

《证券期货投资者适当性管理办法》问答

时间：2018-11-19 来源：中国证监会

1. 当前，部分市场、产品已有关于适当性管理的相关规定，为什么还要出台《办法》？

证券期货市场是一个有风险的专业化市场，各种产品风险特征千差万别，而投资者在专业水平、风险承受能力、风险收益偏好等方面也存在很大不同，投资者适当性管理正是基于两者的差异，通过要求经营机构履行必要的义务，减少信息不对称，从而为投资者提供适当的产品或服务的针对性措施，是资本市场重要的基础性制度。

2009年以来，我会陆续在创业板、金融期货、融资融券、股转系统、私募投资基金等市场、产品或业务中建立了投资者适当性制度，起到了积极的效果。但这些制度比较零散，相互独立，未覆盖部分高风险产品，而且提出的要求侧重设置准入的门槛，对经营机构的义务规定不够系统和明确。去年股市异常波动中，部分机构暴露出适当性管理不完善、适当性制度执行流于形式等问题。为此，证监会在总结各市场、产品、服务的适当性要求基础上制定了《办法》，建立统一的适当性管理制度，明确投资者基本分类、产品分级底线标准，规范经营机构义务，强化监管与自律要求。

对广大投资者特别是中小投资者而言，由于其在信息获取、产品风险认知与承受能力等方面处于弱势，通过要求经营机构履行适当性相关义务，禁止将产品销售给不符合准入要求的投资者，禁止不适当匹配行为，有助于帮助投资者识别风险，减少超出其承受能力风险的损害。

对经营机构而言，通过执行了解评估投资者和产品、匹配销售、加强内部管理等适当性安排，能够促使经营机构规范自身行为，有效管理风险，优化投资服务，提高差异化竞争能力，有助于证券期货行业的健康发展。

对监管部门而言，经营机构适当性管理水平和投资者适当性意识的提升，有利于依法、从严、全面加强市场的监管，防范和化解系统性风险，形成有效的市场监管体系；还可以通过适当性制度，将监管要求和压力有效传导到一线经营机构，督促其重视和落实保护投资者合法权益的责任，促进市场健康发展与社会和谐稳定。

2. 怎样理解《办法》的总体思路？

《办法》的思路是以强化经营机构的适当性责任为主线，要求经营机构对投资者进行科学分类，把“了解投资者”、“了解产品”、“投资者与产品匹配”、“风险揭示”等作为基本的经营原则。不了解投资者就卖产品，不把风险讲清楚就卖产品，既背离基本道义，也违反

了法律义务。《办法》围绕评估投资者风险承受能力和产品风险等级、充分揭示风险、提出匹配意见等要求，通过一系列看得见、抓得着的制度安排，规范经营机构义务，同时明确监管机构和自律组织履职要求，对违反规定的行为制定了相应的监督管理措施，确保各项安排落到实处。

通过行政监管和自律管理，引导和推动经营机构自觉落实适当性义务，这是产品销售中充分保护投资者合法权益的基础与必然要求，也是成熟市场通行的做法。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。

3. 《办法》的主要内容有哪些？重点解决了哪些问题？

《办法》作为投资者适当性管理的基本规范，首次对投资者基本分类做出了统一安排，明确了产品分级和适当性匹配的底线要求，系统规定了经营机构违反适当性义务的处罚措施。

《办法》共 43 条，针对适当性管理中的实际问题，主要规定了以下制度安排：一是形成了依据多维度指标对投资者进行分类的体系，统一投资者分类标准和管理要求，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。二是明确了产品分级的底线要求和职责分工，建立层层把关、严控风险的产品分级机制，建立了监管部门确立底线要求、行业协会制定产品或者服务风险等级名录、经营机构具体划分产品或者服务风险等级的产品分级体系。三是规定了经营机构从了解投资者到纠纷处理等各个环节应当履行的适当性义务，全面从严规范相关行为，突出了适当性义务规定的可操作性，细化其具体内容、方式和程序，避免成为原则性的“口号立法”。四是突出对于普通投资者的特别保护，向投资者提供有针对性的产品及差别化服务。五是强化了监管职责与法律责任，针对各项义务制定了相应的违规罚则，确保适当性义务落到实处，避免《办法》成为无约束力的“豆腐立法”和“没有牙齿的立法”。

4. 《办法》对投资者适当性的义务主体是如何规定的？对“卖者有责”与“买者自负”原则的关系是如何体现的？

《办法》规定，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，即经营机构是投资者适当性的义务主体。

《办法》首先强调了“卖者有责”原则。证券交易不同于一般商品交易，交易双方信息不对称，因此证券市场在强调买者自负的同时，必须强调卖者有责。基于此，《办法》全面规定

了经营机构的义务,要求经营机构在销售产品或者提供服务的过程中,勤勉尽责,审慎履职,发挥自身的专业水平和信息优势,提出适当性匹配意见,将适当的产品或者服务提供给适合的投资者,并对违法违规行为承担法律责任。

