

## 1. 强化经营机构适当性义务 保护投资者合法权益

（作者：深圳证监局 来源： 中国经济网 2016 年 12 月 20 日）

与西方成熟市场不同，我国证券期货市场参与者中个人投资者所占比例大，其中大部分投资者为中小投资者，投资知识、投资经验不足，风险意识薄弱，在市场上选择产品和服务时缺乏独立判断能力，多依赖证券基金期货经营机构、相关销售渠道、销售人员的投资建议或营销推介，且承担投资损失的能力较低。而机构则通过销售产品提供服务获取收入，更多地销售产品提供服务实现利益最大化是其内在经营动力。投资者与经营机构存在信息不对等，如果对机构的监管不到位，向投资者提供了超出其风险承受能力的产品和服务，投资者的合法权益就难以得到保障。

面对日益复杂的金融市场和产品，投资者尤其是普通投资者处于明显的弱势地位，经营机构必须切实承担起“卖者有责”的义务，只有满足这一前提，才能要求投资者应当“买者自负、风险自担”。这一思路与境外成熟市场的理念和做法也是一致的。2008 年金融危机后，境外成熟市场普遍要求经营机构在向投资者销售产品时，遵循一系列适当性行为准则，制定适当性管理的内部制度和程序，确保履行适当性义务，比如美国 2010 年 7 月发布的《多德-弗兰克法案》就进一步提高了经营机构的适当性义务要求。

证券基金期货经营机构是投资者进入证券期货市场的中介服务机构，处于投资者保护前沿，而适当性管理又是投资者保护的基础性、关键性要求。做好投资者适当性管理，必须突出对经营机构的执业要

求，否则适当性管理就会落空。对经营机构而言，适当性管理是其从事证券期货经营活动的基本底线，是其应当承担的一种义务与责任，是以客户利益为先、为客户最佳利益着想的具体体现。切实执行一系列适当性安排，有利于其有效管理风险，优化投资服务，全面提高其差异化的经营和竞争能力，也有助于证券期货行业健康发展。

《证券期货投资者适当性管理办法》从强化经营机构适当性义务的核心逻辑出发，用了较多篇幅来细化规定适当性义务的具体内容和实施要求，明确经营机构在适当性管理全过程的义务，以全面从严规范相关行为。《办法》细化了从了解投资者、评估产品、适当性匹配、风险警示到持续符合要求等各个环节的具体内容和方式，要求完善内部管理制度，禁止采取鼓励从业人员不适当销售的考核激励措施，突出适当性义务规定的可操作性，避免成为原则性的“口号立法”。实践中，经营机构对从业人员的不当激励会引发违法违规行为，如最近的美国富国银行案例。该行采取过于激进的经营文化，使银行雇员在销售目标和薪酬激励的驱动下，未经客户允许而私自开设超过 153 万个借记卡和信用卡账户，富国银行也为此付出相应的合规代价。在销售产品提供服务方面经营机构更应审慎管理，避免不当激励引发的合规性后果。

《办法》特别加强了对普通投资者的保护，例如，在第七条规定，普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护。第二十条要求经营机构向普通投资者销售高风险产品或者提供相关服务时，应当履行特别的注意义务，包括制定专门的工作程序，追加

了解相关信息，告知特别的风险点，给予普通投资者更多的考虑时间，或者增加回访频次等。第二十三条规定经营机构向普通投资者销售产品或者提供服务前，应当告知相关风险。第二十五条规定经营机构通过营业网点向普通投资者进行的告知、警示，应当全过程录音或者录像，通过互联网进行的，经营机构应当完善配套留痕安排，由普通投资者通过符合法律、行政法规要求的电子方式进行确认。第三十四条规定经营机构与普通投资者发生纠纷，经营机构应当提供相关资料，证明其已向投资者履行相应义务。

《办法》突出了对违规机构或个人的监督管理和法律责任。本着有义务必有追责的原则，《办法》制定了与义务规定一一对应的行政监管措施、行政处罚措施，避免《办法》成为无约束力的“豆腐”规章和“没有牙齿”的规章，确保适当性义务落到实处。

详言之，《办法》规定了证监会及其派出机构、自律组织在确保适当性制度落实、重点关注高风险产品适当性安排等方面的监管自律职责。针对违反投资者分类规定、产品或服务分级规定、适当性匹配规定及其他义务规定等违规行为的具体情形，一一列出“负面清单”，规定了可对经营机构以及直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取的监管措施，以及情节严重的处理措施和行政处罚措施。如《办法》规定，未建立或者更新投资者评估数据库、未按规定划分产品或者服务风险等级、未按规定录音录像或者采取配套留痕安排等情形，均可以采取行政处罚措施。对经营机构从业人员还可以依法采取市场禁入的措施。通过上述规定，强化了监管自律职责与法律责任，确保

适当性义务落到实处。

总之，《办法》以强化经营机构适当性责任为主线，通过一系列看得见、抓得着的制度安排，明确了经营机构实施适当性管理的行为规范，涵盖投资者分类、产品分级、适当性匹配等全过程、各环节，要求经营机构在了解把握投资者风险认知和承受能力、产品风险性的基础上，履行适当性各项义务，实现将适当的产品销售给适当的投资者原则，这是适当性制度内在逻辑的体现。相信通过《办法》的实施，投资者保护力度将会进一步增强，投资者将会有更多的获得感，也更有利于证券期货市场的规范发展。

## 2. 投资者适当性管理是资本市场健康发展的基础

（作者：北京证监局 来源：上海证券报 2016 年 12 月 19 日）

投资者适当性管理是投资者保护的一项基础制度，它是投资者进入资本市场的第一道防线，既是安全门，也是防火墙，是资本市场健康稳定发展的基础。经过 20 多年的发展，我国多层次资本市场逐步建立，投资品种不断丰富与完善，既为投资者提供了多样化的投资选择，也为投资者带来了更多的、更新的风险。当前，加强和完善投资者适当性管理具有现实和长远的意义。

