

2008年亞洲基金論壇

2008年4月16日

新的《單位信託及互惠基金守則》—— 打造香港成為基金超級市場

證監會執行董事及副行政總裁
張灼華

各位先生、女士，午安。

感謝主辦單位國際商業信息中心（ICBI）給我這個機會，讓我在這裡跟大家分享證監會在監管及推廣香港基金業方面的理念和經驗。在接下來的30分鐘，我會與各位一同探視本港基金管理業當前的面貌、向大家闡述本會如何運用監管架構，尤其是《單位信託及互惠基金守則》（“《單位信託守則》”）來支持業界發展，以及介紹本會的工作計劃，有關計劃旨在徹底修訂這份守則以便能夠以更簡易快捷的方式監管市場。

香港基金業概覽

先談一談目前的情況。2007年是香港基金業豐收的一年。根據香港投資基金公會的資料，基金業在2007年錄得的銷售總額及銷售淨額分別為455億美元及69億美元，不但較2006年的水平高出八成以上，而且更是歷來最高的數字。

證監會在2007年也創下多項紀錄。根據我們獲得的最新數據，證監會認可基金的總資產淨值在2007年年底突破了10,000億美元的關口（約達10,600億美元），而證監會認可基金的數目亦達至新高（2,040隻），首次超越2,000隻的水平。這些基金涉及廣泛的投資策略和資產類別，並投資於多個不同國家。有賴各位與本會合力向投資者灌輸有關這些創新產品的知識，這些產品全都廣受投資大眾歡迎。本會至今一直都能夠根據於1997年訂立的《單位信託守則》認可上述所有基金，這對於我們這些在專業上以捍衛《單位信託守則》為己任的人來說，至少可算是一件令人欣慰的事。誠然，我們必須以務實的方式詮釋《單位信託守則》，不過，由於本會願意靈活變通，加上各位的適應能力甚高，我們最終都成功將這些嶄新的產品一一推出市場。

香港零售基金業的發展回顧

接著，讓我說說歷史吧。基金投資在1960年代末及1970年代初引入香港，當時英國的商業銀行紛紛來港設立業務，為退休基金及居港的外籍人士提供基金管

理服務。來自美國的基金經理則在1970年代加入這個行業。隨著基金愈來愈受散戶投資者歡迎，政府遂於1978年制定《單位信託基金守則》，確立零售基金的基本監管架構。施行該守則的責任由1989年起，落在於同年成立的證監會身上，而該守則其後亦由本會於1991年發出的《單位信託及互惠基金守則》所取代。

該守則自訂立以來便不時予以修訂，以配合各種新趨勢及市場發展，例如發售保證基金和期貨及期權基金等等。1997年，證監會大幅修訂該守則，以採納一套全新並更具靈活性的基金認可制度，這便是我們今天採用的《單位信託守則》了。

《單位信託守則》之下的制度的優點

經修訂的《單位信託守則》採納了一套清楚列明認可要求的全新制度，使基金認可過程更具透明度。爲了提供靈活性，《單位信託守則》除了訂明證監會認可基金必須具備的基本營運保障措施之外，並沒有事先將基金分類，惟那些因爲本質獨特而必須受到特定條文規限的專門性基金則屬例外。爲了匯聚關鍵數量的基金，本會已將更多海外地區納入認可司法管轄區名單（認可司法管轄區計劃），以便當地認可的零售基金可循簡化程序在本港得到認可。此外，本會亦認可了一系列獲認許爲大致上與本會的監察機制具同等效力的投資經理監督制度（認可監察制度計劃），讓有關經理符合資格成爲本會認可的零售基金的經理。這些計劃使由海外經理管理的海外基金得以在本港獲得認可，大大擴充了本港零售基金的體系，也推動了香港基金管理業迅速成功增長。透過鼓勵海外基金加入本港市場，我們亦加快了基金管理技術在香港的發展步伐，讓本港的基金經理能夠觀摩各類專業人才的技術及借鑑他們的經驗。

