



资产管理法律

《证券公司投资者适当性制度指引》评述

王勇 | 谭逸 | 林苑 律师

当前，我国证券市场的投资者主要以中小散户为主，中小散户对证券投资缺乏充分了解，风险意识不强，投资理念、投资技术等都有待进一步加强，因此，从保护投资者利益出发，迫切需要建立基础性和指导性的投资者适当性制度，加强对投资者的适当性管理。另一方面，建立健全投资者适当性制度也是证券公司创新发展的内在需要。随着证券市场的发展，证券公司需要开发具有前沿性的产品以进一步拓展业务，而这些产品可能会有更高的风险，投资者适当性制度的建设则有利于证券公司更好地管理风险。

正是在上述背景下，参考境外成熟市场的经验教训，并结合我国资本市场的实际特点，中国证券业协会起草并于2012年12月30日发布了《证券公司投资者适当性制度指引》(下称“《指引》”)。

《指引》自发布之日起实施。根据《指引》，证券公司向客户销售金融产品，或者以客户买入金融产品为目的提供投资顾问、融资融券、资产管理、柜台交易等金融服务(销售金融产品或提供金融服务)，应当制定投资者适当性制度；而证券公司仅执行客户买卖公开市场交易的股票、基金、债券等交易指令，即通常所说的“通道服务”，不适用《指引》。《指引》明确了证券公司制定的投资者适当性制度至少包括以下内容：(1)了解客户的标准、程序和方法；(2)了解金融产品或金融服务的标准、程序和方法；(3)评估适当性的标准、程序和方法；(4)执行投资者适当性制度的保障措施。

以下为《指引》的主要内容：

1. 了解客户

《指引》要求证券公司在与客户建立业务关系时，首先应当“了解客户”：除了姓名(或名称)、身份、住址、职业等基本信息外，还应当了解客户的财务状况、投资知识、投资经验、投资目标、风险偏好及其他必要信息。客户应对该等信息的真实性、准确性、完整性负责。客户不提供信息或提供的信息不完整的，证券公司应当告知客户无法确定其投资者类别或风险承受能力等级，由此产生的后果由客户自行承担；告知过程应当留痕。

在了解客户后，证券公司应对投资者进行分类并做综合评估。根据投资者在财务状况、投资知识、投资经验、风险偏好等方面的不同，《指引》将客户划分为专业投资者和非专业投资者。

其中，专业投资者包括两类，一类是当然型专业投资者，指金融机构、专业投资机构等，具体包括：（1）金融机构或其他经认可的专业投资机构及其分支机构，包括商业银行、证券期货经营机构、基金管理公司、保险机构、信托投资公司、财务公司、政府投资机构及合格境外机构投资者等；（2）由金融机构或其他经认可的专业投资机构担任管理人的社保基金、养老基金、投资者保护基金、企业年金、信托计划、集合资产管理计划、证券投资基金、商业银行及保险理财产品等。当然型专业投资者还可以放弃此资格，要求证券公司提供等同于非专业投资者的更高的适当性保护。

另一类是经申请自愿转化成的专业投资者，即普通投资者中风险承受能力较强并具备一定投资知识或经验、向证券公司自愿申请成为的机构或自然人。该等机构或自然人除应提出书面申请外，还应做出书面承诺并经过证券公司复核。具体包括：（1）符合以下全部条件的其他机构：最近一年的净资产不低于 2000 万元人民币；金融类资产不低于 1000 万元人民币；具有 2 年及以上从事证券、期货、黄金、外汇等相关市场投资交易的经历；风险承受能力等级经证券公司评估为最高等级；（2）符合以下全部条件的自然人：金融类资产不低于 500 万元人民币；具有 2 年及以上从事证券、期货、黄金、外汇等相关市场投资交易的经历，且过去 12 个月中证券交易不少于 40 次；或者具有 2 年及以上在专业投资机构从事金融产品或金融服务的设计、投资或保险精算、金融风险管理工作经历；风险承受能力等级经证券公司评估为最高等级。《指引》要求证券公司定期对此类专业投资者的条件进行确认，对于确认不符合条件的，不再将其划为专业投资者。

根据《指引》，证券公司可以制作客户风险承受能力评估问卷，并应与客户确认、书面记载留存其风险承受能力等级、投资期限、投资品种。《指引》的附件 4《客户风险承受能力问卷》列示了评估客户风险承受能力可能涉及的要素内容供证券公司参考使用。此外，《指引》要求证券公司动态跟踪客户提供的信息是否发生重大变化，并在必要时调整客户的风险承受能力等级。

