



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION  
證券及期貨事務監察委員會

## 喬裝客戶檢查計劃的結果

2014年12月



# 目錄

摘要	1
主要結果	1
銷售高息債券	
銷售衍生產品	
評估產品合適程度	
其他結果	3
認識你的客戶	
披露資料	
銷售投資相連壽險計劃	
良好手法	4
未來路向	5

---



## 摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）在 2010 年推出喬裝客戶檢查計劃。這項檢查對於評估持牌法團在銷售非上市證券及期貨投資產品（投資產品）時有否遵守銷售手法規定，是一項重要的工具。
2. 證監會委聘香港生產力促進局，在 2014 年 4 月至 9 月進行第二次喬裝客戶檢查計劃（檢查），其間“客戶”向十家選定的持牌法團進行了約 150 次檢查。這些持牌法團包括兩家基金管理公司、三家投資顧問公司及五家經紀行。檢查涵蓋三大範疇：“認識你的客戶”程序、解釋產品特點及風險披露，以及產品合適程度評估，當中包括在首次喬裝客戶檢查計劃後生效的《操守準則》<sup>1</sup>加強規定。
3. 檢查重點闡述了業界在銷售過程中須進一步改善的地方，尤其是有關高息債券及衍生產品的銷售過程。檢查亦注意到在合適程度評估方面的不足之處，例如有銷售人員在推介投資產品時，沒有妥善解釋有關產品為何適合客戶，而首次喬裝客戶檢查計劃亦發現有這個問題。
4. 檢查亦顯示，“認識你的客戶”程序及資料披露有不足之處，包括有持牌法團鼓勵客戶更改風險狀況評估問卷上的承受風險能力的水平，及沒有披露推介產品的特點及主要風險因素。檢查亦注意到，某些本身同時是證監會持牌代表和註冊保險經紀的銷售人員，在投資相連壽險計劃與其他產品之間，更傾向於向客戶推銷投資相連壽險計劃。

## 主要結果

### 銷售高息債券

5. 證監會近年曾就銷售高息債券發出兩份通函<sup>2</sup>，提醒持牌法團須向客戶適當地講解主要特點和相關風險，並提供相關的重要資料。持牌法團亦須實施適當的合適程度評估程序，確保商號招攬或推介客戶購買的高息債券在所有情況下也合理地適合有關客戶。
6. 檢查的結果顯示，持牌法團（尤其是經紀行）向客戶推介高息債券（評級普遍低於投資級別或不獲評級的公司債券）的情況並非罕見。
7. 檢查尤其注意到，在講解產品特點及在風險披露方面有不足之處。舉例說，部分營業代表沒有解釋推介的債券乃屬高息債券，而這些債券相對一般公司債券，須承受更多風險，例如信貸風險較高及較易受經濟周期所影響。

---

<sup>1</sup> 《證監會持牌人或註冊人操守準則》。

<sup>2</sup> 分別在 2012 年 11 月 19 日及 2014 年 3 月 25 日發出的兩份通函：《致持牌法團及註冊機構的通函 — 銷售定息產品》及《致持牌法團的通函 — 銷售複雜類別債券及高息債券》。



8. 在有些檢查個案中，營業代表亦沒有披露相關的重要資料（例如信貸評級及收益），以說明投資性質及當中的風險。
9. 在某些檢查個案中，營業代表甚至向客戶提供不準確的資料。舉例說，一名營業代表即使推介了一款信貸風險較高的高息債券，仍表示債券投資是一項低風險投資。在另一個個案中，營業代表指所推介的債券涉及的唯一風險是違約風險。

## 銷售衍生產品

10. 持牌法團須對其客戶進行適當的“認識你的客戶”程序。《操守準則》的加強措施規定，持牌法團在執行“認識你的客戶”程序時，應評估客戶對衍生工具的認識，並根據客戶對衍生工具的認識將客戶分類<sup>3</sup>。
11. 在檢查中，有過半數持牌法團的營業代表曾推介一些證監會認可基金（認可基金）<sup>4</sup>，而這些基金可能會為了投資目的或槓桿效應而運用金融衍生工具。然而，某些營業代表並沒有評估客戶對衍生工具的認識。
12. 此外，營業代表普遍沒有向客戶講解衍生工具在所推介的產品中的使用情況，亦沒有說明與投資該等產品有關的風險。只有少數營業代表曾向客戶提供《產品資料概要》<sup>5</sup>。

---

<sup>3</sup> 《操守準則》第 5.1A 段。

<sup>4</sup> 證監會在 2012 年 4 月發出一份通函，以就斷定某隻獲證監會認可的基金是否屬《操守準則》所指的衍生產品向中介人提供指引。

<sup>5</sup> 根據《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的手冊》，獲證監會認可的產品須提供《產品資料概要》。



## 評估產品合適程度

13. 營業代表應透過不同方法，包括將每項投資產品的風險回報狀況與每一客戶的情況進行配對，以作出合理地適合客戶的推介。他們應運用專業判斷力並顧及客戶的個人情況，勤勉盡責地評估所推介的每項投資產品的特點及風險對客戶是否合適，以及是否符合客戶的最佳利益<sup>6</sup>。
14. 在某些個案中，營業代表純粹以所推介產品的風險評級與客戶的風險承受能力水平相配作為解釋投資產品為何適合有關客戶的依據。然而，這些營業代表在進行產品合適程度評估<sup>7</sup>時，並沒有顧及客戶的所有相關情況。
15. 某些營業代表並沒有就為何某項推介產品合理地適合有關客戶，向客戶作出適當解釋或說明背後的理據，而上一次的喬裝客戶檢查計劃亦發現有同樣情況。