《單位信託守則》具備在執行方面的靈活性

儘管《單位信託守則》的核心條文自1997年以來大致上維持不變，但我們曾對守則作出適當增補及細節上的修訂，並透過通函向市場提供額外指引，藉此令《單位信託守則》在過去11年仍保持活力，能夠顧及到嶄新產品的不同特色。例如對沖基金、保證基金、跟蹤指數交易所買賣基金等，便是我們透過在《單位信託守則》內增補新章節後而向市場推出的產品。

對於具有嶄新或創意特點的產品，我們曾發出通函澄清《單位信託守則》內適用的條文，以便該類產品獲得認可。各位都知道，我們是亞洲區內率先認可UCITS III基金的監管機構，當時我們曾發出指引，利便有關基金根據《單位信託守則》獲得認可。證監會與業界緊密合作，在2005年3月發出臨時措施，爲所有於盧森堡、愛爾蘭及英國註冊成立的UCITS基金制訂切實可行及簡明的規定，利便他們向證監會申請認可爲UCITS III基金。正因如此，爲數不少的UCITS基金都能在很短時間內成功過渡爲新制度下的UCITS III基金。這是值得

我們雙方都深感自豪的成就。事實上，據我所知，其他亞洲司法管轄區很快亦仿效我們，採取臨時措施。當該套臨時措施實行了一段時間後，我們很快便在2007年3月推出簡化措施，加速處理專門性UCITS III基金的申請，例如運用金融衍生工具及配合適當風險控制機制的基金。

如產品未能嚴格符合《單位信託守則》的所有規定，可依據《單位信託守則》申請寬免。我們透過依據《單位信託守則》成立的單位信託委員會給予這些寬免。該委員會的成員包括證監會職員及來自多個行業的市場代表，包括基金經理、受託人及學術界人士，他們為委員會注入市場智慧和專業知識，使委員會得以從不同角度剖析問題，

事實上，過去數年面世的創新產品有很多都根據這個寬免機制而取得認可。當然，若非得到業界的鼎力支持，我們是無法認可這些新產品的；在這個合作的過程中，業界負責投入創意的元素，而我們則負責在智能監管方面提供支援。以下的幾個例子正好說明我們的夥伴關係是如何運作的。

跟蹤A股指數基金

現時，市面上各種跟蹤指數基金，對散戶投資者來說已不再陌生，當中有不少基金所跟蹤的市場更是散戶投資者難以透過其他途徑參與的。這類基金的出現可追溯至2004年，當時我們認可了首隻跟蹤中國A股市場的交易所買賣基金。繼我們開拓了這個領域後，與其他市場的表現掛鈎的跟蹤指數基金均能夠在這個基礎上陸續推出，讓投資者可以涉足本來因法例或監管規定所限而難以參與或無法直接參與的市場。

首隻跟蹤A股的交易所買賣基金的若干特點使該基金未能符合《單位信託守則》的規定。礙於有關限制，該基金必須將資金悉數投入由一家特定金融機構發行的股票掛鈎投資工具，藉此跟蹤相關A股指數的表現。這種只投資於由單一金融機構發行的票據的做法不符合《單位信託守則》的規定。在考慮了多項因素後，例如直接投資於A股市場的法例限制、股票掛鈎投資工具發行商的信譽、銷售文件已加強披露基金詳情、甄選股票掛鈎投資工具發行商的準則等，我們透過單位信託委員會豁免該基金遵守上述規定。

正如我所說，這種做法為認可其他交易所買賣基金鋪路，包括例如跟蹤印度等其他新興市場的交易所買賣基金。

積極管理的封閉式基金

在2007年5月，我們認可了首隻積極管理的上市封閉式基金，該基金投資於A股市場。由於這是一隻上市基金，故它與證監會認可的開放式基金不同，沒有提供任何贖回機制。從技術上來說，該基金不符合《單位信託守則》內有關交易的頻密程度的規定，因此需要獲得寬免才能通過認可及獲准上市。我們（透過