与“卖者有责”相对应,《办法》也重申了“买者自负”原则。资本市场是有风险的市场,作为参与者,投资者应当树立风险意识与自我保护意识,增强自我保护能力。经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或服务的风险和收益做出实质性判断或保证,投资者应当在了解产品或服务情况,听取经营机构适当性意见的基础上,根据自身实际情况做出判断,审慎决策,独立承担投资风险。

5. 金融产品具有高度的专业性、技术与复杂性,《办法》对于经营机构的适当性义务做了哪些规定?

《办法》规定经营机构在向投资者销售产品或者提供服务的过程中均应履行适当性义务,主要包括以下方面:

一是了解投资者。经营机构首先应当了解必要的投资者信息,按照《办法》规定的标准,对投资者进行专业与普通的基本分类,在两类之下还应再做细分,以便提供更具针对性的服务。

二是了解产品或服务。经营机构应当充分了解所销售产品或者所提供服务的信息,根据风险特征和风险程度,结合《办法》规定的考虑因素,对照行业协会制定的产品或者服务风险等级名录,对销售的产品或者提供的服务划分风险等级。

三是对投资者与产品或服务进行匹配。经营机构应当根据投资者的不同分类,对照适当性匹配的底线要求、特定市场产品或服务的准入要求,对投资者适合购买的产品或者适合接受的服务作出判断,提出适当性匹配意见,供投资者参考。

四是强化适当性内部管理。经营机构应当制定并严格落实适当性内部管理制度以及限制不匹配销售行为、客户回访检查、评估与销售隔离等的风控制度,明确投资者分类、产品或者服务分级、适当性匹配的具体依据、方法、流程等内容,并进行监督问责,确保从业人员切实履行适当性义务。

五是对投资者进行风险揭示。经营机构向普通投资者销售产品或提供服务时,需告知产品可能存在的风险信息;提供高风险产品或者服务时,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。

6. 《办法》对投资者是否也有相关的义务性要求？

投资者适当性管理，需要经营机构在了解必要信息的基础上为投资者提供专业意见。为此，必然需要投资者诚实守信，告知实情。《办法》要求：一是投资者购买产品或者接受服务，按规定需要提供信息的，所提供的信息应当真实、准确、完整；不按照规定提供信息，提供信息不真实、不准确、不完整的，投资者应依法承担相应法律责任，经营机构应当拒绝向其销售产品或者提供服务。二是投资者信息发生重要变化的，应当及时告知经营机构，以便经营机构判断是否需要调整分类或匹配意见。

7. 《办法》对投资者做出基本分类，目的是什么？

投资者分类是投资者适当性制度的基础。《办法》根据投资者的基本情况、财务状况、投资知识和经验、投资目标、风险偏好等因素，将投资者分为普通投资者和专业投资者两类，经营机构在两类之下还可以细化分类，目的是要求经营机构根据投资者需求及证券期货产品或服务风险程度的不同，向不同类别的投资者推荐相匹配的产品或服务，并履行差异化的适当性义务。

《办法》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。这是根据我国当前特殊的投资者结构，以及普通投资者与专业投资者在信息获取、风险认知能力、专业水平和风险承受能力等方面的差异，平衡保护投资者的需要与增加经营机构合规运营成本所做出的制度安排。具体而言，对普通投资者的特别保护体现在：经营机构向普通投资者销售产品或者提供服务前，应当告知可能导致其投资风险的信息及适当性匹配意见；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；不得向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力，或者不符合其投资目标的产品或者服务；向普通投资者进行现场告知、警示，应当全过程录音或者录像，非现场方式应当完善配套留痕安排；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。普通投资者申请成为专业投资者，需履行规定的程序，经营机构应当谨慎评估，警示风险。

8. 《办法》规定普通投资者和专业投资者之间可以相互转化，是基于什么考虑？

《办法》根据投资者的相关经验、知识、资产等指标规定了统一的分类标准，这些标准具体到个体投资者时，可能会与其实际的风险识别能力和风险承受能力有一定差别，因此《办法》还安排了一定的调整空间，允许普通投资者与专业投资者在一定条件下可以相互转化。

一是专业投资者可以申请转为普通投资者。符合《办法》第八条第（四）、（五）项规定条

件的专业投资者，如果认为不能够自行适当地评估或管理相关风险，可以自愿选择成为普通投资者，获得较高水平的保护。

二是部分普通投资者可以申请转为专业投资者。《办法》第十一条第三款规定，符合两项条件之一的普通投资者，即具备一定的资产和投资经验、但未达到第八条规定标准的投资者，如果认为自身有能力自主进行投资决策并理解所涉风险，可以申请转化成为专业投资者，经营机构有权在谨慎评估投资者情况的前提下自主决定是否同意其转化。

