

喬裝客戶檢查計劃的結果

2011 年 5 月



摘要

1. 為完善監管工作，證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）委聘香港生產力促進局進行喬裝客戶檢查計劃（**檢查**）¹，重點了解持牌法團銷售非上市證券及期貨投資產品（**證券產品**）的手法。檢查涵蓋三大範疇：“認識你的客戶”程序、解釋產品特點及披露風險，以及評估產品合適程度。
2. 檢查在 2010 年 7 月至 11 月進行，其間向十家選定的持牌法團進行了合共 150 次抽樣檢查²（每家法團各接受 15 次抽樣檢查），這些公司均屬向散戶（包括未經預約的客戶）銷售證券產品的投資顧問公司及經紀行。現於附錄登載概述對該等公司銷售手法檢查結果的報告（**《報告》**）。
3. 檢查顯示，該等公司普遍能遵守“認識你的客戶”規定，僅在其中兩次抽樣檢查中，某公司的銷售職員被發現所用手法不符合“認識你的客戶”程序。
4. 檢查亦顯示，銷售職員在解釋所推介產品的特點及披露相關風險方面有不足之處。在向喬裝客戶³（有關客戶）推介產品的抽樣檢查中，佔 16% 的銷售手法欠理想，當中包括銷售職員對所推介的產品了解不足，以及向有關客戶提供不充分甚至不準確的資料。就此而言，持牌法團必須妥善顧及客戶的需要，並向他們提供適當且準確的資料，以助他們作出有根據的決定。
5. 該等公司就產品是否適合客戶而進行的評估亦有改善的空間。在某些抽樣檢查中，銷售職員在作出推介時未有考慮到有關客戶所有相關的個人情況，而且銷售職員普遍沒有根據有關客戶的個別情況，充分解釋為何產品適合他們。

主要結果

認識你的客戶

6. 根據《操守準則》⁴，中介人有責任向客戶索取資料以釐定其財政狀況、投資經驗及投資目標。為求更了解客戶的個人情況，中介人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⁵。
7. 檢查結果發現，雖然該等公司普遍符合“認識你的客戶”要求，但部分公司在這方面仍有改善空間。

(i) 不符合“認識你的客戶”程序規定

8. 在其中兩次抽樣檢查中，來自同一公司的銷售職員被發現曾引導或提示有關客戶更改他們在風險概況問卷中的答案，以便向他們推介更多不同種類的投資產品（見《報告》第 25 段）。若銷售職員未能妥善執行“認識你的客戶”規定及評估客戶的風險概況，可導致最終向客戶

¹ 證監會與香港金融管理局聯合委聘香港生產力促進局進行這項計劃。

² 本文“抽樣檢查”一詞指“喬裝客戶”每次以準客戶身分收集有關持牌法團銷售產品過程資料的行動

³ “喬裝客戶”及“有關客戶”指獲服務供應商聘請以準客戶身分在有關公司進行抽樣檢查的人士

⁴ 《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》）第 5.1 段

⁵ 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 2 條問題



推介了不合適的產品。雖然只有一家公司出現這個問題，但證監會仍認為應在此作出提述，表明該情況有違中介人應確保產品適合客戶的原則，證監會對此絕不容忍。本會已要求有關持牌法團立即採取措施，包括檢討監控制度及其他程序，以確保妥善執行“認識你的客戶”程序。

(ii) 未有取得客戶的若干主要資料

9. 在某些抽樣檢查中，有關職員未有事先向部分客戶收集相關資料，尤其是投資期（共佔總數的 19%）及風險取向（佔 12%）的資料（見《報告》第 23 段）。令人質疑的是，銷售職員在缺乏客戶的基本資料的情況下，如何能夠評估所推介產品就有關客戶的具體情況而言是否合適。

(iii) 未有妥善處理投資者查詢

10. 在另外兩次抽樣檢查中，銷售職員在執行“認識你的客戶”程序及評估有關客戶的風險概況時，未能回覆客戶的查詢（見《報告》第 26 及 27 段）。這令人質疑有關銷售職員是否熟悉所屬公司的風險概況評估方法，甚至是否明白“認識你的客戶”程序的重要性。

