

中国证券投资者保护基金有限责任公司 总经理、副董事长巩海滨 在第二届中小投资者服务论坛上的发言

巩海滨*

尊敬的各位领导、各位来宾：

上午好！

很高兴代表中国证券投资者保护基金有限责任公司(以下简称投保基金公司)和各位专家和同行齐聚一堂,共同探讨投资者保护问题。2019年以来,我国金融体系运行平稳健康,金融体制改革稳妥推进,科创板稳妥开板,资本市场服务实体经济的效能凸显。为了以科创板改革为突破口,使资本市场成为促进经济高质量发展的“助推器”,我们在加强顶层设计、完善基础制度、提升上市公司质量基础上,必须进一步加强投资者合法权益的保护。适当性管理作为投资者进入资本市场的首要环节,可以加强对投资者的事前保护,强化市场主体的适当性义务,同时体现“买者自负”的原则,有效降低投资者损失的事后监管、司法成本。

投保基金公司作为我国首个投资者保护专门机构,始终致力于通过事前、事中、事后的多层次保护措施构建金融体系的安全保护网。在中国证监会的统筹下,在制定《证券期货投资者适当性管理办法》之初,投保基金公司就参与了办法的论证、起草工作。该办法颁布后,我们充分利用自身信息优势、专业优势、技术优势,关注、推动适当性制度的落地,并从不同角度持续评价适当性管理办法的投资者保护成效。

在开展客户交易结算资金监控、证券公司风险监测、证券市场调查评价、“12386”热线管理及证券纠纷调解中,我们发现自《证券期货投资者适当性管理办法》全面实

* 中国证券投资者保护基金有限责任公司总经理、副董事长。

施以来,适当性管理制度总体落实状况良好,证券经营机构在履行风险提示义务、划分产品风险等级、动态评估投资者分类等方面有了较大改善。17万投资者参与的2018年全国股票投资者调查数据显示,超七成投资者对适当性管理制度的落实情况表示满意;《2018年度中国资本市场投资者保护状况白皮书》评价显示,证券公司投资者风险测评和适当性匹配情况良好,超九成投资者购买金融产品时被证券公司充分提示风险;公募基金管理人直销的适当性管理情况得到投资者的充分认可,适当性管理满意度好于代销机构;“12386”服务热线数据显示,适当性管理类投诉相对较少,2017年1月以来,“12386”热线接收适当性管理类投诉33件。

一、当前投资者适当性制度面临的共性问题

在取得成绩的同时,我们也应认识到,投资者适当性制度在我国的发展、运行仍面临亟待解决的问题。

一是投资者适当性制度的执行效果尚未达到预期。从部分适当性涉诉案例来看,仍存在经营机构未向投资者充分履行产品或服务的说明义务,对投资者的分类和识别评估不到位且流于形式,汇集不资格投资者集合资金购买金融产品,第三方代销机构履行适当性义务不到位等情况,导致了投资者风险承受能力同其购买的金融产品或服务之间产生“错配”,最终导致纠纷的产生。客户交易结算资金监控也发现,场内债券质押式回购交易涉及的透支问题比较突出,究其深层原因也存在适当性管理不足的问题。这些问题反映出我国投资者适当性制度的执行效果有待于进一步提升,经营机构适当性管理水平有待提高。

二是产品和投资者分类的精准度、权威性需要进一步提升。从产品分类来看,部分经营机构对金融产品和服务风险分类受到了挑战。从近期适当性管理纠纷判例来看,法院认为产品发行人及代销机构对基金的风险评级因存在一定程度的利害关系而缺乏客观性,因此否定了产品发行人对产品的风险等级评估结果。这给适当性制度的执行提出新的挑战。从投资者分类来看,由于缺乏更加客观、科学的评估机制,投资者风险承受能力的认定缺乏大数据支撑和验证,使适当性匹配的精准度大打折扣。如公募基金管理人在销售基金产品或服务的过程中,虽设有风险测评环节,但风险测评形式单一,以主观问卷调查为主,题目设置和提问方式的维度不够丰富,在目前投资者的收入、金融资产、负债、投资经验、投资行为等重要信息无法验证的情况

下,无法对投资者提交的信息进行核查校验,据此对投资者的风险承受能力进行评判可能会产生一定的偏差。

三是金融产品的适当性监管需要加强统筹协调。公募基金作代销机构承担着公募基金产品的适当性管理义务。2018年年度公募基金投资者保护状况调查显示,代销渠道在公募基金产品的销售中占据重要地位,八成以上的受调查投资者通过银行、互联网代销平台、证券公司等代销渠道购买公募基金产品。代销机构肩负着重要的适当性管理职责。但是,由于代销机构数量庞大,往往由不同主体监管,监管要求也不尽统一,因此需要加强我国金融产品适当性管理监管的统筹协调。

四是违反投资者适当性管理的民事责任不明确。我国法律对违反投资者适当性义务需要承担何种民事责任缺乏明确规定。从司法审判来看,违反投资者适当性义务时,寻求民事责任保护的主要途径是主张侵权责任。然而,认定侵权责任中的“过错”和“因果关系”两个构成要件缺乏明确的法律依据。尽管从《证券期货投资者适当性管理办法》第34条第2款来看,采过错推定原则,但因该办法的法律位阶属于部门规章,只能作为参考,不能作为案件审理的依据。缺少明确的归责依据,不利于司法裁判标准的统一,更不利于投资者保护的有效实现。关于违反投资者适当性管理的民事责任的认定标准,还需要司法机关通过一系列典型案例或者司法解释予以明确和统一。