为慎重起见，《办法》对普通投资者申请转化为专业投资者规定了严格的程序，对提出申请的投资者起到提示作用，也可以规范经营机构评估转化的行为，以更好地落实投资者适当性管理要求。

9. 《办法》中的“专业投资者”与一些产品或市场中的“合格投资者”、“投资者准入”是一回事吗？

严格说两者既有区别也有联系。《办法》将投资者分为专业、普通两类，与现行特定市场或产品规则设置“合格投资者”等准入要求，虽然都定位于让投资者购买适合的产品，但不能将“专业投资者”直接等同于“合格投资者”。

区别在于，一是侧重点不同。投资者分类重在规范经营机构行为，要求经营机构根据投资者类别推荐匹配的产品或服务，履行差异化的适当性义务；而“合格投资者”等投资者准入要求，通俗地说即“门槛”，重在规定哪些投资者可以投资特定的产品、或接受特定的服务。二是适用范围不同。专业、普通投资者的分类适用于所有市场、产品或服务，而合格投资者只针对特定市场、产品或者服务适用。

联系在于，《办法》在一般规定普通投资者和专业投资者条件，并对相互转化的条件、程序提出明确要求的基础上，对特定市场、产品或服务的投资者准入，《办法》第十四条明确规定中国证监会、自律组织可以考虑风险性、复杂性及投资者认知难度等因素作出要求。也就是说，符合《办法》规定的专业投资者条件，并不理所当然可以投资特定市场、产品或服务；经营机构在对投资者分类的基础上，对设有投资门槛的市场、产品或服务，还要对投资者是否符合相关准入要求进行判断，只能向符合准入要求的投资者销售产品或提供服务。

10. 《办法》对产品或服务的分级有哪些要求？谁来负责产品或服务分级？不同的经营机构对同一产品或服务划分的风险等级是否应当一致？

经营机构作为履行适当性义务的主体，具体负责对销售的产品或者提供的服务划分风险等

级。

由于资本市场发展较快，为避免与实际脱节，《办法》作为部门规章难以对每种产品的分级作出详细规定，而是采用了规定底线要求的方式。《办法》第十六条列举了经营机构在分级时应当综合考虑的十项因素，对涉及投资组合的产品或服务，应当按照产品或服务整体风险等级进行评估。第十七条列举了分级时应当特别考虑的因素，要求审慎评估具有这些因素的产品或服务的风险等级。上述因素是经营机构在划分风险等级时的基本遵循。此外，《办法》还规定行业协会应当制定并定期更新本行业的产品或者服务风险等级名录，供经营机构参考，经营机构评估相关产品或者服务的风险等级不得低于名录规定的风险等级。

实践中，不同的经营机构对同一产品或服务划分的风险等级可能出现不完全一致的情况，但一方面行业协会发挥自律作用，制定供参考的风险等级名录，能够避免分级出现显著差异；另一方面，这种不一致只要有合理理由，可以视作经营机构间的差异化竞争，为市场保留必要的空间。

11. 《办法》在实现投资者与产品或服务之间的适当性匹配方面提出了哪些要求？

一是提出了适当性匹配的基本要求。经营机构应当根据产品或者服务的不同风险等级，对其适合销售产品或者提供服务的投资者类型作出判断，根据投资者的不同分类，对其适合购买的产品或者接受的服务作出判断，供投资者参考。

二是规定了适当性匹配的动态管理要求。经营机构应当根据投资者和产品信息变化情况，主动调整投资者分类、产品或服务分级以及适当性匹配意见，并告知投资者上述情况。

三是突出强调了适当性匹配的六条底线。包括：禁止向不符合准入要求的投资者销售产品或者提供服务；禁止向投资者就不确定事项提供确定性的判断，或者告知投资者有可能使其误认为具有确定性的意见；禁止向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力的产品或者服务；禁止向普通投资者主动推介不符合其投资目标的产品或者服务；禁止向风险承受能力最低类别的投资者销售或者提供风险等级高于其风险承受能力的产品或者服务；禁止其他违背适当性要求，损害投资者合法权益的行为。

12. 投资者适当性管理的基本目标是“将适当的产品销售给适当的投资者”。这是否意味着投资者不能购买经评估超过其风险承受能力的产品？

对于投资者购买经评估超过其风险承受能力的产品，《办法》做了两方面规定：一是经营机构经过评估，告知投资者不适合购买相关产品或接受相关服务后，对于主动要求购买超出其

风险承受能力产品的投资者，经营机构要确认其不属于风险承受能力最低类别，并进行书面风险警示，如投资者仍坚持购买，可以向其销售；二是禁止经营机构向风险承受能力最低类别的投资者销售或提供风险等级高于其风险承受能力的产品或服务。

