



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

結構性產品：管理銷售商與投資者關係的原則*

銷售商與投資者間的關係必須是基於公平地對待個人投資者。個人投資者需對自己的投資目標負責，並維持對自己的投資的風險與回報有清楚的認知。銷售商能夠在幫助投資者達到這些目的上扮演重要的角色。在本文中，“投資者”指的是零售投資者，而非一家機構、專業投資者或成熟投資者，而“銷售商”指將零售結構性產品直接推銷或銷售給個人投資者的機構。這也包括開發零售結構性產品並直接銷售給個人投資者的機構。

鑒於越來越多的個人投資者把結構性產品納入其投資和資產分配策略中，銷售機構在與個人投資者交易結構性產品時，牢記這些原則是非常重要的。這些原則補充並應與我們不久前發佈的“零售結構性產品：管理供應商與銷售商關係的原則”（見五個交易商協會網頁）¹一併閱讀。本文中的原則適用於管理銷售商與投資者的關係。

雖然這些原則沒有法律約束力（意在提供資訊幫助機構思考），並不創設能被強制執行的責任和義務，我們仍鼓勵銷售結構性產品給個人投資者的機構，將這些原則反映在他們公司的政策和程序上。我們也鼓勵每一家公司按其不同的監管環境、不同的文化和客戶群，考慮調整這些原則來適合各自的獨特情況。在前面所提到的“管理供應商與銷售商關係的原則”的第七項規定：“任何一方均不承擔對方依法應負之義務或監督對方遵守這些義務。”

為避免疑問，這些原則主要適用於銷售商積極的向個人投資者推銷和/或推薦結構性產品的情況，而不適用於銷售商在沒有諮詢和全權委託帳戶的安排時只是為個人投資者執行交易的情況。當銷售商是屬於後者時，部分不適合雙方關係的原則（例如那些與二手市場做市以及客戶的適當性和適格性相關的原則）將不會適用。

*由 ISDA 提供中文翻譯, 僅供參考。中、英文內容不同時，以英文內容為解釋依據。

¹ 這五個協會是：European Securitisation Forum, International Capital Market Association, International Swaps and Derivatives Association, London Investment Banking Association, Securities Industry and Financial Markets Association。

概覽

“結構性產品”這個詞指的是：結合了不同種類的現金資產和/或衍生產品來提供特定的風險/回報，從而使投資者有更廣的投資機會的多種不同的金融工具。結構性產品的回報來自一種或多種基礎資產的表現。基礎資產的例子包括但不限於：利率、一種特定的股票或債券類證券、一籃子證券、一個或多個股指、一種或多種商品、一個商品指數、一種貨幣或一籃子貨幣、一種證券的信用度或一籃子證券的信用度，或者以上各種資產的組合。

一些結構性產品提供全部或部分本金保護，也有一些結構性產品完全不提供本金保護。一些提供孳息而另一些沒有。一個結構性產品的價值增長可能低於其基礎資產的價值增長，或可能比其基礎資產貶值的更多。一些結構性產品讓個人投資者有機會參與其他投資管道很難接觸的新資產類別，這有助於分散投資組合。

結構性產品與其他的投資產品（如股票、固定收益產品或基金）相比，可以是更具風險或更少風險：產品的複雜程度與投資的風險並沒有必然關聯 - 複雜的產品可能低風險而不複雜的產品可能帶有高風險。最重要的是投資者需瞭解在其本身的投資目的、風險承受度和投資期限的大前提下，任何一個特定的結構性產品在其投資策略裏頭扮演了什麼角色。

B. 原則

這些原則應與以上概括本原則性質與範圍的簡介一起閱讀。此外，這些原則應被作為一個整體而非將某一項分割開來理解。

1. 產品透明

主要起草銷售文件²、或對發行章程或其他發行備忘錄負主要責任的一方，應在法律法規允許的情況下³，盡合理努力以確保這些銷售文件或發行章程清楚闡明特定結構性產品的主要特徵，從而使投資者能從風險/回報角度評估這一投資。該方還應該確保其客戶文件和發行章程中的產品描述清晰，不誤導投資者。這會幫助投資者和客戶財務顧問⁴理解產品。此外，如果銷售商主要起草銷售文件，這些文件應反映目標市場投資者的知識和成熟度，並按此來調整。例如，應清楚揭露結構性產品的回報和基礎資產關係。

分發或擬分發給個人投資者的銷售文件應由銷售商內部適當的監督者審閱，並由經過內部適當的審批程序，如法律和監管部門的審閱。

2 風險揭露

風險揭露對投資者理解產品而言至關重要，應在投資者決定投資前提供給投資者。投資者在投資前應當理解產品潛在的風險。應告知投資者結構性產品的慣常風險，具體語言視各地的監管要求而定。還要特別注意某一產品的不常見的風險，例如，在到期前出售產品的損失風險，以及任何產品的特定重大風險，如源自某產品的基礎資產、流動性和市場風險的風險，或特定的稅務問題。當提供有關產品過去表現的資訊時，這些陳述應當公平、不誤導，並指出資料的局限性。