解釋產品特點及披露風險

11. 為確保給予客戶的投資推介屬合理適當，中介人須向客戶適當地解釋所推介的投資產品為何適合客戶，以及投資產品的性質及風險程度，從而協助客戶作出有根據的決定。中介人應就投資產品提供持平的意見，包括提醒客戶注意產品的缺點及下跌風險⁶。
12. 檢查顯示，銷售職員應多加努力，在解釋產品特點及披露風險方面提升整體質素。下文概述在檢查中發現的一些不當銷售手法。

(i) 對產品了解不足

13. 部分銷售職員對所推介的產品欠缺充分了解。他們向有關客戶推介基金時，未能說出基金的相關投資是甚麼，例如基金所投資的國家或股票類別（見《報告》第 33 及 34 段）。若銷售職員對自己推介的產品的特點及風險缺乏真正認識，便難以履行向客戶提供合理適當建議的責任。

(ii) 提供不足夠的資料

14. 部分銷售職員未有向有關客戶提供所推介產品的足夠資料，例如產品特點及風險、相關費用，以及有關債務證券是否有二手市場（見《報告》第 35 段）。若銷售職員未能全面及公正地披露有關產品的所有主要特點，將影響客戶了解有關投資的性質及所涉風險。

(iii) 提供不準確的資料

15. 在有些情況中，銷售職員向有關客戶提供了不準確的資料（見《報告》第 36 及 37 段）。例如，一名銷售顧問指投資基金的風險不高，較銀行存款穩妥。事實上，投資基金的風險視乎基金的特點及所投資的項目而定，由高至低不等。該銷售顧問向投資者表示不論投資任何基金，都較銀行存款更加穩妥，是不正確的說法。客戶會依賴銷售職員的意見作出投資，因此

⁶ 《有關合理適當建議的常見問題》第 5 條問題



銷售職員有責任以客戶的最佳利益為依歸，並應提供準確的資料，讓他們據此作出投資決定。

16. 檢查亦發現，部分銷售職員錯誤解釋證監會的要求或常規（見《報告》第 38 段）。例如，一名銷售顧問向有關客戶錯誤指出，證監會將投資產品劃分為不同風險組別，這會令客戶誤以為其公司的產品分類獲證監會認許。

評估產品合適程度

17. 要評估產品對客戶是否合適，應將所推介的每項投資產品的風險回報狀況與每一客戶的個人情況進行配對。每宗個案的事實及情況都不相同，銷售職員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產品的特點及風險對有關客戶是否確實合適，以及是否符合客戶的最佳利益⁷。檢查察覺到以下在評估產品合適程度方面的不足之處。

(i) 未有充分解釋投資推介背後的理據

18. 銷售職員普遍沒有根據有關客戶的個別情況，充分解釋為何產品適合他們。若沒有清楚解釋為何推介某產品，客戶將難以評估產品是否適合自己。
19. 在某些抽樣檢查中，銷售職員向有關客戶推介一些高於其風險取向級別的產品，但卻沒有解釋何以認為產品適合他們（見《報告》第 41 段）。

(ii) 向客戶推介產品時未有妥善顧及具體情況

20. 在有些抽樣檢查中，銷售職員在評估產品合適程度時，未有顧及有關客戶的所有相關個人情況（見《報告》第 42 段）。在其中一次檢查中，銷售職員甚至向有關客戶表示，由於她有買賣股票的經驗，因此可購買任何投資產品。這說法是不正確的，因為即使客戶以往曾經買賣股票，亦不等於其適合投資任何類型的投資產品。

良好銷售手法

21. 從檢查中，亦看到有銷售職員採用良好的銷售手法（見《報告》第 43 至 45 段）。例如，有些銷售職員建議有關客戶分散投資，或首先嘗試在不同時候進行小額投資來限制風險；另一些銷售職員在處理年長客戶、年輕投資者或投資新手的個案時，則加倍審慎。