### 一、投资者适当性管理是资本市场健康运行的重要前提

我国证券市场是“新兴加转轨”的特殊市场，市场体制不完善；股权结构特殊，投资者结构以散户为主，股权文化尚不成熟；不少投资者缺少系统的证券投资知识和经验，风险意识不强，承受风险能力

相对较弱。这些特点凸显了加强产品信息披露、加强投资者风险教育、改善产品适当性管理的重要性。

同为市场参与者的经营机构和投资者的定位和角色是迥然不同的，以收益为目标的经营机构具有开发更多客户、销售更多产品的天然动机，但是相对于结构简单、买卖双方认知力量基本对等的传统交易，金融产品交易具有专业化强、复杂程度高和信息不对称的特点，简单地将传统交易领域买者自负原则运用到资本市场中，对投资者是不公平的，对社会和经济的发展也会产生不利影响。因此，投资者适当性制度应当成为经营机构开发客户、销售产品过程中的基本规范，成为平衡双方利益诉求的重要途径，从而实现买者自负、卖者有责的诚信交易。

目前，各类结构化、杠杆化、衍生化的金融产品打破了分业监管的分界线，一个产品的设计与开放可能跨越了证券、保险、银行和信托业，甚至还有互联网金融的参与，这类跨界金融产品加大了风险蔓延、渗透的能力，也增大了监管难度。为防患于未然，从源头上加强投资者适当性管理，推动市场主体归位尽责，可以减少投资者的盲目投资选择，逐步打破对刚性兑付的依赖和预期，还市场以基础决定作用。

## 二、努力推进投资者适当性制度下的管理

《证券期货投资者适当性管理办法》（以下简称《办法》）建立了统一而又分层的投资者分类制度、确立了产品分级机制、强化了经营机构的适当性义务，同时，突出了对违规主体的监督管理和法律责任，

从而推动建立投资者风险承受能力与产品风险等级相匹配的适当性管理机制，这是证券市场健康发展的重要标志。日常监管工作中，我们将多措并举，督导将《办法》规定落到实处。

一是建立保障《办法》落实的机制。开展投资者适当性管理方面的专项调查，系统梳理辖区公司适当性管理的突出问题，结合《办法》的落实，一方面将投资者适当性管理作为评价监管对象的依据，嵌入到分类评价和管理的体系中，另一方面通过现场检查和非现场监管等途径，发现经营机构落实投资者适当性制度不到位、不重视的，及时予以监管关注，必要时采取相应监管措施。通过有针对性的督导，提高经营机构开展适当性管理的持续性和有效性，增强制度的执行力。

二是持续开展投资者教育。针对《办法》的出台，组织开展投资者风险认知的专项教育，对部分投资者没有意识到适当性管理的必要性和重要性，甚至存在误解，将其作为进行投资的障碍的情况，加强投资风险认识的教育，促使投资者主动配合适当性管理，提供真实的信息，提升适当性管理测评结果与投资者风险承受能力的吻合度，实现产品或服务与投资者间的“适配”，推动理性投资。

三是健全适当性管理的救济机制。由于市场中系统性和非系统性风险的普遍存在，即使经营机构全面履行适当性义务，也不能完全确保投资者获利，同时，还存在经营机构与投资者因认知不同而产生的各类纠纷。对此，我们将持续推动多元化解机制的运行，引导市场机构建立有效的投资者投诉处理机制，引入市场组织的调解力量，强化监管机构对举报的核查，全面推进适当性管理的深入落实。

### 3. 确立实施投资者适当性制度重要规则

（作者：中国政法大学教授、中国商法学研究会会长赵旭东 来源：中国证券报·中证网 2016年12月20日）

“将适当的证券产品销售给适当的投资者”，这是投资者适当性制度最简明扼要的概括。随着中国资本市场的创新发展，投资者适当性制度已经成为资本市场的一项基础制度。中国证监会近日发布的《证券期货投资者适当性管理办法》（简称《办法》），为投资者适当性制度的有效实施确立了统一的管理规则。

#### 《办法》的制定背景及意义

一方面，证券期货交易专业性强、法律关系复杂，各种产品的功能、特点、复杂程度和风险收益特征千差万别，而广大投资者在专业水平、风险承受能力、风险收益偏好等方面存在很大差异，资本市场的长期稳定发展需要投资者的专业化程度和风险承受能力与产品相匹配；另一方面，我国资本市场正处于重大变革时期，大量新的、更为复杂的金融产品和服务的推出是市场发展必然趋势，而投资者处于信息不对称的相对弱势地位，越来越依赖经营机构的专业性，通过法律制度构建实现双方权利义务的再平衡是资本市场的现实需求。

投资者适当性制度通过规范经营机构的工作机制与业务流程，侧重保护投资者的合法权益，对证券市场诚信体系建设、市场秩序维护具有重要意义。

#### 《办法》的四个亮点

《办法》作为证券期货市场统一适用的投资者适当性监管规则，归纳、整合了现行资本市场对于投资者适当性的相关要求，首次对投资者基本分类做出了统一安排，明确了适当性匹配的底线标准，系统规定了对于违反适当性义务的处罚措施。

