



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

關於持牌法團銷售手法的主題視察報告

2012年10月



目錄

摘要	1
引言	2
視察結果	4
管理層監督、培訓和合規監察	4
產品合適程度評估程序	8
免責條款的使用及簽署免責聲明	11
《操守準則》新規定的遵守情況	13
專業投資者資格核實	15
結語	18
附錄 – 部分持牌法團所採取的良好手法的例子	19



摘要

1. 本報告概述證監會對十間持牌法團的銷售手法進行主題視察的結果。被視察的持牌法團均涉及投資產品的銷售工作，在業界具有一定的代表性。
2. 在視察期間，除其他事項外，證監會發現這些持牌法團於以下範疇出現不同程度的不足或缺失：
 - (a) 管理層監督、培訓和合規監察；
 - (b) 產品合適程度評估程序；
 - (c) 免責條款的使用及簽署免責聲明；
 - (d) 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）新規定的遵守情況；及
 - (e) 專業投資者的資格核實。
3. 在視察期間，證監會亦觀察到有些持牌法團採用了一些良好的手法，有關詳情將會在本報告中加以說明。不過，此等觀察結果未必能覆蓋所有情況，故此中介人不應將這些良好的手法視為遵守相關監管規定的唯一方式。
4. 經考慮所有相關事實及情況後，證監會將會向被發現違反《操守準則》和其他適用規定的持牌法團採取適當的監管行動。
5. 證監會將會就合規情況較差的範疇發出提供具體指引的建議通函或常見問題，藉以繼續協助業界遵守有關銷售手法的規定。
6. 從保障投資者的角度而言，本報告所載的視察結果可能有助教導投資者認識持牌法團於銷售過程中的一些常見毛病。證監會將會繼續推行投資者教育活動，令投資大眾更加關注銷售手法的問題，例如了解產品合適程度的評估程序以及要求持牌法團提供相關資料的重要性，從而保障投資者本身的權益。
7. 證監會將會密切留意各國在投資產品銷售手法的標準和規例方面的發展，並會在適當時候提出改善建議，使香港能夠緊貼國際標準。



引言

銷售手法的規定

1. 為客戶提供投資建議或作出招攬的中介人，必須遵守《操守準則》所訂明提供合理適當建議的責任。有關責任已於 2007 年 5 月發表的《有關從事財務策劃及財富管理業務的持牌及註冊人士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**》）中加以說明。《操守準則》應連同《有關合理適當建議的常見問題》一併閱讀。
2. 正如《有關合理適當建議的常見問題》所述，《操守準則》中提供合理適當建議的責任規定為客戶提供投資建議或作出招攬的中介人應：
 - (a) 認識他們的客戶；
 - (b) 了解向客戶建議的投資產品（產品盡職審查）；因應投資產品的性質、特性及風險，於每隔一段合適的時間進行持續的產品盡職審查；
 - (c) 將每名客戶的個人情況和向其推介的每項投資產品的風險回報狀況進行配對，從而提供合理適當的建議；
 - (d) 向客戶提供所有重要的相關資料並協助他們作出有根據的投資決定；
 - (e) 以文件載明及保留向客戶所作出的每項投資建議的依據，並向每名客戶提供依據的副本；及
 - (f) 聘用勝任的職員及提供適當的培訓（以確保銷售職員均充分了解經他們銷售的產品）。
3. 證監會就銷售手法的問題會進行例行視察及主題視察，並不時發表主題視察報告及發出通函為中介人提供指引，指導他們如何遵守銷售手法的規定，以及如何處理新興問題和應付市場發展。

視察的目的和範疇

4. 證監會為監察持牌法團有否遵守有關銷售投資產品的操守和銷售手法的監管規定（包括於證監會發表《建議加強投資者保障措施的諮詢總結》後所推出的《操守準則》新規定），進行了一輪主題視察。視察目的是為了評估業界整體遵守有關規定的程度，以及識別任何受關注的範疇，協助制訂日後的政策和倡議監管措施。
5. 本次主題視察覆蓋十間持牌法團，包括獨立財務顧問、環球金融機構的財富管理聯屬公司以及股票經紀行。
6. 該等持牌法團分銷或售賣的投資產品種類繁多，包括傳統的投資基金和債券，以至較為複雜的投資產品，例如累計認購期權及累計認沽期權、場外期權及其他結構性票據（例如與股票、貨幣或商品資產掛鈎的票據）。



7. 於此輪視察中，證監會採用了由上而下的方式視察商號的管理監督系統及監控措施，並對商號的銷售交易進行抽樣檢查，從而評估其系統和措施能否有效地確保商號遵守《操守準則》、《有關合理適當建議的常見問題》及《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》（《**管理監督指引**》）訂明的相關銷售手法規定。