回應

22. 證監會十分注重業界遵守詳述於《操守準則》、《內部監控指引》⁸及有關提供合理適當建議的常見問題載有銷售手法的規定。檢查結果顯示，持牌法團在遵守相關監管規定方面仍有不足之處。持牌法團應認真檢討其系統及監控措施，確保全面遵守有關的監管規定，持牌法團的管理層尤其應妥善監察銷售職員的銷售手法。
23. 對於檢查中發現涉及重大不足之處的持牌法團，證監會已要求其採取行動加以處理。證監會將繼續監察這些公司，並確保它們採取適當措施處理有關事宜。若嚴重違規情況再次出現，證監會將會毫不猶疑地採取監管行動。

⁷ 《有關合理適當建議的常見問題》第 4 條問題

⁸ 《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》



24. 證監會在日後更新有關銷售手法的監管制度時，亦會一併考慮檢查結果，並且會不時借助喬裝客戶檢查來進行視察，藉以評估業界遵守相關規定的情況。同時，本會將會在視察時加強審視檢查所發現的不足之處。

喬裝客戶檢查計劃報告
香港非上市證券及期貨投資產品
銷售情況檢查

證券業

二零一一年四月

目錄

1. 摘要	2
2. 計劃介紹	4
2.1 背景和目的	4
2.2 檢查對象的選擇	4
2.3 實地檢查的安排	4
2.4 檢查方法	4
2.5 喬裝客戶概況	5
3. 結果	6
3.1 認識你的客戶	6
3.2 解釋產品特點及披露風險	9
3.3 評估產品合適程度	14
4. 良好銷售手法	16
5. 前瞻	17

1. 摘要

1. 本報告總括一項有關非上市證券及期貨投資產品(證券產品)的銷售手法的喬裝客戶檢查的結果。該喬裝客戶檢查由一間獲委聘的服務供應商¹所進行。
2. 檢查於2010年7月至11月間進行，其間向十家選定的持牌法團進行了150次抽樣檢查² (每家法團各接受15次抽樣檢查)。
3. 檢查顯示，該等公司普遍能遵守“認識你的客戶”的規定，僅在兩次抽樣檢查中，某公司的銷售顧問被發現其“認識你的客戶”程序有欠理想。在其他方面：如向客戶解釋產品特點、披露風險及評估產品的合適程度，亦發現有不足之處。本報告總結主要的調查結果如下：

認識你的客戶

4. 被選公司的銷售顧問透過結合口頭討論及風險評估問卷去蒐集喬裝客戶³的資料。蒐集的資料一般包括喬裝客戶的投資目標、財務狀況及投資經驗。但是某些個案的銷售顧問，在“認識你的客戶”程序中，並沒有收集相關的資料，如喬裝客戶的投資年期和風險取向。
5. 有同一公司的兩名銷售顧問被發現引導或提示喬裝客戶更改風險評估問卷的回答，以便能推介更多不同種類的投資產品。

銷售顧問對產品特點的解釋及風險披露

6. 被選公司通常向喬裝客戶推介投資互惠基金(主要是那些相關投資為股票或債券的基金)。

¹ 本報告中，服務供應商指本機構--香港生產力促進局。

² 本報告中，“抽樣檢查”指“喬裝客戶”以準客戶身分收集持牌法團銷售過程資料的行動。

³ 本報告中，“喬裝客戶”指被服務供應商招募以準客戶身分在有關公司進行抽樣檢查的人士。

7. 大部份銷售顧問向喬裝客戶大致解說了所推介產品的特點及風險。但是，在有推介產品的抽樣檢查中，16%的個案的銷售顧問被發現作出以下行為：
 - a. 向喬裝客戶提供錯誤或不足夠的產品特點及/或風險的資料；
 - b. 未能顯示對推介予喬裝客戶的產品有足夠認識；或
 - c. 在解釋證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的要求或常規時提供不準確的資料。