（一）首次明确区分普通投资者与专业投资者，并突出对普通投资者的特别保护

“同等情况同等对待，不同情况不同对待”，由于证券期货交易的复杂性，以及投资者专业水平、风险识别和风险承担能力等方面的差异，对不同投资者区别对待、分类保护是证券期货市场贯彻公平原则的应有之义，也是投资者适当性制度建立的基础。《办法》首次区分了普通投资者与专业投资者，对不同类别的投资者提供不同的法律保护。其中，强化了经营机构对普通投资者的适当性义务，如《办法》第二十条规定经营机构在向普通投资者销售高风险产品时，应当履行特别注意义务，给予普通投资者更多的考虑时间。值得一提的是，投资者所属类型并非一成不变，《办法》明确规定普通投资者与专业投资者在一定条件下可以相互转化，允许投资者分类做出有限调整，经营机构可以按照《办法》规定的程序自主决定是否允许投资者类别转化；另外，《办法》规定了经营机构与普通投资者发生纠纷时，应当提供相关资料，证明其已向投资者履行相应义务。

（二）明确产品分级的底线与职责分工，建立产品分级机制

从比较法的角度而言，证券产品或服务的分类主要有两种模式。其一是将金融产品划分为复杂金融工具和非复杂金融工具两大类，如



欧盟、新加坡；另外一种是不划分产品风险等级，但对一些较为复杂的产品规定较高的监管要求，如香港。两种模式本质上都对产品进行区别对待。根据产品或者服务的风险进行评估并划分风险等级是《办法》构建投资者适当性管理制度的基础之一。基于投资者分类和产品风险等级划分，经营机构能够对投资者提供有针对性的、差别化的产品或者服务，实现投资者与产品的适当性匹配。

因此，《办法》规定经营机构应当了解所销售的产品或提供的服务，作为产品或服务风险等级划分的主体，应综合考虑分级因素；并建立了监管部门明确底线要求、行业协会制定产品名录指引、经营机构制定具体分级标准的层层把关、严控风险的产品分级机制，有利于经营机构在产品或业务推出前就做好风险前置管理。

### （三）对经营者适当性义务的强化

“自己责任”对应到证券市场中，即“买者自负”，其前提在于：交易主体市场地位平等、信息对称。但由于证券期货交易的特殊性，投资者与经营机构之间严重的信息不对称性使得双方实质上处于不平等的交易地位，有必要对投资者与经营机构之间的关系进行适当干预，强化经营机构的适当性义务，平衡二者的权利义务关系。只有在经营机构切实承担起“卖者有责”的义务时，投资者方可“买者自负、风险自担”。

对经营机构适当性义务的强化也是诚信原则的基本要求，投资者基于对经营机构的专业性信赖而产生的利益应当受到保护。故经营机构适当性义务的具体内容和实施要求的细化规定占用了《办法》相当

大的篇幅。其中，明确规定了经营机构了解客户与产品，提供差异化服务，履行信息披露与风险警示义务，适当推荐义务等，经营机构应当建立适当性匹配内部管理制度，禁止采取鼓励从业人员不适当销售的考核激励措施。

#### （四）监管责任与法律责任的明确

基于经营机构的强势地位与弱者保护原则，证券监管者依法进行监管是投资者适当性制度的重要内容之一。为保证相关规定的有效落实，《办法》制定了与义务规定一一对应的监管措施与行政处罚。明确中国证监会及其派出机构、行业协会及自律组织的监管、自律职责。

### 4. 统一投资者分类 夯实适当性管理基础

（作者：深圳证券交易所来源：中国证券报·中证网 2016 年 12 月 20 日）

近日，中国证监会发布了《证券期货投资者适当性管理办法》，对投资者分类、产品分级及投资者与产品的适配等投资者适当性管理制度作出了详细规定，对于保护投资者合法权益、防范市场风险、促进资本市场长远健康发展具有积极重要作用。

规范统一投资者分类，是投资者适当性管理的基础。自 2009 年以来，我国证券市场先后在创业板、股指期货、融资融券等产品业务中建立起了投资者适当性管理制度，起到了积极效果，但主要侧重于对投资者实施准入门槛，未对投资者分类作出明确规定。我国证券市场交易具有特殊性，产品业务的专业性强、法律关系复杂，各种产品

的功能、特点、复杂程度和风险收益特征千差万别，而我国投资者结构以中小投资者为主，广大投资者在专业水平、风险承受能力、风险收益偏好等方面都存在很大差异，对金融产品的需求也不尽相同，为确保经营机构向投资者提供与其风险承受能力相适应的产品服务，前提是要统一规范投资者分类管理。

从境外经验看，成熟市场均高度重视投资者分类制度的建立，一般通过在立法层级较高的法律中明确投资者分类，并不同程度地豁免金融中介对专业投资者的适当性管理义务。如欧盟《金融工具市场指令》将投资者分为零售投资者、专业投资者，并在专业投资者中进一步划分出合格对手方；日本《金融商品交易法》将投资者分为专业投资者和普通投资者；香港《证券及期货条例》对专业投资者则明确作出了规定。从上述境外市场的分类来看，一是“专业投资者”一般为财力雄厚、金融知识经验丰富的专业机构或个人；二是普通投资者在风险评估、投资者风险揭示等方面享有特别保护，豁免金融中介对专业机构有关风险评估、投资风险揭示等适当性义务。三是规定专业投资者和普通投资者可以在一定条件下转化，为投资者类别划分保留一定灵活性。

作为适当性管理的“母法”，《办法》借鉴境外经验和境内实践，首次统一了投资者分类标准和管理要求，构建了依据多维度指标对投资者分类的体系。主要内容包括，一是明确将投资者分为专业投资者和普通投资者两类。专业投资者包括金融机构及其发行的理财产品、社保基金，以及金融资产、投资经验符合规定条件的机构和自然人。

