

關於對持牌投資顧問進行第二輪主題視察的結果的報告

摘要

證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)繼於 2004 年¹對持牌投資顧問(“投資顧問”)進行主題視察後,於 2006 年對 10 家投資顧問進行第二輪實地視察,以評估其售賣手法及符合有關監管標準的情況。

視察結果顯示,類似在第一輪主題視察期間在 15 家商號當中注意到的一系列事宜及缺失,亦存在於本第二輪主題視察的另外 10 家商號當中。

在最近的視察中有以下的發現：

- 對客戶認識不足；
- 對所售賣的產品缺乏適當的盡職審查；
- 缺乏充分理由支持其向客戶提供的意見是合理適當的；
- 缺乏有效的管理層監督；
- 文件檔案不完善；及
- 未有遵守發牌規定。

證監會必定會對嚴重違反法律、規則及守則的人士採取監管行動。我們已就於第二輪主題視察中發現到的較為嚴重的缺失及違規行為展開調查。

此外,為了使《操守準則》的規定進一步獲得遵從,證監會於 2007 年 5 月 8 日以常見問題形式²發表指引,而我們會繼續監督及視察投資顧問,從而評估其遵守相關監管規定的程度。

¹ 證監會於 2004 年對持牌投資顧問進行第一輪主題視察,並於 2005 年 2 月發表《關於持牌投資顧問的售賣手法的報告》。附錄 1 載有 2005 年報告的撮要。

² 該指引旨在協助從事涉及提供投資意見、作出建議及／或招攬行為的財務策劃及財富管理業務活動的持牌及註冊人士,符合《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 5.2 段所載為客戶提供合理適當建議的責任。

I. 引言

被視察商號的背景資料

1. 在今輪主題視察中，我們對 10 家業務規模不一的投資顧問進行視察。這些商號的背景資料概述如下：

- 客戶人數：約 100 至 2,000 名客戶；
- 持牌人數目：2 至 100 名以上；
- 股東資金金額：100 萬港元以下至約 1,100 萬港元。

此較小的抽樣數目未必代表整個投資顧問業。

視察的目的

2. 主題視察旨在評估投資顧問目前所採用的售賣手法，及檢討他們自上一份報告發表以來，有否作出任何改善。

II. 現行的監管規定

3. 作為重點提述，《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（“該守則”）內載有投資顧問應有的操守水平，當中規定投資顧問須：
 - 顧及客戶的最佳利益行事；
 - 盡量避免利益衝突；
 - 在提供意見之前，認識他們的客戶；
 - 在提供意見時保持審慎的態度；
 - 向客戶提供合理適當的意見；及
 - 聘用稱職的人員及運用其他資源和程序，以確保遵守有關法例、規則及守則。
4. 投資顧問亦受到《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》（“該指引”）所監管。根據該指引，投資顧問應實施特別的程序，這些程序可包括：

- 進行充足的研究工作，及擬備並保存有關文件；及
 - 以文件載明投資意見或建議的依據。
5. 該守則及該指引同時適用於所有持牌法團及註冊機構，但這些法團和機構在組織架構及所進行的業務活動性質和範圍方面都存在著重大差異。因此，該守則只載述高層次原則，而該指引則只就技巧及程序提出建議。個別商號必須考慮其本身的情況以制定其本身的系統及監控措施以符合我們的要求。

III. 在視察時發現的常見問題

整體視察結果

6. 一般而言，我們的視察結果顯示，類似在第一輪主題視察期間所注意到的一系列事宜及缺失，亦存在於第二輪主題視察的一些投資顧問當中。尤其是，部分投資顧問被發現在以下一或多個方面出現缺失：
- 認識你的客戶
 - 產品盡職審查
 - 確保投資意見合理適當
 - 缺乏有效的管理層監督
 - 備存文件檔案
 - 發牌規定

我們已就於今輪主題視察中發現的較嚴重地違反證監會的規則及規例的一些個案展開調查。

認識你的客戶

7. 任何投資顧問在提供合理適當的意見之前，認識你的客戶是必須採取的基本步驟之一。我們的視察發現，大部分投資顧問在這方面仍有改善餘地。
8. 以下於視察時的觀察所得顯示，並非所有投資顧問在向客戶提供投資服務前，都有充分注意到認識其客戶的重要性。例如：

