



致台灣金融服務業聯合總會李銀櫃秘書長

臺北市中山區德惠街 9 號 4 樓之 6

電話: 886 02-25983328

傳真: 886 02-25983318

尊敬的李秘書長台鑒：

我們代表聯合商會委員會(Joint Association Committee) 向您提交本函。聯合商會委員會是一個由多個金融業協會組成的行業組織，其成員包括 European Securitisation Forum (ESF), International Capital Market Association (ICMA), International Swaps and Derivatives Association (ISDA), London Investment Banking Association (LIBA) and Securities Industry Financial Markets Association (SIFMA)。聯合商會委員會關注於零售結構型商品市場的發展。聯合商會委員會目前包括全球 1,200 多名結構型商品市場的參與者，包括商品設計和提供機構（如國際知名銀行和金融服務機構）、商品銷售機構和服務這一領域的專業人士（如著名法律事務所）。聯合商會委員會提供分享資訊和市場經驗的平臺，起草行業行為準則，並且在適當時協調對監管動議的回復。

聯合商會委員會自成立以來致力於制定零售結構型商品業界的守則。我們於 2007 年 7 月 10 日、2008 年 7 月 9 日發佈了「零售結構型商品：管理商品供應機構和銷售機構關係的原則」及「結構型商品：管理銷售機構與投資者關係的原則」（以下通稱 JAC 原則）。我們隨信附上 JAC 原則及中文翻譯供您參考。JAC 原則是聯合商會委員會成員以及銷售機構協會深思熟慮的成果，該原則明確地表述了市場參與者在發展健康的零售結構型產品時所共同分享的價值。雖然這些原則不是強制性的，但它們是全世界各地結構型商品提供機構和銷售機構的指導原則，JAC 鼓勵向個人投資者發售結構型產品的機構在其政策及程式中反映這些原則。此外，聯合商會委員會自成立以來還曾向多個國家的監管機關提交關於結構型商品法規制度的意見。例如，最近在亞太地區，我們向香港的證券及期貨事務監察委員會、金融管理局以及新加坡中央銀行(MAS) 提交信函，代表業界分別就兩地監管者在雷曼迷你債券報告中提出的建議作出評價和回應。此外，我們還與香港財經事務及庫務局局長陳家強教授，證監會的主席韋奕禮先生(Mr. Martin Wheatley) 及金管局副總裁蔡耀君先生召開會議，討論業內對改革零售結構型商品監管制度的意見。在歐洲，我們最近向歐盟證券監管者委員會(CESR) 提交了我們對其“UCITS 重要資訊檔 (“KID”) 披露技術性問題的諮詢文件”的意見。

我們得知貴會最近依據「境外結構型商品管理規則」制定了「境外結構型商品審查規範（草案）」，「境外結構型商品中文產品說明書應行記載事項（草案）」，「境外結構型商品中文投資人須知應行記載事項草案」，「境外結構型商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構之共同簽訂書面契約應行記載事項（草案）」及「境外結構型商品發行人（總代理人）申請發行（代

理)境外結構型商品申請書」等多項規範之草案。我們也得知貴會在本週一召開公聽會，徵詢業屆意見。我們在此想代表我們的成員就上述草案發表一些意見，希望貴會能予以考慮。如貴會希望對聯合商會委員會在某國家的工作有更多瞭解，請隨時和我們聯繫，我們將非常樂意與貴會分享資訊。

一. 有關中文產品說明書應記載商品風險程度的規定

「境外結構型商品中文產品說明書應行記載事項(草案)」多處要求商品發行人或總代理人在編製中文產品說明書中記載商品風險程度。我們想在此指出，這一要求背離了 JAC 原則。我們認為商品風險評價(risk rating)屬於投資者適合度事宜(investor suitability), 應當屬銷售機構的責任，而非發行機構的責任。

根據 JAC 原則，當一個公司積極推銷某一商品，而非只是按客戶指示執行交易時，該公司應決定該商品是否可以適當地銷售給某類客戶(appropriateness “適當性”)，及該商品是否適合某一客戶(suitability “適合度”)。銷售機構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。銷售機構的財務顧問應考慮商品的特有風險，並結合投資者的需要、狀況、風險輪廓、承受損失能力，綜合評估客戶是否適合購買該商品。雖然商品發行機構有責任向銷售機構提供相關資訊以便銷售機構能對適合度作出正確判定，但是劃分商品風險程度以判定該商品對某一投資者的風險，一定要在適合度審查的過程中進行，而適合度審查一定要由銷售機構進行，因為只有銷售機構(而非商品發行機構)和客戶有直接聯繫。