評估產品合適程度

8. 在大部份個案中(150次抽樣檢查中的95%即142次)，銷售顧問最後有推介特定產品予喬裝客戶。餘下8次抽樣檢查中的3間機構，在執行“認識你的客戶”程序後，銷售顧問拒絕推介任何產品予喬裝客戶。銷售顧問告知喬裝客戶，沒有產品配合他們的風險取向。
9. 當評估產品合適程度及考慮推介投資產品時，有關公司須關注客戶的個人情況。在此方面，某些個案中的銷售顧問被發現作產品合適程度評估時，沒有關注到喬裝客戶所有相關的個人情況(如：投資年期及風險取向)。
10. 從檢查中，亦看到有銷售顧問採用良好的銷售手法。有些銷售顧問建議喬裝客戶分散投資，或首先嘗試在不同時候進行小額投資來限制風險；另一些銷售顧問在處理年長客戶、年輕投資者或投資新手時，則加倍審慎。

2. 計劃介紹

2.1 背景和目的

11. 證監會和香港金融管理局（「金管局」）（統稱監管當局）在2008年12月各自向財政司司長提交的“雷曼迷你債券危機引起的事項”報告中，均建議引入喬裝客戶檢查計劃（檢查計劃）。此建議旨在加強現有的規管制度，透過額外的監察工具監督受規管機構在香港銷售投資產品的手法。
12. 監管當局共同委聘一家服務供應商，以協助他們推行檢查計劃，當中涵蓋在香港銷售的非上市證券及期貨投資產品（證券產品）。
13. 檢查計劃配合監管當局的監管活動，協助評估銷售顧問在銷售證券產品予香港的投資者時是否遵守監管當局的規則及規定。

2.2 檢查對象的選擇

14. 對10間被選的持牌法團進行了總共150次抽樣檢查（每家接受15次抽樣檢查）。這些公司包括投資顧問公司及經紀行，被證監會選出的公司均是向散戶（包括未經預約客戶）銷售證券產品的投資顧問公司及經紀行。

2.3 實地檢查的安排

15. 實地檢查在2010年7月至11月間進行。

2.4 檢查方法

16. 是次檢查計劃集中審視三個主要方面：“認識你的客戶”程序、解釋產品特點和披露風險，以及評估產品合適程度。
17. 在整個檢查計劃中，喬裝客戶以準客戶身份前往被挑選的公司進行評

估。喬裝客戶使用真實的個人身份(包括姓名、年齡和地址)。服務供應商為喬裝客戶提供了產品資料、證券規例、持牌法團銷售手法及填寫喬裝客戶問卷的培訓。

18. 監管當局設計了一份喬裝客戶問卷，以記錄喬裝客戶在到訪公司進行抽樣檢查時的經歷。喬裝客戶在完成檢查後須填妥及遞交問卷予服務供應商。
19. 喬裝客戶獲具體指示怎樣接觸被挑選的公司及在面談中如何扮演準客戶。就此而言，喬裝客戶須表示對證券產品感興趣，並與機構的銷售顧問面談。但喬裝客戶毋須作真正的投資。喬裝客戶須記錄面談時所發生的事情、完成問卷及蒐集銷售顧問所提供的資料。
20. 在檢查進行期間，服務供應商執行質素控制測試，並把所有填妥的問卷與有關記錄對照查核，以確保問卷的完整性及準確性。

2.5 喬裝客戶概況

21. 是次檢查包括具有不同特質的喬裝客戶，例如：
 - (a) 年齡：年輕成人、中年人或長者；
 - (b) 風險取向：高、中或低；
 - (c) 資產淨值：由低淨值（少於港幣500,000元）至高淨值（高於港幣2,000,000元）；
 - (d) 教育背景：小學、中學或專上教育程度；及
 - (e) 投資經驗：由沒有投資經驗至超過5年投資經驗。