2. 了解金融产品或金融服务

《指引》对证券公司如何了解金融产品或服务做出了指导和规范。

首先，《指引》第十四条就证券公司对一般金融产品或服务应了解的信息进行了列举式规定，包括（1）发行人的基本信息；（2）是否依法发行或提供；（3）期限、锁定期、提前终止的可能性、终止条件等；（4）投资安排；（5）基础资产的状况；（6）担保品或其他信用保障及其价值情况；（7）风险收益特征；（8）投资者购买、持有或出售产品或服务的成本、费用和可能的损失；（9）可能存在的其他风险因素。不过第十四条列举的上述信息不一定对所有产品或服务都适用，证券公司在实践中应根据产品或服务的性质和特点来确定需要了解的信息。

其次，对于复杂或高风险金融产品，《指引》要求证券公司除需根据产品的性质和特点选择性了解第十四条列举的信息外，还应当了解《指引》第十五条所列举的全部信息，包括（1）产品的结构、定价方式和杠杆情况；（2）产品信用风险的性质和复杂程度；（3）客户是否会被要求追加后续投资或承担后续债务；（4）客户可能产生的本金损失和最大损失；（5）可能存在的其他重大风险因素。根据《指引》，复杂或高风险金融产品，是指产品的条款和特征不易被客户理解、具有复杂的结构、不易估值、流动性较低、透明度较低、损失可能超过购买支出等金融产品。《指引》的附件 9 将以下产品列为复杂或高风险金融产品：金融衍生产品；结构化产品；信贷挂钩票据；股票挂钩票据；合成金融工具；资产支持证券；住房抵押贷款支持证券；债务抵押证券；其他复杂或高风险金融产品。

再次,《指引》对证券公司在代销金融产品或委托其他机构销售本公司发行的金融产品时, 如何了解产品信息做出了规定, 即: 在代销时要求委托方在委托销售时向受托方提供《指引》第十四条和第十五条所规定的信息, 以便对代销产品的风险等级进行评估; 同时, 证券公司委托销售时, 应当审慎选择受托方, 确认受托方具备代销相关产品的资格。

3. 适当性管理

证券公司在对客户、金融产品或服务都进行充分了解后, 还应当进行适当性评估, 将向客户推荐的金融产品或服务的风险等级与客户自身的风险承受能力评级按一定原则进行匹配, 在二者之间建立合理的对应关系。

根据《指引》, 证券公司向客户销售的金融产品或提供的金融服务, 应当符合以下要求: (1) 投资期限和品种符合客户的投资目标; (2) 风险等级符合客户的风险承受能力等级; 及 (3) 客户签署风险揭示书, 确认已充分理解金融产品或金融服务的风险。但证券公司向当然型专业投资者销售金融产品或提供金融服务的, 不适用上述 (1) - (3) 点的要求; 证券公司向经申请自愿转化成的专业投资者销售金融产品或提供金融服务的, 不适用上述 (2) 和 (3) 点要求, 但仍需符合第 (1) 点要求。

同时,《指引》明确了对于投资组合或资产配置应当按照整体风险对客户进行适当性评估, 但向专业投资者销售金融产品除外。按照整体风险进行适当性评估则意味着, 如果投资组合中某一产品是高风险产品, 但其与其他产品的风险相对冲后, 该投资组合的整体风险仍然符合客户的风险承受能力, 则该投资组合对客户而言是适当的。

此外, 针对证券公司在销售金融产品、提供金融服务时可能会遇到的客户要求购买或接受高于其风险承受能力等级的金融产品或金融服务的情形。《指引》规定, 如果证券公司认为客户购买金融产品或接受金融服务不适当或者无法判断是否适当的, 证券公司不得主动向客户推介; 如果客户主动要求购买或接受高于其风险承受能力等级的产品或服务, 则证券公司应当向客户进行风险提示; 如果经过风险提示后客户仍然坚持购买该等产品或接受该等服务的, 证券公司应当要求客户以书面方式进行确认, 由客户承诺对投资决定自行承担风险。证券公司应当保存好相关提示记录和确认文件, 做好留痕工作。

4. 保障措施

《指引》要求证券公司从制度、员工培训、考核激励及保密、投诉处理等方面落实投资者适当性职责, 包括: (1) 建立健全内部控制, 包括明确各部门 (或机构) 及其工作人员各自的适当性工作职责, 加强对制度建立及执行情况的监督和检查; (2) 加强相关岗位工作人员的培训, 培训内容应当包括相关法律法规及公司制度, 金融产品或金融服务的结构、风险特征、适销对象等; (3) 将履行投资者适当性工作责任的情况纳入工作人员绩效考核范围, 不得对工作人员采取鼓励其销售不适当金融产品或不适当金融服务的考核、激励机制和措施; (4) 妥善保存与履行投资者适当性职责有关的信息和资料, 对履行职责过程中获取的信息和资料严格保密; (5) 实施监督, 对违反者问责; 及 (6) 妥善处理客户投诉、保存投诉情况及处理记录等。

《指引》规定, 中国证券业协会将对证券公司投资者适当性制度的建立和执行情况进行自律管理。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）联系。