視察結果

8. 本部分詳述證監會的視察結果，並以個案和示例說明不同的違規情況、缺失及問題所在。視察結果分為下列五個部分：
- (a) 管理層監督、培訓和合規監察；
 - (b) 產品合適程度評估程序；
 - (c) 免責條款的使用及簽署免責聲明；
 - (d) 《操守準則》新規定的遵守情況；及
 - (e) 專業投資者的資格核實。

管理層監督、培訓和合規監察

9. 中介人的管理層須為商號的營運承擔首要責任，包括制訂和實施商號的內部監控措施，並確保這些措施均持續有效，以及確保商號的職員遵守相關措施。尤其是，商號應制訂並維持相關政策和程序，以確保能符合所有相關適用的法律和監管規定以及商號本身的內部政策和程序。
10. 根據證監會在視察期間觀察到的缺失和問題，中介人應特別注意以下常見毛病：
- (a) 缺乏足夠資源和程序而未能勤勉盡責地監督職員；
 - (b) 職員缺乏足夠培訓；
 - (c) 合規職能失效以及合規監察程序不足；及
 - (d) 監控措施及程序的自我檢測不足。

監督資源及程序

11. 適當的管理監督系統及監控措施，可能會因應中介人本身業務活動的規模、性質及管理架構的差別而有所不同，但重要的是，所有中介人都應確保有足夠的監督資源及程序，以能夠勤勉盡責地監察為客戶提供投資建議或作出招攬的職員。
12. 以下個案中的持牌法團擁有超過 70 名銷售職員，服務超過 1,000 名客戶，但該持牌法團的四名負責人員中只有一名負責直接監督所有銷售職員進行的銷售活動。

個案1

證監會發現，身為某持牌法團銷售主管的一名負責人員並無察覺交易出現了風險錯配的情況（即投資產品的風險評級高於客戶的風險承受能力），故未能作進一步審核以確保產品適合客戶。該名銷售主管須獨自負責直接監督持牌法團內超過 70 名銷售職員進行的所有銷售活動。由於單一名主管無法有效監察為數眾多的銷售職員，或因而導致交易出現風險錯配而未能察覺。



13. 此外，證監會在以下例子中注意到，被視察的持牌法團雖然全部都設有程序手冊，為職員提供有關給予客戶投資建議及與客戶進行交易的指引，但這些手冊並無涵蓋若干重要的程序，而相關的持牌法團亦未有以其他方式向職員清楚交待此等重要的程序。

個案2

例子 A：有關持牌法團未有向銷售職員提供指引，指示他們應以文件載明向客戶所作出的投資建議的依據，亦缺乏足夠監管以確保銷售職員妥善備存相關紀錄。

例子 B：有關持牌法團未有就如何根據客戶投資組合的整體風險進行產品合適程度評估，提供書面指引。儘管銷售職員處理的個別投資交易都會由監察人員審核和批准，但管理層並沒有就個別投資交易的審批標準向監察人員提供清晰指引，亦沒有制訂任何補充監控措施，以確保每項交易的風險水平都符合客戶投資組合的整體承受能力。

員工培訓

14. 為員工在投資產品方面提供足夠而合適的培訓，以及提高員工對有關銷售手法規定的認知，有助加強商號的合規文化，並確保客戶能獲得適當的投資建議。
15. 證監會注意到，規模較大的商號通常會為銷售職員在合規和投資產品方面提供較為完善的培訓。至於規模較小的商號，雖然其管理層可以透過密切的日常指導以系統性較弱或非正式的方式培訓銷售職員，但重點是所有中介人都必須為銷售職員及其他員工在入職時及持續地提供足夠並切合他們為履行職責所需的適當培訓。
16. 中介人亦應建立一套制度，以監察培訓次數、培訓是否足夠以及員工的出席率，確保所有銷售職員都能具備不時更新的知識。
17. 證監會的視察結果顯示，部分個案中的銷售職員培訓計劃有改善的空間。正如以下例子所顯示，個案中的一名銷售職員因培訓不足，或因而對向客戶建議的產品有錯誤的理解。

個案3

個案中的持牌法團銷售一項結構複雜、備有不常見的特點且屬高風險的基金，但卻沒有為銷售職員提供任何有關該產品的培訓。銷售職員是否能夠向客戶正確講解產品特點，並確保產品適合客戶，這點十分重要。不過，證監會與該名曾向客戶推薦上述基金的銷售職員會面後發現，他向客戶表示該項基金屬流通性風險較低的產品，但相關銷售文件所披露的資料卻顯示該基金並不適合對流通性需求較高的投資者。發生這種情況應該是由於該名銷售職員對有關基金的認識不足所致。

