



## 加強香港作為零售基金分銷中心的地位



2015年12月



# 目錄

1. 摘要 .....	1
2. 引言和關鍵問題.....	4
2.1 機遇.....	4
2.2 挑戰.....	6
3. 加強香港基金分銷中心地位的建議.....	8
3.1 支援基金分銷的多元及創新發展.....	8
3.2 提供更多有關適當性規定的指引.....	8
3.3 借助金融科技和優化認識客戶程序.....	8
3.4 繼續制訂跨境措施和參與相關工作.....	9
4. 近期市場發展及香港的定位.....	10
4.1 與內地相關的舉措.....	10
4.2 其他與基金護照相關的舉措.....	12
5. 基金分銷格局.....	15
5.1 香港基金分銷格局.....	15
5.2 與其他市場的比較.....	16
5.3 基金分銷途徑的發展趨勢.....	19
5.3.1 網上基金平台 .....	20
5.3.2 交易所分銷平台 .....	22
5.3.3 其他 .....	24
6. 監管架構.....	25
6.1 合適性規定 - 包括非諮詢業務（自導）.....	25
6.2 認識客戶和打擊洗錢要求.....	30
6.2.1 認識客戶登記機構 .....	31
6.3 產品審批流程.....	33
7. 結論.....	35

## 1. 摘要

1. 本報告概述我們的目標：中期而言，把香港發展成為亞太區的基金分銷中心；長期而言，使香港成為全球首屈一指的基金分銷中心。我們相信，達至上述目標的最有效措施為：
  - i. 推動和便利各方開發多元的基金分銷平台，為投資者提供各式各樣的投資選擇。
  - ii. 容許投資者循全球公認最為便捷暢順的程序（對客戶而言）購買基金。
  - iii. 繼續發揮香港的優勢，善用我們這個被譽為地區及環球金融中心的可靠制度和完善規管。
2. 為了拓展新市場，資產管理公司正努力克服種種困難，而基金分銷問題是不少公司所面對的主要挑戰。
3. 中國的資產管理公司正物色合適的分銷途徑，以配合其「走出去」的發展策略。至於即將可透過基金互認計劃在中國銷售基金的國際機構，也在各自評估其分銷策略。
4. 網上平台是考慮方案之一，但令人關注的是在「認識你的客戶」（下稱「認識客戶」）程序及合適性規定方面，尚欠清晰指引。
5. 隨着降低最終投資者所須承擔費用的壓力與日俱增，業界正積極開拓其他分銷基金的方法。嶄新的基金分銷平台在亞太區以至全球陸續成立，當中不少是由各地的監管機構或政府促成其事的。
6. 實例計有由監管機構牽頭建立的韓國基金超市，以及起初也是由政府倡議成立，然後由澳洲證券交易所開發的 mFund。最新

冒起的還包括三個基金通行制度的先後成立，以提供更多跨境銷售基金的商機。業內人士銳意開拓亞洲的新市場亦勢必令有關基金分銷的問題愈趨加劇。

7. 這些發展對香港影響深遠，這包括更大的資金流量和資產管理規模、更多投身資產管理行業的勞動力和更蓬勃的經濟活動。香港如能找出適當對策，協助基金管理公司解決分銷問題，便可把握大好機遇，鞏固香港的全球資產管理和基金樞紐的地位。
8. 為進一步提高香港在亞太區的基金分銷中心地位，我們提出以下多項建議：

### **支援基金分銷的多元及創新發展**

我們建議，政策制訂者應積極鼓勵並推動在香港建立更加多元的基金分銷途徑（特別是透過新的網上平台以至交易所平台分銷基金）。香港的政策制訂者可效法韓國及澳洲等地，致力推行有利於開拓更多分銷途徑的具體措施。

### **提供更多有關合適性規定的指引**

針對認識客戶／打擊洗錢活動的程序和合適性規定，並有鑒於電子平台的日漸普及，我們建議證監會考慮整合並更新現有規定，為有關客戶開啟程序，以及日常打擊洗黑錢活動和合適性規定提供清晰詳盡的指引。適當的指引可包括：投資者風險承擔評估問卷的建議樣本、處理非親身開戶個案的指引、提供純粹涉及執行交易的服務的指引，以及就自動化顧問工具的良好及不良做法制訂的規範指引。

## 借助金融科技和優化認識客戶程序

香港應參考印度證券交易委員會設立認識客戶登記處的做法，考慮建立類似的中央資料儲存庫，以便執行認識客戶及打擊洗錢活動的程序。設立中央認識客戶登記處，旨在集中儲存投資者資料，供中介人及客戶使用，客戶只須接受一次盡職審查，而市場所有中介人則可取用有關資料。此舉不但會提高金融服務業的整體效益，而且可讓監管機構更有效地監管打擊洗錢活動。

## 繼續制訂跨境措施和參與相關工作

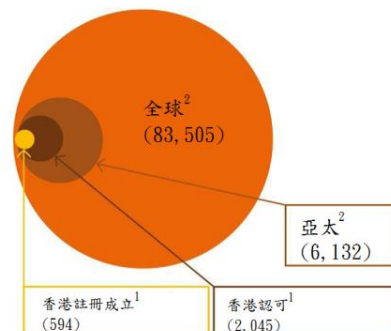
我們建議，政府及監管機構繼續制訂新的跨境措施，最終目標是推動亞洲的基金分銷。初期應全力制訂中港基金互認安排和擴大其適用範圍，冀使香港成為發展基金業務的首選之地。透過香港，國際基金管理公司便可向內地推銷基金，而內地基金管理公司則可開拓國際基金市場。預計這項措施可使香港的金融中心地位得以鞏固，長盛不衰。然而，展望未來，香港應繼續參與制訂「亞洲區基金通行制度」的討論，目標是致力發展成為亞洲其餘地區的基金分銷門戶。

## 2. 引言和關鍵問題

9. 香港處於全球發展最快地區之一的中心。強大的金融體系、穩健的法治和自由的外匯制度，使香港有條件成為亞洲與日俱增的富裕人口的主要基金提供者。然而，要想抓住這一機遇，我們必須成功應對一系列的關鍵挑戰。
10. 本報告旨在為這些挑戰提出具體建議，從而創造一個以明確監管導向為基礎、更有活力和更高效率的基金分銷中心，為投資者提供來自世界各地、不同種類的基金，促使企業競爭（從而降低費用），創造有利於行業創新的良好環境。

### 2.1 機遇

基金註冊成立地的分佈(基金數目)



資料來源：1) 香港證監會數字；2) 羅兵咸永道會計師事務所分析  
香港：全球資產管理中心

11. 2010年，亞洲地區（日本除外）在MSCI世界指數的佔比只有9%，而該地區對全球GDP的貢獻約為18%。到2020年，亞洲地區（日本除外）對GDP的貢獻或將高於25%<sup>1</sup>。隨着此數字在MSCI世界指數中反映出來，大量新資金將會湧入亞洲資本市場。資金流還將隨着人民幣的進一步國際化而大幅增強。這將進一步開放亞洲資產管理市場，使之最終成為世界上最重

<sup>1</sup> <http://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/pwc-asset-management-2020-a-brave-new-world-final.pdf>（只供英文版）