3. 結果

3.1 認識你的客戶

整體觀察所得

22. 在 150 次抽樣檢查中，有 80 次(53%)檢查的喬裝客戶個人資料是透過口頭討論蒐集，70 次檢查(47%)的喬裝客戶個人資料是由銷售顧問透過相關公司的標準風險評估問卷並與喬裝客戶口頭討論所獲得。
23. 觀察所得，在大部份抽樣檢查中，銷售顧問在“認識你的客戶”程序中蒐集有關喬裝客戶的投資目標、投資經驗和財務狀況的資料。但是，在某些抽樣檢查中，銷售顧問在向喬裝客戶推介產品前，並未有蒐集喬裝客戶的一些特質(特別是投資年期(19%)和風險取向(12%))。

表1：銷售顧問沒有向喬裝客戶蒐集客戶特質的個案數目

	投資目標	投資年期	財務狀況	投資經驗	風險取向
抽樣檢查數目	14	28	7	4	18
整體基數	150	150	150	150	150
%	9%	19%	5%	3%	12%

其他觀察所得

24. 喬裝客戶的主要資料在“認識你的客戶”程序中蒐集，但有些抽樣檢查卻顯示有不適當的做法。主要的不足之處陳述如下：

引導喬裝客戶更改問卷的回答

25. 兩名同一公司的銷售顧問引導或提示喬裝客戶更改風險評估問卷的答案，以便能推介更多不同種類的投資產品(見下文)。

例一：在對喬裝客戶推介了一些基金之後，銷售顧問要求喬裝客戶在該公司的標準風險評估問卷上寫下她的風險取向。喬裝客戶本來從總共 9 級的風險承受水平中選擇了“5”級風險水平(中高)。但是銷售顧問表示：如果她選擇了“5”，便不能投資大部份的基金。基於喬裝客戶曾投資於股票，銷售顧問建議喬裝客戶選擇“7”(非常高)，甚至“8”(投機)。喬裝客戶閱讀問卷的陳述，並留意到“8”是為那些會投資在認股權證等產品的從事投機活動的投資者而設。喬裝客戶告訴銷售顧問她從未投資過認股權證。銷售顧問因此總結她應選擇“7”，卻沒有解釋如何得出這個評級。

例二：喬裝客戶完成一份風險評估問卷，顯示她的風險承受水平為“5”(中高)。銷售顧問建議她選擇一個較高的風險級別，因為喬裝客戶將來可能想維持一個高風險戶口。喬裝客戶便改變她原有的風險承受水平為“6”(高)。當銷售顧問留意到喬裝客戶選擇了資本保值作為其中一個投資目標，他建議喬裝客戶不要選擇該項。銷售顧問對喬裝客戶錯誤地表達，只有不選擇該項，該持牌法團才算遵照證監會的規例。

未能妥善處理喬裝客戶的查詢

26. 在一次抽樣檢查中，喬裝客戶完成該機構的風險評估問卷後被評為“進取型”，但喬裝客戶質疑評級的理由，並提出她只會接受中度風險評級。銷售顧問回應：評估是要遵照證監會的規定，如果她被評為低風險水平，即使是股票基金，她亦可能不能投資。如喬裝客戶不同意最終的風險評級，銷售顧問應向喬裝客戶適當地解釋風險評級的方法，並向她建議可作出的選擇。
27. 在另一次抽樣檢查中，銷售顧問在進行風險評估時沒有妥善處理喬裝客戶的查詢。喬裝客戶詢問該機構的風險評估問卷是否有效用，但銷售顧

問只是簡單地提到風險評估問卷已經由監管當局核查過，而沒有解釋機構制訂問卷時所採用的根據。

3.2 解釋產品特點及披露風險

整體觀察所得

28. 在大部份的個案中(150 次抽樣檢查中的 95%或 142 次檢查)，銷售顧問最後有推介特定產品予喬裝客戶。在餘下 8 次檢查中，3 間公司在進行了“認識你的客戶”程序後，銷售顧問拒絕推介任何證券產品予喬裝客戶。銷售顧問告知喬裝客戶，沒有產品配合他們的風險取向。
29. 被選公司通常向喬裝客戶推介投資互惠基金 (主要是相關投資為股票或債券的基金)。在 5 次抽樣檢查中，3 間公司的銷售顧問向喬裝客戶同時推介企業債券。在一次檢查中，推介予喬裝客戶的是與股票掛鈎的票據。
30. 銷售顧問通常會提到所推介的互惠基金或單位信託產品的基本資料 (如投資區域和相關資產的性質)、過往表現和有關費用。但是在一些個案中，銷售顧問沒有對喬裝客戶提供有關產品特性或所附風險的充足或準確資料。
31. 銷售顧問會向喬裝客戶提供推介企業債券的基本資料，但有些銷售顧問沒有提及推介債券是否有二手市場，或沒有談到發行者的信貸風險。