個案4

例子 A：有關持牌法團未有要求負責分銷新產品的銷售職員必須參加相關產品的培訓。

例子 B：有關持牌法團雖每星期舉行培訓，提供產品和合規方面的最新資訊，但員工



的出席率低於 40%，而部分銷售職員甚至於過往 12 個月內從未參加任何培訓。

例子 C：有關持牌法團沒有就培訓的次數和類型以及員工的出席率作出記錄，因而未能證明員工的培訓是否足夠。

合規職能及合規監察程序

18. 中介人應設有一套合規系統，以識別、評估、監察及應付因未能遵守有關監管規定以及內部政策和程序所帶來的風險。證監會的視察結果顯示，被視察的持牌法團的合規職能和監察程序的有效性各有不同，在某些個案中甚至是不足夠。雖然規模較小的商號未必能安排人員專門負責合規事宜，但這些商號應建立和維持有效的監督程序，並由管理層密切監察，確保遵守所有適用的監管規定。
19. 在其中一個個案中，有關持牌法團因資源不足而停止進行定期的合規監察測試。
20. 正如下列例子所顯示，有關持牌法團並無制訂任何合規監察程序，以確保銷售職員遵守其政策和程序，為客戶提供合理適當的投資建議。

個案5

例子 A：被視察的持牌法團並無制訂監控措施，以確保職員符合其內部政策的要求，向客戶索取所有必須的資料。此外，有關持牌法團的客戶資料表格出現資料不全或前後不符的情況，但商號並無就此作出跟進，反映其合規監察程序有所不足。

例子 B：有關持牌法團並無制訂程序，以監察銷售職員有否遵守向客戶索取最新資料的內部政策，而當該等政策不獲遵守時，又未能及時發現以作跟進。

例子 C：雖然有關持牌法團已向銷售職員提供內部指引，說明不同風險承受能力的客戶所適合的產品類型，但該商號並無於交易前或交易後進行任何檢視，以確保銷售職員在向客戶提供投資建議時，已遵守商號有關提供合理適當建議的政策和程序。

21. 在規模較小的商號中，負責督促營業表現的營業小組主管可能亦需要同時擔任合規主任的角色，執行若干合規監察程序。在這種情況下，所有中介人都應制訂適當的措施以減低潛在利益衝突的風險，這點十分重要。

個案6

某營業小組的主管獲准審批本身的交易，同時又獲授權審核和批准其小組成員提交的客戶交易指示，並從中賺取交易佣金。雖然有關商號因其規模所限而未必能夠將職責作足夠的劃分，但上述安排可能會損害產品合適程度審核的獨立性，原因是商號並無任何補充監控措施及緩和程序以處理潛在的利益衝突。

監控措施及程序的自我檢測

22. 為確保能夠持續遵守有關銷售手法的規定，中介人應定期檢討本身的監控措施和程序是否足夠和有效，這點十分重要。證監會於 2009 年 2 月發出的一份通函中建議，中介人



應對關於提供合理適當建議的責任的監控措施和程序進行正式的自我檢測，而其管理層應審查自我檢測的結果，以確保能有效地推行既定的監控措施和程序。

23. 關於這方面所發現的問題，證監會的視察結果顯示部分持牌法團並無進行該等自我檢測，而另一些持牌法團則並無就自我檢測的結果、管理層的檢討以及採取的跟進行動編製妥善的文件紀錄。



產品合適程度評估程序

24. 爲了履行提供合理適當建議的責任，中介人應制訂有效程序評估投資產品的風險回報狀況是否切合客戶的個人狀況。
25. 本節將會討論證監會於有關程序所觀察到的問題，這些程序包括認識你的客戶、產品盡職審查、產品合適程度的決定過程以及文件紀錄的標準。

認識你的客戶

26. 中介人應向客戶索取所需資料，以了解客戶的個人情況，從而確保經考慮客戶的財政狀況、投資經驗、投資知識、投資期、承受風險能力（包括資本虧損風險）及定期供款和滿足額外抵押品要求的能力（如適用）後，向客戶提供的任何投資建議或招攬都適合客戶，並符合其投資目標。
27. 所有被視察的持牌法團都採用自行設計的表格或問卷收集客戶資料。爲了評估客戶的風險承受能力，部分持牌法團會採用風險狀況評估問卷，另一些持牌法團則會要求客戶只從若干選項中挑選其風險承受類別。以下個案顯示證監會於持牌法團評估客戶風險承受能力的過程及／或問卷中觀察到的若干缺點和限制。

個案7

一間持牌法團要求客戶只從開戶表格上的若干選項中挑選其風險承受類別。不過，表格並無解釋每項類別所代表的風險，亦無說明屬不同風險承受類別的人士的共通點。因此，客戶與持牌法團對某項類別所代表的風險水平未必有相同的詮釋和理解。

個案8

雖然某間持牌法團編製的風險狀況評估問卷設有多條問題，但最終客戶所屬的風險承受類別實際上取決於其如何回答一條關於不同類型投資產品的投資經驗的問題。即使客戶並無買賣結構性產品及衍生工具的經驗，他亦有可能在這問題上取得較高的風險評分。這可能會導致客戶被劃分爲風險承受能力較高的客戶，但該客戶未必會注意到有關商號將風險承受能力評估的大部分比重放在單一條問題的答案上，以及此舉所涉的風險。