要的資產管理市場之一。

12. 亞洲市場的機遇龐大。由於經濟實力的轉變、退休基金的增長以及亞洲高資產值人士比例的上升，亞洲的資產管理規模在未來十年的發展速度將高於發達國家。亞洲可分銷基金額僅佔全球的 7%，意味着在亞洲創立和推展基金有着龐大的機遇。有見亞洲創設地區性基金的增長潛力，不同的舉措都正在起動，以期最終能在亞洲地區推行區域性基金護照。亞洲一些其他國家正在努力成為重要基金中心，香港在地區基金分銷方面保持優勢的同時，也須確保其現有的領先地位得以維持。
13. 最新的技術發展對許多行業及日常生活的不同方面構成嚴峻挑戰。在未來的十年，投資者的平均構成及預期將會有巨大的變化。便利、簡單、透明度、安全和成本將繼續作為建立客戶信任和忠誠的重要因素。隨著接觸基金越見方便、網上平台和手提電話程式越見多元化，客戶得以隨時以最低的行政成本購買基金，大獲裨益。
14. 客戶關注點已經開始轉向，市場上已有多種與客戶互動的創新方式。多國開始聚焦金融技術策略，而相當多的國家不僅將金融技術視作對現行法規的挑戰，更將其視為提高競爭優勢的機會。隨著技術的突破和創新，香港有機會建設一個高效並著眼於客戶需求，同時符合現行監管制度的行業。
15. 作為主要基金分銷中心，香港的基金管理行業預計將可以創造更多就業機會，遠超現時的 34,300 名從業員<sup>2</sup>。目前的從業員中，有 70% 都是銷售或推銷人員。若將香港最大分銷途徑——銀行的從業人員納入計算，基金分銷行業的從業人數預計會更多。

---

<sup>2</sup> 證券及期貨事務監察委員會（香港證監會）2014 年基金管理活動調查，2015 年 7 月發佈。



## 2.2 挑戰

16. 在宏觀、社會和技術的進程中，香港有足夠的能力掌握當前的機遇。然而掌握機遇前，仍有一些潛在的障礙，需要透過清晰確切的措施予以清除。其中，多樣性不足的分銷途徑與繁重的開戶流程，已無法配合數碼化的時代。
17. 與其他環球市場相比，香港的基金分銷途徑高度集中於少數的銀行。此外，與英國和美國不同，香港並沒有發展出成熟的獨立財務顧問行業。香港的分銷途徑需要更多元化，以更好地迎合與日俱增的行業參與者和更多樣的投資者，並降低新資產管理公司的准入門檻。
18. 香港只有 700 萬人口，是一個相對較小的市場。香港想要發展成為具有經濟規模的主要基金中心，就需要將基金銷售層面擴展至海外投資者，並同時將固定成本維持在合理的水平。2014 年，分銷給海外投資者的基金佔香港基金銷售額的 70% 以上<sup>3</sup>，海外投資者將繼續會是香港基金管理行業的重要部分。
19. 目前，客戶開戶的流程被視為過份繁重、成本高昂且不利於鼓勵投資者開戶。開戶過程中一般需要面對面識別客戶，尤其為網上平台帶來問題。因此，即使網上平台在已發展市場漸見重要，其在香港的發展速度仍見緩慢。明確的開戶指引將有助參與者更有信心地開發電子平台策略，從而加速分銷改革。
20. 除了香港，其他地方也在投資者合當性和開戶方面遇到問題。在英國，金融行為管理局（FCA）發佈了一份關於零售投資建議的文件，釐清市場發展的邊界，並探討窒礙市場發展的因素。FCA 認為，有效的零售投資市場需要不同的交付機制，供

---

<sup>3</sup> 香港證監會（SFC）基金管理行為調查報告 2014。

廣大的潛在投資者使用。FCA 亦認為，市場應有設計良好、成本低廉的方法滿足客戶的直接需求。FCA 的指引訂明開放予公司的各種可能性、相應的要求以及 FCA 的取向。

21. 金融服務業中的認識客戶和打擊洗錢活動的程序的嚴重欠缺效率。在缺乏中央資料儲存庫進行認識客戶和打擊洗錢檢查的情況下，各金融機構都需要建立自己的系統和流程，耗費巨額和重複的成本。直接分銷令資產管理公司需要進一步為自身的開戶流程進行投資。在合規和監管人才已經非常缺乏的市場中，有需要檢討透過生物科技數據，建立中央資料儲存庫，進行認識客戶和打擊洗錢活動調查的可行性。

### **3. 加強香港基金分銷中心地位的建議**

22. 為了把握最大的機遇和應對上述挑戰，我們提出了四項具體建議。

#### **3.1 支援基金分銷的多元及創新發展**

23. 我們建議，政策制訂者應積極鼓勵並推動在香港建立更加多元的基金分銷途徑（特別是透過新的網上平台以至交易所平台分銷基金）。香港的政策制訂者可效法韓國及澳洲等地，致力推行有利於開拓更多分銷途徑的具體措施。

#### **3.2 提供更多有關適當性規定的指引**

24. 針對認識客戶／打擊洗錢活動的程序和合適性規定，並有鑒於電子平台的日漸普及，我們建議香港證監會考慮整合並更新現有規定，為有關客戶開啟程序，以及日常打擊洗黑錢活動和合適性規定提供清晰詳盡的指引。適當的指引可包括：投資者風險承擔評估問卷的建議樣本、處理非親身開戶個案的指引、提供純粹涉及執行交易的服務的指引，以及就自動化顧問工具的良好及不良做法制訂的規範指引。

#### **3.3 借助金融科技和優化認識客戶程序**

25. 香港應參考印度證券交易委員會設立認識客戶登記處的做法，考慮建立類似的中央資料儲存庫，以便執行認識客戶及打擊洗錢活動的程序。設立中央認識客戶登記處，旨在集中儲存投資者資料，供中介人及客戶使用，客戶只須接受一次盡職審查，而市場所有中介人則可取用有關資料。此舉不但會提高金融服務業的整體效益，而且可讓監管機構更有效地監管打擊洗錢活動。

### 3.4 繼續制訂跨境措施和參與相關工作

26. 我們建議，政府及監管機構繼續制訂新的跨境措施，最終目標是推動亞洲的基金分銷。初期應全力制訂中港基金互認安排和擴大其適用範圍，冀使香港成為發展基金業務的首選之地。透過香港，國際基金管理公司便可向內地推銷基金，而內地基金管理公司則可開拓國際基金市場。預計這項措施可使香港的金融中心地位得以鞏固，長盛不衰。然而，展望未來，香港應繼續參與制訂「亞洲區基金通行制度」的討論，目標是致力發展成為亞洲其餘地區的基金分銷門戶。