## 其他結果

### 認識你的客戶

16. 持牌法團須採取一切合理步驟，以確立其每位客戶的真實和全部的身分，以及他們的財政狀況、投資經驗及投資目標<sup>8</sup>。為求更了解客戶的個人情況，持牌法團亦須向每位客戶收集有關其投資知識、投資期、承受風險能力等資料<sup>9</sup>。
17. 雖然檢查發現某些營業代表使用標準問卷向客戶收集有關資料，但大部分營業代表一般來說會通過對話，以查詢和收集客戶的資料。所收集的客戶資料應全部以文件記載。
18. 在某些個案中，營業代表曾提示或引導有關客戶以某種方式作答評估問卷，以便向他們推介更多不同種類的產品。這做法顯然是影響了在確保產品適合客戶的原則下給予客戶的保障。

---

<sup>6</sup> 證監會於 2007 年 5 月 8 日發出的《有關為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》（《有關合理適當建議的常見問題》）第 4 條問題。

<sup>7</sup> 《操守準則》第 5.2 段。

<sup>8</sup> 《操守準則》第 5.1 段。

<sup>9</sup> 《有關合理適當建議的常見問題》第 2 條問題。



## 披露資料

19. 為協助客戶作出有根據的投資決定，持牌法團應根據《操守準則》的規定適當地向客戶披露及說明推介產品的主要特點和風險，及與銷售有關的資料<sup>10</sup>。
20. 除了在銷售高息債券及衍生產品方面有不足之處外，對其他推介產品的風險披露亦未能達到要求。例如，部分營業代表主要強調推介產品的優點，卻未能提供持平的意見，包括提醒客戶注意產品的缺點及下跌風險。至於認可基金和公司債券，部分營業代表傾向按照基金便覽或推廣材料來說明產品特點，而甚少解釋相關的風險因素，並且沒有向客戶提供《產品資料概要》。
21. 持牌法團須根據《操守準則》第 8.3A 段在訂立交易時或訂立交易前，向客戶提供與交易有關的資料。在大部分個案中，持牌法團提供的相關資料並不完整，例如部分營業代表並沒有披露他們是以何種身分（主事人或代理人）行事。
22. 此外，檢查亦發現營業代表在提供市場資料方面有數項不足之處。例如，一名營業代表指所推介基金的業績表現費是基金回報上升的保證。有數名營業代表對證監會的規定或常規作出了不準確的陳述。上一次喬裝客戶檢查計劃亦發現有同樣問題。例如，一名營業代表錯誤地指證監會曾刊發投資產品的回報指標。

## 銷售投資相連壽險計劃

23. 雖然投資相連壽險計劃並非《證券及期貨條例》所指的投資產品<sup>11</sup>，但檢查發現本身同時是證監會持牌代表及註冊保險經紀的銷售員工，在該等保險合約與其他產品之間，更傾向於向客戶推介該等保險合約。在某些檢查個案中，營業代表並沒有適當地披露他們是以何種身分（即作為保險代理還是持牌代表）行事，導致客戶以為投資相連壽險計劃和投資產品受到同一套監管制度規管。
24. 在另一些個案中，營業代表把投資相連壽險計劃推介給客戶，並在銷售過程中將投資相連壽險計劃提述為“基金平台”。雖然該等營業代表在作出建議後會向客戶提供推廣材料，但他們在銷售過程中似乎未能解釋推介產品的真正性質。有一名營業代表甚至向客戶解釋說投資相連壽險計劃屬投資產品或儲蓄產品，純粹只是為了稅務原因才以保單形式出售，當中沒有任何保險成分。

## 良好手法

25. 從檢查中，亦看到有營業代表採用一些較佳的銷售手法。例如，有營業代表在向年長及缺乏投資知識的客戶提供意見時格外審慎。另外，有其他營業代表提醒客戶，投資產品的過往表現未必可以作為其未來表現的準確指標。

---

<sup>10</sup> 《操守準則》第 8.3A 段。

<sup>11</sup> 證監會於 2009 年 8 月 13 日發出了一份《澄清因向公眾推廣、銷售或發售投資相連壽險計劃而須遵守的發牌規定的通函》。



## 未來路向

26. 證監會將會透過通函及常見問題，繼續致力協助業界遵守《操守準則》及《內部監控指引》<sup>12</sup>內所載有關銷售手法的規定。喬裝客戶檢查計劃是評估合規情況的一項重要工具。檢查顯示若干不足之處（特別是關於合適程度評估、認識你的客戶及披露資料方面）持續出現。因此，持牌法團必須作出改善，以確保全面遵守有關守則。我們在制定監管計劃和相關措施時，會一併考慮檢查結果，以及會在日後進行視察時，加強審視檢查所發現的不足之處。
27. 持牌法團尤其應提升其系統及監控措施，而管理層則應妥善監察營業代表採用的銷售手法。當出現潛在違反規定的情況時，證監會將會對個別商號作出跟進。
28. 證監會亦會與有關持牌法團的高級管理層會面，以討論檢查結果及任何所需的補救措施，以確保能在銷售手法方面的不足之處能得到妥善處理。

---

<sup>12</sup> 《適用於證監會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》。