產品盡職審查

28. 中介人應設有監控措施，確保銷售職員不會向客戶建議本身不了解的產品。他們應進行足夠的產品盡職審查，並備存妥善的審計線索，從而對所銷售的產品有透徹的理解。
29. 證監會發現，部分持牌法團並無對證監會認可基金進行產品盡職審查。這些持牌法團只是審核了相關基金公司的聲譽、往績及財政狀況，而忽略了這些基金公司銷售的個別產品的特點和風險。這些持牌法團亦誤以爲無需要爲證監會認可基金進行產品盡職審查。
30. 部分被視察的持牌法團本身並無進行任何產品盡職審查，而只是依賴基金平台所提供的資料。由於基金平台所提供的產品資料有限，該等持牌法團對有關投資產品未必有充分的了解。



31. 作為產品盡職審查程序的一部分，大部分持牌法團在評估產品的主要風險後，會為獲批的產品加上風險評級，從而使產品合適程度的決定過程更容易。證監會發現，部分持牌法團只管採用由一間獨立研究公司所編製的基金風險評級（該研究公司主要根據過去三年的年度波幅對基金進行風險評級），而並無考慮其本身所進行的盡職審查工作。當中介人進行產品盡職審查時，可以考慮其認為適合的任何相關資料，亦應對產品有本身的風險評估。
32. 證監會在若干個案中發現，有關持牌法團對已進行的產品盡職審查工作並無足夠的文件紀錄。持牌法團要顯示有否正確履行向客戶提供合理適當意見的責任，備存文件紀錄是一項基本要求。就所有向客戶推介的產品而言，中介人應以文件載明他們對投資產品所作出的核實工作及查詢，以及產品在哪些方面被認為適合不同風險類別的投資者。

決定產品的合適程度

33. 中介人評估產品的合適程度時，應考慮有關客戶的所有情況。證監會的視察結果顯示，部分個案中的持牌法團向客戶建議產品前，並無全面評估產品及客戶的狀況。

個案9

一名銷售職員向客戶建議一隻結構複雜兼高風險（例如流通性風險）的未經認可基金，而他的客戶部分為長者和退休人士。該名銷售職員未能證明向客戶建議有關基金前，有全面評估客戶的狀況，例如他們的投資期。另外，該名銷售職員亦未能顯示他對上述基金有足夠的認識。因此，他曾否向客戶正確講解產品特點，實在令人懷疑。該名銷售職員亦未能向客戶就該基金提供持平的意見，而只是強調基金的優點，但卻沒有提及其缺點和下行風險。

個案10

一間持牌法團向零售客戶銷售一隻未經認可的基金，而根據基金經理的盡職審查問卷，該基金的銷售對象是機構投資者，例如銀行及資產經理。該持牌法團未能說明如何確保提供於其零售投資者客戶（包括一名長者）的建議均屬合理適當。

34. 以下個案中的持牌法團採用粗淺的方法來判斷哪些產品適合不同風險類別的投資者。

個案11

某持牌法團籠統地將屬於投資級別以上的債券視為適合其所有客戶，而風險等級為3或以下（按1至5分級，5級為最高風險）的基金亦被其視為適合所有客戶。

每項投資產品都擁有本身的特點、獨特的結構和風險。中介人未有將推介的每項投資產品的風險回報狀況與每名客戶的個人情況配對，便假定某一類型的產品適合所有客戶，這種做法絕不恰當。舉例，備有不常見特點及／或結構複雜的債券，例如永續債券、後償債券及可換股債券，極不可能適合所有客戶。中介人應特別注意並必須確保向客戶正確講解有關產品的特點和風險，令客戶有充分了解，同時亦要符合客戶的投資目標、風險承受能力及其他個人狀況。

35. 決定產品合適程度時，亦必須評估集中度風險的水平。不過，證監會發現，並非所有被視察的持牌法團都會要求銷售職員根據客戶的資產淨值評估集中度風險。部分持牌法團



並無就如何評估集中度風險向銷售職員提供任何書面指引。我們發現某些持牌法團的集中度風險評估方法有以下缺點。

個案12

某持牌法團會計算建議的投資金額佔客戶資產淨值的百分比。假如所佔百分比低於某個指定門檻，即使該項產品的風險評級高於客戶的承受能力，有關投資的風險仍會被視為可以接受。不過，該持牌法團未能證明已充分考慮客戶投資組合內已持有的投資產品的風險評級。由於客戶可能已將大部分資產投資於高風險產品，因此即使客戶只輕微涉足持牌法團所建議的任何高風險投資，對有關客戶而言都很可能是不恰當的。