专业投资者之外的投资者均为普通投资者。专业投资者具备专业的投资知识和经验，能够自行判断投资品种和期限是否符合投资需求，能够理解金融产品和金融服务的风险，在财务上能够承担相应的投资风险，因此，可适当豁免经营机构部分适当性义务；相较于专业投资者，普通投资者往往处于信息不对称的相对弱势地位，因此其在信息告知、风险警示、适当性匹配等方式享有特别保护。二是规定投资者可按规定程序转化类别。专业投资者和普通投资者之间可以相互转化。部分专业投资者可申请转为普通投资者，转化后与普通投资者一样享有更多保护；符合规定条件的普通投资者，也可向经营机构申请转化成为专业投资者，但要求经营机构谨慎评估，并向其充分说明可能承担的风险。三是要求经营机构对普通投资者进行细化分类。《办法》在规定的投资者分为两大类的基础上，还要求经营机构按照有效维护投资者合法权益的要求，对普通投资者进行细化分类和管理。四是由行业协会制定并定期更新产品风险等级名录和风险承受能力等级最低的投资者类别。为提高市场操作性，加强对风险承受能力不足投资者的保护，由行业协会统一制定风险承受能力投资者的标准，避免经营机构在细化普通投资者分类时，对这些投资者划分的标准不一、差异过大。五是由证监会、自律组织对具体产品业务规定“投资者准入”要求。在对全市场投资者进行类别划分的基础上，《办法》结合现有“投资者准入制度”或“合格投资者”制度的实践，对于参与特定市场、产品或服务的投资者，规定监管机构可从资产规模、收入水平、风险识别能力和风险承受能力等方面提出准入要求。

通过上述安排,《办法》确定了监管规则制定投资者基本分类作为底线要求、自律组织制定风险承受能力最低的投资者类别供经营机构参考、经营机构自主确定分类结果的统一而又分层的分类制度,解决了投资者分类无统一标准、无底线要求和分类职责不明确等问题,既是实现金融产品服务与投资者间“适配”的关键性举措,也是投资者适当性制度的重要基础,构筑起了投资者进入资本市场的第一道防线。

## 5. 适当性管理新规筑建中小投资者权益保护里程碑

(作者:上海证券交易所 来源:中国证券报 2016年12月19日)

12月16日,证监会发布《证券期货投资者适当性管理办法》(简称《办法》)。

《办法》的发布是落实习近平总书记关于“加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场”的重要指示精神,以及国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》、国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》等文件部署的重要举措,也是落实“依法监管、从严监管、全面监管”工作要求的重要内容。

《办法》的发布有利于切实保护我国资本市场中小投资者的合法权益。证券期货投资产品普遍具有专业性强、法律关系复杂,风险收益特征千差万别等特性,而现阶段,作为我国资本市场主要参与群体的中小投资者在专业投资知识、风险识别能力和风险承受能力等方面

相对较弱，合法权益易受到侵害。因此，规定证券期货经营机构履行适当性义务，“使适当的投资者参与适当的产品投资”，避免投资者遭受不适当的投资风险，成为保护投资者，尤其是中小投资者合法权益保护的重要制度设计。

《办法》的发布是在吸收借鉴境内外市场立法经验，全面评估我国资本市场当前适当性制度与实践的基础上，进一步统一适当性管理标准和要求的重要举措，有利于加强我国资本市场法治建设，完善投资者保护制度体系。近年来，为保护投资者合法权益，证监会、证券交易场所、各行业协会陆续在股指期货、创业板、融资融券、债券、股票期权、股转系统、港股通等市场或业务中建立了适当性制度，对投资者权益保护和业务平稳运行都起到积极作用，但因主要针对个别市场、业务或产品，规定较零散，要求也不尽相同。定位于证监会部门规章的《办法》，统一了证券期货市场投资者分类等适当性管理的监管要求和规定，有利于持续促进资本市场稳定、健康发展。

《办法》适用于向投资者销售证券期货产品或者提供证券期货服务的机构（简称“经营机构”），具体包括向投资者销售证券、证券投资基金和股权投资基金、期货及其他衍生产品，或者为投资者提供相关业务服务的情形，其重点内容有以下方面：

一是强化了经营机构的适当性义务，明确了经营机构适当性管理的总体要求，即“卖者有责”。向处于明显弱势地位的投资者销售证券期货产品或者提供证券期货服务的机构应当在销售产品或提供服务的过程中，勤勉尽责，审慎履职，全面了解投资者情况，深入调查

分析产品或服务信息，科学有效评估，充分揭示风险，基于投资者的不同风险承受能力以及产品或者服务的不同风险等级等因素，提出明确的适当性匹配意见，将适当的产品或者服务销售或者提供给适合的投资者。

概括来说，经营机构的适当性义务包括“了解客户”(即 Know your Customer, 又称 KYC), “了解产品(或服务)”(即 Know Your Products, 又称 KYP), 适当性匹配, 以及制定适当性内部管理制度, 妥善保存履行适当性义务的相关信息资料等一系列确保切实履行适当性义务的规定。

二是加强对投资者的分类保护。鉴于资本市场上的广大投资者在投资专业知识、风险识别和承担能力等方面存在差异, 为向投资者尤其是中小投资者提供更有针对性的保护措施, 《办法》将投资者分为普通投资者和专业投资者, 一方面明确普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护; 另一方面具体列明了专业投资者包括经有关金融监管部门批准设立的金融机构及其面向投资者发行的理财产品、社保基金等社会公益基金、QFII、RQFII 及符合相关条件的法人或其他组织、自然人。

为实现对投资者的公平保护, 《办法》还规定普通投资者与专业投资者在一定条件下可以互相转化, 即专业投资者可书面告知经营机构后选择成为普通投资者并享受普通投资者的特别保护, 以及符合条件的普通投资者可书面申请并在经营机构同意后转化为专业投资者。

三是规定了投资者的义务和责任, 提高投资者的风险意识。一方

面，投资者在购买产品或者接受服务时应当配合提供相关信息，并确保所提供的信息真实、准确、完整，否则应当依法承担相应法律责任；当所提供的信息发生重要变化、可能影响其分类的，投资者应当及时告知经营机构。另一方面，投资者应在了解产品或者服务的情况，听取经营机构适当性意见的基础上，根据自身能力审慎决策，独立承担投资风险，即“买者自负”。