其他觀察所得

32. 在有向喬裝客戶推介產品的個案中，16%個案的銷售顧問被發現沒有向喬裝客戶適當地解釋有關產品的特點及/或風險。以下的觀察重點說明有關的不足之處。

對推介產品了解不足

33. 在一些抽樣檢查中，銷售顧問未有顯示對推介產品或基金資料單張有足夠的認識。舉例：當喬裝客戶詢問有關“印度次大陸基金”的意思時，銷售顧問看來不熟悉這基金的相關資產，僅回答說該基金投資在二線股而非大型股。事實上，“印度次大陸”通常指印度、巴基斯坦、孟加拉國、及斯里蘭卡等國家。根據基金資料單張，該基金亦有投資大型股。

34. 在另一次抽樣檢查中，銷售顧問錯誤地提出有關基金只投資 H 股但沒有投資 A 股。喬裝客戶在基金資料單張中注意到基金事實上有投資 A 股，並向銷售顧問指出錯誤。

對證券產品披露不足

35. 部分銷售顧問沒有對喬裝客戶提供推介產品的足夠資料，如產品的特點及風險、有關費用、及有是否有二手市場 (相對債務證券)。舉例來說：
- (a) 一名銷售顧問對基金槓桿效應的性質沒有提供清晰的解釋。
 - (b) 部份銷售顧問沒有對喬裝客戶解釋基金的細節。
 - (c) 在一次抽樣檢查中，銷售顧問向喬裝客戶推介企業債券但沒有披露企業債券的一些重要特性，如發行人信貸風險和是否有二手市場等。
 - (d) 部份銷售顧問在推介產品時，沒有對喬裝客戶適當地解釋推介產品的缺點及下跌風險，及/或沒有披露產品的費用 (見如下例子)。

例三：銷售顧問為喬裝客戶(約 50 歲，選擇中級風險投資取向，目標為資本增值，有證券交易經驗)設計了兩個投資組合，並用基金年度表現相對市場指數的圖表作舉例，比較所推介投資組合按照三年波幅得出的三年期回報，結果為負數。喬裝客戶詢問：為何該投資組合有負回報，如果她投資該組合是否會有損失。銷售顧問沒有直接處理喬裝客戶的查詢，但回應說：負回報只是一些數字作為喬裝客戶的參考，她可以不予理會。事實上，銷售顧問未有對喬裝客戶披露投資的下跌風險。

例四：喬裝客戶(約 20 至 30 歲，選擇高風險投資取向，有些投資經驗)詢問有關投資的費用，銷售顧問指出首次認購費一般約 3%，但不同的基金會有分別。銷售顧問亦提到：當喬裝客戶決定投資某隻基金，銷售顧問會為他核實細節，但喬裝客戶當時只需要決定他想要投資什麼基金或地區。銷售顧問沒有對喬裝客戶提供每種基金收費的有關資料。在銷售過程中，銷售顧問只對喬裝客戶描述了基金的市場風險。會面結束時，喬裝客戶被要求簽署一份由銷售顧問讀出的風險聲明，承認所有投資涉及風險，包括信貸風險、市場風險、外匯風險 (用美元或歐羅去計算價格)和流動性風險 (不能盡快將投資轉成現金)，銷售顧問接著指出他已經提及了產品的風險。