文件紀錄標準及紀錄的備存

36. 另一個需作改善的範疇，是持牌法團有否適當備存載明向客戶作出投資建議的依據的文件。證監會發現，部分持牌法團備存的文件紀錄太少，不足以解釋在考慮到客戶的個人狀況後，其所提出的建議為何會被認為適合有關客戶。

個案13

某持牌法團建議一名風險取向為“平衡型”的客戶投資一隻評級為“進取”的基金（投資於如期貨等衍生工具）。銷售職員備存的文件顯示，由於該名客戶希望持有“較為多元化和穩健的投資組合”，故此提出有關投資建議。

相關文件並無清楚說明為何加入該建議的產品會構成對客戶而言較為穩健的投資組合。個案中的銷售職員應以文件載明（除其他事項外）提供建議的依據，解釋在考慮過客戶的個人情況和當前的投資組合後，所建議的產品或策略為何會被認為適合客戶。

37. 證監會亦發現，部分個案中的銷售職員自行記錄了客戶的情況及／或其後的變更，但卻沒有將這些資料備存在持牌法團的紀錄中。持牌法團應制訂妥善備存紀錄的政策和程序，以免遺失客戶資料。



免責條款的使用及簽署免責聲明

38. 證監會發現，部分被視察的持牌法團於客戶協議當中加入免責條款或免責聲明，或要求客戶簽署聲明或確認。本節探討持牌法團在這方面的做法的問題或缺失。
39. 證監會發現，部分持牌法團的客戶協議或開戶文件中載有的條款，令《操守準則》內若干保障投資者的措施的目的及成效受到限制。此情況可從以下例子得到說明：

個案14

在其中一個例子中，某持牌法團於客戶協議內訂明，該持牌法團並無責任於收到與其代表客戶持有的任何投資有關的通告或文件後，轉交予客戶。在另一個例子中，某持牌法團在其協議內訂明，客戶於提交基金認購申請前，有責任先取得投資基金要約文件的副本。

此等條款會對客戶的權益造成不利影響。

個案15

一間持牌法團於風險狀況評估表格內加入客戶聲明部分。當客戶簽署表格確認風險狀況評估結果時，亦同時確認及同意該持牌法團無責任檢討／評估某種產品及投資選擇是否適合他們。

中介人在向客戶作出建議或招攬行為後，應確保所作出的建議或招攬行為在所有情況下都是適合該客戶和合理的。該持牌法團顯然意圖透過於客戶文件內加入該項免責條款，從而免除其在這方面對客戶的責任。

40. 在以下個案中，當客戶有意就被某持牌法團評為高風險的投資產品進行交易時，該持牌法團會要求客戶為每宗交易簽署確認或聲明，以確認他們未曾接獲該持牌法團的任何投資意見。

個案16

當客戶有意就被某持牌法團評為高風險的投資產品進行交易時，客戶會被要求簽署一份聲明，以表示產品是依照其本身意願購買，而該持牌法團未曾向客戶作出／提供任何建議或招攬。

若事實上中介人曾經向客戶提供建議或作出招攬行為，即使已要求客戶簽署該項聲明，亦不會減低中介人須確保交易屬合理適當的責任。

個案17

一間持牌法團要求其客戶為每宗交易簽署聲明，而客戶只有兩個選擇：確認曾經接獲持牌法團的投資意見，或未曾接獲持牌法團的任何投資意見。然而，如果選擇後者（不論實際情況是否有所不同），客戶亦同時須確認下列事項：投資決定是客戶自行作出的，而客戶亦已閱讀及了解所有相關的產品刊物，並具備足夠能力因應本身的投資目標及風險承受水平等判斷產品是否適合。

該項聲明的設計看來存在缺陷，原因是表格內所載的第二個選擇牽涉多條問題，但



客戶只可以提交單一確定答案，而此答案未必能夠適當地反映持牌法團與客戶之間關係的實際情況。

41. 於客戶協議內加入條款，意圖限制客戶根據合約提出申索的能力，而有關申索與《操守準則》內的保障條文有關，便有可能構成違反《操守準則》一般原則 1。該項原則規定，中介人須“以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度”行事“及確保市場廉潔穩健”。中介人亦應確保客戶適當地了解他們被要求簽署的任何聲明，並願意接受簽署聲明的影響及後果。
42. 對於持牌法團利用客戶協議內的免責條款及免責聲明，或因而扭曲持牌法團與客戶真正關係，意圖減低因向客戶提供意見而可能須承擔的法律責任，證監會將會就此視察結果作進一步評估，及另行提出適當的監管回應。



《操守準則》新規定的遵守情況

43. 為提升中介人於銷售投資產品時的操守及銷售手法，《操守準則》內有關銷售投資產品的新規定已分階段推行，並於 2011 年 9 月全面實施。
44. 本節探討某些持牌法團未能適當地實施此等新規定的情況，並澄清部分持牌法團的誤解。