我們瞭解臺灣法律在這一問題上與 JAC 原則一致，都要求銷售者在提供結構型商品於投資者之前，審查該商品的適當性及是否適合某一投資人。如「境外結構型商品管理規則」第二十二條規定，受託或銷售機構應就非專業投資人之年齡、知識、投資經驗、財產狀況、交易目的及商品理解等要素，綜合評估其風險承受程度，且至少區分為三個等級，並請投資人簽名確認。此外，該條還要求受託或銷售機構應就境外結構型商品特性、本金虧損之風險與機率、流動性、商品結構複雜度、商品年期等要素，綜合評估及確認該金融商品之商品風險程度，且至少區分為三個等級。第二十二條還規定：受託或銷售機構應依境外結構型商品審查結果，於境外結構型商品中文投資人須知及中文產品說明書上以顯著之字體，標示該境外結構型商品之商品風險程度、是否限專業投資人投資等資訊。受託或銷售機構不得受理非專業投資人投資超過其適合等級之境外結構型商品或限專業投資人投資之境外結構型商品。我們瞭解這樣規定的目的在於防止銷售機構將商品銷售給不適合的投資人。例如，銷售銀行不應向一名只接受低風險的保守投資人推銷該銀行認為是高風險的商品。但「境外結構型商品中文產品說明書應行記載事項(草案)」似乎意圖要將受託或銷售機構確定商品風險程度的責任轉嫁給商品發行人或總代理人。這和「境外結構型商品管理規則」第二十二條的規定不符。

這一要求也和大部分國家的慣常做法不符。據我們所知，目前沒有哪個國家、地區要求結構型商品發行人對商品風險程度評級。即使一些司法管轄區有商品風險評級的要求，通常是銷售機構的責任，而非發行機構的責任。如香港金融管理局要求銀行在銷售投資產品時，必須有自己的產品風險評價標準，並需按這些標準將其銷售的投資產品分為不同的風險等級。

雖然各國法律法規對如何劃分商品發行機構和銷售機構的責任不盡相同，但一個全球所公認的劃分準則是：商品供應/發行機構應確保披露資訊的準確性來對銷售機構負責，銷售機構以清楚理解所銷售商品的特質和對投資者進行適合度審查來對投資者負責。我們希望像台灣這樣一個成熟的市場會接納同樣的原則。

此外我們還想指出，將商品風險程度分為不同等級雖然是有用的資訊，但這些等級本身並不代表商品的複雜程度。風險不是一個線狀概念，也不是靜止不變的，商品的風險是多方面，而且會隨時變化（例如當聯結資產波動性增加時）。我們的一些成員認為，回顧金融危機以來發生的事件，投資者更擔心的是詐騙、流動性、操作風險和發行人/保證人信用風險，風險程度分級不可能完全反映所有風險，反而可能無意中誤導投資人，從而大大增加銀行被訴的可能性。就此而言，銷售機構應向投資人強調：投資人應在投資前充分理解商品風險、收益，而非僅依賴於產品說明書上標示的風險等級。

二. 商品發行人或總代理人不應就其不可控制之事項承擔責任

「境外結構型商品中文產品說明書應行記載事項（草案）」第四條規定，發行人或總代理人應保證中文產品說明書記載內容之真實完整。商品發行機構原則上並不反對就其負責的事項作出保證；但是，要求發行人或總代理人對其不能決定的事項作出保證則並不合理。在這方面，我們注意到，上述草案第十條要求商品發行人或總代理人記載的一些交易事項屬於銷售機構（而非發行人或總代理人）決定的事項，例如，申購費用、信託管理費用、最低申購金額及最低加購金額、申購手續及資金給付方式。我們認為要求商品發行人或總代理對這些事項的真實完整作出保證是不適當的。

三. 商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構共同簽訂之書面契約

「境外結構型商品管理規則」第十六條第一項規定，境外結構型商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構間，除屬同一法律主體外，應共同簽訂書面契約。「境外結構型商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構之共同簽訂書面契約應行記載事項（草案）」第三條規定由受託或銷售機構所屬同業公會共同擬訂書面契約範本。我們希望貴會在規範中要求同業公會在擬訂書面契約範本時，應徵詢商品發行機構的意見，以擬定一份平衡發行機構、銷售機構責任，符合 JAC 原則和國際公認標準的主協議。我們希望信臺灣同業公會和國外的商品發行機構能就契約範本進行對話直到雙方達成一致為止，我們相信這符合所有各方（包括監管者、投資者、銷售機構和發行機構）的共同利益。

聯合商會委員會期待能與貴會就本函所載事宜進行討論。如果您或者您的同事對 JAC 原則或本函有任何問題的話，請隨時與在香港的駱嵐先生 (knoyes@isda.org 電話+852 22005909) 或古靜女 (jgu@isda.org 電話+852 22005908) 聯繫。

聯合商會委員會主席
Timothy Hailes

2009 年 8 月 11 日

抄送：行政院金融監督管理委員會銀行局陳冲主任委員
地址：臺北縣板橋市縣民大道二段 7 號 18 樓