

## 不當銷售產品的風險

2006年11月20日

講者  
中介團體及投資產品部執行董事  
張灼華

謝謝主辦機構邀請我出席今天下午的會議。據我所知，我可能是唯一以監管者身分在這次會議上發言的講者，因此，雖然我在風險管理方面的技術知識與在座眾位專家相比會有所不及，但我希望能從監管的角度，就今天討論的課題分享一些有用的見解。

今天，我想談談關於不當銷售金融產品的手法所帶來的風險，以及證監會為提升那些提供投資意見的中介人的標準而正在進行的工作。

### 投資顧問業概覽

投資顧問業增長蓬勃，有利可圖。何以如此？

#### 投資趨勢

過去，香港投資者主要投資於地產、股票及外匯。然而，由於股市波動及息率低企，導致不少投資者另覓更多不同種類的金融產品，以求爭取較佳回報，當中包括傳統的單位信託及互惠基金、對沖基金及其他集體投資計劃、結構性產品，以及投資相連壽險計劃。

#### 人口狀況

在人口狀況方面，政府預計至 2031 年，香港 65 歲以上人口將達 25%。鑑於預期人們會較長壽及人口日漸老化，對勞動人口的倚賴將會增加。有見及此，越來越多夫婦打算做好退休計劃準備，而非倚賴子女供養。他們備存資金，希望保本增值。

然而，金融產品日趨複雜，打破了證券投資、銀行與保險服務之間的傳統界限。像香港般競爭激烈的市場，能刺激更大的創意發揮，讓投資者享有更多選擇及增值服務。創新是關鍵所在，這從一系列可供投資者選擇的認可及非認可的金融產品可反映出來。現時，市面上有超過 2,600 種證監會認可的集體投資計劃（包括 14 項認可零售對沖基金）及超過 190 項投資相連壽險產品。

同樣顯著的是，隨著市場變得愈趨複雜，一般散戶投資者感到無從入手，以致愈來愈多投資者倚賴投資顧問指點迷津，希望從五花八門的金融產品中挑選出較適合他們的產品。

當投資顧問由於種種原因而未能向客戶提供專業及客觀的投資意見時，便會產生風險。一旦投資者對投資顧問失去信心，他們對市場失去信心的危機亦隨之出現，導致所有市場參與者亦會受損。

## 監管制度

在香港，有三類投資顧問可以向公眾提供財務顧問服務：(1)獲證監會發牌的投資顧問；(2)銀行；(3)保險中介人。

證監會只負責直接監管獲其發牌的投資顧問，而金管局則是擔任投資顧問的註冊機構（即銀行）的前線監管機構。然而，獲證監會發牌的投資顧問及銀行都受到相同的證監會監管規定[（即《操守準則》及《內部監控指引》）及《證券及期貨條例》下的相關法例]所約束。

另一方面，保險中介人是根據一個受到《保險公司條例》監管、並由保險業監督及兩個自律監管機構負責執行的獨立制度所監管。

## 證監會在處理欺詐行為及不當銷售手法方面的角色

### 主題視察

於 2005 年 2 月，證監會發表了一份對 15 家富有代表性的持牌投資顧問公司—約為當時獲我們發牌的公司總數的 10%—進行主題視察的報告。在這次視察中，我們著眼於該等投資顧問的銷售手法及評估其遵守有關規則及規例的情況。

我們發現了多項不足之處，特別是：

- 根據“認識你的客戶”要求而收集的資料並不足夠
- 對產品進行的盡職審查不足
- 投資建議缺乏適當依據
- 給客戶的講解不足以使客戶作出有根據的投資決定

我們該次視察亦發現有投資顧問提供不合適的建議，以下是其中一些例子：

- 一名在香港工作了 26 年的教師，被投資顧問建議將某個比例的薪金投資於一隻承諾有 16%潛在回報的非認可基金之中。他亦被建議利用借貸將投資加大四倍。最後，他虧蝕了全部儲蓄（95,000 英鎊）。

- 於 2005 年，有報道指一名 86 歲婦人被銀行職員將其大部分儲蓄轉移至多隻高風險單一國家基金之中。在八個月內，她的儲蓄明顯地曾被轉移 58 次（我們已將個案轉交金管局）。
- 部分分銷商並沒有履行適當的產品盡職審查。在某宗個案中，分銷商提供具誤導性的推廣資料，表示有關的非認可基金適合風險承受能力較低的保守型投資者。但事實上，在有關的發售備忘錄中，該些基金被形容為專為熟練及有經驗的投資者而設的投機性投資項目。

