阅于证监会网站刊载的“复杂”和“非复杂”产品的非详尽无遗例子列表。

《常见问题》问题36厘清假如中介人向客户提供贷款以便客户购买非复杂产品（例如在港交所上市的股票），那么提供贷款不会令非复杂产品转变为复杂产品，原因是贷款不会改变投资产品本身的条款、特点和风险。因此为利便客户购买非复杂产品或就非复杂产品进行杠杆交易而提供贷款的中介人无需遵守《指引》第6章及《操守准则》第5.5段的规定。

¹⁰ 《证监会有关持牌人或注册人遵守为客户提供合理适当建议责任的常见问题》：<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/faqs/intemediaries/supervision/compliance-with-suitability-obligations/compliance-with-suitability-obligations-c.html>

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2019年9月

但是中介人仍须遵守所有其他适用法例及监管规定，例如《操守准则》第5.3段的规定，即确保客户已明白该产品的性质及所涉风险，并有经济能力承担该等风险以及因买卖该产品而可能招致的损失。

就证券保证金融活动而言，证监会亦重申持牌法团须遵守《操守准则》附表5及《证券保证金融活动指引》¹¹的有关规定。

3. 问题37: 涉及多重合约关系的复杂产品交易

本问题考虑了两种特定情境，当中客户与两个不同实体建立合约关系，即：

- (i) 其中一个实体以投资顾问的身分提供投资意见，或以资产管理公司的身分为客户管理委托投资组合；及
- (ii) 另一实体以执行买卖盘的经纪的身分，透过执行投资顾问或资产管理公司代表客户发出的买卖盘，向客户提供买卖盘执行服务。

上述的两种情境为：

- (i) 双方，即投资顾问或资产管理公司及执行买卖盘的经纪为：
 - (a) 同一家金融机构的两个不同分支机构，或同一金融集团内的两个不同的法律实体；及

- (b) 双方以不同的司法管辖区作为根据地（例如投资顾问或资产管理公司以新加坡作为根据地，而执行买卖盘的经纪则以香港作为根据地）；及

- (ii) 投资顾问或资产管理公司及执行买卖盘的经纪是不同的法律实体，彼此无任何集团关系，而所有各方或只有执行买卖盘的经纪以香港作为根据地。

根据证监会发布的《指引》，执行买卖盘的经纪如果是代表客户执行复杂产品的交易，那么该经纪无需遵守《指引》第6章及《操守准则》第5.5段中适用于复杂产品的规定，但前提是：

- (i) 投资顾问或资产管理公司获证监会发牌或在证监会注册（或由其提供投资咨询或委托投资组合管理服务所在的海外司法管辖区的银行或证券监管机构所规管）；
- (ii) 执行买卖盘的经纪仅向客户提供买卖盘执行和托管服务，日常不会与客户联络或直接沟通（例如，执行买卖盘的经纪不会就客户的买卖提供意见、不会管理客户的投资组合、不会处理客户就复杂产品所作出的查询或买卖复杂产品的要求）；
- (iii) 执行买卖盘的经纪已与投资顾问或资产管理公司就以下事项达成书面协议：

- (a) 就受到海外规管的投资顾问或资产管理公司而言，该投资顾问或资产管理公司在传送有待执行的客户买卖盘前，有责任遵从该海外司法管辖区的适用规定；

- (b) 就在证监会获发牌或在证监会注册的投资顾问或资产管理公司而言，该投资顾问或资产管理公司在传送有待执行的客户买卖盘前，有责任遵从有关复杂产品交易对该客户的合适性及提供充足的产品资料和清晰的警告声明的规定；

¹¹ 《证券保证金融活动指引》：<https://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/%E8%AD%89%E5%88%B8%E4%BF%9D%E8%AD%89%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E6%B4%BB%E5%8B%95%E6%8C%87%E5%BC%95/%E8%AD%89%E5%88%B8%E4%BF%9D%E8%AD%89%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E6%B4%BB%E5%8B%95%E6%8C%87%E5%BC%95.pdf>

(c) 执行买卖盘的经纪不负责确保达到上文(b)段中提述的规定；及

(iv) 执行买卖盘的经纪已确保客户以书面方式获告知上文第(ii)段和第(iii)段所提述的安排。

一旦客户依据上述第(iv)段获告知有关安排，之后执行买卖盘的经纪便无需再为同一客户执行的每宗交易重复作出有关安排和通知。但如上述安排有任何变更，执行买卖盘的经纪务必确保客户及时以书面方式获告知最新情况。

证监会的《指引》仅适用于上述所列出的两种特定情境，但却不适用于客户直接咨询执行买卖盘的经纪（即在非招揽情况下）并要求购买复杂产品的情境。如执行买卖盘的经纪执行了该项交易，其必须遵从《指引》第6章及《操守准则》第5.5段的规定。

证监会指出断定执行买卖盘的经纪是否需要遵从《指引》及《操守准则》的规定是一个关乎事实的问题，务必根据所涉个案情况进行评估。证监会进一步强调上述各项安排不得用于规避符合相关规定的要求，并且如果出现任何试图规避规定的情况，证监会将会毫不犹豫地对于没有以诚实和廉洁的态度维护客户最佳利益的持牌人或注册人采取监管行动。

4. 问题38: 在招揽或建议情况下重复购买复杂产品

如上所述，中介人必须遵守就客户在其作出招揽或建议的情况下购买复杂产品适用的规定，包括向客户提供充足的产品资料、向客户解释有关投资产品的性质与潜在风险、披露产品资料及提供有关该产品的警告声明。此问题是关于持牌或已注册的中介人在以下情况是否获准采纳风险为本的方法：

- (i) 客户在招揽或建议的情况下重复购买相同或同一类别投资产品时，披露产品资料（包括就有关投资产品及其性质与风险程度向客户提供解释）；或
- (ii) 客户重复购买相同或同一类别复杂产品时，就该项交

易披露产品资料及提供警告声明，以遵守《操守准则》第5.5段。

答案指出鉴于披露的目的是要确保客户对其想要购买的产品有必要了解，中介人应根据每项交易作出上述解释和披露。因此，证监会厘清中介人在顾及有关客户的交易模式、知识水平和投资经验，以及该项产品的复杂程度和风险等因素后，可以采纳风险为本的方法。

证监会进一步厘清中介人可就重复购买设计其本身的风险披露程序，前提是中介人（经考虑其过往向客户所作出的披露是否足够和有效后）可以合理地信纳有关客户已充分了解该产品。证监会亦强调就相关披露备存妥善纪录的重要性，以便中介人可在被要求时显示已在过往的交易中向有关客户作出了妥善的披露。

就同一种类的复杂产品而言，证监会提醒虽然产品被归入同一类别，但由于这些产品的结构、风险、条款及条件等因素可能有分别，中介人在设计有关风险披露程序时应审慎行事。

CHARLTONS

易周律师行

Boutique Transactional Law Firm of the Year 2017
Asian Legal Business Awards

此通讯仅为提供相关资料信息之用，其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮
unsubscribe@charltonslaw.com 告知我们

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼
电话: 852 2905 7888
传真: 852 2854 9596
www.charltonslaw.com