此外，《办法》明确了有关适当性纠纷的处理及法律责任的承担。一是规定经营机构应当妥善处理适当性相关的纠纷；二是经营机构履行适当性义务存在过错并造成投资者损失的，应当依法承担相应法律责任；三是违反适当性义务规定，经营机构或相关人员将被采取监督管理措施或受到行政处罚。

今后，为做好《办法》的贯彻实施，上交所将注重发挥自律组织职责，督促经营机构严格落实适当性义务，对照《办法》规定梳理完善现有制度和业务规则，做好与《办法》规定的衔接，强化对《办法》规定的宣传培训，营造贯彻落实投资者合法权益保护的市场氛围，切实提升本所市场适当性管理水平。

## 6. “适当性”，你了解吗？

（作者：中证中小投资者服务中心 上海证券报社联合推出来源：上海证券报 2016 年 12 月 26 日）

日前，中国证监会发布了《证券期货投资者适当性管理办法》（以下简称“《办法》”），引起了广泛的关注和报道，小费阿姨也留意到了，



于是向投服中心的小钟老师咨询。

小费阿姨：小钟老师，我那天看报纸，发现证监会发布了一个《证券期货投资者适当性管理办法》，这个《办法》和我们有什么关系吗？

小钟老师：当然有啦！这是我国资本市场第一部全面系统规范资本市场适当性管理的制度，涵盖证券、基金、期货及衍生品市场，是保护证券投资者、基金份额持有人、期货及衍生品交易者合法权益的基石。

小费阿姨：这是第一部啊，那具有划时代的意义喽。

小钟老师：实际上，以前也发布了一些有关适当性的办法。据统计，《办法》出台之前，有关适当性的规章已发布了十多项。中国证监会发布了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》、《关于建立金融期货投资者适当性制度的规定》和《私募投资基金监督管理暂行办法》；上海证券交易所发布了《上海证券交易所投资者适当性管理暂行办法》、《上海证券交易所股票期权试点投资者适当性管理指引》、《上海证券交易所港股通投资者适当性管理指引》；深圳证券交易所发布了《深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法》；全国中小企业股份转让系统发布了《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则（试行）》；中国证券业协会发布了《证券公司投资者适当性制度指引》；中国期货业协会发布了《期货公司执行金融期货投资者适当性制度管理规则》；中国金融期货交易所发布了《金融期货投资者适当性制度实施办法》和《金融期货投资者适当性制度操作指引》。

小费阿姨：这么多，那这部新的不是重复了吗？

小钟老师：那倒没有。上面的那些规章只是针对独立市场，《办法》覆盖的领域包括了证券、基金、期货及衍生品市场，兼顾了投资者多元投资的实际情况，对于投资者的综合评估提供了依据。而且这部《办法》是证监会发布的，具有较高的法律效力。

小费阿姨：评估什么？

小钟老师：这里的评估主要是经营机构的义务。经营机构应当依据《办法》，审慎评估投资者的分类、销售产品或提供服务的分级，以及审慎提出明确的适当性匹配意见，将适当的产品或者服务销售或者提供给适合的投资者。

小费阿姨：也就是说，如果我承受不了分级基金的风险，基金公司是不能将某分级基金卖给我喽？

小钟老师：就是这个意思。但是，如果基金公司充分地揭示了风险，进行了特别的书面风险警示，而且投资者也充分地了解了拟购买基金的风险，主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的基金的情况下，投资者仍坚持购买的，基金公司还是可以向投资者销售该基金的。

小费阿姨：这样啊，看来我还是得好好看看这个《办法》。

小钟老师：的确是，要为自己负责。您还可以再听听孟博士的解读。

■ 孟博士解读：

《办法》涵盖了中小投资者“五位一体”综合保护体系的内涵。

《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110号）首次提到了“法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护的综合保护体系”，保护中小投资者合法权益。《办法》的制定以及处罚性条款的规定，中国证监会的监督管理，证券期货交易所、登记结算机构及行业协会等的自律管理，经营机构的责任与义务，投资者的权利与义务等与综合保护体系的内涵并无二致。

《办法》丰富了专业投资者和普通投资者的内涵和标准。《办法》对专业投资者的分类界限较《证券公司投资者适当性制度指引》、《上海证券交易所投资者适当性管理暂行办法》等清晰明了。《办法》还突出了对于普通投资者的特殊保护，在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面，经营机构有责任和义务加强保护。

《办法》主要对经营机构进行了规定，对经营机构的规定占据了很大的篇幅，但投资者也需要对相关工作予以配合。

#### 1. 投资者要完整提供所需信息

《办法》要求经营机构在向投资者销售产品或提供服务时，向投资者了解包括基本信息、财务状况、投资者经验、风险偏好、诚信记录等等一系列的信息。投资者应当真实、准确、完整地提供这些资料，帮助机构精准地为投资者评级，开展适当性管理工作。在这些信息发生重大变化时，投资者应及时告知经营机构。当然，经营机构也有义务妥善保管投资者的资料，不得泄露和不当利用。

如果投资者没有按照规定提供相关信息，或提供的信息不真实、

不准确、不完整，相关的相应法律责任就应当由投资者自行承担。

## 2. 投资者应充分认知自我定位

《办法》将投资者分为了普通投资者和专业投资者。针对不同的投资者，经营机构的分类管理、推荐产品、履行适当性义务等行为，要求有所不同。普通投资者在信息告知、风险警示、适当性管理匹配等方面享有特别保护。