## 4. 近期市場發展及香港的定位

27. 在最新的國際金融中心指數（Global Financial Centres Index）調查中，香港在資產管理一項排名第三，僅次於紐約和倫敦<sup>4</sup>。香港穩健的法治制度、在亞洲的策略性地位，以及與中國的關係，為廣大投資者和業界人士提供信心，使香港成為它們開展業務的首選之地。
28. 根據香港證監會發佈的「2015 年基金管理活動調查」，截至2014 年底，香港基金管理業務合計資產達到 2.3 萬億美元的歷史新高。亞洲地區（不包括日本和澳洲）的資產淨值達 4.5 萬億美元。香港基金管理業務的資產主要來自海外投資者，佔基金管理業務的 70% 以上。
29. 內地和香港監管機構針對中國的金融市場自由化所採取的許多政策措施都推動了香港的增長。自改革開放以來，香港一直為內地的金融市場提供服務，而香港的增長預期有望延續。

### 4.1 與內地相關的舉措

30. 中國資本市場進一步開放，大大推動香港加強其作為主要資產管理中心的領先地位。香港作為全球領先的人民幣產品供應商（在中國內地以外），也促成香港基金管理業務的增長。近十年來，憑藉內地政府的政策支持，創新產品及服務與日俱增，香港離岸人民幣業務發展迅速。
31. 2003 年推出的「合格境外機構投資者計劃」使國際機構投資者得以在配額制下投資中國以人民幣計價的資本市場，而2006 年 4 月推出的「合格境內機構投資者計劃」則使中國境內機構得以在配額制下向海外投資。

---

<sup>4</sup> [http://www.longfinance.net/images/GFCI17\\_23March2015.pdf](http://www.longfinance.net/images/GFCI17_23March2015.pdf)（只有英文版）

32. 2014年11月推出的「滬港通」被視為另一里程碑，這使得內地與香港廣大投資者首次可以在兩個市場之間獲得可行、可控和可擴展的相互投資渠道，為進一步開放中國資本賬戶和人民幣國際化鋪路<sup>5</sup>。這些新的政策措施下，資本往來主要通過香港進出內地，促使企業在香港開展及進行業務。
33. 對基金業有直接影響的是2012年引入的「人民幣合格境外機構投資者計劃」（「RQFII」）與2015年7月1日生效的內地與香港基金互認安排（MRF）。
34. RQFII擴大投資者可投資產品的範圍，同時基於監管和稅務等原因，促進更多基金在香港註冊成立。
35. MRF被視為基金行業的重大突破。歷史上首次香港基金可以出售至中國，反之亦然，這為加強香港與內地的金融和監管聯繫、促進香港和內地資產管理業的進一步融合奠定了基礎。MRF讓香港可見的未來維持獨特性，並可審慎監管雙方市場的基金發售。
36. MRF框架下，在中國內地成立、經中國證監會核准並由中國證監會持牌管理公司管理的合格基金可以利用香港證監會的簡化核准程序；同樣地，在香港成立、經香港證監會核准並由香港證監會持牌管理公司管理的合格基金可以利用中國證監會的簡化核准程序。MRF 兩地互認基金的初始總配額淨額各為3,000億元人民幣，其中每個註冊基金的配額是根據其管理資產的一定百分比計算<sup>6</sup>。

---

<sup>5</sup> <http://www.ft.com/cms/s/0/60abe67e-d460-11e4-9bfe-00144feab7de.html?siteedition=uk#axzz3aSesNPEr>（只有英文版）

<sup>6</sup> <http://www.klgates.com/files/Publication/cbf3aff1-886e-46c6-848c-d20d47111c0/Presentation/PublicationAttachment/a5b24160-6b33-46ff-823c-d4e3b136c4de/MutualRecognitionofFundsbetweenMainlandChinaandHongKong.pdf>（只有英文版）

37. MRF 為內地投資者開闢更多的投資選擇，並為本地金融服務業帶來更多業務。隨著更多在香港註冊成立的基金獲得核准，且更多國際基金管理公司在香港設立辦事處，資產管理市場的整個價值鏈，即資產管理、基金服務、轉讓代理、託管、經紀、法律、會計及各種諮詢服務等專業服務的需求預期將進一步增加。(2014 年，資產管理行業的 34,400 名從業員中，只有 15 % 是資產管理人員和交易員)。
38. 隨著 MRF 於 2015 年 7 月正式實施，香港作為資產管理業務的註冊地、投資管理、分銷及銷售中心的角色預計將會拓寬。香港證監會表示會繼續與內地和海外的監管機構及持份者密切合作，維持有效且不斷完善的監管架構，以保障金融業和投資者的利益。
39. 香港資產管理業的發展及增長，預計會有助於加強其在國內和國際上的地位，並促進整個價值鏈的擴展。

## 4.2 其他與基金護照相關的舉措

40. 不僅中國，整個亞洲地區的財富管理業務都預料會有大幅增長。許多亞洲國家都意識到資產管理有助於加強其作為主要國際金融服務中心的地位。尤其在環球基金分銷方面，各國政府都採取了不同的措施，希望將自己建立成一個亞洲的國際基金分銷中心。除了香港和內地的 MRF，「亞洲地區性基金護照」和「東盟跨境基金發行安排」也正在起動，共同為香港基金分銷行業的拓展提供機會。
41. 東盟資本市場論壇宣佈，「東盟基金跨境發行安排」在馬來西亞、新加坡和泰國開始運作。該安排首次允許其成員司法權區內經營的基金管理公司經簡化的核准流程，將其在該司法權區構建並獲核准的基金，向另一成員司法權區內的零售投資者發

行。至於另一項舉措是關於向非零售投資者發行基金，馬來西亞、新加坡和泰國亦同意在跨境基金發行監管方面相互協助。

42. 澳洲政府在 2009 年就「將澳洲打造為金融中心」一題（也被稱為「約翰遜報告」）進行評估後，啟動了「亞太經合組織基金護照」計劃。亞洲地區基金護照（ARFP）是一項亞太經合組織計劃，目的為創建監管安排，供參與經濟體跨境發行互惠基金。
43. 基金護照允許在某個護照成員國成立並受監管的互惠基金向其他護照成員國的投資者發行。這會在一個明確界定的框架下進行，該框架旨在確保參與經濟體的法律和條例以一致連貫的方式得以應用。然而，ARFP 要取得最終的成功，就先要解決跨國稅務欠缺協調這個重大挑戰。只要解決這個問題，ARFP 才可有效地發揮作用。
44. 基於監管的一致性，ARFP 的實施預計會導致各成員國發行的亞洲地區基金數目增加。亞洲區內互惠基金活動的增長預計將對各參與權區的投資者、亞洲地區基金業以及整個經濟帶來正面的影響。
45. 雖然香港還不是 ARFP 的簽署方，但預計會在將來考慮加入 ARFP。加入 ARFP 可促進外資流入香港，也將促進本地資金流至其他成員國，從而直接通過此前無法進入的市場、工具和海外專業知識，以及額外的境外資本和更大的規模經濟效益，為投資者提供更為廣泛的選擇。
46. ARFP 也可給予香港機會，向亞洲多個國家出售經核准的基金，並讓亞洲其他國家向香港銷售更多元化的基金產品。雖然 ARFP 計劃仍處於始創階段，香港仍應盡佔先機。



47. 我們建議政府和監管機構繼續發展新的跨境舉措，以望最終促進亞洲的基金分銷。最早期的重點應放在 MRF 的開發和拓展上。該舉措將有助香港成為國際基金公司打入內地市場，以及內地基金經理向國際市場分銷基金的首選之地，從而鞏固香港未來的金融中心地位。此外，香港也應繼續參與「亞洲地區基金護照」的討論，以望逐步成為亞洲其他地區基金分銷的門戶。