二、科创板投资者适当性制度面临的问题

随着科创板并试点注册制改革的落地,如何以适当性管理为着力点,完善科创板投资者保护机制是当前具有现实性和紧迫性的课题。接下来,我将谈谈科创板适当性面临的个性问题。

一是投资者适当性制度的内容有待细化完善。调查显示,投资者对适当性制度实施的首要建议是“进一步完善实施细则,统一投资者分类、产品分级的标准”。然而从科创板适当性制度实施的现实情况来看,仍然存在以下三点问题,需要进一步引起关注:一是缺乏对投资者适当性进行动态评估和调整的制度安排。当前,科创板已建立适当性管理的相关制度,要求个人投资者参与科创板股票交易需满足“50+24”这一基本条件。但是通过调研50多家证券公司,我们发现很多证券公司对投资者在交易过程中不再满足这一条件是否应关闭其科创板交易权限存在疑问,反映出科创板

的适当性管理制度在动态评估和调整上还需要进一步细化和完善。二是投资者资产认定标准需要进一步明确。证券公司内部的合规要求不同,在评估个人投资者的资产规模时,对于是否将投资者在其他证券公司开立的股东账户内的资产纳入统计存在分歧,引起部分投资者的不满和投诉。三是科创板融资融券业务的适当性制度需要进一步完善。与主板相比,科创板股票的停牌阈值和涨跌幅限制进一步放宽,科创板股价的波动性更大,融资融券业务的风险更高。科创板投资者调查显示,近七成投资者认为科创板融资融券业务的适当性条件应当更加严格,以便充分保护科创板投资者权益。

二是需要平衡投资者适当性与保证市场流动性的关系。流动性对资本市场来说意义重大,关系资本市场的效率、资产定价和资本配置,我国资本市场也曾经历过几次流动性匮乏。从这些经验教训来看,要维持科创板的茁壮成长,就离不开对流动性的细心呵护。上海证券交易所数据显示,截至2018年年底,满足日均资产高于50万元的个人投资者占比不足15%。在加强投资者适当性管理的同时,平衡和兼顾市场流动性的需求也同样不容忽视。过于严格的适当性要求很有可能导致市场流动性的匮乏,最终将使得科创板丧失掉解决成长型科技创新企业融资“短板”问题、助力经济深化转型的意义。因此,投资者适当性管理不能靠简单提高门槛来强化,还需要一系列配套制度予以补充、完善。

三是科创板适当性制度的宣传和教育的有待加强。目前,“12386”热线共收到关于科创板投资者适当性工单40件,主要涉及咨询开通交易权限资产条件里的个人资产是否包括投资者证券账户中的新股;咨询如何判断个人投资者是否符合开通科创板股票交易权限的条件;咨询开通科创板交易权限的资金能否是多个证券账户资产的累计。如此种种,说明投资者对科创板适当性管理及具体标准还不了解。为了使投资者真正理解科创板适当性制度的内涵,还需要我们加强对科创板相关制度规则的宣传和投资者教育。

三、相关建议

针对上述投资者适当性制度面临的问题,我们提出以下四点建议。

一是加强对经营机构的日常监管,明确违反适当性义务的责任。第一,通过加强对经营机构的监管力度,适度提高对经营机构违反适当性义务的处罚金额,增加威慑

性。第二,加强投资者的监督参与性,充分落实好监管职能。投保基金公司日常负责运行的“12386”热线,即是接收投资者诉求的公益服务渠道,有助于监管机构依法妥善处理投资者诉求,完善科创板适当性制度。目前,投保基金公司已在北京、上海、深圳、江苏和广东等地试点热线直转,并计划在全国铺开直转。未来,投保基金公司将继续通过“12386”热线做好投资者诉求相应的“话匣子”。第三,从“有法可依”“依法监管”角度出发,具备条件是提高投资者适当性制度的法律层级,在法律层面明确违反适当性义务的民事责任。

二是通过加强调查分析为完善科创板投资者适当性管理提供依据。对科创板投资者持续调查分析,能够为完善科创板投资者适当性管理制度提供科学的依据。目前,投资者基金公司在通过主客观数据分析投资者行为结构方面进行了大量实践,科创板投资者调查分析方案经过了多方论证,将充分运用大数据及投资者主观诉求联动分析,为投资者精准画像,为监管部门、自律组织、市场经营机构提供大数据支持,最终为提高科创板投资者“匹配的契合度”找到方向。

三是探索通过第三方中立机构评估金融产品和服务的风险等级。风险等级评级结果的不确定性、不客观性将直接使适当性制度的有效落实大打折扣,近期司法裁判也对此提出了严峻挑战。探讨通过专业、中立、权威的第三方机构对金融产品和服务风险等级进行鉴定和评估的可能性和可行性十分重要。这有利于增强评级结果的客观性,有效减少纠纷的发生。

四是加大投资者宣传教育工作。仅仅依靠监管机构和经营机构履行适当性义务是远远不够的,还应通过加强对投资者的宣传教育,扭转投资者的投资理念,提高自身风险防范意识,引导投资者正确认识适当性管理制度要求。近期,为帮助投资者正确认识设立科创板并试点注册制改革,理性参与科创板投资,投保基金公司联合上海证券交易所等单位发起“认识科创板,投资防风险”科创板投资者教育保护主题宣传系列活动,为投资者带来科创板专业政策解读。未来,投保基金将会进一步加大适当性管理制度的宣传教育工作。

不断完善和加强保护投资者的合法权益始终是资本市场的重要课题和长期任务,按照易会满主席“四个敬畏”“一个合力”的工作要求,投保基金公司将继续立足本职,不忘初心、牢记使命,不断推动适当性管理制度的完善和落实,为建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场贡献力量。