銷售顧問不應只向喬裝客戶讀出投資產品的內在風險清單，而應就所推介產品的風險性質和範圍，作適當的解釋。

提供不準確的證券產品資料

36. 部份銷售顧問對喬裝客戶提供不準確的推介產品資料。舉例來說：
- (a) 一名銷售顧問錯誤告訴喬裝客戶：他推介的其中一隻基金合符“香港特別行政區資本投資者入境計劃”的資格，但事實上並非如此。
 - (b) 另一銷售顧問認為基金投資的風險不高，較銀行存款穩妥。
 - (c) 在部份抽樣檢查中，銷售顧問向喬裝客戶推介保險公司提供的投資產品。銷售顧問沒有清楚對喬裝客戶表明所推介產品是與投資有關的人壽保險計劃，即屬一份保險單。
37. 部份銷售顧問沒有對喬裝客戶適當地解釋證券產品的特點、缺點及下跌風險（見如下例子）。

例五：喬裝客戶(74 歲退休女士，選擇低風險投資取向，持港幣一百萬元定期存款)在女兒陪同下，被推介投資一份人壽保險及一款基金投資組合。銷售顧問簡單地提到產品的名稱及過往表現，但沒有詳盡地解釋推介產品所投資的特定市場和股票種類。

此外，在眾多推介基金中有一個基金主要投資期貨及期權，根據基金的招股章程，相關投資涉及的主要風險包括槓桿效應、交易對手及流動性風險，投資者可蒙受重大的損失。但是銷售顧問沒有告訴喬裝客戶這些風險因素。他甚至對喬裝客戶說這是一種能避險的基金（“避險基金”），所以會較穩妥。喬裝客戶的女兒想釐清這基金的事宜，便追問銷售顧問對“避險”的解釋是否表示當投資者在市場有大動亂時，投資此基金便可以逃避風險。銷售顧問回答是。

當喬裝客戶的女兒繼續查問該基金怎樣避險，銷售顧問只是回應：這是取決於基金經理的管理能力，但沒有對喬裝客戶解釋基金的投資或風險管理策略。

例六：銷售顧問對喬裝客戶(20-30 歲，少量投資經驗，選擇高風險投資取向)解釋“傳統互惠基金”所涉及的風險時，說投資基金不會令喬裝客戶損失全部的投資，因為所涉及的風險極微。在解釋基金的下跌風險時，銷售顧問建議：如果喬裝客戶長期投資五隻基金，即使只有兩隻表現良好，他仍然能獲利。

銷售顧問不正確地告訴喬裝客戶：投資組合中部份基金價格的上升能足夠抵銷其他基金價格的下調。

解釋證監會的要求或常規時提供不準確資料

38. 部份銷售顧問解釋證監會的要求或常規時提供不準確的資料。例如：在兩次抽樣檢查中，銷售顧問錯誤聲稱證監會會將投資產品劃分為不同風險組別。其中一名銷售顧問亦對客戶錯誤指出：證監會考慮一間持牌機構是否符合履行評估產品合適程度責任的規定時，只是會將產品的風險評級與投資者的風險取向配對，而不會按照投資者的總資產淨值來考慮其投資金額 (即集中風險)。

3.3 評估產品合適程度

觀察所得

39. 一般來說，銷售顧問通常就推介產品適合喬裝客戶的原因，提供簡短的解釋，但沒有根據喬裝客戶的個別情況，充分詳細解釋為何產品適合喬裝客戶。
40. 正如 3.1 節所述，在部份抽樣中，由於喬裝客戶被引導或提示應更改風險概況問卷的答案，以及喬裝客戶不同意他們最後被評為可投資較高風險產品。有關結果可能導致所推介的產品對喬裝客戶並不合適。
41. 在部份抽樣檢查中，銷售職員向喬裝客戶推介一些高於其風險取向的產品，但卻沒有解釋何以認為產品適合喬裝客戶 (見如下例子)。

例七：一名擁有數年投資股票及債券經驗的中年家庭主婦被推介風險水平高於她的風險取向 (低至中)的投資產品 (新興市場和天然資源互惠基金)，而銷售顧問知道喬裝客戶的風險取向和產品的風險水平之間的錯配。