## 5. 基金分銷格局

### 5.1 香港基金分銷格局

48. 香港的基金分銷由銀行業主導，據估算有 78% 的零售基金通過該途徑分銷<sup>7</sup>。香港許多現有大型資產管理公司已與大型分銷商建立密切聯繫，新進的資產管理公司難以爭一席位。新進公司可選的分銷途徑有限，由於銀行已經掌控着龐大的零售分銷網絡，故此新公司或新分銷途徑不易在市場扎根和發展。
49. 保險公司通過銷售投資相連保險產品，以及網上平台、綜合基金和集成信託，積累了一些市場份額，現佔基金分銷市場的 19%<sup>8</sup>。由於基金缺乏全面的直銷平台，其餘 3%<sup>9</sup> 的基金由經紀、代理、獨立財務顧問和少量資產管理公司直接向市場銷售。
50. 香港的銀行分銷模式好處包括：銀行投放大量資金開發分銷平台，以使其切合客戶需要及符合監管法規。與此同時，此分銷模式也存有不足之處——由於零售基金分銷集中於單一途徑，銀行對收費費率以及向投資者發售的產品種類和範圍均具有支配性影響。
51. 集中的分銷途徑為基金分銷的整個價值鏈帶來挑戰。基金經理必須向支配市場的分銷商支付高昂費用，且很難為新產品留一席位。市場入門門檻高，開發新的分銷途徑更是困難重重。此外，由於銀行可供選擇的產品範圍有限，而且不透明的成本結構把分銷費用和高昂的前期成本捆綁在一起，故此投資者不容易將同一地區的可選基金作比較。

---

<sup>7</sup> 羅兵咸永道會計師事務所(PwC)－，PwC 圓桌會議－亞洲基金分銷之未來 (2014)。(PwC Roundtable - The Future of Funds Distribution in Asia 2014)(只供英文版)

<sup>8</sup> 同上。

<sup>9</sup> 同上。

52. 基金分銷的一個關鍵挑戰是使分銷商和投資者之間的利益達成一致。分銷商的原動力來自資產管理公司，因此在提供諮詢意見時，其利益並不總是與投資者一致。
53. 分銷商在銷售基金時所採用的投資者開戶和產品合適性的判斷，很大程度遵循與銀行相同的程序，即使基金屬分散市場風險的低風險產品亦然。為避免監管不合規的潛在風險，非銀行分銷商都採納與銀行一樣的開戶程序及步驟，導致整個中介行業的開戶程序承受不必要的負擔。
54. 為加強香港作為主要資產管理中心的地位，香港的分銷途徑應更加多元化，減少對銀行的依賴，並釐清不同分銷途徑應該遵守的合適性責任。全球金融危機以及對銀行合規審查的增加，推動許多大型金融機構重新審視其業務模式，其中不少已經開始進行重組，將重點更多放在利基市場上。

## 5.2 與其他市場的比較

亞洲的基金分銷\*

途徑(佔比)	香港	澳洲	中國	韓國	日本	台灣
銀行	78%	75%***	42%	27%	33%	30%
經紀/代理/獨立財務顧問/ 分銷公司	3%	25%	13%	63%	66%	9%
基金公司直銷	-	<5%	35%	5%	1%	43%
其他	19%	-	10%	4%	-	17%

\* 資料來源:資產管理業界組織(截至2013年12月)

\*\* 保險公司、網上平台、綜合基金

\*\*\* 在澳洲，大部分集成信託基金平台都由銀行擁有

55. 亞洲各國的分銷集中程度和主要分銷途徑大相徑庭。例如，澳洲 76% 的基金通過保險公司、網上平台、綜合基金和集成信託進行分銷；而在韓國和日本，經紀、代理、獨立財務顧問和分銷公司分別佔分銷市場的 63% 和 66%<sup>10</sup>。內地互惠基金主要透過銀行分銷（43%）和經基金經理直接銷售（35%）<sup>11</sup>。網上平台（如：阿里巴巴和騰訊）也開始改變中國的分銷格局。
56. 2013 年 6 月，阿里巴巴集團發起支付寶賬戶餘額增值服務——餘額寶，自動投資在天弘增利寶貨幣市場基金。天弘增利寶貨幣市場基金當時是中國第 50 大資產管理公司（其中 51% 股份於 2013 年 10 月被阿里巴巴收購），而如今已成為國內最大的資產管理公司。
57. 繼餘額寶的成功，許多其他公司紛紛發行類似產品。其中最引人注意的例子來自中國另一家互聯網技術巨頭——騰訊集團。騰訊在其流行的即時通訊應用程式「微信」上推出基金分銷平台「財付通」。截至 2014 年 3 季度，財付通的活躍用戶已超過 4.68 億。
58. 香港與其他發達市場也有很大差異，例如在美國和英國，私募基金分銷平台、獨立財務顧問、包管賬戶以及交易所直屬基金分銷平台等是主要的分銷途徑<sup>12</sup>。
59. 在歐洲，資產管理公司通常是大型金融集團的子公司。到目前為止，銀行是互惠基金的主要分銷途徑，開放式架構（即分銷網絡向外部投資產品開放）有望擴大投資產品和投資策略的範圍，並通過引進新的基金供應商來加強競爭。

---

<sup>10</sup> 註 7。

<sup>11</sup> 同上。

<sup>12</sup> 同上。

60. 機械人投資顧問預計將會改變行業格局，使投資者態度有所不同，並在香港基金分銷行業的發展中起到關鍵作用——特別是透過網上在線平台，甚或交易所平台的發展。類似的平台已經在許多海外司法權區已取得成功，並促進基金分銷途徑的多元化、基金的准入和投資者範圍的拓展。
61. 在一些亞洲市場中，監管機構越來越關注消費者的需求，因此也成為了這些破局者入局的驅動力之一。韓國的網上基金超市「Fund Online Korea」和印度的「MF Utility」分別於2014年4月和2015年3月開展，獲得國家監管機構和基金協會的大力支持<sup>13</sup>；澳洲的「mFund」計劃也是如此。
62. 財富管理行業開始注重強化前端工具，以滿足顧問和最終投資者的需求，從而形成新的增值產品和服務模式，包括只限執行的操作（為投資者提供網上橋樑以直通市場），以及自動化投資組合管理。香港需要在這等發展中走得前，讓創新的方法改善投資者的體驗和為投資者提供更多元化的產品。
63. 其中一個例子是，阿里巴巴集團控股有限公司的財務分支機構近期宣佈正推出一個財富管理應用程式，讓用戶可以透過智能手機買入數以百計的基金，並追蹤香港甚至納斯達克的股票表現。該應用程式的用戶可以從80多家中國金融機構買入超過900種基金產品，且不收佣金。
64. 鑒於此等技術的發展，中國的中央銀行正起草法規，建議規定個人每日網上支付金額上限為5,000人民幣（除非他們的身份通過安全鑰匙和電子簽名的驗證）。中國銀行業分析師認為，該法規將限制互聯網金融的發展<sup>14</sup>。