銷售前披露金錢利益

45. 為處理潛在利益衝突的問題，新披露規定要求中介人在銷售前或銷售時向客戶提供一些與銷售有關（包括金錢及非金錢利益）的資料，從而提升透明度。
46. 證監會發現某些持牌法團誤以為只需披露由客戶支付的費用，而無須披露從產品供應商收取的回佣。另一些持牌法團於披露某宗交易所賺取的回佣時，只披露於分銷的所有產品中，產品供應商可能支付予商號的最高回佣比率的數字，而非《操守準則》所規定提供某宗交易所賺取的實際回佣比率（向上調整至最接近的 1%）。

個案18

某持牌法團按相關的特定產品，收取來自產品發行人 2.5%、3.5% 或 4.5% 的佣金回佣，但錯誤地就所分銷的全部產品的佣金回佣作出統一披露（例如最高達投資金額的 5%）。持牌法團應以交易為本，就某交易所賺取的回佣比率（向上調整至最接近的 1%）作出具體披露。

此項披露規定的作用是為了提升分銷商在銷售個別產品時所獲得的回報或利益的透明度，從而協助投資者在考慮各項因素時，能比較中介人藉分銷每項推介產品可獲得的回報或利益，以便作出有根據的投資決定。因此，若只披露所有產品的最高統一回佣比率，將會降低披露分銷商就個別產品所獲回報的作用。

47. 此外，證監會發現某些持牌法團並無根據《操守準則》第 8.3A(a) 段披露從背對背交易所賺取的銷售利潤。證監會謹此提醒各中介人，每當他們在接獲投資者的認購指示並向第三方購入投資產品後，然後再將同一投資產品轉售予該投資者，並在無須承擔任何市場風險的情況下獲得銷售利潤時，便應就此銷售利潤向該投資者作出披露。此項披露規定的理據已在分別於 2009 年 9 月及 2010 年 5 月發表的諮詢文件¹及諮詢總結²中解釋過。

投資者分類

48. 投資者對投資產品的認識，是判斷一項投資產品是否適合客戶的關鍵因素。由於包含衍生工具元素的投資產品一般難以被投資者所理解，故此現時中介人必須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其分類。

¹ 證監會於 2009 年 9 月發出的《建議加強投資者保障措施的諮詢文件》。

² 證監會於 2010 年 5 月發出的《建議加強投資者保障措施的諮詢總結》。



49. 大部分持牌法團已採取措施評估客戶對衍生工具的認識，以及根據客戶對衍生工具的認識將他們分類，以及評估某投資產品是否屬於就《操守準則》而界定的衍生產品。
50. 證監會發現部分持牌法團只依賴由客戶作出的聲明表示其曾經參加有關衍生工具知識的培訓課程，或具備相關過往工作經驗或買賣經驗。在認識你的客戶過程中，中介人應作出適當查詢或向客戶收集相關資料，從而作出適當評估，而並非單靠客戶作出的聲明。
51. 在評估投資產品是否屬衍生工具時，持牌法團一般視結構性產品（如股票掛鈎票據及累計股票期權等）為衍生工具，但部分持牌法團並無實施程序，以評估某項基金是否應就《操守準則》第 5.1A 段而界定為衍生產品。

個案19

一間持牌法團錯誤地假設只有結構性產品會被視為衍生產品，而基金（不論是否包含衍生工具）都不會被視為衍生產品。因此，該持牌法團並無採取任何措施，以釐定某項基金是否衍生產品。

衍生工具在該基金結構中的功能、持續期限及該基金使用衍生工具的程度，將會影響到有意投資該基金的投資者是否需要了解衍生工具，從而作出有根據的投資決定。



專業投資者資格核實

52. 根據《證券及期貨(專業投資者)規則》(《專業投資者規則》)，一些擁有高淨值資產的投資者，若其投資組合符合最低總值要求，可被視為專業投資者(專業投資者)，因而若干法律限制將不適用。此外，《操守準則》亦有提述專業投資者一詞，列明中介人所需採取的具體行動以求能獲豁免遵守《操守準則》內適用於根據《專業投資者規則》所指的專業投資者的若干規定時，如果客戶是《專業投資者規則》所指的專業投資者，並根據《操守準則》被評估為專業投資者，中介人便可獲豁免遵守《操守準則》內若干規定，包括須確保向客戶作出合理建議或招攬行為的規定。
53. 本節探討持牌法團在評估其專業投資者客戶資格方面的不足之處及缺失。
54. 《專業投資者規則》訂明各項可令中介人信納客戶符合投資組合最低總值要求的方法。中介人可以依賴在有關日期前 12 個月內由客戶的核數師或會計師發出的證明書，或一份或多份發給客戶的保管人結單，以證明客戶擁有所需的投資組合金額。
55. 證監會發現部分持牌法團於確定客戶是否屬專業投資者(即符合 800 萬港元的投資組合最低總值要求)時，對可以計算在內的客戶資產有所誤解。