这一规定既尊重了投资者自由选择权，又对投资者给予底线保护，力争在两者间实现平衡。特别是上述禁止性要求，表面上看似限制了投资者的选择权，实则是一种必要的保护，类似进入深水区游泳前的深水证要求，以免投资者参与超出其承受能力的投资而遭受损失。

13. 在市场上常见的委托销售关系中，产品的提供方与销售方并非同一个经营机构，对于他们的相关适当性义务，《办法》是如何安排的？

委托销售关系涉及到产品的提供方与销售方，对于双方的适当性义务安排，《办法》做出了细化规定：

一是委托销售机构的适当性义务。《办法》规定，委托销售机构首先要确认受托方具备相应资格和能力，其次要制定并告知代销方所委托产品或者服务的适当性标准和要求。对于后一项要求，《办法》规定，法律、行政法规以及中国证监会其他规章对委托机构与代销机构的适当性义务另有规定的，应当适用其他规定。例如，根据《证券投资基金销售管理办法》（证监会令第91号）第六十条的规定，在证券投资基金委托销售中，产品风险等级由代销机构划分。

二是代销机构的适当性义务。代销产品或提供服务的经营机构，要在合同中约定要求委托方提供的信息，并自行调查核实，同时要履行投资者评估、适当性匹配等义务。同时，《办法》还规定，委托方不提供规定的信息、提供信息不完整的，经营机构应当拒绝代销产品或者提供服务。

此外，关于委托销售中委托和受托机构的责任承担问题，《办法》限于规章层级，无权规定法律中才能规定的民事法律责任分配问题，而是要求委托销售机构和受托销售机构依法承担相应法律责任，并在双方签署的委托销售合同中予以明确。

14. 《办法》对经营机构与投资者之间有关适当性纠纷的处理是如何规定的？

《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）、《最高人民法院、中国证监会关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》（法〔2016〕149号）均对经营机构在多元化纠纷解决机制中应尽的职责提出了要求，《办法》进一步细化，对经营机构与投资者之间发生适当性纠纷的处理，

规定：一是经营机构要落实投诉处理的首要责任，妥善处理纠纷，与投资者协商解决争议；二是投资者申请采用调解方式解决纠纷的，经营机构要采取必要措施予以支持和配合；三是鉴于经营机构的信息优势地位，要求其在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；四是如果经营机构履行适当性义务存在过错并造成投资者损失，应当依法承担相应法律责任。

15. 《办法》对监管机构和自律组织的适当性管理职责有哪些规定？

要实现适当性管理的目标，关键在于通过一系列制度安排，确保经营机构的适当性义务落到实处。《办法》规定中国证监会及其派出机构应当对经营机构履行适当性义务进行监督管理，各交易场所、登记结算机构、行业协会等自律组织要对经营机构履行适当性义务进行自律管理。具体包括：

监管职责方面，一是重点审核或者关注高风险产品或服务的适当性安排；二是组织对适当性制度落实情况进行检查；三是对于违反《办法》规定的行为，还应按照相关法律法规以及《办法》的规定进行处罚。

自律职责方面，一是各交易场所应当制定完善本市场相关产品或者服务的适当性管理的自律规则；二是行业协会应当制定并定期更新本行业的产品或者服务风险等级名录以及《办法》规定的风险承受能力最低的投资者类别，供经营机构参考；三是各交易场所、行业协会应当督促、引导会员履行适当性义务，对备案产品或者相关服务，应当重点关注高风险产品或者服务的适当性安排。

16. 对于经营机构违反适当性义务的情形，《办法》是如何规定处罚的？

本着有义务必有追责的原则，《办法》制定了与义务规定对应的监管措施与行政处罚，督促经营机构将适当性义务落到实处。

详言之，《办法》针对经营机构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，对经营机构从业人员还可以依法采取市场禁入措施。通过上述规定，强化监管自律职责与法律责任，确保适当性义务落到实处。

此外，《办法》作出3万罚款上限的规定，其依据是国务院根据行政处罚法授权，对于行政处罚罚款数额做出的明确规定。

17. 《办法》正式实施前有 6 个月的过渡期，经营机构要做好哪些准备？

经营机构在《办法》发布后至实施前的过渡期内，应当从管理制度、技术设备、人员配备等各个层面做好准备。在《办法》实施后，经营机构应当按照《办法》要求，对新开立账户或接受服务的客户以及购买新产品或接受新服务的老客户进行分类、评估、匹配及动态管理，建立投资者评估数据库，严格落实适当性管理制度。中国证监会及其派出机构将通过专项检查、随机抽查等方式，督促经营机构严格执行适当性规定，切实保护投资者合法权益。