<sup>13</sup> Cerulli Edge, 亞太版, 2015年第3季度, 第45期, 乘着數碼破格的浪潮(Riding the Wave of Digital Disruption) (只供英文版)。

<sup>14</sup> <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-08-18/alibaba-finance-arm-s-newest-app-helps-china-investors-buy-funds> (只供英文版)。

65. 下節將進一步討論亞洲和全球基金分銷的一些成果和創新。

### 5.3 基金分銷途徑的發展趨勢

66. 分銷途徑過度集中、分銷商與投資者之間利益難以達成一致、收費高昂及欠缺透明度，以及基金產品可選範圍受限等因素都引起市場關注，並令政策制定者和破格企業重新研究分銷模式。

67. 技術的發展使破格企業挑戰現狀，並為滿足最終客戶的需求創造更激烈的競爭。這包括通過互聯網提供服務，為客戶引入更多創新的解決方案，其中一些公司還會提供個人化建議。機械人投資顧問透過傳統顧問沿用的運算法（例如現代投資組合理論），以最少人為干預的方式，提供網上投資組合管理服務。機械人顧問服務的增加迫使傳統基金經理就現有的面對面業務模式，以及客戶較偏好於與顧問直接討論投資選擇的假設，進行重新評估。

68. 由於零售投資者如今可以隨時隨地獲取大量金融市場資訊，數碼服務可以比朝九晚五的金融服務供應商更輕鬆便捷地滿足投資者的需求。

69. 人口結構的變化也在影響對投資產品的需求。亞洲中產階級劇增，會增加對零售投資產品的需求。同時，發達經濟體（如：香港）的老化人口也將需要更多的退休產品和投資解決方案。

70. 人口方面的巨變會徹底改變基金管理價值鏈中的零售投資格局和勢力平衡。社會上將會有越來越多人在寬頻、智能手機、平板電腦、筆記本電腦和社交媒體的伴隨下成長。因此，資產管理業需要有能力通過這些途徑來服務他們的投資者，否則就有可能會落後於其他善用技術以最好地服務其客戶群的行業。

71. 機械人投資顧問會預先為分銷商建立平台，平台可以按照中介機構的需求提供定制化服務。機械人平台的定制化發展也會讓金融顧問有機會以低成本和個性化的解決方案為客戶提供更好的服務。
72. 新的投資者環境下，成本壓力上漲，服務水平不斷提升，技術投資將會對顧問及分銷商起積極和關鍵的作用。

### 5.3.1 網上基金平台

73. 基金平台是中介機構（或客戶）使用互聯網來查看和管理投資的服務平台。這些平台可以提供一系列的工具，讓顧問和客戶可以查看和分析投資組合，也讓投資者更能自我主導。除安排交易外，平台還可以為客戶提供資產保管服務。
74. 投資管理公司一般會向這些平台付費，以在平台上展出其基金展品。這些費用，或稱回扣，一般出自投資者向基金管理公司支付的年度管理費用。
75. 在中國境內，上海的獨立財務顧問公司「東方財富」是一家主要的第三方網上基金分銷商，擁有自己的電子平台，並在今年首三個月已經吸引了 200 億美元的資金流入。東方財富的網上平台「天天」目前有來自 85 家基金管理公司的 2,190 個零售基金<sup>15</sup>。對於市場影響力不足或無法通過銀行分銷產品的中小型基金管理公司來說，「天天」尤其有幫助。
76. 非金融中介機構通過網上平台銷售基金產品也對中國的傳統分銷途徑形成了新衝擊。儘管這些新進入市場的公司起步點較低，但在過去 12 個月中已經錄得顯著增長<sup>16</sup>。

---

<sup>15</sup> 東方財富（Eastmoney）一點亮亞洲（Ignites Asia）。

<sup>16</sup> 同上。

77. 非金融中介機構（尤其是擁有強大網上勢力的），已經在利用其現有的商品銷售鏈引入貨幣市場基金服務。通過集中管理客戶網上賬戶中的大量餘額，阿里巴巴和騰訊迅速形成了甚具規模的客戶資產<sup>17</sup>。
78. 例如在中國內地，阿里巴巴的網上平台餘額寶所銷售的貨幣市場基金，收益率顯著高於銀行存款利率。2014 年初，騰訊也推出了一個名為「理財通」的類似平台。截至 2014 年 6 月，餘額寶和理財通最大貨幣市場基金的基金管理規模分別達到 5,700 億和 600 億人民幣。這些網上平台覆蓋整個內地，這對於實體分銷商來說是難以實現的。
79. 展示清晰產品訊息的網上基金平台可以讓投資者更好地了解平台上每個基金及其收費結構，例如，服務佣金的計算和徵收方法。然而，雖然網上平台使投資者得以以簡單便捷的方式投資於各類基金產品，但若平台的披露不明確，投資者可能會有錯覺，以為服務是免費的。此外，網上平台還可能導致對產品的偏見——與規模較小或不願支付回扣的同業相比，有能力支付更高回扣的大型基金管理公司的產品往往可以佔據頁面最顯眼的位置。
80. 英國所採用的模式某程度上解決到這個問題。FCA 引入新的監管規則，要求通過平台接觸基金產品的客戶直接向基金超市預先支付一筆費用，從而打破基金經理和展示其產品的平台公司之間的固有聯繫。這些變更主要是讓投資者和投資顧問比較不同平台的投資成本，並在充分獲得資訊的基礎上決定其選擇的平台是否物有所值。另一種解決方法是提高收費的透明度。全面披露同樣可以達至減少對產品產生偏見的目的，但就需要投資者自行發現或挑戰平台有否基於佣金水平的高低推薦產品。

---

<sup>17</sup>

註 15。



81. 雖然香港由非銀行營運的平台的增長速度比其他一些環球市場緩慢，但隨着一些獨立營運的網上平台開始出現，更激烈的費率競爭和更低的新基金入門門檻可能會接踵而來。

### 5.3.2 交易所分銷平台

82. 交易所分銷平台允許非上市的基金產品通過證券交易所及其相關的結算及交收系統進行交易和/或交收。在這種模式下，交易所能夠將基金供應商和投資者聯繫起來，並經常提供買賣盤傳遞、交收和託管服務。泛歐證券交易所、盧森堡證券交易所和德意志交易所均提供涵蓋其交易市場的平台。在亞太地區，澳洲證券交易所和深圳證券交易所也採用類似的模式。澳洲證券交易所的平台是在澳洲政府的鼓勵下，與澳洲證券和投資委員會協商後推出的。
83. 交易所分銷平台有不同的經營模式：某些可以在沒有活躍的交易市場的情況下（直接由投資者或通過交易經紀）幫助投資者認購和贖回基金；某些則牽涉交易市場的莊家；還有一些是以上兩者的結合。與私有平台類似，交易所分銷平台可以提供資訊，如通過服務網站協助零售投資者在投資前自行評估不同的基金。因此，交易所分銷平台有助於零售投資者在其長期投資管理中變得更加「自我主導」。
84. 雖然香港目前還沒有分銷基金的交易所平台，但香港交易結算有限公司（「港交所」）可以考慮提供這項服務。與全球其他主要交易所相似，港交所擁有現貨市場交收的基礎設施和龐大的經紀網絡，兩者均可助港交所建立新途徑，向香港投資者分銷基金。此外，作為滬港通的一部分，港交所最近與中國證券登記結算有限公司（「中證登」）連絡結算系統，可以為新近獲批的「基金互認」計劃下的跨境基金交收提供範本。

