



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
Suite 1502 Wheelock House
20 Pedder Street
Central, Hong Kong
Telephone: 852 2200 5900
Facsimile: 852 2840 0105
email: isdahk@isda.org
website: www.isda.org

结构性产品：管理销售商与投资者关系的原则*

销售商与投资者间的关系必须是基于公平地对待个人投资者。个人投资者需对自己的投资目标负责，并维持对自己的投资的风险与回报有清楚的认知。销售商能够在帮助投资者达到这些目的上扮演重要的角色。在本文中，“投资者”指的是零售投资者，而非一家机构、专业投资者或成熟投资者，而“销售商”指将零售结构性产品直接推销或销售给个人投资者的机构。这也包括开发零售结构性产品并直接销售给个人投资者的机构。

鉴于越来越多的个人投资者把结构性产品纳入其投资和资产配置策略中，销售机构在与个人投资者交易结构性产品时，牢记这些原则是非常重要的。这些原则补充并应与我们不久前发布的“零售结构性产品：管理供货商与销售商关系的原则”（见五个交易商协会网页）¹一并阅读。本文中的原则适用于管理销售商与投资者的关系。

虽然这些原则没有法律约束力（意在提供资讯帮助机构思考），并不创设能被强制执行的义务和责任，我们仍鼓励销售结构性产品给个人投资者的机构，将这些原则反映在他们公司的政策和程序上。我们也鼓励每一家公司按其不同的监管环境、不同的文化和客户群，考虑调整这些原则来适合各自的独特情况。在前面所提到的“管理供货商与销售商关系的原则”的第七项规定：“任何一方均不承担对方依法应负之义务或监督对方遵守这些义务。”

为避免疑问，这些原则主要适用于销售商积极的向个人投资者推销和/或推荐结构性产品的情况，而不适用于销售商在没有咨询和全权委托帐户的安排下只是为个人投资者执行交易的情况。当销售商是属于后者时，部分不适合双方关系的原则（例如那些与二级市场做市以及客户的适当性和适格性相关的原则）将不会适用。

*由 ISDA 提供中文翻译, 仅供参考。中、英文内容不同时, 以英文内容为解释依据。

¹这五个协会是: European Securitisation Forum, International Capital Market Association, International Swaps and Derivatives Association, London Investment Banking Association, Securities Industry and Financial Markets Association.

概览

“结构性产品”这个词指的是：结合了不同种类的现金资产和/或衍生产品来提供特定的风险/回报，从而使投资者有更广的投资机会的多种不同金融工具。结构性产品的回报来自一种或多种基础资产的表现。基础资产的例子包括但不限于：利率、一种特定的股票或债券类证券、一篮子证券、一个或多个股指、一种或多种商品、一个商品指数、一种货币或一篮子货币、一种证券的信用度或一篮子证券的信用度，或者以上各种资产的组合。

一些结构性产品提供全部或部分本金保护，也有一些结构性产品完全不提供本金保护。一些提供孳息而另一些没有。一个结构性产品的价值增长可能低于其基础资产的价值增长，或可能比其基础资产贬值的更多。一些结构性产品让个人投资者有机会参与其他投资渠道很难接触的新资产类别，这有助于分散投资组合。

结构性产品与其他的投资产品（如股票、固定收益产品或基金）相比，可以是更具风险或更少风险：产品的复杂程度与投资的风险并没有必然关联—复杂的产品可能低风险而不复杂的产品可能带有高风险。最重要的是投资者需了解在其本身的投资目的、风险承受度和投资期限的大前提下，任何一个特定的结构性产品在其投资策略里头扮演了什么角色。

B. 原则

这些原则应与以上概括本原则性质与范围的简介一起阅读。此外，这些原则应被作为一个整体而非将某一项分割开来理解。

1. 产品透明

主要起草销售文件²、或对发行章程或其他发行备忘录负主要责任的一方,应在法律法规允许的情况下³, 尽合理努力以确保这些销售文件或发行章程清楚阐明特定结构性产品的主要特征, 从而使投资者能从风险/回报角度评估这一投资。该方还应该确保其客户文件和发行章程中的产品描述清晰, 不误导投资者。这会帮助投资者和客户财务顾问⁴理解产品。此外, 如果销售商主要起草销售文件, 这些文件应反映目标市场投资者的知识和成熟度, 并按此来调整。例如, 应清楚披露结构性产品的回报和基础资产关系。

分发或拟分发给个人投资者的销售文件应由销售商内部适当的监督者审阅, 并由经过内部适当的审批程序, 如法律和监管部门的审阅。

2 风险披露

风险披露对投资者理解产品而言至关重要, 应在投资者决定投资前提供给投资者。投资者在投资前应当理解产品潜在的风险。应告知投资者结构性产品的惯常风险, 具体语言视各地的监管要求而定。还要特别注意某一产品的不常见的风险, 例如, 在到期前出售产品的损失风险, 以及任何产品的特定重大风险, 如源自某产品的基础资产、流动性和市场风险的风险, 或特定的税务问题。当提供有关产品过去表现的信息时, 这些陈述应当公平、不误导, 并指出资料的局限性。

