

# 中国证券业协会秘书长张冀华 在第二届中小投资者服务论坛上的发言

## 证券行业应以强化投资者适当性管理为己任

张冀华\*

适当性管理是投资者保护的重要基础,很大程度上决定了投资者保护工作的成效。我首先代表中国证券业协会,以“证券行业应以强化投资者适当性管理为己任”为题谈几点看法,供大家参考。

投资者适当性制度是境内外资本市场实践中根据投资者保护的实际问题逐步建立完善起来的一项制度,是资本市场重要的基础性制度。国际证监会组织(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)在《证券监管的目标与原则》中将保护投资者作为证券监管三大目标之首,而适当性管理则是保护投资者的基础工作。证券行业作为资本市场最重要的建设者,在维护市场运行、向投资者提供服务、开展各项业务的过程中,应始终以强化投资者适当性管理为己任,努力实现以下目标。

### 一、以强化适当性管理为责任,保障资本市场持续稳健运行

我国资本市场从 20 世纪 90 年代发展至今,已经形成了由主板、中小板、创业板、科创板、新三板、区域性股权市场、证券公司柜台市场共同组成的多层次资本市场体系。投资者规模越来越大,投资者结构趋于多样化,金融产品和服务越来越丰富,产

---

\* 中国证券业协会秘书长。

品结构越来越复杂。不同层级的市场,不同类型的投资产品,风险等级不同,对投资者的风险承受能力要求不同。投资者适当性管理是资本市场的一项基础制度,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。资本市场作为直接融资体系下的市场,也是投资者直接投资的市场。投资者需要根据获得的充分信息甄别风险,并根据自身风险承受能力,按照“买者自负”的原则选择适合的投资品种。同时,证券经营机构需要全面了解投资者情况和产品情况,根据投资者的风险承受能力和产品服务的不同风险等级,为投资者提供其是否适合获得某项服务或购买某产品的适当性意见,做到“卖者有责”。对投资者进行适当性管理是证券公司应尽的义务和责任。健全有效的适当性管理是资本市场健康运行的重要保障。

我国证券行业的投资者适当性管理始于2008年发布的《证券公司监督管理条例》。2009年推出的创业板和2010年推出的股指期货和融资融券业务,也引入了投资者适当性管理要求。2012年中国证券业协会发布的《证券公司投资者适当性制度指引》,是证券行业最早的投资者适当性管理自律规范。2017年7月中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》以及中国证券业协会《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》的正式实施,开启了我国证券行业投资者适当性管理的新阶段。2019年设立科创板并试点注册制的改革中,投资者适当性管理制度的安排也为科创板的平稳推出和资本市场的深化改革提供了有力保障。

回顾适当性管理的发展历程,可以看出投资者适当性管理工作伴随着我国资本市场的发展进程不断发展完善,为资本市场的稳健运行及一系列重大改革举措的平稳推出提供了重要保障。

## 二、以深化适当性管理为契机,促进证券行业高质量发展

投资者适当性制度本质上是通过投资产品和服务进行分级,对投资者进行具体的细化和分层管理,将合适的产品与合适的投资者进行匹配,有利于改变以往证券行业服务客户同质化、管理客户粗放化的情况。境外成熟市场经验证明,从以产品为中心,到以渠道为中心,再到以客户为中心,是金融机构发展的必然趋势。以客户为中心,就需要对客户进行分层、对产品进行分类,准确把握不同客户的客观真实需求,根据其特点和风险偏好属性,提供相适配的产品和服务。通过对不同层级客户的细分

管理和相适应的产品匹配,既能促进资本市场产品提供者的有效竞争及产品创新,又能很好地满足客户需求、改进提升中介机构服务。

目前,投资者分类、风险承受能力评估、产品风险等级、适当性匹配等一系列投资者适当性管理措施已在证券公司的各项业务中得以全面执行。随着我国资本市场进入新的发展机遇期,在资本市场进一步开放的新形势下,在“资管新规”、科创板制度等金融改革的新要求下,还需要证券经营机构不断健全适当性管理制度体系,提高投资者适当性管理能力,进一步提升对投资者的服务水平与服务质量。党的十九大报告提出,要“增强金融服务实体经济能力,提高直接融资比重,促进多层次资本市场健康发展”,这为证券行业高质量发展指明了方向。证券公司要以深化投资者适当性管理为契机,提升客户服务质量,发挥好投资银行资本中介功能和投融资枢纽作用,承担起资本市场组织者、投融资安排者、财富管理者、产品创设者、产品销售商、流动性提供者、风险管理者等角色,不断提高竞争力,实现高质量发展。

### 三、以凝聚各方合力为推动,加强投资者合法权益保护

我国拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体。目前,我国投资者数量已超过1.5亿,其中95%以上为中小投资者。投资者合法权益是否能得到有效保护,关系亿万人的切身利益,关系资本市场的平稳运行和健康发展。实施投资者适当性管理,可以从客观上引导投资者树立正确的投资理念,实现对投资者的保护;也有助于证券经营机构约束自身短期利益冲动,减少投资者在信息获取和风险识别方面的差距,提升投资者自我保护意识和风险防范能力。

进一步完善投资者适当性管理体系,加强投资者合法权益保护,还需要发挥多方合力,建议可以从以下五个方面继续深入推进适当性管理和投资者保护工作。

一是健全法治体系,完善法律保障。进一步完善投资者保护立法体系,加快修订有关法律法规,提升投资者适当性管理的体系地位,健全资本市场法治体系,强化法律责任追究,加大违法违规行为打击力度。

二是明确底线要求,强化行政监管。在制定监管原则与业务规则时,重点界定投资者适当性管理的监管底线,进一步明确适当性管理的禁止性行为。

三是结合行业实际,优化自律管理。发挥自律组织贴近行业的优势,制定适合行业特色的可操作的规则,加强对行业投资者适当性管理的指导,增进行业适当性管理

经验交流。

四是督促归位尽责,形成自我约束。证券公司应严守投资者适当性管理要求,完善适当性管理制度建设,推动工作模式变革,防止适当性管理流于形式;加快金融科技运用,创新适当性管理工具方法。

五是倡导理性投资,加强风险防范。加强投资者教育,培养投资者理性投资理念,帮助投资者不断提升风险防范意识,构建理性客观的思维模式。

资本市场改革的目标,是形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到有效保护的多层次资本市场。当前,资本市场投资者保护工作正在持续深入推进。中国证券业协会将在中国证监会的领导下,与监管部门、系统各有关单位、市场各方一起,进一步夯实中介机构投资者适当性管理责任,凝聚投资者保护合力,共同努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性,投资者权益得到有效保护的资本市场。