85. 交易所基金分銷模式能解決現有分銷途徑的一些弊端。一個顯明的好處是可以打破高度集中的銀行主導市場，增加分銷途徑，讓投資者能接觸到更多種類的基金。交易所一般也是獨立的，這意味著他們可以幫助更多無法與銀行分銷商建立關係的基金提升曝光率和品牌知名度。對於投資者來說，交易所高度公開的服務網站還可以提供支援數據分析，有助於投資者比較各個基金的業績和收費。
86. 除了減少合約協議的數量外，交易所亦有能力與經紀和基金經理簽訂主分銷協議，意味著其可以利用供應商盡職審查減少營運負擔。盡職審查和投資者開戶則由持牌經紀負責。
87. 要取得成功，交易所分銷平台向投資者和基金經理徵收的費用應比其他盛行的分銷途徑更具競爭力。如果交易所分銷過程中需要經紀人作為分銷商，費用可能會以經紀分銷費用和佣金的形式重現在系統中，因此收費結構需要為投資者提供充分透明度。
88. 此外，要引入任何新的分銷途徑，投資者教育程度和認知能力，以及投資者行為的改變都是關鍵的。香港的零售投資者一直都依賴銀行提供意見，而交易所分銷平台則需要投資者更自主。然而，香港的零售經紀可能會樂見其投資意見的範圍從股票擴展至互惠基金，（假設經紀收取服務佣金的一部分）使他們能獲得相較於交易佣金更穩定的資產為本的服務收入。
89. 儘管存在種種挑戰，促進電子和網上平台的使用會對廣大的香港市場參與者帶來明顯和正面的影響，因此我們希望香港政策制定者能認真考慮建議。

### 5.3.3 其他

90. 行業自有的平台也開始出現。韓國採取了更直接的方式來推進基金分銷改革，於去年推出網上「韓國基金超市」(Fund Supermarket Korea)。韓國政府希望通過這一措施，減低當地金融公司的支配性影響。基金超市中陳列了眾多基金公司的多樣化產品。該平台由 47 個創會成員共同所有，其中包括 41 個韓國最大的基金提供商。創會成員是強制加入基金超市的。投資者使用該平台的一個主要好處是他們需支付的管理費較低，僅約其他平台的基金管理費的三分之一。
  
91. 我們建議香港的政策制定者積極鼓勵和發展更多元化的分銷途徑（特別是通過新型網上平台甚或交易所平台）。與韓國、澳洲等國家相似，香港的政策制定者可以協助推動有助於拓展分銷途徑的具體舉措。

## 6. 監管架構

92. 與業界交流的過程中，我們發現向客戶銷售基金的公司監管規則的應用上存在不一致的地方（過份謹慎地詮釋規則）。香港證監會一貫重視投資者合適性的問題，並會恰當地批評一些做得不夠好的界別。然而，基於法規缺乏確定性，而且公司會擔心違規行為的潛在後果，一些公司可能會對其分銷業務實施過於嚴格。
93. 由於大多數分銷商要求面對面開戶，認識客戶的規範也被視為一大挑戰。下文將對產品審批流程，以及審批流程對可選產品範圍的影響進行更深入的探討。
94. 儘管大家都認同合適性規定是一個公平監管制度的基礎，但在實際上如何符合合適性取決於多個因素。我們認為，業界尚未完全理解或意識到這點，他們為此採用了不必要的繁瑣流程。

### 6.1 合適性規定 - 包括非諮詢業務（自導）

95. 合適性規定旨在確保公司在作出建議或招攬行為時取得客戶的足夠資料，以確保他們為客戶或代表客戶所做的業務適合他們的情況。
96. 在香港，確保投資適合客戶的基本要求載於《操守準則》（「守則」）中。《操守準則》要求：「持牌人或註冊人經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，應確保其向該客戶作出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的」。《操守準則》還就評估和分類客戶對衍生產品的認識施加額外責任。
97. 有見大規模的迷你債券不當銷售主要經銀行分銷，證監會和香港金融管理局（金管局）共同努力，加強持牌人士及註冊人士

履行確保投資產品適合客戶的責任。此外，他們還要求公司加強披露，以確保分銷商的客戶理解其投資決定的風險。其他司法管轄區的合適性要求僅適用於個人建議（即對個別投資者提供建議），但香港的合適性要求也適用於招攬行為（即便沒有作出建議）。可能構成招攬行為的情況可以非常廣泛。

98. 證監會在 2007 年 5 月 8 日發表的「致所有持牌人的通函」（現行有效）附載一份《常見問題》，就從事提供投資意見、資產組合管理以及涉及投資建議和/或招攬行為的分銷活動的持牌人士或註冊人士，提供有關合適性責任的指引。然而，該指引的應用難以達至簡化客戶開戶流程的目標。
99. 2008 年 12 月發佈的《雷曼迷你債券危機引起的事項-向財政司司長呈交的報告》中提出數項監管變更，其中一些被採納並反映在以下的變更中：
  - i. 收緊持牌人士或註冊人士評估衍生產品對客戶的合適性的責任（《操守準則》第 5.1A 段於 2011 年 6 月 4 日生效）；
  - ii. 完善對專業投資者資格證明的規定（《專業投資者規則》的修正案於 2011 年 12 月 16 日生效）；及
  - iii. 要求中介機構披露與投資產品分銷有關的金錢及非金錢利益的資料（《操守準則》第 8.3A 段於 2011 年 6 月 4 日生效）。
100. 2014 年 9 月 25 日，證監會發表關於專業投資者制度建議修訂的諮詢總結，其中特別提到建議取消對個人專業投資者合適性要求的豁免總結。諮詢總結指出，證監會無意允許中介機構在服務個人專業投資者時，不用遵守合適性規定，或讓他們依賴其他現有與「合適性規定」有內在聯繫，和/或對投資者保障

有重大影響(例如:訂立書面客戶協議的需要)<sup>18</sup>的其他豁免。

101. 基於這些變更,公司都採取了更為嚴格的內部監控措施,其中包括與合適性評估程序相關的措施。一些市場參與者認為,現在的公司都實施高於監管標準的措施,窒礙評估程序,影響投資者接觸產品的機會。
102. 在客戶對中介機構的依賴性更大的情況下(包括中介機構提供個人投資組合管理或投資建議的情況),合適性規定一般會較嚴格。
103. 《操守準則》會如何影響「自我主導」的交易(即按客戶指示而作出的未經招攬或建議的交易)存在不確定性。例如,沒有投資經驗的客戶可能會通過傳真認購基金,然後期望持牌人士或註冊人士不用進一步溝通就可為其執行交易。在這種情況下,持牌人士或註冊人士是否可以執行交易,或持牌人士或註冊人士是否應在向客戶解釋或警告基金的相關風險之前暫緩執行交易,都存有不確定性。
104. 「招攬」可以詮釋為某種投資產品的推廣,不論其是否相當於「要約」。在很多情況下(例如報紙廣告),在廣告投放或投資者閱讀廣告之時要實施認識客戶和合適性評估顯然是不可行的。「招攬」的定義很廣,很難界定投資者如何在沒有收到招攬的情況下得悉某種產品的相關資訊。延伸下去可見的是,個人投資者的合適性必須經評估,即便在網上平台方面、非頁面廣告方面,甚或其化現行框架下不能進行的「只限執行」業務。
105. 技術的不斷進步為監管帶來許多挑戰。監管機構需迅速回應接觸投資者的新途徑,並適時提供明確的指引,以便公司了解監