銷售顧問對喬裝客戶指出：推介組合的風險較喬裝客戶過往的投資為高，並強調選擇這些基金是因為它們的升值潛力大，但沒有解釋為何產品適合喬裝客戶。

42. 部份銷售顧問在提供投資建議時沒有考慮喬裝客戶的個人情況。舉例來說：
- (a) 銷售顧問沒有解釋為何一些由中國物業發展及建築公司發行的企業債券會適合中級風險取向的退休人士。
 - (b) 銷售顧問建議喬裝客戶透過有5年禁售期的投資平台去投資基金，喬裝客戶告知銷售顧問不希望自己的資金被鎖死，但銷售顧問並沒有再建議其他的投資選擇。他忽視了喬裝客戶對流動資金的需求，只告訴她沒有其他可行辦法，因為投資平台就是這樣運作。
 - (c) 銷售顧問聲稱喬裝客戶有購買投資產品所需的經驗，但實際上是否如此卻令人存疑(見如下例子)。

例八：喬裝客戶（家庭主婦，有少量投資經驗及中度風險取向）詢問：基於她的個人情況，是否有些投資產品不能購買。銷售顧問解釋：因為她有買賣股票的經驗，所以得出最高的風險評級，可以購買任何投資產品。

過往買賣股票的經驗不等於喬裝客戶適合投資任何類型的投資產品。

4. 良好銷售手法

43. 在此檢查中，亦看到有銷售顧問採用良好的銷售手法。在部份抽樣檢查中，銷售顧問建議喬裝客戶分散投資，或避免將大量資金投資在單一基金產品或波幅大的產品上。有些銷售顧問建議喬裝客戶首先在不同時候進行小額投資來限制風險。
44. 在其他的抽樣檢查中，銷售顧問提醒喬裝客戶留意與個人情況有關的問題：
- (a) 提醒一名沒有投資經驗的喬裝客戶注意證監會提出的“先求知，再投資”這項原則，銷售顧問同時建議其參加一些相關課程。
 - (b) 向少部份的年青喬裝客戶建議應邀請家人同來協助檢視投資計劃或策略。銷售顧問建議年青喬裝客戶：如果對某投資產品的性質不熟識，就不應投資。
 - (c) 儘管部份被評為進取型投資者的喬裝客戶本身的風險評估問卷已顯示可承擔高風險，銷售顧問仍提醒他們應注意有關風險。
45. 有些銷售顧問在向年長或退休喬裝客戶作出推介時亦加倍審慎，建議他們注意以下一項至數項要點：
- (a) 選擇的風險取向應較為保守，且不應投資在高風險產品上。
 - (b) 應以保本為主要的投資目標。
 - (c) 投資前確保沒有短期流動資金的需要，避免對自己構成不必要的財務壓力。
 - (d) 在就投資計劃達致最後決定之前，應與家人商議。

5. 前瞻

46. 證監會已經在《操守準則》⁴、《內部監控指引》⁵及《有關合理適當建議的常見問題》⁶中列明有關銷售手法的規定。證監會應考慮提醒證券界的持牌法團設定適當的監控措施和程序，確保全面遵守香港有關銷售投資產品予投資者的相關監管規定。
47. 具體來說，持牌法團應注意，要向客戶提供充足的相關資料去作出有根據的投資決定。此類資料包括提供客戶對產品特點和風險的準確解釋。此外，它們亦應進行適當的產品合適程度評估，並對銷售人員提供常規訓練，讓他們得以掌握定期更新和整全的證券產品資料及相關監管指引和規定。此外，這些公司應對銷售過程執行有效的監察。
48. 至於本報告重點說明的例子和可能違規的情況，證監會或會與有關持牌法團跟進，要求有關公司採取適當行動去處理有關事宜。
49. 建議證監會將來在設計同類喬裝客戶檢查計劃時，一併考慮本檢查所取得的經驗和觀察所得。

⁴ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》

⁵ 《適用於證券及期貨事務監察委員會的持牌人或註冊人管理、監督及內部監控指引》

⁶ 《有關為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》