

结合新证券法谈谈投资者适当性管理

时间：2020-01-10 来源：中证中小投资者服务中心

投资者适当性管理是资本市场重要的基础性制度。修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法）第 88 条规定了投资者适当性管理的相关内容，这是投资者适当性管理首次出现在证券法中。从此，投资者适当性管理有了法律层面的制度保障。结合新证券法的规定，我们一起来了解下投资者适当性管理的核心要点。

第一，投资者适当性管理要求证券公司全面评估投资者。证券公司需要履行合理审慎的评估义务，对投资者有全方位的了解，也就是“了解你的客户”（Know Your Customer）原则，明确投资者的风险承受能力。新证券法第 88 条规定：“证券公司向投资者销售证券、提供服务时，应当按照规定充分了解投资者的基本情况、财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等相关信息。”这是要求证券公司全面评估投资者的体现。

第二，投资者适当性管理要求证券公司评估投资产品、服务的潜在风险并向投资者如实告知。根据新证券法第 88 条的规定，证券公司应当向投资者“如实说明证券、服务的重要内容，充分揭示投资风险。”不过证券公司如实说明及充分揭示风险要达到什么程度呢？新证券法并没有明示。对此，可参考《全国法院民商事审判工作会议纪要》（简称纪要）的相关规定来予以理解。根据纪要第 76 条的规定，“人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况，综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如‘本人明确知悉可能存在本金损失风险’等内容主张其已经履行了告知说明义务，不能提供其他相关证据的，人民法院对其抗辩理由不予支持。”该规定明晰了告知说明义务的相应标准，体现了目前司法实践强化金融机构履行告知说明义务，倾向于保护投资者合法权益。

第三，投资者适当性管理要求证券公司将合适的产品、服务提供给合适的投资者，否则将承担不利后果。新证券法第 88 条要求证券公司“销售、提供与投资者相匹配的证券、服务。如果证券公司违反规定导致投资者损失，应当承担相应的赔偿责任。”也就是说证券公司如果违反投资者适当性义务造成投资者损失，应当承担相应赔偿责任。不过是否履行投资者适当性义务应由哪一方承担举证责任呢？应由证券公司承担。根据纪要第 75 条的规定，“金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。”如此规定，主要是为了弥补投资者因信息不对称及专业知识所限等因素而导致的举证能力不足。

第四，投资者也应当提供真实信息。根据新证券法第 88 条的规定，“投资者在购买证券或者接受服务时，应当按照证券公司明示的要求提供真实信息。投资者拒绝提供或者未按照要求提供信息的，证券公司应当告知其后果，并按照规定拒绝向其销售证券、提供服务。”虽然说证券公司有义务了解自己的客

户并将适当的产品、服务卖给适当的投资者，但投资者的真实信息是实现投资者适当性管理的重要前提，否则一切将化为泡影。

“股市有风险，投资需谨慎”并非一句空话。新证券法规定投资者适当性管理的目的就是为了强化源头管理，加强对投资者的事前保护，让投资者做出恰如其分的选择，购买合适的产品。