---

<sup>18</sup> <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/consultation/conclusion?refNo=13CPI>  
(只供英文版)

管框架下的許可範圍。

106. 在英國，FCA 就以下問題進行研究後發佈了詳細的指引：
- i. 監管對公司的期望和公司對監管要求的理解存有差異；
  - ii. 任何理解上的差異都可能影響產品和服務的供應；及
  - iii. 在多大程度上 FCA 的規則、執行和監管明確性會影響公司的理解。特別是 FCA 考慮到，這種「期望差異」會如何導致公司因擔心違規而停止供應使客戶受益的產品或服務<sup>19</sup>。
107. 該指引文件就一系列問題作出回應，包括釐清目前為零售投資者提供個人投資建議的監管格局，將現時適用於公司的 FCA 指引（特別是有關簡化建議）以及歐洲證券監管委員會（Committee of European Securities Regulators）和歐洲證券市場管理局（European Securities and Market Authority）的指引綜合起來。文件還總結了 FCA 最近對零售投資市場中公司向客戶出售投資產品所使用的新型分銷模式所進行的專題研究結果，其中有些模式有提供個人建議，另一些則沒有。
108. 該指引文件還報告了 FCA 專門進行的顧客研究，以了解顧客在沒有個人建議的情況下如何使用服務；他們對服務的看法則提供了商業模式的詳細案例，FCA 更就每個案例表明該等情況會否構成受規管建議。最後，文件介紹了「創新項目」（Project Innovate），該項目旨在鼓勵符合顧客利益的創新商業模式。
109. 該指引文件提供實用的例子，說明監管機構如何通過為公司制定明確的規則和指引，正面影響市場的增長和發展。

---

<sup>19</sup> <http://www.fca.org.uk/static/documents/guidance-consultations/gcl4-03.pdf>  
(只供英文版)

110. 我們認為有需要建立一個穩健有效的監管機構，以確保投資者不被售以不適合其風險狀況的投資產品。因此，我們不支持放寬投資意見合適性的要求；然而，我們建議對目前基金的承受風險評級系統進行重新評估。
111. 如上文所述，業界對合適性程序不甚理解，而監管方面的指引同樣缺乏。因此我們建議，證監會可以參考 FCA，發佈明確的指引，讓公司更好地了解其責任以及不同分銷途徑中行內公認的做法。香港證監會發佈的指引可以跟 FCA 最近發佈的相似，包含一份建議性「投資者風險承受壓力問卷」、「只限執行」交易指引、以及優劣做法規範指引。
112. 釐清現行規定可有助投資者進入香港的基金市場。此外，規定的釐清也可以更清晰地界定這種「風險為本的方法」如何適用於證監會授權的互惠基金。基於互惠基金多樣化的性質，投資互惠基金往往比投資單一股票或組合產品的風險更低。就如何使用風險為本的方法提供清晰的指引，最終可讓中介機構採取更加務實的做法，為零售投資者提供更順暢的開戶流程。
113. 實施這些建議或能為基金管理市場注入嶄新的商業模式，以更低的成本更好地為零售投資者服務，並在明確的規範體系內運行。
114. 至於認識客戶/打擊洗錢以及合適性方面，我們建議證監會整合並更新現有的指引，發佈更為清晰詳細的行業指引，就開戶流程以及持續的打擊洗錢和合適性提出明確準則。適當的指引可以包括模擬的「投資者風險承受能力問卷」、「只限執行」交易指引以及有關自動化意見工具實用性優劣的規範指引。



## 6.2 認識客戶和打擊洗錢要求

115. 《打擊洗錢條例》訂明客戶盡職審查和金融機構記錄保存的相關要求，並賦予監管機構權力，監管《打擊洗錢條例》的上述及其他要求的合規情況。
116. 金融機構需要以風險為本的方法，按照各自的程序，考慮非面對面業務可能帶來的額外風險。目前有關非面對面交易的指引顯然是有限的，而現有一些有關非面對面業務較具體的規則或指引亦尚未獲業界採納。
117. 儘管根據現行規則，公司可以在非面對面業務中套用風險為本方法，然而由於缺乏具體的指引，行業參與者在實際操作中選擇採取謹慎的做法，要求有意投資互惠基金的客戶進行面對面盡職審查。鑒於技術的進步和與海外市場競爭的需要，堅持面對面盡職審查的做法不利香港成為地區和全球具競爭力的基金分銷中心。
118. 香港跟擁有大量網上分銷基金的司法權區（如：英國和美國）形成鮮明的對比。在英美等國，具規範性的規則讓網上分銷途徑能在確定的環境下發展。
119. 在英國，若客戶沒有親身參與身份識別過程，公司必須通過採取具體且充分的措施來彌補潛在的高風險。採取的措施可包含以下一項或多項<sup>20</sup>：
- i. 確保客戶的身份是以附加文件、數據或資料構成；
  - ii. 採取額外的措施核實或證明客戶所提供的文件，或要求客戶提供信貸機構或金融機構提供的確認證明；或
  - iii. 確保第一筆付款是由客戶本人名下的信貸機構帳戶支

<sup>20</sup> 羅兵咸永道會計師事務所合適性和認識客戶規定的全球比較（2015年5月）。

付的。

120. 而在美國，如果客戶間接地接觸機構，該機構則需要針對此類高風險帳戶的交易施加額外的監控。當地指引包括金融機構可能使用的非書面驗證方法的示例，包括<sup>21</sup>：
- i. 在開戶後聯絡客戶；
  - ii. 要求將身份證明文件進行公證；及
  - iii. 在詐騙記錄和負面訊息數據庫內核查身份資料，等等。
121. 英國、美國和其他多個司法權區提供的附加指引和說明，幫助公司以實務的方式對客戶進行符合監管標準的認識客戶和打擊洗錢檢查，並允許機構開展高效且風險為本的面對面和非面對面盡職審查程序。而這種程度的確定性目前不存在於香港。

### 6.2.1 認識客戶登記機構

122. 現有投資帳戶開立流程的行政負擔，被視為窒礙投資者順利高效的開戶程序，也阻礙網上分銷平台的發展。這主要是源於市場要求客戶親自出面呈遞身份證明文件的慣例。現有的流程已在上文表述，而建立客戶盡職審查的中央登記數據庫或可作為可行的替代方案。
123. 2011年，印度證券交易委員會（「Sebi」）組建了一些認識客戶登記機構，作為投資者資料集中池，供經紀和客戶使用，以減低開戶的書面文件要求。該系統的設計讓投資者一次性完成盡職審查程序，並讓所有市場中介機構都可以取得審查的結果的資料<sup>22</sup>。據了解，新加坡基金管理行業也正在嘗試建立類似的系統。