3 收費和成本

應當告知結構性產品的投資者有關收費、成本、佣金、折扣和其他在產品有效期間付給銷售商的金額。銷售商應當建立內部流程和控制程序，以考慮收費和其他利益在當地市場條件和

²產品提供者和銷售商的關係見二零零七年七月發佈的“零售結構性產品：管理供應商與銷售商關係的原則”第五項。

³在一些國家和地區，法律法規可能會規定或限制發放給投資者的文件的形式、內容或表述方式。這些原則並非要求漠視這些法律法規。

⁴“財務顧問”指和個人投資者直接交流的、經註冊可推銷和進行交易的公司雇員或獨立締約人。其正式用語可能隨公司和/或地域的不同而有很大區別。

監管框架下是否合適。銷售商的內部流程和控制程序還應當根據收費和成本對某一結構性產品二級市場的影響⁵，來考慮這些收費和成本的揭露程度。

4 管理潛在利益衝突

銷售商應當建立內部流程和控制以考慮潛在利益衝突問題，並設計方案以減少、控制或揭露在出售結構性產品時的重大利益衝突。這些程序在適當和必須時，應當及時、充分和清楚地揭露，銷售商出售結構性產品時或由其業務活動導致的，可能存在或發生的利益衝突或潛在利益衝突。

5 信用評級

發行人或保證人的信用評級並不一定代表對某結構性產品投資回報的評價。但是信用評級在影響產品的條款時應當予以考慮。如果提供信用評級，相關的資訊揭露應清楚表述評級的重要性。銷售商應當據此相應使用信用評級。

6 新產品評估

銷售商應當理解其銷售的產品。無論是銷售商自己發展的或另外的產品提供者/製造商提供的新產品，都應當經過銷售商的產品審查和評估程序。該程序應考慮新產品性質、目標客戶以及評估該產品是否適合特定目標市場。銷售商還應有決定何為“新產品”的程序。銷售商接受第三方產品製造商就某結構產品是否適合個人投資者的判斷並不足夠，這些投資者歸根到底是銷售商而非產品製造商的客戶。銷售商應對產品做獨立評估。

7 流動性/二級市場

投資者在投資前就應被告知，在某結構性產品到期前能否出售該產品和出售途徑。無論是銷售商自己提供，通過交易所或以其他方式提供的二級市場均應作出揭露。如果通過二級市場出售或以其他方式清算投資的可能性不存在，這些事實都應清楚揭露。應當告知投資者：即使有可能在二級市場上出售投資，價格也可能低於投資期滿可收回的金額、最初的購買價或投資者的實際買入價。此外，銷售商應清楚區分投資於結構性產品和直接投資於基礎資產，結構性產品的回報不一定反映直接投資於基礎資產的回報，要特別注意這兩種投資的回報的變化並不一定同步。就保本產品而言，應當明確告知投資者保本僅適用於產品到期時，中止產品的成本意味著提前贖回時的價值可能和到期時的價值有顯著差別。

⁵ 在某產品存在二級市場時。見第七項原則。

7a 客戶估值

結構性產品應定期估值，並通過銷售商的慣常客戶結單或其他途徑通知給投資者。

8 客戶的適當性和適格性

當一個公司積極推銷某一產品，而非只是按客戶指示執行交易時，該公司應決定該產品是否可以適當地銷售給某類客戶（“適當性”），及是否能銷售給某一客戶（“適格性”）。銷售商應建立作出這些決定的方法和標準，並充分傳達給銷售商財務顧問。投資者的淨流動資產、成熟程度、風險承受能力、年齡及投資經驗都與這一評估程序有關。而且，財務顧問還應當考慮某一結構性產品與投資者的投資組合是否相稱。這些標準應當定期評估並在需要時修正。

9 財務顧問和主管的培訓

結構性產品隨其條款、風險/回報、二級市場流動性/存在與否、基礎資產和其他因素而有很大不同。因此，與投資者交流的財務顧問不僅應充分理解結構性產品的一般特徵，而且應理解其推銷的特定產品的特點。財務顧問應當能夠清楚向個人投資者解釋產品的特徵。銷售商應當給其財務顧問提供結構性產品的必要的培訓，包括產品的權益和風險，還應當考慮提供適當形式的結構性產品的一般教育資料（包括一對一的會議、書面資料、上課形式的培訓、桌面培訓或其他適當形式）。這些培訓也應當提供給監督財務顧問的人員。

10 監督和合規

出售結構性產品給個人投資者應當經過銷售商的內部法律、合規和監督評估流程、政策和程序。銷售商應當有這些結構性產品交易的監督程序，應當按特定產品的性質和目標市場介入適當高級別的監督人員。監督者責任可包括銷售手法、利潤/損失的合理性、收費、培訓的適足性。行使監督職能的管理人員應當有法律和監管部門的支援。

11 稅務因素

投資結構性產品可能對個人投資者有稅務後果（取決於個人情況和住所地）。雖然產品文件可能提出某些稅務因素，但是還應當鼓勵投資者和其會計師、稅務律師或其他稅務人員商討結構性產品的特定稅務問題。

12 售後服務/產品週期問題

銷售商應當給財務顧問提供必要資訊，以幫助其客戶監測其投資的結構性產品的表現，並提供產品條款的資訊，包括到期日、回報、二級市場價格⁶和其他相關資訊。

⁶在某產品存在二級市場時。見第七項原則。