- 若干投資顧問在提供投資意見前，並無向其客戶取得有關其財政狀況、投資經驗或投資目標的資料。
 - 一名銷售職員被發現允許其客戶選擇客戶個人資料表格內所有可供選擇的投資目標，當中包括從“保本”至“進取增長”等一系列廣泛而互相矛盾的投資目標。此外，該名客戶亦選擇了“其他（請註明）”一項作為其投資目標之一，但卻沒有提供進一步說明。根據該商號的內部政策及程序，提供予客戶的意見應經由高級管理層審核，但在該個案中，有關高級管理層似乎並未留意到該不合邏輯的資料及作出跟進。
 - 一名客戶在其客戶個人資料表格中顯示，計劃以進取的方式為投資帶來增長，但卻只能接受一般程度的風險。然而，負責的銷售職員並沒有與該客戶跟進該投資目標與風險承受能力不一致的情況。
9. 投資顧問只有在了解客戶的背景資料等之後，才能向客戶提供合理適當的投資意見。可以理解的是，有些客戶可能會拒絕提供一些主要資料，投資顧問因而應制定適當的政策處理該種情況。即使客戶沒有向投資顧問完全披露其個人情況(例如財政狀況)，投資顧問亦應就客戶對風險的態度及其期望等事宜作出評估。假如投資顧問未能作出評估，最低限度亦應向客戶解釋所提供的投資意見因資料缺乏而出現的固有限制。此外，投資顧問亦應向客戶解釋就其所提供的投資意見而作出的假設。

產品盡職審查

10. 投資顧問向客戶推介產品前，必須透徹了解該產品的結構、性質、回報及風險狀況，以及其服務供應商的背景。當商號首次及持續地考慮推介該產品時，了解上述關於產品的資料至關重要。例如，投資顧問應運用其當時推介的產品的相關市場及財務資料及時地進行審查，及評估是否適合繼續推介該等產品。
11. 在以下個案中，投資顧問並未留意到其所售賣的一些非證監會認可集體投資計劃的銷售文件與市場推廣資料³之間存在一些嚴重差異。

³ 據我們了解，該等市場推廣資料是由產品供應商編製及提供，以供投資顧問使用。

個案一：投資顧問積極分銷若干非證監會認可的集體投資計劃（“該計劃”），而其所提供的市場推廣資料載有與相關發行章程互相矛盾的資料。

例子甲：儘管發行章程顯示該集體投資計劃是為能夠承受損失“其全部投資額”的風險的“熟練及有經驗的投資者”而設的，但市場推廣資料卻將該計劃形容為適合“風險承受能力較低的保守型投資者”及“要求獲得可預期的收入的退休人士”。

例子乙：集體投資計劃的市場推廣資料指明該計劃是保本的，但發行章程卻並無該項陳述。

上述資料內容的差異重大，及有相當可能會誤導投資者，致使他們投資於風險狀況截然不同及可能不適合他們的產品。有些投資者（在某個案中，投資者並無披露任何財務數據、投資經驗或投資數據）可能因未夠熟練，而不足以完全了解因投資於這些集體投資計劃而產生的風險。

12. 此外，我們注意到大部分被視察的投資顧問都沒有制定任何既定產品盡職審查政策或程序，以確保准許其銷售職員向客戶推介投資產品前，必須對該等產品進行適當的查核。投資顧問應制定及嚴格遵守適當的產品盡職審查政策或程序。當所售賣的產品的投資風險與較為傳統的投資產品所構成的風險有很大差異，因而導致更加難以了解及評估有關風險時，或假若基金經理並無或只具備很短的往績紀錄，制定及遵守該等政策或程序就變得尤為重要。

確保提供合理適當的投資意見，將產品與客戶的狀況進行配對

13. 在若干個案中，證監會職員認為所提供的投資意見未必適合相關的客戶。

個案二：一名退休人士在客戶個人資料表格內註明其投資目標為保本，但其後卻將其投資組合轉為較高風險的基金（例如能源基金），而投資顧問亦沒有在檔案內就該項投資組合的轉變提供任何充分的理據。投資顧問的管理層並無就該不一致的投資決定進一步與客戶或負責的銷售職員進行調查及查詢。

個案三： 某客戶在其客戶個人資料表格內披露其月薪約為 12,000 港元，及有個人資產淨值約 80,000 港元，他被建議一次過投資 120,000 港元於一個集體投資計劃。我們並未獲提供任何記錄了為何會給予及批准該意見的理據的文件。

14. 儘管上述情況或僅屬個別事件，但卻指出了在這方面仍有改善的餘地，或起碼在保存適當文件方面可以做得更好。

個案四： 一名投資經驗有限的客戶簽署了一份免責聲明，指他主動提出要購買一份投資於保單的集體投資計劃。發行章程註明投資者可能會損失其全部投資額，且該產品僅適合於富經驗的投資者。

然而，在該客戶檔案內找到的由負責銷售職員擬備，及由負責人員核准的投資建議書卻顯示，該客戶是被建議投資於這項產品。

15. 我們繼續發現投資者簽署確認聲明或確認表格，表示他們的投資顧問並未向他們提供投資意見，而只是執行其買賣指示。鑑於這種做法的存在，證監會將繼續努力提醒投資者對簽署免責聲明和放棄權利提高警覺。此外，為了使投資顧問能夠妥善地履行以客戶的最佳利益行事的責任，投資顧問應向客戶解釋相關產品的主要風險及限制，以及向客戶提供相關的發行章程等。
16. 至於有關客戶已獲妥善建議並選擇接受與其個人概況不相配的產品的個案，投資顧問應將這些個案妥善記錄，以避免日後與客戶發生糾紛。
17. 我們注意到另一現象，在香港，投資顧問的全部或部分佣金通常來自產品提供者的佣金回扣。因此，在投資顧問以客戶最佳利益行事的責任與其賺取更高佣金的本身利益之間存在潛在的衝突。
18. 雖然部分投資顧問向客戶披露他們自產品提供者收取佣金回扣，但目前的市場慣例是，投資顧問一般都不會向客戶披露他們自產品提供者收取的報酬款額或非金錢利益。為減輕潛在的利益衝突及提高透明度，以便投資者作出有根據的投資決定，證監會現正就此課題進行檢討，或會就披露一事諮詢市場的意見。