單位信託委員會)認為，香港聯交所主板的上市平台實際上會為投資者提供相當於定期(事實上是每日)買賣的機制及流通量。參照海外監管機構的做法，我們獲得發行商同意在撤換經理、更改投資政策、撤銷上市或認可地位、發行新單位方面，提供額外的保障措施。發行商亦承諾就該產品進行廣泛的投資者教育。透過上述措施，我們令到該基金得以順利上市，從而為本地投資者提供另一項投資中國A股市場的工具。

首隻跟蹤商品期貨指數的交易所買賣基金

在2007年年底，我們認可了首隻跟蹤商品期貨指數的交易所買賣基金。該基金的目標是跟蹤一項成立多年並為最多人參考的商品期貨指數的表現。該基金完全符合相關的《單位信託守則》規定，惟基金所跟蹤的是商品期貨指數，而《單位信託守則》所允許的只限於股票、債券或其他證券指數。

如前述一樣，我們要考慮應否批給寬免。通過單位信託委員會，我們留意到《單位信託守則》雖已限定基金可跟蹤的若干指數類別，但也為跟蹤指數的篩選準則制訂了指導原則，由此可見，所列出的指數類別並非鉅細無遺。由於剛才提到的商品期貨指數符合可接受指數的指導原則，故我們能夠批給寬免。此外，由於這項指數對香港的散戶投資者來說是嶄新的產品，我們已和發行商達成協議，加強披露基金詳情，就基金、指數和相關風險向投資者提供充足的資料。我們更和發行商合作，推行與商品指數投資有關的投資者教育活動。香港首隻跟蹤商品期貨指數的交易所買賣基金就是這樣誕生了。

修訂《單位信託守則》的理據

我們編制2008年的工作計劃時，已決定全面檢討《單位信託守則》、現行的認可司法管轄區計劃和認可監察制度計劃，目的是修訂和革新《單位信託守則》，讓它成為一套“全天候”的守則。

但為甚麼要進行檢討？而且要現在推行呢？這是因為市場不斷推陳出新，而金融科技亦日新月異。其他地區的監管機構均已推行或正在推行種種改革和現代化措施。歐盟地區的監管機構正在致力使歐洲各國的規管法例趨向統一，先是於2001年12月採納全新的《可轉讓證券集體投資計劃III指令》(“《UCITS III指令》”)，及後更於2007年2月全面落實有關指令。《UCITS III 指令》讓市場人士可以利用先進的金融投資工具進行嶄新的投資活動，惟這些活動必須附以適當的風險監控機制。此外，英國金融服務管理局已於2003年年中修訂集體投資計劃的規例，並編制了全新的集體投資計劃資料手冊，以提供更靈活的規管架構。日本金融廳已大幅修訂其金融及資本市場規則，並於2007年9月為《金融工具與交易法》推出新的立法框架，以配合全球金融市場一體化及金融科技的發展步伐。

我相信香港是時候全面而務實地檢討現行的制度，藉以在區內起帶頭作用。《單位信託守則》編訂之時，正值亞洲發生金融風暴。我們今天耳熟能詳的市場創新和科技突破，無論是在規模和發展速度方面而言，都非當年所能預見得到。雖然我們一直以來都以卓越的技巧制訂和應用這套《單位信託守則》，讓市場上能夠有現時各式各樣的新產品，但時至今日，我們應該有一套可以協助市場發展更上一層樓的新的《單位信託守則》。我們希望能消除一切障礙，以促進業界不斷成長和推陳出新，以及在《單位信託守則》內加入新的靈活性，確保我們與金融市場上最先進、最卓越的創新意念同步邁進。市場總希望以更低的成本，換取更多和更出色的產品及服務，爲了保持競爭優勢，我們必須滿足市場無窮無盡的需求。

眾所周知，本港的資產管理業在過去五年期間成績驕人，每年都錄得雙位數的增長（管理資產總值在2006年年底達到7,890億美元，遠高於2003年年底時的3,780億美元；請參閱證監會在2004年至2007年間發表的各份基金管理活動調查報告）。此外，愈來愈多基金經理選擇來港經營業務，究其原因，無非是因爲本港市場既深且廣、本會的監管方針具透明度和以客爲本，以及香港可借助本身的獨特位置去滿足中國內地所需，從而享受到內地市場提供的龐大商機。單單在過去兩年，本會便批出了130個新的基金經理牌照和認可了480項新的基金產品。我們的零售基金平台不但吸引到本地的投資者，亦吸引到區內的投資者。隨著內地的流動資金尋求海外的投資產品，而內地的基金經理又希望取用國外的技術，我們實有能力成爲亞洲的基金超級市場，爲內地和區內其他地方提供服務。因此，本會必須修訂《單位信託守則》，使香港能更容易匯聚各類基金及專業人才。