假如投資顧問嚴格遵守早已在現有守則及指引內訂明的準則，大部分識別出來的有問題監管事宜原本是可以避免的。證監會該份報告的其中一個主要目標是提醒投資顧問嚴格遵從該些規定。

我們非常明確地提醒投資顧問，我們將在一年內進行另一次主題視察，如情況仍未有任何改善，我們便會考慮其他處理方法。

### 消費者委員會調查

香港消費者委員會亦進行了一項調查，評估33家金融機構的投資顧問所提供的服務和意見的水平，而有關結果亦已於今年較早前發表。該調查由假裝為背景各異的準客戶(即不同年齡和家庭及經濟狀況)的人士進行，並一共作出了58次造訪。套用消費者委員會的說話，調查結果令人“大開眼界”。該調查凸顯了多個令人關注的範疇，包括：

- (i) 在若干個案中，有關投資顧問的持牌狀況或資格的披露不足。這點至關重要，因為某些產品只可由獲發牌進行受規管活動的人士銷售。
- (ii) 在某些個案中，有關酬金的資料不夠詳盡。有些投資顧問只向準客戶表示他們的意見是免費提供的，但卻沒有披露他們可藉著向客戶推薦特定的產品，以佣金回扣方式獲得獎勵。這可能對消費者而言具誤導成分。
- (iii) 在其他個案中，投資顧問只強調其建議的投資的好處，卻未有提及所涉風險。
- (iv) 有些投資顧問似乎只管大力推薦其公司的產品，卻沒有適當地顧及客戶的狀況和財政目標，導致客戶得不到適切的意見。

該調查引述的常見例子，是年長的客戶獲售予屆滿期限過長、設有禁售期或甚至無保證回報的投資產品。

- 例如，在一宗個案中，一名63歲的退休人士被建議購買一項屬投資相連壽險計劃的產品，而該人要連續三年每年支付80,000美元，並且要等九年後即他72歲時，才可在未來25年每月穩定地收到1,295美元的回報。

- 在另一個案中，一名65歲的退休人士被要求為其孫兒投購一項長達16年的保險儲蓄計劃。

上述做法明顯令人難以接受。

### 投資顧問有責任以客戶的最佳利益行事

這項概括性但基本的責任可細分為載於證監會各份守則及指引內的多項原則：

1. 認識你的客戶——收集及記錄關於客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標的足夠資料。假如投資顧問與客戶維持持續關係，便應定期更新客戶的資料。
2. 產品盡職審查——在向客戶推介任何產品前，須確保已完全明白有關產品在各重要方面的情況。假如有關產品並未獲得認可，此項責任便更為繁重。
3. 合理建議——因應客戶的具體情況作出合理地屬適當的建議。以書面方式列明有關建議的依據，以及建議中的投資項目如何與客戶的投資目標及風險承受能力相符。
4. 協助客戶作出有根據的決定——向客戶適當講解有關投資建議的依據及所涉風險的性質和範圍，並應把提前套現的後果解釋清楚。單把產品小冊子交給客戶，任其自行理解有關內容的做法，並不足夠。
5. 勝任能力——聘用勝任的職員及提供適當的培訓。

因此，首要原則是要以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益。為此，我們預期高級管理層承擔責任，並在確保適當的操守及合規標準獲得遵守方面擔當更重要的角色。

我們發現，有些投資顧問仍未能履行上述責任。

### 行動綱領

為了處理不當銷售產品所帶來的風險，我們已經或將會落實以下措施：

- (1) 目前，證監會正就投資顧問的活動進行第二輪視察。
- (2) 凡有明顯證據證明違規情況，我們已經採取及將會繼續採取必要的執法行動。
- (3) 就有關投資顧問對客戶應負有的責任及義務的現行監管規定而言，證監會將會提供更詳細的指引。

在國際層面上，證監會是國際證監會組織的積極參與者，該組織負責為證券市場制定業界標準。國際監管機構現正熱烈討論的課題之一，是有關適當披露的事宜及處理中介人利益衝突的方法。

- (4) 最後，證監會將會繼續致力協助投資者認清自己在尋求投資顧問的意見時有何權利、責任及風險。我們將會繼續透過傳媒、工作坊、刊物及我們名為“學·投資”的投資者教育入門網站等不同渠道教育投資者。

然而，單靠監管並不足以幫助那些沒有事先了解有關產品、所涉風險、費用及責任便匆匆作出投資的投資者。我們將會致力提高投資者在這方面的警覺性。

## 總結

證監會有法定責任維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序。為了達到這些目標，我們將會竭盡所能，確保香港不會出現不當銷售金融產品的情況，以及投資者可從投資顧問獲得更佳的服務及適當的意見。

多謝。