個案20

例子 A：某持牌法團在確定客戶是否符合投資組合最低總值要求時，誤將客戶的住宅物業價值計算在內。住宅物業並不屬於投資組合的定義範圍內。

例子 B：一間持牌法團在確定客戶是否符合投資組合最低總值要求時，錯誤地計入客戶與其父母聯權共有的投資組合。雖然由客戶與其有聯繫者(僅指該名人士的配偶或任何子女)聯權共有的投資組合可以計算在內，但與其他人士聯權共有的投資組合則不可計算在內。

例子 C：某持牌法團在確定客戶是否符合投資組合最低總值要求時，將一名被持牌法團誤以為是客戶的有聯繫者單獨持有的帳戶計入投資組合當中。正如上文所述，由客戶與其有聯繫者聯權共有的投資組合可以計算在內，但由與客戶有聯繫者單獨持有的投資組合則不可計算在內，更遑論相關的投資組合非由與客戶有聯繫者持有。

56. 自《2011年證券及期貨(專業投資者)(修訂)規則》於 2011 年 12 月 16 日生效後，除上文第 54 段所提及的方法外，中介人可使用在當時情況下屬適當的方法，以令其信納客戶於有關日期擁有的投資組合符合最低總值要求，從而符合作為專業投資者的資格。中介人應妥善保存其評估過程的紀錄，以說明其已行使專業判斷，並得出客戶符合相關最低總值要求的合理結論。
57. 在獲豁免遵守《操守準則》若干規定前，中介人應於考慮其他因素的同時，評估及合理信納客戶對有關產品及市場具備豐富的認識、足夠的專業知識及投資經驗。該項評估應以書面載述。中介人應保存在評估過程中取得的所有相關資料及文件的紀錄，以說明當時所採用的評估基準。
58. 部分被視察的持牌法團只依靠透過其標準評估表格向客戶收集的資料，而並無評估所得資料是否與已知關於該客戶的其他資料相符。此情況可從以下例子得到說明：



個案21

某持牌法團在評估客戶對相關產品及市場的認識、專業知識及投資經驗時，只依靠客戶於其標準專業投資者評估表格內作出的回覆。但該持牌法團其後才發現獲提供的有關客戶的認識、專業知識及投資經驗的回覆資料並不準確，而在欠缺補充監控措施的情況下，這些不準確的資料導致該持牌法團對客戶可否就有關產品及／或市場被分類為專業投資者得出錯誤結論。引致此情況的原因是，有關評估表格並非由客戶自己填寫，而該持牌法團容許客戶可自行交回已填寫的評估表格，並無須持牌法團的員工從旁指導或與其討論評估表格內的問題和答案。

中介人應該就客戶對相關產品及市場的認識、專業知識、投資經驗及風險認知進行評估。在使用標準評估表格協助收集客戶資料的同時，中介人亦應評估客戶於表格內提供的答案是否與透過跟客戶討論及認識你的客戶過程中所收集的資料相符。評估應以書面進行，並應保存在評估過程中取得的所有相關資料及文件的紀錄，以說明當時所採用的評估基準。

59. 除進行上述評估外，中介人亦應向客戶提供一份書面說明，述明被視為專業投資者的風險及後果（即中介人有權獲豁免遵守《操守準則》內若干規定，包括須確保作出合理的建議／招攬行為的規定）。該份書面說明亦應知會該名客戶有權撤回被視為專業投資者。中介人亦應取得由該名客戶簽署的聲明書，當中述明中介人已向其解釋被視為專業投資者一事的後果，並且其享有撤回被視為專業投資者的權利，以及該名客戶同意被視為專業投資者。
60. 在這方面而言，證監會發現部分持牌法團向客戶提供不清晰的書面說明，以致客戶不知道持牌法團向其銷售產品時是否能獲豁免遵守相關的監管規定。

個案22

當客戶簽署申請表格以求被分類為專業投資者，並據此同意被視為專業投資者以及有關的風險和後果時，申請表格內並無清楚列明該名客戶是否只根據法例被視為專業投資者（如屬此情況，根據《證券及期貨條例》的若干法律限制將不適用），或同時根據《操守準則》被視為專業投資者（如屬此情況，《操守準則》內若干規定將不適用，例如須確保向客戶作出合理的建議或招攬行為的規定）。同樣問題亦出現於客戶所收到的有關其專業投資者狀況的通知書內。此情況或會令客戶感到非常混淆，亦可能影響客戶的法律權利。

中介人應確保於向客戶提供有關將其分類為專業投資者的任何文件當中，須清晰準確地傳達被分類為專業投資者的相關風險和後果，以及中介人有意根據《操守準則》視客戶為哪些產品及／或市場的專業投資者。