新的《單位信託守則》的面貌

在檢視《單位信託守則》時，我們會抱持開放的態度，細心聆聽大家的意見和想法。正如我剛才所說，我們希望制定出來的守則是一套“全天候”的守則，而且能夠爲你們各人服務。

隨著有關的諮詢工作進入不同的階段，我不知道大家會向我們提出甚麼意見，但我承諾會留心聆聽所有的意見。儘管如此，我現在可以告訴大家我預料新的《單位信託守則》將包含下列的各項元素：

- 新的守則將以原則爲本，藉以提高靈活性和調節能力，以迎接行業的未來增長。我們會避免制定規範性措施，但如它們確實需要用來解釋某項原則的實際應用，則屬例外。
- 新的守則將不會試圖硬性地把基金區分爲特定的資產類別或限制其投資結構。我們會提供與國際標準和常規一致的指引性投資原則。市場會自行決定某隻基金是否合適，有關決定將取決於恰當的披露、有否顯示其

基金經理具備相關的技能、採取合適的估價準則、風險管理、履行受信責任以及實施營運保障措施。

- 然而，保障投資者的基本原則將不會改變，包括對保管與管理職能必須劃分的要求。

在監管方面，我們必須在促進市場發展與保障投資者和市場的廉潔穩健之間取得平衡。一如既往，採納與其他頂尖國際金融市場一致的標準，以及吸引和挽留高質素的市場參與者和投資者，依然是我們非常重視的環節。我們為市場提供更多空間以推動創新的同時，也必須加強投資者教育，讓投資者知道監管機構可以為他們做些甚麼，以及他們須為自己做些甚麼——作為投資者，在投資複雜的新產品時，要了解自己的責任和產品的風險所在。

未來的工作

首先，我希望在下個月內成立數個工作小組。這樣，有關討論就可以在基金經理夏季休假前展開。工作小組將由來自相關行業的市場參與者組成。他們將分別就投資和披露等多個核心範疇，作出詳細的研究。通過互相討論，工作小組將可識別出需作檢討的地方，並提出新的意念供大家參考。工作小組更可提供一個互動平台，供各成員分享他們在海外司法管轄區取得的經驗。

我們亦希望在這些工作小組內檢討現行的認可司法管轄區計劃和認可監察制度計劃，看看可以如何加強和擴展這兩項計劃，為香港爭取最大的利益。待我們達成共識後，我希望可以立刻與海外的監管機構就有關範疇展開討論。這項工作可以與《單位信託守則》的檢討工作同步進行。

如無意外，我期望工作小組的討論可以在今年第三季前完成。證監會將會檢閱和分析工作小組討論的議題，並在有需要時作進一步研究。我預計在有關的工作結束後，將會出現一個初步方案，而我們將會在今年第四季就此方案，向業界進行一次非正式諮詢。此舉讓我們可以評估在基金管理的現實世界裏，我們的建議是否可行和適用。這次非正式諮詢將會覆蓋廣闊的範圍，讓市場各方都可以提供意見，幫助我們查找修訂建議的不足之處。完成這項程序後，我們會在2009年第一季就建議的新《單位信託守則》諮詢公眾的意見。預期新的《單位信託守則》將在2009年落實。

相信在座各位都很熟悉我們的諮詢程序。大家在過去的諮詢中，都曾經向我們提供了許多寶貴意見，我希望大家會一如既往，花一點時間和資源，協助我們將新的《單位信託守則》制訂好。這套新的《單位信託守則》將會是香港基金管理業未來發展的單一份最重要的藍圖。

我期待能與各位在這個重要的過程中緊密合作。