在满足一定条件的基础上，普通投资者和专业投资者之间可以申请互相转化。普通投资者若想申请成为专业投资者，需要确认自主承担可能产生的风险和后果。

## 3. 投资者可合法开展维权行动

如果经营机构没能够充分履行适当性管理的义务，投资者的合法权益收到侵害的时候，投资者就可以拿起法律的武器保护自己。在维权时，投资者应当选择正规、合法的途径，可以通过行政监管（信访、“12386”热线、举报等）、调解、仲裁及诉讼等方式。

如果投资者遇到与经营机构的纠纷，可以向投服中心申请证券期货纠纷调解、和解服务。投服中心可以在中小投资者维权的过程中，提供公益性的援助和服务。如果遇到涉及中小投资者众多、矛盾比较突出的侵权纠纷，投服中心也将提供支持诉讼服务，作为中小投资者诉讼代理人，向人民法院起诉并参与诉讼。

## 7. 投资者适当性管理办法发布 普通投资者将受到特别保护

（作者：大连商品交易所来源：上海证券报·中国证券网（上海）2016

年 12 月 21 日)

12 月 16 日，证监会正式发布了《证券期货投资者适当性管理办法》(以下简称《办法》)，自 2017 年 7 月 1 日起施行；同时发布了《关于实施〈证券期货投资者适当性管理办法〉的规定》，自发布之日起施行。适当性制度是资本市场的一项基础制度，制定统一的适当性管理规定，规范、落实经营机构的适当性义务，是落实“依法监管、从严监管、全面监管”要求，加强资本市场法制建设、强化投资者保护的重要举措。该《办法》的发布标志着我国资本市场投资者合法权益保护的制度建设又向前迈进了重要一步。

《办法》统一了投资者分类标准和管理要求，形成了依据多维度指标对投资者进行分类的体系，并明确了普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护。

第一，考虑到普通投资者相对于专业投资者在资金实力、信息获取、专业知识等方面处于弱势地位，且风险承受能力和自我保护能力较低，《办法》将市场上的投资者分为专业投资者与普通投资者，且明确了专业投资者的条件，专业投资者之外的都属于普通投资者。

第二，经营机构应当按照有效维护投资者合法权益的要求，综合考虑收入来源、资产状况、债务、投资知识和经验、风险偏好、诚信状况等因素，确定普通投资者的风险承受能力，对其进行细化分类和管理。

第三，普通投资者可以申请转化为专业投资者，但应当以书面形式向经营机构提出申请并确认自主承担可能产生的风险和后果，提供

相关证明材料。经营机构应当通过追加了解信息、投资知识测试或者模拟交易等方式对投资者进行谨慎评估，确认其符合转化要求，说明对不同类别投资者履行适当性义务的差别，警示可能承担的投资风险，告知申请的审查结果及其理由。

第四，经营机构向普通投资者销售高风险产品或者提供相关服务，应当履行特别的注意义务，包括制定专门的工作程序，追加了解相关信息，告知特别的风险点，给予普通投资者更多的考虑时间，或者增加回访频次等。

第五，经营机构向普通投资者销售产品或者提供相关服务，应当履行特别的注意义务，不得向普通投资者主动推介不符合其投资目标或者风险等级高于其风险承受能力的产品或者服务。

第六，经营机构向普通投资者销售产品或者提供服务前，应当告知其相关事项，包括：可能直接导致本金亏损的事项；可能直接导致超过原始本金损失的事项；因经营机构的业务或者财产状况变化，可能导致本金或者原始本金亏损的事项；因经营机构的业务或者财产状况变化，影响客户判断的重要事由；限制销售对象权利行使期限或者可解除合同期限等全部限制内容；以及明确的适当性匹配意见。

第七，经营机构通过营业网点向普通投资者进行《办法》规定的告知、警示，应当全过程录音或者录像；通过互联网等非现场方式进行的，经营机构应当完善配套留痕安排，由普通投资者通过符合法律、行政法规要求的电子方式进行确认。

第八，经营机构与普通投资者发生纠纷的，经营机构应当提供相

关资料，证明其已向投资者履行相应义务。

此外，《办法》明确了监管机构和自律组织在审核关注产品或者服务适当性安排、督促适当性制度落实、制定完善适当性规则等方面的职责，制定了一一对应的监督管理措施，确保各项适当性要求落到实处，保障投资者的合法权益。

大商所将按照《办法》要求对经营机构履行适当性义务进行自律管理，进一步加强投资者权益保护，打击违法违规行爲，保证市场安全平稳运行。

## 8. 强化经营机构责任 落实适当性制度

（作者：中国金融期货交易所 来源：上海证券报 2016年12月21日）

投资者适当性制度肇始于欧美，其最初指证券经纪商向投资者推荐投资产品时应重视投资者的需要和投资的目的，后来适当性制度的内容不断发展丰富，要求金融中介机构所提供的金融产品或服务应当与客户的财政状况、投资目标、风险承受水平、投资知识和经验相匹配，“将适当的产品销售给适当的投资者”。基于证券期货领域的高度专业性、金融产品日益复杂性以及投资者处于信息不对称的相对弱势地位等原因，欧美、日本等境外市场已普遍建立了投资者适当性制度，要求金融经营机构对客户负有适当性评估及管理责任。可以说，投资者适当性制度本质上就是投资者保护制度。

投资者适当性制度是维护资本市场平稳健康发展的一项基础制度。我国的资本市场投资者结构目前还处于初级发展阶段，以中小投

投资者为主，他们抵御风险的能力较差，很容易出现盲目投资，常常成为市场剧烈波动的受害者。投资者适当性制度的推行，一方面降低了单个投资者非理性操作而面临重大亏损影响自身生活的可能；另一方面减少了投资者非理性投资行为给整个金融市场带来不合理波动影响市场平稳发展的情况。