---

<sup>21</sup> 註 20。

<sup>22</sup> <https://www.nsekra.com/>（只供英文版）

124. Sebi 允許一些特定機構設立登記機構，此等機構保留投資者的認識客戶資料，並將這些資料以象徵性收費提供給市場參與者，其中有五家機構共管理約 2000 萬投資者帳戶<sup>23</sup>。
125. 要指出的是，該模式也引起一些爭議。經紀行業的官員認為，由於仍有許多書面文件需要客戶簽署，故此大量盡職審查仍需當面完成，限制了登記機構的效用。此外，由於許多經紀擔心資料會過時，故他們還是選擇沿用認識客戶流程。然而，Sebi 表示監管機構已經取消大部分客戶經紀協議，剩餘一些經紀仍堅持訂立離線的自願協議<sup>24</sup>。
126. 顯然，認識客戶中央登記制度尚存有局限性，需進一步發展才能全面取代面對面認識客戶。目前，由於經紀商提供的附加或專門服務差異甚大，相關文件難以複製。但由於互惠基金行業的書面程序是一致的，我們相信基金經理將受惠於登記機構。如果香港金融業引進中央登記制度，全行業亦將從中受惠。
127. 如果香港考慮引進類似的模式，則需要仔細考慮所需文件之間的一致性。流程要夠全面(而非部分)才會有效。此外，如果中央登記系統的設置過於繁重，另一個選擇可以是採用風險為本的認識客戶程序。為此，我們建議監管機構更明確地界定合規的範圍。
128. 我們建議香港應該考慮建立一個中央資料庫，進行認識客戶和打擊洗錢程序，而資料庫可以跟 Sebi 發起的認識客戶登記機構相似。中央認識客戶登記機構的目標是建立一個集中的投資者資料池，讓客戶只需進行一次盡職審查程序，而資料可供中介機構和客戶使用，並讓所有中介機構都可以取得相關資料。

---

<sup>23</sup> 同上。

<sup>24</sup> <http://www.livemint.com/Money/Lcuv0LuU6tpYk0aNo8hyE0/Sebis-plan-for-KYC-registration-agencies-fails-to-make-a-ma.html> (只供英文版)

模式可促進金融服務業的效率，並幫助監管機構更好地打擊洗錢。

### 6.3 產品審批流程

129. 根據《證券及期貨條例》第 104 節，香港的基金必須獲得證監會的授權，才能向公眾銷售。授權條件載於《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品手冊》（「《手冊》」）。此外，任何向公眾募集資金的要求均須經證監會根據《證券及期貨條例》第 105 節授權。
130. 證監會接受一系列不同的基金結構。要在香港獲得授權，投資基金應符合《手冊》或其他守則（如房地產投資信託基金等專門基金）的規定。廣義上來說，海外投資基金必須符合證監會要求的結構、營運的要求和投資限制，以及其關鍵經營者（投資經理和受託人/保管人）的合適性要求，才能獲得授權。
131. 雖然守則沒有施加與「認可司法管轄區計劃」（「RJS」）有關的特定註冊地要求，但它確實包含了 RJS 的概念，意即「計劃」理應符合守則的主要條款，因此與非 RJS 計劃下的基金相比，RJS 下的基金可受惠於簡化審批流程。目前的 RJS 計劃涵蓋以下司法權區的基金零售計劃：澳洲、法國、德國、格恩西島、愛爾蘭、馬恩島、澤西島、盧森堡、馬來西亞、台灣、英國和美國。任何不在此清單上的基金（例如新加坡和日本的基金）都需遵守較嚴格及全面的審批程序要求。
132. 在現有框架下，為使計劃獲批，產品供應商面對一系列的挑戰，包括銷售審批時間、成本（主要包括談判審批流程中產生的法律和營運成本）、額外的披露要求、投資經理的核准以及經證監會授權後後續修改的審批程序。

133. 香港核准一個基金所需的時間，較其他的基金註冊地或分銷中心相比欠缺優勢。為鼓勵更多發起人在香港申請產品授權，監管環境需進一步完善，以推動更為簡化高效的授權流程。為此，證監會正就推行並行流程進行諮詢——標準申請（例如：證監會現行核准的傘形基金申請新建子基金，而該基金的結構並不複雜）可享加快申請審批約為時間 4-8 周。證監會也有意將非標準申請的審批時間縮短至大概 8-12 周。
134. 我們歡迎證監會這方面的舉措，並期待通過縮短基金核准銷售的時間，香港可以更具競爭力。

## 7. 結論

135. 香港眾多的離岸基金，以及本地受僱銷售及營銷離岸基金的高比例，反映出香港傳統上是基金分銷的目的地。
136. 然而，隨着中產階級的擴張、人口老化的加速、新型分銷途徑對傳統途徑的衝擊、跨境銷售基金的機會湧現，以及基金護照制度的建立，亞洲的基金市場正在發生變化。
137. 在這種環境下，分銷將不再是一步走完的程序，而會成為多層次、需要多重考慮的工作。這些考慮將包括投資者的細分、客戶體驗的改善、品牌信任度和忠誠度的建立和加強、更多相關產品的開發，以及必不可少的是分銷的地點和方式。
138. 在如此背景下，香港應該容許金融科技的發展並鼓勵創新，從而增強競爭力，為投資者提供更好的服務。
139. 我們期待更多分銷途徑的開放與基金護照和基金互認相關立法的引進能進一步提升香港資產管理活動的能力。為此，本報告提出的建議旨在達成以下目標：
- i. 創造更靈活多樣的分銷和商業環境，使基金經理得以滿足市場需求，從而吸引更多互惠基金和私募基金在香港註冊；
  - ii. 發展香港建立基金的能力，補充現有的基金分銷網絡，使香港成為全面的基金服務中心，從而增強基金服務和其他輔助性功能，並在這些領域創造更多就業機會；及
  - iii. 改善香港的基金平台和基礎設施，讓更多的公募與私募基金經理願意將他們的基金註冊在香港，從而進一步深化香港的基金市場。

140. 香港的監管機構以其結構嚴密、經縝密深思、並以投資者保障為核心的框架，展現出將香港發展成為主要資產管理中心的決心。
141. 就最近有關這方面的監管舉措，我們深表支持，並相信行業、監管機構和政策制定者將以同樣審慎的方式考慮本報告提出的建議。

## 關於香港金融發展局

香港金融發展局於二零一三年一月由特區政府宣布成立，為高層和跨界別的平台，就如何推動香港金融業的更大發展及金融產業策略性發展路向，徵詢業界並向政府提出建議。金融發展局會集中研究如何進一步發展香港金融業，促進金融業多元化，提升香港國際金融中心在國家和地區中的地位和作用，並背靠國家優勢、把握環球機遇，以鞏固本港的競爭力。

## 聯絡我們

電郵：[enquiry@fsdc.org.hk](mailto:enquiry@fsdc.org.hk)

電話：(852) 2493 1313

網頁：[www.fsdc.org.hk](http://www.fsdc.org.hk)