3 收费和成本

应当告知结构性产品的投资者有关收费、成本、佣金、折扣和其他在产品有效期间付给销售商的金额。销售商应当建立内部流程和控制程序, 以考虑收费和其他利益在当地市场条件和

²产品提供者和销售商的关系见二零零七年七月发布的“零售结构性产品：管理供货商与销售商关系的原则”第五项。

³在一些国家和地区, 法律法规可能会规定或限制发放给投资者的文件的形式、内容或表述方式。这些原则并非要求漠视这些法律法规。

⁴“财务顾问”指和个人投资者直接交流的、经注册可推销和进行交易的公司雇员或独立缔约人。其正式用语可能随公司和/或地域的不同而有很大区别。

监管框架下是否合适。销售商的内部流程和控制程序还应当根据收费和成本对某一结构性产品二级市场的影响⁵，来考虑这些收费和成本的披露程度。

4 管理潜在利益冲突

销售商应当建立内部流程和控制以考虑潜在利益冲突问题，并设计方案以减少、控制或披露在出售结构性产品时的重大利益冲突。这些程序在适当和必须时，应当及时、充分和清楚地披露，销售商出售结构性产品时或由其业务活动导致的，可能存在或发生的利益冲突或潜在利益冲突。

5 信用评级

发行人或保证人的信用评级并不一定代表对某结构性产品投资回报的评价。但是信用评级在影响产品的条款时应当予以考虑。如果提供信用评级，相关的信息披露应清楚表述评级的重要性。销售商应当据此相应使用信用评级。

6 新产品评估

销售商应当理解其销售的产品。无论是销售商自己发展的或另外的产品提供者/制造商提供的新产品，都应当经过销售商的产品审查和评估程序。该程序应考虑新产品性质、目标客户以及评估该产品是否适合特定目标市场。销售商还应有决定何为“新产品”的程序。销售商接受第三方产品制造商就某结构产品是否适合个人投资者的判断并不足够，这些投资者归根到底是销售商而非产品制造商的客户。销售商应对产品做独立评估。

7 流动性/二级市场

投资者在投资前就应被告知，在某结构性产品到期前能否出售该产品和出售途径。无论是销售商自己提供，通过交易所或以其他方式提供的二级市场均应作出披露。如果通过二级市场出售或以其他方式清算投资的可能性不存在，这些事实都应清楚披露。应当告知投资者：即使有可能在二级市场上出售投资，价格也可能低于投资期满可收回的金额、最初的购买价或投资者的实际买入价。此外，销售商应清楚区分投资于结构性产品和直接投资于基础资产，结构性产品的回报不一定反映直接投资于基础资产的回报，要特别注意这两种投资的回报的变化并不一定同步。就保本产品而言，应当明确告知投资者保本仅适用于产品到期时，中止产品的成本意味着提前赎回时的价值可能和到期时的价值有显著差别。

⁵ 在某产品存在二级市场时。见第七项原则。

7a 客户估值

结构性产品应定期估值，并通过销售商的惯常客户结单或其他途径通知给投资者。

8 客户的适当性和适格性

当一个公司积极推销某一产品，而非只是按客户指示执行交易时，该公司应决定该产品是否可以适当地销售给某类客户（“适当性”），及是否能销售给某一客户（“适格性”）。销售商应建立作出这些决定的方法和标准，并充分传达给销售商财务顾问。投资者的净流动资产、成熟程度、风险承受能力、年龄及投资经验都与这一评估程序有关。而且，财务顾问还应当考虑某一结构性产品与投资者的投资组合是否相称。这些标准应当定期评估并在需要时修正。

9 财务顾问和主管的培训

结构性产品随其条款、风险/回报、二级市场流动性/存在与否、基础资产和其他因素而有很大不同。因此，与投资者交流的财务顾问不仅应充分理解结构性产品的一般特征，而且应理解其推销的特定产品的特点。财务顾问应当能够清楚向个人投资者解释产品的特征。销售商应当给其财务顾问提供结构性产品的必要的培训，包括产品的权益和风险，还应当考虑提供适当形式的结构性产品的一般教育资料（包括一对一的会议、书面资料、上课形式的培训、桌面培训或其他适当形式）。这些培训也应当提供给监督财务顾问的人员。

10 监督和合规

出售结构性产品给个人投资者应当经过销售商的内部法律、合规和监督评估流程、政策和程序。销售商应当有这些结构性产品交易的监督程序，应当按特定产品的性质和目标市场介入适当高级别的监督人员。监督者责任可包括销售手法、利润/损失的合理性、收费、培训的适足性。行使监督职能的管理人员应当有法律和监管部门的支援。

11 税务因素

投资结构性产品可能对个人投资者有税务后果（取决于个人情况和住所地）。虽然产品文件可能提出某些税务因素，但是还应当鼓励投资者和其会计师、税务律师或其他税务人员商讨结构性产品的特定税务问题。

12 售后服务/产品周期问题

销售商应当给财务顾问提供必要信息，以帮助其客户监测其投资的结构性产品的表现，并提供产品条款的信息，包括到期日、回报、二级市场价格⁶和其他相关信息。

⁶在某产品存在二级市场时。见第七项原则。