在我国金融期货市场，投资者适当性制度已非新鲜事物。早在2010年股指期货上市之初，中国金融期货交易所就秉承“将适当的产品提供给适当的投资者”的监管理念，建立了股指期货投资者适当性制度。2013年国债期货上市也沿用了这一制度，并进一步更新为金融期货投资者适当性制度：一是设置严格的资金门槛，要求客户开户保证金账户资金余额达到50万元或者以上；二是必须通过金融期货基础知识测试，只有掌握了金融期货基础知识，才能参与金融期货交易；三是必须具有金融期货仿真交易经历或者商品期货交易经历。期货的管理风险、价格发现等主要功能是通过众多投资者在市场中博弈而体现出来，因此投资者越成熟，越有利于市场更好地发挥自身功能，从而更好地服务于国民经济发展。从金融期货六年多的运行情况看，投资者适当性制度有效阻止了中小散户盲目参与，保护了投资者利益，为金融衍生品市场平稳、有效运行保驾护航，制度效果已经显现。

证券期货公司等经营机构是适当性制度的实施主体，落实适当性制度关键在于明确经营机构的适当性义务，强化其责任主体地位。投资者适当性制度通过赋予经营机构一系列适当性义务，要求其承担起



“卖者有责”的责任，从而约束经营机构短期利益冲动、平衡双方利益诉求、增强经营机构的长期竞争力。

《证券期货投资者适当性管理办法》（以下简称《办法》）进一步强化了期货公司等经营机构的适当性义务，并作为证监会制定的部门规章统一适用于证券期货领域，弥补了现有投资者适当性制度的不足。

《办法》细化规定经营机构在适当性管理全过程的义务，涵盖从了解投资者并分类、评估产品并分级到适当性匹配，从完善内部管理制度、风险警示到持续符合要求等全过程、各环节，禁止采取鼓励从业人员不适当销售的考核激励措施，最终实现“将适当的产品销售给适当的投资者”的目标。因此，《办法》是证券期货经营机构实施适当性管理的行为规范。同时，《办法》突出对违规经营机构的监督管理和法律责任，制定了与义务规定一一对应的监管措施与行政处罚，确保适当性义务落到实处，是一部有“牙齿”的法律。在要求经营机构承担起适当性义务的同时，《办法》也规定投资者应当“买者自负，风险自担”，有助于明晰期货公司等经营机构与客户之间的权利义务界限。

## 9. 实施投资者适当性管理助力证券期货市场健康发展

（作者：郑州商品交易所 来源：上海证券报 2016年12月20日）

12月16日，中国证监会公布了《证券期货投资者适当性管理办法》，这是一部规范证券期货市场投资者适当性管理的“母法”，将对

我国资本市场健康发展起到保驾护航的作用。

投资者适当性管理是现代金融服务的基本原则和基本要求。投资者适当性管理制度的核心是将“适当的产品或服务销售给适当的投资者”、让“适合的投资者购买恰当的产品”。在境外成熟资本市场，投资者适当性制度是规范投资者和中介机构之间权利义务关系不可或缺的一部分，是保护投资者合法权益、防控市场风险的有效手段之一。

投资者适当性管理制度实质上是证券期货经营机构及其从业人员向投资者充分揭示金融产品的风险，避免将金融产品提供给风险并不匹配的投资群体，导致投资者由于误解产品而给自身财产权益带来风险。此外，从现代金融消费理论角度上讲，资本市场的投资者实质上是一种“金融消费者”，适当性制度是从消费者保护的角度，对参与金融产品交易的普通公众进行的保护。

适当性管理制度为证券期货经营机构提供差异化服务奠定了基础，有利于多层次资本市场的发展。

首先，在投资者分类方面，《办法》依据风险认知能力、专业水平和风险承受能力等多维度指标，首次对投资者基本分类进行了统一规定，更加注重普通投资者的保护，对专业投资者可以豁免部分适当性义务。投资者分类管理是适当性制度的基础，只有区分了普通投资者和专业投资者，才能实现金融产品与投资者之间的“适配”。

其次，在产品或服务分级方面，规定经营机构是产品或服务风险等级的划分主体，建立了监管部门明确底线要求、行业协会制定名录指引的产品分级机制。不难看出，差异化的投资者适当性管理机制可

以满足投资者多元化的需求，可以引导经营机构根据不同投资者的自身特点、投资或保值需求，提供适当的产品或服务。这些都为未来证券期货经营机构提供差异化服务奠定了良好的基础。

此外，适当性管理制度有助于防控市场风险，尤其在新产品推出方面实行适当性制度，更有利于新产品的平稳推出和健康运行。在商品期权新业务上，如郑州商品交易所刚刚推出的白糖期权，就已经进行了投资者适当性管理制度的设计安排。

《办法》还首次对适当性管理违规行为制定了有针对性的处罚细则，这将有效推动适当性管理制度在证券期货市场的落地实施。“徒法不足以自行”，适当性管理已经不再是“没牙的老虎”。

此外，《办法》还有诸多的制度设计亮点。比如在产品分级机制方面，《办法》规定了层层把关、严控风险的产品分级机制。监管部门制定产品或服务分级的底线要求，行业协会制定产品名录指引，证券期货经营机构制定具体分级标准。这种分级设计方式，给经营机构发展预留了空间，也赋予了监管部门和自律组织在防止产品风险被误估等方面的指导和监督权。

在普通投资者保护方面，鉴于普通投资者风险承受能力低，对普通投资者考虑了更多特别的保护。《办法》规定经营机构向普通投资者销售高风险产品或服务时，应履行如制定专门工作程序、告知特别风险点、给予更多考虑时间等多项注意义务。