61. 在確立專業投資者的投資組合水平時應參照的準則及方法載於《專業投資者規則》內。此外，《操守準則》亦已清楚說明如中介人希望獲得豁免遵守《操守準則》內若干規定時須進行的評估及應採取的相關程序。證監會發表的通函³及諮詢總結⁴亦已就此提供進

³ 證監會於 2010 年 5 月 28 日發表題為《給持牌法團及註冊機構的有關投資者分類及專業投資者規定的指引》的通函

⁴ 證監會於 2011 年 2 月發表《有關《證券及期貨(專業投資者)規則》的舉證規定的諮詢總結》。



一步指引。中介人在進行核實客戶專業投資者身分資格的程序時，應參閱相關規則及指引。



結語

62. 在這輪主題視察中，證監會注意到所有持牌法團均已設立程序，以施行規管其銷售手法的相關規定。
63. 儘管如此，證監會亦發現持牌法團於施程序上的缺失。此外，在確保遵守銷售手法規定的管理監督架構方面亦有改進空間。經考慮所有相關事實及情況後，證監會將會向被發現違反《操守準則》及其他適用規定的持牌法團採取適當的規管行動。
64. 證監會將會繼續採取各種監督措施，監察持牌法團遵守銷售手法規定的情況。
65. 證監會亦會就合規情況較差的範疇，繼續向中介人提供有關遵守《操守準則》、《管理監督指引》及《有關合理適當建議的常見問題》方面的指引（例如發表常見問題及通函）。
66. 對於持牌法團利用客戶協議內的免責條款及免責聲明，或因而扭曲持牌法團與客戶真正關係意圖減低因向客戶提供意見而可能須承擔的法律責任，證監會將會就此視察結果作進一步評估，及另行提出適當的監管回應。
67. 證監會將會繼續進行投資者教育活動，以令投資大眾更加關注到產品合適程度的評估過程，以及要求中介人提供正確資料的重要性，從而保障其本身權益。



部分持牌法團所採取的良好手法的例子

於視察過程中，證監會注意到部分持牌法團在提供顧問服務時所採取的良好手法及內部監控措施。下列例子未必能覆蓋所有情況，而中介人亦不應視此等例子為符合監管規定的唯一方式。中介人在採用此等例子時應考先考慮本身的個別情況。

員工培訓

1. 部分持牌法團已設立正式評估程序（例如問答測驗），以測試員工對所接受培訓的理解程度。
2. 部分持牌法團亦定期為員工提供復修培訓，藉此提醒員工有關監管規定，加強其對基本原則及概念的認識，以及提供有關監管改革及發展方面的最新訊息。

合規監察程序

3. 某持牌法團設立了詳盡的合規監察計劃，當中包括：
 - (a) 利用查核表檢查銷售職員是否已取得一切所需資料及正確進行產品合適程度評估，以作為有系統的合規監察程序的一部分，從而確保成效。
 - (b) 進行該等合規檢查的員工會直接向合規部門及高級管理層匯報所發現的任何異常情況或問題。
 - (c) 就違反政策及程序設立懲罰制度（例如向銷售職員發警告信），藉此向員工表明不會容忍不合規行為。
4. 部分持牌法團為促進良好的合規文化，會於釐定發放予銷售職員的酌情花紅金額時考慮多項表現指標，例如銷售職員會否違反任何政策及程序或被任何客戶投訴。

認識你的客戶

5. 為確保客戶同意風險狀況評估及分類，部分持牌法團要求客戶簽署及確認風險狀況的評估結果，並向客戶提供已簽署文件的副本。
6. 某持牌法團每年向客戶發出確認函件，以確認其風險狀況。如果客戶的風險偏好或投資目標出現任何變化，及／或他們不同意被評估的風險承受水平，客戶須聯絡指定的銷售職員再次進行風險狀況評估。

產品盡職審查

7. 某持牌法團在對產品進行盡職審查程序時，詳細列明產品在哪些方面被認為適合不同風險類別的投資者，並向銷售職員提供清晰指引。例如就某種高風險的結構性產品而言，該指引列明該產品只適合高風險承受水平以及對相關資產的市場持有特定見解（例如客戶相信累積的相關貨幣將會於一段時間內升值或窄幅上落）的客戶，此外亦列明客戶的投資期（例如六個月至一年的投資期）。除向銷售職員提供培訓外，該持牌法團亦製備簡報資料，以協助銷售職員就產品向客戶提供有效及貫徹一致的說明。



對若干客戶組別進行額外監控

8. 某持牌法團會在向若干客戶組別（例如長者及學歷相對較低的人士）銷售投資產品時，實施額外的監控措施。銷售職員會安排與有關客戶會面，講解投資於投資產品的一般風險。一名非銷售職員亦會出席會面，確保已向客戶作出適當講解。此外，該持牌法團亦鼓勵客戶邀請親友出席會面，以協助確保客戶了解投資於投資產品的一般風險。