

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》在将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。