在强化经营机构内部管理方面，《办法》规定经营机构应当制定并严格落实适当性管理的相关风控制度，禁止采取鼓励不适当销售的

考核激励措施，定期进行适当性自查等。

可以预见，《办法》作为资本市场的一项重要基本制度，它的实施将极大推动我国证券期货市场的健康发展。

## 10. 强化适当性管理 稳步发展两融业务

（作者：中国证券金融股份有限公司来源：中国证券报·中证网 2016年12月21日）

投资者适当性管理是对中小投资者实施保护的有效措施，也是境内外市场普遍采用的一种制度安排。融资融券业务自2010年3月试点推出以来，一直保持快速增长，截至2016年11月底，融资融券余额9765亿元，开户投资者数量达到480万人，融资融券已经逐步成为我国资本市场重要的基础性交易制度。但是，融资融券作为一项创新业务，本身具有高杠杆、高风险的特点，决定了该项业务必须严格落实投资者适当性管理要求，确保参与投资者具备足够投资经验和较强风险承受能力。

自业务启动初期，投资者的适当性管理就被视为融资融券业务的监管重点。在试点初期的投资者适当性管理要求中，参与融资融券交易的客户必须满足开户时间不少于18个月，且证券资产不低于50万元的要求。2015年7月修订的《证券公司融资融券业务管理办法》以部门规章的形式明确了对投资者资产的要求，并较以往要求更为严格，规定客户最近20个交易日日均证券类资产高于50万元才能开立信用账户。

融资融券业务试点启动至今已近7年，投资者规模不断扩大，融资融券业务保持了总体稳定，未发生大规模投资者风险事件，这与完善的投资者适当性管理要求是密不可分的。严格的投资者适当性管理制度，使得参与业务投资者结构日趋合理。截至目前，全市场开立信用账户的投资者人数约有480万，占A股普通投资者人数的比重不足5%。融资融券投资者中的25%属于活跃客户，人数约为120万。其中，净资产低于50万的中小客户约有6成，融资融券余额约900亿元，占全市场融资融券余额的比重不足10%，而净资产高于1000万的客户融资融券余额占到了40%以上。对近些年融资融券投资者交易行为的跟踪分析表明，融资融券投资者无论是交易经验、盈利水平和避险能力上均明显优于普通A股投资者。

但是，部分证券公司仍存在“重规模、轻风控”的问题，违反投资者适当性管理规定的现象时有发生。证监会在2014年和2015年的融资类业务现场检查中，发现多家证券公司向不符合条件的客户融资融券，这里既涉及华泰、广发等大型证券公司，也涉及五矿、长城等中小型证券公司。证监会根据有关规定对相关公司采取了暂停新开融资融券信用账户、责令限期改正、增加合规检查次数以及书面警示等行政监管措施，对证券公司的盲目扩大投资者数量，追求短期经济利益的行为起到了有效遏制作用。

严格落实投资者适当性管理要求不仅保护了中小投资者的利益，也有利于证券公司业务的持续稳定发展。专业知识不足或是风险承受能力不强的客户参与融资融券业务，往往不具备正确的投资理念，喜

欢盲目跟风，短期投机心理严重，只关注到杠杆交易可以放大炒作收益，却忽视了与之相伴的高风险。部分客户持仓高度集中，在遭遇极端风险事件时发生穿仓，导致了证券公司的坏账损失；还有部分客户发生损失后认为证券公司没有履行信息提示和强制平仓告知义务，多次引发与证券公司的诉讼纠纷。

目前我国的创业板、“新三板”、股指期货、融资融券等业务市场中均设置了对投资者适当性管理的要求，这些制度起到了一定的积极效果，但总体来看，相关规定还存在标准不一、权责不明、约束力不强等问题。此次发布的《证券期货投资者适当性管理办法》（简称《办法》）从构建适当性管理制度框架、强化经营机构适当性义务、切实保护投资者合法权益等多个方面，建立了全面、统一的投资者适当性管理制度，有利于督促证券公司依法合规经营，严守监管底线，是促进资本市场健康发展的重要举措。

一是规范经营机构的适当性义务，突出经营机构执业要求。《办法》明确要求证券经营机构承担起“卖者有责”的义务，全面从严规范证券公司相关行为，细化规定了经营机构适当性义务的具体内容和实施要求，对进一步强化适当性管理制度提出了明确要求。

具体到融资融券业务，我们认为证券公司应该做到以下三点：第一，证券公司应完善内部管理制度，禁止采取不当的考核激励措施，切实转变“重发展、轻风控”的发展思路，不以融资融券业务开户人数、融资余额为业务衡量标准，守住经营底线，以保护中小投资者合法权益为前提推动业务发展。第二，证券公司应严把“开户关”，充

分了解投资者的投资目标、资产金额、投资经验、财务状况、风险偏好以及诚信记录等因素，严格授信额度的审批，使投资者的行为与风险承受能力相匹配，将不适合杠杆投资和不具备风险承受能力的投资者及时限制在融资融券业务外。第三，证券公司应做好融资融券投资者适当性的持续管理，主动研判投资者的投资标的、交易特点、风险偏好，并重点关注投资者的财务状况与风险承受能力的变化情况，对于相关情况恶化的投资者，证券公司应及时对投资者进行风险提示，并对投资者的授信额度、杠杆水平以及集中度要求等进行调整。

二是明确了违规机构或个人的监督管理和法律责任，确保适当性义务落到实处。《办法》的发布，强化了监管自律职责与法律责任，增强了证券公司执行投资者适当性要求的主动性，保障了适当性义务的落实。

此外，《证券公司融资融券业务管理办法》规定了对融资融券投资者的适当性要求，但未能明确对证券公司违反相关要求所应采取的处罚措施，导致法规可操作性不强，约束力不足。《办法》制定了与义务规定一一对应的监管措施与行政处罚，同时规定了证监会及其派出机构、自律组织的监管自律职责，提高了证券公司违法成本，加强了监管约束力，做到监管及处罚时有法可依，有据可查。