備存適當的文件

19. 備存適當的審計線索讓管理層及監管機構得以審核商號職員的合規程度，以及改善商號的遵守法規文化。備存良好紀錄亦符合商號的本身利益，並可避免將來與客戶之間的糾紛。在我們視察期間，我們注意到幾乎所有被視察的商號均未能備存充足的文件紀錄以確保備有適當的審計線索。

- 在某個案中，一名銷售職員僅寫上“好產品”的字眼作為向一名客戶推薦一項基金的原因，而該客戶並未在其概況表格上註明他對風險的態度。這種做法肯定未能達到相關規定的實質要求。
- 在另一個案中，一名銷售職員建議一名年長人士投資一個 20 年後才到期的集體投資計劃，而每年供款額則佔了該客戶在客戶概況表格中所述的個人資產淨值相當大的份額。

客戶協議書內對推介該產品給予的理由與該客戶的另一份客戶文件列出的理由並不相同。然而，經本會查訊後，該商號給予的又是另一個完全不同的理由！

- 在另一個案中，投資顧問未能交出任何紀錄以證明他們在將客戶視為專業投資者之前(客戶會因此而獲得較少的保障)，曾嘗試核實客戶的專業投資者身分。
20. 在視察時我們除了發現沒有完善的文件檔案記錄具體意見的依據外，亦發現有很多個案在產品盡職審查工作及客戶主要個人資料方面的文件紀錄未能達至標準。

管理層監督

21. 高級管理層同時負責指導和監督他們的職員在 (a)制定政策和程序，以及(b)監察他們的銷售人員的業務操守並確保遵守相關的規則及規例方面的表現。多名被視察的投資顧問實際上已採用了一套內部政策，要求其管理層覆核及批准該公司銷售職員所作出的每項建議或意見。儘管此多一重的監控程序對作出合理的建議和意見應大致上提供額外的保證，我們的視察結果揭露，雖然管理層已簽署核准了有關的建議和意見，但卻未必能經常發現及跟進明顯例外和不相配的情況。在某個案中，某公司僅有兩名負責人員監察和監督超過 200 名銷售職員的活動。

遵守發牌規定

22. 我們的檢討亦發現以下相關投資顧問未有遵守具體發牌規定的事例：

- 兩家商號就他們的無牌投資顧問向其客戶售賣投資產品而向他們支付酬金。
- 另一家商號亦漠視了發牌條件對其只可就互惠基金和單位信託提供意見的限制，而向其客戶就投資股票掛鉤金融工具提供意見。

證監會正考慮可能就以上個案採取紀律處分行動。本會提醒投資顧問不應允許沒有牌照的職員進行任何受規管活動，同時亦須留意對可提供的服務的範疇的任何限制。

IV. 建議的行動

23. 有效的執法行動可產生影響。證監會將對嚴重違反法律、規則及守則的人士採取嚴厲的監管行動。我們已就於今次第二輪主題視察時注意到的嚴重缺失及違規行動展開調查工作。我們將繼續監督及視察投資顧問以評估其遵守相關監管規定的程度。
24. 此外，我們將繼續致力於投資者教育的工作。舉例而言，我們計劃向投資者指出與投資顧問進行交易時所面對的常見陷阱，尤其是，投資者在作出投資決定時毋須單單依賴推廣材料的內容。

附錄 1

2005 年發表的《關於持牌投資顧問的售賣手法的報告》的撮要

1. 爲了研究持牌投資顧問的售賣手法，證監會於 2004 年對 15 家商號展開了主題視察。我們在 2005 年 2 月發表的一份報告中，總結了視察的結果及我們建議的監管回應。載列於報告書內的主要結果包括：-
 - 對客戶的財務狀況、投資目標和風險承受能力了解不足；
 - 投資顧問在向客戶推薦產品前未有進行適當的產品盡職審查。
 - 投資顧問沒有備存充分理據以顯示其向客戶提供的投資建議是合理適當的；
 - 投資顧問沒有主動地提供足夠的協助以確保客戶瞭解所推薦的投資產品的特點；及
 - 沒有既定程序及沒有使用科技以協助高級管理層識別、監察及控制銷售職員的售賣活動。
2. 2005 年報告亦顯示證監會將於 2006 年進行另一次主題視察，以進一步評估有關的監管規定獲遵守的情況是否有任何改善。